

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK ve SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**BANKACILIK SEKTÖRÜNDE RİSK YÜKLENİM KANALININ
MAKROEKONOMİK VE BANKACILIĞA ÖZGÜ
BELİRLEYİCİLERİ:
SEÇİLİ ÜLKELER ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME**

Doktora Tezi

Meltem TÜMERDEM GENÇAY

İSTANBUL, 2023

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK ve SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**BANKACILIK SEKTÖRÜNDE RİSK YÜKLENİM KANALININ
MAKROEKONOMİK VE BANKACILIĞA ÖZGÜ
BELİRLEYİCİLERİ:
SEÇİLİ ÜLKELER ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME**

Doktora Tezi

Meltem TÜMERDEM GENÇAY

Danışman: Prof. Dr. Nadir EROĞLU

İSTANBUL, 2023

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
İÇİNDEKİLER	i
KISALTMALAR	vi
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
GRAFİKLER LİSTESİ.....	x

GİRİŞ.....	1
------------	---

I. BÖLÜM

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI

1.1. Parasal Aktarım Mekanizmasının Tanımı ve İlgili Literatür	5
1.2. Parasal Aktarım Mekanizması ile İlgili Geliştirilen Teoriler	7
1.2.1. Klasik Teoriye Göre Parasal Aktarım Mekanizması	7
1.2.2. Keynesyen Teoriye Göre Parasal Aktarım Mekanizması	9
1.2.3. Monaterist Teoriye Göre Parasal Aktarım Mekanizması	17
1.2.4. Yeni Klasik Görüşe Göre Parasal Aktarım Mekanizması	20
1.2.5. Yeni Keynesyen Görüşe Göre Parasal Aktarım Mekanizması.....	20
1.2.6. Arz Yanlı İktisat Görüşüne Göre Parasal Aktarım Mekanizması	22
1.2.7. İktisadi Dalgalanma (Konjonktür) Modellerine Göre Parasal Aktarım Mekanizması	23
1.3. Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi ve Kanalları.....	25
1.3.1. Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi	26
1.3.2. Faiz Kanalı.....	28
1.3.3. Varlık Fiyatları Kanalı.....	29
1.3.3.1. Döviz Kuru Kanalı	29
1.3.3.2. Hisse Senedi Kanalı	29
1.3.4. Kredi Kanalı	30
1.3.4.1. Banka Kredi Kanalı.....	32

1.3.4.2. Bilanço Kanalı	33
1.3.5. Risk Yüklenim Kanalı	34
1.3.5.1. Risk Yüklenim Kanalı'nın Teorik Alt Yapısı	34
1.3.5.2. Faiz Oranlarının Risk Yüklenim Kanalı'na Etkisi	40
1.3.5.3. Risk Yüklenim Kanalı'nı Etkileyen Diğer Değişkenler.....	44
1.3.6. Beklentiler Kanalı.....	46
1.4. Parasal Aktarım Mekanizmasının Etkinliğini Değiştiren Faktörler	46
1.4.1. Resmi Müdahaleler.....	48
1.4.2. Finansal Sistemin Derinliği ve Yapısı	48
1.4.3. Finansal Sözleşmelerin Vadesi.....	49
1.4.4. Fiyat Katılıkları	50
1.4.5. Bankacılık Sisteminin Finansal Gücü	50
1.4.6. Sermaye Hareketlerinin Yasal Durumu ve Hacmi	51
1.4.7. Finansal Koşullar.....	52

II. BÖLÜM

BANKACILIKTA RİSK YÖNETİMİ

2.1. Basel I Düzenlemesi	57
2.2. Basel II Düzenlemesi	59
2.3. Basel III Düzenlemesi.....	66
2.4. Basel IV Düzenlemesi	68

III. BÖLÜM

KÜRESEL SERMAYE VE RİSK YÜKLENİM KANALININ KRİZLERLE İLİŞKİSİ

3.1. Petrol Krizi Sonrası Finansal Liberalizasyon ve Borçlanma	72
3.2. Latin Amerika: Meksika Krizi (1994-1995).....	77
3.2. Asya Krizi (1997-1998).....	83
3.3. Rusya Krizi (1998).....	88
3.4. Brezilya Krizi (1998-1999).....	91
3.5. Türkiye 1994 ve 2000-2001 Krizleri	93
3.5.1. 1994 Krizi.....	94

3.5.2. 2000-2001 Krizi.....	97
3.5.2.1. Kasım 2000 Bankacılık Krizi.....	97
3.5.2.2. 2001 Şubat Krizi	104
3.5.2.3. Krizler Sonrasında Alınan Önlemler: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı	107
3.6. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Krizlerin Küresel Sonuçları ve Alınan Dersler	113
3.7. Küresel Finans Krizi (2008)	115
3.7.1. 2008 Küresel Finans Krizinin Nedenlerini Oluşturan Gelişmeler	116
3.7.1.1. Borçlanma Seviyelerindeki Artış ve Kredi Tahsis Kriterleri.....	116
3.7.1.2. Teknolojik Gelişmelerin Finans Piyasalarına Etkisi.....	118
3.7.1.3. Finans Sektöründe Yapılanma ve Kurumsal Yönetim.....	119
3.7.1.4. Finansal Büyüklükler ve Risk Değerlemeleri	121
3.7.1.5. Konut Kredileri ve Menkul Kıymetleştirme	129
3.7.1.6. Varlık Fiyatlarındaki Değişim	132
3.7.1.7. Gölge Bankacılık Faaliyetleri	133
3.7.2. 2008 Küresel Finans Krizinin Sonuçları	137
3.7.3. Krizden Alınan Dersler ve Uygulamaya Konulan Önlemler.....	141
3.7.3.1. Finansal ve Mali Destekler	142
3.7.3.2. Merkez Bankalarında Politika Değişimi ve Finansal Sistemde Yapılan Düzenlemeler.....	143
3.7.3.2.1. Merkez Bankalarında Politika Hedefi Değişimi ve Makro İhtiyati Politikalar.....	143
3.7.3.2.2. Uygulamaya Konulan Yeni Para Politikaları.....	149
3.7.3.2.3. Finansal Sistemdeki Yeni Düzenleyici Kurumlar.....	152
3.7.3.2.4. Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları	153

IV. BÖLÜM

GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE ÖRNEKLERİNDE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN YAPISI VE MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM

4.1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Seçili Ülkelerde Bankacılık Sektörlerinin Karşılaştırmalı Olarak Değerlendirilmesi.....	158
--	-----

4.1.1. Kurumsal Alt Yapı ve Düzenlemeler	158
4.1.2. Takibe Dönüşen Banka Kredilerinin Brüt Kredilere Oranı.....	161
4.1.3. Aktif Karlılığı (AKO) ve Özkaynak Karlılığı (ÖSE) Oranları.....	163
4.1.4. Yasal Sermayenin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı.....	165
4.1.5. Kredi – Mevduat Oranı.....	168
4.1.6. Seçili Ülkelerde Likit Varlıkların Mevduat ve Kısa Vadeli Fonlara Oranı..	172
4.1.7. Seçili Ülke Sermaye Piyasalarında İşlem Gören Hisse Senetleri Toplam Değerleri.....	173
4.2. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Görünümün Değerlendirilmesi	174
4.2.1. Politika Faizi.....	174
4.2.2. Reel GSYİH Artışı	175
4.2.3. İşsizlik Oranı	177
4.2.4. Enflasyon Oranı.....	177
4.2.5. Cari İşlemler Dengesi	179
4.3. Türkiye’de Risk Yüklenim Kanalını Etkileyen Bankacılığa Özgü Değişkenler ...	181
4.3.1. Takibe Dönüşen Kredilerin Toplam Kredilere Oranı.....	182
4.3.2. Aktif Karlılık Oranı ve Özsermaye Karlılığı.....	184
4.3.3. Bankacılık Yasal Sermayesinin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı.....	186
4.3.4. Banka Kredilerinin Banka Mevduatlarına Oranı.....	188
4.3.5. Türkiye’de Likit Varlıkların Mevduat ve Kısa Vadeli Fonlara Oranı.....	189

V. BÖLÜM

EKONOMETRİK ANALİZ

5.1. Risk Yüklenim Kanalına İlişkin Literatür	191
5.2. Ekonometrik Yöntem.....	201
5.2.1. Panel Veri Analizi	202
5.2.2. Doğrusal Panel Birim Kök Analizi.....	205
5.2.3. Birimler Arası Korelasyon Testleri	207
5.2.4. Heterojen Panel Veri Analizi.....	209
5.2.4.1. Panel Heterojenlik Testi.....	210
5.2.4.2. Heterojen Panel Tahmin Yöntemleri	211

5.3. Uygulama.....	212
5.3.1. Uygulamanın Amacı.....	212
5.3.2. Uygulamada Kullanılan Veriler ve Tanılayıcı İstatistikleri	213
5.3.3. Birimler Arası Yatay Kesit Bağımlılığının Araştırılması.....	214
5.3.4. Panel Birim Kök Test Sonuçları.....	216
5.3.5. Tanılayıcı Test Sonuçları.....	217
5.3.6. Panel AMG Tahmin Sonuçları	218
5.3.6.1. Makroekonomik Değişkenler Kapsamında Panel AMG Modeli	
Tahmini ve Sonuçları.....	218
5.3.6.1.1. Ülke Gruplarına Göre Tahmin Sonuçlarının Karşılaştırmalı	
Olarak Değerlendirilmesi	218
5.3.6.1.2. Ülkeler Bazında Tahmin Sonuçlarının Karşılaştırmalı	
Olarak Değerlendirilmesi	221
5.3.6.2. Bankacılığa Özgü Değişkenler Kapsamında Panel AMG Modeli	
Tahmini ve Sonuçları.....	228
5.3.6.2.1. Ülke Gruplarına Göre Tahmin Sonuçlarının Karşılaştırmalı	
Olarak Değerlendirilmesi	228
5.3.6.2.2. Ülkeler Bazında Tahmin Sonuçlarının Karşılaştırmalı	
Olarak Değerlendirilmesi	232
5.3.6.3. Tahmin Sonuçlarının Türkiye Kapsamında Değerlendirilmesi	237
SONUÇ	239
KAYNAKÇA.....	245

KISALTMALAR

a.g.e.	: Adı geçen eser
a.g.m.	: Adı geçen makale
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AIG	: Amerikan Uluslararası Grubu (American International Group)
AKO	: Aktif Karlılık Oranı
ASEAN	: Güney Doğu Asya Ülkeleri Birliği (Association of Southeast Asian Nations)
ATO	: Ankara Ticaret Odası
BCBS	: Basel Bankacılık Denetim Komitesi (The Basel Committee on Banking Supervision)
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements)
CVA	: Kredi Değerleme Düzeltmesi (Credit Valuation Adjustment)
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
ECSC	: Avrupa Kömür ve Çelik Topluluğu (European Coal and Steel Community)
FED	: Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve System)
FSA	: İngiltere Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority)
FSB	: Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board)
FSIs	: Finansal İstikrar Göstergeleri (Financial Soundness Indicators)
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
İO	: İşsizlik Oranı
İSEDES	: İçsel Sermaye Yeterliliği Değerlendirme Süreci
KREDİ/MEVD	: Kredilerin Mevduatlara Oranı

OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (Organization for Economic Cooperation and Development)
ÖSE	: Özsermaye Karlılık Oranı
Panel AMG	: Panel Genişletilmiş Ortalama Grup Tahmincisi (Augmented Mean Group Estimator)
PD	: Temerrüt Olasılığı (Probability of Default)
RGSYİH	: Reel Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
SEC	: Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (U.S. Securities and Exchange Commission)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDO	: Tahsili Geciken Banka Kredilerinin Brüt Kredilere Oranı
TEFE	: Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TL	: Türk Lirası
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
YSRAV	: Yasal Sermayenin Risk Ağırlıklı Varlıklara Göre Oranı

TABLÖLER LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 1. Risk Ağırlıklı Varlıkların Sınıflandırılması	58
Tablo 2. Basel I ve Basel II Standartlarının Karşılaştırmalı Tablosu	60
Tablo 3. Sermaye Akımlarının GSMH'ya Oranı (%).....	85
Tablo 4. Güney Kore'nin Temel Ekonomik Göstergeleri	87
Tablo 5. Rusya'nın Temel Ekonomik Göstergeleri.....	89
Tablo 6. Brezilya Temel Ekonomik Göstergeleri.....	92
Tablo 7. Türkiye'de Bankacılık Sektörü Karı	102
Tablo 8. Interbank Gecelik Faiz Oranları.....	103
Tablo 9. Bankacılık Sektöründe Yabancı Para Cinsinden Büyüklüklerin Oranı (%).....	105
Tablo 10. ABD Konut Piyasası Temel Göstergeleri	131
Tablo 11. 2008 Küresel Krizin Gelirlerine Göre Ülke Gruplarına Olan Etkisi.....	141
Tablo 12. IMF'nin Belirlediği Mikro İhtiyatı ve Makroekonomik Göstergeler.....	145
Tablo 13. Makro ve Mikro İhtiyatı Politikalar Arasındaki Farklar	146
Tablo 14. IFRS9 Sınıflandırmasına Göre Finansal Araçlar	155
Tablo 15. Değişkenlere İlişkin Bilgiler	214
Tablo 16. Yatay-Kesit Bağımlılığı Sonuçları	215
Tablo 17. Değişkenlerin Birim Kök Test Sonuçları.....	216
Tablo 18. Tanılayıcı Test Sonuçları	217
Tablo 19. Ülke Gruplarına Göre 1 No.lu Denklemin Panel AMG Tahmin Sonuçları	219
Tablo 20. Gelişmiş Ülkelerin 1 No.lu Denkleme İlişkin Panel AMG Tahmin Sonuçları	221
Tablo 21. Gelişmekte Olan Ülkelerin 1 No.lu Denkleme İlişkin Panel AMG Tahmin Sonuçları	224
Tablo 22. Ülke Gruplarına Göre 2 No.lu Denklemin Panel AMG Tahmin Sonuçları	228
Tablo 23. Gelişmiş Ülkelerin 2 No.lu Denkleme İlişkin Panel AMG Tahmin Sonuçları	232
Tablo 24. Gelişmekte Olan Ülkelerin 2 No.lu Denkleme İlişkin Panel AMG Tahmin Sonuçları	235
Tablo 25. Türkiye Kapsamında 1 ve 2 No.lu Denklemlerin Tahmin Sonuçları.....	237

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1. Para Politikasının Aktarım Mekanizması	27
Şekil 2. Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişini Etkileyen Faktörler	47
Şekil 3. İçsel Derecelendirme Yaklaşımı	62



GRAFİKLER LİSTESİ

Sayfa No

Grafik 1. Likidite Tuzağı Eğrisi.....	13
Grafik 2. Mal ve Para Piyasasında Denge.....	15
Grafik 3. Yatırımların Faiz Duyarsız Olması.....	16
Grafik 4. Para Talebinin Faize Sonsuz Duyarlı Olması.....	16
Grafik 5. Brezilya Portföy Sermayesi, Net Girişler (Milyon ABD Doları)	81
Grafik 6. Türkiye'nin Dış Ticaret Dengesi	95
Grafik 7. Kasım 2000 Krizinde Türkiye Yıllık Enflasyon Değerleri (%).....	100
Grafik 8. Türkiye Mal ve Hizmet İhracat ve İthalat Tutarlarının GSMH'a Oranı	100
Grafik 9. Türkiye'nin Dış Borç Stoğu (Milyar ABD Doları)	106
Grafik 10. Türkiye GSMH Yıllık Büyüme Yüzdesi	107
Grafik 11. Hanehalkı Borcu, Krediler ve Borçlanma Senetleri (GSYİH %)	123
Grafik 12. ABD Konut Fiyat Endeksi.....	133
Grafik 13. Toplam Küresel Finansal Varlıklar	137
Grafik 14. OECD Ülkelerinde GSMH Artış (%).....	138
Grafik 15. OECD Ülkelerinde Genel İşsizlik Oranı (%)	139
Grafik 16. OECD Ülkelerinde Tüketici Fiyatlarındaki Artış Oranı (%).....	140
Grafik 17. Seçili Ülkelerde Takibe Dönüşen Kredilerin Brüt Kredilere Oranı (%)	162
Grafik 18. Seçili Ülkelerin Bankacılık Sektöründe Aktif Karlılık Oranı (%).....	164
Grafik 19. Seçili Ülkelerin Bankacılık Sektöründe Özkaynak Karlılık Oranı (%).....	164
Grafik 20. Seçili Ülkelerde Banka Yasal Sermayesinin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı (%)	166
Grafik 21. Seçili Ülkelerde Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı (%).....	167
Grafik 22. Seçili Ülkelerde Kredi – Mevduat Oranı (%)	169
Grafik 23. Seçili Ülkelerde Özel Sektöre Verilen Yurt İçi Kredi (GSYİH %).....	170
Grafik 24. Banka Mevduatlarının GSYİH'ya Oranı (%)	171
Grafik 25. Seçili Ülkelerde Likit Varlıkların Mevduat ve Kısa Vadeli Fonlara Oranı (%)....	172
Grafik 26. Gelir Gruplarına Göre Ülkelerde İşlem Gören Hisse Senetleri, Toplam Değer (GSYİH %).....	174
Grafik 27. Seçili Ülkelerde Politika Faizi Oranları.....	175
Grafik 28. Seçili Ülkelerde Reel GSYİH Artışı (%).....	176
Grafik 29. Seçili Ülkelerde İşsizlik Oranının Toplam İşgücüne Oranı (%).....	177
Grafik 30. Gelir Gruplarına Göre Ülkelerde Tüketici Fiyatları Artışı	178
Grafik 31. Seçili Ülkelerde Tüketici Fiyat Endeksi Değişimi	179

Grafik 32. Gelişmiş Ülkelerde Cari Hesap Dengesi (% GSYİH)	180
Grafik 33. Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Hesap Dengesi.....	181
Grafik 34. Türkiye Bankacılık Sektöründe Takibe Dönüşen Kredilerin Toplam Kredilere Oranı (%).....	183
Grafik 35. Türkiye Bankacılık Sektöründe Aktif Karlılık Oranı (%)	185
Grafik 36. Türkiye Bankacılık Sektöründe Özkaynak Karlılığı Oranı (%)	185
Grafik 37. Türkiye Bankacılık Sektöründe Yasal Sermayenin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı (%).....	187
Grafik 38. Türkiye’de Banka Sermayesinin Toplam Aktiflere Oranı (%).....	187
Grafik 39. Türkiye’de Banka Kredilerinin Banka Mevduatlarına Oranı	188
Grafik 40. Türkiye’de Likit Varlıkların Mevduat ve Kısa Vadeli Fonlara Oranı (%)	190
Grafik 41. Almanya’da Reel, Nominal Ücret Artış Oranlarının TÜFE ile Karşılaştırılması..	223
Grafik 42. Türkiye’de Asgari Yıllık Artış Oranının Yıllık TÜFE Artış Oranı ile Karşılaştırılması	226
Grafik 43. Takibe Dönüşen Krediler İçin Ayrılan Karşılık Oranları	234

GİRİŞ

Risk en bilinen tanımı ile bir zararın gerçekleşme olasılığıdır. Riskin olasılıkla iç içe geçmiş olması nedeniyle tam olarak hesaplanması imkansızdır. Bankacılıkta risk yönetiminin uzun yıllardır tartışılmasına rağmen bankacılık krizlerinin önlenememesi ve hem risk tanımlarının hem de riskten korunma yöntemlerinin her krizden sonra yeniden revize edilmesinin nedeni bu bilinmezliktir. Öte yandan bankacılık risklerinin gerçekleşmesi durumunda oluşacak bir aksaklığın ülke ekonomisini ve hatta küresel sistemi tehdit eder seviyeye gelebilme, büyük ekonomik krizlere dönüşebilme potansiyeli bulunmaktadır.

Finansal liberalizasyon sonrasında, finans sektörlerini serbest sermaye hareketlerinin getireceği risklere karşı henüz yapılandırmamış gelişmekte olan ülkelere pek çok kriz yaşanmıştır. Faiz oranlarının nisbi olarak yüksek olduğu bu ülkelere kar elde etme güdüsüyle giren kısa vadeli sermaye, kur baskısı ve likidite risklerini tırmandırarak krizlere neden olmuştur. Yaşanan krizlerden çıkarılan dersler sayesinde gelişmekte olan ülkeler, bankacılık sistemlerinin güçlendirilmesi ve yasal süreçlerinin iyileştirilmesi ile büyük bir gelişim sağlamışlardır. Bu ülkelerden biri de Türkiye'dir. Türkiye, 2000 ve 2001 krizlerinden sonra ciddi bir yapısal dönüşüm süreci geçirmiş, düzenleme ve denetim otoriteleri ile finans sektörünü olası risklere karşı hazırlamıştır. Nitekim, sağlam bankacılık sistemleri sayesinde Türkiye ve beraberindeki bazı gelişmekte olan ülkeler, ABD'den başlayarak küresel seviyede etkili olan 2008 finans krizinde diğer ülkelere kıyasla daha iyi bir performans sergilemişlerdir.

2008 krizi tüm uluslararası finans kuruluşlarına, bankacılık riskleri ile ilgili o zamana kadar uygulanan düzenlemelerin yeterli olmadığını göstermiştir. Merkez bankalarının fiyat istikrarı hedefinin yetersiz olduğu, aynı zamanda finansal istikrarın da hedeflenmesi gerektiği anlaşılmıştır. Bankacılık risklerinin yönetiminde mikro seviyedeki koruma önlemlerinin yanı sıra sektördeki aşırı risk yükleniminin önüne geçilebilmesi için yeni kurallar getirilmesinin zorunlu olduğu görülmüştür. Muhasebe ve finansal raporlamadan, Basel sermaye yeterliliği kriterlerine, makroihtiyati

politikalarından gözetim ve düzenlemelerden sorumlu yeni finans otoritelerinin kuruluşuna kadar pek çok yenilik getirilmiştir.

2008 finans krizinden sonra uygulamaya konulan düzenleme ve standartların temel amacı finans kuruluşlarının aşırı risk yüklenimini engellemektir. Nitekim, 2008 küresel finans krizinin esas nedeni uzun süren düşük faiz ve bol likiditenin olduğu konjonktürde finans kuruluşlarının kar arayışı ile kredi arzlarını artırarak riskli müşteri ve enstrümanlara yönelmeleridir. Konut piyasasında ortaya çıkan varlık balonları bankaların teminat değerinin yüksek görünmesini sağlayarak risklerin düşük hesaplanmasına neden olmuştur. Böylelikle düşük faiz beklentileri nedeniyle faiz marjları her geçen gün daralan bankalar teminat ve risk değerlerine güvenerek kredi tahsis şartlarını gevşek tutmuşlardır. Diğer yandan finans yöneticileri, risk alma yönündeki motivasyonlarını getiri bazında hesaplanan bonus ve ikramiyelerinden almışlardır. 2008 krizinden sonra çokça tartışılan bonusların katkısıyla “sürü psikolojisi” ile hareket eden pek çok fon yöneticisi, FED’in faizleri yükseltmesi akabinde kurumlarını zarara uğratmışlardır.

2008 krizinin etkileri ile Borio ve Zhu tarafından bir parasal aktarım mekanizması olarak tanıtılan risk yüklenim kanalı, Hyman Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezine dayanmaktadır. Hyman Minsky, öncelikle modern kapitalist bir ekonominin içsel olarak istikrarsız olduğunu, ancak kısıtlama ve müdahalelerle istikrarın sağlanabileceğini belirtmiştir. Minsky’nin argümanlarından biri, ekonominin istikrarlı olduğu dönemlerde gün yüzüne çıkmamış finansal koşulların istikrarsızlık olasılığını beraberinde getirmesidir. Minsky, aynı zamanda karmaşık türev ürünlerin ağırlığının arttığı bir finansal sistemin her an risk taşıyabileceğini ifade etmiştir.

Risk yüklenim kanalı ile ilgili Türkiye’de yapılan çalışma sayısı az olmakla beraber bu çalışmalarda sadece Türkiye bankacılık sektörü ele alınmıştır. Veri kısıtları nedeniyle dünyada da risk yüklenim kanalını ülkeler bazında karşılaştırmalı olarak inceleyen az sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmanın hedefi, 2008 krizinin temelinde yeralan risk yüklenim kanalının etkinliğini belirleyen makroekonomik ve bankacılığa özgü değişkenleri, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sektörlerinde karşılaştırmalı olarak incelemektir. Panel AMG yönteminin kullanıldığı

çalışmada veri kısıtları dikkate alınarak 15 gelişmiş, 12 gelişmekte olan ülkenin 2002-2020 yılları arasındaki makroekonomik ve bankacılığa özgü değişkenler ile risk yüklenim kanallarının varlığı ve etkinliği karşılaştırmalı olarak incelenmiştir.

Bu çalışma beş bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümünde, parasal aktarım mekanizması tanımından hareketle geliştirilen teoriler, aktarım mekanizmasının işleyişi, kanalları ve etkinliğine yer verilmiş, bir parasal aktarım mekanizması türü olan risk yüklenim kanalı detaylı şekilde ele alınmıştır.

İkinci bölümde, ana hedefi bankaların aşırı risk yüklenimini sınırlandırmak ve olası krizlere karşı bankacılık sistemine güç kazandırmak olan risk yönetimi ve Basel standartlarından bahsedilmiştir.

Kar elde etme güdüsüyle hareket eden sermaye ile risk yüklenimi arasındaki ilişkilerin incelendiği üçüncü bölümde finansal liberalizasyon sonrası sermaye hareketlerinin neden olduğu krizlerden örnekler verilmiş, bahsi geçen krizleri deneyimlemiş gelişmekte olan ülkelerin aldıkları önlemlerin 2008 krizindeki etkisi özetle aktarılmıştır. Bölümün sonunda risk yüklenim kanalının tetiklediği 2008 küresel finans krizine detayları ile değinilmiş, krizin sonuçları ile kriz sonrasında alınan önlem ve düzenlemeler hakkında bilgi verilmiştir.

Çalışmada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörleri, risk yüklenim kanalı çerçevesinde karşılaştırıldığı için bu ülkelerin ampirik analizin yapıldığı tarih aralığındaki makroekonomik durumu ve bankacılık sektörlerinin finansal görünümüne yine karşılaştırmalı olarak dördüncü bölümde yer verilmiştir. Bu bölümde aynı zamanda Türkiye'nin ilgili dönem aralığındaki bankacılık sektörü görünümü ampirik analizde kullanılan değişkenler ve likidite riski eşliğinde incelenmiştir.

Son olarak, beşinci bölümde gerçekleştirilen ampirik analizin sonuçları hem gelişmiş ve gelişmekte olan ülke grupları hem de tek tek ülkeler bazında incelenmiş, çıkan sonuçlar yorumlanmıştır.

Çalışmanın sonuç kısmında, ampirik analizin çıktıları üzerinden bankacılık sektöründe aşırı risk yükleniminin önlenmesi için ülkelerin gelişmişlik kriterleri dikkate

alınarak hangi makroekonomik ve bankacılık verisinin takip edilmesi gerektiği konusunda önerilere yer verilmiş ve bu konu ile ilgili gelecekte yapılabilecek çalışmalar hakkında değerlendirmeler yapılmıştır.



I. BÖLÜM

PARASAL AKTARIM MEKANİZMASI

Risk yüklenim kanalı, 2008 küresel finans krizi ile birlikte literatüre yenikk bir parasal aktarım kanalı olarak girmiştir. Bu çerçevede, bu bölümde öncelikle, parasal aktarım mekanizmasının tanımı, ilgili literatür, geliştirilen teoriler, işleyişi ve kanalları ile etkinliğini belirleyen faktörlere yer verilmiş; aynı zamanda risk yüklenim kanalının tanımı ve işleyişi hakkında detaylı bilgi aktarılmıştır.

1.1. Parasal Aktarım Mekanizmasının Tanımı ve İlgili Literatür

Merkez bankaları uyguladıkları para politikalarının ekonomi üzerindeki sonuçlarını parasal aktarım mekanizması aracılığı ile izlerler; kısaca parasal aktarım mekanizması para politikalarındaki değişikliklerin ekonomi üzerindeki etkisini ortaya koyan süreçtir.

Parasal aktarım mekanizmasına olan ilgi ülke ekonomilerinin enflasyon ile mücadele ettiği 1980’li yıllardan itibaren artmıştır. 1929 Büyük Buhranı akabinde Keynes’in liderliğinde resesyona çözüm olarak sunulan maliye politikaları, 1973 yılında ortaya çıkan petrol krizine çözüm olamayınca yerini para politikalarına bırakmıştır. Devlet müdahalelerinin azaltıldığı neoliberal politikalar eşliğinde 1980’lerden itibaren para politikalarının ekonomilerdeki ağırlığı artmıştır.

1990’larda literatürde parasal aktarım mekanizmasının tanım ve işletim kanallarının çeşitli şekillerde ele alındığı görülmektedir, yıllar içerisinde hem ekonomik gelişmelerin yaşanması hem de finansal derinliğin ve teknolojinin ilerlemesi ile literatüre yeni işletim kanalları eklenmiş, parasal aktarım mekanizmasının etkisinin ve zamanlamasının daha iyi tespit edilmesi gereği anlaşılmıştır.

Taylor¹ parasal aktarım mekanizmasını “*para politikası kararlarının enflasyon ve reel hasıladaki sonuçları*” olarak tanımlarken; Mishkin² benzer şekilde toplam çıktı ve toplam harcamalar üzerindeki etkiler ve bunların ortaya çıkmasına aracı olan kanallar olarak faiz oranları, döviz kuru, varlık fiyatları ve kredi kanalları alt başlıkları üzerinden incelemiştir. Meltzer³, Ragnar Frisch’in 1933 yılındaki ekonomik dalgaların dinamik analizindeki “yayılma süreci” ve “uyarı etkisi” ayırımından hareketle aktarım mekanizmasını ekonominin uyarı etkilerine verdiği yanıt olarak tanımlamış; Bernanke ve Gertler⁴ ise hepsinden farklı olarak ekonomistlerin çoğunluğunun en azından kısa dönemde para politikalarının reel ekonominin gidişatını etkilediği konusunda hem fikir olduğunu ancak aktarım mekanizmasının etkilerinin ampirik analizi dikkate alındığında bir “kara kutu” olduğunu belirterek kredi kanalı üzerinde durmuşlardır.

Merkez bankalarının en önemli politika aracı faiz oranlarıdır. Kısa vadeli faiz oranı değişiklikleri hanehalklarının beklentilerini şekillendirerek orta ve uzun vadeli faiz oranları üzerinde belirleyici olurlar. Kredibilitesi yüksek bir merkez bankası, kamuoyu ile paylaştığı politika açıklamaları aracılığı ile beklentileri hedeflediği yönde etkileme gücüne sahip olacaktır. Faiz oranları düşürüldüğünde genel olarak kredi talebi ve dolayısıyla tüketim artacak, üretim, uygulanan politikanın etkisine göre optimal seviyenin üzerinde gerçekleşerek ekonomiyi canlandıracaktır. Ancak talep artışı ile birlikte enflasyonist baskı oluşabilecektir. Tam tersi durumda yani faiz oranları yükseltildiğinde ise talep ve üretimdeki azalma ile beraber istihdam sorunu söz konusu olabilecektir. Ancak kullanılan politika aracının ekonomideki etkisinin ne zaman görülebileceği, şiddetinin ne olacağı toplumun sosyolojik yapısına, finans piyasalarının kurumsal gelişimine ve daha pek çok faktöre bağlıdır. Özetle, para politikaları aktarım mekanizmalarının etkinliği ve ne zaman sonuçlarının görüleceği tartışmalıdır. Bu

¹ John B. TAYLOR, “The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework”, **Journal of Economic Perspectives**, Cilt 9, No 4, 1995, ss.11-26.

² Frederic S. MISHKIN, “Symposium on the Monetary Transmission Mechanism”, **Journal of Economic Perspectives**, Cilt 9, No 4, 1995, ss.3-10.

³ Allan H. MELTZER, “Monetary, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetary Perspective”, **Journal of Economic Perspectives**, Cilt 9, No 4, 1995, ss.49-72.

⁴ Ben S. BERNANKE ve Mark GERTLER, “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission”, **Journal of Economic Perspectives**, Cilt 9, No 4, 1995, ss.27-48.

çalışmalara rehber olan Milton Friedman⁵ parasal eylemlerin, ekonomiyi hem uzun hem de değişken bir gecikmeden sonra etkilediğini belirtmiştir. Jeffrey Fuhrer⁶ fedakarlık oranı (sacrifice ratio) üzerinden optimal para politikasını FED'in 1980'li yıllardaki dezenflasyon politikasını eleştirerek incelemiş, enflasyonu düşürmek için uygulanan politikanın hedefine ulaştığını ancak reel ekonominin izlenen politikanın sonuçlarını tatmin edici bulup bulmadığı konusunda soru işareti olduğunu belirtmiştir. Fuhrer ile emek piyasası ve fiyatların katılığının politikaların etkinliğini azalttığını savunan Taylor'a karşı Eichenbaum⁷ ise reel çıktı ile enflasyon arasında sayısal bir değiş tokuşun (trade-off) varlığına ilişkin kesin bir kanıt olmadığı, hedeflenen büyüklük dışındaki faktörlerle ilgili maliyet büyük olsa da bunlarla ilgilenmeye gerek olmadığını belirtmiştir.

Parasal aktarım mekanizması ile ilgili farklı açıklamaları bulunan iktisat akımlarının, Bernanke ve Gertler'in⁸ belirttiği gibi, ortak noktası, uygulanacak para politikalarının kısa dönemde reel ekonomiyi etkileyeceğidir.

1.2. Parasal Aktarım Mekanizması ile İlgili Geliştirilen Teoriler

Para politikalarının reel ekonomi üzerindeki etkisinin nasıl gerçekleştiği konusu iktisadi düşünce akımlarınca uzun yıllar tartışılmış ve konuyla ilgili çeşitli teoriler öne sürülmüştür. Bu teoriler Klasik ve Keynesyen iktisat teorileri çerçevesinde zaman içerisinde geliştirilmiştir.

1.2.1. Klasik Teoriye Göre Parasal Aktarım Mekanizması

Klasik iktisatçılara göre para arzı, toplam arzı ve dolayısıyla fiyatlar genel düzeyini belirlemektedir. Klasik iktisatçılar bu görüşlerini Fisher'in Miktar Teorisi üzerinden açıklamışlardır.

⁵ Milton FRIEDMAN, "The Lag in Effect of Monetary Policy", **Journal of Political Economy**, Cilt 69, No 5, 1961, s.447.

⁶ Jeffrey C. FUHRER, "Optimal Monetary Policy and Sacrifice Ratio", **Conference Series, Federal Reserve Bank of Boston**, Cilt 38, 1994, ss.43-84.

⁷ Martin S. EICHENBAUM, "Summary Discussion", Jeffrey C. FUHRER, (Ed.) "Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers" içinde (76-84), **Proceedings of a Conference Held in June 1994, Conference Series No. 38**, 1994.

⁸ BERNANKE ve GERTLER, **a.g.m.**, ss.27-48.

$$M \cdot V = P \cdot T$$

Irving Fisher'ın miktar teorisi denkleminde M para miktarını, V paranın işlem hızını, P ticarete konu olan malların fiyat endeksini, T ise işlem hacmini göstermektedir.⁹ Fisher'a göre V ve T sabittir, bunun temel nedeni para arzındaki değişimin kısa dönemde üretimi değiştirmeyeceği görüşüdür. Nitekim T yerine ticarete kullanılan tüm malları, yani çıktı seviyesini gösteren "y"yi de koyabiliriz. V, kurumsal unsurlardan etkilenir ve kısa dönemde sabittir; Y ise ekonomi tam istihdam dengesinde olduğu için sabittir.¹⁰

Denklemden V ve T sabit iken para arzının değişmesi doğrudan fiyatlar genel düzeyini etkileyecektir.

Fisher'a göre para sadece işlem amaçlı talep edilmektedir. Bu görüşü geliştiren Marshall ve Pigou paranın başka hangi nedenlerle talep edildiği üzerinde durmuşlardır.

Marshall ve diğer Cambridge iktisatçılarına göre bireyler gelir ve servetlerinin belirli bir oranı kadar para talep ederler.¹¹ Gelirin ne oranda para olarak talep edileceği denklemden "k" olarak tanımlanır. Kısa dönemde k, toplumun ödeme alışkanlıklarına bağlı olacağı için görece olarak istikrarlı kabul edilmiştir.¹²

$$M = k \cdot P \cdot y$$

Miktar teorisinin Cambridge yaklaşımında M para talebini ifade ederken P fiyatlar genel düzeyini ve y ise reel geliri temsil eder.¹³ Denklemden k'nın bir diğer formülü $1/V$ 'dir. Cambridge denkleminde kısa dönemde k sabit kabul edildiğinden, y ise arz koşullarına bağlı olduğundan fiyatlar ile para arzının oransal bir ilişki içerisinde bulundukları ifade edilir.¹⁴

⁹ Richard T. FROYEN, **Macroeconomics**, 5th Edition, Prentice Hall, USA, 1996, s.60.

¹⁰ Erdal M. ÜNSAL, **Makro İktisat**, 10. Baskı, Ankara: İmaj Yayıncılık, 2013, s.531.

¹¹ FROYEN, **a.g.e.**, s.62.

¹² İlker PARASIZ, **Modern Makroekonominin Temelleri**, 2. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2000, s.141.

¹³ FROYEN, **a.g.e.**, s.62.

¹⁴ PARASIZ, **a.g.e.**, s.142.

Cambridge yaklaşımında geleneksel klasik iktisat ekolündeki genel kabulden yola çıkılmıştır, yani kısa dönemde dengeler değişse de uzun dönemde fiyat ve ücretlerin esnek olması nedeniyle ekonomide tekrar tam istihdam seviyesine ulaşılabilecektir. Örneğin; para miktarının iki katına çıkarıldığı durumda öncelikle para arzı talebinden daha yüksek bir konuma gelecektir. Bireyler, artan para arzı sonucunda ellerinde tuttıkları paranın bir kısmını alternatif tüketim ve yatırım olanaklarına aktaracaklardır. Tüketim ve yatırım talebindeki artış kısa dönemde üretim miktarı değişmeyeceği için fiyatlar genel düzeyinde artış yönünde baskı yapacaktır.¹⁵ Özetle, para arzı artırılrsa da reel milli gelir ve toplumun para ile ilgili tutumunda bir değişiklik olmayacağı için para arzı artışı doğrudan fiyatlar genel düzeyini ve nominal milli gelir düzeyini yükseltecektir.¹⁶

Pigou, Marshall'ın yorumuna ilave olarak para tutma talebinin bir de servet biriktirme amaçlı olabileceğini ifade etmiştir. Bu durumda denklemde reel gelir (y) yerine reel servet (w) konularak denge halindeki bir ekonomide aşağıdaki eşitlik sağlanır.¹⁷

$$M = k \cdot P \cdot w$$

Fisher'ın temelini attığı miktar teorisi denklemi ile denkleme getirilen Cambridge yaklaşımı matematiksel olarak aynı sonuçları verse de Marshall ve Pigou, Fisher'dan farklı olarak bireylerin gelirlerinin belirli bir bölümünü nakit olarak tuttıklarını, yani paranın aynı zamanda bir servet biriktirme ve işlem yapma aracı olduğunu ortaya koymuşlardır. Bu bağlamda, geleneksel miktar teorisinde para arz yanlı değerlendirilirken Cambridge yaklaşımında para talebi de dikkate alınmıştır.

1.2.2. Keynesyen Teoriye Göre Parasal Aktarım Mekanizması

Klasik iktisatçıların görünmez eli 1930'lara kadar ekonomi literatüründe hakim roldeydi. Görünmez el görüşüne göre ekonomideki işsizlik gibi sorunlar devletin

¹⁵ FROYEN, a.g.e., s.63.

¹⁶ Ufuk ALKAN, **Finans Sektöründen Reel Sektöre Parasal Aktarım Mekanizması Bankacılık Sektörü Açısından Bir Uygulama**, İstanbul: Ekin Yayınevi, 2016, s.12.

¹⁷ Merih PAYA, **Makro İktisat**, 4. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.137.

müdahalesine gerek kalmaksızın kendiliğinden ortadan kalkmakta, ekonominin otomatik dengeye gelme mekanizması her türlü iktisadi problemin kendiliğinden çözümünü sağlamaktaydı. Bu genel kabul 1929 Büyük Buhranı ile sona ermiştir.

Birinci dünya savaşından sonra gerek finansal gerekse de reel kesimdeki güvensizlik ve ücretlerin satınalma gücü yaratabilecek düzeyde olmayışı toplam talebi zayıflatmıştır. Toplam talepteki zayıflığı giderebilmek için bankalar bir süre fazla miktarda kredi tahsisinde bulunmuş olsalar da gerek bu kredilerin geri ödenemeyişi gerekse de tüm bunların etkisiyle Kara Perşembe olarak bilinen ABD borsasının çöküşü zaten zayıf olan tüketimi daha da azaltmıştır. ABD ekonomisinde işsizlik oranları 1929'da %3.2 iken %25.2 seviyesine yükselmiş, GSMH ise aynı yıllar arasında %30 azalmış ve 1939'a kadar 1929'daki seviyesine ulaşamamıştır.¹⁸ Şirketlerin batması, işsizliğin artması ve dünya ticaretinin bundan olumsuz etkilenerek domino etkisiyle krizin tüm dünyayı sarması yeni önlemler alınmasını zorunlu kılmıştır. Böyle bir ortamda John Maynard Keynes İstihdam, Faiz ve Para'nın Genel Teorisi başlıklı eserinde krizin gerekçesini iki temelde ele almıştır: Eksik istihdam sorunu ile tasarruf ve yatırım planları arasında bağlantının olmaması.¹⁹

Keynes'e göre gelişmiş ekonomilerdeki eksik istihdam sorununun nedeni toplam talep yetersizliğidir. Bu nedenle maliye politikaları ile toplam talep artışı amaçlanmalıdır. Keynes bu önerisiyle Klasik iktisatçılardan ayrılmaktadır. Klasiklere göre para arzının sabit kaldığı durumda, yani para politikasında herhangi bir değişiklik olmaksızın kamu harcamalarında gerçekleşecek bir artışın ne istihdam ne de fiyat seviyesi üzerinde bir etkisi olacaktır; buna karşılık kamusal projelerin para basımı ile finanse edilmesi durumunda yine çıktı veya istihdam seviyesi değişmeyecek ancak fiyatlar etkilenecektir.²⁰ Keynes ise kamu harcamalarındaki artışın istihdamı doğrudan, geliri ve toplam talebi ise dolaylı olarak artıracığını savunmuştur.

Keynes'in tasarruf ve yatırım planları arasında bir bağlantının bulunmadığı görüşü de Klasiklerin savunduğu Say yasasının reddi ile ilgilidir. Say yasasına göre faiz

¹⁸ FROYEN, a.g.e., s.79.

¹⁹ PARASIZ, a.g.e., s.57.

²⁰ FROYEN, a.g.e., s.81.

her zaman yatırım ve tasarrufları birbirine eşitleyecektir. Keynes, bu görüşe itiraz ederek tasarruf ve yatırım kararlarının karmaşık olduğunu, yatırımları etkileyen tek faktörün faiz olmadığını, kar beklentisinin de önemli bir etken olduğunu, tasarrufların ise milli gelir düzeyinden etkilendiğini ve tamamının para piyasasında bulunmadığını ifade etmiştir.²¹ Bu bağlamda reel ekonomiyi etkileyecek politikaların sonuçları Klasiklerin ifade ettiği kadar kesin ve basit değildir.

Keynes'in para piyasaları ile ilgili getirdiği yeni görüş, klasik iktisatçıların miktar teorisi denklemini ortadan kaldırmaktadır.²² Klasiklere göre para arzındaki değişiklik doğrudan fiyatlar genel seviyesini etkilemektedir. Keynes, Klasiklere benzer şekilde paranın işlem amacı yani mübadele için talep edilebileceğini, ancak bunun yanı sıra aniden ortaya çıkan ihtiyaçlar için de talepte bulunabileceklerini savunmuş, bu şekilde ortaya çıkan para talebine “ihtiyat güdüsüyle para talebi” adını vermiştir. Keynes'e göre mübadele ve ihtiyat güdüsüyle talep edilen para miktarı (M_a), bireylerin gelir seviyesine (L_a) bağlıdır.²³

$$M_a = L_a(Y)$$

Keynes spekülasyon güdüsüyle de para talebinde bulunulabileceği görüşü ile Klasiklerden tamamen ayrılmaktadır. İşlem ve ihtiyat amaçlı para talebi reel gelirin pozitif fonksiyonu iken spekülasyon amacıyla oluşan para talebi ise piyasa faiz haddinin negatif fonksiyonudur.²⁴

Keynes, spekülasyon güdüsü ile para talebinden bahsederken para ve alternatifi olarak konsol denilen bir tahvilden yola çıkmıştır. Konsol, nominal değeri ve itfa tarihinde ödenecek sabit getiri oranı bulunan, ikincil piyasada yoğun işlem gören ve değeri piyasa şartlarına göre sürekli değişen bir tahvil türüdür.²⁵ Tahvilin karşılığında tek alternatif olan paranın finansal getirisi ise sıfır kabul edilmiştir. Bu çerçevede faizler yükseldiğinde tahvil fiyatlarının yükseleceği öngörülür, bunun nedeni piyasada faiz oranlarının tekrar normal seviyesine düşeceği beklentisidir. Tam aksi durumda,

²¹ PARASIZ, a.g.e., ss.58-59.

²² PAYA, **Makro İktisat**, s.241.

²³ Merih PAYA, **Para Teorisi ve Para Politikası**, 2. Baskı, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1998, s.77.

²⁴ ÜNSAL, a.g.e., 541.

²⁵ PAYA, **Para Teorisi ve Para Politikası**, s.78.

yani faiz oranları düştüğünde ise yeniden yükseleceği beklentisi hakim olacağı için tahvil fiyatları düşecektir. Bu durumda tahvil almaktan vazgeçerek varlıklarını para olarak tutacaklardır. Faizin para talebinde yarattığı açılım, Klasiklerin miktar teorisi denkleminde öngördükleri para miktarı ile fiyatlar genel düzeyi arasındaki bağı koparmaktadır, nitekim bireyler ellerindeki fonu tamamen para olarak tutabilmektedirler. Faizin de dikkate alındığı Keynes'in toplam para talebi fonksiyonu aşağıdaki gibi ifade edilebilir:²⁶

$$M_t = L_t (y, r)$$

Keynesyen görüş, miktar teorisinde sabit kabul edilen paranın dolanım hızı ile ilgili olarak da Klasiklerden ayrışır. Keynes'e göre paranın dolanım hızı (V) sabit değildir, para talebi ile paranın dolanım hızı birbiri ile negatif bir ilişki içerisindedir. Yani, faiz oranlarının yükselmesi (düşmesi), para talebinde düşmeye (artışa) yol açarak paranın dolaşım hızının artmasını (azalmasını) sağlayacaktır.²⁷

Keynes'e göre faize duyarlı olan para talebi dolaylı olarak yatırımların seviyesini etkilemektedir. Faiz oranlarının normal seviyesinin çok altına inmesi durumunda hanehalkları tasarruflarını nakit olarak tutmayı tercih etmekte, elde tutulan nakit ile atıl ankeslerin oluşması talep, üretim ve istihdamın düşmesine neden olmaktadır.²⁸ Halbuki yine Keynes'in getirdiği bir kavram olan çarpan etkisiyle yatırımlardaki ek bir artış milli gelir seviyesini kendisinden daha fazla miktarda artıracaktır.

Keynesyen teorinin yatırımlarla ilgili getirdiği yeniliklerden biri sermayenin marjinal etkinliği kavramıdır. Sermayenin marjinal etkinliği “yatırımın amortisman dönemi boyunca sağlanacağı umulan gelir akımını bugünkü değeri itibari ile yatırımının maliyetine eşitleyen iskonto oranı” olarak ifade edilebilir.²⁹ Keynes yatırım talebinin gelişimini kısa dönem için ele alır. Kısa dönemde yatırımlardaki artışın yatırım malları talebindeki artış nedeniyle maliyetleri yükselteceğini, böylelikle karlılığın

²⁶ PAYA, **Para Teorisi ve Para Politikası**, s.79.

²⁷ Tuba TURGUT IŞIK ve Fatma Esra GÖRMEZ, “Para Talebi Teorileri”, Nadir EROĞLU, Halil İbrahim AYDIN, Cüneyt Yenal KESBİÇ (Ed.), **Para-Banka Finans** içinde (19-44), Ankara: Orion Kitabevi, 2016, s.28.

²⁸ PAYA, **Makro İktisat**, s.242.

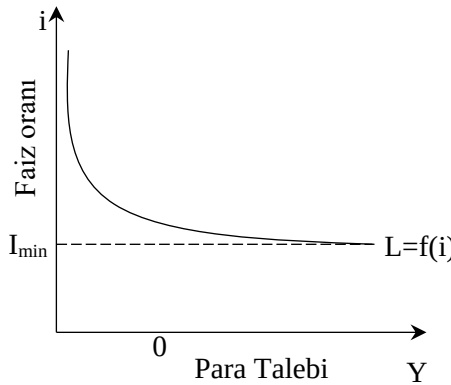
²⁹ PAYA, **Makro İktisat**, s.89.

düşeceğini ifade eder. Yatırım malları fiyatları artarken yatırımların da artabilmesi için faizlerin düşmesi gerekmektedir.³⁰ Yani, sermayenin marjinal etkinliği ile yatırımlar arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Yatırımlar, sermayenin marjinal etkinliği piyasa faiz oranına eşit olduğu seviyeye kadar artırılacaktır.³¹

Diğer taraftan yatırımlar sadece faizden etkilenmezler, beklentiler de yatırımları belirleyen önemli bir faktördür. Beklentilerin olumsuz olduğu bir dönemde faizlerin düşmesi yatırımların istenilen seviyeye yükselememesine neden olacaktır.

i. Likidite Tuzağı

Keynes'e göre bireylerin tahvil gibi faiz kazancı sağlanan varlıkları almaktan kaçındığı, faiz oranlarındaki azalmanın yatırımları etkilemediği durum likidite tuzağı olarak tanımlanır.



Grafik 1. Likidite Tuzağı Eğrisi

Faiz oranı azaldıkça para talebi artmaktadır, ancak faiz oranının ekonominin genel görünümü içerisinde bireylerin beklediği belirli bir oranın altına inmesi durumunda beklentiler artık faizin yükseleceği yönünde değişir ve para talebi tamamen atıl ankeslere yönelir.

³⁰ PAYA, **Makro İktisat**, s.90.

³¹ Aylin ERDOĞDU, “Parasal Aktarım Mekanizmalarının İşleyişi ve Etkinliği: Türkiye Uygulaması”, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı, 2012, s.7.

ii. IS/LM Analizi ile Parasal Aktarım Mekanizması İlişkisi

Keynes parasal aktarım mekanizmasını mal piyasası ile para piyasası arasındaki ilişkileri gösteren IS/LM mekanizmasını kullanarak anlatmaktadır. IS mal piyasası, LM ise para piyasasını göstermektedir.

IS eğrisine ismini John Hicks vermiştir; I yatırımı, S ise tasarrufu sembolize etmektedir.³² IS eğrisinde tasarruflar yatırıma eşit seviyededir. IS eğrisine göre faiz oranlarındaki artış (düşüş) yatırım seviyesini azaltmaktadır (artırmaktadır), yani çıktı seviyesi ile faiz oranları arasında negatif bir ilişki söz konusudur.

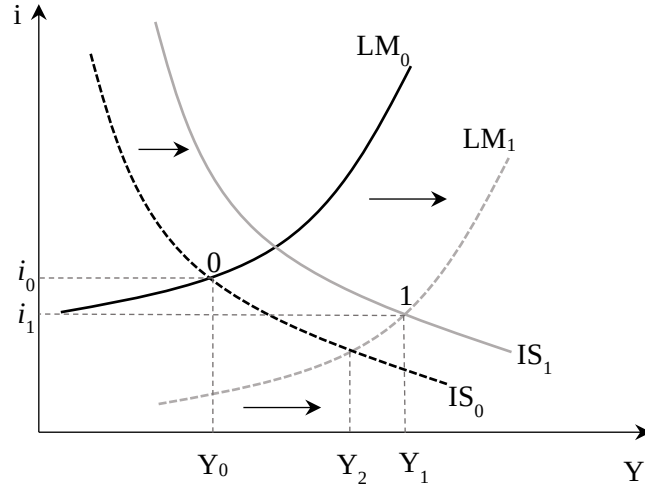
Adı yine John Hicks tarafından verilen LM eğrisinde ise L likidite tercihini, yani talep edilen para miktarını, M arz edilen para miktarını göstermektedir.³³ LM eğrisine göre para arzı ile para talebinin eşit olduğu seviyede para piyasası dengededir. Keynes'e göre para arzı tamamen merkez bankasının denetiminde yani egzojen, para talebinde ise işlem amacı ile talep edilen para miktarı gelire duyarlı iken değer saklamak için talep edilen para miktarı faize duyarlıdır.³⁴ Fiyatlar sabit iken para arzının artırılması durumunda reel para arzı para talebini aşacaktır. Böyle bir durumda faiz sabit tutuluyorsa gelir seviyesi, gelir sabit tutuluyorsa daha düşük bir faiz oranında para talebi artacaktır. Özetle, LM eğrisi sağa doğru kayacaktır.³⁵ Ekonomideki denge IS ve LM eğrilerinin kesiştiği noktada oluşur.

³² PARASIZ, **a.g.e.**, s.161.

³³ PARASIZ, **a.g.e.**, s.164.

³⁴ PAYA, **Makro İktisat**, ss.267-268.

³⁵ Fatih ÖZATAY, **Parasal İktisat Kuram ve Politika**, 6. Baskı, Ankara: Efil Yayınevi, 2019, s.182.



Grafik 2. Mal ve Para Piyasasında Denge

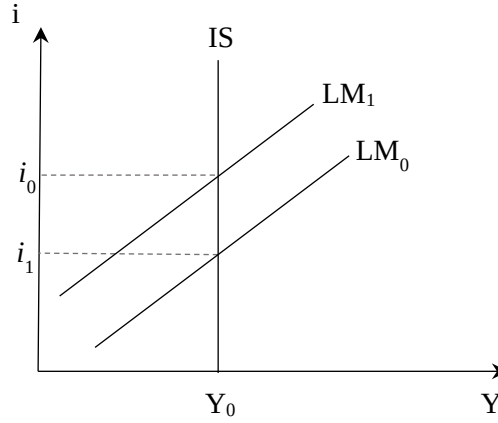
Kaynak: ÖZATAY, a.g.e., s.182.

Merkez bankası tahvil satın alarak para arzını genişlettiğinde para arzı para talebini aşarak tahvil talebini artırmaktadır, bu durum tahvil fiyatlarını yükselterek faiz oranlarını düşürmektedir. Böylelikle LM eğrisi sağa doğru kaymaktadır. Böyle bir durumda daha düşük faiz oranı ile yatırımlar ve tüketim seviyesi yükselerek milli gelir seviyesi artmış olacaktır.

Öte yandan para politikasının etkinliği yatırımların ve para talebinin faiz elastikiyetine bağlıdır. Para talebinin faiz elastikiyetinin yüksekliği; yatırım talebinin ise faiz elastikiyetinin düşüklüğü ortaya çıkan etkinin aynı paralelde düşük olmasına neden olacaktır.³⁶ Likidite tuzağının görüldüğü para talebinin faiz elastikiyetinin sonsuz olduğu durumlarda para tamamen atıl ankeslere yöneleceği için yatırımları değiştirmeyecek, dolayısıyla uygulanacak para politikasının ekonomi üzerinde etkisi olmayacaktır. Yatırımların faiz elastikiyeti sıfır olduğunda ise faiz oranları yatırım seviyesini etkilememekte, dolayısıyla para politikalarının reel çıktı seviyesi üzerinde bir etkisi bulunmamaktadır. . Bunun nedeni, bankaların faiz oranı çok düştüğünde kredi arzlarını daraltmalarındır; böylelikle yatırımlar artırılmak istense de kredi alabilmek

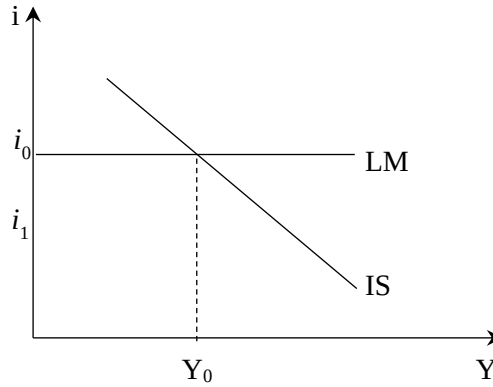
³⁶Bernhard FELDERER ve Stefan HOMBURG, **Makroökonomik und neue Makroökonomik**, 6. Baskı, Berlin: Springer-Verlag, 1994, ss.144-145 Aktaran: ERDOĞDU, a.g.e., s.15.

mümkün olmayacaktır.³⁷ Dolayısıyla yatırımların faize duyarlı olmadığı durumda üretim ve gelir düzeyi değişmemektedir.³⁸



Grafik 3. Yatırımların Faiz Duyarsız Olması

Kaynak: Osman Z. ORHAN ve Seyfettin ERDOĞAN, **Para Politikası**, İstanbul: Avcı Ofset, 2003, s.175.



Grafik 4. Para Talebinin Faize Sonsuz Duyarlı Olması

Kaynak: ORHAN ve SEYFETTİN, **a.g.e.**, s.172.

Klasiklerin yalın denkleminde karşılık Keynes, parasal aktarım mekanizması ile ilgili pek çok yenilik getirmiş olsa da bir kaç noktada eleştiri almıştır. Yapılan eleştiriler aşağıda özetlenmiştir.³⁹

³⁷ Levent ÇİNKÖ, “Para Politikası Stratejileri ve Uygulamaları”, s.223 Başak TANINMIŞ YÜCEMEMİŞ ve Levent ÇİNKÖ (Ed.) **Finansal Piyasalar Para ve Bankacılık**, 1. Basım, Ankara: Nobel Yayınevi, Mayıs 2019.

³⁸ FELDERER ve HOMBURG, s.140 Aktaran: ERDOĞDU, **a.g.e.**, s.16.

- Kredi piyasası dikkate alınmamış, yatırım olanakları para ve tahvil ile sınırlanmıştır.⁴⁰ Bunun yanı sıra, modelde paranın, tahvilleri mi yoksa aynı sermayeyi mi ikame ettiği belirtilmemiştir. Oysa tahviller ve aynı sermaye birbirinin neredeyse tam ikamesidirler.
- Finansal araçların aktif bir rolü bulunmamaktadır, bankaların görevi sadece topladıkları kısa vadeli tasarrufları uzun vadeli yatırımların finansman kaynağına dönüştürmektir.
- Tek bir faiz oranından bahsedilmekte, vadesi belirsiz kalmaktadır. Merkez bankaları kısa vadeli faiz oranlarını kontrol altında tutabilse de, işletmeler yatırım kararlarında daha çok uzun vadeli faiz oranlarını dikkate alırlar.

1.2.3. Monaterist Teoriye Göre Parasal Aktarım Mekanizması

Milton Friedman'ın öncülüğünü üstlendiği Monaterist görüşe göre para arzının düzenli büyümesi karşılığında GSYH da düzenli büyüyecektir.⁴¹ Bu bağlamda Monateristlerin iktisadi politika önerisi merkez bankalarının belirlenmiş bir para arzı büyüme oranı hedeflemeleridir.

Para arzının fiyatlar genel seviyesini belirleyen birincil faktör olduğunu savunan Friedman, parasal göstergelerin ekonominin anlaşılmasında önemli bir yeri olduğunu, dolayısıyla para politikalarının ekonomik dengenin sağlanmasında başat role sahip olduğunu ifade etmiştir. Bu çerçevede Keynes'in önerdiği maliye politikalarının ekonomiye yarardan çok zarar vereceğini ifade etmiştir. Monateristler, para arzı sabit iken talebi canlandırıcı maliye politikaları neticesinde kamu açıklarının yükselerek cari açığı artıracığı ve bunun neticesinde artan faiz oranlarının yatırımları olumsuz yönde etkileyeceğini savunurlar.

Friedman miktar teorisine farklı bir bakış açısı getirmiştir; para talebini ihtiyat ve servet biriktirme aracı olmak dışında başka faktörlerle birlikte değerlendirmiştir.

³⁹ MELTZER, a.g.m., s.52.

⁴⁰ Ben BERNANKE; "Credit in the Macroeconomy", **Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Newyork**, Cilt 18, No 1, 1993, ss.55-56.

⁴¹ Paul KRUGMAN ve Robin WELLS, **Makro İktisat**, Fuat OĞUZ, M. Murat ARSLAN, K. Ali AKKEMİK, Koray GÖKSAL (çev.), Ankara: Palme Yayınevi, 2013, s.477.

Friedman’a göre para talebi satınalma gücüne bağlıdır.⁴² Bu bağlamda para talebini etkileyen sabit varlıkların getirisi, değişken varlıkların getirisi, beşeri sermayenin beşeri olmayan sermayeye oranı, zevk, tercihler ve hata terimi başlığı altındaki vergi, teknoloji gibi değişkenlerin de formüle katılması gerektiğinden hareketle para talebini aşağıdaki şekilde ifade etmiştir.⁴³ Bu denklem Fisher’in miktar teorisi denklemini ile aynıdır, ancak Friedman, Fisher’in aksine paranın dolanım hızının ($1/V=k$) sabit olmadığını savunur.

$$M = k \cdot P \cdot Y$$

$$M_D/P = f(Y_p, W, P, r_m, r_t, r_n, H, t, U)$$

M_D/P = Reel para talebi

Y_p = Sürekli gelir

P = Fiyatlar genel seviyesi

W = Reel servet

r_m = Paranın getirisi

r_t = Sabit faizli varlıkların getirisi

r_n = Değişken faizli varlıkların getirisi

H = Beşeri sermayenin fiziki sermayeye oranı

t = Zevk ve tercihler

U = Vergi, teknoloji, istikrar gibi değişkenlerin yer aldığı hata terimi

Friedman, genel olarak para talebinin sürekli gelirin fonksiyonu olduğunu savunur. Sürekli gelir ise kısa dönemli değişikliklerden etkilenmeyen, servete benzer kapsamdaki gelirin uzun dönemdeki ortalama değeridir.⁴⁴ Bu tanım çerçevesinde para talebi istikrarlıdır.

Monetaristler, politikaların etkinliğinde gecikme sorunu üzerinde de durmuşlar ve para politikalarının gecikme sorunu nedeniyle etkinliğini tartışmışlardır. Friedman ve Schwarts, parasal değişimlerin ABD’deki etkisine ilişkin değerlendirmelerinde para

⁴² TURGUT IŞIK ve GÖRMEZ, **a.g.e.**, s.25.

⁴³ TURGUT IŞIK ve GÖRMEZ, **a.g.e.**, s.26.

⁴⁴ Fuat SEKMEN, **Para Teorisi: Kavram – Kuramlar – Modeller**, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2. Baskı, 2017, s.64.

arzı ile reel büyüme arasında genel olarak pozitif yönlü bir ilişki olduğunu ve bu sonucun gecikmeli olarak ortaya çıktığını tespit etmişlerdir.⁴⁵

Friedman’a göre para politikası etkilerinin gecikmeleri iç ve dış gecikme olarak tanımlanır: Para politikası değişikliğine gidilmesi gereken zaman ile ihtiyacın fark edildiği süre arasındaki “teşhis gecikmesi” ile politika değişikliği gereksiniminin anlaşılması ile politikanın uygulanmaya başladığı süre iç gecikme; politikanın yürürlüğe girişinden sonra etkilerinin görülmeye başlandığı süre arasındaki “etki gecikmesi” ise dış gecikmedir.⁴⁶

Monetaristler hem gecikme sorunu hem de ekonomideki karar alıcıların davranışlarındaki muğlaklık nedeniyle aktif para politikası uygulamanın gereksiz olduğunu düşünürler. Nitekim, Monetaristlere göre uygulanan politikaların etkisinin kısa dönemde hissedilse bile ekonomi uzun dönemde müdahaleye gerek kalmaksızın kendi doğal dengesine geri dönecektir.

Friedman örnek olarak genişletici para politikasının kısa ve uzun dönemdeki etkilerini aşağıdaki şekilde özetlemiştir:⁴⁷

“Başlangıçta gelir artışının çoğu fiyatlarda değil üretim ve istihdamda artışa neden olacaktır. Bireyler fiyatların stabil olmasını beklerler, bu çerçevede fiyatlar ve ücretler gelecekteki belirli süre için ayarlanmıştır. Bireylerin yeni talep durumuna uyum sağlaması zaman alacaktır. Üreticiler başlangıçtaki talep artışına çıktı seviyesini yükselterek tepki verme eğiliminde olacaklardır, çalışanlar daha uzun saatler çalışacak ve işsizler eski nominal ücretler seviyesinden sunulan işleri kabul edeceklerdir.”

Ancak Friedman’a göre tüm bunlar ilk tepkilerdir. Reel ücretlerdeki düşüş istihdamı artırsa da bir süre sonra çalışanlar satınalma güçlerindeki azalmanın farkına

⁴⁵ Milton FRIEDMAN and Anna J. SCHWARTS, **A Monetary History of the United States 1867-1960**, Princeton: Princeton University Press, 1963, s. 676 Aktaran: Vedat CENGİZ, “Keynesyen ve Monetarist Görüşte Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 22, No 1, 2008, s.123.

⁴⁶ İlker PARASIZ, **Para Teorisi ve Politikası**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2007, s.310 Aktaran: ERDOĞDU, **a.g.e.**, ss.18-19.

⁴⁷ Milton FRIEDMAN, “The Role of Monetary Policy”, **The American Economic Review**, Cilt 58, No 1, 1968, s.10.

varacak ve nominal ücretlerinin artırılmasını talep edeceklerdir. Öte yandan artan emek talebi nedeniyle doğal seviyesinin altına inen işsizlik oranları sonucu reel ücretler başlangıç seviyesine doğru yükselme eğilimine girecektir.⁴⁸

1.2.4. Yeni Klasik Görüşe Göre Parasal Aktarım Mekanizması

Rasyonel bekleyişler olarak da adlandırılan yeni klasik teori parasal değişikliklerin reel kesimi etkilememesi görüşüne dayanır. Genel olarak klasiklerin ekonomik sapmaların kendiliğinden dengeye geleceği görüşünü benimsemiş olsalar da iktisat politikalarını açıklanan ve açıklanmayan politikalar, iktisadi değişiklikleri beklenen ya da beklenmeyen değişiklikler olarak sınıflandırmışlardır.

Yeni klasiklere göre fiyatların gelecekteki düzeyine ilişkin beklentiler sadece geçmiş verilere göre değil, politika yapımcılarının açıklamalarının da dahil olduğu her türlü bilgiyi kaynak alarak oluşturulur. Rasyonel bekleyişler hipotezine göre ekonomide ani bir değişiklik olmadığı sürece fiyat düzeyi ortalama olarak doğru tahmin edilir.⁴⁹

Yeni Klasik yaklaşımda üretim ve istihdam seviyesini stabilize edebilmek için uygulanması anlamlı bulunan toplam talep yönelimli politikaların bir rolü bulunmamakta, ekonomiye müdahalede bulunulmaması tavsiyesinde bulunan orijinal Klasiklerle ortak kanıya varılmaktadır.⁵⁰

1.2.5. Yeni Keynesyen Görüşe Göre Parasal Aktarım Mekanizması

1980'lerden itibaren yapılanmaya başlayan Yeni Keynesçileri, eski Keynesçilerden ayıran en önemli özellik Yeni Keynesçilerin makro dengesizliklerin mikro uzantılarını sorgulamalarıdır.⁵¹ Ancak ekonominin kendi kendine dengeye gelemeyeceği, toplam talebin istihdam ve milli gelir seviyesinin belirlenmesinde büyük öneme sahip olduğu gibi bazı konularda eski Keynesçilerle görüş birliği içerisindedirler.

⁴⁸ FRIEDMAN, *The Role of Monetary Policy*, s.10.

⁴⁹ ÜNSAL, *a.g.e.*, s.324.

⁵⁰ FROYEN, *a.g.e.*, s.289.

⁵¹ PAYA, *Makro İktisat*, s.413.

Yeni Keynesyen görüşün mikro temelleri ile ilgili 3 model üzerinde durulmaktadır. Bunlar, menü maliyetleri (yapışkan fiyatlar), etkin ücret teorisi, içeridekiler ve dışarıdakiler ile histeri etkisidir.⁵²

Tam rekabet piyasasında fiyatlar tamamen arz ve talebe göre şekillenir, ancak oligopol ya da monopol piyasalarda durum farklıdır.⁵³ Bu tarz piyasalarda firmaların fiyatlar üzerinde belirleyici rolü olabilir.

Diğer taraftan fiyat değişikliklerini piyasanın durumuna göre ayarlamak her zaman mümkün değildir. Menü maliyetleri denilen fiyat değişikliğini yansıtan menülerin hazırlanması da bir maliyettir.

Fiyat-ücret esnekliğinin önündeki mikro engellerden bir diğeri olan etkin ücret teorisine göre ücretler verimliliğe göre belirlenmektedir, bu durumda reel ücretler işgücü piyasasını dengeye getirecek tutarın üzerinde olacak ve irade dışı işsizlik ortaya çıkacaktır. Bu teoride işgücüne denge seviyesinin üzerinde ücret verilmesinin nedeni işverimi artırmak ve işgücü değişiminden kaynaklanan maliyetlerin azaltılmasını sağlamaktır.

İçeridekiler ve dışarıdakiler ile histeri etkisinde, histeri birbirini takip eden, güncel verilerin geçmiş verilerden etkilendiğini anlatan hipoteze verilen isimdir. İçeridekiler iş piyasasında sendikalar tarafından ücretleri pazarlık konusu edilen işgücü, dışarıdakiler ise işgücü piyasasında yer edinememiş kesimi ifade eder. Ücret pazarlıklarında işverenin eğitim ve istihdam masraflarından kaçınmak için dışarıdan işgücü temin etmek istemeyeceğini düşünen sendikalar piyasanın üzerinde bir ücret talebinde bulunabilir. Piyasanın üzerinde talep edilen ücret işveren tarafından kabul edilse bile bu maliyeti karşılayabilmek için içeridekilerden bir kısmı işgücü piyasası dışına itilecek, yani dışarıdakilerden olacaklardır. Ekonomide düzelme yaşanması durumunda bir öncekinden daha da yüksek tutarda ücret pazarlığına girilmesi

⁵² FROYEN, a.g.e., ss.302-307.

⁵³ FROYEN, a.g.e., s.302.

içeridekilerden bir kısmının daha işsiz kalmasına neden olacaktır.⁵⁴ Bu durumun bir sarmal halinde süreklilik kazanması “histeri etkisi” olarak adlandırılmaktadır.

Yeni Keynesyenler tüm bu faktörlerin Yeni Klasiklerin öngördüğü fiyat-ücret esnekliği nedeniyle politikaların etkinsizliği görüşünü ortadan kaldırdığını ifade ederler. Yeni Keynesyenlere göre iktisat politikaları etkinsiz değil aksine aktif para politikaları kısa dönemdeki mikro etkiler nedeniyle istihdam ve üretim seviyelerini değiştirebilecektir.

1.2.6. Arz Yanlı İktisat Görüşüne Göre Parasal Aktarım Mekanizması

Arz yanlı iktisadi görüşe göre ekonomide istikrar esas olarak vergi politikaları aracılığı ile sağlanır. Örneğin, vergi indirimleri ile üretim ve akabinde istihdamın artırılarak uzun dönemde ekonomideki refah seviyesinin yükseltilmesi hedeflenmektedir.

Para politikası toplumsal refah seviyesini artıracakı öngörülen maliye politikalarını destekleyen ikincil bir konumdadır ve önerilen para politikası sıkı para politikasıdır. Bu görüşe göre para arzı kontrollü ve istikrarlı olmalıdır.⁵⁵

Arz yanlı iktisatçılar tarafından gerek para arzı gerekse de kamu harcamalarının kısıtlanması önerisi Keynesyen görüşe karşıt olarak sunulmuş, bu politikalar ile 1980’lerin başında tırmandırılan enflasyon ve bütçe açıklarının önlenmesi hedeflenmiştir.

ABD’de Reagan, İngiltere’de Thatcher ve Türkiye’de Özal dönemlerinde arz yanlı iktisatçıların önerdikleri vergi politikaları uygulanmış olsa da vergi indirimleri beklenen vergi tahsilatını sağlamamıştır.⁵⁶

⁵⁴ FROYEN, **a.g.e.**, s.308.

⁵⁵ Selman YILMAZ, **Makroekonomik Teoride Yatırım Büyüme ve Enflasyon**, İstanbul: Beşir Kitabevi, 2016, s.133.

⁵⁶ Mahfi EĞİLMEZ ve Ercan KUMCU, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, 19. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2014, s.200.

1.2.7. İktisadi Dalgalanma (Konjonktür) Modellerine Göre Parasal Aktarım Mekanizması

Literatürde parasal aktarım mekanizması kapsamında ele alınmamış olsa da para politikalarının statüsü bu modellerde de işlendiği için iktisadi dalgalanma modellerinden de bahsetmekte fayda vardır.

İktisadi faaliyet düzeyinin senkronize iniş ve çıkışlarla istihdam, üretim gibi makro ekonomik büyüklüklerin uzun dönem trend değerlerinden sapmasına yol açması konjonktür dalgaları olarak ifade edilir.⁵⁷ İktisadi faaliyet seviyesi çıkış ve inişlerle dip ve tepe noktalarında bulunabilir. Dalgalanmaların sürelerine bağlı olarak ekonominin en az iki çeyrek negatif büyümede yani inişte olması resesyonu, bu durumun ekonominin genel verilerini etkilediği uzun süreli küçülme hali depresyonu, ekonominin uzun süre çıkış sürecinde olması ise ekonomik genişleme, yani canlanmayı ifade etmektedir. Dalgalanma modelleri farklı iktisat akımlarınca farklı şekillerde ele alınmıştır.

Klasiklerde hakim olan Walras'ın genel denge görüşüne göre ekonomi, üretici arz ve tüketici talebinin kesiştiği noktada genel denge seviyesinde faaliyet gösterir. Walrasçı genel dengedeki “görünmez el” teorisine göre ekonomiye müdahale etmeye gerek yoktur. Ekonomi kendi dinamikleri ile hemen dengeye gelemiyorsa bunun nedeni dış şoklardır. Stanley Jevons meteorolojik şartların iktisadi dalgalanmaya neden olacağını belirterek konjonktür teorisini ortaya koymuştur. Günümüzde pek önemi kalmasa da tarım ağırlıklı bir ekonomide hava şartlarının konjonktürel çevrimlere neden olacağı görüşü o dönemde genel kabul görmüştür.⁵⁸

Analizleri kısa dönem için geçerli olsa da, Keynes'in beklentiler konusundaki görüşü dalgalanma modeli için bir yaklaşım sunmaktadır. Keynes, Klasik teoriye itiraz olarak ücret ve fiyatların yapışkanlığı nedeniyle ekonominin kendi dinamikleri ile dengeye gelemeyeceğini savunur ve iktisadi dalgalanmaları talep yanlı görüşleri ile ele alır.

⁵⁷ PAYA, **Makro İktisat**, s.483.

⁵⁸ PAYA, **Makro İktisat**, s.486.

Monateristler ise iktisadi dalgalanmalara parasal bir yaklaşım geliştirmişlerdir. Milton Friedman ve Anna Schwartz iktisadi dalgalanmalar ile para stokunun birbiri ile ilişkili olduğunu savunmuş ve para arzının politik bir karar olduğunu belirterek iktisadi dalgalanmaların egzojen nedenlerden kaynaklandığını ifade etmişlerdir.⁵⁹ Monateristlere göre para arzı arttığında ekonomide canlanma yani çıkış, azaldığında ise durgunluk yani iniş sözkonusu olacaktır.

Yeni Klasikler, genel olarak geleneksel iktisatçılar gibi fiyat ve ücretlerin tam esnek olduğunu, bu nedenle kendi kendine dengeye gelecek ekonominin iktisadi dalgalanmalara neden olmayacağını savunmuşlardır. Yeni Klasik teoride sadece toplam talepteki beklenmeyen dalgalanmaların reel GSYİH seviyesinde bir dalgalanmaya neden olacağı ifade edilmiştir.⁶⁰

Yeni Klasiklerin görüşlerini temel alarak oluşturulmuş teorilerden biri reel iktisadi dalgalanma teorisidir. Fiyat esnekliği, piyasaların devamlı olarak kendi kendine dengeye geldiği, kar ve fayda maksimizasyonunun hedef olduğu, bu bağlamda beklentilerin rasyonel ve gerçekleşene eşit olduğu varsayımları ile reel iktisadi dalgalanma modeli yeni klasik model ile benzer özellikler taşımaktadır.⁶¹ Reel iktisadi modele göre tıpkı klasiklerde olduğu gibi para yansızdır, para arzındaki değişiklikler toplam talebi etkiler ancak üretim ve GSMH seviyesinde bir değişiklik yoksa para arzındaki değişiklik sadece fiyatlar genel düzeyini değiştirecektir.

Reel iktisadi dalgalanma modeli diğer modellerden farklı olarak dalgalanmaların temel nedeninin teknolojik şoklar olduğunu savunmuş ve teknolojik gelişimi verimlilikle bağdaştırmıştır. Teknolojik gelişim verimliliği artırarak ekonomide genişlemeye, tam tersi verimlilikteki düşüşler ise ekonomide daralmaya neden olacaktır. Teknolojinin verimlilikte düşüşe neden olduğu durumlara örnek olarak teknolojinin yarattığından daha çok yokettiği iş sözkonusu olursa -insan kaynağı- verimlilikte düşüş olabilecektir.⁶²

⁵⁹ PAYA, **Makro İktisat**, s.488.

⁶⁰ Michael PARKIN, **Macroeconomics**, 10th Edition, Boston: Addison-Wesley, 2012, s.306.

⁶¹ ÜNSAL, **a.g.e.**, s.81.

⁶² PARKIN, **a.g.e.**, s.306.

Konjonktür teorilerine iktisat politikaları açısından bakılacak olunursa pek çok konjonktür modelinin basitçe politikaları dışladığı, politikaları dikkate alanların ise rasyonel beklentiler içerisinde çok basit şekilde beklenmeyen para olgusunu ele aldıkları görülür.⁶³ Reel iktisadi dalgalanma modelinde para ile dalgalanma arasında bir ilişki olduğu kabul edilir, ancak bu etkinin yönü reel GSMH'dan paraya doğrudur.⁶⁴ Örnek olarak teknolojinin verimlilikte düşüş yarattığı bir durumdan bahsedilebilir. Verimlilikteki düşüş sonucu girişimciler fon taleplerini azaltarak faizlerde düşüşe neden olurlar. Verimlilik düşüşü aynı zamanda daha az istihdam ihtiyacını ortaya çıkaracak, öte yandan faiz hesabına göre belirlenen emek arzı da faiz düşüşlerine paralel olarak azalacaktır. Reel konjonktür modeline göre verimlilikteki düşüşün emek talebi üzerindeki etkisi, reel faiz oranı düşüşünün emek arzı üzerindeki etkisinden daha büyüktür.⁶⁵ Bu durum resesyonun tetikleyicisidir.

Reel konjonktür teorisi, ücretlerin yapışkanlığı, reel ücret değişimlerinin konjonktür dalgası yaratacak kadar güçlü bir etki olmadığı veya teknolojik şokların dalgalanmalar üzerinde yeterince güçlü bir aktör olmadığı kabullerinden hareketle pek çok eleştiriye maruz kalmıştır.

1.3. Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi ve Kanalları

Merkez bankaları para politikası kararlarını fiyat, döviz piyasası, para arzı ve değerinde istikrar gibi amaçlar doğrultusunda açık piyasa işlemleri, reeskont oranları, zorunlu karşılıklar gibi araçlarını kullanarak uygulamaya koyar. Para politikaları uygulamalarında başarılı olabilmek için, para otoritelerinin politikaların zamanlaması ve ekonomi üzerindeki etkisi hakkında doğru bir değerlendirmeye sahip olmaları ve böylelikle para politikasının ekonomiyi etkilediği mekanizmaların anlaşılması gerekmektedir.⁶⁶ Bu mekanizmalar literatürde parasal aktarım mekanizmaları olarak tanımlanmaktadır.

⁶³ Steven STRONGIN, "Real Boats Rock: Monetary Policy and Real Business Cycles", **Economic Perspectives**, Cilt 12, No 6, 1988, s.25.

⁶⁴ PARASIZ, **a.g.e.**, s.255.

⁶⁵ PARKIN, **a.g.e.**, s.309.

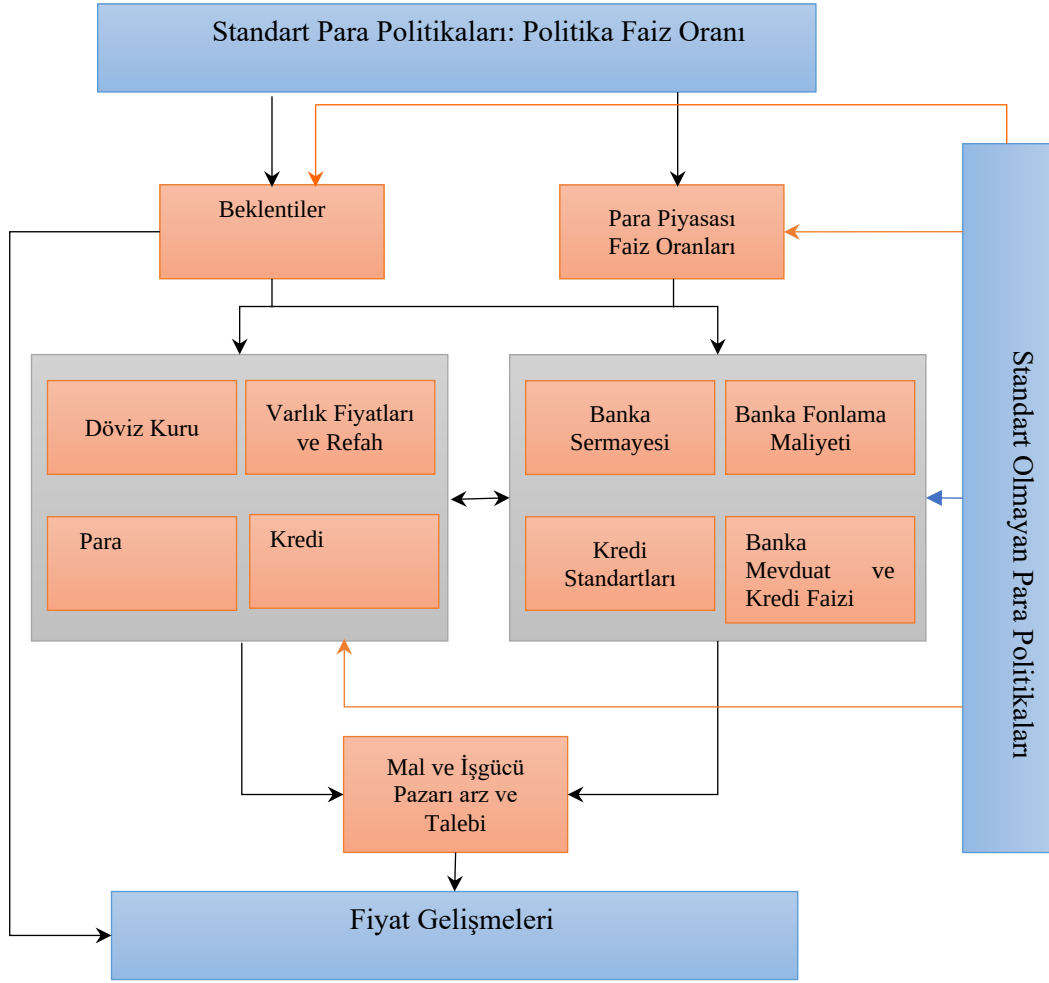
⁶⁶ MISHKIN, **a.g.e.**, s.4.

Merkez bankaları genel olarak para stoğu ve kısa vadeli faiz oranlarında değişiklikler yaparak üretim ve fiyatlar genel seviyesini etkilemeye çalışır. Ancak uygulanan politikanın işlerliği o ülkenin iktisadi yapısına, toplum beklentilerine göre değişmektedir, bunun yanısıra kullanılan politika aracı da önemlidir. Örneğin, kamu borcunun yüksek olduğu bir ekonomide faiz kanalı yeterince etkin olmayabilir.⁶⁷ Parasal aktarım mekanizmasında para politikası kararları temel olarak faiz kanalı, beklenti kanalı, varlık fiyatları kanalı, kredi kanalı döviz kuru kanalları üzerinden reel ekonomi ve fiyatlar genel seviyesini etkilemektedir.

1.3.1. Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişi

Resmi faiz oranlarında yapılan değişikliklerle şekillenen standart para politikası kararları, beklentiler, finans piyasaları ve bankacılık sektörü üzerinden ekonomik faaliyet ve fiyat hareketlerini etkilemektedir. Bunun yanı sıra faiz oranı değişikliklerinin bankacılık sektörünü hangi büyüklükler üzerinden etkilediği; merkez bankasının belirli piyasalara müdahalelerinin beklentileri, faizin vade yapısını, varlık fiyatlarını ve tüm bankacılık kredi tahsis süreçlerini ne yönde etkilediği parasal aktarım mekanizmasının genel ekonomi üzerindeki işleyiş süreçlerini açıklamaktadır (Bkz. Şekil 1).

⁶⁷ ALKAN, a.g.e., s.9.



Şekil 1. Para Politikasının Aktarım Mekanizması

Kaynak: European Central Bank, The Transmission Channels of Monetary, Macro and Microprudential Policies and Their Interrelations, Occasional Paper Series, No 191, Mayıs 2017, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op191.en.pdf>, s.13, (05.01.2023).

En yaygın ve eski olan faiz kanalının yanı sıra zamanla gelişen ekonominin ihtiyaçları nedeniyle varlık kanalı, kredi kanalı ve risk yüklenim kanalı literatürdeki yerlerini almıştır.

1.3.2. Faiz Kanalı

Faiz kanalı Keynes'in IS-LM modelinden türetilmiştir. Keynes, faizin reel ekonomi üzerindeki etkisini tahvil ve para üzerinden açıklamıştır. Bu bağlamda, merkez bankalarının genişletici para politikası uygulaması durumunda tahvil talebini artırarak fiyatlarını yükseltecektir, tahvil fiyatlarının yükselmesiyle faiz oranı düşecek ve böylelikle düşük faiz oranından borçlanma imkanı bulacak girişimciler sayesinde yatırımlar genişleyecek, toplam talep ile birlikte milli gelirde artış sağlanacaktır.

Para politikası genellikle gecelik veya haftalık olarak tanımlanan çok kısa vadeli faizlerin değiştirilmesiyle yürütülmektedir.⁶⁸

Ancak burada dikkat edilmesi gereken yatırımcıların kararlarını kısa değil, uzun vadeli reel faizleri dikkate alarak uygulamalarıdır. Bu durumda, merkez bankaları kısa vadeli faiz değişiklikleri ile uzun dönemli reel faiz seviyesini etkileyebilmektedir. Reel faiz seviyesi enflasyon düzeyi ile ilişkilidir. Enflasyonist bir ortamda nominal faiz haddi, reel faiz haddinden yüksek olacaktır.⁶⁹ Para arzını artırmak suretiyle uygulanan genişleyici para politikası, beklenen enflasyonu yükseltecek ve dolayısıyla reel faiz haddi düşecektir.⁷⁰ O halde enflasyon kadar beklenti de reel faiz oranlarının belirlenmesinde önem taşımakta, nitekim beklentiler yoluyla kısa dönemli faiz oranları uzun dönemli reel faiz oranlarını etkilemektedir. Örneğin, politika faizini artırmak suretiyle uygulanacak sıkı para politikası ile enflasyonu düşürme hedefi, beklentilerin yeterince yönlendirilememesi durumunda faiz kanalının etkinliğini azaltacaktır. Kredibilitesi yüksek olan merkez bankaları fiyat istikrarının sağlanması hedefi için beklentileri yönlendirebilmekte daha başarılıdır. “Kurumsal, yönetsel, finansal ve para politikasına ilişkin kararlarını herhangi bir baskı unsurundan bağımsız şekilde alabilme kabiliyeti” olarak tanımlanan “merkez bankası bağımsızlığı”⁷¹ bu kredibilitiyi artıran önemli bir unsurdur.

⁶⁸ ÖZATAY, a.g.e., s.215.

⁶⁹ ÖZATAY, a.g.e., s.98.

⁷⁰ Umut HALAÇ, “Parasal Aktarım Mekanizması”, Oğuzhan ALTAY (Ed.) **Para İktisadi Teori ve Politika** içinde (103-111), Ankara: Palme Yayıncılık, 2015, s.105.

⁷¹ TCMB, Merkez Bankası Bağımsızlığı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık, 2012, www.tcmb.gov.tr, (11.07.2021), s.2.

1.3.3. Varlık Fiyatları Kanalı

IS-LM analizine oturtulan Keynesyen faiz kanalı monateristler tarafından fazla kısıtlı ve mekanik bulunmuş, para arzını değiştirecek parasal bir etkinin kısa vadeli olacağı ve borçlanma faizlerini değiştirmekten çok daha fazlasını yapacağı belirtilmiştir.⁷² Bu eleştirilerden sonra aktarım mekanizmasına eklenen varlık kanalı, döviz kuru ve hisse senedi kanalları incelenmeye başlamıştır.

1.3.3.1. Döviz Kuru Kanalı

Dış ticaret milli geliri etkileyen en önemli kalemlerden biridir. İthalat, ihracat seviyesinin başlıca belirleyicilerinden olan döviz kurları bu bağlamda reel ekonomide etkin bir kanal oluşturur. Döviz kanalı, kapalı ekonomilerde değil, açık ekonomilerde geçerli bir mekanizmadır.

Genişleyici para politikasının uygulandığı bir ülkede reel faiz oranları düşerek yerli paraya olan talebi azaltacaktır. Yerli paranın bu bağlamda değer yitirmesi yerel ürünlerin yabancı ürünler karşısındaki değerini azaltarak ihracat seviyesinin yükselmesine, bunun karşılığında ithalatının azalmasına neden olacaktır. Net ihracat rakamlarındaki olumlu etki toplam talep ve toplam üretim üzerinde de olumlu sonuç doğuracaktır.

Döviz kurları net ihracat seviyesinin yanı sıra firma ve hanehalklarının bilançolarını da etkiler. Yabancı para cinsinden borçlananlar, borç seviyelerini karşılayacak kadar varlık tutmuyorsa kur değişikliklerden olumsuz etkilenebileceklerdir.⁷³

1.3.3.2. Hisse Senedi Kanalı

Hisse senedi kanalı ile ilgili Keynesyen ve Monaterist görüşler farklı sonuçlara vurgu yapmışlardır. Keynesyen görüşe göre para arzı arttığında düşen faiz oranları nedeniyle hisse senetleri cazip bir yatırım enstrümanı olarak ortaya çıkar ve artan talep

⁷² MELTZER, a.g.m., s.51.

⁷³ HALAÇ, a.g.e., s.110.

ile birlikte fiyatları yükselir; Monaterist yaklaşımda ise para arzındaki artış firma ve hanehalklarının servetlerini de artırarak hisse senedi talebinde de artışa neden olur.⁷⁴

Hisse senetlerinin fiyatlarındaki artış, yatırımcıların kaynak bulma ihtiyaçlarını karşılamalarına imkan tanır, böyle bir ortamda yatırımlar artarak milli gelir seviyesinin yükselmesine olanak sağlar.

Hisse senetlerinin ekonomideki etkisi ile ilgili servet, likidite etkisi, konut etkileri gibi pek çok aktarım mekanizması bulunmakla beraber bunlardan en yaygın bilineni Tobin'in Q teorisidir. James Tobin, William Brainard ile birlikte literatüre Tobin'in Q Teorisini kazandırarak parasal aktarım mekanizması anlayışına büyük katkıda bulunmuştur.⁷⁵ Tobin_Q, *“bir şirketin piyasadaki değerinin, bu şirketin sermaye stokunu yeniden satınılması halinde karşılaşıacağı maliyete oranı”* olarak ifade edilmektedir.⁷⁶ Böyle bir denklemin sonucu olarak, Q değerinin yükselmesi yatırım taleplerini artırıcı etki doğuracaktır, nitekim hisse senetleri piyasası girişimciler için kredinin yanında alternatif bir kaynaktır.

Q değeri, faiz oranlarından etkilenmektedir. Genişletici para politikalarının uygulanması durumunda artan para arzı ile hanehalkları hisse senetlerine yöneleceklerdir. Yükselen talep karşısında artan hisse senedi fiyatları Q değerini de yükseltecektir. Böylelikle firmalar yatırım yapmak için daha fazla istek duyacaklardır. Q değeri 1'den fazla ise firmanın piyasa değerinin, sermayenin yerine konma maliyetinden daha fazla olduğu anlaşılır, böyle bir durumda işletme düşük oranda hisse senedi ihraç ederek daha çok kaynak elde edecek ve daha maliyetli yatırımlara yönelebilecektir.⁷⁷ Yatırım artışı ekonominin büyüme rakamlarına yansıtacaktır.

1.3.4. Kredi Kanalı

Kredi kanalı, neoklasik iktisatın tam rekabetçi piyasa koşullarında bilgi akışının doğru ve eksiksiz olması kabulüne getirilen eleştiriler temelinde ortaya

⁷⁴ HALAÇ, a.g.e., s.109.

⁷⁵ Willem H. BUITER, “James Tobin An Appreciation of his Contribution to Economics”, **NBER and CEPR**, 2003, s.585.

⁷⁶ ÖZATAY, a.g.e., s.219.

⁷⁷ HALAÇ, a.g.e., s.109.

konulmuştur. Bu eleştirilerin ilki Akerlof'un limon piyasası teorisine dayanmaktadır. Akerlof'a göre piyasada alıcı ve satıcının bilgi seviyeleri eşit olmadıktan sonra yapılan ticaretin sonuçları sorunludur. Akerlof'un teorisinde limon olarak simgelenen mal, kötü otomobillerdir. Alıcının, otomobilin kalitesi konusunda satıcı kadar bilgili olmaması nedeniyle piyasadaki iyi ve kötü otomobiller, alıcının belirlediği ortalama bir fiyat üzerinden değerlendirilecektir. Bu durumda, iyi otomobil sahipleri araçlarını satmaktan vazgeçerek piyasada kötü otomobillerin kalmasına neden olacaklardır. Dolayısıyla, otomobilin gerçek fiyatı konusunda bilgisi olmayan alıcı için bu ticaretin sonucu adil olmayacaktır. Alıcı ve satıcı arasındaki bu çatışmaya “bilgi asimetrisi” denilmiştir. Akerlof'un otomobil üzerinden örneklediği limon teorisi daha sonra finans piyasalarında da kabul görmüştür. Bu teorisinin en uygun yansıması kredi işlemlerinde görülebilir. Kredilendirilmesi talebinde bulunulan bir yatırımın risklerini en iyi bilen yatırımın sahibi, yani krediyi talep edendir. Krediyi tahsis edecek kurumun ise bilgisi sınırlıdır. Kredinin sağlanmasında iki temel asimetrik bilgi problemi vardır: Bunlar “tersten seçim” ve “ahlaki risk”dir.

Tersten seçim, Akerlof'un teorisinde yer alan limonların piyasada hakim olması, yani iyi kalitedeki otomobillerin çekilmesi sonucunda kötü kalitedeki otomobillerin satılması olarak ifade edilmektedir. Tersten seçimin kredi işlemlerindeki karşılığı; kredi tahsisinde bulunacak kurumun kredilendirilecek proje hakkında krediyi talep eden kişi kadar bilgi sahibi olmaması durumudur. Böyle bir durumda, kredi tahsisinde bulunacak kurum, kredinin gerçek riskini bilemeyecek, kredilendirilmemesi gereken projeler kredilendirilerek belki de yatırım getirisi yüksek projeler kredi kapsamı dışında kalacaktır.

Ahlaki risk ise, kredilendirme sağlandıktan sonra başlamaktadır. Krediyi alanların, geri ödemeleri zorlaştıracak ya da geri ödeme yapamayacak şekilde riskli faaliyetlere girişmeleri “ahlaki risk” olarak tanımlanmaktadır.⁷⁸

Tersten seçim ve ahlaki risk kavramları temelinde ortaya konulan kredi kanalı iki alt kanal vasıtasıyla ele alınmaktadır: Banka kredi kanalı ve Bilanço kanalı.

⁷⁸ ORHAN ve ERDOĞAN, a.g.e., s.221.

1.3.4.1. Banka Kredi Kanalı

Banka kredi kanalı, banka kredileri ile yatırım harcamaları arasındaki parasal aktarım kanalıdır.⁷⁹ Bankaların finansal sistemde önemli bir rolü vardır. Büyük firmaların tahvil ve hisse senedi piyasası gibi alternatif borçlanma kaynakları varken asimetrik bilgi probleminin yoğun olarak yaşandığı küçük çaplı firmaların en önemli finansman kaynağını bankalar oluşturmaktadır.⁸⁰ Bankalar, asimetrik bilgi sorununun giderilmesi için bazı kontrol ve takip olanaklarına sahiptirler. Para politikalarındaki değişiklikler bankaların kredi arz ve faizlerini değiştirmektedir ve bu değişimden en çok etkilenenler banka dışında finansman kaynağı olmayan kesimlerdir. Finansman kaynaklarının kısılması bu kesimlerin harcama miktarları üzerinde daraltıcı etkiye neden olarak reel ekonomi üzerinde aynı etkiyi yaratabilecektir. Bu etki aşağıdaki şekilde gösterilebilir:⁸¹

$$M \downarrow \rightarrow \text{Banka Mevduatları} \downarrow \rightarrow \text{Banka Kredileri} \downarrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$$

Merkez bankalarının para arzını sınırlamak için uygulayacağı açık piyasa işlemleri gibi para politikaları neticesinde ekonomiden çekilen para bankaların kredi arzlarını daraltmasına neden olacaktır. Bankalar dışında finansman kaynağı olmayan küçük ve orta büyüklükteki firmalar ile hanehalklarının harcamaları bu daralmadan etkilenerek yatırımların azalmasını sağlayacaktır. Uygulanan politika, yatırımın azalması ile ekonomi üzerinde negatif bir etkiye sahip olarak milli gelir seviyesinin düşmesi sonucunu verecektir.

Kredi kanalı ile yapılan çalışmalar içerisinde önemli bir yeri olan Bernanke ve Blinder'in⁸² "Kredi, Para ve Toplam Talep" başlıklı çalışmasında kredi piyasası ilk kez IS-LM modeline eklenmiştir.⁸³ Bernanke ve Blinder'in modelinde alıcı ve satıcılarının faizlerini dikkate alarak tahvil ve kredi tercih ettiği varsayılır. Geleneksel IS-LM

⁷⁹ Levent ÇİNKÖ ve Rengin AK, "Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizlerinin Anatomisi", **Maliye Finans Yazıları**, Sayı 83, Nisan 2009, s.60.

⁸⁰ MISHKIN, "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism", s.7.

⁸¹ MISHKIN, "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism", s.7.

⁸² Ben S. BERNANKE ve Alan S. BLINDER, "Credit, Money and Aggregate Demand", **The American Economic Review, Papers and Proceedings of the OneHundredth Annual Meeting of the American Economic Association**, Cilt 78, No 2, May 1988, ss.435-439.

⁸³ ÖZATAY, a.g.e., s.221.

modelinde reel gelir düzeyi tahvil faizi ile negatif ilişki içerisinde iken bu modele eklenen kredi faizi reel gelir seviyesini aynı şekilde negatif yönde etkileyecektir. Yani, kredi faizi yükseldikçe alternatif finansman olanağı bulamayan kesimler harcama ve yatırımlarını düşürerek milli gelir seviyesini azaltıcı etki yaratacaktır. Tam tersi durumda yani faiz oranlarının düşmesi bahsi geçen etkinin aksini ortaya koyacaktır. Merkez bankasının para arzını artırıcı politikalar uygulaması yani para tabanını yükseltmesi, zorunlu karşılık oranlarının düşürülmesi, fazla rezerv oranındaki azalışlar ile kamu harcamalarındaki artışlar reel gelir düzeyini artırıcı etki yaratacaktır.⁸⁴ Bernanke ve Blinder’ın, IS-LM modeline eklemledikleri kredi kanalının etkin çalışabilmesi için bazı şartlar öne sürülmüştür: bankalar para politikalarının etkilerini zayıflatacak alternatif işlemler yapmamalıdır ve en azından belirli bir kesim için bankalar tek finansman kaynağı olmalıdır. Sözkonusu şartlar sağlanmadığı takdirde kredi kanalının etkinliğinin azalacağı dikkate alınmalıdır.

1.3.4.2. Bilanço Kanalı

Para politikalarının firma bilançoları ve likiditeleri üzerinde yarattığı etkinin firmaların yatırımlarını ve bireylerin tüketimlerini değiştirebildiği kanala “bilanço kanalı” denilmektedir. Bilanço kanalı da banka kredi kanalına benzer şekilde asimetrik bilgi temelinde oluşturulmuştur. Faiz oranlarını yükseltici sıkı para politikaları sonucunda firmaların net değerleri azalmaktadır. Böyle bir durumda, kredi kuruluşları ters seçim, yani tahsis edilecek kredi karşılığında olması gerekenden daha düşük tutarda teminat almaktan çekinecekleri için kredi arzlarını daraltacaklardır. Firmaların değeri düştükçe kredi tahsisinde ters seçim ve ahlaki risk yükselecektir. Firmalar riskli projelere eğilim göstererek borcun ödenebilmesi için gereken koşulları sağlamamaya yani ahlaki riski artırmaya başlayacaklardır. Böyle bir ortamda bankalar “kredi tayinlaması” uygulayarak kredi arzlarını daraltacaklardır.

⁸⁴ ÖZATAY, a.g.e., s.224.

1.3.5. Risk Yükleme Kanalı

Risk yükleme kanalı, para politikalarının finansal kuruluşların risk algı ve toleranslarını etkilemek suretiyle yükledikleri risk seviyesini değiştiren bir parasal aktarım kanalıdır.

1.3.5.1. Risk Yükleme Kanalı Teorik Alt Yapısı

Geleneksel parasal ekonomi modellerinde bankaların konumu parasal aktarım mekanizmasındaki pasif bir rolden ibarettir.⁸⁵ Ancak 2008 krizinde ortaya çıkan batık kredilerin boyutu ve sistemik risk ile birlikte tüm finansal sistemin içine düştüğü kriz ortamı bankaların ve diğer finansal kuruluşların önemini ortaya koymuştur.

Parasal aktarım mekanizması kanallarına son yıllarda dahil edilen risk yükleme kanalı, Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi üzerine inşa edilmiş⁸⁶, 2008 krizine neden olan temel sorunların birlikte anıldığı yeni bir kanalıdır.

Minsky ve sonrasındaki sınırlı sayıda araştırmacı krize kadar risk yükleme kanalının tanımını yapmasa da para politikaları ile risk yüklemesi arasında bir ilişkinin varlığını ortaya koymuşlardır.

Bir post Keynesyen olarak Minsky, Keynes ve Kalecki'nin değerlendirmelerini dikkate alarak karın oluşumu, yatırımların finansmanı, borçlanma konuları üzerinde durmuştur. Minsky, Keynes'in Genel Teori'sini iktisat teorileri içerisinde devrimsel bir değişim olarak tanımlasa da Keynesyen kuramın standartlaştırılmış versiyonunun, Keynes'in finansal piyasalar ve karşılıklı ilişkileri ile ilgili analizlerini gözardı ettiğini ve kapitalist finansmanın döngüsel ve spekülasyon bağlamda ele alınmamasının standart versiyonun eksik adımı olduğunu ifade etmiştir.⁸⁷ Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık

⁸⁵ Tobias ADRIAN ve Hyun Song SHIN, "Financial Intermediaries and Monetary Economics", **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, No 398, 2010, s.1.

⁸⁶ Nejla ADANUR AKLAN, Hülya KANALICI AKAY ve Mehmet ÇINAR, "Türkiye'de Para Politikalarının Bankaların Risk Yükleme Üzerindeki Etkileri", **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt 10, Sayı 21, 2014, s.3.

⁸⁷ Hyman MINSKY, "The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy", **Bard Digital Commons**, 1982, ss.13-47.

Teorisi, Keynes'in görüşlerini esas alarak eksiklerini tamamladığı bir yeniden yapılandırma olarak ortaya çıkmıştır.

Minsky, Finansal İstikrarsızlık teorisinde “standart” olarak ifade ettiği neoklasik iktisat teorisine de yoğun eleştirilerde bulunmuştur. Neoklasik iktisat teorisinin iki temel ilkesi nedeniyle finansal krizleri açıklamaktan uzak olduğunu belirtmiştir. Bunlardan ilki, neoklasik görüşün “paranın yansızlığı” kabulüne yöneliktir. Minsky, neoklasik teorinin bir mübadele aracı olarak gördüğü “para”yı Keynesyen görüşe paralel bir biçimde ekonomi üzerinde etkisi olan spekülatif bir varlık olarak ele almıştır. Sermaye varlıkları ve yatırımların finansmanı paranın konumunu neoklasik görüşün aksine “içsel” hale getirmektedir. Buna ek olarak Minsky, tam istihdam seviyesinin sağlanacağı ve piyasa dinamikleri ile korunacağı kabulünün sermaye varlıkları, finansal kurumlar ve faaliyetlerinin bulunduğu bir ortamda gerçeği yansıtmayacağını ifade etmiştir.

Diğer eleştiri, Neoklasik görüşün ABD'nin 1960 ve 70'li yıllarda yaşadığı ekonomik krizleri açıklayamamış olmasına getirilmiştir. Neoklasik yaklaşım, ekonomik krizlerin nedenini dışsal şoklara dayandırmaktadır, krizlerin nedeni kurumların başarısızlığı ya da dışsal bir şoktur, nitekim neoklasik teoriye göre ekonominin işleyişinde içsel bir sorun olamaz, kısa süreli dengesizlikler oluşmuşsa da ekonomi kendi dinamikleri ile bu dengesizlikleri ortadan kaldıracaktır. Minsky ise neoklasiklerin bu kabulüne keskin bir biçimde karşı çıkmıştır; kapitalizmin içsel dinamiklerinin dönemsel olarak istikrarsızlık yarattığını, devletin müdahalesinin olmadığı durumlarda da istikrarın bozulabileceğini belirtmiştir.⁸⁸ Minsky'e göre kapitalist ekonomiler içsel olarak istikrarsızdırlar. İstikrarın sağlandığı belirli bir süre sonrasında finansal koşullar istikrarsızlığı besleyecektir. Bu nedenle, düzenleyici ve müdahaleci önlemlerin yenilenmesi önemlidir, nitekim ekonominin istikrarlı olduğu belirli bir dönem sonrasında, konulan kural ve önlemler atlatılmaya başlanacaktır.⁸⁹ Krizleri kapitalist döngünün doğal sonucu olarak betimlerken karlılık, paranın statüsü, finansmanın nasıl

⁸⁸ Hyman MINSKY, “Stabilizing an Unstable Economy”, **Bank Credit Analyst Conference**, 22-23 Eylül, 1986, ss.1-15.

⁸⁹ MINSKY, Stabilizing an Unstable Economy, s.5.

sağlandığına yönelik görüşlerini belirsizlik ve zaman kavramları çerçevesinde ele almıştır.

Kar, istikrarın sürdürülebilmesi için önemli bir unsurdur, nitekim Minsky, cari karların ekonomik birimlerin finansal taahhütlerini yerine getirip getiremeyeceğini, beklenen karların ise bankacıların ve girişimcilerin finansal taahhütlerini genişletme ve üstlenme arzularını belirleyeceğini ifade etmiştir. Finansal Keynesyen görüş bu bağlamda, milli gelir seviyesine değil, vergi sonrası karın belirleyicileri, gelir akımları ile finansal taahhütlerin arasındaki ilişkilere yoğunlaşmıştır.⁹⁰ Minsky'e göre kar seviyesi, geçmişte alınan finansal kararların ne ölçüde doğrulandığını, uzun vadeli beklentileri şekillendirerek bugünkü yatırım ve finansman kararlarını ve gelecekte alınacak kararların parametrelerini belirlemektedir.⁹¹

Yatırımın finansmanının nasıl sağlandığı Finansal İstikrarsızlık Teorisinin en önemli konusudur. Minsky, bu bağlamda, tüketici finansmanı ile yatırım finansmanının hem zaman hem de nitelik itibarıyla farklı olduğunu, tüketici borçlarının genel olarak maaş ve diğer hanehalkı gelirleri ile karşılanırken, yatırım finansmanından doğan yükümlülüklerin ise karlardan ve uzun vadeli kar beklentilerinin fiyatlarını şekillendirdiği varlıklardan karşılanacağını; bankaların finansman sağlarken bu farkı gözetmeleri gerektiğini ifade etmiştir.⁹² Finansal İstikrarsızlık Teorisinde 3 tür finansman davranışından bahsedilmiştir.

i. Hedge Finansman: Bu finansman türünde nakit akımları, alınan borç yükümlülüklerini, yani anapara ve faiz ödemelerini karşılamaya yetecek seviyededir. Bu tip finansman davranışında bulunan firmaların borçları genellikle uzun vadeli, özsermaye yapıları güçlüdür.

ii. Spekülatif Finansman: Firmaların nakit akımları, yükümlülüklerin faiz ödemelerini karşılayabilirken, anapara ödemelerinde yetersiz kalmaktadır. Ödeme taahhütlerinin yerine getirilebilmesi için borcun yenilenmesi gerekmektedir. Bankalar bu spekülatif finansman davranışı gösteren kurumlara örnek gösterilirler.

⁹⁰ MINSKY, Stabilizing an Unstable Economy, s.6.

⁹¹ MINSKY, The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy, s.19.

⁹² MINSKY, The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy, ss.13-47.

iii. Ponzi Finansman: Firmalar ne anaparayı ne de faizini karşılayabilecek seviyede nakit akımına sahiptirler. Borç yükümlülüklerini yerine getirebilmek için daha yüksek faizden borçlanmaları gerekir. Ponzi finansman genellikle dolandırıcılık faaliyetlerinde kullanılan bir yöntem olarak tanımlansa da uzun vadeli ve geri dönüşü net olmayan her yatırım projesi benzer özellikleri taşımaktadır.

Minsky'ye göre finansal istikrarsızlığın en temel nedeni yatırımların yüksek seviyede spekülâtif ve ponzi finansman ile finanse edilmesidir. Minsky, özellikle ekonominin istikrarlı olduğu dönemlerde yatırım taleplerinin artacağını; böyle bir ortamda yatırımlar güvenli şekilde finanse edilse bile kar elde etme fırsatlarının genişlemiş olması nedeniyle bu arayışların spekülâtif işlem taleplerini artıracığını ifade etmiştir. Minsky'e göre yatırımların artışı finansman talebini artıracaktır; finansman arzı buna paralel olarak sonsuz elastik olmuş olsaydı finansman maliyetleri yükselmeyecekti. Yatırımlar çoğaldıkça artan kar ile birlikte sabit faiz oranı üzerinden sermaye varlıklarının fiyatı da yükselecektir. Fiyat artışlarının banka ve merkez bankasıyla kontrol altına alınmaya çalışılması finansman arzının elastikiyetini olumsuz yönde etkileyecektir. Böyle bir durumda kısa vadeli faiz oranları yükselecektir. Kısa vadeli faiz oranlarındaki yükseliş uzun vadeli faiz oranlarını da paralel yönde etkileyerek sermaye varlıklarından elde edileceği beklenen vergi sonrası karlarının bugünkü değerini düşürecektir. Böyle bir durumda azalan yatırım talebinin yanı sıra beklenen karların bugünkü ve yakın gelecekteki değerleri düşecektir. Sorun, ödeme taahhütlerinin yerine getirilmesi aşamasında ortaya çıkacaktır. Özellikle ponzi finansman yöntemi ile yatırımlarını finanse etmiş birimlerin borçlarını, fiyat düşüşleri nedeniyle varlık satışlarından karşılama olanakları da ortadan kalkmış olacaktır. Borçların finanse edilememesi iflaslara ve krizlere neden olabilecektir.

Minsky'e göre bir finansal sistemi krizlere açık hale getiren iki temel neden vardır. Bunlardan ilki, spekülâtif finansmanın artan ağırlığı, diğeri ise bankaların, finansal kuruluşların ve sıradan işletmelerin nakit, likit ve garantili varlıkların kullanımından ziyade yükümlülüklerin satışı yoluyla pozisyon oluşturma yeteneklerine daha fazla bağımlı olmalarıdır. Minsky'nin hipotezi bize 2008 Finansal Krizinin oluşum nedenlerini hatırlatmaktadır. 2008 krizinin ortaya çıkmasında uzun süren düşük faiz

ortamının desteklediği artan risk yükleniminin benzer aşamalar ile etkili olduğu ifade edilmektedir. Nitekim, düşük faiz oranlarının finansal piyasalarda döngüsel risk oluşturduğu genel kabul görmektedir.⁹³

Risk yüklenim kanalının çalışmasını tetikleyen unsurlar temelde hem global hem de lokal finansal döngülerden etkilenmektedir.⁹⁴ Finansal döngü kavramı risk faktörüne yeni bir boyut kazandırmıştır. Minsky'nin görüşünü risk yüklenimi açısından destekleyen finansal döngü teorisine göre ekonominin genişleme dönemlerinde riskin azalmadığı gibi aksine arttığı, ekonominin daralma dönemlerinde ise bunun tam tersi bir etki ile riskin azaldığı tespit edilmiştir.⁹⁵ Ekonominin genişleme dönemlerinde artan likiditenin bankaların risk yüklenimini artıracığı bilinse de 90'lı yıllardan itibaren hızla gelişen teknoloji sayesinde finansal risklerin daha etkin bir şekilde dağıtılacağı savunulmuştur.⁹⁶

Finansal kuruluşların kar elde etme arayışlarının ekonomiyi nasıl etkilediği sorusunun yanıtını arayan Raghuram G. Rajan⁹⁷ 2008 finansal krizine giden süreci tüm detayları ile öngörmüştür. Rajan, finansal işlemlerin teknolojik gelişim, kurumsal değişim ve deregülasyondan nasıl etkilendiğinden hareketle tüm bunların finansal risk alma yapısını ne yönde değiştirdiğini detaylı şekilde incelemiştir. Bu çalışmada öncelikle finansal piyasalarda katılımcı sayısının artması dolayısıyla derinleşmenin sağlandığı, ancak daha fazla kar elde etme güdüsüyle hareket eden finansal yöneticilerin daha yüksek risk içeren enstrümanlara yönelindikleri, yöneticilere tahsis edilen getiri hedefli bonusların daha yüksek risk almayı motive ettiği ve sürü psikolojisi ile yüksek getirili işlemlere yönelimin olduğu ancak riskin yeterli ölçüde dikkate alınmadığı üzerinde durulmuştur. Bu durumun temelinde düşük faiz oranlarının tetiklediği kar arayışının olduğu ifade edilmiş ve sadece yatırım şirketlerinin değil güven mercii olan

⁹³ Raghuram G. RAJAN, "Has Financial Development Made the World Riskier?", **NBER Working Paper**, 11728, Kasım 2005, s.339.

⁹⁴ Inaki ALDASORO ve Diğerleri, "Global and Domestic Financial Cycles: Variations on Theme", **BIS, Monetary and Economic Department**, 2020, s.6.

⁹⁵ Aldasoro ve Diğerleri, **a.g.e.**, s.7.

⁹⁶ Alan GREENSPAN, "Risk Transfer and Financial Stability", **Speech to the Federal Reserve Bank of Chicago's 41st Annual Conference on Bank Structure**, May 5th, 2005, <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050505/>, (05.03.2022).

⁹⁷ RAJAN, **a.g.m.**, ss.313-369.

bankaların da benzer hareketler içerisinde bulunduğu çalışmanın odak noktalarını oluşturmuştur.

Risk yüklenim kanalı ile ilgili ilk tanımlama 2008 yılında Borio ve Zhu⁹⁸ tarafından “Capital regulation, risk-taking and monetary policy: a missing link in the transmission mechanism?” başlıklı çalışmada “*Politika faizi oranlarındaki değişikliklerin ya risk algılamaları ya da risk toleransı ve dolayısıyla portföylerdeki risk derecesi, varlıkların fiyatlandırılması ve fonlamanın genişletilmesinin fiyat ve fiyat dışı koşulları üzerindeki etkisi*”⁹⁹ olarak yapılmıştır.

Para politikalarının etkilerini faiz üzerinden açıklayan tüm iktisat okulları, fon arzı ve fon talebinden bahsederken “miktar” unsurunu ele almıştır. Ancak uzun yıllar süren düşük faiz sorunu ve 2008 küresel finansal krizinin ortaya çıkmasına neden olan faktörler bu teorilerin eksik bir yönü olduğunu ortaya çıkarmıştır. Borio ve Zhu, aktarım mekanizmaları ile ilgili mevcut literatürün risk unsuruna gereken önemi vermediğini, risk ölçüm ve fiyatlamalarında eksik bilgi kaynaklı finansman kısıtlarının hiç bir rol oynamadığını, hesaplamaların “arbitrajsız” modellere dayandığını, halbuki risk algı ve toleransının etkileyebileceği pek çok mekanizma bulunduğu ifade etmişlerdir. Borio ve Zhu’ya göre risk yüklenim kanalı en az üç yolla etkin hale gelmektedir: i) Düşük faiz oranları varlık ve teminat değerlerini artırarak risk algısını azaltabilir veya toleransını artırabilir. Hesaplanan temerrüt halinde kayıp, volatilité vb. tahminlerde bu algı izlenebilir. Sonuç olarak düşük faiz oranının değerlemeler, gelirler ve nakit akışları üzerindeki etkisi risklerin düştüğü algısını yaratarak risk yüklenimini artırma noktasında cesaretlendirici olacaktır. ii) Düşük faiz oranları nedeniyle piyasanın getiri oranları ile hedeflenen getiri oranları arasındaki fark risk toleransını artırır, nitekim düşük faiz getiri oranlarını etkileyerek kar arayışına neden olacaktır. iii) İletişim politikaları ve merkez bankasının reaksiyonu risk algısı üzerinde etkilidir. Merkez bankasının şeffaflığı, taahhütlerini yerine getirmesi veya olası bir şokta alacağı önlemlere olan güven arttıkça risk primi azalacak ve bir “sigorta etkisi” yaratılarak risk yüklenimi desteklenmiş olacaktır.

⁹⁸Claudio BORIO ve Haibin ZHU, “Capital Regulation, Risk-Taking and Monetary Policy: a Missing Link in the Transmission Mechanism?”, **BIS Working Papers**, No 268, 2008, ss.1-39.

⁹⁹BORIO ve ZHU, **a.g.m.**, s.9.

1.3.5.2. Faiz Oranlarının Risk Yükleme Kanalına Etkisi

Uzun süren istikrar dönemlerinde faiz oranlarının düşük seyretmesi risk yüklem kanalına iki şekilde etki etmektedir:

i. Düşük faiz oranları bankaların değerlemelerini, gelir ve nakit akışlarını etkileyerek nihayetinde bankaların risk ölçüm şekillerini değiştirmektedir.¹⁰⁰ Para politikasının risk yüklemine tetiklemesinin temel nedeni uzun vadeli faizler üzerinde yarattığı beklentidir. Merkez bankaları genellikle gecelik/haftalık faiz oranları gibi kısa vadeli faiz oranlarını kontrol eder. Kısa vadeli faiz oranlarındaki değişiklikler piyasadaki arz ve talep koşulları aracılığı ile orta ve uzun vadeli faiz oranlarını belirleyeceği için önemlidir. Öte yandan, kısa vadeli faiz oranları özellikle uzun vadeli varlıklarını kısa vadeli yükümlülükler ile finanse eden kuruluşlar için ayrı bir öneme sahiptir, çünkü varlıklar kısa vadeli faiz oranlarından yükümlülükler göre daha çok etkilendir, bu durum da getiri hesaplamalarında değerlendirme farklılıkları ortaya çıkarmaktadır.¹⁰¹ Düşük faizin etkisiyle varlık fiyatlarındaki yükseliş finansal kuruluşların bilançolarını büyütür ve sermaye fazlası oluşur.¹⁰² Fazla sermayenin nereye tahsis edileceği önemli bir sorundur, risk yüklemine bu aşamada başlar. Özellikle, uzun süren düşük faiz ortamında artık sermaye git gide daha yüksek riskli enstrümanlara ve kredilere yönelmektedir. Diğer yandan, sabit ödemeli uzun vadeli yükümlülük altına giren şirketler, faizlerin düşüşü ile birlikte elde ettikleri getiriler ile yükümlülüklerini ödeyemez hale gelirler. Riski ve getirisi düşük yatırımlar ile yükümlülükleri karşılamak mümkün olmayacağı için bu şekilde taahhüt altına giren finansal kuruluşlar riski ve getirisi yüksek yatırımları tercih edeceklerdir.

Bunlara ek olarak, düşük faiz oranları bankaların varlık ve kredileri karşılığında aldıkları teminatların değerini de etkileyecektir. Düşük faiz oranı karşılığında teminat değerleri yükselen bankaların hesapladıkları temerrüt halinde risk olasılığı azalarak bankaların finansal pozisyonlarını rahatlatmalarına ve dolayısıyla daha

¹⁰⁰ Bkz. ADRIAN and SHIN, a.g.m., ss.1-73; BORIO and ZHU, a.g.m., ss.1-39; Yener ALTUNBAŞ, Leonardo GAMBACORTA ve David Marques-IBANEZ, “An Empirical Assessment of the Risk-Taking Channel”, 2009, ss.1-39, <https://ssrn.com/abstract=1459627>, (04.03.2022).

¹⁰¹ ADRIAN ve SHIN, a.g.m., s.3.

¹⁰² ADRIAN ve SHIN, a.g.m., s.4.

fazla risk yüklenebilmelerine olanak tanıyacaktır.¹⁰³ Özetle, bankalar kredi tahsisinde bulunabilmek için yeterli teminat bulundurmamak zorundadırlar, teminat değerlerindeki artış sayesinde kredi arzı artış gösterebilecektir. Nitekim, kredi döngüsü ile varlık fiyatları döngüsünün çoğunlukla birbirine paralel gerçekleştiği gözlemlenmektedir.¹⁰⁴ Tam aksi durumda, varlık fiyatlarındaki düşüş kredilendirme politikalarının sıkılaşmasına ve dolayısıyla arz edilen kredi miktarının azalmasına neden olacaktır. Kredi miktarında artış yaratan döngünün aniden tersine dönmesi durumunda, 2008 krizinde deneyimlendiği gibi tahsis edilen kredilerin karşılığında alınan teminat değerlerinin düşmesi nedeniyle teminat eksikliği oluşacak ve ödeme zorluğu içerisinde bulunan borçluların kredileri geri ödenemez duruma gelecektir.

Özetle, genişletici para politikalarının risk ölçüm şekillerini ve varlık fiyatlarını değiştirmesi sonucunda finansal kuruluşların bilançoları büyümekte ve artık sermayenin dağıtılacağı kaynaklar aranmaktadır. Faiz oranlarının bilançoları büyütmesiyle birlikte bankalar artık sermaye üzerinden getiri elde edebilmek için her geçen gün daha da riskli müşteri grubuna kredi tahsisinde bulunma ihtiyacı duyarlar. Bunu yapabilmek için de kredi tahsis şartlarını gevşeterek daha çok ancak kredibilitesi daha düşük birey ve firmalara kredi arz ederler. Bu durum, bilanço büyüklüklerinin izin verdiği ölçüde devam ederek her geçen gün kredi piyasasını daha da riskli bir konuma getirir.¹⁰⁵

Aksi bir durumda, yani merkez bankasının daraltıcı para politikası uyguladığı dönemde enflasyondaki düşüş yükümlülüklerin reel değerini artıracak için hem borçlanmak isteyenleri hem de borç sağlayan kurumları kredi tahsisi konusunda sınırlandırır.¹⁰⁶ Öte yandan sıkı para politikası sonucunda varlık fiyatlarındaki artış baskı altına alınacağı için teminat değerlerinde de düşüş olacaktır.¹⁰⁷ Teminat değerlerindeki düşüş de kredi miktarının azalmasına neden olacaktır. Kredi tahsisi böyle

¹⁰³ ALTUNBAŞ, GAMBACORTA, IBANEZ, **a.g.m.**, s.4.

¹⁰⁴ Nobuhiro KIYOTAKI ve John MOORE, "Credit Cycles", **Journal of Political Economy**, Cilt 105 No 2, 1997, ss.211-248 Aktaran: Pallavi CHAVAN ve Leonardo GAMBACORTA, "Bank Lending and Loan Quality: An Emerging Economy Perspective", **Empirical Economics**, Cilt 57, No 1, 2019, s.4.

¹⁰⁵ ADRIAN ve SHIN, **a.g.m.**, s.23.

¹⁰⁶ Andrea GERALI ve Diğerleri. "Credit and Banking in a DSGE Model of Euro Area", **Journal of Money, Credit and Banking**, Supplement to Vol 42, No 6, 2010, s.128 Aktaran: Claudia M. BUCH, Sandra EICKMEIER ve Esteban PRIETO, "In Search for Yield? Survey-based Evidence on Bank Risk Taking?", **Journal of Economic Dynamics & Controls**, No 43, 2014, s.17.

¹⁰⁷ BUCH, EICKMEIER ve PRIETO, "In Search for Yield? Survey-based Evidence on Bank Risk Taking?", s.17.

bir ekonomik konjonktür içerisinde daha sıkı kurallara tabi kılınacağı için bankaların risk yüklenimi buna paralel olarak azalacaktır.

ii. Risk yüklenimini teşvik eden bir diğer unsur kar arayışıdır. Düşük faiz oranları bankaların fonlama maliyetlerini düşürür ancak mevduatların geri ödenme olasılığı yükseldiği için bankalar yüksek kaldıraçlı işlemlerle karlarını artırmaya yönelirler.¹⁰⁸ Öte yandan faiz oranlarındaki düşüşün bankaların varlık getirisini düşürmesi nedeniyle de bankalar kar arayışlarını riskli işlemlerde gerçekleştirirler.

Finansal getirilerin düşmesi kurumların insan kaynakları politikalarını da şekillendirmiştir. Finansal liberalizasyon öncesinde rekabetin düşük olması, finansal ürün ve kurumların sınırlı sayıda olması nedeniyle fon yöneticilerinin bonus gibi teşviklerle ödüllendirilmesine ihtiyaç duyulmamaktaydı.¹⁰⁹ Rekabetin düşük olduğu finans sisteminde yöneticilerin, dolayısıyla kurumların risk yükleniminde bulunmaları için geçerli nedenleri de bulunmamaktaydı. Ancak deregülasyonun getirdiği yüksek rekabet ve derinleşen finansal piyasalar insan kaynakları politikalarını da değiştirmiştir. Rekabet ortamında getiri yüksek yatırımları kuruma kazandırabilmesi ve karlı müşterilerin kaybedilmemesi için yöneticilerin “teşvik” edilmesi gerekli görülmüştür. Özellikle likiditenin yüksek olduğu 2000’lerin başından itibaren kar arayışı en önemli hedeflerden biri haline geldiği için istihdam edilecek yöneticilerin fon yönetiminde “karlılığı” birincil amaç haline getirmeleri kaçınılmaz olmuştur. Nitekim yöneticiler, sağladıkları finansal getiriler kadarıyla “başarılı” ya da “başarısız” olarak nitelendirilmeye başlanmıştır. Risk yüklenimini bu bağlamda tetikleyen faktör, yöneticilere verilen bonus veya benzeri ikramiyelerin getiri bazında hesaplanmasıdır. Yüksek getiri sağlayabilmek rekabet etmeyi ve motivasyonu zorunlu kılmaktadır, bunu sağlayabilen yöneticiler bonus ve çeşitli ikramiyeler ile ödüllendirilmektedir. Öte yandan kar elde etmeyen yatırımcıların fonlarını geri çekmesi hatalı bir şekilde yöneticilerin başarısızlığı olarak görülmektedir. Bu nedenle, yöneticiler, faiz oranlarındaki düşüş getirileri azalttıkça riskli finansal enstrüman ve kredililiyeti düşük müşterilere yönelerek kar arayışında bulunurlar. Uzun süreli düşük faiz ortamında bu

¹⁰⁸ BUCH, EICKMEIER, PRIETO, “In Search for Yield? Survey-based Evidence on Bank Risk Taking?”, s.2.

¹⁰⁹ RAJAN, a.g.m., s.315.

durum özellikle kısa vadeli yükümlölükler ile uzun vadeli varlıkları finanse eden kurumlar için daha belirgin bir davranış şeklidir. Nitekim düşük faizin hakim olduğu ekonomik konjonktürde finansal kurumlar için kısa vadeli yükümlölükleri yerine getirebilmek ve karlı kalabilmek daha zordur, yöneticiler bu zorluğu aşabilmek için daha fazla risk almaya eğilim gösterirler. Yöneticileri risk almaya teşvik eden rekabet etme güdüsünün iki “sapkın” davranış kalıbından etkilendiğı düşünülmektedir. Birincisi, alınan riskin karşılığında getirinin yüksek, riskin gerçekleşmesi olasılığının ise düşük olduğuna ilişkin inançtır; ikincisi ise yöneticilerin rekabette bulunan diğer yöneticilerin de aynı davranış tarzını benimsediklerini, yani risk yüklendiklerini görerek “sürü psikolojisi” içerisinde bulunmalarıdır.¹¹⁰

İlk sapkın davranış şekline en güzel örnek olarak, sigorta veya emeklilik fonu şirketlerinin kredi kullanan firmaların kredilerini ödeyememeleri karşılığında verdikleri garantiler sayılabilir. Bu şirketlerin normal şartlarda “prim” getirileri varken, düşük bir ihtimalle koruma altına aldığı şirketlerin kredilerini ödeyememe olasılığı da bulunmaktadır.¹¹¹ Bu olasılığın gerçekleşmesi durumunda sigorta şirketinin yüksek miktardaki yükümlölüğü ödemesi gerekecektir. Özetle, başlangıçta gerçekleşme olasılığının düşük olduğu düşüncesiyle yüksek riskler alınarak getiri sağlanabilmektedir, ancak riskin gerçekleşmesi durumunda yükümlölüğün büyüklüğü anlaşılmaktadır. Öte yandan daha da riskli olan durum, koruma altında olduğu düşünülen riskin aslında korumasız olduğunun riskin gerçekleşmesi ile anlaşılmasıdır.¹¹² Örneğin, ekonomik şartların kötüye gittiğı bir dönemde iflasların artmasıyla sigorta ve fonların başlangıçta sağlayacaklarını taahhüt ettikleri garantiyi sağlayamamaları piyasada zincirleme iflaslara neden olabilecektir.

İkincisi, yani “sürüye uyma” davranışına örnek olarak 2008 krizi öncesinde artan ve balon haline gelen konut fiyatlarına rağmen bankalardaki konut kredisi arzının artması verilebilir. Konut fiyatlarının sürekli artacağına ilişkin inançla verilen düşük faizli krediler konuta olan talebin daha da artmasına ve bir sarmal halinde fiyatların yeniden artmasına neden olmuştur. Böyle bir ortamda bankaların ya da yöneticilerin

¹¹⁰ RAJAN, a.g.m., s.316.

¹¹¹ RAJAN, a.g.m., s.337.

¹¹² RAJAN, a.g.m., s.338.

“sürü” davranışının aksini uygulaması pek mümkün değildir. Rakip meslektaşlarının ya da kurumların kredi vermeye devam ettiğini görmeleri yönetici ya da kurumların risk almaya devam etmesini sağlayacaktır.

Uzun süreli düşük faiz ortamında risk yüklenim kanalını tetikleyen bir diğer davranış şekli yatırımcıların risk algısındaki düşüş ile ilgilidir. Tüketim, diğer dönemlere göre bu dönemde daha yüksek olduğu için yatırımcıların risk yüklenimi konusunda daha cesur ve istekli olduğu görülmüştür.¹¹³

1.3.5.3. Risk Yüklenim Kanalını Etkileyen Diğer Değişkenler

Düşük faiz oranı, risk yüklenim kanalını temel olarak bilanço ve risk hesaplamalarındaki değişiklikler ve kar arayışı yoluyla tetiklese de literatürde risk yüklenimini etkileyen başka faktörler de incelenmiştir.

i. Para otoritesinin güvenilirliği ve şeffaflığı ile risk yüklenimi arasında genel olarak pozitif yönlü bir ilişki olduğu ifade edilmektedir. Merkez bankalarının kamuoyundaki güvenilirliği olası bir ekonomik olumsuzlukta etkin politika üreteceği inancından hareketle yatırımcıların risk yüklenimini tetikleyebilecektir.¹¹⁴

Para otoritesinin güvenilirliğinin yanı sıra bankacılık yasal mevzuatının esnekliği de risk yüklenimini etkileyen bir diğer faktördür. Esnek kuralları olan bir finansal sistemde bankalar daha yüksek riskli işlemlere girişebilecektir.¹¹⁵

Öte yandan ekonomi ile ilgili beklentilerin pozitif olması da risk yüklenimini paralel yönde etkileyecek faktörlerden bir diğeridir.

ii. Finansal inovasyonun risk yüklenimi ile ilişkili olduğu, özellikle 2008 krizi öncesinde artan ürün çeşitliliği ve teknolojik gelişim sayesinde uluslararası işlem

¹¹³ ALTUNBAŞ, GAMBACORTA, IBANEZ, **a.g.m.**, s.5.

¹¹⁴ ALTUNBAŞ, GAMBACORTA, IBANEZ, **a.g.m.**, s.5.

¹¹⁵ ALTUNBAŞ, GAMBACORTA, IBANEZ, **a.g.m.**, s.20.

kolaylıkları ve maliyetlerindeki azalmanın aşırı risk yükleniminin yaratacağı sonuçlara bariyer oluşturacağı savunulmuştur.¹¹⁶

Ancak teknolojik gelişmelerin risk algısını azalttığı, dolayısıyla risk yüklenimini artırdığı görüşler arasındadır. Bunun nedeni teknolojinin katma değeri artırarak sermaye getirisini yükseltmesi, böylelikle riskin daha düşük olduğu yanılsamasıdır.

“Örneğin, pozitif bir teknoloji şoku, sermaye getirisini beklenen değerinin üzerine çıkarır ve bu da kredi temerrüt oranının beklenenden daha düşük hesaplanmasını sağlar. Banka böylece kredi portföyünde beklenmedik karlar elde etmiş olur. Bu karlar sayesinde biriken banka sermayesi bilanço pozisyonunun güçlenmesine ve riskin azalmasına olanak tanımış olacaktır.”¹¹⁷

Diğer yandan finansal inovasyon ile pek çok finansal ürün piyasaya sürülmüştür. Hem artan finansal ürün türü hem de deregülasyon ile sermayenin ülke sınırlarını aşması finansal kurumların risklerini dağıtacakları inancını pekiştirmiştir. Menkul kıymetleştirme bunun en iyi örneğidir. Menkul kıymetleştirme ile bir finansal ürün farklı risk dilimlerine ayrılabilmekte ve yerel ya da global, farklı kişi ya da kurumlara tahsis edilebilmektedir. Böylelikle riskin dağıtıldığı düşüncesi kurumları daha fazla risk yüklenmeye teşvik edebilmektedir.

Finansal inovasyonun kredilendirme süreçlerine katkılarından biri kredibilite araştırmasının online platformlardan yapılabilmesidir. Kredilendirilecek kişi ya da firmaya ilişkin geçmiş kredi ödeme performansı, finansal gücü, ortaklık yapısı gibi bilgilerin erişiminin kolaylaşması kredilendirme süreçlerinin maliyetlerini ve süresini azaltmıştır, ancak geleneksel bankacılık uygulamasındaki “müşteriyi izleme” uygulamasını çoğunlukla ortadan kaldırmıştır.¹¹⁸ Bu durum, borçlunun finansal gücünün azalması ve hatta krediyi geri ödeyememesi ihtimalinin gözden kaçırılmasına neden olmaktadır. Kredi kullanan kişi ya da firmayı tam olarak tanımadan veya finansal

¹¹⁶ GREENSPAN, a.g.m.

¹¹⁷ BUCH, EICKMEIER, PRIETO, “In Search for Yield? Survey-based Evidence on Bank Risk Taking?”, s.2.

¹¹⁸ RAJAN, a.g.m., s.319.

durumunu takip etmeden yapılan kredi tahsisi, içerisinde yüksek risk barındıran bir işlem haline gelmektedir.

1.3.6. Beklentiler Kanalı

Para politikası uygulamalarına bağlı olarak tarihsel süreç içerisinde yaşanan deneyimler ekonomi ile ilgili gelecek piyasa beklentilerinin şekillenmesine neden olur. Bu noktada para otoritesinin şeffaflığı ve güvenilirliği önemli bir kriterdir. Örneğin, genişleyici para politikalarının uygulandığı konjonktürde iktisadi birimler merkez bankasının hedeflerini de dikkate alarak tüketimlerini artıracaklardır.¹¹⁹ Özetle, uygulanan politikaların kısa vadeli yansımaları gelecek beklentilerin belirlenmesine neden olarak reel ekonomik sonuçları etkilemektedir. Bu süreç “beklenti kanalı” olarak ifade edilmektedir.

1.4. Parasal Aktarım Mekanizmasının Etkinliğini Değiştiren Faktörler

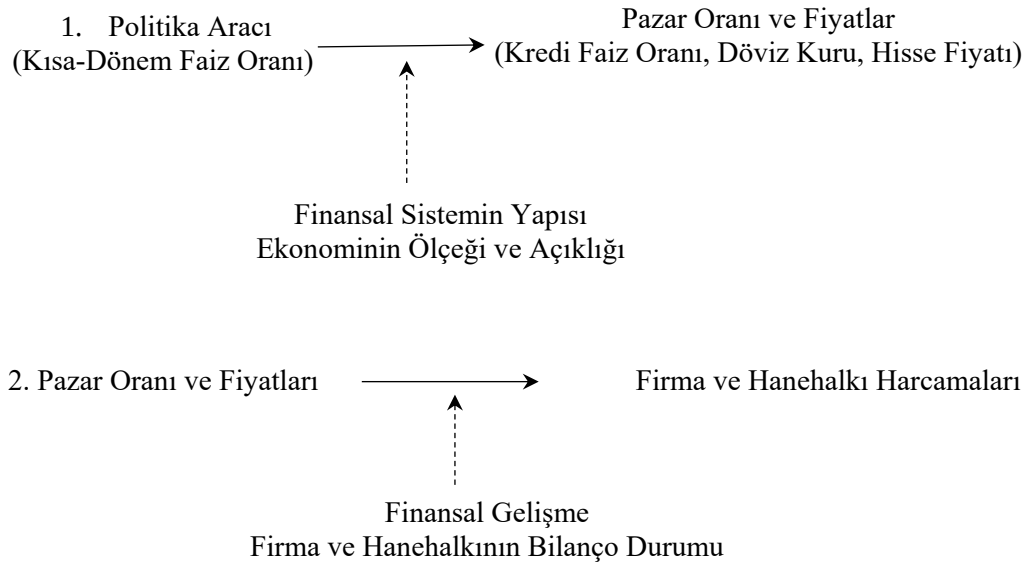
Parasal aktarım mekanizmasının etkinliği pek çok faktöre bağlıdır; ülkelerin finansal ve ekonomik alt yapıları, düzenleyici otoritelerin güvenilirliği, toplumun yatırım alışkanlıkları, kurumların bilanço yapıları gibi pek çok unsur aktarım mekanizmasının etkinliğinin belirleyicisidir. Uygulanan politika araçları ekonominin ihtiyaçlarına göre değiştiği ve zamanla çeşitlendiği gibi aktarım mekanizmaları da buna paralel olarak gelişmiştir. Teknolojik gelişim, piyasaların derinliği, kurumsal yapı, yasalar aktarım mekanizması kanallarının gelişmesinde büyük öneme sahiptir. 1980’lerde uygulanan enflasyon ile mücadeleye ilişkin politikalar ile günümüzdeki para politikalarının etkinliğini karşılaştırmak pek mümkün değildir. Örneğin; finansal liberalleşme kredi kontrollerinin azalması ile birlikte açık piyasa işlemlerinin (APİ) daha sık kullanılmasına, dolayısıyla faiz oranı kanalının kredi kanalına kıyasla önem kazanmasına yol açmıştır.¹²⁰ Bunun yanı sıra parasal aktarım mekanizmasının etkinliği zaman içinde ve ülkelerin ekonomik ve finansal yapısına göre değişiklik gösterebilir.¹²¹

¹¹⁹ Ufuk ALKAN, “Parasal Aktarım Mekanizması”, s.180 EROĞLU, Nadir, Halil İbrahim AYDIN, Cüneyt Yenal KESBİÇ (Ed.). **Para-Banka Finans**, Ankara: Orion Kitabevi, 2016.

¹²⁰ Aslı GÜLER ve İbrahim AL, “Parasal Aktarım Mekanizması” Hasan ÖZYURT (Ed.) **Para Teorisi ve Politikası** içinde (329-360), Trabzon: Derya Kitabevi, 2003, s.353.

¹²¹ HALAÇ, a.g.e., s.103.

Loayza ve Hebbel'e¹²² göre aktarım 2 aşamada gerçekleşmektedir. İlkinde politika aracı çeşitli varlık piyasalarını ve fiyatları; ikinci aşamada ise bu değişiklikler firma ve hanehalkları harcama kararlarını etkilemektedir. Her iki aşama da ekonomilerin ticaret ve sermaye hareketi serbestliği ile finansal gelişmişlik seviyesinden etkilenmektedir.



Şekil 2. Parasal Aktarım Mekanizmasının İşleyişini Etkileyen Faktörler

Kaynak: LOAYZA ve HEBBEL, a.g.m., s.8.

Parasal aktarım mekanizması sonuçlarının ne kadar zamanda alınacağı konusunda Kamin, Turner ve Dack'ın¹²³ iki önemli bulgusu bulunmaktadır. Bunlardan ilki doğrudan merkez bankaları kontrolündeki araçlardan - örneğin kısa vadeli faiz oranları ya da karşılıklar - finansal olmayan sektörlerdeki değişkenlere - kredi faiz oranları, mevduat faiz oranları, varlık fiyatları ve döviz kuru - olan aktarımdır. Bu bağlantıyı esas olarak finansal sistemin yapısı belirlemektedir. Diğeri ise finansal

¹²² Norman LOAYZA ve Klaus Schmidt-HEBBEL, "Monetary Policy Functions and Transmission Mechanisms: An Overview", **Series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies**, No 4, 2002, s.8.

¹²³ Steven KAMIN, Philip TURNER ve Jozef Van't DACK, "The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging Market: An Overview", **Policy Papers, BIS**, No 3, 1998, ss.15-16.

koşulları ile firma ve hanehalklarının harcama kararlarıdır. Bu aşamada, bankaların, hanehalkları ve firmaların kaldıraç seviyesi, varlık ve yükümlülüklerin içeriği ve hangi para biriminde oldukları, dış finansmana özellikle banka finansmanına bağımlı olup olmadıkları dahil olmak üzere ilk finansal pozisyonları önem kazanmaktadır.

Loayza ve Hebbel, Kamin ve diğerleri ile TCMB'nin¹²⁴ parasal aktarım mekanizması ile ilgili belirlediği etkenler aşağıda özetlenmiştir.

1.4.1. Resmi Müdahaleler

Kamin, Turner ve Dack'a göre devletin finansal piyasalara olan müdahalesi parasal aktarım mekanizmasını üç yolla etkilemektedir:¹²⁵ faiz kontrolleri veya finansal piyasa fiyatlarına getirilen diğer limitler; banka kredilerine limitler koyma ya da belirlenen alanlara sağlanan devlet finansman olanakları. Resmi müdahaleler 1980'lerden itibaren etkisini azaltmıştır.

1.4.2. Finansal Sistemin Derinliği ve Yapısı

Loayza ve Hebbel'e göre finansal sistemin kamu ya da özel sektör tarafından yönetilmesi, bankaların piyasayı domine etmesi ya da piyasada çeşitli finansal kurumların veya geniş bir finansal ürün yelpazesinin bulunması gibi finansal sistemin bir kaç özelliği parasal aktarım mekanizmasının işleyişini etkilemektedir.¹²⁶

Para otoritesi kararlarının piyasayı etkileme derecesi kredi ve mevduat faizlerinin ne kadar etkilendiğine bağlıdır. Aktarım mekanizması oligopolistik piyasalarda daha az etkilidir, çünkü piyasada bulunan az sayıdaki bankanın piyasayı domine etme olanağı vardır. Bu nedenle oligopolistik bir bankacılık sektöründe gerek kredi gerekse de mevduatların faiz oranları politika faizindeki değişikliklere karşı daha yavaş tepki gösterirler.¹²⁷ Finans piyasasında rekabetin olması aktarım mekanizmasının etkinliğini artıran faktörlerin başında gelir. Checcetti'ye¹²⁸ göre bankaların ekonomideki

¹²⁴ TCMB, "Parasal Aktarım Mekanizması", 2013, www.tcmb.gov.tr, (13.07.2021), s.7.

¹²⁵ KAMIN, TURNER ve DACK, **a.g.m.**, s.16.

¹²⁶ LOAYZA ve HEBBEL, **a.g.m.**, s.8.

¹²⁷ ERDOĞDU, **a.g.e.**, s.34.

¹²⁸ Stephen G. CECCHETTI, "Legal Structure, Financial Structure, and the Monetary Policy Transmission Mechanism", **FRBNY Economic Policy Review**, Temmuz 1999, ss.9-28.

önemi ve büyüklükleri de aktarım mekanizmasını etkileyen faktörlerden biridir, nitekim bankacılık sistemlerinin güçlü ve büyük, sermaye piyasasının derin ve gelişmiş olduğu ülkelerde politika değişikliklerine karşı verilen tepkiler bunun tam tersi olan ülkelere göre çok daha azdır. Bunun nedeni güçlü bankaların alternatif finansman kaynaklarının bulunmasıdır.

Finansal yapıyı oluşturan önemli ayrımlardan biri de hukuki yapıdır ve hukuki düzenlemeler ülkeden ülkeye değişiklik gösterir. Hissedar ve borçluların hukuki olarak daha iyi korunduğu ülkelerde kredi kanalı daha az baskın, faiz oranı değişikliklerinin üretim ve enflasyona etkisi ise daha düşüktür.¹²⁹

Öte yandan hanehalklarının ve firmaların sermaye piyasası ve diğer resmi olmayan yani tezgah üstü piyasalar gibi alternatif fon kaynaklarına erişim olanakları bankacılık sistemi tarafından oluşturulan kredi ve mevduat faizlerini etkilemektedir.¹³⁰ Kamin ve diğerlerine göre gelişmiş ve rekabetçi bir sermaye piyasası faiz oranlarındaki değişikliklere bankalardan daha esnek şekilde yanıt verebilmektedir, bunun nedenlerinden biri sermaye piyasalarında kısa vadeleri de kapsayan çeşitli vadelerde bonoların varlığıdır, nitekim merkez bankalarının faiz oranlarında yapacağı bir değişiklik bu piyasalarda yeralan yatırımcıların harcama kararlarını daha çok etkileyecektir.¹³¹

1.4.3. Finansal Sözleşmelerin Vadesi

Sözleşme sürelerinin uzun olması uygulamaya konulan değişikliklerin ekonomiyi etkileme süresini de uzatacaktır. Kısa vadelerin sözkonusu olduğu bir piyasada ise kredi ve mevduat faizleri de hızla değişerek parasal aktarım mekanizmasının reel ekonomiyi kısa sürede etkilemesine olanak tanıyacaktır.

Sözleşmelerdeki faiz oranı, vadeden önce değiştirilebiliyorsa bu durum da aktarım mekanizmasının etkinliğini hızlandıran faktörlerden biri olacaktır. Sözleşmelerdeki faiz oranı ne kadar sık değiştirilir ve bu değişiklikler para piyasalarına

¹²⁹ CHECETTI, a.g.m., s.12.

¹³⁰ KAMIN, TURNER ve DACK, a.g.m., s.28.

¹³¹ KAMIN, TURNER ve DACK, a.g.m., s.28.

ne kadar çok yansırsa politika faizlerinin ortalama mevduat ve kredi faizlerine etkisi o kadar hızlı olacaktır.¹³²

1.4.4. Fiyat Katılıkları

Klasik ekonomik modelde fiyatların tam esnek olduğu, dolayısıyla uygulanacak para politikasının mal ve para piyasalarındaki fiyatları aynı yönde ve derecede etkileyeceği kabul edilmekte iken bu görüş Keynesyen bakış açısı ile değişmiştir, nitekim gerçek dünyada devlet müdahaleleri, sözleşme vadeleri, psikolojik etkenler, menü maliyetleri gibi pek çok etken fiyatların tam esnek olmasını engeller. Fiyat katılıklarının seviyesi aktarım mekanizmasının etkinliğini belirleyen faktörlerdendir. Loayza ve Hebbel, fiyatların tam esnek olduğu bir ekonomide toplam talep artarken toplam arzın sabit kalacağı ve aktarım kanallarının tamamının fiyatlara aynı yönde etki edeceğini, böyle bir ortamda aktarım kanallarını ayrı ayrı tanımlamak ve göreceli etkinlikliklerini tartışmanın anlamlı olmadığını belirtmişlerdir.¹³³

1.4.5. Bankacılık Sisteminin Finansal Gücü

Bankacılık sisteminin finansal gücü kredi arzını belirleyecek en önemli unsurdur. Bankalar finansal güçleri doğrultusunda kredi maliyetlerini belirlerler ve özellikle banka ağırlıklı borçlanan kesimin yoğun olduğu ekonomilerde bankaların finansal gücü yatırımları yüksek derecede etkilemektedir. Kashyap ve Stein bankaların parasal aktarım mekanizması içerisindeki önemini vurgulayarak, para politikasının nasıl şekilleneceğini iki faktöre bağlamışlardır: Bunlardan birincisi, bankaların mevduatlarının gücü ve rezerv değişiklikleri karşılığında kredi arzlarını nasıl düzenledikleri; ikincisi ise borçluların ne ölçüde bankalara bağımlı oldukları ve banka kredi arzındaki değişiklikleri tolare edip edemedikleridir.¹³⁴ Örneğin; sıkı para politikasının uygulanması durumunda finansal durumu zayıf olan bir banka kredi arzını daraltacak ve banka kredi kanalı daha etkin çalışacaktır.¹³⁵ Aynı durum risk ağırlıklı

¹³² KAMIN, TURNER ve DACK, **a.g.m.**, s.31-32.

¹³³ LOAYZA ve HEBBEL, **a.g.m.**, s.7.

¹³⁴ Anil K. KASHYAP ve Jeremy C. STEIN, "The Role of Banks in Monetary Policy: A Survey with Implications for the European Monetary Union", **Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago**, No. 21, Eylül-Ekim 1997, ss.2-18.

¹³⁵ GÜLER ve AL, **a.g.e.**, s.355.

sermaye yeterliliği için de geçerlidir. Sermaye yeterlilik oranı düşen bankalar faiz oranlarını yükselterek kredi arzlarını daraltma yoluna gideceklerdir.¹³⁶

1.4.6. Sermaye Hareketlerinin Yasal Durumu ve Hacmi

Sermaye hareketleri serbest ise faiz ve döviz kuru denetlenebilecek göstergeler olacaktır.¹³⁷ Sermayenin serbest dolaşımı tasarruf açığı sorunu yaşayan ülkeler için bir çözüm olarak görülürken özellikle gerekli denetim ve şeffaflık ortamını kuramamış gelişmekte olan ülkeler için aynı zamanda riskli bir alternatiftir. Nitekim sermaye piyasalarında her zaman bir belirsizlik sözkonusudur ve bu durum kırılgan ekonomilerde ani krizlere neden olabilmektedir. Yoğun hacimli sermaye girişleri ulusal paranın değerlendirilmesine ve ülkedeki likiditenin artmasına yol açarak kredi tahsis süreçlerinin gevşetilmesi ve dolayısıyla kredilerin genişletilmesine olanak tanır. Kredilerin kontrolü az olacak şekilde genişletilmesi de potansiyel krizleri içerisinde barındıracak bir seçimdir. Serbest sermaye hareketlerinin parasal aktarım mekanizması üzerindeki en önemli etkilerinden biri budur. Bir diğer etki ise dolarizasyon, yani piyasada ulusal paranın güçlü bir ikamesinin ortaya çıkmasıdır. Özellikle yüksek enflasyon sorunu bulunan ülkelerde finansal piyasalara olan güvenin yüksek olmaması daha güçlü bir para biriminin değişim, değer saklama ve hesap birimi olarak kullanılmaya başlamasına neden olur. Bu bağlamda özellikle bu para birimi ile borçlanmanın yüksek olduğu dönemlerde oluşacak bir kur dalgalanması bilanço bozulmalarından finansal krizlere kadar ani şok dalgası oluşturabilecektir.

Dalgalı kur rejiminin uygulandığı ekonomilerde para politikası iki kanal üzerinden çalışır: İlkinde, merkez bankası para arzını kontrol ettiği için para politikası geleneksel faiz oranı ve likidite etkisiyle çalışabilir; ikincisinde ise para politikası döviz kuru üzerinden toplam talebi ve fiyatları etkiler.¹³⁸ Yerli ve yabancı varlıklar arasındaki

¹³⁶ ERDOĞDU, **a.g.e.**, s.37.

¹³⁷ ERCAN KUMCU ve MAHFİ EĞİLMEZ, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, 19. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, s.236.

¹³⁸ KAMIN, TURNER ve DACK, **a.g.m.**, s.34.

ikame oranı arttıkça, döviz kurunun faiz oranı değişikliklerine tepkisi ve dolayısıyla para politikasının etkisi de aynı şekilde artacaktır.¹³⁹

Sabit kur rejimi ise, sabitlenen kur ile makroekonomik büyüklükler arasında bir dengesizlik ya da dışsal bir risk oluştuğunda ekonomi üzerinde baskı oluşturabilmektedir.

1.4.7. Finansal Koşullar

Parasal aktarım mekanizmasının etkinliğini belirleyen bir diğer değişken finansal koşullardır. Hanehalkları, finansal kesim ve reel sektörün içinde bulunduğu şartlar parasal aktarım mekanizmasını üç şekilde etkilemektedir:

Tüketimin ne kadarının finansal piyasalardan finanse edildiği para politikasının harcama ve yatırımlara olan etkisini belirlemektedir. Ekonomi geliştikçe içsel finansmanın yerini bankacılık gibi daha gelişmiş finansman kanalları alır, böylelikle uygulanan para politikasının etkinliği yükselir.

Gelişmiş ekonomilerde finansal ürün yelpazesi daha geniş ve bazı ürünlerin para politikaları karşısındaki tepkisi banka tasarruflarından daha yüksektir. Banka ağırlıklı finansal sektörlerde varlık fiyatları kanalı daha etkinsiz olacaktır.

¹³⁹ KAMIN, TURNER ve DACK, **a.g.m.**, s.34.

II. BÖLÜM

BANKACILIKTA RİSK YÖNETİMİ

Bankacılıkta riskin temel kaynağı ters seçim ve ahlaki tehlikedir. Ters seçim, kredibilitesi iyi olanın değil, riski gerçekleştirme potansiyeli olanın kredilendirilmesi iken ahlaki tehlike ise borçlunun, borcun geri ödenmesini zorlaştıracak tutumda bulunma ihtimalidir.¹⁴⁰

En bilinen tanımı ile tasarruf fazlası olan kişilerden topladıkları fonları, fon talebi olan kişi veya firmalara aktaran bankaların bu aktarım mekanizmasındaki faaliyetlerinin hiç bir yasal otoriteye bağlı olmadan, piyasa güçlerinin doğal kontrolüne mi bırakılmasının yoksa özel regülasyonlara mı tabi tutulmasının yerinde olacağı 1800’lü yıllardan beridir tartışılmaktadır. Sanayi devrimi sonrasında sermaye birikiminin değerlendirilmesi, ticaret hacmine kaynak arayışı gibi nedenlerle finansal işlemler önem kazanmış, yaşanan krizlerle birlikte finans sektörünün nasıl düzenlenmesi gerektiği tartışılmaya başlanmıştır. Tartışmalarda iki okul ön plana çıkmaktadır. Bunlardan biri, kökenini Adam Smith’in para ve bankacılığa yönelik görüşlerinden alan Serbest Bankacılık Okuludur (Free Banking School). Serbest Bankacılık Okuluna göre serbest piyasa dinamikleri hiç bir müdahaleye gerek kalmaksızın para arzını belirleyecektir. George Selgin, Nicolas Cachanosky gibi bu okulun temsilcileri, 20. yy.’da oluşan enflasyon, işsizlik ve krizlerden devlet müdahalelerini sorumlu tutmuşlar, enflasyona neden olan para miktarının merkez bankaları tarafından değil serbest piyasa tarafından belirlenmesi gerektiğini savunmuşlardır.

Finansal düzenleme taraftarı olan okul ise Bankacılık Okuludur (Banking School). Bankacılık okuluna göre, bankacılığın düzenlemelerle bağının güçlü olduğunu, para arzından başlanarak bankacılık sektörüne ilişkin her konuda düzenleme yapılması

¹⁴⁰ Murat AKBALIK, “Finansal Sistemin Temelleri: Piyasalar, Kurumlar ve Araçlar”, s.12 Başak TANINMIŞ YÜCEMEMİŞ ve Levent ÇİNKÖ, **Finansal Piyasalar Para ve Bankacılık**, 1. Baskı, Ankara: Nobel Yayınevi, Mayıs 2019.

gereğini ifade etmişlerdir.¹⁴¹ Yeni dönem düzenleme taraftarlarından Dhumale¹⁴², doğru şekilde dizayn edilmiş, verimli, sağduyulu düzenlemeler ile yönetimin finansal liberalizasyona eşlik etmesi gerektiğini, aksi taktirde bankaların aşırı risk alacaklarını ve ahlaki zaafılar nedeniyle krizlerin ortaya çıkacağını ifade etmiştir.

Bankacılığa yönelik tartışmaların olduğu dönemden bugüne düzenleme gereğinin merkezinde “bankaların aşırı risk alması” ve “ahlaki zaafılar” yer almaktadır. Bugün Bankacılık Okulu’nun üzerinde durmuş olduğu devlet müdahalesi, yerini para politikalarını bağımsız bir şekilde uygulayan merkez bankalarına bırakmıştır. Sıra dışı dönemlerde alınan radikal önlemler dışında keskin bir Bankacılık Okulu disiplini uygulandığı söylenemez. Ancak Serbest Bankacılık Okulu’nun önerdiği gibi para arzının faaliyet gösteren bankalar tarafından serbestçe tedavül edilmesi de mümkün görünmemektedir. Nitekim bankalar ile ticari şirketlerin işleyiş süreçleri birbirinden çok farklıdır. Bankalar, hanehalklarından topladıkları kaynakları ihtiyacı olanlara belirli bir karşılık ile tahsis eden kuruluşlardır; böylelikle ekonomik büyümeye katkıda bulundukları gibi, topladıkları fonlar çerçevesinde de güven ve itibar merciidirler. Bu özellikleri ile bankaların gerek lokal gerekse de global piyasalardaki konumları hem önemli hem de risklidir.

Günümüzde bankacılık işlemlerinin hem hacmi hem de kullanılan enstrümanların sayısı oldukça yüksektir. Küreselleşme sonrasında finans piyasalarının dünya ile bütünleşmesi, bankacılık işlemlerinde kaynak bulma ve o kaynağı kullandırma konusundaki rekabeti artırırken kar arayışı karşısında artan risklerin doğru şekilde yönetilmesi sorunu ortaya çıkmıştır. Fonların uluslararası serbest hareketi, bankaların faiz ve kur risklerine daha çok özen göstermelerine, likidite düzeyi ve etkin aktif-pasif yönetimi gibi pek çok konunun daha detaylı takip edilmesi gerekliliğini ortaya

¹⁴¹Cengiz DOĞRU, Sermaye Yeterliliği Düzenlemelerinin Finansal Krizlerin Önlenmesindeki Rolü ve Gerekliliği, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013, s.12.

¹⁴² Rahul DHUMALE, “Capital Adequacy Standards: Are They Sufficient?”, **ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge**, Working Paper No: 165, 2000.

koymuştur. Kısacası risklerin boyutlarındaki artış bankacılıkta risk yönetiminin gelişimini sağlamıştır.¹⁴³

Para politikalarını yürüten merkez bankaları, finansal istikrarı sağlamak için faiz, karşılıklar politikası ve açık piyasa işlemlerini (APİ) aracı olarak kullanırlar: APİ ile tahvil alım satımı yaparak likiditeyi kontrol altında tutar; karşılıklar politikası ile mevduatlar üzerinden belirli oranlarda karşılık ayrılmasını zorunlu kılar ve bu oranlar nezdinde konjonktüre uygun olarak kredi tabanının genişleyip, daralmasını sağlarlar. Para otoritesi olarak da tanımlanan merkez bankaları, aynı zamanda faiz politikası ile hesaplarında atıl fonlarını tutan ve fon açığı bulunan bankalara belirli faiz oranları uygular ve bu faiz oranlarında yaptığı değişikliklerle ekonominin daralıp genişlemesine katkıda bulunur.

Merkez bankaları, finans piyasalarını kontrol altında tutabilmek için uyguladıkları para politikaları ile bankaların reel sektöre ve tüketicilere kullandırdığı kredi hacmini etkiler. Ancak bu politikalar, genel olarak hacmi kontrol altına alan politiklardır. Para politikaları ile bir bankanın içsel risklerini birebir yönetmek mümkün değildir.

Banka risklerinin takibi sermaye yeterliliği kavramını gündeme getirmektedir. Nitekim sermaye yeterliliği çıpasının aşırı risk alımının önünde bir engel oluşturduğu tespit edilmiştir.

Sermaye yeterliliği en genel tanımı ile, bankaların yükümlölüklerini karşılması ve beklenmeyen zararlardan korunmaları amacıyla bulundurmaları gereken sermaye düzeyidir. 1970’lerde sermaye yeterliliğinin hangi kriterler temelinde ölçölmesi gerektiği ile ilgili ilk görüşler, Sherman J. Maisel ve Bruce J. Summers tarafından sunulmuştur.

Maisel’e¹⁴⁴ göre bir kuruluş risk oranını yükselterek kar elde edebilir. İlgili dönem içerisinde FED tarafından mevduatlara getirilen sigortanın koruyucu olduğu

¹⁴³Olena KUZMAK, Oleg KUZMAK ve V. BILYK, “Theoretical Conceptualization of Banking Risk Management”, **Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice**, Cilt 4, No 39, 2021, s.369.

düşünülse de potansiyel riskleri karşılama noktasında yetersiz kalacağını, çünkü sigorta primlerinin tüm riskler ya da sermaye yeterliliği bazında sabit olduğunu, banka yöneticileri veya sermayedarların kar güdüsüyle daha riskli alanlara kayacağını belirtmiştir. Bu nedenle Maisel, finans sektöründe aşırı riskin yönetilmesinde detaylı regülasyonların zorunlu olduğunu ve sermaye yeterliliği ile riskler arasında ilişki bulunması gerektiğini belirtmiştir. Bankaların risklerini yönetebilmeleri için her faaliyete ilişkin riskin kaynağını tanımaları ve ne kadar olabileceğini tahmin etmeleri gerekmektedir.

Summers'a¹⁴⁵ göre banka varlıklarının büyüme oranının, sermaye miktarına paralel olması gerekmektedir. Summers, 1950'lerde sermayenin riskli varlıklara olan oranı düşerken, aynı dönemde sermayenin toplam varlıklara olan oranının yükseldiğini, bu durumun dağıtılmayan karlardan kaynaklandığını belirtmiştir. Sermaye benzeri borçlanmaların sermayeye ilave edilmesi, analistleri yanlış sonuçlara götüreceğinden 1960 yılında Comptroller of the Currency tarafından sınırlandırılmış, daha sonra tamamıyla kaldırılmıştır.

1970'lerde başlayan görüşler ve daha sonra Basel kuralları ışığında bankalar, risk bazlı varlıklar temelinde, sermaye yeterliliği kriteri ile kontrol altında tutulmaya başlanmıştır. Basel kriterleri nezdinde kararlaştırılan sermaye yeterliliği oranının altında kalan bankalara çeşitli yaptırımlar uygulanmaktadır. Bankalar, minimum sermaye gereksinimi tavanına ulaşmaları durumunda ya risklerini azaltmayı ya da sermaye miktarlarını artırmayı seçeceklerdir.¹⁴⁶

Sermaye yeterliliği düzenlemeleri, 1988 yılından başlamak suretiyle Basel I, Basel II, Basel III ve son olarak da Basel IV kriterleri nezdinde düzenlenmiştir. Her biri, bir öncekinin eksikliklerini gidermeye çalışan ve eksikliklerin yaşanan krizlerden sonra anlaşıldığı Basel kriterleri, hem yaygın uygulama alanı bulmuş hem de ciddi eleştirilere maruz kalmıştır.

¹⁴⁴ Sherman J. MAİSEL, "Risk and Capital Adequacy in Banks", **In Regulation of Financial Institutions Conference Series**, Cilt 21, 1979, ss.203-224.

¹⁴⁵ Bruce J. SUMMERS, "Bank Capital Adequacy: Perspectives and Prospects," **Federal Reserve Bank of Richmond**, 1977, ss.4-5.

¹⁴⁶ DOĞRU, **a.g.e.**, s.18.

2.1. Basel I Düzenlemesi

Basel I düzenlemesi, 1974 yılında Herstatt Bank'ın saat farkından dolayı ödeme sıkıntısı yaşaması sonucunda ABD'de likidite krizine sebep olmasından bir yıl sonra tanıtılmış, 1988 yılında Sermaye Uzlaşısı ile sermaye yeterliliğine farklı bir bakış açısı getirmiştir. Basel I, Herstatt Bank'ın neden olduğu likidite krizinin tekrar yaşanmaması için 1992'de bankalara %8'lik minimum sermaye yeterliliği kriteri getirmiştir.¹⁴⁷

Basel Sermaye Uzlaşısı'nda, Sermaye Yeterliliği Rasyosu (SYR) hesaplamasının ilk versiyonu, sermaye tabanının risk ağırlıklı varlıklar, gayrinakdi krediler ile yükümlülükler bölünmesi ile hesaplanmıştır. Sermaye tabanı; ana sermaye ile katkı sermayenin toplamından sermayeden indirilmesi gereken tutarların düşülmesi ile oluşur. Paydadaki risk ağırlıklı varlıklar ile gayrinakdi krediler ve yükümlülükler ise belirlenmiş risk ağırlık oranlarına göre ağırlıklandırılmış kıymetleri ifade eder.

Basel standartlarındaki risk ağırlıklandırmalarına göre, hükümet ile ilintili kuruluşlar, merkez bankaları ve OECD ülkelerinin finans kuruluşları daha az riskli olarak sınıflandırılmıştır (Bkz. Tablo 1).¹⁴⁸ Hükümet bazlı kurum ve kuruluşlara verilen risk ağırlıklarının ne kadar hatalı olduğu, 2010 yılında başlayan Avrupa Birliği borç krizinde, özellikle Yunanistan'ın borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesi ile anlaşılmıştır.¹⁴⁹

¹⁴⁷Sedat AYBAR, "Financialization and Regulation: The Fate of Basel 2 and the Future of International Convergence of Capital Measurement Standards", **International Journal of Arts and Commerce**, Cilt 1, No 4, 2012, s.228.

¹⁴⁸ DOĞRU, a.g.e., s.25.

¹⁴⁹ DOĞRU, a.g.e., s.25.

Tablo 1. Risk Ağırlıklı Varlıkların Sınıflandırılması

Risk Ağırlığı	Hesap Adı
%0	Nakit Değerler, T. C. Merkez Bankası Hesabı, Bankalararası Para Piyasası, Menkul Değerler Cüzdanı, (Hazine Bonoları, Devlet İç Borçlanma Tahvilleri, Hükümetlerce Çıkarılan Gelir Ortaklığı Senetleri), Altın, zorunlu Karsılıklar, Karsılığı Nakit Olan Krediler, Fonlardan Alacaklar, Pesin Ödenmiş Vergiler, Özel Görev Hesapları, Cirolar)
%20	Bankalar Hesabı (Yurtiçi Bankalar, OECD Ülkelerinde Kurulu Yurtdışı Bankalar, Yurtdışı Merkez ve Subeler, Katılım Bankaları), Akreditifler.
%50	Taahhütler (Senet ihracına aracılık taahhütleri hariç), Döviz ve Faiz Haddi ile ilgili İşlemler
%100	Vadesi Gelmiş Kuponlar, Satın Alınan Dövizli Banka Çekleri (Nakit Değerler), Men. Değ. Cüz'daki Diğer Menkul Değerler, Diğer Yurtdışı Bankalar, Diğer Nakdi Krediler, Takipteki Alacaklar (Net), Sabit Kıymetler (Net) (özel Maliyet Bedelleri Hariç), Mali Olmayan İştirakler (Net), Muhtelif Alacaklar (Fonlardan alacaklar hariç), Diğer Aktifler (İlk tesis masrafları, özel görev hesapları, peşin ödenmiş Vadesi Gelmiş Kuponlar, Satın Alınan Dövizli Banka Çekleri (Nakit Değerler), Men. Değ. Cüz'daki Diğer Menkul Değerler, Diğer Yurtdışı Bankalar, Diğer Nakdi Krediler, Takipteki Alacaklar (Net), Sabit Kıymetler (Net) (özel Maliyet Bedelleri Hariç), Mali Olmayan İştirakler (Net), Muhtelif Alacaklar (Fonlardan alacaklar hariç), Diğer Aktifler (İlk tesis masrafları, özel görev hesapları, peşin ödenmiş giderler, peşin ödenmiş vergiler ve özel görevler hesabı hariç), Teminat Mektupları, Banka Kabulleri, Garanti Verilen Prefinansmanlar, Riski Bankaya Rücu Edilebilen Banka Aktif Değerleri ile İlgili Satış İşlemleri, Diğer Garanti ve Kefaletler, Senet İhracına Aracılık Taahhütleri, Menkul değerler ihracına aracılık ve kefalet işlemleri.

Kaynak: DOĞRU, a.g.e., s.24.

1995 yılında, bankaların birbirleri arasındaki türev işlemlerinden doğan kredi risklerinin karşılıklı olarak netleştirilebileceğine ilişkin bir düzenleme hükmü getirilmiş, 1997 yılında ise bankaların açık pozisyonları, yabancı para işlemleri, alım satım işlemlerine konu menkul kıymetleri ve opsiyon sözleşmeleri nedeniyle ortaya çıkan piyasa riski için de sermaye gerekliliğinin dikkate alınması gerektiği bildirilmiştir.¹⁵⁰ Ancak kredi ve piyasa riski hesaplamalarının risk ölçümü anlamında yetersiz kaldığı ileri sürülmüştür. Örneğin, risklilik seviyelerine göre farklılaştırılmış kategorilerin sayısının az olması (%0, %20, %50, %100) eleştirilmiştir.¹⁵¹

Öte yandan 1997'de düzenlenen piyasa riski ölçüm metodunun sermaye arbitrajına yol açması da eleştirilerden bir diğeridir. Jackson, düzenlemede bazı

¹⁵⁰ DOĞRU, a.g.e., s.26.

¹⁵¹ Yüksel AYHAN, "Yeni Basel Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı (Basel II)", BDDK, Ankara, 2004, <http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/1322Pillar-1.pdf>, (20.11.2012), ss.8 Aktaran: DOĞRU, a.g.e., s.27.

kıymetlerin bankacılık hesabı yerine alım-satım hesaplarında sınıflandırılması durumunda daha az sermaye gereksinimi olacağından bahsetmiş, bu durumda bir bankanın yasal sermaye ihtiyacını azaltmak için kredi riski pozisyonlarını alım-satım hesaplarında tutabileceğini belirtmiştir.¹⁵² Örneğin, bankanın bir şirkete borç vermesi durumunda %8 sermaye yükümlülüğü doğacakken, bankanın bu şirketin 3 aylık bonosunu alması durumunda daha düşük bir sermaye yükümlülüğü piyasa riski düzenlemesine göre %0,25 olacaktır.¹⁵³

Son olarak Basel I, risk ölçümünde sadece piyasa ve kredi riskini baz alması, Basel II’de üzerinde duracağımız pek çok riski değerlendirme kapsamına almaması nedeniyle, bankaların gerçekçi bir risk ölçümü yapamamalarına yol açtığı için eleştirilmiştir.

Basel I, sofistike matematiksel modellemelerin yerine basit, anlaşılır bir ölçüm metodu önermesi sebebiyle büyük sayıda katılımcıya sahip olmuştur. Çok sayıda eleştiri alan Basel I düzenlemelerinin sonunu büyük ölçüde getiren olay, 1992’de, ABD’de yaşanan kredi krizidir.

2.2. Basel II Düzenlemesi

Basel I’in eksikliklerini gidermek amacıyla Basel komitesi tarafından üç yapısal blok dahilinde ortaya konulan “Yeni Sermaye Yeterliliği Çerçevesi” 1999 yılında yayımlanmış, yapılan revizyonlar akabinde 2004 yılında son halini almıştır. Yapısal bloklar;

1. Yapısal Blok: Asgari Sermaye Yeterliliği
2. Yapısal Blok: Denetimsel Gözden Geçirme
3. Yapısal Blok: Piyasa Disiplini

¹⁵² Patricia JACKSON, “Capital Requirements and Bank Behaviour: The Impact of the Basle Accord”, **Basle Committee on Banking Supervision Working Papers**, No 1, 1999, s.25.

¹⁵³JACKSON, a.g.m., s.25.

olarak tanımlanmıştır. Basel I ile Basel II arasındaki temel farklar aşağıda tablolaştırılmıştır:

Tablo 2. Basel I ve Basel II Standartlarının Karşılaştırmalı Tablosu

Basel I Standartları	Basel II Standartları
Operasyon riskinin ele alınmaması	Kredi riski daha detaylı şekilde düzenlenmiş, ayrıca operasyon riskin de kapsandığı, riske daha duyarlı bir SYR hesabının ele alınması sağlanmıştır.
Kredi riskine ilişkin katsayıların OECD ve OECD üyesi olmayan ülke ayrımlarına göre belirlenmesi	Kredi riski ölçümünde kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkeler ve kuruluşlar bazında belirlediği derecelerin dikkate alınması
Tek bir risk ölçüm modelinin kullanılması.	Bütün risk kategorilerine ilişkin alternatif ve içsel risk ölçüm yöntemlerinin kullanılabilmesi olanağının tanınması..
Finansal kuruluşların tamamına aynı yaklaşımın uygulanması.	Risk yönetimine ilişkin yapılan vurgu ile birlikte banka yönetiminin bu konuda sorumlu tutulması.
Sadece SYR alt limitine vurgu yapılması	SYR'nin yanı sıra, denetim ve gözetim ile piyasa disiplininin gerekliliğine ilişkin öneminin vurgulanması ve düzenlemeler.

Kaynak: Nihal Değirmenci, “Sermaye Yeterliliği Konusundaki Basel Standartları ve Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Uygulamaların Değerlendirilmesi”, **TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi**, Ankara, 2003, s.37.

1. Yapısal Blok: Asgari Sermaye Yeterliliği

Basel II düzenlemelerinde, Basel I'e oranla daha karmaşık risk hesaplama modelleri kullanılmıştır. Bu modeller, genel olarak çeşitli risk ağırlıklandırma hesaplamaları çerçevesinde kurulmuştur.¹⁵⁴

Sermaye yeterliliği rasyosu; toplam sermayenin kredi riski, piyasa riski ve operasyonel riskin toplamına bölünmesi ile bulunmaktadır ve yine asgari düzeyi minimum %8'dir.

i. Kredi Riskinin Ölçülmesi:

Kredi riski borçlunun taraflarca kabul edilmiş sözleşme hükümlerini yerine getirmemesi nedeniyle ortaya çıkan risktir. Kredi riskinin artması borcun ve özsermayenin marjinal maliyetini artırırken, karşı karşıya kalınan riskin boyutuna göre bankaları mali krize de sürükleyebilecektir.¹⁵⁵

¹⁵⁴ AYBAR, **a.g.m.**, s.229.

¹⁵⁵ Ramazan EKİNCİ ve Gülden POYRAZ, “The Effect of Credit Risk on Financial Performance of Deposit Banks in Turkey”, **3rd World Conference on Technology, Innovation and Entrepreneurship**, 158(6), 2019, s.980.

Kredi riskinin hesaplanmasında üç yöntem bulunmaktadır: Standart yöntem, İçsel Derecelendirme Yöntemi ve Gelişmiş İçsel Derecelendirme Yöntemi.

Standart yöntemin kullanılması durumunda; risk ağırlıkları, ulusal denetim otoritelerinin uygun buldukları bağımsız kredi derecelendirme şirketleri tarafından belirlenen değerler çerçevesinde hesaplanabilir.¹⁵⁶ Bu ağırlıklandırmalar, kredi karşılıkları düşüldükten sonra kalan krediler, alacaklar, diğer varlık kalemleri ve bilanço dışı işlemler üzerinden hesaplanmaktadır.

$$\text{Azaltılmış Kredi Riski}^{157} = \text{Kredi Riski} - \text{Kredi Riski Azaltma Teknikleri}$$

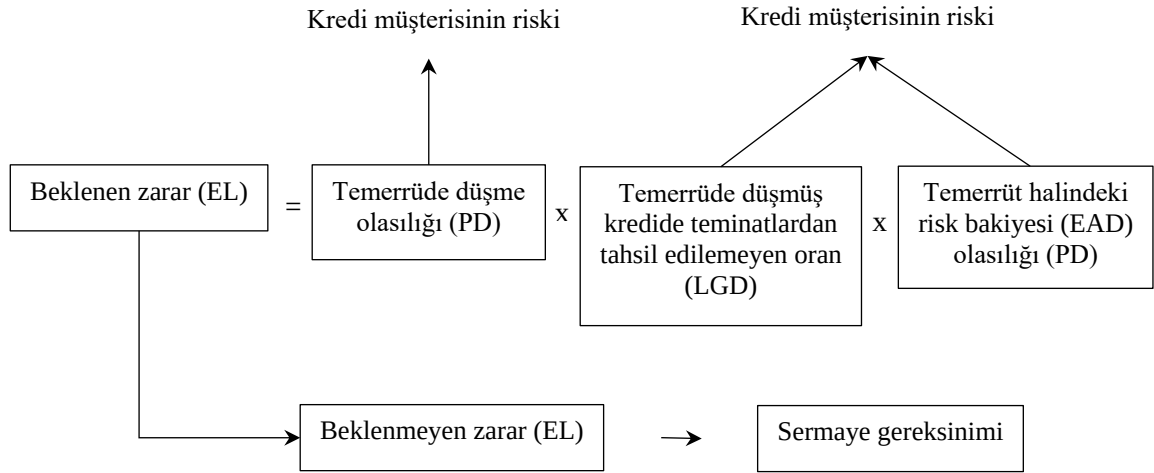
İçsel derecelendirme yönteminde, bankalar bireysel ve grup müşterilerinin temerrüde düşme ihtimallerini (PD; Probability of Default) kendi ampirik metodlarıyla hesaplamaktadırlar.¹⁵⁸ Bu yöntemde kullanılan diğer parametreler; temerrüt halindeki zarar (LGD - Loss Given Default), temerrüt halindeki riskli tutar (EAD - Exposure at Default), vade (M - Maturity), beklenen zarar (EL – Expected Loss) ve beklenmeyen zarardır (UL -Unexpected Loss).¹⁵⁹

¹⁵⁶ DOĞRU, **a.g.e.**, s.29.

¹⁵⁷ Kredi azaltma tekniklerinde teminatlar, bilanço içi netleşmeleri, garantiler ile kredi türevleri kullanılmaktadır.

¹⁵⁸ AYBAR, **a.g.m.**, s.231.

¹⁵⁹ Cenani AYKUT, “Basel II Standartları”, **Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi**, Cilt 30, 2008, s.7.



Şekil 3. İçsel Derecelendirme Yaklaşımı

Kaynak: Güler ARAS, “Basel II Uygulamasının KOBİ’lere Etkileri ve Geçiş Süreci”, **Basel II Uygulamasının KOBİ’lere Etkileri ve Geçiş Süreci Çalıştayı**, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005, s.13.

Beklenen zarar “Bir yıllık dönemde, alacağın değerinin azalması veya karşı tarafın muhtemel temerrüdü nedeniyle kaybedilmesi beklenen tutarın alacağın temerrüt anındaki bakiyesine oranını”¹⁶⁰ ifade eder.

Sermaye yeterliliğinin hesaplanmasında önem arzeden beklenmeyen zarar ise beklenen zarar üzerinden bir katsayı ile çarpılarak bulunan, gerçek zarar miktarı için gösterge niteliğindeki zarar miktarıdır.¹⁶¹

İçsel derecelendirme yönteminin kullanılabilmesi için en az 5 yıllık PD verisi ve tüm aktife ilişkin detaylı bilgi seti bulunmalıdır. Bu veri seti ile tasarlanacak bir modelin kullanılabilmesi için gelişmiş teknik donanımına ihtiyaç duyulmaktadır, bu nedenle bu metod küçük ve orta çaplı bankalar için zor bir seçenektir.

Gelişmiş içsel derecelendirme yönteminde ise bankalar, kendi içsel modelleri ile kredi riski ölçmektedirler.

¹⁶⁰ BDDK, “Kredi Riskine Esas Tutarın İçsel Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşımlar ile Hesaplanmasına İlişkin Tebliğ”, 23.10.2015, <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=21194&MevzuatTur=9&MevzuatTertip=5>, (18.09.2022)

¹⁶¹ Tolga ULUSOY, “Bankacılıkta Risk Yönetimi”, Ferudun KAYA (Ed.), **Bankacılık Giriş ve İlkeleri** içinde (411-423) İstanbul: Beta Yayınları, 3. Baskı, 2014, s.419.

ii. Piyasa Riskinin Ölçülmesi:

Piyasa riski kapsamında riske maruz değer; bankanın elinde olan finansal bir varlığın piyasada gerçekleşecek olaylar sonucu uğrayacağı maksimum zararın olasılık ve zaman kapsamında tahminidir. Bu bağlamda, bahsi geçen risk çeşitleri bazında banka portföyü çeşitli hesaplama yöntemlerine tabi tutulur.

Piyasa riski dört ana başlık altında analiz edilir.

- Likidite Riski

Likidite riski, bankacılık için en önemli risklerden olup en kısa tanımıyla “*fon taleplerinin karşılanabilme yeteneği*”dir.¹⁶² Diğer bir tanımla, likidite riski, fonlama kaynaklarındaki sorunlar nedeniyle bankaların borçlarını finanse edememesi ya da istemsiz varlık büyümesi kaynaklı bilanço dışı varlıklar nedeniyle ortaya çıkar.¹⁶³

Likidite miktarının yeterli ve dengeli bir seviyede tutulması bankaların risk yönetimi için önemli kriterdir. Nitekim, aşırı likiditenin maliyeti ile likidite açığına düşmenin getireceği risklerin dengelenmesi, bankacılık sektöründeki sistemik risklerin de hesaba katılmasıyla birlikte bir zorunluluk haline gelmektedir. Kredi yoğunlaşmasının yüksek olduğu bankalarda önemli müşteri kayıpları, olumsuz istihbarat nedeniyle bankaya sağlanan fon kaynaklarının durdurulması gibi olumsuzluklar, bankanın finansman açığı içerisine düşerek iflas etmesine yol açabilir. Likidite açıklarının ekonomide yarattığı zincirleme şoklara örnek olarak yakın zamanda yaşanan Lehman Brothers iflası gösterilebilir.

- Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, “*bankanın, faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenen alım satım hesaplarında yer alan finansal araçlara ilişkin pozisyon durumuna bağlı olarak*

¹⁶² ULUSOY, a.g.e., s.419.

¹⁶³ Spyros PAGRATIS, Nikolas TOPALOĞLU ve Mike TSIONAS, “System Stress Testing of Bank Liquidity Risk”, *Journal of International Money and Finance*, Cilt 73, 2017, s.2.

genel piyasa riski ile spesifik riskten kaynaklı maruz kalabileceği zarar olasılığı”¹⁶⁴ olarak ifade edilmektedir.

- Kur Riski

Kur riski, bankanın aktif ve pasiflerinde yer alan tüm değerlerinin döviz kurları nedeniyle karşılaşabilecekleri zarar ihtimali olarak tanımlanır.¹⁶⁵

- Ülke Riski

Ülke riski; “ekonomik, sosyal ve siyasi koşulları etkileyen olaylar veya belirsizlikler nedeniyle yabancı bir ülkedeki borçluların (merkezi yönetim, kurumsal veya diğer) yurtdışı yükümlülüklerini ifa edememeleri veya bundan kaçınmaları sonucunda portföyünde mezkûr ülkedeki borçluların doğrudan ve/veya dolaylı riskini taşıyan herhangi bir bankanın maruz kaldığı zarar olasılığı”¹⁶⁶ olarak tanımlanmaktadır.

iii. Operasyonel Riskin Ölçülmesi:

BDDK’nın tanımlamasına göre, operasyonel riskler, yetersiz veya etkin olmayan iç süreçlerden, insan ve sistemlerden veya içsel olmayan olaylardan kaynaklanan ve yasal riskin de dahil olduğu zarar olasılığıdır.

Operasyonel riske esas tutar, gelişmişlik ve riske duyarlılık açısından artan bir sıra gösteren Temel Gösterge Yöntemi, Standart Yöntem veya İleri Ölçüm Yaklaşımları ile hesaplanır.

2. Yapısal Blok: Denetimsel Gözden Geçirme

Basel komitesi, 2. Yapısal Blok’u yayımlayarak bankalardan İçsel Sermaye Değerlendirme Süreçlerini oluşturmalarını (İSEDES) ve sürecin denetlenmesini talep etmiştir.

¹⁶⁴ BDDK, “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik”, 23.10.2015, <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=21192&MevzuatTur=7&MevzuatTertip=5>, (10.07.2022), s.2.

¹⁶⁵ BDDK, “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik”, s.3.

¹⁶⁶ BDDK, “Ülke Riskinin Yönetimine İlişkin Rehber”, İyi Uygulama Rehberi, Sayı: 6827, 31.03.2016, <https://www.bddk.org.tr/Mevzuat/DokumanGetir/955>, (10.07.2022).

İSEDES;

a) “Risklerin doğru ve yeterli düzeyde tanımlanması, ölçülmesi, toplulaştırılması ve izlenmesine,

b) Bankanın risk profili, stratejileri ve faaliyet planına göre belirlenecek yeterli içsel sermayenin hesaplanması ve buna sahip olunmasına,

c) Güçlü risk yönetim sistemlerinin tesis edilmesi, kullanılması ve bunların sürekli geliştirilmesine imkan veren süreç veya süreçler bütünüdür. Banka, İSEDES’i kendi bünyesinde tesis etmek, uygulamak ve geliştirmekle yükümlüdür.”¹⁶⁷

Bankalar, Basel II kapsamında piyasa riski, kredi riski ve operasyonel risk ölçümlerini gerçekleştirirken, 2. Yapısal Blok’un devreye alınması ile bu risklerin yanı sıra likidite riski, stratejik risk, itibar riski, yasal risk gibi riskleri de dikkate almaya başladılar.

İSEDES sürecinin banka nezdinde oluşturulabilmesi için öncelikle banka yönetiminin gelecek dönem stratejilerini, sermaye hedeflerini ve riskli olduğu alanları belirleyeceği bir yol haritasına ihtiyacı vardır. Daha sonra risk bazlı alanlara yönelik GAP analizi yapılmalı ve risk profili çıkartılmalıdır. Çıkarılan profile uygun olarak kontrol noktalarının belirlenmesi ve senaryolar vasıtasıyla kantitatif hesaplamalar yapılarak stres testleri uygulanmalıdır. Banka İSEDES uygulamasını bitirdikten sonra sıra düzenleyici otoritenin denetimine gelir. Denetimde, bankanın risk profilini doğru şekilde çizip, analiz edip etmediği ve yapılan çalışmanın mevzuat beklentilerine uyup uymadığı kontrol edilir.

İSEDES, bankaya özgü risk profilinin çıkartılarak, bu risklerin gerçekleşmesi durumunda bankada yeterli seviyede sermaye bulunup bulunmadığı ölçen bir metoddur. İSEDES’in sermaye yeterliliğinin değerlendirilmesine katkısı, kuruma özgü süreçleri

¹⁶⁷ BDDK, “Bankaların İç Sistemleri ve İçsel Sermaye Yeterliliği Değerlendirme Süreci Hakkında Yönetmelik”, 11.07.2014, <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=19864&MevzuatTur=7&MevzuatTertip=5>, (10.07.2022).

dikkate almasıdır, yasal sermaye yeterliliği düzenlemeleri ise her banka için aynı kuralları içermektedir.¹⁶⁸

3. Yapısal Blok: Piyasa Disiplini

Piyasa disiplini bloğunda; bankaların sahip oldukları sermaye, finansal bilgiler, risk değerlendirme yöntemleri gibi önemli konuların kamuya beyanı zorunlu kılınmış, bankanın finansal bilgilerini kamuya açıklama noktasında şeffaf olması gereğinin üzerinde durulmuştur.¹⁶⁹

2.3. Basel III Düzenlemesi

Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS), bankacılık sisteminin yeniden olası bir finansal şok karşısında direncini artırabilmek için sermaye düzenlemelerine ağırlık vermiştir. Bankacılık sermayesinin, aşırı risk yükleniminden doğabilecek olası bir krizin etkilerini absorbe edebilecek bir büyüklük olduğu düşünüldüğünden Basel III ile birlikte sermaye yeterliliğinin hem içeriği hem de niceliği zenginleştirilmiştir. 2013 ile 2019 yılları arasında bankaların uyumlu hale gelmesi planlanan ancak uyum sürecinin uzaması, pandeminin etkileri ve standartların kademeli olarak uygulamaya konulması nedeniyle tam uyumun 2027 yılına kadar süreceği beklenen Basel III, genel olarak sermaye ve likidite konularına eğilmiştir. Artan sermaye gereklilikleri nedeniyle pek çok ülkenin henüz tam uyum sağlayamadığı Basel III kriterlerine yüksek gelir grubuna dahil ülkelerin daha çabuk adapte olduğu bilinmektedir.

Basel III ile sermaye tanımı değişmiştir. Basel II’de risk bazlı asgari sermaye gerekliliği kriteri bulunurken, Basel III’de bundan vazgeçilmiş, yerine muhasebe bazlı bir sermaye kriteri getirilmiştir. Ayrıca iki adet ilave “likidite” rasyosu ve “kaldıraç” rasyosu eklenmiştir.

Ekonomideki döngüselliğin yaratacağı riskler nedeniyle otomatik olarak dengenin yeniden sağlanabilmesi için karşıt döngüsel sermaye tamponu

¹⁶⁸ DOĞRU, a.g.e., s.46.

¹⁶⁹ AYBAR, a.g.m., s.15.

geliştirilmiştir.¹⁷⁰ Karşıt döngüsel sermaye kriteri, Basel II'dekinin aksine, ekonominin genişleme döneminde bankalara daha fazla sermaye ayırma yükümlülüğü getirmiştir. Böylelikle, finansal kesimin likiditenin bol olduğu dönemlerde aşırı iyimser davranmasının önüne geçilmesi ve ani şoklara karşı hazırlıklı olunması sağlanacaktır. Bunun tam tersi, yani ekonominin daralma eğiliminde olduğu dönemlerde ise, sermaye tamponunun serbest bırakılması, bankaların kaldıraçları azaltma zorunluluklarının neden olduğu olumsuzluğu dengelemiş olacaktır.¹⁷¹

Asgari çekirdek sermaye oranı kademeli olarak %2'den %4.5'a, aynı dönemde birinci kuşak sermaye oranı ise %4'ten %6'ya çıkarılmıştır. Ayrıca yine bu düzenleme ile getirilen sermaye koruma tamponu çekirdek sermayeye, birinci kuşak sermayeye ve toplam sermayeye kademeli olarak ilave edilecektir. Döngüsel sermaye tamponu ülke şartlarına ve tercihlerine bağlı olarak, %0 ila %2.5 arasında değişebilmektedir.¹⁷²

Sermaye yeterlilik oranının asgari %8 olması kuralı devam etse de yeni düzenlemelerle kar dağıtımı için minimum oranın %10,5 olması kuralı getirilmiştir. Bu çerçevede sermaye tamponu kar dağıtımı için kısıtlayıcı bir unsur olmuştur.¹⁷³

2008 küresel finansal krizinin etkilerinden yola çıkılarak ortaya konulmuş Basel III kriterleri yıllardır hem akademik hem de sektörel eleştirilerle karşı karşıya kalmıştır. Kriterlere getirilen en büyük eleştiri sermaye tamponu zorunluluğu, çekirdek sermaye artışı gibi bankaların tutmakla zorunlu oldukları sermaye miktarının artırılmasıdır. Artan sermaye gereksinimlerinin bankalara ve neticede ekonominin geneline maliyet getireceği, bu yükümlülüğü karşılayabilmek için bankaların kredi tahsislerini azaltmak ya da bu maliyeti kredi faizlerine yansıtmak zorunda kalacakları görüşler arasındadır.¹⁷⁴ Öte yandan, bu etkinin hangi seviyede olacağı ölçüm

¹⁷⁰ Guangling LIU ve Thabang MOLISE, "Housing and Credit Market Shocks: Exploring the Role of Rule-Based Basel III Counter-Cyclical Capital Requirements", **Economic Modelling**, No. 82, 2019, s.264.

¹⁷¹ ALZATE, Hernan. "The Roots of Macroprudential Policy and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy", **Współczesna Gospodarka**, Cilt 8, No 4, Aralık 2017, s.70.

¹⁷² DOĞRU, a.g.e., s.63.

¹⁷³ MERMOD, Aslı YÜKSEL ve Mustafa CERAN. "Basel III Doğrultusunda Bankacılık Riskleri ve Sermaye Yeterliliği; Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz", **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt 2, No 4, 2011, s.35.

¹⁷⁴ Skander J. Van den HEUVEL, "The Welfare Cost of Bank Capital Requirements", **Journal of Monetary Economics**, No 55, 2008, ss.298-320.

yöntemlerine ve seçilen bölge ekonomilerinin piyasa ya da banka temelli olup olmamasına bağlı olarak değişeceği de ifade edilmiştir.¹⁷⁵

2.4. Basel IV Düzenlemesi

Basel düzenlemelerinin sonuncusu 2017 yılında Basel Komitesi tarafından kabul edilen Basel IV'tür. Basel IV kendi başına yeni bir düzenleme olmayıp Basel III'ün bir devamı niteliğindedir. Nitekim pek çok ülke henüz Basel III'ü tam olarak uygulamaya alamadan Basel IV kuralları Ocak 2023'ten itibaren geçerli olmak üzere ilan edilmiştir.

Basel IV standartları, genel olarak risk ağırlıklı varlıkların yeniden düzenlenmesi ihtiyacından doğmuştur. Bunun nedeni, risk yapıları benzer olan bankaların sermaye yapılanmalarının birbirinden çok farklı olduğunun anlaşılması ve dolayısıyla bankaların karşılaştırılmasındaki sorunların tespitidir.¹⁷⁶ Basel II standartlarına göre bankaların sermaye gereksinimlerinin hesabında içsel model kullanımı serbesttir. İçsel model kullanımlarındaki esneklik, bankaların risk ağırlıklı varlık hesaplamalarında bazı soru işaretleri doğurmuştur. Nitekim kredi riskinin hesabında içsel modeller kullanılarak Basel tarafından belirlenmiş standart modelin öngördüğü risk seviyesinin altında risk tahmini yapılması olanağı doğmuştur. Buradan hareketle, Basel IV, bankaların sermaye hesaplamalarında şeffaflığın ve güvenilirliğin sağlanmasını amaç edinmiştir. Bu amaç dahilinde esasen bankaların sermaye gereksinimini artıran yeni düzenlemeler getirilmiştir.

Basel III standartlarının devamı olarak yeni düzenlemeler, bankalara, kullandıkları sermaye yeterliliği içsel hesaplama yöntemleri bakımından bir kaç şekilde kısıtlama getirmiştir, bunlar aşağıda özetlenmiştir:¹⁷⁷

¹⁷⁵ Jarko FIDRMUC and Ronja LIND, "Macroeconomic Impact of Basel III: Evidence from a Meta-Analysis", **Journal of Banking and Finance**, No. 112, 2020, s.8.

¹⁷⁶ M. Oğuz KÖKSAL, Şenol BABUŞCU ve Adalet HAZAR, "Basel IV Neleri Değiştirecek?", **Journal of Economics and Financial Researches**, 2020, Cilt 2, No 1, s.14.

¹⁷⁷ Andrea ENRIA, "Basel III Implementation: the Last Mile is Always the Hardest", Speech by Andrea ENRIA, Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the Marco Fanno Alumni Online Conference, 2 Mayıs 2021, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2021/html/ssm.sp210503~1672b8b1f0.en.html>, (29.05.2022).

- Düşük temerrüte sahip portföyler (yani bankalar ve büyük şirketler) için uygulanan temerrüt halinde kayıp modellemesi kaldırılmıştır.
- Operasyonel risk ve karşı taraf kredi riski piyasa değerinin hesaplanmasında içsel model kullanımı ortadan kaldırılmıştır.
- İçsel model kullanımı neticesinde hesaplanan risk ağırlıklı varlıkların, standart yaklaşım kullanılmak suretiyle hesaplanan risk ağırlıklı varlıkların %72,5'inden düşük olmaması kriteri getirilmiştir. Bu kriter “çıktı tabanı” olarak adlandırılmaktadır.
- Bunlara ek olarak, yüksek seviyede risk duyarlılığını sürdürebilmek için standart hale getirilmiş bazı yaklaşımlar detaylandırılmış ve dış derecelendirmelere olan bağımlılık azaltılmıştır.

Bu kısıtlamaların yanı sıra, kredi değerlendirme düzeltmeleri (Credit Valuation Adjustment - CVA) başlığı altında türev araçlarla ilgili karşı taraf risk hesaplamaları düzenlenmiştir. CVA riski, karşı taraf kredi marjı değişiklikleri ile türev araç ve menkul kıymet finansmanı işlemlerinde oluşan piyasa riskine karşılık değişen kredi değerlemelerinden doğan risk olarak tanımlanmaktadır.¹⁷⁸

CVA hesaplamalarında içsel model kullanımı kaldırılmış, yasal düzenleme otoritesinden izin alınmamışsa basit yaklaşım; izin alınmışsa standart yaklaşımın kullanılması uygun görülmüştür.

CVA riskinin hesaplanmasında bir alt limit getirilmiştir. Buna göre bir bankanın merkezi olmayan takas türevlerinin toplam itibari değeri 100 milyar Avro'ya eşit ya da az ise belirlenen alt limitin altında olduğu ifade edilir. Bu bankalar, CVA riski için ayrılacak sermayeyi, bankanın karşı taraf riski için sermaye gereksiniminin %100'üne eşit olacak şekilde belirleyebilir. Bu durumda CVA koruma (hedge) işlemleri dikkate alınmayacak ve bahsi geçen uygulama bankanın tüm portföyü için geçerli olacaktır.¹⁷⁹

Basel IV ile getirilen bir başka yenilik küresel sistemik önemi olan bankalar için kaldıraç oranı tamponudur. Bu bankalarda hesaplanacak kaldıraç oranının, risk

¹⁷⁸ BIS, “Basel III: Finalising Post-Crises Reforms”, **Basel Committee on Banking Supervision**, Aralık 2017, s.109.

¹⁷⁹ BIS, **a.g.e.**, s.109.

bazlı sermaye tamponunun %50'si kadar olması kararlaştırılmış, temettü dağıtımını yapabilmek için bu düzenlemeye uyum şartı getirilmiştir.¹⁸⁰

Kredi riskinin hesaplanmasında kullanılmak üzere kredi türleri bazında detaylı risk ağırlıkları getirilmiştir. Örneğin; konut kredilerine ilişkin risk ağırlığına, ipotek kredi değer oranı ve piyasa yapısı farklılıkları dahil edilmiştir.¹⁸¹

Bahsi geçen revizyonların yer aldığı yeni Basel kurallarının bankacılık sistemi üzerindeki etkileri uygulama örnekleri ile birlikte anlaşılabacaktır.



¹⁸⁰ KÖKSAL, BABUŞCU ve HAZAR, **a.g.m.**, s.18.

¹⁸¹ KÖKSAL, BABUŞCU ve HAZAR, **a.g.m.**, s.16.

III. BÖLÜM

KÜRESEL SERMAYE VE RİSK YÜKLENİM KANALININ KRİZLERLE İLİŞKİSİ

Risk yüklenim kanalı, Hyman Minsky'nin “Finansal İstikrarsızlık Hipotezi” üzerine inşa edilmiş olsa da, 2008 finansal krizi ile birlikte bir parasal aktarım mekanizması olarak ele alınmaya başlanmıştır. 2008 küresel finansal krizinin temel kaynağını oluşturan risk yüklenim kanalının tanımı Borio ve Zhu tarafından literatüre kazandırılmıştır. Uzun süren düşük faiz ortamı, kar arayışı ve değerlendirme değişikliği gibi nedenler ile risk yüklenim kanalının çalışma prensipleri tam olarak 2008 küresel finansal kriz ile etkin hale gelmiştir, ancak “kar arayışı” ile sermayenin düşük faiz ortamından nisbi olarak daha yüksek olduğu ülkelere girerek krizlere sebep olması finansal liberalizasyon sonrasındaki pek çok krizde tecrübe edilmiş bir deneyimdir. Bu nedenle 2008 krizinden önce yaşanan finansal krizler ve bu krizlerden sonra gerçekleştirilen reformların incelenmesi önemlidir.

Finansal liberalizasyon ile serbest hareketi önünde engel kalmayan kısa vadeli sermaye akımları özellikle gelişmekte olan ülkelerde pek çok krize neden olmuştur. Sınır ötesi piyasaların birbirine entegre haline gelmesi ABD, AB gibi güçlü ekonomilerin gelişmekte olan ülke ekonomilerini domine etmesine ve krizlerin pek çok ülkeye yayılması ile sonuçlanmıştır.

Finansal liberalizasyon sonrasında gelişmekte olan pek çok ülkeyi krize götüren süreç benzer özellikler taşımaktadır. Gelişmekte olan piyasalarda reel faiz oranlarının daha yüksek olması “sıcak para” yani spekülatif ve kısa vadeli portföy yatırımlarının bu ülke piyasalarına akmasına neden olur. Hükümetler, sıcak paranın yarattığı likidite olanağı nedeniyle çoğu zaman alınan riskin farkında olmayabilirler ya da farkında olsalar bile yeniden seçilme kaygıları nedeniyle bu riski yüklenebilirler.¹⁸² Bu süreci besleyen unsurların başında global piyasalardaki düşük faiz oranının yarattığı

¹⁸² RAJAN, a.g.m., s.341.

borçlanma maliyetlerinin düşüklüğü vardır. Düşük risk primi ve derecelendirme kuruluşlarının artan ratingleri sayesinde gelişmekte olan ülkelerde ekonomik canlanma ve büyüme gerçekleşir. Bu döngüsel trendin verdiği güvenle uzun vadeli projelere girişilebilir. Ancak trend tersine döndüğünde, yani global piyasalarda faiz oranları yükseldiğinde bu ülke piyasalarına akan kısa vadeli sıcak para duracağı ve hatta ülkeden çıkacağı için uzun vadeli projelerin finansmanı güçleşecektir.

“Gelişmekte olan piyasalar, yatırım yöneticilerinin gelişmiş ülke faiz oranları yükseldikçe daha düşük riske doğru hareketin dayattığı ani bir duruştan belki de en çok zarar gören alıcılardır.”¹⁸³

Finansal liberalizasyon sonrasında oluşan finansal krizlerin ortak noktası risk yüklenim kanalını etkinleştiren faktörlerden biri olan “kar arayışı” hedefiyle aşırı risk yüklenimidir. Bu krizleri 2008 krizinden ayıran farklardan biri riski yüklenen tarafların farklı oluşudur. 1980’lerden sonra yaşanan krizlerde, kar arayışı güdüsüyle reel faiz oranlarının yüksek olduğu piyasalara akan sermaye, risk primlerinin yükselişi durumunda bulunduğu ülkeden uzaklaşma olanağı bulmuştur; krizin ortaya çıktığı yer kısa vadeli sermayenin kabul edildiği gelişmekte olan ülke ekonomisi olmuştur. 2008 finansal krizinde ise kriz, bol likidite ile riskli yatırımlar yapan gelişmiş ülkelerde başgöstermiştir.

2008 finansal krizinin risk yüklenme kanalı ile olan ilişkisinden bahsetmeden önce finansal liberalizasyon sonrası global piyasalarda alınan risklerin krizlere nasıl yolaştığına değinilecektir. Bu nedenle, öncelikle petrol krizi sonrasında kurulan ekonomi düzeninden 2008 krizine kadar olan süreç ele alınacak ve daha sonra krizden çıkış için sunulan reçeteler ve uygulama sonuçları incelenecektir.

3.1. Petrol Krizi Sonrası Finansal Liberalizasyon ve Borçlanma

Petrol krizinin en önemli sonucu Keynesyen iktisat politikalarının yerini devlet müdahalesini minimuma indirgeyen Neoliberal politikaların almasıdır. Neoliberal iktisat politikaları mal ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, devlete ait

¹⁸³ RAJAN, a.g.m., s.340.

işletmelerin özelleştirilmesi, emek gücünün esnek koşullara tabi kılınması gibi temelde piyasa ekonomisinin küresel ölçekte yaygınlaştırılmasını ve finansal piyasaların birbirine eklemelenmesini kapsayan bir içeriğe sahiptir. Neoliberalizm ile birlikte kurumlar ülke sınırlarından koparılmış, tüm dünyayı neoliberal iktisat çerçevesinde şekillendirmek üzere politikalar üreten IMF, Dünya Bankası, BIS gibi AB ve ABD güdümünde ülkeler üstü kurumlar ortaya çıkmıştır. Öte yandan çok uluslu şirketlerin karlı buldukları her pazara erişiminin önündeki engeller kaldırılmıştır, bu şirketlerin şubeleşme ağları genişlemiştir.

Neoliberal politikaların finans piyasasındaki yansıması sermayenin serbestleştirilmesi çerçevesinde gerçektelemiştir. 1970’lerde üretim sektöründe yaşanan bunalıma yanıt finans sektöründeki genişleme olmuştur. 1945-1954 yılları arasında finans sektörünün vergi öncesi karlarının toplam şirket karlılığına oranı %10,9 iken bu oran 1975-1981 arasında %15,7’ye yükselmiştir.¹⁸⁴ Finans sektöründeki genişlemenin nedenlerinden birinin 1970’li yıllardan itibaren artan enflasyon olduğu söylenebilir. Nitekim zenginlik talebinin artması, koruma ve değer artışı finansal yatırım ve hizmetleri teşvik eden öğelerin başında gelmektedir.¹⁸⁵ Diğer yandan finans sektörünün enstrümanları da artmıştır. Geleneksel gelir kaynağı “faiz” olmasına rağmen özellikle gelişmiş ekonomilerde bankalar, faiz dışı gelir kaynaklarına da ağırlık vermeye başlamışlardır.¹⁸⁶ Futures, swap, opsiyonların ortaya çıkışının yanı sıra bunların sıkça kullanıldığı gözlemlenmiştir.

Finansal enstrümanların artışı, fonların daha yüksek getirisi olan piyasalara kaymaya başlaması ve sektöre olan talebin artışı ekonomi politikalarının paralel yönde bu gelişmeleri desteklemesini zorunlu kılmıştır. Dönemin finans sektöründeki yasal mevzuatın kısıtları incelendiğinde, faiz oranı sınırlamalarının bağlayıcı hale geldiği, atıl rezerv bakiyelerini tutmanın fırsat maliyeti ve piyasa değerinin altında, faize tabi olmayan varlıkların keskin şekilde yükseldiği, buna karşılık geleneksel mevduat

¹⁸⁴Neřecan BALKAN, Kapitalizm ve Borç Krizi, İstanbul: Bağlam Yayıncılık, 1994, s.71.

¹⁸⁵Yu LUO, “The Monetary Root of Financialisation”, **Economic and Political Studies**, Cilt 5, No 1, Ocak 2017, s.13.

¹⁸⁶ Ali Osman GÜRBÜZ, Serhat YANIK ve Yusuf AYTÜRK, “Income Diversification and Bank Performance: Evidence From Turkish Banking Sector”, **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**, Cilt 7, Sayı 1, 2013, s.10.

seçeneklerinin müşteri ihtiyaçlarını karşılamada yetersiz kaldığı görülmüştür.¹⁸⁷ Faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla hedeflenen, tasarrufların artması ve dış fon kaynağı olanaklarıdır. Tasarruf miktarının yükselmesi ile birlikte artan ödünç verilebilir fon arzı yatırımcıların ihtiyaç duyduğu likidite imkanını sağlayacaktır. Finansal liberalizasyon sonrası faiz oranlarındaki artış yatırım taleplerini olumsuz yönde etkilese de tasarruf artışı ile bunun dengeleneceği, ödünç verilebilir fon miktarı artışının yatırım ve büyümeye katkı sağlayacağı savunulmuştur.¹⁸⁸

Bu nedenler çerçevesinde, 1980’lerden itibaren finans sektöründe deregülasyon ile ifade edilen kuralların ve kontrollerin kaldırıldığı bir süreç başlamıştır. Serbest piyasa ekonomisini uygulamak isteyen her ülkede benzer deregülasyon uygulamaları ortaya çıkmıştır. Örneğin, 1980 yılında ABD’de Mevduat Kurumları Dereglasyonu ve Parasal Kontrol Yasası (Depository Institution Deregulation and Monetary Control Act) ile birlikte vadesi 31 günü aşmayan ve 2500 dolara kadar olan hesaplar hariç tutulmak suretiyle tüm banka mevduatlarına konulan faiz tavanı kaldırılmıştır.¹⁸⁹ Yine 1982’de Garn St. Germain Mevduat Kurumları Yasası (The Garn-St. Germain Depository Institution Act) ile bankaların para piyasası fonu amalarına izin verilmiş, böylelikle bankalar ile para piyasaları arasında bir rekabet ortamı yaratılmıştır.¹⁹⁰ Benzer şekilde Avustralya’da Campbell Raporu ve Martin Raporu ile benzer reformlar yapılmış, serbest döviz kuru, yeni bankaların sektöre kabulünün esnekleştirilmesi, konut kredilerini de kapsayacak şekilde faiz oranlarındaki kontrolün kaldırılması gibi serbestleştirme politikaları yürürlüğe konulmuştur.¹⁹¹ Türkiye’deki deregülasyon sürecinde alınan yasal kararlar aşağıdaki şekilde özetlenmiştir.:

“1985 yılında 3182 sayılı Bankalar Kanunu yürürlüğe girmiştir; uluslararası denetim ve gözetim sistemi ile uluslararası bankacılık standartları sisteme tanıtılmış, tek düzen hesap planı uygulaması getirilmiş, bilançolar dış denetime tabi tutulmuş,

¹⁸⁷Douglas D. Evanoff, Financial Industry Deregulation in the 1980s, Federal Reserve Bank of Chicago, **Economic Perspectives**, 9(5), 1985, s.1.

¹⁸⁸ Bülent GLOğLU ve Ender ALTUNOğLU, “Finansal Serbestlesme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi, No 27, 2002, s.108.

¹⁸⁹ BALKAN, **a.g.e.**, s.75.

¹⁹⁰ BALKAN, **a.g.e.**, s.75.

¹⁹¹Hugh GREEN, Ian HARPER ve Lachlan SMITH, "Financial Deregulation and Household Debt: The Australian Experience", **The Australian Economic Review**, Cilt 43, No. 3, 2009, s.341.

mevduat sigorta fonu kurulmuş ve donuk kredilere daha gerçekçi karşılık uygulanması getirilmiştir. İnterbank piyasası kurulmuştur. Türkiye’de yerleşik kişilere döviz tutma ve döviz mevduatı açma izni verilmiştir. Merkez Bankası, 1987 yılında açık piyasa işlemlerine başlamıştır. 1988 yılında döviz piyasası kurulmuştur. 1989 yılında döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. 1990 yılında TL’nin konvertibilitesi ilan edilmiştir. Yurtdışında yerleşik kişilere Türkiye’de menkul kıymet yatırımı yapma, TL ve döviz mevduatı açma izni verilmiştir. 1990 yılında, Merkez Bankası öngörülebilirliğin artması ve mali piyasalardaki belirsizliklerin azaltılmasına yönelik olarak para programını tanıtmış ve uygulamasını başlatmıştır. 1992 yılında, elektronik fon transfer sistemine işlerlik kazandırılmıştır.”¹⁹²

Sermayenin kar arayışının kolaylaştırılabilmesi için neoliberal ekonomi politikalarının tüm dünyada uygulanması BIS, IMF, Dünya Bankası gibi uluslar üstü kurumlarca teşvik edilmiştir. Tüm bu teşvik ve hatta zorunlu kılma sürecinde dünya gelişmiş, gelişmekte olan ve azgelişmiş ülkeler temelinde sınıflandırılmıştır. 1990 yılında gelişmekte olan ülkelere giren toplam özel sermaye tutarı 42 milyar dolar iken IMF ve Dünya bankası gibi kuruluşların 3. Dünya ülkelerine sağladığı finansman sözkonusu toplam özel sermaye tutarından daha yüksektir; 1997 yılına gelindiğinde ise bu rakam 256 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.¹⁹³

Az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin serbestleştirme politikalarına uyumu kolay olmamıştır. Özellikle finansal serbestleşme ile sermayenin hızlı ve bariyersiz hareketi pek çok iktisadi krizi beraberinde getirmiştir. Bu krizlerin temel kaynağı yeteri kadar gelişmemiş finansal yapıya sahip bu ülkelere kar güdüsüyle giriş yapan ve daha karlı pazarlar bulduklarında ya da giriş yaptıkları ülke ile ilgili herhangi bir risk ortaya çıktığında hiç bir engelle karşılaşmadan o piyasadan ayrılan fonlar olmuştur. Sermaye girişi başlangıçta ithalatta ve yatırımlarda artış, finansal kesimde kar, borsada değer artışları, yani kısaca ekonomik büyüme olanağı getirse de yerli paranın aşırı değerlenmesi cari açık, artan likidite nedeniyle kredilendirme süreçlerinin

¹⁹² Ekrem KESKİN, “Türkiye Ekonomisi ve Bankacılık Sistemi”, **Finans Dünyası Dergisi**, Sayı:35, 1993, s.8 Aktaran: Ekrem KESKİN ve Diğerleri, **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi “1958-2007”**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, No 262, 2008.

¹⁹³ Paul KRUGMAN, **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, Neşenur DOMANIÇ (çev.), 8. Basım, İstanbul: Literatür Yayınları, Eylül 2019, s.67.

kolaylaştırılması ise hem kamunun hem de hanehalkı ve şirketlerin aşırı borçlandırılmasına neden olmuştur. Artan borç seviyesi, cari açık veya yatırımlar karşılığında talebin buna yanıt verememiş olması, bankaların açık pozisyonları, varsa kamu borçları sözkonusu fonların piyasadan çekilmesine neden olan iktisadi risklerdendir. Kısacası, kısa vadeli sermaye hareketleri kendi yarattığı riskler dolayısıyla giriş yaptığı piyasadan ayrılmaktadır. Sermaye çıkışı akabinde döviz ve faiz oranlarındaki artış halihazırda finansal kesimin güçlü olmadığı bu ülkelere bahsi geçen riskler nedeniyle krizleri getirmiştir.

Öte yandan sermaye hareketlerinin büyük çoğunluğunun doğrudan yabancı yatırım olarak değil spekülatif portföy yatırımlarından oluştuğu görülmektedir. Nitekim “sıcak para” denilen kısa vadeli portföy yatırımları, gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz oranlarından faizin yüksek olduğu riskli ülke ekonomilerine giriş yaparak kar elde etme amacı taşımaktadırlar. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ülke ekonomisine en önemli etkisi para politikalarının etkinliğini zayıflatmasıdır. Sermaye hareketlerinin yönü ve miktarı gelişmekte olan ülkelerin ekonomi politikalarını serbest bir şekilde yürütmeleri önünde büyük bir engel oluşturmuştur, nitekim global finansal döngülere bağlı olarak gelişmiş ülkeler tarafından domine edilen sermaye hareketleri ülke içi ekonomi politikalarını etkilemektedir. Sermaye akımlarının hızla yer değiştirmesi derin ve güçlü finansal sistemlere sahip olmayan ülkelere istikrarsızlık ve hatta finansal krizlere neden olmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörleri finansal liberalizasyonun ilk yıllarında yoğun etkiler altında kalmıştır. Bankalar tasarruf miktarını artırabilmek için faiz oranlarını yükseltmişler, ancak yüksek faiz oranları nedeniyle daha riskli projeleri fonlar hale gelmişlerdir.¹⁹⁴ Bankacılık sektörü denetim ve gözetiminin yeterli olmadığı bu yıllarda batık kredilerde dramatik artışlar kaydedilmiştir. Özelleştirmeler ve deregülasyonlar akabinde kredi patlaması yaşanan Arjantin, Şili, Kolombiya,

¹⁹⁴Jeffrey D. SACHS ve Diğerleri, “Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995”, **Brookings Papers on Economic Activity**, No. 1, 1996, s.191.

Endonezya ve Malezya gibi ülkelerde bankacılık iflaslarının gerçekleştiği görülmüştür.¹⁹⁵

Bu çerçevede sermaye hareketlerinin derinleştirdiği Meksika (1994-1995), Asya (1997-1998), Rusya (1998), Brezilya (1998-1999) ve Türkiye (2000-2001) krizlerinden kısaca bahsetmekte fayda bulunmaktadır.

3.2. Latin Amerika: Meksika Krizi (1994-1995)

1980'lerin ilk yıllarında Latin Amerika ülkelerinin finansal gelişmişlik düzeylerinin birbirinden ayrıştığı ancak Arjantin, Brezilya, Şili ve Uruguay'ın diğer ülkelere kıyasla daha iyi durumda oldukları görülmektedir.¹⁹⁶ Makroekonomik veriler çerçevesinde ise yüksek enflasyon ve ulusal paraların aşırı değerli olması bu ülkelerin ortak sorunudur. Devlet müdahalesiyle nominal faiz oranlarının enflasyon oranının altında belirlenmesi, reel faizlerin negatif seviyelere inmesine ve bu nedenle sermayenin ülkeden kaçmasına yol açmıştır.¹⁹⁷ Kurumsal alt yapı olarak ise Latin ülkelerinin zayıf bir konumda oldukları, bankacılık sektörlerinin devlet müdahaleleri nedeniyle verimsiz kredi politikalarına tabi olduğu, denetim mekanizmalarının etkin olmadığı, bu nedenle usulsüz kaynak aktarımlarının ve dolayısıyla batık kredi oranlarının yüksek olduğu ifade edilmektedir.

Latin Amerika ülkeleri kronik enflasyon ve borç sorunlarının çözümünde IMF kaynaklarına başvurabilmek için finansal liberalizasyon çalışmalarına hız vermek zorunda kalmışlardır. Bu ülkelerden Meksika, 10 yıllık ekonomik durgunluk ve yüksek enflasyondan sonra 1985 yılında ticaret sektörünü serbestleştirmiş; 1987'nin sonunda bir ekonomik istikrar planı hazırlamış ve kademeli olarak piyasa odaklı kurumsallaşma stratejileri uygulamaya başlamıştır.¹⁹⁸ Bankacılık sektöründe yoğun özelleştirmelerin yanı sıra ulaşım, telekomünikasyon gibi sektörlerde de hızlı deregülasyon faaliyetleri gerçekleştirilmiştir. Latin Amerika ülkeleri arasında özelleştirmelerin başını çeken ülke Şili'dir. Öncelikle ticari bankaların özelleştirildiği Şili'de açık mevzuata rağmen

¹⁹⁵SACHS ve Diğerleri, **a.g.m.**, s.191.

¹⁹⁶GÜLOĞLU ve ALTUNOĞLU, **a.g.m.**, s.110.

¹⁹⁷GÜLOĞLU ve ALTUNOĞLU, **a.g.m.**, s.110.

¹⁹⁸Francisco GIL-DIAZ, "The Orijin of Mexico's 1994 Financial Crises", Cilt 17, Sayı 3, **Cato Journal**, 1997, s.1.

bankaların çoğu yeni gelişmekte olan holdingler tarafından satın alınarak mülkiyet anlamında yoğunlaşmaya sebebiyet verilmiştir.¹⁹⁹ Daha sonra firmaların özelleştirilmesi süreci başlamıştır. Bankaların belirli gruplara satılması ile ilgili çeşitli soru işaretleri doğmuştur. Banka satınalmalarının holdinglerin borçlarının finansmanında kaynak arayışı amacıyla yapıldığı, özelleştirmelerin ederinden düşük fiyatlarla gerçekleştirildiği gibi pek çok söylenti ortaya çıkmış ve 1982 yılı Şili ekonomik krizinde pek çok firmanın iflas etmesiyle bazı banka ve firmalar devlet tarafından geri alınmıştır.²⁰⁰ Meksika'da yavaş başlayan özelleştirme faaliyetleri 1988 yılından itibaren hız kazanmış, 1990'lardan itibaren bankacılık sektöründe yoğunlaşmıştır. Benzer serbestleşme süreçleri yaşanan Arjantin'de özelleştirme uzun yıllardır mücadele edilen enflasyonun düşürülmesi ve istikrarın sağlanabilmesi için gerçekleştirilecek reformun bir parçası olarak görülmüştür. Nitekim, 1980'li yıllarda kamu iktisadi teşebbüslerinin finansman gereksinimleri yönetilemez seviyelere ulaşarak 1989'da hiperenflasyona neden olmuştur.²⁰¹ Arjantin, diğer ülkelere kıyasla özelleştirme faaliyetlerini yoğun yasal düzenlemelerle gerçekleştirmiştir. Yasal prosedürler zaman zaman süreci yavaşlatmış olsa da Arjantin, özelleştirme hamlesi ile kamu borçlarını yüksek oranda azaltabilmiştir. Sekiz yıllık negatif kaynak transferlerinden sonra 1991 ve 1992 yıllarında Latin Amerika ülkelerine yoğun sermaye transferi olmuş olsa da bu kaynaklar gayrimenkul gibi ticarete konu olmayan alanlarda kullanılmıştır.²⁰² Meksika, serbestleşme politikaları ve ABD'deki düşük faiz oranlarından faydalanan daha çok sermaye çekme imkanına kavuşmuştur. Piyasadaki likidite imkanları bankaların kredi arzlarında ve girişim taleplerinde artışa, borsada yükselişe, özetle iktisadi beklentilerin tamamen iyileşmesine olanak tanımıştır. Bu çerçevede finans sektörü, bankaların sermaye yetersizliklerini, zayıf denetçilerini ve hatta borçlularını gözardı edecek kadar büyük ve hızlı bir liberalizasyona uğramıştır.²⁰³ Özel sektöre tahsis edilen krediler 1989 yılında GSMH'nin % 15,1'i kadar iken bu oran 1994 yılında %46,3 seviyesine ulaşmış ve bu artışa paralel olarak takibe dönüşen kredilerin oranı da Aralık 1994 yılında %9

¹⁹⁹Sebastian EDWARDS, *Crises and Reform in Latin America From Dispair to Hope*, New York: Oxford University Press A World Bank Book, 1995, s.186.

²⁰⁰ EDWARDS, *a.g.e.*, s.187.

²⁰¹ EDWARDS, *a.g.e.*, s.196.

²⁰² EDWARDS, *a.g.e.*, s.138.

²⁰³ GIL-DIAZ, *a.g.m.*, s.1.

iken Eylül 1995 yılında %17 seviyesine yükselmiştir.²⁰⁴ Böyle bir dönemde finans sektörünün ihtiyatlı davranmasını sağlayacak yasal düzenlemeler ile denetim ve gözetim faaliyetlerinin yetersiz olması bankaların risk yüklenimini artıran etkenlerden biri olmuştur. Nitekim, sermaye girişlerinin neden olabileceği potansiyel sorunların önünde belirlenmiş tek önlem 1992 yılında yürürlüğe giren “döviz yükümlülüklerinin ticari bankaların kredi portföyünün %10’unu geçmemesi” kuralıdır.²⁰⁵

Ekonomide yapılan serbestleşme reformlarıyla birlikte enflasyon kontrol altına alınmış, yerel paraya istikrar kazandırılmıştır. Ancak bazı makroekonomik büyüklüklerde zamanla sorunlar ortaya çıkmıştır. Döviz kuru, cari açık ve büyüme oranları ile ilgili soru işaretleri oluşmuştur. Örneğin, Arjantin’de pezo dolara karşı 1991’de sabitlenmiş, fakat bu yılı izleyen 2 yıl içerisinde tüketici fiyatları %40 artmıştır, bu kadar yüksek olmamakla birlikte benzer bir durum Meksika için de geçerlidir.²⁰⁶ Yerel paranın aşırı değerlenmesi neticesinde Meksika’nın dış ticaretteki rekabet avantajı azalmış, dış ticaret açığı 1993 yılında GSYİH’nın %8’ine ulaşmıştır.²⁰⁷ Bunların karşılığında büyüme de istenen düzeyde değildir. 1981-1989 yılları arasında yılda %1,3 büyüyen Meksika ekonomisi 1990-1994 yılları arasında daha iyi performans sergileyerek yılda %2,8 seviyesine ulaşmış ancak bu oran da nüfus artış oranının altında kalmıştır.²⁰⁸ Tüm bunlara ek olarak ülkeye giren sermaye artmış görünse de bunun büyük bir kısmı portföy yatırımı olarak gelmiştir, çok az bir kısmı doğrudan yatırımlardır. Sermaye akımlarının yüksek oranda portföy yatırımı içermesinin temel nedeni gelişmiş ülke ekonomilerin resesyon içerisinde olması ve bu ülkelerdeki faiz oranlarının düşüklüğüdür. Böyle bir durumda koşullar tersine döndüğünde sermaye kaçışının serbestleşme politikaları nedeniyle önlenemez oluşu ekonomiyi krizlere sürükleyecektir. Latin Amerika ülkeleri gelen sermaye akımlarının neden olduğu ulusal paralarındaki değer artışlarına karşı bazı para politikası araçları kullanmışlardır. Bunlardan Kolombiya, biriken rezervleri yerel tahviller çıkartarak sterilize etmeye çalışmıştır, ancak tahvillere olan talebin artırılabilmesi için faiz oranları yükseltilmiş, bu

²⁰⁴ SACHS ve Diğerleri, “Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995”, **NBER Working Paper Series 5576**, s.40.

²⁰⁵ SACHS ve Diğerleri, **a.g.m.**, s.40.

²⁰⁶ KRUGMAN, **a.g.e.**, s.32.

²⁰⁷ KRUGMAN, **a.g.e.**, s.32.

²⁰⁸ KRUGMAN, **a.g.e.**, s.33.

durum daha çok yabancı sermayenin ülkeye girişine neden olarak ekonomide bir sarmal başlatmıştır.²⁰⁹ Arjantin ithalat ve ihracat sübvansiyonlarında ulusal paranın değerlendirilmesiyle eşzamanlı artış yaparak sahte bir devalüasyon politikası izlerken, Meksika genişleyen bant sistemi uygulamıştır.²¹⁰

Sonuç itibarıyla, Meksika'daki siyasi çalkantılar, bahsi geçen makroekonomik büyüklüklerdeki soru işaretleri ile birleşince güven ortamı zedelenmiş, sermaye kaçırları başlamıştır. 1994 yılı başında en az 10 milyar dolar rezerv kaybı yaşanmış, ABD ile bir swap hattı talep edilmiş ve bu kabul edilmiş, borsa %30 değer kaybetmiş, kısa dönem faizleri 700 baz puan yükselmiştir.²¹¹ Pezonun %15 değer kaybetmesinden sonra Merkez Bankası kararı ile serbest dalgalı kur rejimine geçilmiştir.

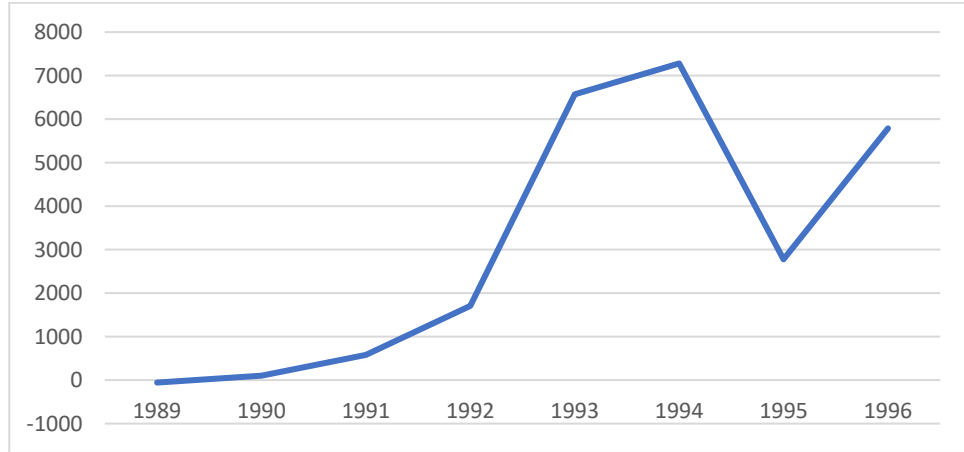
Bankacılık sektöründe sorunlu kredi seviyeleri, krizin patlak verdiği 1994 yılından çok daha önce sinyallerini vermiştir. Kötü borçlu taraması, aşırı kredi hacmi, büyümenin yavaş olmasının yanı sıra özel sektörün bilanço pozisyonu ayarlamalarının 1993'ün ikinci yarısına kadar devam etmesi ve bazı ticari bankaların ihtiyatli politikaları geç benimsemesi nedeniyle sorunlu krediler 1994'ten önce makul seviyeleri aşmıştır.²¹² Meksika'da başlayan kriz Arjantin'e de sıçramış ve tüm Latin Amerika krizden olumsuz etkilenmiştir. Kriz, ABD ve Dünya Bankasının sağladığı fon imkanları ile atlatılmıştır.

²⁰⁹ EDWARDS, **a.g.e.**, s.140.

²¹⁰ EDWARDS, **a.g.e.**, ss.140-141.

²¹¹ Rudiger DORNBUSCH ve Alejandro WERNER, "Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth", **Brookings Papers on Economic Activity**, No 1, 1994.

²¹² GIL-DIAZ, **a.g.m.**, s.1.



Grafik 5. Brezilya Portföy Sermayesi, Net Girişler (Milyon ABD Doları)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (03.03.2023).

Gelişmekte olan diğer ülkelerin yaşadığı deneyimlere benzer şekilde Meksika ve diğer Latin ülkeleri kurumsal alt yapılarını oluşturmada hızlı kanunlarla serbest piyasa ekonomisine geçiş yapmaları nedeniyle krizlerle karşılaşmışlardır. Nitekim öncelikle bankacılık sektörü olmak üzere ekonomide genel bir reform yapmadan serbestleştirilen sermaye akımlarının reel faiz yüksekliğinden getiri elde edebilmek için bu ülkelere girişi, başta sabit ya da önceden belirlenen kur düzenini bozarak ekonominin genelinde kırılganlıklar yaratmıştır.

Sermaye hareketlerinin önündeki engelleri 1979 yılında kaldıran Arjantin, yaşanan krizler sonrasında sıklıkla bankacılık sistemini yeniden düzenlemiştir. Arjantin'in ilk kapsamlı yapısal reformu aşağıda maddelendirilmiştir.²¹³

- 1992 yılında yasa ile Arjantin merkez bankasının bağımsızlığı ilan edilmiştir. Böylelikle merkez bankasının hükümeti fonlama faaliyeti ortadan kaldırılmıştır. Benzer şekilde eyalet bankalarının da siyasi kişileri finanse etmesinin

²¹³ Bora SELÇUK, “Yükselen Ekonomilerde Kriz Dönemlerinde Bankacılık Sistemlerinin Yeniden Yapılandırılması ve Türkiye Örneği”, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, 2006, ss.83-85.

önüne geçebilmek için merkez bankasının bu bankaların açıklarını fonlama görevi sona erdirilmiştir.

- 1990'lı yılların başında merkez bankası, likidite sıkıntısı çeken bankalara destek olmuş, ancak öngörülen plana sadık kalamayan bankalar tasfiye edilmiştir.
- Merkez bankası bünyesinde “Finansal Kurumların Denetimi” (SEFC) ile ilgili bir birim kurulmuş, bankaların periyodik denetimlerine başlanmıştır.

Meksika krizi sonrasında ise, özetle, likidite gereksinimleri artırılmış, eyalet bankalarının özelleştirilmesi hızlandırılmış, kredi riskinin takibi için belirli bir meblağın üzerindeki kredilere ilişkin bilgilerin yeraldığı kredi istihbarat birimi geliştirilmiş, bankacılık üst yönetimi ve batık kredilerle ilgili düzenlemeler yapılmıştır.²¹⁴

Tekila krizi sonrası Meksika'nın bankacılık sektöründe yapmış olduğu yapısal reformlar üç ana başlıkta toplanmıştır²¹⁵:

- Doğrudan Müdahale Programları:

Bu önemler, krizin etkisini giderebilmek için acil önlem planları niteliğinde düzenlemelerden oluşmaktadır.

Tekila krizinin yüksek oranda devalüasyonla sonuçlanması sonrası bankalar dış borçlarını ödemekte zorlandılar. Meksika merkez bankası bankaların döviz cinsi likidite sorunlarını hafifletebilmek için “özel dolar penceresi” açmıştır.

Diğer taraftan sermaye yeterlilik oranı minimum oranın altına düşen bankalara tahvil desteği sağlanmıştır.

- Sorunlu Bankalar İçin Destek ve Müdahale Programları:

Şüpheli kredilerin devlet tarafından tahville satın alınması ve banka ana hissedarlarının sermaye tahsisi konusunda zorunlu tutulması sağlanmıştır. Ancak bu tahvilin banka bilançolarındaki konumu sorunlu olmuştur. Bunun nedeni kağıtların satılamamasıdır. Bu önlem daha sonra başka düzenlemelerle ortadan kaldırılmıştır.

²¹⁴ World Bank, “Argentina Financial Sector Review”, **Report No. 17864-AR**, 28 Eylül 1998, s.9.

²¹⁵ SELÇUK, **a.g.e.**, ss.110-118.

Yapılan desteklere rağmen faaliyetlerine devam etmekte zorlanan bankalara ise daha sonra satılmak üzere devlet tarafından el konulmuştur.

- Kredi Müşterilerine Yönelik Destek Programı:

Belirli kredi segmentlerine bir kereye mahsus 1 yıllık faiz avantajı ve yasal takip süreçlerinin ertelenmesi gibi destekler sağlanmıştır.

Krizin etkilerini giderebilmek amacıyla konulan acil önlem paketlerinin yanısıra bankacılık sektöründe yasal düzenlemeler ile yapısal bir reform da tasarlanmıştır. Buna göre, takibe dönüşen kredilerle ilgili karşılık ayırma gerekliliği düzenlenmiştir. Yapılan tüm düzenlemelerin ortak amacı bankaların sermaye yapısını güçlendirebilmek için öncelikle batık kredilerin temizlenmesi ve sermayenin artırılmasıdır.

3.2. Asya Krizi (1997-1998)

1980’li yılların başında, Asya ülkelerinin Latin Amerika ülkelerine benzer şekilde birbirlerinden farklı gelişmişlik düzeyine ve sanayileşme politikalarına sahip oldukları görülmektedir. Örneğin, güney doğu Asya ülkelerinin oluşturduğu ASEAN ile yeni sanayileşen doğu Asya ülkelerinin kalkınma süreç ve seviyeleri birbirinden ayrılmaktadır.²¹⁶

80’li yılların ilk yarısında pek çok gelişmekte olan ülke gibi Asya ülkeleri de borç krizi içerisindeydi. Finansman sorunlarının çözümünde IMF ile anlaşmaya vararak yapısal uyum programlarını uygulamak zorunda kalan ülkelere Tayland ve Endonezya ihracatın artırılması, doğrudan yabancı yatırımların ülkeye çekilmesi amacıyla deregülasyon ve özelleştirme faaliyetlerine başlamışlardır. Malezya ise kendi yapısal uyum programı üzerinde ısrar ederek IMF’nin etkisinden kaçınmayı tercih etmiştir.²¹⁷ Borç sorunu ile mücadele ederken 1985 yılında Batı Almanya, Japonya ve Fransa’nın ABD ile biraraya gelerek imzaladıkları Plaza anlaşması Asya ülkelerinin

²¹⁶ Nesrin SUNGUR, “Asya Krizinin Temel Dinamikleri”, M.Ü. AT Enstitüsü Avrupa Araştırmaları Dergisi, Cilt 7, Sayı 1-2, 1999, s.204.

²¹⁷ Martin Hart-LANDSBERG, “Causes and Consequences: Inside the Asian Crisis”, *Against the Current*, Cilt 13, No 1, 1998.

sanayileşmesinde bir dönüm noktası olmuştur. Plaza anlaşması, Bretton Woods'un çöküşünün ardından öncü para birimlerinin dalgalı kur sistemine geçişinde ABD dolarının yen ve mark karşısında devalüe edilmesini öngören bir anlaşmadır. Bu anlaşma sonrasında değer kazanan Yen nedeniyle ucuz işgücü olan güney doğu Asya ülkeleri Japon yatırımları için cazip bir konuma gelmiştir. 1985-1990 yılları arasında Tayland, Endonezya ve Malezya'daki Japon sermayesi sayesinde ihracat yüksek seviyelere ulaşmıştır.²¹⁸ Aynı dönemde Japonya'dan minimum 15 milyar ABD doları kadar doğrudan yatırım alan bu üç ülke geçici de olsa ekonomik sorunlarını çözmüş ve IMF'nin yapısal uyum politikalarını uygulamak zorunda kalmamıştır.²¹⁹

Devlet desteği ile uygulanan Kalkınma Planları sayesinde bilgisayar çipi üreten, Samsung, Hyundai gibi markaları dünyaya tanıtan Güney Kore ve sanayisini elektrikli ürünler ile kimyasal alanında geliştiren Tayvan'da 1980'lerden itibaren liberalleşme politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Asya ülkeleri, genel olarak devlet eliyle kurulan sanayilerini hanehalkı tasarruflarıyla finanse ederek uyguladıkları ihracata dayalı sanayileşme stratejileri ile 1990'ların başında yüksek büyüme oranlarına sahip olmuşlardır. 1990'lı yıllarda gelişmiş ülke ekonomilerinin genel olarak yavaşlayan bir süreç içerisinde bulunmaları, yüksek büyüme oranları sayesinde Asya Kaplanları unvanını alan Tayvan, Hong Kong, Güney Kore ve Singapur'un dünya ekonomisi içerisindeki önemlerini artırmıştır.

Japonya'nın yatırım hamlesinden sonra Güney Kore ve Tayvan da aynı stratejiyi izleyerek güney doğu Asya ülkelerine yatırımlarda bulunmuştur. Güney doğu Asya ülkeleri ihracatta başarı sağlamış olsalar da ihraç mallarının üretimleri yüksek oranda yabancı ülkelerin girdilerinden oluşmaktaydı. Örneğin, Malezya'nın elektronik ihracatının yaklaşık %99'u, elektrikli ev aletlerinin %90'ından, kauçuk ürünlerinin %80'nden fazlası ile tekstil ve hazır giyim ihracatlarının %75'ini çoğunluğunu Japonya kökenli yabancı firmalar tarafından gerçekleştirmiştir.²²⁰ Sanayinin ithalata bağımlı olması nedeniyle bu ülkelerde zamanla dış ticaret açıkları ortaya çıkmıştır. Dış ticaret

²¹⁸ SUNGUR, a.g.m., s.205.

²¹⁹ LANGSBERG, a.g.m.

²²⁰ Mitchell Bernard and John Ravenhill, "Beyond Product Cycles and Flying Geese: Regionalization, Hierarchy, and the Industrialization of East Asia," World Politics, Vol.47, No.2, January 1995, s.196 Aktaran: LANGSBERG, a.g.m.

açıklarının bir diğer önemli nedenlerinden biri, Çin ve Vietnam'ın daha ucuz işgücü ve iç pazar büyüklükleri nedeniyle bu ülkelere rakip olarak Japon sermayesini kendilerine çekmeleridir.²²¹ Dış ticaret açıklarının finansmanında yabancı sermayeye ihtiyaç duyan bu ülkelerde döviz kurları dolara bağlanmış, özel sektörün dış borçlanması önündeki engeller kaldırılmış ve sermaye piyasalarına yabancı fonların girişi serbest bırakılmıştır.²²² 1994 krizinden sonra Latin Amerika'dan daha güvenli görülen Asya ülkeleri yoğun sermaye akışına sahne olmuştur. Tablo 3'den de görüleceği üzere, Çin hariç bu ülkelere giren sermayenin büyük çoğunluğu dış borçlardan oluşmaktadır, dış borçlar büyük oranda kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır. Tayland'da sözkonusu kısa vadeli borçlar 1997 yılı Haziran ayında döviz rezervlerinin 1,6 katına kadar yükselmiştir.²²³

Tablo 3. Sermaye Akımlarının GSMH'ya Oranı (%)

		1994	1995	1996	1997
Güney Kore	Doğrudan Yatırımlar	-0,3	-0,4	-0,4	-0,2
	Net Portföy Yatırımları	1,8	1,9	2,3	-0,3
	Diğer Net Yatırımlar*	1,7	2,5	3	3,4
Endonezya	Doğrudan Yatırımlar	1,4	2,3	2,8	2
	Net Portföy Yatırımları	0,6	0,7	0,8	-0,4
	Diğer Net Yatırımlar*	1,9	3,1	2,7	0,1
Tayland	Doğrudan Yatırımlar	0,7	0,7	0,9	1,3
	Net Portföy Yatırımları	0,9	1,9	0,6	0,4
	Diğer Net Yatırımlar*	7	10	7,7	-12,6
Malezya	Doğrudan Yatırımlar	5,7	4,8	5,1	5,3
	Net Portföy Yatırımları	-	-	-	-
	Diğer Net Yatırımlar*	-4,1	4,1	4,5	-0,6
Filipinler	Doğrudan Yatırımlar	2	1,8	1,6	1,4
	Net Portföy Yatırımları	0,4	0,3	-0,2	-5,3
	Diğer Net Yatırımlar*	2,5	2,4	8,5	4,5
Çin	Doğrudan Yatırımlar	5,9	4,8	4,6	4,3
	Net Portföy Yatırımları	0,7	0,1	0,3	0,2
	Diğer Net Yatırımlar*	-0,9	0,2	-0,3	-0,8

Kaynak: World Bank, World Economic Outlook, IMF, Aralık 1997 Aktaran: M. Eser ERDAĞ, a.g.e., s.112.

*Diğer net yatırımlar, dış borçların tamamını ifade etmektedir.

²²¹ SUNGUR, a.g.m., s.205.

²²² SUNGUR, a.g.m., s.205.

²²³ M. Eser ERDAĞ, "Finansal Krizler: Kuramsal Yaklaşımlar ve Yaşanan Örnekler", Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, 2002, s.103.

Dış borçlardaki artışa karşılık sabit kur politikası nedeniyle sermaye akımlarının artması likiditeyi artırmış ve enflasyon yükselişe geçmiştir. Bunun yanı sıra 1995 yılında Japonya ekonomisinin aşırı borçlanma sorunu nedeniyle kötüye gitmesi ve yenin, dolara göre %50 oranında devalüe edilmesi sonrasında ASEAN ülkelerinin ihracatında büyük düşüşler kaydedilmiştir. İhracatın cazibesini kaybetmesiyle kısa vadeli dış fonlar Tayland'da bankalar aracılığı ile ticarete konu olmayan alanlar ve gayrimenkul sektörüne aktarılmıştır.²²⁴ Bu durumun varlık fiyatlarını şişirmesi bankaların karlılığını belirli bir dönem için artırmış olsa da fiyatların düşmesi ile durum tersine dönmüştür.²²⁵ Ekonomideki tüm olumsuz gelişmeler Tayland'ın para birimi olan Baht'ı baskı altına almış, devalüasyon beklentileri yaygınlaşarak sermayenin ülkeden kaçışı başlamıştır. Tayland hükümeti 2 Temmuz 1997 tarihinde sabit döviz kurundan çıkmak zorunda kalmıştır. Tayland ile başlayan finansal kriz Güney Kore, Malezya, Endonezya, Singapur gibi pek çok Asya ülkesine yayılmış, borsalar çökmüş ve para birimleri yaklaşık %70 oranında değer kaybetmiştir.²²⁶ Tayland ve Endonezya finansal krizin atlatılması için IMF ile masaya otururken Malezya kendi programını uygulamaya almıştır.

Asya ülkeleri ile Latin Amerika karşılaştırıldığında Asya ülkelerinin makroekonomik verilerinin Latin Amerika ülkelere kıyasla daha iyi konumda olduğu görülür. Örneğin, krizin başladığı Tayland ve Endonezya'da bütçe açığı, enflasyon gibi sorunlar bulunmamaktadır.²²⁷ Latin Amerika'nın hiperenflasyon deneyiminin aksine Asya ülkelerindeki aşırı likidite artan ithalatın finansmanında kullanılmıştır.²²⁸ Büyüme oranları açısından ise doğu Asya ve güney doğu Asya ekonomileri ilgili dönemin dünya büyümesinin yarısı kadar büyüme performansı gösteriyordu.²²⁹ Bu ülkelerin ortak makroekonomik sorunu, aşırı değerli döviz kuru ve cari açığıdır. Döviz ve düşük faizle borçlanan büyük bir kesim, kurların aşırı değerlenmesiyle iflaslarla karşılaşmıştır.

²²⁴ SUNGUR, a.g.m., s.206.

²²⁵ ERDAĞ, a.g.e., s.101.

²²⁶ Engin DÜCAN, Onur AKKAYA ve Mehmet ŞENTÜRK, "Küresel Krizlerin Anatomisi", Yavuz ÖZEK (Ed.), **Küreselleşme ve Ekonomik Krizler** içinde (127-140), Ankara: Gazi Kitabevi, 2020, s.129.

²²⁷ Atilla KARAOSMANOĞLU ve Diğerleri, "Kriz Üzerine", (Söyleşi) İktisat Dergisi, Sayı: 384, 1998, s.9.

²²⁸ Boghan GLAVAN, "The Quantity Theory of Money and Financial Crises: Evidence From The 1997 Asian Crises, **Romanian Economic and Business Review**, Cilt 3, No 2, 2008, s.105.

²²⁹ KARAOSMANOĞLU ve Diğerleri, a.g.m., s.13.

Asya krizinin Tayland'dan yayıldığı Endonezya, Malezya ve Güney Kore'nin makroekonomik verilerinde büyük sorunlar gözlemlenmez iken zayıf finansal yapı bu ülkelerin ortak sorunu ve krizin temel nedeni olarak tanımlanmaktadır. Genel olarak yoğun sermaye akımına uğrayan bu ülkeler kaynakları doğru kanala yönlendirememiş, bankacılık kesimi siyasi ya da hatalı nedenlerle kar getirmeyen alanları finanse etmiştir. Öte yandan çoğu kez dolar bazında gerçekleşen borçlanma ve bankacılık kesiminin kontrolsüz kredi arzı, cari açıkların artarak kurda yarattığı sorunlarla birleşince batık kredi oranını yükseltmiştir.

Tablo 4. Güney Kore'nin Temel Ekonomik Göstergeleri

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Reel GSMH Büyüme Yüzdesi	8,3	8,9	6,8	5,0	-6,7	10,9
- Reel Özel Tüketim (%)	8,2	9,6	7,1	3,5	-11,7	11,0
- Reel Sabit Yatırımlar (%)	10,7	11,9	7,3	-2,2	-21,2	3,7
Enflasyon (Tüketici Fiyat Endeksi, Yıllık Yüzdesi)	5,6	4,8	4,9	6,6	4,0	1,4
- Rezerv Para (%)	9,2	16,3	-12,2	-12,5	-8,1	37,4
- Geniş Para (M2, %)	21,1	23,3	16,7	19,7	23,7	5,1
Cari Hesap Dengesi (ABD Doları, Milyar)	-3,9	-8,5	-23,0	8,2	40,4	24,5
- İhracat Büyüme Oranı (ABD Doları, %)	16,8	30,3	3,7	5,0	-2,8	8,6
- İthalat Büyüme Oranı (ABD Doları, %)	22,1	32,0	11,3	-3,8	-35,5	28,4
Dış Borç (ABD Doları, Milyar)	97,0	127,1	164,4	159,2	148,7	137,1
- Uluslararası Rezervler (ABD Doları, Milyar)	25,6	32,7	33,2	20,4	52,0	74,0
- Döviz Kuru Oranı (W/ABD Doları)	789	776	845	1695	1204	1138
- Reel Efektif Döviz Kuru Oranı*	95,2	99,1	97,3	62,5	76,0	80,7
Kamu Kesimi Dengesi	0,1	0,3	0,0	-1,7	-4,3	-3,3

Kaynak: IMF, "The IMF and Recent Capital Account Crisess, Indonesia, Korea, Brazil," **Evaluation Report, IMF Database Supplemented by APD Staff Estimates**, 2003, s.17.

Asya ülkeleri krizden sonra bankacılık sistemlerindeki aksaklıkların giderilmesi için yapısal dönüşüme başlamışlardır. Bu ülkelere Tayland 1997 yılında aldığı kararlar ile öncelikle faaliyetlerine devam edemeyecek, mali yapısı bozuk finans kurumlarının sistem dışına çıkarılması ya da satılmaları sağlanmış, finans sektöründeki eksikliklerin giderilmesi amacıyla düzenlemelere gidilmiş, bankaların denetim ve

gözetimi için sermaye yeterlilik rasyosu dahil olmak üzere uluslararası standartlara uyum süreçleri başlatılmıştır.

Güney Kore, Tayland'a benzer şekilde sorunlu finans kuruluşlarına müdahale etmiş, kredilerde karşılık oranlarını yükseltmiş, krizin etkilerini azaltabilmek için 1997 yılında Finansal Denetim Komisyonu (FSC), 1999'da ise banka ve bazı finans kuruluşlarının denetim ve gözetiminden sorumlu bir alt kuruluş olarak Finansal Denetim Servisini (FSS) kurmuştur.²³⁰ Yapılan denetimlerde sermaye yeterliliği kriterini karşılayamayan bankalar için sermaye artırımı, karlılığı artıran, maliyetleri azaltan önlemlerin alınması, personel sayısının azaltılması, diğer finansal kuruluşlarda birleşme veya hissedarların durumunun yeniden değerlendirilmesi gibi pek çok önlem ele alınmıştır.²³¹

3.3. Rusya Krizi (1998)

Bolşevik devriminden 1990'lı yıllara kadar üretim araçlarının mülkiyet haklarının devlete ait olduğu ve ekonomik düzenin iktisadi planlama ile yürütüldüğü Sovyetler Birliği'nin dağılışından sonra Rusya'nın piyasa ekonomisine geçişi çok sancılı olmuştur. Öncelikle, devletin elindeki sanayinin ve diğer iktisadi araçların özelleştirilmesi önündeki tecrübe eksikliği, ekonomik ve politik belirsizlikler nedeniyle tarım ve sanayide verimsizlik, üç-dört haneli rakamlarla ifade edilen enflasyon, yüksek faiz sorunlarının çözülmesi gerekiyordu.²³² Makroekonomik sorunların en temel kaynağı, yıllarca dışa kapalı olan üretim ve hizmet sektöründe teknolojik gelişimin sağlanamamış olması ve bu nedenle Birliğin dağılmasından sonra bu ülkelerin dış ticarete rekabet güçlerinin kalmamış olmasıdır. Rus ürünlerinin, sadece yeni açılan pazarlarda değil, birliğin dağılmasından önce ihracat yapılan Doğu Avrupa ülkelerinde de rekabet gücü zayıflamıştır.²³³ Ekonomik ve sosyal anlamda ciddi sorunları olan Rusya'nın piyasa ekonomisine eklemlenmesi ABD ve diğer gelişmiş ülkeler için politik

²³⁰ SELÇUK, a.g.e., s.132.

²³¹ SELÇUK, a.g.e., s.133.

²³² Ercan SANCAK ve S. Cem KARAMAN, "Developments in the Russian Economy in the Post-Soviet Era" *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 19, Sayı 4, 2014, s.3.

²³³ SANCAK ve KARAMAN, a.g.m., s.4.

anlamda önemli bir kazanım olarak görülmüş, bu nedenle bu ülkelerin desteği ile IMF ve Dünya Bankası'nın kredi desteğinde bulunması sağlanmıştır.

Tablo 5. Rusya'nın Temel Ekonomik Göstergeleri

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
GSMH (%)	-14,5	-8,7	-12,6	-4,1	-3,5	0,8	-4,82	-7
Enflasyon (Tüketici Fiyatları Endeksi, %)	1353	895,9	302,03	190,09	47,8	14,74	27,65	100,48
İşsizlik (Toplam İşgücüne Oranı, %)	5,18	5,88	8,13	9,45	9,67	11,81	13,26	13,04
Cari Hesap Dengesi (GSMH %)	NA	NA	2,26	1,88	2,58	-0,21	0,03	11,67
Dış Borç Stoğu Toplamı (Milyon ABD Doları)	79.671	112.463	122.365	122.074	127.025	128.144	175.719	180.043

Kaynak: IMF, World Economic Outlook Database, Eylül 1999,
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/1999/September>, (10.11.2022).

Başlangıçta hızla hayata geçirilen reformlar olsa da serbest piyasaya geçişteki tecrübesizlikler, yolsuzluk ve suç ortamının düzeltilememiş olması yapısal dönüşümün sosyal ve psikolojik temelindeki açmazları oluşturmuştur. Sosyal sorunların yanısıra devletin vergi geliri elde etme anlamında yaşadığı sorunlar nedeniyle artan bütçe açıkları para basma suretiyle finanse edilmeye çalışılmıştır.²³⁴ Kamu açıkları ve yüksek enflasyon sonucunda Rusya Ruble'yi %20 oranında devalüe etmek zorunda kalmıştır.²³⁵ Bu ufak çaplı kriz IMF desteği ile atlatılmış ve IMF'nin neredeyse tüm gelişmekte olan ülkelere sunduğu “sabit kur rejimi” reçetesi Rusya'da da uygulamaya konulmuştur.

Risklerin yüksek olmasına rağmen Rusya yine de yatırımcıların dikkatini çekmiştir. Öte yandan yatırımcılar nükleer silah gücünü teminat olarak kullanan Rusya'da büyük bir devalüasyon olabileceğini, risk gerçekleşse de Batının piyasaya likidite sağlayacağını düşünmüşlerdir, üstelik faiz oranlarının üç haneli rakamlarda

²³⁴ Bilge Kağan ÖZDEMİR, **Finansal Küreselleşme ve Krizler**, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2013, s.136.

²³⁵ ÖZDEMİR, **a.g.e.**, s.136.

olması bu riskli yatırımların cazip olmasını da sağlamıştır.²³⁶ Tıpkı diğer gelişmekte olan ekonomilerin finansal piyasalarında yaşanan liberalizasyon pratiğinde olduğu gibi hedge fonlar “kar arayışı güdüsü” ile Rusya ekonomisine girmiştir.

Rusya ekonomisine ilişkin olumlu atmosfer iki nedenle kısa sürmüştür: 1997’de Asya’da başlayan krizin 1998 yılında Rusya’ya sıçraması ve krizin ardından Rusya’nın ihracatının önemli kalemlerinden ham petrol ve bazı emtia talebindeki (ve dolayısıyla fiyatlardaki) keskin düşüş.²³⁷ Sorunun aşılabilmesi ve güven ortamının yeniden sağlanabilmesi için IMF destek paketi açıklasa da Rusya hükümeti IMF’nin şartlarını yerine getirmeyi reddetmiştir. 1998 yılı yaz aylarında Ruble’den kaçışın önlenebilmesi için faiz artırımına gidilmiş, gecelik faiz oranları %30’dan %150 seviyelerine kadar yükselmiştir.²³⁸ Aynı yıl Rusya ekonomisine ilişkin başta George Soros tarafından olmak üzere olumsuz söylentilerin ortaya çıkması rubleden kaçışı tırmandırarak devalüasyonu ve ardından yerli paranın çöküşüyle birlikte moratoryumu tetiklemiştir.²³⁹

Sonuç itibarıyla, merkez bankası Ruble’yi devalüe etmiş, kamu iç borçları temerrüde düşmüş ve Rusya, dış borçlarının geri ödemesi ile ilgili 90 günlük bir moratoryum ilan etmek zorunda kalmıştır. En büyük bankalar batmış, mudilere tasarruflarını bir devlet bankası olan Sberbank’a transfer etmeleri söylenmiş, GSMH’nın kriz öncesi büyüklüğüne ulaşması 7 çeyrek zaman gerektirmiştir.²⁴⁰

Kriz sonrasında Rusya’da bankaların rehabilitasyonu ve yeniden yapılandırılması süreçleri başlatıldı. Öncelikle kanuni düzenlemelerdeki eksiklikler giderilmiş, 1999 yılında Bankacılık Sektörü İflas Kanunu ve Bankacılık Yeniden Yapılandırması Kanunu yürürlüğe girmiştir. Rusya merkez bankası, kendi bünyesinde

²³⁶ KRUGMAN, *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü*, s.118.

²³⁷ Ion MARANDICI, “No Precedent, No Plan: Inside Russia’s 1998 Default by Martin GILMAN”, *Europe-Asia Studies*, Haziran 2012, Cilt 64, No 4, s.791.

²³⁸ ÖZDEMİR, *a.g.e.*, s.138.

²³⁹ KRUGMAN, *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü*, s. 118.

²⁴⁰ Vladimir MAU ve Carol S. LEONARD, “Economic Crises in Post – Communist Russia”, *The Russian Review*, Ekim 2017, Cilt 76, No 4, s.658.

denetim ve gözetim, banka lisansları gibi alanları yönetecek bir komite kurdu. Bunun yanı sıra uluslararası muhasebe standartlarının uygulamaya alınması kararı alındı.²⁴¹

3.4. Brezilya Krizi (1998-1999)

Brezilya krizi, temelini makroekonomik sorunlardan alarak Asya ve Rusya'daki ekonomik kriz ile derinleşmiş bir krizdir. Nitekim, Rusya'nın temerrüdü döneminde Brezilya'daki pek çok kuruluş kredi risklerini yönetebilmek için türev araçları kullanmak istese de Rusya'daki sorun nedeniyle çoktan likidite baskısı altında kalmışlar, gereken müdahaleleri gerçekleştirememişlerdir.²⁴²

Brezilya yıllarca yüksek enflasyon sorunu ile uğraşmış, pek çok kriz yaşamıştır. 1980'lerden itibaren finansal liberalizasyon sürecinin etkisi ile yoğun sermaye girişlerine sahne olan Brezilya'da hiperenflasyon ve bütçe açıklarının düşürülmesi için çeşitli stratejiler uygulanmış ancak bazıları başarısızlıkla sonuçlanmıştır. 1994 yılında kabul edilen Real Planı ile yerel paranın değerinin korunması ve enflasyonun makul seviyelere düşürülmesi için bir istikrar paketi uygulamaya alınmıştır. Bu plan ile sürünen sabit kur rejimi (crawling peg) uygulanmış ve enflasyon kontrol altına alınmıştır. Ancak 1990'lı yıllarda pek çok gelişmekte olan ülke gibi Brezilya da yoğun uluslararası sermaye akımlarına maruz kalmıştır. Rezervler 1997 yılı sonunda 52 milyar dolar iken 1998 yılı Nisan ayında 75 milyar dolara ulaşmıştır.²⁴³ Gerek finansal kesim gerekse de şirketler biraz da kur rejimine güvenerek dışarıdan yoğun olarak borçlanmıştır. Bankacılık sistemi 1997 yılı başında 15 milyar dolara ulaşan dolar bazlı borçlar hariç, 20 milyar dolar kadar negatif net yabancı varlık pozisyonuna sahip iken, özel sektörün dış borcu 1998'in son çeyreğinde 146 milyar dolara yükselmiştir.²⁴⁴

²⁴¹ SELÇUK, a.g.e., s.162.

²⁴² Jessica BEATTIE, "Contagion in Latin America: An Analysis of Credit Derivatives", **Duke University**, 2000, s.2.

²⁴³ IMF, The IMF and Recent Capital Account Crises, Indonesia, Korea, Brazil, s.22.

²⁴⁴ IMF, "Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises, An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries", **Occasional Paper**, No 240, 2005, s.39.

Tablo 6. Brezilya Temel Ekonomik Göstergeleri

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Reel GSMH Büyüme Yüzdesi	4,2	2,7	3,3	0,1	0,8	4,4
- Reel Genel Tüketim (%)	6,9	4,6	3,1	0,4	1,2	2,5
- Reel Sabit Yatırımlar (%)	3,2	-3,7	6,5	-0,7	-3,2	6,5
Enflasyon (Tüketici Fiyat Endeksi, Yıllık Yüzdesi)	22,4	9,6	5,2	1,7	8,9	6,0
- Baz Para (%; reel)	22,6	-8,7	60,8	23,1	23,6	-1,5
- Geniş Para (M2, %; reel)	34,8	5,6	27,0	6,3	7,8	3,3
Cari Hesap Dengesi (ABD Doları, Milyar)	-18,4	-23,5	-30,5	-33,4	-25,3	-24,2
- İhracat Büyüme Oranı (ABD Doları, %)	6,8	2,7	11,0	-3,5	-6,1	14,7
- İthalat Büyüme Oranı (ABD Doları, %)	51,1	6,8	12,0	-3,4	-14,7	13,4
Dış Borç (ABD Doları, Milyar)	159,3	179,9	200,0	241,6	241,5	236,2
- Uluslararası Rezervler (ABD Doları, Milyar)	51,8	60,1	52,2	44,6	36,3	33,0
- Döviz Kuru Oranı (R/ABD Doları)	0,971	1,039	1,116	1,208	1,788	1,955
- Reel Efektif Döviz Kuru Oranı	141,6	144,1	145,6	133,0	96,8	98,2
Net Kamu Borcu (GSMH %)	30,6	33,3	34,4	41,7	48,7	48,8

Kaynak: IMF Database, Datastream and Central Bank of Brazil Aktaran: IMF, “The IMF and Recent Capital Account Crises, Indonesia, Korea, Brazil”, s.21.

Gerek finansal kesimin pozisyonu gerekse de cari açıklar uluslararası piyasaları tedirgin etmeye başlamış, bu endişeler Asya ve Rusya krizlerinin etkileri ile birleşince Real’in devalüasyonu üzerinde yoğun baskılar ortaya çıkmıştır. IMF ile anlaşma yoluna giden Brezilya’da daraltıcı politikalar yürürlüğe konulmuş, faiz oranlarının yüksek tutulması, kamu harcamalarının azaltılması ve vergilerin artırılması gibi önlemler devreye alınmıştır. Sürüklenen çipayı savunmak ve dolayısıyla bankacılık sektörünün büyük bir bölümünü ve şirketleri krizin etkisinden koruyabilmek için atılan adımlar sayesinde Brezilya bankacılık sektörü 1999’un ilk çeyreğinde rekor kar rakamları açıklamışlardır.²⁴⁵ Brezilya hükümeti ile IMF arasındaki en büyük fikir ayrılığı realin devalüasyonu ile ilgilidir. IMF, realin aşırı değerlendirildiğini savunurken Brezilya ekonomisindeki otoriteler, realdeki değer artışının dikkate alınacak büyüklükte

²⁴⁵ IMF, Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises, An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries, s.35.

olmadığını, mevcut değer yükselişinin güçlü üretkenlik kazanımları ile dengelendiğine inanmaktaydılar.²⁴⁶ IMF ile Aralık 1998’de imzalanan programa göre mevcut kur rejiminin devam etmesi kararlaştırılmış, IMF’den 13,6 milyar SDR’lik desteğin yanısıra Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) aracılığı ve Japonya’dan sağlanacak kredi teklifleri sunulmuştur.²⁴⁷ Tüm desteklere rağmen, döviz kuru rejimine devam edilmesi ve IMF programına şüphe ile yaklaşılması Brezilya’daki karar alıcılarını baskı altına sokmuştur. 1999 yılı Ocak ayında mevcut döviz kuru rejiminden vazgeçilerek esnek kur sistemine geçilmiş ve para politikası yönetiminde enflasyon hedeflemesi kabul edilmiştir.²⁴⁸ Yeni program kısmen başarılı olsa da bütçe açıkları sorununa çare olmamıştır. Dış borç yükü ve cari açık hızla artmış, buna karşılık doğrudan yabancı sermaye girişi yetersiz düzeyde kalmıştır. Ekonomi, 2000’li yılların başına kadar krizlerle yoğrulmuş, hükümet değişiklikleri, para politikalarının yanısıra maliye politikalarının da eşanlı uygulanması ile krizin sancıları yatıştırılmaya çalışılmıştır.

Brezilya, finansal liberalizasyon sonrası bankacılık sektöründe uyguladığı yapısal reformlarla pek çok yeni düzenleme yapmıştır:²⁴⁹

- Öncelikle kötü yönetilen, iflas eden ya da yasalara aykırı olarak faaliyet gösteren bankaların tasfiye süreçleri ile tasfiye gerektirmeyen ancak 6 ayı aşmayacak şekilde borç ertelemesine ihtiyaç duyan bankalar ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır.
- Arjantin’dekine benzer şekilde eyalet bankaları mevcuttur. Bu bankalar ile ilgili borçların yapılandırılması süreçleri geliştirilmiş, federal hükümet finansman desteği sağlamıştır.
- Yabancı bankaların gerek yerel bankalardaki hissedarlıklarının artırılması gerekse de doğrudan yatırımla ülkeye girişi önündeki engeller gevşetilmiştir.

3.5. Türkiye 1994 ve 2000-2001 Krizleri

Petrol krizi ve Kıbrıs Barış Harekatının getirdiği finansal yükümlülükler sonucu ortaya çıkan enflasyon, ihracattaki daralma ve döviz ihtiyaçlarının 1980 yılında

²⁴⁶ IMF, The IMF and Recent Capital Account Crisess, Indonesia, Korea, Brazil, s.23.

²⁴⁷ IMF, The IMF and Recent Capital Account Crisess, Indonesia, Korea, Brazil, s.23.

²⁴⁸ Santiago HERRARA, “Policy Mix, Public Debt Management and Fiscal Rules: Lessons From the 2002 Brazilian Crisis”, **World Bank Publication**, Cilt 3512, 2005, s.5.

²⁴⁹ SELÇUK, a.g.e., ss.100–106.

alınan tedbirlerle giderilmesi hedeflenmiştir. Türkiye, 24 Ocak 1980 Kararları ile diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde kamu kesiminin ekonomi içerisindeki ağırlığının azaltılması, piyasa ekonomisine etkinlik kazandırılması amacıyla ithal ikameciliğine dayalı kapalı bir ekonomiden ihracata dayalı açık ekonomiye geçiş yapmıştır.

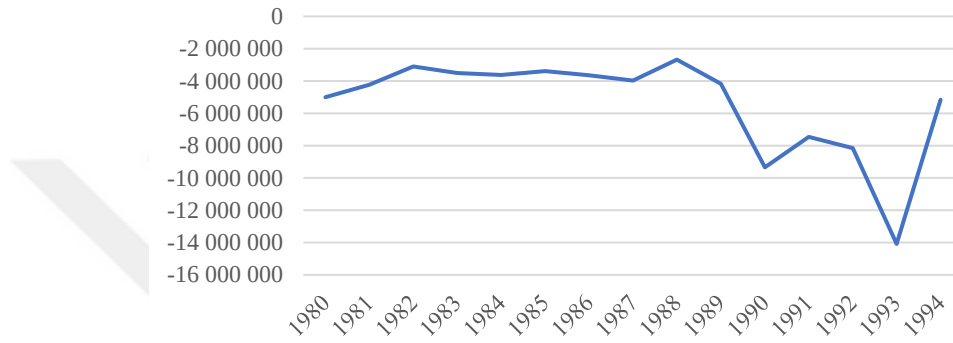
1980'lerin sonunda TL ve sermaye piyasasında yapılan düzenlemeler sonrasında faiz oranları yükselmiş ve TL'nin reel değeri artmıştır.²⁵⁰ Bu düzenlemelerden en önemlisi 32 Sayılı Kararname'de yapılan değişiklikle sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Düzenleme ile birlikte sermaye hareketleri serbestleştirilirken yabancı bankaların bankacılık sektörüne girişleri kolaylaştırılmıştır. Finans piyasası yeteri kadar gelişmemiş olan Türk bankacılık sektörü yabancı bankaların girişi ile birlikte rekabet sorunu yaşasa da fon kaynağı ve teknolojik dönüşüm anlamında katkı elde etmiştir. Ancak finansal liberalizasyon sonrası gelişmekte olan ülke ekonomilerinde olduğu gibi TL'deki değer artışı ve yüksek faiz, kar hedefiyle hareket eden spekülasyon sermayenin Türkiye'ye akmasına neden olarak finansal kırılganlığı artırmıştır. Nitekim, hareketi önünde engel bulunmayan sıcak paranın ani çıkışı finans piyasası yeteri kadar gelişmemiş ülkelerde makroekonomik dengelerin bozulmasına neden olabilmektedir. Türkiye ekonomisi henüz enflasyon sorununu çözmeden ve kurumlarını hazırlamadan aldığı "konvertibilite" ve "finansal serbestleşme" kararları sonrasında diğer yükselen ekonomilerde olduğu gibi krizler yaşamıştır.

3.5.1. 1994 Krizi

Sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması ile TL'deki değer artışı ve yüksek faiz bir yandan, dış ticaret diğer yandan kamu finansmanı ve borçlanma dengelerini bozmuştur. 1993 yılında dış ticaret açığı 14 milyar USD ile en yüksek seviyesine ulaşırken, kamu açıkları dış borçlanma olanağının bulunmaması nedeniyle merkez bankasınca finanse edilmeye çalışılmıştır. Kamu kesimi faiz-dışı dengesindeki

²⁵⁰ Mehmet Ali POLAT, **Küresel Kriz ve Makro İhtiyati Politikalar: Türkiye Örneği**, Bursa: Ekin Yayınevi, 2020, s.50.

açık 1989’da %1,7’den 1991-1993 yılları arasında yaklaşık %6,4’e yükselmiştir.²⁵¹ Döviz kurlarındaki dalgalanmalar ve faizin stabil hale getirilebilmesi için merkez bankası tarafından uygulanan açık piyasa işlemleri yeterli olmamış, döviz rezerv açıkları hızla büyümüştür.²⁵² 1994 Ocak ayında 7 milyar dolar olan dolar rezervleri, Nisan ayında 3 milyar dolara gerilemiştir.²⁵³ Dolar rezervlerindeki düşüş dolar bazında borçlanmış olan şirketlerin iflasına yol açmıştır.



Grafik 6. Türkiye’nin Dış Ticaret Dengesi

Kaynak: TÜİK, Dış Ticaret Dengesi, <https://data.TÜİK.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Dis-Ticaret-104> (10.03.2023).

Krizin etkilerini azaltmak için yapılan müdahaleler çözüm olmayınca dönemin iktidarı tarafından “5 Nisan Kararları” olarak da bilinen bir istikrar programı hazırlanmıştır. Programın temel hedefi öncelikle dış denge ve döviz kurlarının stabil hale getirilmesi, enflasyonun kontrol altına alınması, kamu açıklarının azaltılması ve nihai olarak büyümenin sağlanmasıdır.²⁵⁴

²⁵¹ Merih CELASUN, “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”, VI. Uluslararası Ekonomi Konferansı, erc/ODTÜ, Ankara, 2001, s.7.

²⁵² Oğuz YILDIRIM, “Bankacılık Sektöründe Yaşanan: Finansal Krizler (1980-2002)”, *İktisat Dergisi*, Sayı: 455, s.47.

²⁵³ Zübeyir TURAN, “Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 4, Sayı 1, 2011, s.62.

²⁵⁴ Sema BAHÇECİ, “Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi”, DPT Uzmanlık Tezi. Ankara. Devlet Planlama Teşkilatı, Ekonomik Modellemeler ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ekonomik Modeller Dairesi Başkanlığı, 2007, ss.94-95.

5 Nisan Kararları'ndan bazıları aşağıda özetlenmiştir.²⁵⁵

- Kamu açıklarının azaltılabilmesi için tarım ürünlerine uygulanan sübvansiyonlar, aylık vergi iadeleri kaldırıldı; KİT ürünlerine yüksek zamlar yapıldı, bazı KİT'ler satışa çıkarıldı; kamu personeli alımları durduruldu; emeklilik prim gün sayısı artırıldı, tek seferlik ek vergiler getirildi.
- İç borçlanma faizleri artırıldı, Hazine'nin TCMB'den alacağı avanslara sınırlama getirildi.
- Bankaların zorunlu karşılık oranları sıfıra indirildi, borçlanma vadeleri kısaltıldı.

5 Nisan Kararları IMF'den alınan dış kaynak ile yürütülmeye çalışılsa da belirlenen hedeflerde oluşan sapmalar nedeniyle çeşitli revizyonlara gidilmiş, bu nedenle IMF taahhüt ettiği dış kaynağın bir kısmını kesmiştir. Halihazırda 900 milyon dolar ile sınırlı olan IMF kaynağı, hükümetin IMF'nin performans kriterlerine uyulmaması nedeniyle yaklaşık 200 milyon dolar azaltılmıştır.²⁵⁶

Alınan önlemler döviz kurunu, kamu açıklarını kontrol altına alma konusunda yararlı olmuştur. Ancak gerek dönemin siyasal ortamı konusunda halkın beklentilerinin olumlu olmaması nedeniyle enflasyonun kronik hale gelmesi, gerekse de kamu harcamalarının azaltılmasına yönelik uygulanan sıkı maliye politikalarının seçim dönemi nedeniyle gevşetilmesi, alınan tedbirlerin uzun dönemde ekonominin iyileştirilmesine yansımamasına yol açmıştır.

Krizin etkisiyle yapılan devalüasyonlar dış ticaret dengesini olumlu yönde etkilemiş, 1995-1997 yılları arasında ihracat yılda ortalama %19 seviyesinde artmıştır.²⁵⁷ İhracattaki büyüme ekonomik büyümeye de yansımış, ekonomi %7'nin üzerinde büyümüştür.²⁵⁸ Büyümeye katkı sağlayan bir diğer unsur da ülkeye giren kısa vadeli sermayedir. Finansal liberalizasyon sonrasında benzer deneyimleri yaşayan diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye'ye de belirli dönemlerde "kar elde etme güdüsü"

²⁵⁵ Murat KAYGUSUZ, *Geçmişten Günümüze Finansal Krizler (1619-2014)*, Bursa: Ekin Yayınevi, 2014, s.273.

²⁵⁶ BAHÇECİ, a.g.e., s.99.

²⁵⁷ ÖZDEMİR, a.g.e., s.163.

²⁵⁸ KAYGUSUZ, a.g.e., s.276.

ile hareket eden kısa vadeli portföy akımları olmuştur. Bu süreci tersine çeviren Asya ve Rusya krizleri neticesinde gelişmekte olan ülkelere olan güvenini kaybeden kısa vadeli portföy yatırımlarının büyük bir bölümü Türkiye’den çıkmıştır.

3.5.2. 2000-2001 Krizi

Finansal liberalizasyon sonrasında yüksek enflasyon problemi ile mücadele eden Türkiye’de gerekli finansal reformların ve yapısal dönüşümün sağlanamamış olmasının yanı sıra 1999 yılında gerçekleşen İzmit depreminin mali yükü ve siyasal istikrarsızlığın etkileri 2000 ve 2001 krizlerine yol açmıştır. Türkiye bu krizler sonrasında gerek finans piyasaları gerekse de ekonominin geneline ilişkin detaylı yapısal düzenlemeler gerçekleştirmiştir.

3.5.2.1. Kasım 2000 Bankacılık Krizi

Asya krizi ve akabinde gerçekleşen Rusya krizi gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımlarını önemli ölçüde azaltmıştır. Özellikle 1994 krizinden sonra Türkiye ile yoğunlaşan bavul ticareti Rusya krizinden etkilenen gelir kalemlerinden biridir. Sermaye girişlerinin azalmasının yanı sıra 1996-1998 yılları arasında kamunun dış borçları azalırken, borçların ticari bankaların aracılığında iç borçlanma ile finanse edilmiş olması bankaların döviz pozisyonlarındaki açıkların ve kur risklerinin artmasına neden olmuştur.²⁵⁹ 1990’larda Ulusal Bank, Körfezbank gibi kurulan 15 bankanın çoğunun faaliyeti hazine bonosu ve devlet tahvili ile devleti fonlamak ile sınırlı hale gelmiştir.²⁶⁰ İç borç stoğunun geri ödeme sorunları, Asya ve Rusya krizleri ile birleşince Türkiye ekonomisi 1999 yılında %6,1 oranında küçülmüştür. Bankacılık sektöründeki riskler İnterbank, Esbank, Yaşarbank, Egebank ve Yurtbank’ın 1999 yılında TMSF’ye devredilmesiyle sonuçlanmıştır.²⁶¹ Türkiye 1999 yılı sonunda, bankacılık sektörü, kamu borçlanması, özelleştirme gibi alanlardaki sorunların çözümü hedefiyle döviz kurunun nominal çapa olarak belirlendiği IMF destekli yeni bir program uygulamasına geçmiştir. Program kamu maliyesi, bankacılık sektörü düzenlemeleri, özelleştirme, tarım gibi pek çok alanda yapısal değişimi getirdiği gibi genel olarak sıkı maliye politikası, enflasyon

²⁵⁹ CELASUN, a.g.m., s.10.

²⁶⁰ KAYGUSUZ, a.g.e., s.285.

²⁶¹ KAYGUSUZ, a.g.e., s.286.

hedefine bağılı döviz kuru ve faizlerin serbest bırakıldığı bir kapsamda uygulamaya konulmuştur. TCMB 2000-2002 yılları arasında uygulanacak programın temel amacını aşağıdaki şekilde özetlemiştir:²⁶²

- *“Tüketici enflasyonunu, yapısal reformlarla desteklenen, birbirleriyle tutarlı, güçlü, itibarlı ve süreklilik arz eden maliye, gelir, para ve kur politikalarının eş güdümlü uygulanması ile 2000 yılı sonunda yüzde 25, 2001 yılı sonunda yüzde 12 ve 2002 yılında yüzde 7’ye indirmek,*
- *Reel faiz oranlarını makul düzeylere düşürmek,*
- *Ekonominin büyüme potansiyelini artırmak,*
- *Ekonomideki kaynakların daha etkin ve adil dağılımını sağlamak”.*

Bu amaçları gerçekleştirebilmek için programda uygulanacak politikalar aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

- Sıkı maliye politikası: Kamu açıklarını azaltabilmek için harcamaların yapısal reformların da katkısıyla kalıcı şekilde kısıtlanması ve vergi düzenlemeleri ile gelirin artırılması hedeflenmiştir. Bu uygulamalar sonucunda faiz dışı fazlanın artırılması, toplam borcun GSMH’a oranının %61 seviyesinde tutulabilmesi beklenmiştir.

- Döviz kuru politikasında 1 ABD doları + 0,77 Euro olarak belirlenen kur sepetinin 1 yıllık süre kapsamında günlük olarak açıklanması kararlaştırılmıştır. Bunun yanı sıra ilk 18 ay boyunca TCMB’nin üçer aylık dönemlerde önceki 9 ayın döviz kur sepeti artış oranı ile birlikte devam eden 3 aylık dönem için kur sepet artış oranını hedeflenen enflasyon seviyesi ile uyumlu olacak şekilde kamuoyu ile paylaşması kararı alınmıştır.

Programda kurların önceden açıklanıyor olması enflasyon ile mücadelede önemli bir adım olarak kabul edilmiştir. Nitekim geçmiş enflasyona bağılı olarak yapılan ticari anlaşmaların enflasyonun düşürülmesinde katılık oluşturduğu, bu uygulama ile ekonominin sözkonusu enflasyon ataletinden kurtulacağı ifade edilmiştir. Kurların hedeflenen enflasyon seviyesine uyumlu şekilde önden açıklanmasının zamanla

²⁶² Gazi ERÇEL, “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması”, (Basın Toplantısı), TCMB, 1999.

nominal faiz oranlarını da stabilize edeceği, döviz kurundaki belirsizliğin ortadan kalkması ile birlikte sermaye girişlerinin de artarak büyüme rakamları üzerinde pozitif etki doğuracağı belirtilmiştir.

Döviz kuru politikasında Ocak 2000 – Haziran 2001 dönemi için kur sepetinin enflasyon hedefine yönelik belirlenmesi, sonraki dönemde ise “kademeli olarak genişleyen bant” rejimine geçilmesi kararlaştırılmıştır. Döviz kurunun kademeli genişleyen bant olarak belirlenmesinin nedeni nominal çapanın uzun dönem dış ticaret üzerindeki olumsuz etkilerini azaltmaktadır. 2000 yılı için belirlenen TEFE artış oranı hedefi ise %20 seviyesidir.

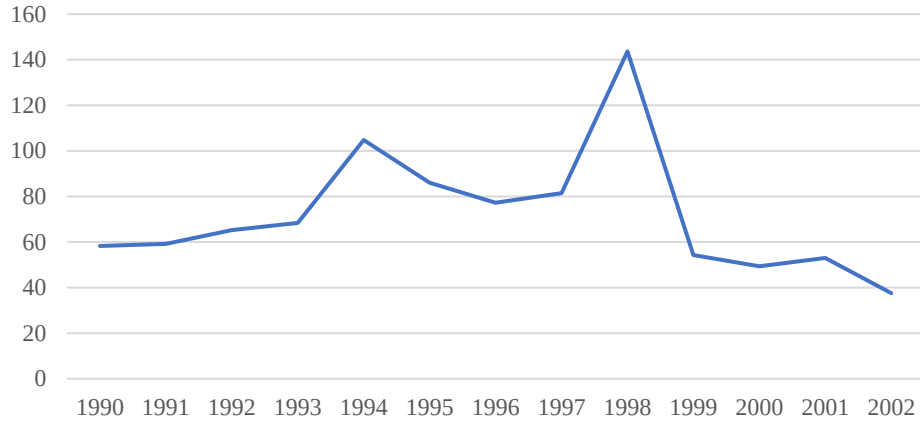
- Para politikası kapsamında net iç varlıkların maksimum ve net dış rezervlerin ise minimum değerleri belirlenerek merkez bankasının kullanacağı politika araçlarının çerçevesi çizilmiştir. Buna göre net iç varlıkların önceden belirlenen bir bant içinde hareket etmesi, para tabanının net dış varlıklardaki değişim ile uyumlu olması öngörülmüştür.

Başlangıçta programda hedeflenen büyüklüklere genel olarak ulaşılmış, faiz oranları düşmüş, sermaye girişi sağlanmış olsa da enflasyonu indirme konusunda hızlı sonuç alınamamıştır.

2000 yılı hedefi TEFE’de %20, TÜFE’de %25 iken son çeyrekte enflasyon oranı %37 seviyesinde kalmıştır.²⁶³ Enflasyonda hedeflenen oranlara inilememesinin nedenlerinden biri enerji fiyatlarının yükselmesidir. Ancak temel nedenin faiz oranlarındaki düşüş ve TL’nin değerlenmesi ile birlikte iç talepteki artış olduğu konusunda iktisatçıların çoğunluğu hemfikirdir.²⁶⁴ Sermaye girişleri, büyük oranda enflasyon ve kur oranı arasındaki farktan kaynaklanan cazip getiri olanağı nedeniyle gerçekleşiyordu. Dolayısıyla, sermaye girişlerinin doğrudan yatırımlara katkısının bulunmadığı ifade edilebilir.

²⁶³ Güllten KAZGAN, *Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi*, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 1. Baskı, 2002, s.452.

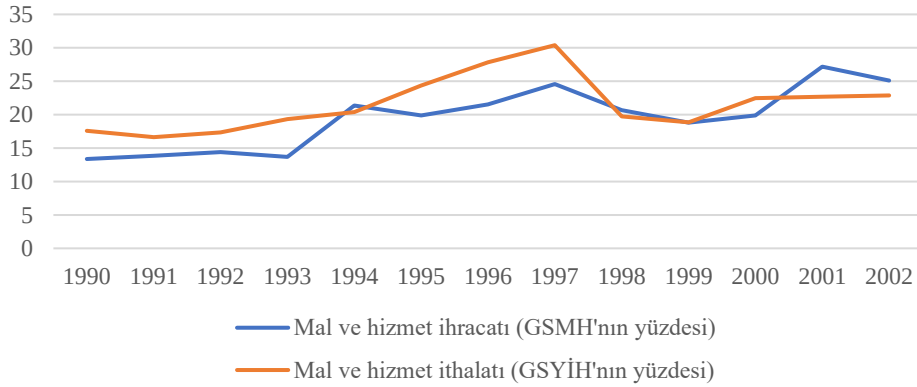
²⁶⁴ Hülya ARDIÇ, “1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yaratıldığı Hareketlerin İncelenmesi”, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi) **TCMB, Muhasebe Genel Müdürlüğü**, Ankara, 2004, s.170.



Grafik 7. Kasım 2000 Krizinde Türkiye Yıllık Enflasyon Değerleri (%)

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2022).

Reel kur değerlenmesiyle birlikte ithalat hızlı bir yükseliş eğilimine girmiştir.²⁶⁵ Buna karşılık ihracat azalması sonucunda 2000 yılı sonu itibarıyla dış ticaret açığının GSMH'a olan oranı %11,10 ile son 20 yılın en yüksek seviyesine yükselmiştir.²⁶⁶



Grafik 8. Türkiye Mal ve Hizmet İhracat ve İthalat Tutarlarının GSMH'a Oranı

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#> , (04.05.2022).

²⁶⁵ CELASUN, a.g.m., s.15.

²⁶⁶ ARDIÇ, a.g.e., s.171.

Bu gelişmeler eşliğinde, cari açıkların dikkat çekici derecede yüksek olduğu belirtilmelidir. Cari açığın döviz rezervlerine oranı 1999 yılı sonunda %5,9 seviyesinde iken 2000 yılı Haziran ayında %27'ye, Aralık ayında ise %50'ye ulaşmış; cari açığın GSYİH'a oranı ise 2000 yılı sonunda kritik eşik olarak kabul edilen %4 oranını aşarak %4,9 seviyesine yükselmiştir.²⁶⁷

Programın uygulanmasıyla başlangıçta yoğunlaşan sermaye girişleri bankaların kredi arzını artırmıştır ancak kredi artışı ile birlikte bankaların varlık kalitesi olumsuz yönde etkilenmiştir. TCMB bankaların varlık kalitesindeki düşüşe ilişkin 3 nedeni aşağıdaki şekilde özetlemiştir.

*“Birincisi, bankaların projeleri değerlendirme kapasiteleri sınırlıdır. İkincisi, düzenleme kuruluşlarının denetleme kapasiteleri ve kaynakları sınırlıdır. Üçüncüsü, beklenen getirileri varyanslarına oranla yüksek olan “iyi” projelerin sayısı azdır.”*²⁶⁸

Nitekim, sermaye girişlerinden sağlanan kaynaklar bankalardaki tüketici kredilerini artırmış, reel sektöre yeterli kaynak aktarımı sağlanmamıştır. Diğer yandan bazı bankalar döviz kuru politikasına güvenerek bono ve tahvil alımlarını yurtdışı finansman kaynaklarını kullanarak gerçekleştirmişlerdir. Ancak enflasyon hedeflerinin tutmaması ve nominal faiz oranlarındaki düşüş bankaların karlarında düşüşe neden olmuştur.

²⁶⁷ Ercan UYGUR, “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu**, Tartışma Metni 2001/1, s.21.

²⁶⁸ Süreyya SERDENGECİ, “Şubat 2001 Krizi Üzerine Düşünceler: Merkez Bankası Bakış Açısından Çıkarılacak Dersler”, Merkez Bankası Başkanı Süreyya Serdengeçti'nin Açılış Konuşması, **ODTÜ VI. Uluslararası Ekonomi Konferansı**, Ankara, 2002.

Tablo 7. Türkiye’de Bankacılık Sektörü Karı²⁶⁹

Yıl	Net Dönem Karı / Ortalama Toplam Aktifler (%)	Net Dönem Karı / Ortalama Özkaynaklar (%)	Net Dönem Karı / Ortalama Sermaye (%)
1980	1,27	56,33	115,60
1981	1,16	45,29	74,67
1982	0,57	14,38	29,06
1983	1,15	21,63	55,63
1984	2,26	38,77	95,69
1985	1,94	34,15	77,86
1986	2,68	50,92	112,36
1987	3,14	56,61	114,52
1988	3,65	54,82	113,39
1989	2,70	34,97	71,07
1990	3,52	41,89	79,93
1991	3,91	47,23	84,93
1992	3,15	40,55	72,31
1993	3,92	56,46	98,87
1994	3,81	52,94	92,91
1995	5,73	76,76	140,94
1996	5,79	79,97	147,34
1997	4,82	69,59	99,95
1998	5,60	70,81	111,09
1999	5,57	65,18	108,94
2000	0,90	9,60	16,00
2001	-4,70	-69,50	-81,60

Kaynak: TBB, Raporlar ve Yayınlar, **40. Yıl Kitabı**, 2004, Aktaran: ARDIÇ, **a.g.e.**, s.170.

Uzun yıllar boyunca yüksek faizin katkısıyla döviz borçlanarak TL üzerinden Hazine Bonosu alan bankalar, reel kurdaki artış ile birlikte devalüasyon beklentisi içerisine girmiş, bu nedenle açık pozisyonlarını kapatma endişesine kapılmışlardır.²⁷⁰ Böylelikle piyasada likidite sıkıntısı başlamış, fonlama maliyetleri yükselmiştir. Programın başından itibaren bankalar arası piyasa faizlerindeki volatilité artışı piyasalarda zamanla gerginlik oluştuğunun bir göstergesi olarak görülmelidir.²⁷¹ Bu dönemde TCMB’nin faiz politikası IMF ile yapılan anlaşma nedeniyle sınırlandırılmıştır, TCMB rezerv para hedefini terketmiştir. Anlaşmadaki para tabanı ile ilgili düzenleme net iç varlıkların belirlenmiş bir bant içinde hareket etmesini öngörmüştür. Buna karşılık para tabanı net dış varlıklardaki değişime bağlanmıştır. Böylelikle, TCMB’nin faize kendi araçları ile müdahale edebilme yetkisi ortadan

²⁶⁹ Kaynağı gösterilen çalışmada özel banka verileri üzerinden hesaplandığı belirtilmiştir.

²⁷⁰ KAYGUSUZ, **a.g.e.**, s.288.

²⁷¹ UYGUR, **a.g.m.**, s.6.

kalkmış; faizlerin sermaye giriş-çıkışlarına bağlı olarak piyasa tarafından belirlenmesi kararlaştırılmıştır.

Özetle, TCMB'nin piyasaya likidite sağlayabilmesi uluslararası rezerv seviyesine bağlıdır; programa olan güvenin ya da getiri olanaklarının azalması durumunda sermaye kaçışına engel olunamayacağı için piyasanın likidite sorunu yaşayabileceği gözardı edilmiştir. Nitekim likidite sıkışıklığı nedeniyle yükümlülüklerini yerine getiremeyen Bank Kapital ve Etibank TMSF'ye devredilmiştir. Kasım ayının ortasına kadar net iç varlıkların belirlenen bant içerisinde kalması sağlanmış, ancak krizin patladığı 22 Kasım günü bandın dışına çıkılarak para tabanı genişletilmiştir.²⁷² Aynı gün gecelik borçlanma basit faizi yaklaşık 3 katına çıkarak ortalama %110,8 seviyesine ulaşmıştır.²⁷³

Tablo 8. Interbank Gecelik Faiz Oranları

	Tarih	Ortalama Faiz Oranı
1999	Eylül	67,21
	Ekim	69,47
	Kasım	69,78
	Aralık	69,97
2000	Ocak	35,90
	Şubat	49,23
	Mart	39,08
	Nisan	36,16
	Mayıs	41,29
	Haziran	42
	Temmuz	25,97
	Ağustos	35,57
	Eylül	46,20
	Ekim	38,41
	Kasım	79,46
	Aralık	198,95

Kaynak: UYGUR, a.g.e., s.7.

Diğer yandan bankaların açık pozisyonlarını kapatma çabası döviz rezervlerinde yüksek seviyede erimeye neden olmuştur. Açık pozisyonlarını kapatabilmek için döviz talebinde bulunan bankalar, bu nedenle TL alımını da artırmış, programa olan güvenin azalmasıyla birlikte devalüasyon beklentisinin yerleşmesi

²⁷² ARDIÇ, a.g.e., s.168-169.

²⁷³ UYGUR, a.g.m., s.6.

spekülatif döviz talebinin yükselmesine katkıda bulunmuştur. TCMB sabit kur rejimini devam ettirebilmek için rezervleriyle müdahalede bulunmak zorunda kalmıştır.

IMF ile yapılan sıkı para politikası nedeniyle TCMB'nın likidite sıkışıklığı yaşayan bankalara tam olarak müdahale edememesi krizi şiddetlendiren unsur olmuştur. Kriz süreci Demirbank'ın TCMB ve bankalararası piyasadan borç bulamaması sonucu DİBS'lerini satışa sunması ile başlamıştır. Böylelikle ikincil piyasada DİBS fiyatlarının düşüşü ve faizlerin yükselişe geçmesi ile birlikte yabancı yatırımcılar da DİBS'leri satarak döviz talebinde bulunmaya başlamışlardır.²⁷⁴ Demirbank ile başlayan panik havası diğer bankalara da sıçrayarak krizi derinleştirmiştir.

IMF ile imzalanan 10,5 milyar dolarlık Ek Rezerv Kolaylığı krizin şiddetini bir miktar azaltsa da ekonomi politikasına duyulan güvensizlik, bankacılık sektöründeki yapısal sorunlar, yüksek faiz oranları, sermaye çıkışının sürmesi gibi krizi oluşturan temel sorunlara köklü bir çözüm olmamıştır.

3.5.2.2. 2001 Şubat Krizi

IMF ek rezervi ile atlatılan Kasım 2000 krizinden sonra sermaye çıkışlarına çözüm bulunamayan Türkiye ekonomisinde devalüasyon beklentileri güçlenmeye devam etmiştir. Bankacılık sektöründe Demirbank'ın HSBC'ye satışı, TCMB'nin Şubat ayı içerisinde dört büyük yerel bankaya 4 milyar dolar tutarında takviyede bulunması, siyasi çalkantılar gibi nedenlerle halihazırda döviz kaynağı sıkıntısı yaşayan finans piyasalarından 3,5 milyar dolar daha net sermaye çıkışı gerçekleşmiştir.²⁷⁵ Anayasa kitapçığı krizi olarak anılan, Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında geçen siyasi kriz halihazırda Kasım krizinin etkilerinin sürdüğü ekonomide Şubat 2001 krizinin fitilini ateşlemiştir.

Türkiye Şubat 2001 krizi ile birlikte bant içinde dalgalanan kur rejiminden serbest dalgalı kur rejimine geçmek zorunda kalmış, IMF ile yapılan program

²⁷⁴ ARDIÇ, a.g.e., s.175.

²⁷⁵ KAZGAN, a.g.e., s.459.

çökmüştür. Kriz öncesinde 670 bin TL/dolar olan kur seviyesi sırasıyla 738 bin TL, Mart'ta 966 bin TL, Nisan'da ise 1161 bin TL seviyesine gelmiştir.²⁷⁶

Programın çökmesiyle birlikte TCMB aktif şekilde para piyasasına müdahale edebilmiş, böylelikle faiz oranlarında düşüş gerçekleşmiştir. Programdaki kur çapası varlığının verdiği güvenle döviz cinsinden borçlanan banka ve firmalar ekonomide yüksek seviyede “dolarizasyon”un oluşmasına neden olmuşlardır.

Tablo 9. Bankacılık Sektöründe Yabancı Para Cinsinden Büyüklüklerin Oranı (%)

	2000	Eylül 2001
Yabancı Para Aktifler / Toplam Aktifler	35,3	36,4
Yabancı Para Pasifler / Toplam Aktifler	46,4	50,8
Yabancı Para Mevduat / Toplam Mevduat	46,1	51,1
Yabancı Para Krediler / Toplam Krediler	43,4	43,7
Yabancı Para Menkul Değerler Cüzdanı / Toplam Menkul Değer Cüzdanı	39,7	34,6

Kaynak: Emre Alpan İNAN, “Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye”, **TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu**, Şubat 2002, s.12.

TCMB, döviz yükümlülüklerinin yerine getirilebilmesi için bankalara bir hafta vadeli döviz mevduatı olanağı tanımış, kurların istikrar kazanabilmesi için piyasaya müdahalelerde bulunmuştur.²⁷⁷ 2001 yılının başında 24,8 milyar dolar olan TCMB brüt döviz rezervleri Mart ayında 18,5 milyar dolara gerilemiştir.²⁷⁸ TCMB'nin müdahalelerine rağmen çok sayıda banka TMSF'ye devredilmiştir.

Şubat ayından sonra enflasyon da yeniden yükselişe geçmiş, 2001 yılsonunda TEFE %88,6, TÜFE ise %68,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.²⁷⁹

Türkiye'nin dış borçları finansal liberalizasyon sonrasında sürekli yükseliş eğiliminde olmuştur. Kasım 2000 krizinden önce 1999 yılında 102,9 milyar dolar olan dış borç stoku, 2000 yılında 119,6 milyar dolara yükselmiş, 2001 yılında az miktarda düşerek 115,1 milyar dolara inmiş fakat 2002 yılında yeniden yükselişe geçerek 127,4

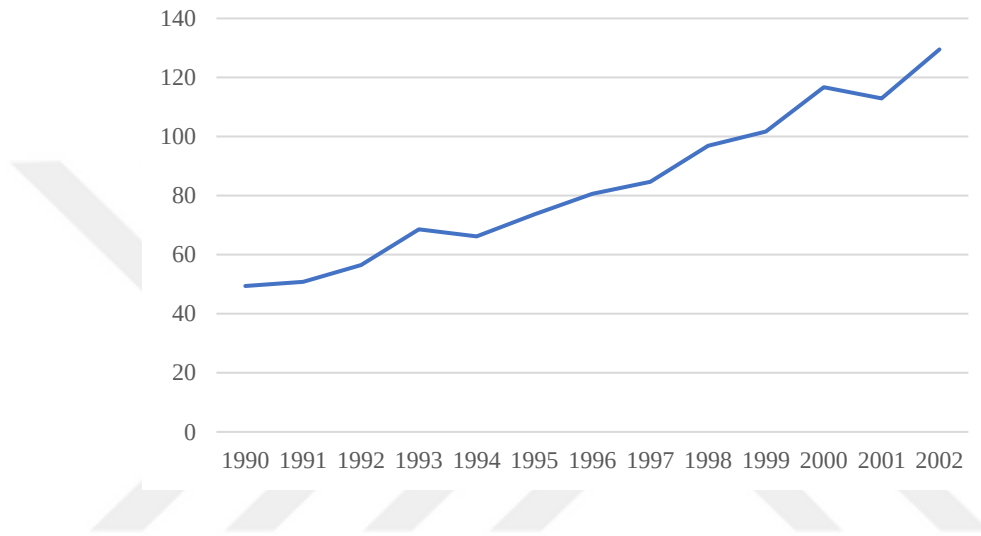
²⁷⁶ KAZGAN, a.g.e., s.459.

²⁷⁷ SERDENGECİ, a.g.m.

²⁷⁸ KAZGAN, a.g.e., s.459.

²⁷⁹ TCMB, “Aralık Ayı Enflasyonu ve Görünüm”, Sayı 4, 10 Ocak 2003, s.1.

milyar dolar seviyesine erişmiştir.²⁸⁰ Bu dönemde dış borçlanmadaki yükselişin en önemli nedeni döviz çıpası ile baskılanan kurlar nedeniyle yurtdışından borçlanmanın daha cazip hale gelmesidir. Nitekim TCMB ve Hazine, iç borcu dış borç ile ikame etmiştir.²⁸¹ Bir diğer önemli neden ise merkez bankasının bağımsız bir şekilde para politikası araçlarını kullanmasının kısıtlanması ve uygulanan programa göre ihtiyaç duyulan likiditenin dış sermaye akışına bağlanmış olmasıdır.



Grafik 9. Türkiye'nin Dış Borç Stoğu (Milyar ABD Doları)

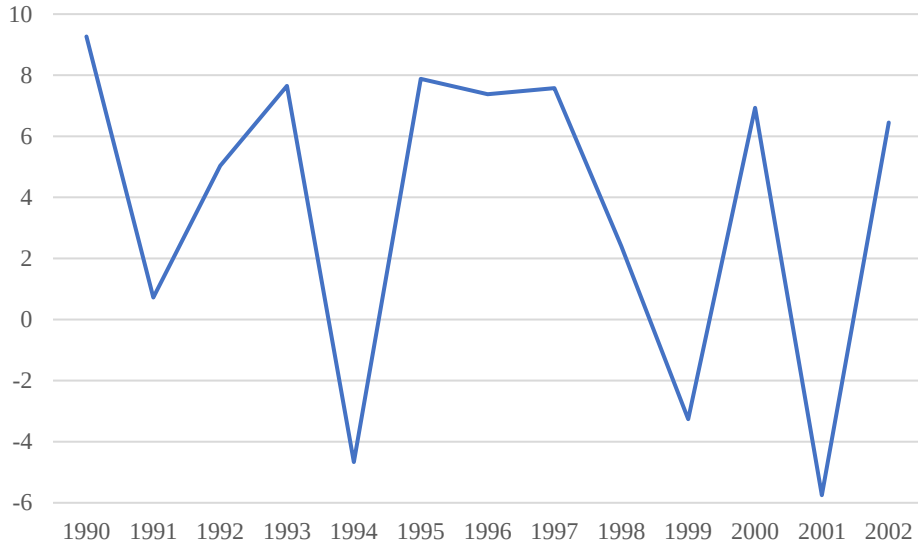
Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2022).

Finansal kesimde başlayan kriz reel sektörde de etkisini göstermiştir. ATO'ya göre 1998 yılından 2001 yılının ilk beş ayı sonuna kadar 94.905 işyeri kapanmıştır.²⁸² Kriz etkisinin tüm ekonomiye dağılmasıyla GSMH'da keskin bir daralma gerçekleşmiş, kişi başına gelirdeki düşüş ve işsizlik krizin sosyal boyutunu ortaya çıkarmıştır. 2000 yılında %6,6 iken 2001 yılsonu itibarıyla %10,6'ya yükselen işsizlik oranı içerisinde yükseköğretim veya fakülte mezunu olanların oranı %7,8'dir.

²⁸⁰ Murat ŞEKER, "Dış Borçlanma, Borç Krizleri ve Türkiye", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, 2005, s.94.

²⁸¹ ŞEKER, a.g.e., s.97.

²⁸² KAZGAN, a.g.e., s.461.



Grafik 10. Türkiye GSMH Yıllık Büyüme Yüzdesi

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2022).

3.5.2.3. Krizler Sonrasında Alınan Önlemler: Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı yaşanan krizler akabinde, IMF ve Dünya Bankası tarafından finansal istikrarsızlık sorununu çözmeyi hedefleyen, özelleştirme başta olmak üzere tarım politikaları, kamu kesimi ve ekonominin genelinde yeniden yapılandırmayı öngören düzenlemeleri içeren bir program olarak sunulmuştur. IMF'nin sunduğu programa ilişkin niyet mektubu 18 Ocak 2002 tarihinde DSP-MHP-ANAP koalisyon hükümeti tarafından kabul edilmiştir. IMF'nin finansal desteğini de içeren program 3 aşamadan oluşmaktaydı: Öncelikle merkez bankasının görev tanımının yenilenmesi ve bankacılık sektöründe yapılacak düzenlemelerle krizden çıkılması, daha sonra faiz ve döviz kurunda istikrarın sağlanabilmesi için alınacak önlemler ve son olarak büyümede istikrarın sağlanması hedeflenmiştir.²⁸³

²⁸³ Nadir EROĞLU, *Türkiye'de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi*, 4. Basım, İstanbul: Der Yayınları, 2014, s.104.

TCMB, programın temel amacını kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güvensizlik ve istikrarsızlığı ortadan kaldıracı olarak kamu yönetimi ve ekonominin bütününe yeniden yapılandırılması olarak belirlemiştir. Bu amacın yerine getirilebilmesi için kesin bir siyasi taahhüt ve desteğin sağlanması, kamuda yolsuzlukla mücadele, hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin yer bulmasını temel hedefler ve bu çerçevede;

- “Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmeyi,
- Bankacılık sektöründe kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırılmayı, böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmayı,
- Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak bir biçimde güçlendirmeyi,
- Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakarlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmeyi ve,
- Bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların yasal altyapısını oluşturmayı”²⁸⁴

alt hedefler olarak belirlemiştir.

Türkiye ekonomisinde yeniden yapılandırma ile mali sektörde gerçekleştirilen reformlar alt başlıklar halinde aşağıda özetlenmiştir.

i. Bankacılık Sektöründeki Yapısal Reformlar

2001 krizi bankacılık sektöründe başlayarak tüm ekonomiye sirayet eden finansal bir krizdir. Bu nedenle bankacılık sektöründeki yapısal sorunların çözülmesi ve istikrarın sağlanması önem arz etmektedir. Hem krize neden olan yapısal sorunların ortadan kaldırılması hem de gelecek krizlere karşı bankacılık sektörünün güçlü bir

²⁸⁴ TCMB, “Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, 2001, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b/program.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26640>, (17.06.2022), ss.12-13.

konumda yerelabilmesi için siyasi iktidarların yapılacak düzenlemeler konusunda kararlı ve istikrarlı olması önemli bir önkoşuldur.

Bankacılık sektöründe yapılan düzenlemeler kamu bankaları ve TMSF'ye devredilen bankalar ile özel bankalar başlıkları altında özetlenmiştir.²⁸⁵

- *Kamu Bankaları ve TMSF'ye Aktarılan Bankalar ile İlgili Düzenlemeler*

Kamu bankalarını görev zararına uğratan faaliyetlerin ortadan kaldırılması bankacılık sektöründe finansal istikrarın sağlanabilmesi için alınan en önemli önlemlerden biri olmuştur. Nitekim, kamu bankalarının likidite ihtiyaçlarının giderilebilmesi için günlük olarak piyasadan fon talebinde bulunmaları hem piyasanın hem de kendi finansal dengelerini bozmaktadır.

Kamu bankalarının yönetimleri bankacılık sektöründe uzmanlaşmış ortak bir yönetim kuruluna devredilerek kurulun kamu bankalarının özelleştirilmesi ve yeniden yapılandırılmasında görevlendirilmeleri sağlanmıştır.

Yetersiz sermayeye sahip kamu bankalarının sermayelerinin kısa süre içerisinde sermaye yeterliliklerinin sağlanması hedeflenmiştir.

Kamu bankalarının etkinliğinin ve verimliliğinin sağlanabilmesi için kendi ihtisas alanlarındaki kredi faaliyetlerini kaynak maliyetlerini dikkate alarak sürdürmeleri gerekmektedir.

Son olarak, kamu bankalarındaki verimsiz şube ve fazla personelin tasfiyesi için gereken adımların atılması öngörülmüştür.

TMSF'ye devredilen bankalar ile ilgili olarak ise, şube ve personel sayılarında azaltım ile bu bankaların satış süreçleri ve oluşan kötü aktiflerin yönetimi ele alınmıştır. Bu çerçevede 5 banka Sümerbank ile birleştirilmiş, Demirbank'ın satışı ile ilgili aksiyonlar alınmış ve kötü aktiflerin yönetimi için Aktif Yönetim Birimi

²⁸⁵ TCMB, "Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı", s.15.

oluşturulmuştur. Bu uygulamalar ile birlikte TMSF'ye devredilen bankaların kamu maliyesine getirdikleri yükün azaltılması hedeflenmiştir.

- *Özel Bankalar ile İlgili Düzenlemeler*

Krizden etkilenen özel bankaların finansal yapılarının yeniden güçlendirilebilmesi için bir takım düzenlemelere gidilmiştir.

Öncelikle sermaye yeterliliği kriteri dikkate alınarak özel bankaların dönem karlarının sermayelerine ilave edilmesi sağlanmıştır. Böylelikle olası bir krizde finansal kırılganlıkların önüne geçilmesi hedeflenmiştir.

Bankaların mali olmayan iştiraklerinin özkaynaklara oranının azaltılması için bankalara makul bir süre verilmiştir.

Vergi ve munzam karşılıkların uzun vadeli yatırımların teşviki ve tasarruf araçları arasındaki farkların azaltılması amacıyla yeniden gözden geçirilmesi sağlanmıştır.

Ayrıca, bankaların ve şirketlerin devir ve birleşmeleri ile ilgili kolaylaştırıcı tedbirlerin alınması kararı alınmıştır.

ii. Denetleyici ve Düzenleyici Kurumların Oluşturulması

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın ön şartlarından biri 15 gün gibi çok kısa bir süre içerisinde 15 yasanın meclisten geçirilmesidir. Bu yasalar:

- Merkez Bankası Kanunu
- Bankalar Kanunundaki Değişiklikler
- İş Güvencesi Yasası
- Ekonomik ve Sosyal Konsey Yasası
- Sivil Havacılık Yasasında Değişiklik
- Telekom Yasası
- Şeker Kanunu
- Tütün Kanunu

- Doğalgaz Kanunu
- Bütçe Kanununda Değişiklikler
- Görev Zararlarını Kaldıran Kararname ve Kanun
- Borçlanma Yasası
- Kamulaştırma Yasası
- Kamu İhale Yasası
- Bütçe ve Bütçe Dışı Fonların Kapatılmasına İlişkin Yasa

Türkiye ekonomisinin finansal liberalizasyon sonrasında sıklıkla kriz yaşaması ekonomide geniş çaplı bir yapılanma gereksinimine işaret etmiştir. Krizin makroekonomik dengeler üzerindeki etkisi giderilse de finansal istikrarın uzun vadeli olabilmesi için alt yapıdaki sorunların ortadan kaldırılması zorunlu hale gelmiştir.

Bu düzenlemelerden bankacılık sektörüne ilişkin olarak uygulamaya konulanlar Türkiye'nin 2008 küresel finansal krizine karşı sigortası olmuştur. Nitekim Türkiye bankacılık sektörü, 2000-2001 krizinin olumsuz etkileri nedeniyle bankacılık sektöründe gerçekleştirilen reformlarla krizde bazı gelişmiş ülkelere kıyasla daha güçlü bir performans sergilemiştir.

Programın düzenleme kapsamındaki en önemli reformu ekonomi-siyasetin birbirinden ayrıştırılmasıdır. Merkez bankasının bağımsızlığı ile bağımsız denetleyici ve düzenleyici kuruluşların kurulması bu çerçevede ele alınmaktadır.

Öncelikle 25 Nisan 2011 tarihinde TCMB'nin görev tanımı değiştirilmiş, fiyat istikrarını korumak ve sürdürmenin TCMB'nin temel amacı olduğu ifade edilmiştir. Bu görev tanımı ile TCMB, temel amacına yönelik olarak uygulayacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirleyecektir, böylelikle TCMB araç bağımsızlığına kavuşturulmuştur.²⁸⁶ Öte yandan TCMB'nin kamu finansörü olma yükümlülüğü de 1211 sayılı Kanun maddesi ile ortadan kaldırılmıştır. Bu madde ile TCMB'nin Hazine ve diğer kamu kurumlarına avans vermesi, kredi tahsisinde bulunması veya bu kurumların ihraç ettiği borçlanma senetlerini satın alınması yasaklanmıştır.

²⁸⁶ TCMB, "Merkez Bankası Bağımsızlığı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık", s.17.

Aynı kanun maddesinde TCMB yönetiminin siyasi baskıdan uzak tutulabilmesi yönünde karar alınmış, başkan yardımcılarının Başkan'ın önerisi üzerine müşterek kararla beş yıllık süreler ile atanmaları, süre dolumunda yeniden atanabilmelerinin yolu açılmıştır.

TCMB'nin kurumsallaştırılması hedefiyle para politikası karar alma süreçlerinin yürütülebilmesi için Para Politikası Kurulu (PPK) oluşturulmuştur.

Kurumsallaşma sürecinin bir parçası olarak şeffaflık ve hesap verebilme ilkelerinin uygulamaya konulabilmesi için TCMB'nin enflasyon hedefleri ve para politikası uygulamaları ile ilgili raporlarını periyodik olarak kamuoyuna duyurması, Başkan'ın her yıl Nisan ve Ekim aylarında Bakanlar Kurulu ile TBMM Plan ve Bütçe Komisyonuna Banka faaliyetleri ile ilgili sunumlar yapması sağlanmıştır.²⁸⁷ Bunların yanı sıra, TCMB'nin finansal tablolarının bağımsız denetim kurumları tarafından denetlenmesi kararlaştırılmıştır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı dahilinde olmasa da 1999 yılında Türkiye'nin AB üyeliği uyum sürecinde bankacılık faaliyetlerini denetlemek ve düzenlemek ile sorumlu idari ve mali özerkliği olan bir kuruluşun kurulması kararı alınmıştır. Bu bağlamda, 18.06.1999 tarih ve 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu kurulmuştur. Kurum, Kanun ile kendisine verilen düzenleme ve denetleme görevini her türlü baskı ve etkiden uzak, bağımsız şekilde yürütmektedir.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının diğer düzenlemeleri, serbest piyasa ekonomisinin işlerliğinin artırılabilmesi için devletin müdahale alanında bulunan tütün, şeker gibi tarım ile enerji, telekomünikasyon gibi sektörlerde özerk düzenleyici kurumların kurulmasını sağlamıştır.

Türkiye, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile gerçekleştirdiği yeniden yapılandırma sayesinde ekonominin siyasi müdahaleden ayrıştırılmasını sağlamış ve bankacılık sektörünün iyileştirilmesi ile uzun vadeli finansal istikrarı hedeflemiştir.

²⁸⁷ TCMB, "Merkez Bankası Bağımsızlığı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık", s.18.

Devletin rolünün “düzenleyici devlet” çerçevesine indirgenmesiyle Türkiye, 2008 küresel finansal kriz sürecinde uyguladığı politikalar ile önemli bir belirleyici ve model olma vasfı kazanmıştır.²⁸⁸

3.6. Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Krizlerin Küresel Sonuçları ve Alınan Dersler

Finansal liberalizasyon sonrasında gelişmekte olan ülkelerin finans piyasalarında gerekli kurumsal alt yapı ve regülasyonların yapılmadan sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması pek çok ülkeyi etkisi altına alan bir dizi krize neden olmuştur. Kar arayışı ile yoğun miktarda sermaye girişine maruz kalan bu ülkelerde yeterince sterilizasyon yapılamamış olması, yasal düzenleme ve denetim fonksiyonlarının zayıflığı gibi nedenler krizlerin önlenmesine engel olmuştur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yapılan hatalardan en önemlisi, bankacılık sektörünün kamu politikaları çerçevesinde kullanılmasıdır.²⁸⁹ Politik amaçlarla belirli holdinglerin fonlanması veya merkez bankalarının kamu kuruluşlarını fonlaması bu duruma örnek verilebilir. Kriz sonrasındaki süreçte bu ülkelerin tamamı, alınan derslerle finans piyasalarını yeniden düzenlemiş, muhasebe ve bankacılık sistemlerinde uluslararası standartları uygulamaya koymuş, bankacılık sektörlerinin denetim ve gözetiminden sorumlu kurumlar kurmuş, faaliyetine devam edemeyecek bankalara el konulmuş, mali yapısı zayıf bankalarda sermaye artırımına gidilmiş, özelleştirme ve sektöre yabancı sermayenin kabulü gibi pek çok alanda yasa ve düzenlemeler yapmışlardır.

Hızlı alınan önlemlere rağmen krizlerin dünyaya ağır faturaları olmuştur. Öncelikle, bu ülkelerde başlayan bunalım yabancı sermayenin tedbir olarak gelişmekte olan ülkelere çıkmasına neden olmuştur. Finansal alt yapısı zaten güçsüz olan bu ülkelere birinde başlayan kriz, sermayenin diğer gelişmekte olan ülkelere de tedirgin olmasına yol açmış, yabancı sermaye akımlarına güvenerek yoğun borçlanan bu ülkelere yaşanan ani sermaye çıkışları döviz kuru ve likidite sorunlarına yol açmıştır.

²⁸⁸ M. Okan TAŞAR, “Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Makroekonomik Etkilerinin Analizi, **Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 3 Sayı 1, 2010, s.95.

²⁸⁹ ÇİNKÖ ve AK, **a.g.m.**, s.65.

Krizlerin neden olduğu bir diğerk sorun dđnya ticaretine verdiğı zarardır. İthalata bağımlı Asya ÷lkelerinin durgunluğa girmesi ile başta Japonya olmak ÷zere bu ÷lkelere ihracat yapan ÷lkelerin dış ticaret hacimlerinde dđř÷şler olmuştur; talebin dđřmesiyle ithal mallarının fiyatlarında da dđř÷şler yaşanmış, bu durum pek çok üretici ÷lkeyi zor duruma sokmuştur.

Krizler, pek çok akademisyen ve uluslararası finans otoritelerinin sermaye hareketlerinin serbestçe ÷lkelere girişi çıkışı önünde yasal düzenlemelerin olması gerektiğine ilişkin tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Nitekim Malezya, Hong Kong gibi bazı ÷lkeler sermaye hareketleri ve finans piyasalarına bazı kontroller getirmişlerdir.²⁹⁰

Krizlerin iktisadi sonuçları sosyal yaşam üzerinde de ağır şekilde hissedilmiştir. Artan işsizlik nedeniyle hanehalklarının maddi sıkıntıları toplumsal bir travmaya dđn÷şmüştür. Yapılan araştırmalara göre Hong Kong, Japonya ve Güney Kore’de onbinin üzerinde kişinin intihar ettiğı tespit edilmiştir.

Asya ÷lkeleri finansal liberalizasyon sonrasında yaşanan krizlerden dersini alarak çıkmıştır. Öncelikle, enflasyon ile mücadelelerinde dolar çıpası uygulamasından vazgeçmişlerdir, borçlanmaları ağırlıklı olarak kendi para birimleri üzerinden olduğı için kur riskleri makul düzeyde kalabilmiştir. Etkin para politikaları ile sermaye akımlarının neden olabileceğı potansiyel sorunları hafifletebilmişlerdir. Öte yandan, Asya krizini yaşayan çoğı ÷lkenin dış ticaret ve cari hesap dengeleri pozitif bakiye vermektedir. Bunlara ilave olarak kriz sonrasında finans piyasalarını regüle eden düzenlemeler ve katı kurallarla banka hissedarlarını hesap veren bir konuma getirebilen Asya ÷lkelerinde aşırı risk yükleniminin önüne geçilebilmiştir. Tüm bu gelişmeler, bu ÷lkelerin bankacılık sektörlerinin 2008 küresel finans krizinden daha az zararla çıkmalarını sağılamıştır.

Latin Amerika ÷lkeleri büyüme ve dış ticarete Asya ÷lkeleri kadar başarılı olamasalar da 2008 krizinden şaşırtıcı derecede daha az etkilenmiştir. Latin Amerika ÷lkeleri için krizlere karşı dirençli olabilmek belirli bir süreç gerektirmiştir. Tarihi

²⁹⁰ ERSOY, a.g.e., s.96.

boyunca sıklıkla ekonomik kriz yaşayan bu ülkelerde, 1994 Meksika krizi ile birlikte kısa vadeli borçlanma ve cari açıklarla mücadelede güçlü bir finans sektörünün önemi anlaşılmıştır.²⁹¹ Bu nedenle pek çok Latin Amerika ülkesi finans piyasalarını yeniden yapılandırmıştır.

Türkiye, 2000-2001 krizleri sonrasında finans piyasalarında gerçekleştirdiği yapısal dönüşüm nedeniyle bankacılık alanında 2008 krizinde sağlam bir duruş sergilemiştir.

Finansal liberalizasyon sonrası yaşanan krizler gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörlerinin yapılanmasını ve güçlenmesini sağlamıştır. Krizlerden düzenleme ve yapısal reformlarla çıkan bu ülkelere Türkiye, Brezilya ve Rusya, dış ticaret açıkları nedeniyle 2008 krizinden olumsuz yönde etkilenmişlerdir.

3.7. Küresel Finans Krizi (2008)

Finans sektöründe başlayan krizlerin nedenleri genel olarak dört başlık altında toplanabilir:²⁹²

- Sermayenin üretim alanlarından uzaklaşarak kar arayışı hedefiyle finans piyasalarında değerlendirilmesi
- Küresel sermaye hareketleri
- Hatalı ekonomi politikaları sonucunda finans piyasasındaki yapısal bozulma
- Bankacılık sektöründeki sorunlar

Bahsi geçen sorunların bir çoğu finansal liberalizasyon sonrasında gelişmekte olan ülkelere yaşanmıştır. Bu çerçevede sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonrasında ortaya çıkan ekonomik krizlerin büyük çoğunluğunun merkezi, gelişmekte olan ülkeler iken 2008 küresel finans krizinde, krizin aktörleri gelişmiş ülkeler olmuştur. Tüm dünyayı etkisi altına alan kriz, boyutları nedeniyle 1929 Büyük Buhranı

²⁹¹ Ece ÖZTÜRK ÇİL, “Küresel Mali Kriz ve Latin Amerika Ekonomileri”, Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, **Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi**, No 32, 2008, s.19.

²⁹² Hicabi ERSOY, “Bankacılık Krizlerinin Yönetimi”, **Maliye ve Finans Yazıları**, Sayı 94, Ocak 2012, s.73.

ile karşılaştırılmaktadır. Krizin ortaya çıkış nedenleri, sonuçları ve alınan önlemler ile birlikte finans piyasalarındaki dönüşüm bu alt başlıkta detaylı olarak incelenmiştir.

3.7.1. 2008 Küresel Finans Krizinin Nedenlerini Oluşturan Gelişmeler

2008 küresel finans krizini hazırlayan koşulların temelinde makroekonomik, teknolojik ve hatta psikolojik nedenlerin yol açtığı aşırı risk yüklenimi yatmaktadır. Bilgi eksikliğinin bulunduğu her sektörde ahlaki riziko sözkonusudur. 2000’li yılların başından itibaren düşük faiz ve bol likidite ortamı ahlaki rizikoyu beslemiş, finansal istikrar gözardı edilmiştir.

2008 küresel finans krizinin özetle, ABD konut piyasasındaki balon ve aşırı kredi arzı sonrasında ortaya çıkmış olduğu belirtilse de krizin ortaya çıkışı uzun bir zaman boyunca birbiri ile bağlantılı pek çok gelişmenin bir araya gelmesi ile gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler alt başlıklar halinde incelenmiştir.

3.7.1.1. Borçlanma Seviyelerindeki Artış ve Kredi Tahsis Kriterleri

Neoliberal politikaların hanehalkları üzerindeki en doğrudan etkisi reel ücret seviyelerinin düşürülmesidir. Nitekim, 1970’lerdeki petrol kriziyle birlikte artan enflasyona bulunan çözümlerden biri, çalışan haklarının tırpanlanması olmuştur. Böyle bir ortamda toplam tüketim talebinin azalacağı beklenirken örneğin ABD ekonomisinde tam tersi gerçekleşmiştir. FED’in yaptığı araştırmaya göre Amerikan ekonomisinde 1981-2009 yılları arasında tüketim, milli gelirden hızlı artmış ve bireysel tüketim harcamalarının GSYİH içerisindeki payı %60’dan %69’a yükselmiştir.²⁹³ Reel ücret seviyeleri azalırken tüketimin yükselmesini sağlayan araç “borçlanma”dır. Finansal sektörün 1980 sonrasındaki serbestleşme politikaları neticesinde, bankacılık sektöründe yerli ve yabancı bankaların sayısının artmasının yanı sıra borçlandırma araçları da çeşitlenmiştir. Geleneksel mevduat bankacılığı, yerini tüketici kredilerinin, kredi kartlarının, leasing, faktoring gibi borçlanma araçlarının olduğu rekabetçi bir bankacılık sistemine bırakmıştır. Böyle bir ortamda hanehalklarının borç seviyeleri her geçen gün

²⁹³ Murat BİRDAL, *Bir Krizin Anatomisi -2008 Krizi ve Dünya Ekonomisinde Dönüşüm-*, İstanbul: Kor Kitap, 2017, s.52.

daha da artmıştır. ABD ekonomisinde 1970 yılında %43 seviyesinde olan hanehalkı borcunun GSYİH'a oranı 1980 yılında %49, 1990 yılında %60, 2000 yılında %70 ve krizden önce 2007 yılında ise %98 seviyesine ulaştığı görülmüştür.²⁹⁴

2008 küresel finansal krizine zemin hazırlayan nedenlerden biri borçlanma seviyelerindeki artıştır. Genel olarak likidite bolluğunun yaşandığı 2000'li yılların başında dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'de durgunluğun baş göstermesi tıpkı 1990'lı yıllarda olduğu gibi sermayenin kar arayışını zorunlu hale getirmiştir. FED, bu konjonktüre bağlı olarak 2001 yılında %6,5 seviyesinde olan kısa vadeli faiz oranını 2003 yılına kadar %1 seviyesine indirmiştir.²⁹⁵

Borçlanma seviyesindeki artış sadece hanehalkları ile sınırlı kalmamıştır. Faizlerdeki düşüş ve finansman çeşitliliğinin de katkılarıyla ABD'de toplam borcun GSYİH'ya oranı 1970'lerde %150 seviyelerinde iken 2005 yılında %350'lere ulaşmıştır.²⁹⁶

Düşük faiz oranları, konut kredisi taleplerinin aşırı derecede artmasına neden olmuştur. Zengin ya da fakir, herkesin ev sahibi olma hayali faiz oranlarının değişmesi durumunda doğabilecek risklerin önüne geçmiştir. Yapılan incelemeler yüksek temerrüt oranlarının, sayı ve hacim olarak daha fazla kredi arzedilen yerlerde gerçekleştiğini göstermiştir.²⁹⁷ Finansal kesim ise artan likidite nedeniyle azalan faiz oranları karşılığında kar arayışını daha yüksek getirili, riskli varlıklara kanalize etmiştir. İpotekler üzerine yeniden konulan ikinci, üçüncü seviye ipotekler ile hem kredi arzı artırılmış hem de ipotekler menkul kıymetleştirilerek yüksek getirili karmaşık finansal ürünler türetilmiştir.

Düşük faiz oranlarının yanısıra kredi talebindeki aşırı artışın bir diğer nedeni kredi tahsis süreçlerinin gevşetilmesidir. Yapılan bir çalışmada beklenenin aksine

²⁹⁴ BİRDAL, a.g.e., s.53.

²⁹⁵ Mehmet Ali POLAT, "Küresel Finans Krizinin Nedenleri", *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt 2, No 1, 2018, s.178.

²⁹⁶ BİRDAL, a.g.e., s.54.

²⁹⁷ Giovanni Dell'ARICCIA, Deniz IGAN, and Luc LAEVEN, "Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market", *IMF Working Paper* Cilt 8, No 106, 2008, s.3.

özellikle eşik altı (subprime)²⁹⁸ konut kredilerinin tahsisindeki kriterlerin prime konut kredilerine oranla daha gevşek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.²⁹⁹ Başvuran sayısı ve rekabetin yoğun olduğu yerlerde eşik altı kredi başvurularının daha az reddedildiği tespit edilmiş, böyle bir sonuca varılmasında kredi verenler arasındaki asimetrik enformasyonun önemli bir rol oynadığının tahmin edildiği ifade edilmiştir.³⁰⁰

3.7.1.2. Teknolojik Gelişmelerin Finans Piyasalarına Etkisi

1990'lerden itibaren hızlanan teknolojik gelişmeler finans sektörünün çeşitli yönlerden yeniden dizayn edilmesine neden olmuştur. Öncelikle, bilgisayar kullanımı ve internet ağlarının genişlemesi ile işlem hızı yükselmiş, dünyanın diğer ucundaki bir finansal kuruluş ile irtibat ve yatırım yapma olanakları kolaylaşmış, öte yandan ürün çeşitliliği artmıştır. Teknolojik gelişim, tüm bunların yanı sıra mevduatların kolaylıkla dünyanın dört bir yanından toplanarak verimli yatırımlara aktarılabilmesi için olanak yaratmıştır. Bir taraftan sermaye hareketlerinin önündeki ülke sınırı engellerinin kaldırılmış olması, diğer taraftan teknolojik gelişim ile finansal işlemlerin çok kısa sürede yapılabilmesi hem işlem hacmini artırmış, hem de ülke ekonomilerini birbirine bağlı bir zincir haline getirmiştir. Bu nedenle finansal krizler çoğunlukla lokal olmaktan çıkmış, 1990'lı yıllarda örneklerini sıklıkla gördüğümüz sistemik krizlere dönüşmüştür.

Öte yandan, 1990'lı yıllardan itibaren bilgi teknolojisindeki yeniliklerin hayatımıza girmesi ile ekonomide verimliliğin ivme kazandığı görülmüştür. Bu dönemde yazılım ve internet sektörü büyümede başat rol üstlenmiş, 1996 ile 2000 yılları arasında Amerikan Borsası Teknoloji Endeksi (NASDAQ) 600'den 5000'e ulaşmıştır.³⁰¹ Ancak bu aşırı büyüme aynı zamanda teknoloji hisselerinin spekülatif bir hal almasına neden olmuştur. Borsada oluşan balon, Dot-com şirketlerinin büyük çoğunluğunun iflas etmesi ile patlamıştır. Krizin derinleşmesini engelleyebilmek

²⁹⁸ Kredi notları iyi olmayan kişilere daha yüksek faiz oranı ile tahsis edilen konut kredisi türüdür.

²⁹⁹ ARICCIA, IGAN ve LAEVEN, **a.g.m.**, s.12.

³⁰⁰ ARICCIA, IGAN ve LAEVEN, **a.g.m.**, s.11.

³⁰¹ BİRDAL, **a.g.e.**, s.76.

amacıyla FED'in 2001 yılından 2003'e kadar faiz oranını %6,5'dan %1'e kadar indirmesinin konut kredilerindeki aşırı talebe zemin hazırladığı görüşler arasındadır.³⁰²

Bilgi teknolojilerindeki gelişim finans sektörünün kredi tahsis süreçlerini de kısaltmıştır. Örneğin, Dun and Bradstreet gibi birey ve firmaların finansal bilgilerini kolaylıkla sağlayan pek çok bilgi kaynağı kullanılmaya başlanmıştır.³⁰³ Bu durum finansal işlemlerin birbirini hiç tanımayan taraflar arasında yapılabilmesine olanak tanımıştır. Kamuya açık bilgi kaynaklarının varolmasının hem avantajı hem de dezavantajı bulunmaktadır. Kredi kullanacak kişinin kredibilitesi pek çok kurum tarafından ulaşılabilir hale gelmiştir; aynı şekilde kredi veren kuruluşlar da benzer değerlendirmelere tabidir ve basının da yakın takibindedirler. Finans kurumlarının kolaylıkla topluma yansıyacak olumsuz davranışlar içerisinde bulunmaktan çekinmesi müşterilerin bu kuruluşlarda güvenle işlem yapabilmelerini sağlamaktadır.³⁰⁴ Ancak diğer taraftan bilgi kirliliği nedeniyle asılsız bir haberin yayılması bir finansal kuruluş için aynı derecede risk yaratabilmektedir.

Teknolojik gelişim, finans mühendisliği, portföy optimizasyonu, menkul kıymetleştirme, kredi skortlama gibi hizmetlerin ortaya çıkarak ticari faaliyetlerin daha hızlı ve düşük maliyetle gerçekleştirilmesine olanak tanımıştır.³⁰⁵ Teknolojinin sağladığı bu faydaların yanı sıra finansal risklerin, çeşitli risk ve getirileri olan ürünlerin gelişimi sayesinde etkin şekilde dağıtılacağı, böylelikle uzun süreli düşük faiz ortamının aşırı risk yüklenimine yol açmayacağı düşünülmüştür. Özellikle konut piyasasında farklı risk ve getirilere göre pek çok ürün yaratılmıştır.

3.7.1.3. Finans Sektöründe Yapılanma ve Kurumsal Yönetim

Finans piyasalarında, finansal liberalizasyon, bilgi işlem teknolojileri ve müşterilerin ürün ve hizmet arayışları rekabetin yoğunlaşmasına neden olmuştur.³⁰⁶

³⁰² BİRDAL, a.g.e., s.77.

³⁰³ RAJAN, a.g.m., s.319.

³⁰⁴ RAJAN, a.g.m., s.322.

³⁰⁵ RAJAN, a.g.m., s.313.

³⁰⁶ Rengin AK, "Küreselleşen Ekonomide Bankacılık Sektörünün Durumu", *İktisat Dergisi*, Sayı 455, Kasım 2004, s.54.

Rekabet arenasında öne geçmek isteyen finans kuruluşları şubeleşmeye, birleşmeye ve hatta sınır ötesinde banka satınalmalarına ağırlık vermeye başlamıştır.

Rekabet ortamı sadece finans sektörünün genel yapısını değil, kurumların içindeki yönetim kademesinin bağlı bulundukları hedef ve değerlerini de değiştirmiştir. Finansal kurumların yatırımcıları yönetimden ayrılarak yerlerine profesyonel yöneticileri atamaya başlamışlardır. Bu yapının kuruluşlarda kurumsallaşmayı getiren en temel adım olduğu kabul edilse de yönetim kadrosunda yer alanlara verilecek maddi teşviklerin bağlı bulunduğu performans kriterlerinin ne kadar önemli olduğu 2008 krizinde anlaşılmıştır.

Performans genel tanımı ile “*bir finansal yatırımın getirisi ve taşıdığı risk seviyesi*” olarak tanımlanmaktadır.³⁰⁷ Tanım itibarıyla, kazanılan getiri kadar alınan risk de önemlidir. Ancak 2008 krizine kadar performansın genel tanımının ne kadar dikkate alındığı tartışmalıdır.

Performansın en yaygın ölçüsü Jensen alfasıdır; Jensen alfasına göre performans, yöneticinin aldığı risk birimi başına risksiz oran üzerinde üretilen getiri fazlası olarak hesaplanmaktadır.³⁰⁸ Yaygın ölçü olarak kullanılmasına rağmen farklı risk seviyelerindeki portföylerin karşılaştırılmasına olanak sağlayamama, benzerleri dışında herhangi bir derecelendirmede kullanılamama, kaldıraç ile manipüle edilebilme gibi dezavantajları bulunmaktadır.³⁰⁹ Performans ölçütlerinin yanı sıra, geçmiş dönemde getiri sağlayan yöneticilerin gelecek dönemde de getiri sağlayacaklarına yönelik çok az sayıda sistematik kanıt olmasına rağmen yatırımcılar, yüksek getiri sağlayan yöneticilerin başarılı olduklarını hatalı olarak düşünerek onlarla çalışmak konusunda ısrarlı davranmışlardır.³¹⁰

Yapılan çalışmalara göre pozitif aşırı getirilerin (piyasadaki getirileri aştığı miktar) önemli miktarda giriş yarattığı, negatif getirilerin ise çok daha hafif çıkışlar

³⁰⁷ Celia López-PENABAD ve Adrián Vázquez PARCERO, “The SOCIMIs in Spain. An Investment Opportunity in the Real Estate Sector”, *Cuadernos de Gestión*, Cilt 20, No 2, 2020, s.180.

³⁰⁸ RAJAN, *a.g.m.*, s.335.

³⁰⁹ Philippe COGNEAU ve Georges HÜBNER, “The 101 Ways To Measure Portfolio Performance”, 2009, <http://ssrn.com/abstract=1326076>, (21.07.2021), s.17.

³¹⁰ RAJAN, *a.g.m.*, s 335.

yarattığı tespit edilmiştir.³¹¹ Bu tespitten hareketle riskler gerçekleşse bile etkisinin düşük olacağı ancak kazanılan getirinin belirgin şekilde yüksek olacağı inancı fon yöneticilerini daha fazla risk almaya teşvik etmiştir.

Öte yandan, kredi veren kuruluşlar bu riskleri menkul kıymetleştirme sayesinde bilançolarından çıkarabilme olanağına sahip oldukları için müşterilerin kredibilitesi büyük ölçüde önemini yitirmiştir. Ayrıca konut fiyatlarının sürekli yükseleceği inancı ile ipotek teminatlarının güvenilir olduğu, ödemelerdeki olası bir olumsuzluğun konutun satılması ya da teminat gösterilerek yeniden borçlanma ile finanse edilebileceği düşünülmüştür.³¹² Tüm olanaklara rağmen bankalar riskten tamamen arınamamış, aksine riskleri bilançoları dışına çıkarsalar bile getiri arayışı nedeniyle yeniden risk yükleniminde bulunmuşlardır.³¹³

Kredi veren tarafın çoğu zaman bu saiklerden hareket ederek kredi talebinde bulunan müşterilere tam ve detaylı bilgi vermediği kriz öncesi broker ya da bankalara açılan davalardan anlaşılmaktadır.³¹⁴ Kredi müşterilerinin temerrüde düşmelerinin en büyük nedenlerinden biri başlangıçta kendilerine düşük faiz ve cazip peşinat önerilerinin sunulmasına karşılık faizin değişken olduğundan bahsedilmemiş olmasıdır. Kredi tahsisinde eksik veya yanıltıcı bilgi verilmesi tam anlamıyla bir “ahlaki risk” ortaya çıkarmıştır.

2008 krizine zemin oluşturan bu süreçler ile birlikte finansal aracılının ekonomideki yerinin sadece merkez bankalarının uyguladıkları politikalar için bir kanal olmaktan öte ekonomik dalgalanmalar içerisinde önemli bir aktör oldukları anlaşılmıştır.³¹⁵

3.7.1.4. Finansal Büyüklükler ve Risk Değerlemeleri

2000’li yılların başından itibaren küresel finans krizine neden olan en temel makroekonomik argüman olarak gelişmekte olan ülkelerin tasarruf fazlası vererek cari

³¹¹ RAJAN, **a.g.m.**, s.335.

³¹² BİRDAL, **a.g.e.**, s.134.

³¹³ RAJAN, **a.g.m.**, s.317.

³¹⁴ BİRDAL, **a.g.e.**, s.67.

³¹⁵ ADRIAN ve SHIN, **a.g.m.**, s.1.

fazlaya yol açmaları ve küresel faiz oranlarını düşürmeleri öne sürülmüştür.³¹⁶ Tasarruf fazlası olan ülkelerden Çin'in 1978 yılındaki tasarruf fazlası %2,5 iken 1990 sonrasında bu rakam %20-25 seviyesine yükselmiş, 1994-2008 yıllarında ise yaklaşık %28 seviyelerine ulaşmıştır.³¹⁷ Tasarruf fazlası ile artan likidite sayesinde başta ABD olmak üzere küresel anlamda tasarruflar cazibesini kaybetmiş, bunun yerine kredi talep ve arzında aşırı genişlemeler yaşanmıştır. En özet haliyle, sözkonusu aşırı genişlemeler beraberinde yüksek derecede risk alımını tetikleyerek krizin patlamasına önayak olmuştur.

Öte yandan krizin merkezi olan ABD'de yaşanan Dot.com krizi ve 11 Eylül saldırısından sonra ekonominin resesyona girmesi nedeniyle alınan düşük faiz politikası kararlarının da konut kredileri talebini artırdığı belirtilmektedir. Düşük faiz politikası bir taraftan kredi taleplerinde aşırı artışa yol açarken diğer taraftan finansal kesimin kar marjlarını da daraltmıştır. Örneğin, yatırım fonları hem zorunlu giderlerini karşılamak hem de kar marjlarını artırabilmek için kısa vadeli fonlar ile uzun vadeli varlığa dayalı menkul kıymetlere, özellikle de ipoteye dayalı menkul kıymetlere (MBS) yatırım yapmaya başlamıştır.³¹⁸ Yatırımcılar önce daha düşük riskli ipoteye dayalı menkul kıymetleri seçerken zamanla hem getirisi hem de riski yüksek CDO, CDO² gibi türev ürünlere yönelmişlerdir.³¹⁹

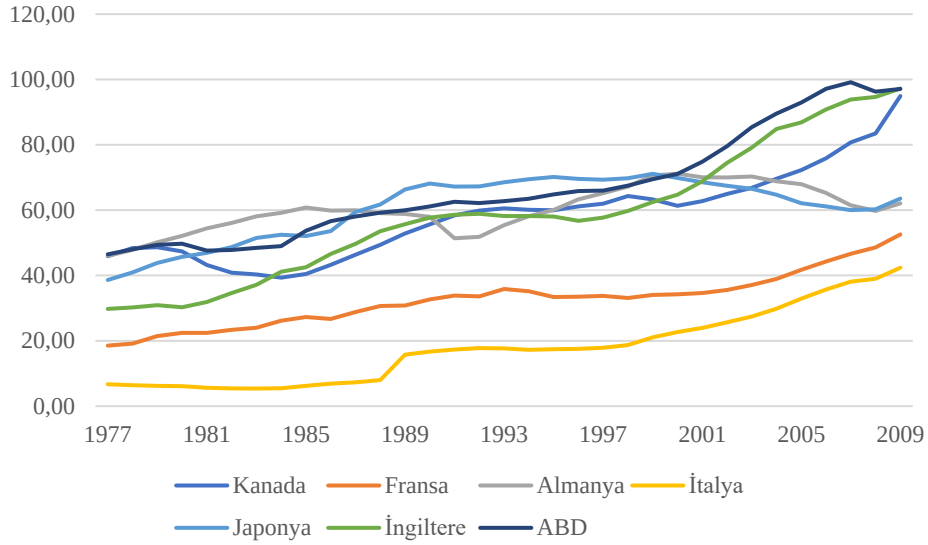
ABD, İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde kredi hacmi sürekli olarak artmıştır; bu artış, kredi standartlarının çoğu zaman gözardı edilmesini, ödeme gücünden yoksun kişilerin dahi kredilendirilmesini beraberinde getirmiştir (Bkz. Grafik 11).

³¹⁶ ÖZDEMİR, a.g.e., s.191.

³¹⁷ KAĞAN, a.g.e., s.192.

³¹⁸ Belgin AKÇAY, **21. Yüzyılın İlk Finansal Krizi Subprime Mortgage Krizi**, 1. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2012, s.151.

³¹⁹ AKÇAY, a.g.e., s.151.



Grafik 11. Hanehalkı Borcu, Krediler ve Borçlanma Senetleri (GSYİH %)

Kaynak: IMF, Global Debt Database, Aralık 2022,
https://www.imf.org/external/datamapper/HH_LS@GDD/CAN/GBR/USA/DEU/ITA/FRA/JPN/VNM, (03.07.2022).

Para politikalarının bir sonucu olarak düşük kısa vadeli faiz oranlarının finansal araçların risk toleranslarını etkileyerek bir dizi karar almaları süreci risk yüklenme kanalı ile açıklanmıştır. Borio ve Zhu'ya göre risk yüklenme kanalının çalıştığı en az üç durum vardır, bu üç durumun 2008 finans krizi nedenleri ile yoğun etkileşimi bulunmaktadır.³²⁰

Bunlardan birincisi, faiz oranlarının parasal değerlendirmeler, gelirler ve nakit akışları üzerindeki etkisidir. Düşük faiz oranları kredi karşılığında finansal araçlar tarafından alınan teminat değerlerini yükselterek riskin daha düşük değerlendirilmesine ve sonuç olarak daha yüksek risk alımına neden olur.

İkinci durum, düşük faiz oranlarının getiri arayışının artmasına neden olarak risk yüklenimini tetiklemesidir. Özellikle piyasa ile hedeflenen getiri seviyelerinin arasında büyük bir fark olması bu kanalın işlevini daha da etkin kılmaktadır.³²¹ 2008

³²⁰ BORIO ve ZHU, **a.g.m.**, s.9.

³²¹ BORIO ve ZHU, **a.g.m.**, s.10.

krizi öncesindeki süreçte yatırımcılar, özellikle, risksiz faiz hadlerinin düşüşünü bertaraf edebilmek için bu seviyelerin üzerindeki marjlardan mümkün olduğu kadar fazla kazanç sağlama telaşına girmişlerdir.

Üçüncü durum ise, para otoritesinin iletişim ve ekonomiyi etkileme fonksiyonudur. Merkez bankalarının bağımsızlığı, şeffaflık düzeyleri ve taahhütlerini nasıl yerine getirdiği yatırım kararı alacak birimlerin gelecek hakkındaki beklenti ve davranışlarını etkileyecektir. Bu bağlamda, para otoritesinin güvenilirliği iktisadi birimlerin alacakları kararlarda asimetrik bilgiyi azaltarak risk yüklenimi üzerinde sınırlayıcı etki yapabilecektir.

2008 krizi sonrasında, risk bazlı ölçüm teknikleri kullanılmak suretiyle bankaların risk seviyelerini sermaye yeterlilikleri nezdinde değerlendiren Basel II kuralları da eleştirilerin hedefi olmuştur. Öncelikle bu zamana kadar yapılan hiç bir finansal düzenleme, yatırımcıların kar güdüsüyle alabileceği risklere karşı tam olarak önlem alamamıştır. Yatırımcılar, finansal düzenlemeleri denetimlerde aşılması gereken kurallar bütünü olarak görmüş, eksikliklerinden faydalanarak riskli yatırımlara yönelmişlerdir. Kriz öncesi dönemde krizin yaşandığı ülkelerdeki bankaların büyük çoğunluğunda yeterli seviyede sermaye bulunduğu ortaya çıkmıştır. Basel II ile getirilen karmaşık matematiksel modeller, finansal tercihini aynı zamanda duygularına göre yapan “insan” olgusunu yenememiştir. Hatta, 2008 kriziyle birlikte literatürde “davranışsal finans” başlıklı konular tartışılmaya başlanmıştır.

Basel II’ye getirilen en büyük eleştirilerden biri sermaye yeterliliğinin ekonomik konjonktüre paralel hareket etmesidir. Ekonominin genişleme dönemlerinde piyasanın daha az riskli görünmesi nedeniyle risk bazlı sermaye gereksinimi düşmektedir. Bu durumda, ekonomik risk en yüksek seviyede iken sermaye yükümlülükleri en düşük, kredi arzı ise en yüksek seviyelerde olacaktır.³²² 2008 krizi öncesindeki dönemde sermaye yeterliliğinin ekonomik konjonktür ile aynı yönde belirlenmesi, bankaların ekonomik genişleme dönemlerinde daha az tedbir almasına zemin hazırlamıştır.

³²² Kevin DOWD ve Diğerleri, “Capital Inadequacies, The Dismal Failure of the Basel Regime of Bank Capital Regulation”, *Policy Analysis*, No. 681, 2011, s.22.

Ekonominin yükseliş konjonktüründe olduğu dönemlerde sermaye yükümlülüklerinin düşmesi, aksine piyasanın fonlanma ihtiyacı olduğu düşüş dönemlerinde ise yükümlülüklerin artması istikrar politikaları ile çelişen uygulamaları beraberinde getirmiştir.

Risk bazlı ölçüm modellerine getirilen eleştirilerden bir diğeri, hesaplamalarda kullanılan verilere ilişkindir. Modeller, geçmiş tarihsel veri kullanılarak geleceğe dönük tahminler bazında kurgulandığı için modele baz teşkil edecek veri periyodunun niteliği analiz sonuçlarının farklı çıkmasına neden olabilmektedir. Eğer, ekonominin stabil olduğu bir tarih aralığı baz alınıyorsa hesaplanan tahmini risk seviyesi düşük çıkacaktır, aksine ekonominin kırılgan olduğu dönem aralığı baz alınıyorsa bu durumda tahmini risk seviyesi de yüksek çıkacaktır.³²³

Basel II, Basel I'e getirilen "basit modellere dayanma" eleştirisine yanıt olarak kompleks risk hesaplamalarını uygulamaya koymuştur. Bunlardan en yaygın olarak kullanılanı David X. Li'nin Gauss Copula modelidir. 18. yy'ın en ünlü matematikçilerinden olan Gauss, Laplace'ın gözlem sayısı arttıkça ihtimalin kesinliğe yaklaştığını bildiren teoremini baz alarak istatistiğin temel taşlarından biri olan normal dağılımı keşfetmiştir. David X. Li ise, Gauss'un normal dağılımında birden fazla değişkenin birbirine olan etkileşimini baz alarak, örneğin, tüm ipoteğe bağlı menkul kıymetlerin aynı anda temerrüde düşmesi durumundaki tehlikeyi rakamsallaştırmıştır.³²⁴

Li'nin modeline göre menkul kıymetler arasındaki temerrüt korelasyonu düşükse, risk düşük çıkacaktır. Temerrüt ihtimalini ölçebilmek için gerçekleşmiş temerrütlere ilişkin tarihsel verinin toplanarak hesaplama yapılması gerekirken, Li, kısa yoldan bu veri yerine kredi temerrüdüne dayalı swap fiyatlarını baz almıştır.³²⁵ Daha kötüsü, modele konu olan veri setinin, ekonominin ılımlı seyrettiği, konut fiyatlarının artış trendinde olduğu 1990'lardan seçilmiş olmasıdır.³²⁶ Gauss Copula modeli küresel krizden sonra ciddi eleştirilere maruz kalmıştır, ancak aynı zamanda krizin, bu modelin

³²³ DOWD ve Diğerleri, **a.g.m.**, s.11.

³²⁴ Susan LEE, "Formula From Hell", Forbes, 2009, <https://www.forbes.com/2009/05/07/gaussian-copula-david-x-li-opinions-columnists-risk-debt.html?sh=a1b697f1c7bb>, (12.01.2022).

³²⁵ LEE, **a.g.m.**

³²⁶ LEE, **a.g.m.**

pek çok versiyonu olmasına rağmen riski düşük gösteren en basit halini kullanmayı tercih eden analistlerden kaynaklandığı da belirtilmektedir.

Mckenzie ve Spears'a³²⁷ göre, Gauss Copula modelinin kredi krizine neden olması bu modelin rating şirketleri tarafından hatalı kullanılmasından kaynaklanmaktadır. 1997-1999 tarihleri arasında toplam 283 CDO'nun sadece 8'i varlığa dayalı menkul kıymet iken, 2001 yılından itibaren varlığa dayalı menkul kıymet (ABS CDOs) sayısı artmıştır. Ancak rating şirketleri CDO'ları ayrı, ABS'leri ayrı değerlemeye tabi tutmuştur. CDO'ları değerlendiren grup, mevcut ticari borç havuzunun değerlendirilmesinde kullanılan metodlarda küçük değişiklikler yaparak CDO'ları değerlemiştir. 2001'lerin sonundan itibaren ise kısmen Gauss Copula modeli kullanılmaya başlansa da genel olarak tek dönemi baz alan CreditMetrix yöntemlerine benzer formülasyonların kullanılmaya devam edildiği belirtilmektedir. Öte yandan, ABS'ler arası korelasyonların hesaplanması ekonometrik olarak çok daha zor olsa da, CDO'larda kullanılan korelasyon tahminlerinin ABS'ler için de kullanıldığı ifade edilmiştir. Çalışmada bu duruma örnek olarak, Standard&Poors'un 2001'de açıklamış olduğu 0,3'lük korelasyonun ABS'ler için kullanılırken, aynı zamanda şirketlerarası korelasyonun tahmininde de kullanılması verilmiştir. Bu şekilde yapılan bir değerlendirme ile orta düzey kredi derecesine sahip olan konut destekli menkul kıymetler, yüksek dereceli CDO'ların içinde değerlendirilmiştir. Sonuç olarak, varlık temelli bu menkul kıymetler olduğundan yüksek kredi derecesine sahip olmuştur, yatırımcılar yanıltılmış, "bilgi asimetrisi" oluşturulmuştur.

Rosenberg ve Shuerman³²⁸, finans sektörünü etkileyen 3 ana riskin (piyasa, kredi ve operasyonel risk) karakteristik olarak birbirinden farklı, piyasa risk dağılımının simetrik ve normal olduğunu, ancak kredi ve operasyonel riskin olası ciddi kayıp riskleri nedeniyle (11 Eylül saldırısında olduğu gibi) daha çarpık dağıldığını; piyasa riskinin daha kolay hesaplanmasına rağmen özellikle operasyonel riskin diğer risklerle olan etkileşiminin belirsiz olduğunu belirtmişlerdir. Operasyonel riske maruz değer,

³²⁷ Donald MACKENZIE ve Taylor SPEARS, "The Formula That Killed Wall Street: The Gaussian Copula Formula and Modelling Practices in Investment Banking", **Social Studies of Science**, Cilt 44, No 3, 2014, ss.393-417.

³²⁸ Joshua V. ROSENBERG ve Til SCHUERMANN, "A General Approach to Integrated Risk Management with Skewed, Fat-Tailed Risks", **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, No 185, 2004, ss.1-56.

kredi ve piyasa riskine maruz değere nisbeten arttığında, VaR (Value at Risk) veya Expected Shortfall (ES) metoduyla hesaplanan toplam riskin başlangıçta düşük çıktığı (çünkü operasyonel riskin volatilitesi kredi ve piyasa riskinden daha düşüktür), ancak piyasa ve kredi riski ile olan korelasyonu arttıkça hem volatilitenin hem de kalın kuyrukların (fat tail) arttığı görülmüştür. Rosenberg ve Schuerman'a göre kuyruk bağımlılığının derecesini ölçen Gauss copula modeli, (Student t dağılımına karşılık normal dağılım) toplam risk üzerinde daha az etkilidir.

Rosenberg ve Shuerman, Gauss copula yöntemini 3 farklı hesaplama modeli ile test etmiş; buna göre VaR gibi marjinal dağılım risklerini toplayan modelde riskin ve dolayısıyla sermaye yükümlülüğünün belirgin şekilde fazla hesaplandığı; risk faktörlerinin ortak normalliğinin tahmininde dağılım kuyruklarının daha ince çıktığı, böylelikle sermaye yükümlülüğünün daha düşük hesaplandığı; ancak eliptik bir dağılıma uygulanacak, marjinal riskleri birleştiren hibrit yaklaşımda hesaplamanın doğru sonucu verdiğini belirtmişlerdir.

Risk ölçümünde kullanılan stres testlerinde başlangıçta tekil şoklara dayanan, seçili ürün ya da iş birimlerini dikkate alan, sermaye yeterliliği ile bağlantı kurulmayan ve zarar olasılıklarını tek boyutlu değerlendirebilen basit modeller kullanılırken bugün geniş çaplı makro senaryoların ve piyasa streslerinin, kapsamlı, şirket bazlı, dinamik ve bağımlı opsiyonların, stres sonrası özkaynak eşik değerlerinin, eşzamanlı zararların, gelirlerin ve maliyetlerin dikkate alındığı modeller ortaya çıkmıştır.³²⁹ Basel II kapsamında kullanıcılara sunulan risk ölçüm metodlarının her biri ile farklı risk seviyesi hesaplanmakta ve dolayısıyla farklı sermaye yükümlülükleri ortaya çıkmaktadır. Gerçekçi risk tespitinden ziyade düşük sermaye yükümlülüğü doğuracak modellerin daha çok tercih edilmesine olanak sağlanmıştır. Bu bağlamda, Suat Teker, K. Evren Bolgün ve M. Barış Akçay'ın³³⁰ bir bankanın 2002-2003 dönemi için, gerçek portföy verilerini kullanmak suretiyle farklı yöntemlerle yaptıkları risk ölçümleri neticesinde farklı sonuçlar ortaya çıkmıştır. Teker, Bolgün ve Akçay'a göre bankalar basit ve

³²⁹ Phillipp KOZİOL, Carmen SCHELL ve Meik ECKHARDT, "Credit Risk Stress Testing and Copulas – Is the Gaussian Copula Better Than Its Reputation?", **Deutsche Bank Discussion Paper**, No 46, 2015, s.1.

³³⁰ Suat TEKER, K. Evren BOLGÜN ve M. Barış AKÇAY, "Banka Sermaye Yeterliliği: Basel II Standartlarının Bir Türk Bankasına Uygulanması", **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 4, No 12, 2005, ss.42-54.

standart yöntemlerin kullanıldığı risk ölçümlerinden, detaylı ve hassas ölçümlerine yöneldikçe, alınan risklerin daha doğru tanımlanma, ölçülebilme ve yönetilebilme olanağı doğmaktadır.

Cosimano ve Hakura³³¹ çalışmalarında, kriz öncesi dönemde büyük bankaların Basel II kriterlerine uygun seviyelerde sermayeleri bulunmasına karşın, bilanço dışı hesaplarda yaptıkları işlemler nedeniyle özsermaye karlılık oranlarında ciddi kayıplara maruz kaldıklarını belirtmişlerdir.

Risk bazlı ölçüm metodlarının menkul kıymetleştirmeye zemin hazırlaması bir diğer eleştiri konusudur. Bankaların aktiflerine kattıkları ipoteklerle menkul kıymetleştirilen portföylerin diğer finansal araçlara satılması riskin yayılmasının en büyük nedeni olarak gösterilmektedir. Söz konusu aracı kurumlar, yatırım bankaları, sigorta şirketleri, diğer ticari bankalar olabildiği gibi düzenlemelere tabi olmayan ve hatta herhangi kaldıraç rasyoları olmayan serbest fonlar (hedge fonlar) ve özel amaçlı kurumlar (special purposes vehicles-SPVs) olabilmektedir. Böyle bir ortamda Basel II yükümlülükleri yerine getirilirken riskler diğer finans şirketlerine transfer edilmiş, ancak azaltılmamıştır. Bu dönemde ortaya çıkan “gölge bankacılık” faaliyetleri regüle edilememiştir.

Risk bazlı ölçüm metodlarına yönelik son eleştiri ise menkul kıymetlerin sınıflandırılması ile ilgilidir. Alım-satım hesaplarında (trading book) tutulan menkul kıymetler için ayrılması gereken sermaye yükümlülüğü, bankacılık hesaplarında tutulan menkul kıymetlere oranla düşük seviyededir. Bu durumda, yönetsel bir kararla bankaların mevcut menkul kıymetlerini alım-satım hesaplarında gösterebilme olanağı bulunmaktadır. Alım-satım hesapları için tutulacak sermaye yükümlülüğünün belirgin seviyede yükseltilmesi gerektiği görüşler arasında olmuştur.³³²

Özetle, risklerin doğru şekilde değerlendirilmemesi global finansal kriz ile sonuçlanan yıla kadar risk yüklenimini daha da artırmıştır.

³³¹ Thomas F. COSIMANO ve Dalia S. HAKURA, “Bank Behavior in Response to Basel III: A Cross-Country Analysis”, **IMF Working Paper**, Cit 11, No 119, 2011, ss.1-34.

³³² Financial Services Authority (FSA). **A Regulatory Response To The Global Banking Crisis**, 1. Baskı, Londra: FSA Printing Center, 2009, s.7.

3.7.1.5. Konut Kredileri ve Menkul Kıymetleştirme

2008 krizinin ortaya çıktığı ABD konut piyasası karmaşık yapısı ve yüksek hacmi ile pek çok ülkeden ayrılmaktadır. Finansal liberalizasyona kadar temel finansman kaynağı mevduat olan konut kredilerinde 1980’lerden itibaren başka kaynaklar da girmiş; konut finansman modelinin içine türev araçlar ve sigorta şirketleri de dahil olmuştur.

Konut kredisi tahsis eden kuruluşlar, imzaladıkları konut kredisi sözleşmelerini belirli bir bedel karşılığında ikincil piyasalarda satarak farklı aktörlerin sürece dahil olmalarını sağlamışlardır. İkincil piyasada ise sözkonusu ipoteklere dayalı tahviller yatırımcılara satılarak risk ve borcun geniş kitlelere dağıtımı gerçekleştirilmektedir.³³³ Konut kredilerindeki krizin finans sektörünün geneline yayılması nedenlerinden biri olarak sorunun konut kredilerinden çıkarak sermaye piyasaları, sigorta piyasası gibi farklı sektörleri ve hatta uluslararası kuruluşları zincirleme etkisi altına alması gösterilmiştir.

*“Menkul kıymetleştirme likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satımı yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir.”*³³⁴ Özetle, bankalar, konut kredilerinden doğan alacakları karşılığında menkul kıymet çıkartarak, bu menkul kıymetleri yatırım şirketlerine satmışlar, yani bilançolarından çıkartmışlardır. Yatırım şirketlerinden gelen fonlar da daha fazla kişiye konut kredisi kullandırılabilmesine katkıda bulunmuştur.

Konut kredilerinin birden fazla piyasada işlem görmesi ve menkul kıymetleştirmenin kaynağı devlet tarafından özel statü ile kurulan (Government Sponsored Enterprises_GSEs) Fannie Mae ve Freddie Mac’e uzanmaktadır. Fannie Mae, konut piyasasını desteklemek amacıyla Federal Ulusal İpotek Birliği (Federal National Mortgage Association (FNMA)) resmi unvanı ile 1938 yılında Roosevelt

³³³ BİRDAL, a.g.e., s.61.

³³⁴ Pelin ATAMAN ERDÖNMEZ, “Aktif Menkul Kıymetleştirme”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 57, 2006, s.75.

tarafından kurulmuştur.³³⁵ 1970’li yıllarda Freddie Mac ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç etme lisansı ile ikincil ipotek piyasasında faaliyet göstermeye başlamıştır.³³⁶ Her iki şirket de satın aldıkları ipotek sözleşmelerini bir havuzda toplayarak sermaye piyasalarındaki yatırımcılara menkul kıymetler ihraç etmekte ve temerrüt riskine karşılık yatırımcılara garantörlük yapmaktadırlar.³³⁷ Fannie Mae ve Freddie Mac, devletin onlara vermiş olduğu yasal statü sayesinde SEC kayıt ücretinden, eyalet vergilerinden muaf tutulmuş; gerektiğinde Hazine’nin bu firmalar tarafından ihraç edilen yükümlülüklerin bir kısmını satın alabilmeleri, işlem maliyetlerini düşürmek için FED’in kendi elektronik transfer sistemlerini kullanabilmeleri gibi imtiyazlarla donatılmışlardır.³³⁸ Daha sonra devletin zımni desteği olmadan ikincil piyasada faaliyet gösteren başka özel yatırım kurumları kurulmuştur.

Devlet tarafından özel statü ile desteklenen firmalar tarafından ihraç edilen menkul kıymetler bağımsız şirketler tarafından ara sıra düşük AA aralığında değerlendirilse de genellikle AAA(+) ile derecelendirilmiş, ancak yine de pek çok araştırmacı modelin taşıdığı yüksek risk nedeniyle uyarılarda bulunmuştur.³³⁹ Bu firmaların, kamu kuruluşu olmamalarına rağmen devlet tarafından özel statü ile kurulmalarının getirdiği avantajları bulunmaktadır. En büyük avantajları yüksek risk alabilmeleri yönünde onları teşvik eden piyasa güçleridir. Piyasa güçlerini kullanarak daha düşük maliyetlerle borçlanabilme, daha düşük sermaye gereksinimi ile faaliyet gösterebilme ve tüm bunların sonucu olarak yüksek risk yüklenim toleransına sahip olabilmişlerdir. Ancak 2000’li yılların ortalarına doğru sözkonusu avantajlar bu firmalar için risk haline gelmiştir. Nitekim, ekonomideki ani bir faiz oranı değişikliği durumunda yetersiz sermaye ile faaliyetlerine devam etmeleri bu firmalar için en büyük risklerden biridir. Bir diğer risk, vade uyumsuzluğundan kaynaklı likidite sorunudur. Kısa dönem yükümlülükler ile uzun döneme yatırım yapılması durumunda faiz oranlarındaki ani değişim ipoteğe dayalı varlığın değerini düşürerek yükümlülüklerin karşılanamaması,

³³⁵ Oscar JORDA, Moritz SCHULARICK ve Alan M. TAYLOR, “The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles”, Cesifo Working Paper No 4993, Category 7: Monetary Policy and International Finance, Eylül 2014, s.17.

³³⁶ Belgin AKÇAY, “Mali Piyasalarda Kamu Destekli Kurumlar”, **Maliye Dergisi**, Sayı 158, 2010, s.39.

³³⁷ AKÇAY, Mali Piyasalarda Kamu Destekli Kurumlar, s.39.

³³⁸ AKÇAY, Mali Piyasalarda Kamu Destekli Kurumlar, s.40.

³³⁹ Jason THOMAS ve Robert Van ORDER, “Fannie Mae and Freddie Mac: Risk-Taking and the Option to Change Strategy”, **J Real Estate Finan Econ**, Cilt 60, 2020, s.273.

hatta daha da kötüsü iflaslara neden olabilecektir.³⁴⁰ Faizlerin uzun dönem düştüğü süreçlerde menkul kıymetlerin değerini azaltan bir diğer etken erken ödeme olanaklarıdır. Nitekim hesaplanan faiz oranı ile geri ödenecek tutarın erken ödemesi yapıldığında yatırımcı hesabındaki ana para ile daha düşük faiz oranından yatırım yapmak zorunda kalacaktır. Erken ödeme riski tamamen olmasa da inovatif bir buluş ile menkul kıymetin getirileri dilimlere bölünerek dağıtılmaya çalışılmıştır. Bazı araştırmacılar türev piyasaları sayesinde riskin bankacılık dışına aktarılmasının bankalar için faydalı olacağı ancak sürece dahil olan diğer sektörler açısından yoğunlaşma riski oluşturulabileceği, böylelikle tüm finansal kesimin kırılgan hale gelebileceği görüşünü paylaşıırken, karşıt görüşte olanlar ise türev ürünlerin risklerin dağıtımında güvenli birer enstrüman olduklarını, geçmiş verilerin herhangi bir olumsuzluğa işaret etmediği görüşünü savunmuşlardır.³⁴¹

Özel statülü firmalar yüklendikleri riskler nedeniyle eleştirilse de elde ettikleri kar nedeniyle daha da fazla risk yüklenmeye başlamışlardır.

Tablo 10. ABD Konut Piyasası Temel Göstergeleri

Yıl	Mortgage Kredileri (Milyar \$)	Menkulleştirme Oranı (%)	Yüksek Riskli Krediler (Milyar \$)	Yüksek Riskli Kredilerin Oranı (%)	Yüksek Riskli Kredilerin Menkul Kıymetleştirme Oranı (%)
2001	2215	60.7	160	7.2	60
2002	2885	63	200	6.9	61
2003	3945	67.5	310	7.9	65.5
2004	2920	62.6	530	18.2	79.8
2005	3120	67.7	625	20	81.3
2006	2980	67.6	600	20.1	80.5

Kaynak: Inside Mortgage Finance, “Mortgage Origination Indicators”, <https://www.insidemortgagefinance.com/products/310231-mortgage-origination-indicators-1995-1q23-spreadsheet> Aktaran: BİRDAL, a.g.e., s.68.

1990’ların sonuna doğru ikincil piyasalarda menkul kıymetleştirilen ipoteklerin yanı sıra Alt-A denilen birincil konut piyasasındaymış gibi işlem gören ancak doküman eksikliği bulunan, konut değerinin tahsis edilen kredi tutarına oranla düşük kaldığı ya da başka eksiklikleri bulunan krediler ortaya çıkmıştır.³⁴² Özel statülü firmaların dışındaki finans kuruluşları eşik altı ve Alt-A türündeki kredilendirmeye ağırlık vermişlerdir.

³⁴⁰ Dwight JAFFEE, “The Interest Rate Risk of Fannie Mae and Freddie Mac”, UC Berkley Fisher Center Working Papers, No 02-283, 2002, s.8.

³⁴¹ GREENSPAN, a.g.m.

³⁴² THOMAS ve ORDER, a.g.m., s.273.

2003-2006 yılları arasında özel statülü finans kuruluşlarının yeni konut kredilerindeki payı %70'den %40 seviyesine düşmüş, buna karşılık özel statüsü olmayan özel yatırım şirketlerinin eşik altı ve Alt-A kredilerindeki payı yükselmiştir.³⁴³ 2008 krizinde temerrüde düşen krediler içindeki en yüksek pay bu kredilere aittir.

3.7.1.6. Varlık Fiyatlarındaki Değişim

Konut sektöründeki balonun en temel nedeni kuşkusuz düşük faiz oranlarıdır. Düşük faiz ortamında hanehalkları için mevduat, tahvil gibi finansal enstrümanların getirileri cezbedici olmaktan çıkmakta, borçlanma kolaylaşmaktadır. Gerek aşırı likiditeyi karlı alanlara plase edebilmek için arayışta olan finans kuruluşlarının kredi tahsis şartlarını gevşetmeleri gerekse de düşük faiz oranı fırsatını kaçırmamak için ödemeleri nasıl yapacaklarını gözardı ederek aşırı borçlanan hanehalklarının konut balonunda payı vardır.

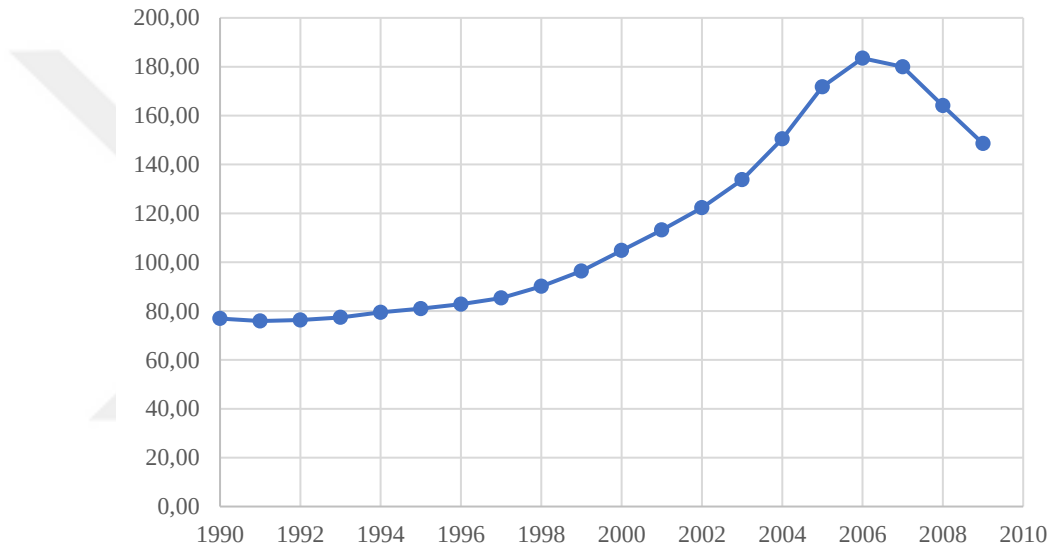
Literatürdeki araştırmalarda, faizlerin düşük seyrettiği dönemde sadece yatırımların getirisi düşük olduğu için değil, aynı zamanda finansal kuruluşların nakit akımları ve gelirlerine ilişkin değerlendirmeler de değişeceği için daha fazla risk yüklendikleri belirtilmektedir.³⁴⁴ Faizlerin düşüşü ile birlikte emlak piyasasının karlı bir yatırım haline gelmesi gayrimenkul fiyatlarını artırmış, böylelikle kredilerin teminatı olarak alınan ipoteklerin değerleri de yükselerek temerrüt riskinin düşük hesaplanmasına yol açmıştır. Riskin düşük hesaplanması finansal kuruluşları daha yüksek risk almaları konusunda cesaretlendirmiştir. Emlak fiyatları yükseldikçe kredilendirme koşulları daha da gevşetilerek daha çok kişinin konut kredisi talebinde bulunması sağlanmıştır. Konut kredilerinde kredi geçmişi ve ödeme gücü kriterleri, daha yüksek faiz karşılığında esnetilerek kredi geçmişi olmayan, zamanında ödeme yapamayan, gelirini beyan edemeyen ya da eksik doküman sağlayan kişilere de konut kredisi tahsis edilmiştir.³⁴⁵ Konut kredilerine olan talep gayrimenkullerin fiyatlarını artırırken bir sarmal halinde gayrimenkul fiyatlarındaki artışlar da hem kredi tahsis eden hem de kredi talep edenler için cazip bir yatırım fırsatı haline gelmiştir.

³⁴³ THOMAS ve ORDER, **a.g.m.**, s.274.

³⁴⁴ Leonardo GAMBACORTA, "Monetary Policy and the Risk-Taking Channel", **BIS Quarterly Review**, No 4, 2009, s.44.

³⁴⁵ BİRDAL, **a.g.e.**, s.79.

Tüm bu gelişmeler çerçevesinde emlak balonu büyüyerek fiyatların yükselmesine neden olmuştur. Bu büyümeyi durduran FED'in enflasyonu dizginlemek için artırdığı faizlerdir. 2004'ten sonra artan faiz oranları konut balonunu söndürmeye başlamış, konut fiyatları düşmüş ve piyasa durgunluğa girerek kredi teminatlarında düşüşlere neden olmuştur. Özellikle değişken faiz oranları ile kredi kullanmış olanlar kredilerini ödeyemez hale gelmiştir. Düşen fiyatlar nedeniyle alınan teminatların da değersizleşmesi finansal kuruluşların alacaklarını tahsil edememesine yol açarak likidite sorununu ortaya çıkarmıştır.



Grafik 12. ABD Konut Fiyat Endeksi

Kaynak: FED, “S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index”, Fred Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA>, (03.07.2022).

3.7.1.7. Gölge Bankacılık Faaliyetleri

1980’li yıllardan itibaren teknolojinin gelişmesi, ürün çeşitliliğinin ve finansal işlem hacminin artması gibi pek çok faktör geleneksel bankacılığın yanında başka finansal kuruluşların da faaliyet göstermeye başlamasına zemin hazırlamıştır. Yasal düzenlemeler geleneksel bankacılık sistemindeki kar marjlarını daraltmıştır. Bu nedenle, geleneksel bankacılık sektörüne yasal arbitraj, vergi arbitrajı ile ilave fon sağlama gibi bilanço dışı işlemlerle destek olan kuruluşlar ortaya çıkmıştır. Banka

faaliyetlerine benzeyen şekilde borç alıp vermesine rağmen bankacılık sektöründeki gibi düzenlemelere tabi olmayan, şube ağı bulunmayan bu finansal kuruluşlar “gölge bankalar” olarak tanımlanmıştır.³⁴⁶ Gölge bankalar, menkul kıymetleştirme, repo ve para piyasası fonu kapsamında hizmet vermektedirler.³⁴⁷ Gölge bankacılıkta da geleneksel bankalarda olduğu gibi kredilendirme faaliyeti vardır ancak sürecin farklı kuruluşlarla birlikte yürütülmesi geleneksel bankacılık kredilendirme faaliyetinden farkını oluşturmaktadır.³⁴⁸ Gölge bankacılık sistemi, genel olarak tasarruf sahipleri ve yatırımcılardan topladıkları fonu borç talebinde bulunanlara aktarırlar.³⁴⁹

Geleneksel bankacılık sistemi ile gölge bankacılık sistemi arasındaki farklar aşağıda özetlenmiştir.³⁵⁰

- Geleneksel bankacılık sisteminde rezerv minimum düzeyleri yasal düzenleme otoriteleri tarafından belirlenirken, gölge bankacılıkta risk marjı minimum düzeyi taraflarca belirlenir.
- Geleneksel bankalar sermaye açıklarını tamamlayabilmek için merkez bankalarından borç alabilirken gölge bankacılıkta merkez bankası desteği yoktur.
- Geleneksel bankalarda mevduatlar belirli bir oranda devlet garantisi altında iken gölge bankacılıkta koruyucu bir mercii yoktur.
- Geleneksel bankalarda mevduat açığını tamamlayabilmek için faiz oranları artırılabilir; gölge bankacılıkta ise fonların düşük seviyede kalması durumunda repo oranları artırılabilir.
- Krediler geleneksel bankacılık sisteminde bilançoda takip edilebilirken, gölge bankacılıkta teminat amaçlı bazı menkul kıymetleştirilmiş bonolar bilançoda tutulabilmektedir.

³⁴⁶ Nouriel ROUBINI ve Stephen MIHM, **Kriz Ekonomisi: Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği**, Çev: Işıl Tezcan, Pegasus Yayınları, İstanbul, 2011, ss.85-87 Aktaran: Suat OKTAR ve Nadir EROĞLU, “2007 Küresel Finansal Kriz ve Gölge Bankacılık, İ.İ.B. Dergisi, Cilt:17, No 2, 2015, s.310.

³⁴⁷ OKTAR ve EROĞLU, **a.g.m.**, s.311.

³⁴⁸ OKTAR ve EROĞLU, **a.g.m.**, s.314.

³⁴⁹ Barik Şahin KARA, “Türkiye ve Dünyada Gölge Bankacılık Uygulamaları, 2008 Küresel Finansal Krizdeki Rolü, İslami Bankacılık ile İlişkisi”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, 2019, s.48.

³⁵⁰ Gary GORTON ve Andrew METRICK, “Securitized Banking and the Run on Repo”, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1454939 ,s. 38 Aktaran: Ömer Tuğsal DORUK, “Gölge Bankacılık ve Türkiye”, **TBB**, Yayın No. 300, Mart 2014, s. 33, https://www.tbb.org.tr/content/upload/dokuman/2142/golge_bankacilik.pdf, (15.04.2023).

Gölge bankacılık faaliyetleri 1980’li yıllardan itibaren yüksek büyüme kaydetmiştir. Özellikle, 2002 yılından itibaren tüm ekonomilerde gölge bankacılık büyüklüklerinin arttığı görülmektedir. ABD’de bahsi geçen yıllarda gölge bankacılık faaliyetlerindeki yüksek artışın nedeni eşik altı konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesidir. Krize kadar olan dönemde büyüyen konut piyasası ve konut kredilerinin bağlandığı menkul kıymet piyasası yoğun talep görmüştür.³⁵¹ Bu bağlamda, gölge bankacılık faaliyetleri konut kredilerinde balon oluşumuna katkıda bulunan önemli bir etken olmuştur. Gölge bankacılık faaliyetleri aynı zamanda bankaların borçlanmalarına da fayda sağlamıştır. Bankalar repo piyasasında üretilen konut kredilerine dayalı menkul kıymetleri teminat göstererek kısa vadeli borç alabilmişlerdir.³⁵²

Gölge bankaları geleneksel bankacılık sisteminden ayıran iki temel unsur bulunmaktadır, bunlardan birincisi, düzenlemeye tabi olmaması, diğeri ise bankacılık dışındaki faaliyetleri yürütmeleridir. Regülasyon kısıtına tabi olmayan gölge bankacılık faaliyetleri yüksek kaldıraçla faaliyet gösterirler. Kısa vadeli likit piyasalardan borçlanıp uzun vadeli likit olmayan varlıklara yatırım yapmaları nedeniyle vade ve likidite dönüşümü yaptıkları ifade edilir.³⁵³ Bu yönüyle bankalardan daha riskli bir pozisyonadılar, nitekim 2008 krizinde likidite bulamamaları nedeniyle sıkıntı yaşamışlardır.

Gölge bankacılık sisteminin neden olduğu bir diğer sorun bankalara sağladıkları teminatlardır. Bankaların borçlanmalarında teminat olarak gösterilen menkul kıymetler konut piyasasındaki balon sönmeye başlayınca değer kaybetmiştir; bu nedenle borç veren tarafın zarar etmemesi için bankalar risk marjı uygulamasına tabi olmuşlardır. Risk marjlarının varlıklardaki değer kaybı nedeniyle yükselmesi bankaların zarar etmelerine neden olmuştur.³⁵⁴ Öte yandan, bankalar gölge bankacılık faaliyetleri sayesinde bilanço dışı işlemlerle sermaye yeterlilikleri düşmeden fon bularak daha çok kredi verebilmenin yanı sıra kar elde edebilmişlerdir. Faizlerin düşük seyrettiği

³⁵¹ DORUK, **a.g.m.**, s.39.

³⁵² DORUK, **a.g.m.**, s.44.

³⁵³ KARA, **a.g.m.**, s.89.

³⁵⁴ GORTON ve METRICK, **a.g.m.**, s.171 Aktaran: DORUK, **a.g.e.**, s.45.

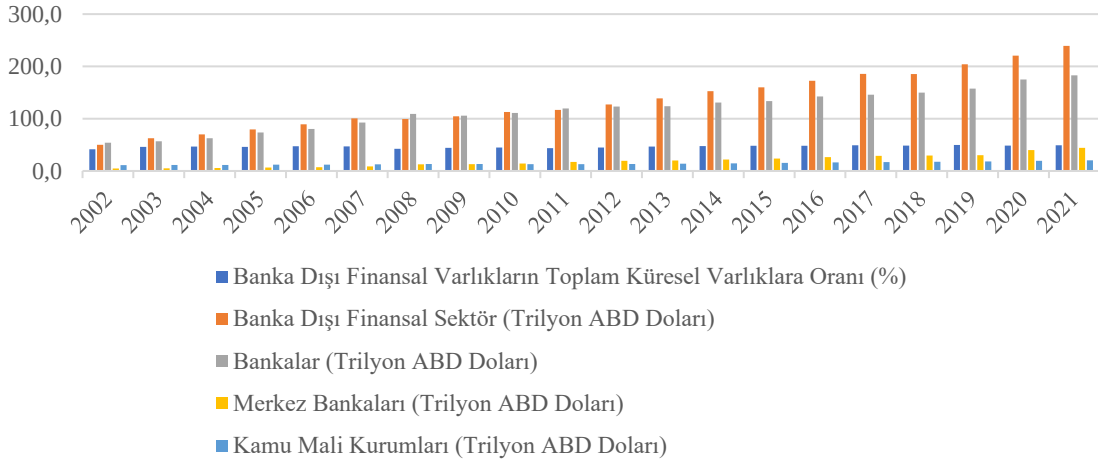
konjonktürde gölge bankacılık hizmeti ticari bankalar için “kar arayışı” güdüsüyle aşırı risk yüklendikleri bir sektör haline gelmiştir.

Gölge bankacılık faaliyetlerinin krizin ortaya çıkmasındaki önemli bir diğer rolü kredi temerrüt takası (CDS) aracılığı ile gerçekleşmiştir. Kredi temerrüt takası, *“belirli bir risk karşılığında, yatırımcının, karşılaşılabilecek riskleri üçüncü bir tarafa transfer etmesine olanak tanıyan bir finansal araç özelliğindedir”*, böylelikle yatırımcıyı iflas, kredi notunun düşürülmesi ve temerrüte düşme riskinden koruma görevini yerine getirir.³⁵⁵ Kredi temerrüt takasının en büyük ihraççısı AIG’in (Amerikan Uluslararası Grubu) kredi derecesinin düşürülmesi ile ihraç edilen ürünlerin kredi derecesinin düşmesi, sigorta yükümlülüğünün ortadan kalkması ve AIG’in monoline sigorta şirketi olarak faaliyetine devam etmesi piyasaya olan güvenin zedelenmesine yol açmıştır. Nitekim, AIG’in monoline olarak hizmet vermesi reasürans faaliyetinde bulunamaması demektir. AIG’in iflasın eşiğine gelmesi ve kamulaştırılması krizi derinleştiren faktörlerden biri olmuştur.

2002 yılından sonra banka dışı finansal varlıkların toplam küresel varlıklara oranı ivme kazanırken, 2008 krizi etkisiyle düşmüş ancak daha sonra 2011 yılı hariç genel olarak yükselişe geçmiştir (Bkz. Grafik 13). Bu artışın nedenlerinden biri olarak küresel kriz sonrasında bankacılık sistemini düzenleyen regülasyonların getirdiği ağır yükümlülükler gösterilmiştir. Dünya Bankası Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Anketine katılanların %70’ine yakını kısıtlayıcı düzenlemelerin regülasyon arbitrajına neden olduğunu, bu nedenle finansal aracılık hizmeti ile risklerin kontrolsüz gölge bankacılık sektörüne kaydını ifade etmişlerdir.³⁵⁶

³⁵⁵ DORUK, a.g.m., s.47.

³⁵⁶ World Bank, “Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crises”, **Global Financial Development Report 2019/2020**, <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr>, (18.06.2022), s.5.



Grafik 13. Toplam Küresel Finansal Varlıklar

Kaynak: FSB, “Total Global Financial Assets”, Underlying Data For Graphs 2022, <https://www.fsb.org/> (02.05.2023)

ABD’de 1985 yılından krize kadar genellikle ticari bankalara yakın bir seyir izleyen gölge bankacılık 2008 krizi itibarıyla ticari bankaların aksine bilançolarını küçültmüştür.³⁵⁷ Ancak 2011 yılından sonra gölge bankacılık faaliyetlerinin yeniden yükselişe geçtiği görülmektedir (Bkz. Grafik 13).

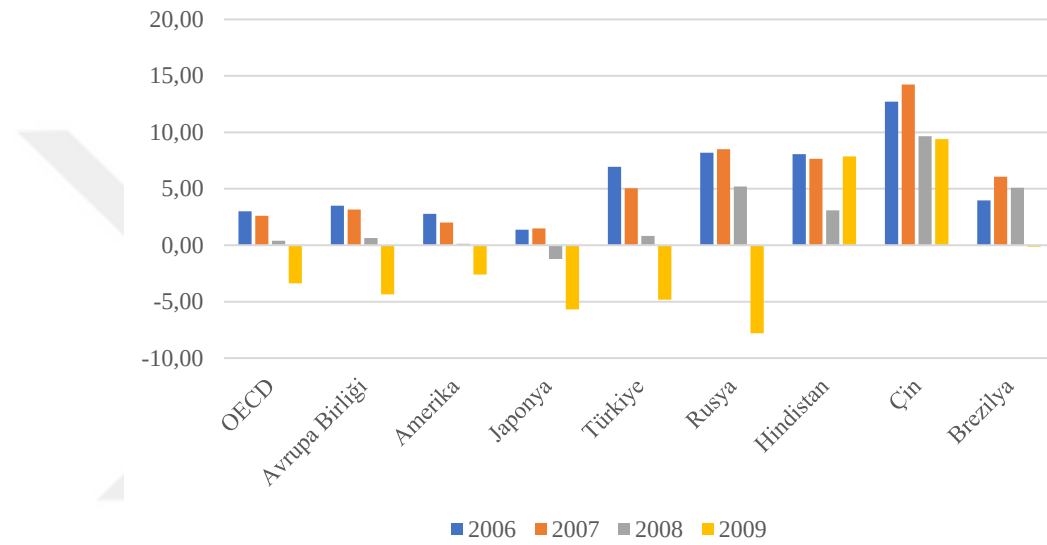
3.7.2. 2008 Küresel Finans Krizinin Sonuçları

Konut piyasasında oluşan balon 2006 yılından itibaren sönmeye başlamıştır. FED’in faizleri artırmaya başlamasıyla birlikte değişken faiz ile borçlanan müşterilerin kredilerini geri ödemeyememesi krizin esas nedenini oluşturmuştur. Alacağını tahsil edemeyen finansal kuruluşlar teminat olarak aldıkları konutları satışa çıkartarak piyasada arz fazlası oluşturmuş, bu durum konut fiyatlarını düşme sürecine sokmuştur. Çoğunluğunu NINJA (iş, varlığı ya da geliri olmayan) kredilerin oluşturduğu tahsili geciken kredi portföyleri hem yerel finans kuruluşlarını hem de menkul kıymetleştirilen senetleri satınalan uluslararası yatırım kuruluşlarını zor duruma sokmuştur. 2007 yılından itibaren bazı hedge fonlarının iflası ile başlayan kriz, İngiltere’de Northern Rock bankasının iflası, Amerikan Bearn Stearns’ın devlet tarafından kurtarılması ile hız

³⁵⁷ ADRIAN ve SHIN, *a.g.m.*, s.28.

kazanmış, Fannie Mae ve Freddie Mac’ye yüksek zararlarından dolayı devlet yetkilisi atanması, Lehman Brothers’ın batması ve AIG’in (American International Group) iflasın kıyısına gelerek kamulaştırılması ile birlikte uluslararası boyut kazanmıştır.³⁵⁸

Kriz küresel ticaretin 2009 yılında %10’dan fazla küçülmesine yol açarken, dünya GSMH’sı %0,1 seviyesinde küçülmüştür.³⁵⁹ Çin ve Hindistan dışındaki ülkelerin çoğunluğunda iktisadi küçülme yaşanmıştır (Bkz. Grafik 14).



Grafik 14. OECD Ülkelerinde GSMH Artış (%)

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2022).

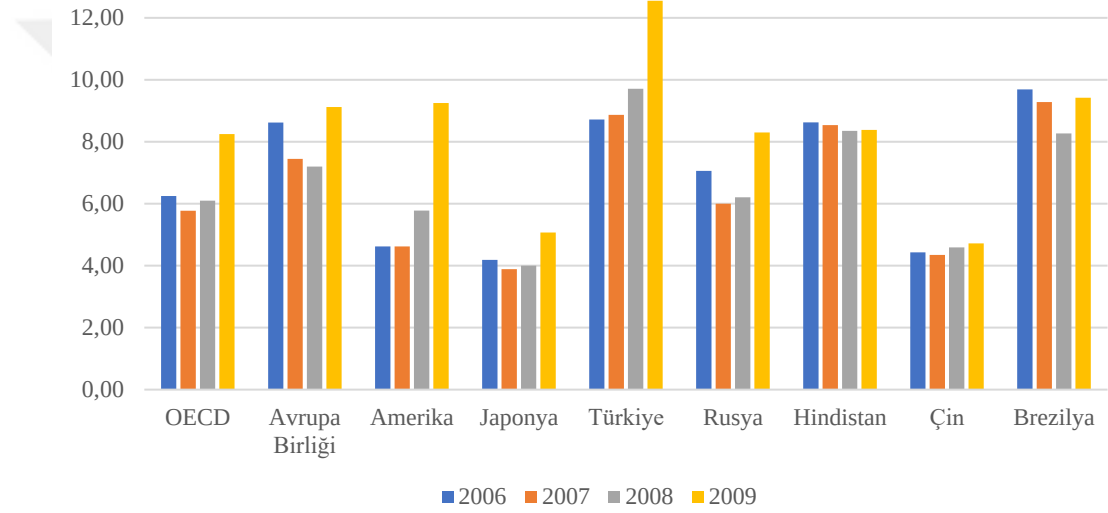
Küçülmenin yanısıra büyük finansal kurumların kurtarılması ülke ekonomilerinin üzerine büyük yük getirmiştir. 2007 yılında kamu borcunun GSYİH’a oranı İngiltere’de %44 iken kurtarma operasyonlarının da etkisiyle, 2009 yılında %68’e, ABD’de %66’dan %89’a, Avro bölgesinde ise %66’dan %80’e yükselmiştir.³⁶⁰

³⁵⁸ ÖZDEMİR, a.g.e., s.187.

³⁵⁹ Mahfi EĞİLMEZ, “2008 Krizi Üzerine”, İktisat ve Toplum Dergisi, <https://iktisatvetoplum.com/2008-krizi-uzerine-mahfi-egilmez-itd-120/> (10.09.2022).

³⁶⁰ ÖZATAY, a.g.e., s.13.

Krizin etkileri reel sektöre de yansımış, ABD çalışma bakanlığı verilerine göre sadece 2007 yılı Kasım ayında 533.000 kişinin işini kaybettiği bildirilmiştir.³⁶¹ General Motors ve Chrysler gibi bazı şirketler finansal piyasalardaki zararları nedeniyle iflasın eşiğine gelmiş, bazıları iflastan korunma hakkına başvurmuş, bazıları ise başka şirketlere satılmıştır. Bu gelişmelerle ABD ekonomisi 2007 yılı sonundan itibaren resesyona girmiş, işsizlik, 2009 yılında pek çok ülkede sıçrama yapmıştır. Genç işsizlik oranları, toplam işsizlik oranı içerisinde önemli bir yüzdeye sahiptir. Avrupa Birliği'nde krizden en çok erkek ve genç çalışanların etkilendiği ifade edilmiştir.³⁶²



Grafik 15. OECD Ülkelerinde Genel İşsizlik Oranı (%)

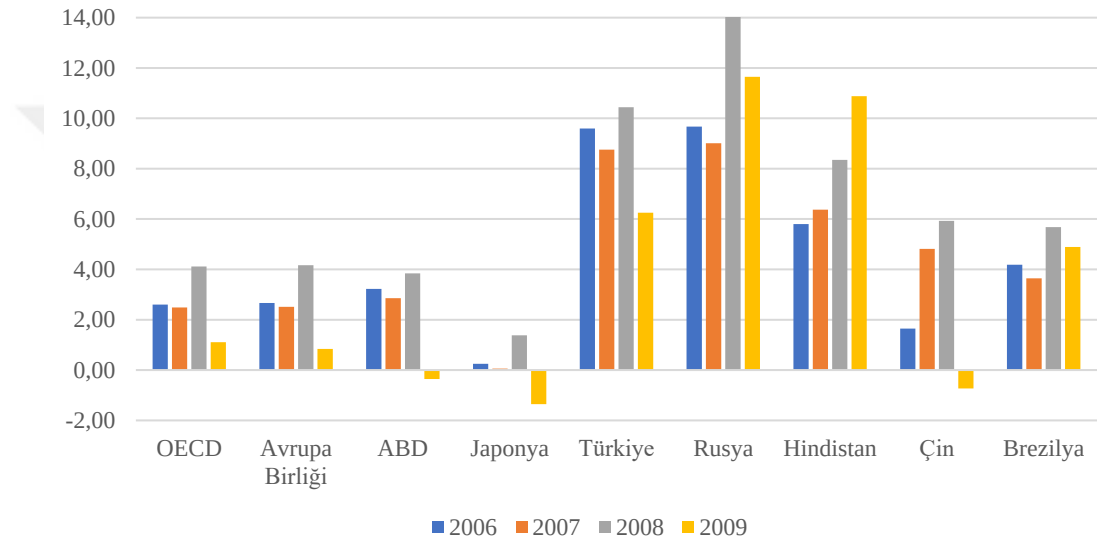
Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2022).

Gelişmiş ülkeler krizin yarattığı durgunlukla faiz oranlarını düşürerek mücadele etmeye çalışmışlardır. ABD, 2007 yılı sonlarından itibaren düşürmeye başladığı politika faizini 2008 yılı sonu itibarıyla %1'in altına indirmiş ve 2017 yılı ortasına kadar faiz oranı %1'in altında seyretmiştir. Japonya'da zaten düşük olan politika faiz oranları 2008 yılı sonunda %0,1 seviyesine kadar düşmüştür. İngiltere de

³⁶¹ BİRDAL, a.g.e., s.113.

³⁶² Eurostat, "Impact of the Economic Crises on Unemployment", 2009, https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Archive:Impact_of_the_economic_crisis_on_unemployment&oldid=17174, (09.10.2022).

benzer şekilde 2007 yılından itibaren faiz oranlarını düşürmeye başlamış, 2009 yılı Mart sonu itibarıyla faiz oranı %0,5 seviyesine kadar gerilemiştir. Tüm bunlara rağmen uygulanan genişletici para politikaları talebi canlandırmakta yetersiz kalmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde durum farklıdır, faiz oranları gelişmiş ülkelere kıyasla yüksek seviyededir. Nitekim 2008 krizinin etkisi bu iki ülke grubunda farklıdır, gelişmiş ülkeler durgunlukla mücadele ederken gelişmekte olan ekonomilerde enflasyon varlığını korumuştur.



Grafik 16. OECD Ülkelerinde Tüketici Fiyatlarındaki Artış Oranı (%)

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2022).

ABD’de başlayarak tüm dünyaya yayılan küresel finans krizinin gelir büyüklüklerine göre ülkeler üzerindeki etkilerini belirli makroekonomik değişkenlerle incelemek mümkündür. Bu değerlerden özellikle işsizlik ve büyüme oranlarının yüksek gelir grubu ülkelerde diğer gelir gruplarına göre daha fazla oranda azaldığı; enflasyon ve ticaret hacimlerinde genel olarak her gelir grubunda düşüşlerin olduğu görülmektedir.

Tablo 11. 2008 Küresel Krizinin Gelirlerine Göre Ülke Gruplarına Olan Etkisi

	Ülke Grupları	2006	2007	2008	2009
İşsizlik	Yüksek Gelir Grubu	6,15	5,62	5,87	7,94
	Orta Gelir Grubu	4,82	4,82	4,79	4,83
	Düşük Gelir Grubu	6,13	5,99	5,95	6,23
GSMH (%)	Yüksek Gelir Grubu	3,07	2,70	0,55	-3,25
	Orta Gelir Grubu	5,75	6,08	4,68	3,60
	Düşük Gelir Grubu	8,24	8,92	5,90	3,20
Enflasyon (TÜFE - %)	Yüksek Gelir Grubu	2,46	2,76	4,52	1,43
	Orta Gelir Grubu	7,25	7,95	11,31	4,62
	Düşük Gelir Grubu	5,56	6,18	10,15	3,68
Ticaret Hacmi (GSMH %)	Yüksek Gelir Grubu	57,83	59,11	61,76	53,83
	Orta Gelir Grubu	51,39	55,10	60,13	54,16
	Düşük Gelir Grubu	61,13	59,83	59,63	50,06

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>, (04.05.2022).

Alınan acil önlemler ve kurtarma operasyonlarıyla krizin etkileri 2009 yılının ikinci yarısından sonra azalmaya başlamıştır.

3.7.3. Krizden Alınan Dersler ve Uygulamaya Konulan Önlemler

Aşırı risk yüklenen finansal araçların olası bir şok karşısındaki başarısızlıkları tüm ülke ekonomisine ve hatta küresel ekonomiye yansiyabilmektedir. Devletin düzenleme ve denetleme fonksiyonunu oluşturmasının temel nedeni finansal araçların aşırı risk yüklenimini önleyebilmektir. Nitekim aşırı risk yüklenen finansal sistemin olası bir krizde yaratacağı ekonomik çöküntünün sosyal maliyeti de yüksek olacaktır.

Krizin yangınına söndürebilmek için ilk yapılması gereken finansal piyasalara yeniden güven tesis edilmesi idi, pek çok yatırım fonunun ve köklü bir geçmişe sahip Lehman Brothers'ın iflası para otoritelerinin acil önlem politikalarını zorlaştırmıştır. Uzun vadede ise piyasaları yeniden regüle etme gibi pek çok yapısal dönüşüm planı ele alınmalı ve uygulamaya konulmalıydı. Bu çerçevede bankaların düzenlenmesi ve denetlenmesi ile olası bir şok karşısında hızlı müdahaleyi içeren önlemlerin uygulamaya konulabilmesi için başta krizin ortaya çıktığı gelişmiş ülkeler olmak üzere pek çok ülkede yeni düzenlemeler yapılmış, ayrıca merkez bankalarının politika amaçları sadece fiyat istikrarı olmaktan çıkartılarak finansal istikrarın da hedeflendiği çoklu amaca hizmet edecek bir fonksiyona dönüştürülmüştür.

3.7.3.1. Finansal ve Mali Destekler

Finansal ve mali destekler, ekonomide yeniden güven tesis edebilmek için düşünülen acil önlemlerdir.

2008 krizinin etkilerini azaltabilmek hedefiyle devlet geçici bir süre için piyasaları fonlayarak likidite olanağı sağlamış, bu politika ile finansal kesimin yeniden kredilendirme süreçlerini canlandırabilmek amaçlanmıştır.³⁶³ Gelişmiş ekonomilerin merkez bankaları uzun vadeli yeniden finansman, iskonto penceresi gibi finansal araçlar ile piyasaya fon sağlamışlardır. FED bankaların farklı para birimlerindeki fon ihtiyaçlarını karşılayabilmek için diğer merkez bankaları ile birlikte bir takas hattı açmıştır.³⁶⁴ Bu arada pek çok ülkedeki düzenleyici ve denetleyici otoriteler bankacılık sektöründeki güven kaybını telafi edebilmek için bankaların finansal gücü ve varsa sermaye ihtiyaçlarını stres testleri ve çeşitli denetimlerle tespit etmeye çalışmıştır. Piyasalara likidite sağlayabilmek için başta ABD olmak üzere pek çok ülkede faiz indirimlerine gidilmiş, ancak hem Lehman Brothers'ın iflası ile birlikte piyasalara olan güven ciddi anlamda sarsıldığı, hem de bazı ülkelerde faiz oranları “sıfır” seviyesine indiği için geleneksel para politikaları ile aktarım mekanizmalarını çalıştırmak mümkün olmamıştır.³⁶⁵ Bu noktada merkez bankaları uzun vadeli faizler üzerinden bir taahhüt politikası uygulamasını devreye sokmuşlardır. Bu yöntemde merkez bankaları gelecekte politika faizini belirli bir seviyede tutacaklarını taahhüt ederek yatırım kararlarını olumlu yönde etkilemeyi amaçlamışlardır.³⁶⁶

Kredilendirme süreçlerinin yeniden aktif hale getirilebilmesi için bir diğer önlem olarak iflasın eşiğindeki banka ve diğer finansal kuruluşlara devlet desteği sağlanmıştır.³⁶⁷

³⁶³ KRUGMAN, a.g.e., ss.171-172.

³⁶⁴ Ben S. BERNANKE, “Emerging from the Crises: Where do we stand?”, Panel Discussion At the Sixth European Central Bank Central Banking Conference, Frankfurt, Germany, <https://fraser.stlouisfed.org/title/statements-speeches-ben-s-bernanke-453/emerging-crisis-stand-9092>, (10.11.2021).

³⁶⁵ ÖZDEMİR, a.g.e., ss.236-237.

³⁶⁶ ÖZDEMİR, a.g.e., s.239.

³⁶⁷ KAYGUSUZ, a.g.e., s.336.

3.7.3.2. Merkez Bankalarında Politika Değişimi ve Finansal Sistemde Yapılan Düzenlemeler

2008 krizinin sonuçları küresel ölçekte finans piyasalarının ve para politikalarının yeniden düzenlenmesini gerekli kılmıştır. Bu nedenle başta merkez bankası hedefleri ve para politikası araçları olmak üzere düzenleyici kurumlar, muhasebe ve raporlama standartları ve uluslararası sermaye yeterliliği kriterleri gibi alanlarda detaylı revizyonlar gerçekleştirilmiştir.³⁶⁸

3.7.3.2.1. Merkez Bankalarında Politika Hedefi Değişimi ve Makro İhtiyati Politikalar

Finansal krizin neden olduğu en önemli değişimlerden biri merkez bankalarının politika amaçlarının yeniden belirlenmesidir. Merkez bankalarının temel amacı fiyat istikrarının korunması iken krizin finans sektörüne olan etkilerinin görülmesiyle bu amacın yetersiz olduğu, fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarın da merkez bankalarının politika amaçları kapsamına alınması gerektiği görüşü küresel düzeyde kabul görmüştür. Bazı karşıt görüşler olsa da bu konuda büyük bir kesimin hemfikir olmasının temelinde finansal istikrarsızlığın neden olduğu ekonomik, sosyal ve küresel boyutta yaşanan sistemik sonuçlar yatmaktadır. Finansal istikrarsızlığın neden olduğu bir kriz ekonominin geneline yayılarak enflasyon, işsizlik gibi sorunlarla sosyal yaşamı etkileyebilmektedir. Nitekim bir finansal krizin çıktığı miktarını GSMH'nın %15-20'si oranında azaltabildiği bazı araştırmacılarca tespit edilmiştir.³⁶⁹

Karşıt görüşlerin nedenlerinden biri, son yüzyılda 1929 Büyük Buhranı ve 2008 Küresel Finansal Kriz dışında kredilerin aşırı genişlemesinin yol açtığı başka bir kriz olmaması, yani finansal istikrar sağlama hedefinin temelinde yatan varlık ve kredi balonlarının önüne geçme isteğinin yüzyılda sadece iki kere ortaya çıkmış bir durum

³⁶⁸ Sermaye yeterliliği kriterlerine çalışmanın 2. bölümünde yer verildiği için bu bölümde ayrı bir başlık altında incelenmemiştir.

³⁶⁹ Peter SPICKA, "Financial Stability Issues at Central Banks", **Banks and Bank System**, 2(3), 2007, s.5.

için gerçekten gerekli olup olmadığı ve finansal krizlerin tek nedeninin kredilendirme esaslı varlık balonları olmadığı görüşüdür.³⁷⁰

Finansal istikrar ile ilgili olarak çeşitli tanımlar yapılmıştır. Crockett, finansal istikrarı, istikrarsızlığın olmadığı ve ekonomik faaliyetlerin varlık fiyatlarındaki dalgalanmalardan veya finansal kuruluşların görevlerini yerine getirmemelerinden etkilenmediği durum olarak tanımlamıştır.³⁷¹ Bazı resmi kaynaklarda finansal istikrar, ekonomide herhangi bir şok, kriz ya da yapısal bir değişiklik olsa da finansal sistemin etkin çalıştığı, yükümlülüklerin karşılandığı, risklerin yönetilebildiği ve kaynakların etkin şekilde dağıtılabilirdiği durum olarak tanımlanmıştır.³⁷²

Finans sektöründe oluşacak bir krizin reel kesim üzerindeki etkilerine finansal ve reel kesimin birbirine nasıl bağlı olduğunu gösteren bir kaç örnek ile yanıt verilebilir. Örneğin, bir bankanın likidite açığının giderilememesi o banka ile ticari ilişki içerisinde olan diğer bankaların nakit akışlarının aksamasına, reel kesime yapılacak kredi tahsis süreçlerinin sıkışmasına, güveni sarsılan mudilerin mevduatlarını geri çekerek bankayı hem finansal hem de itibari anlamda daha zor bir duruma düşürecek kadar ciddi sıkıntılara neden olabilecektir. Bu etki borçlu-alacaklı ilişkisi içerisinde zincirleme yayılarak toplumun geniş bir kesimini etkileyebilecektir. Bir diğer örnek olarak, döviz piyasasındaki bir sıkışıklığın giderilmesinde merkez bankalarının son başvuru mercii olarak görev yapmasının olası bir sonucunu verebiliriz. Merkez bankalarının piyasanın döviz ihtiyacını rezervlerinden karşıladığı, ancak eksilen rezervlerini tamamlayamadığı durumlarda döviz kuru yükselecektir.³⁷³ Döviz kurunun yükselmesi dış ticaret işlemlerini etkileyerek ithal mallarının fiyatını yükseltecek; ülke içindeki üretimin kompozisyonuna bağlı olarak enflasyon rakamlarını tetikleyecek boyutta risk oluşturabilecektir.

³⁷⁰ Michael D. BORDO, “An Historical Perspective on Financial Stability and Monetary Policy Regimes: A Case for Caution in Central Banks Current Obsession with Financial Stability”, **Norges Bank Research**, 2018, s.1.

³⁷¹ Andrew CROCKETT, “Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?”, **Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review**, 4th Quarter, 1997, s.6.

³⁷² Adina APATACHIOAE, “Central Banks and Financial Stability”, **Practical Application of Science**, Cilt 1, Sayı 1 No 1, 2013, s.246.

³⁷³ ÖZATAY, a.g.e., s.304.

Merkez bankaları, finansal istikrarı bir politika amacı olarak kabul ederek varlık balonu, kredi tahsisindeki aşırı genişlemeler gibi 2008 krizini tetikleyen yüksek risk yükleniminin önüne geçmeyi hedeflemişlerdir. Merkez bankalarının finansal istikrar hedefine ulaşmak amacıyla kullandıkları yeni politika araçlarına “makro ihtiyati politikalar” denilmektedir. İlk kez 1979 tarihinde Basel Komitesi başkanı W.P. Cooke tarafından dile getirilen “makro ihtiyati” kelimesi 1970’lerin sonuna doğru Basel Komitesinde tartışmalara neden olan borçlanma sorununa dikkat çekmek için kullanılmıştır. Cooke, konuşmasında mikro ihtiyati sorunların makro ihtiyati sorunlara dönüştüğüne vurgu yapmıştır.³⁷⁴ Bu tarihten itibaren makro ihtiyati risk kavramı İngiltere Merkez Bankası, ECSC, BIS gibi kurumlarca dile getirilmiş olsa da IMF’nin finansal piyasaları denetleyebilmek ve risk ölçümü yapabilmek için ortaya koyduğu “Güçlü Finansal Sistemin Makro İhtiyati Göstergeleri” çalışmasına kadar somut bir düzlemde ele alınmamıştır. Bu çalışmada finansal sistemlerin gücünü ölçebilecek ortak bir göstergeler listesi yayınlanmamış olsa da kurumların tek tek finansal durumunu analiz eden mikro ihtiyati göstergeler ile finansal sistemi etkileyen makroekonomik göstergelerin her ikisinin de sektörün istikrarını analiz etmede kullanılabileceği vurgulanmıştır. IMF’nin yıllar içerisinde verdiği hizmetler çerçevesinde belirlediği göstergeler aşağıda başlıklar halinde sıralanmıştır:³⁷⁵

Tablo 12. IMF’nin Belirlediği Mikro İhtiyati ve Makroekonomik Göstergeler

Toplu Mikro İhtiyati Göstergeler	Makroekonomik Göstergeler
Sermaye Yeterliliği	Ekonomik Büyüme
Varlık Kalitesi	Ödemeler Dengesi
Yönetimin İstikrarı	Enflasyon
Kazançlar ve Karlılık	Faiz Oranı ve Döviz Kuru
Likidite	Kredilendirme ve Varlık Fiyatları Patlaması
Piyasa Riskine Duyarlılık	Bulaşma Etkileri
Piyasa Bazlı Göstergeler	Diğer Faktörler (Devletin Bankacılık Sistemine Başvurması, Yönlendirilmiş Kredi ve Yatırım, Ekonomideki Gecikmeler)

Kaynak: Winfrid BLASCHKE ve Diğerleri, **a.g.m.**, s.4.

³⁷⁴ Mümin Atalay ÇETİN, “Makro İhtiyati Politikalar: Teori ve Uygulamalar”, Doktora Tezi, Aksaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat, 2017, s.40.

³⁷⁵ Winfrid BLASCHKE ve Diğerleri, “Macprudential Indicators of Financial System Soundness”, IMF Occasional Paper, No 192, 2000, ss.3-4.

Yapılan eleştiriler nedeniyle “makro ihtiyati” başlığı ile yayınlanan göstergeler 2001 yılında “Finansal İstikrar Göstergeleri” olarak revize edilmiştir. IMF, makro ihtiyati analizlerin, lokal finansal sistemlere ilişkin Finansal İstikrar Göstergeleri (FSIs) kullanarak kırılganlıkları esas aldığını ve ülkelerin finans sektörlerini makroekonomik, cari ve sermaye hesapları ile ilişkilendirdiğini ifade etmiştir.³⁷⁶ Bu bağlamda, 15 adet çekirdek gösterge ve bankacılık sektörüne ilişkin ilave göstergeler ile finansal riski etkileyebilecek diğer piyasa ve sektörlerin göstergelerini içeren set Finansal İstikrar Göstergeleri (FSIs) olarak yayınlanmıştır.³⁷⁷

Kriz öncesinde fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik olarak uygulanan geleneksel para politikalarının çerçevesi makro ihtiyati politikalar ile epey genişletilmiştir. Nitekim kriz öncesinde fiyat istikrarının finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunacağı, mikro seviyede ise kurumların bilançolarının sıhhatinin sağlanması, stres testleri ile bankaların olası bir iktisadi risk karşısında gücünün sınanması, kaldıraç oranları, likidite seviyeleri, sermaye yeterliliklerinin kontrolü gibi önlemlerin finans sektörünün istikrarının korunmasında yeterli olacağı genel kabul görmüştür. Borio, bu çerçevede makro ihtiyati politikalar ile mikro ihtiyati politikalar arasındaki farkları aşağıdaki tabloda özetlemiştir.³⁷⁸

Tablo 13. Makro ve Mikro İhtiyati Politikalar Arasındaki Farklar

Kriterler	Makro İhtiyati	Mikro İhtiyati
Yakın Hedef	Finansal sistem genelinde sıkıntıyı sınırlamak	Bireysel kurumların sıkıntısını sınırlamak
Nihai Amaç	Çıktı (GSMH) maliyetlerinden sakınmak	Tüketici (yatırımcı/mevduat) koruması
Risk Modeli	(Kısmen) İçsel	Dışsal
Korelasyonlar ve Kurumlar Arası Ortak Riskler	Önemli	İlgisiz
İhtiyati Kontrollerin Ölçümlenmesi	Sistem geneli için.	Bireysel kurumlar için.

³⁷⁶ IMF, Financial Soundness Indicators: Policy Paper, [IMF Financial Soundness Indicators: Policy Paper, June 4, 2001](#), (18.06.2022), s.1.

³⁷⁷ Monetary and Exchange Affairs Department and the Statistics Department, “Financial Soundness Indicators: Policy Paper”, IMF, 4 Haziran 2001, s.1.

³⁷⁸ Claudio BORIO, “Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?”, BIS Working Papers, No: 128, 2003, s.2.

Makro ihtiyati politikaların hedefi tek tek kurumlar değildir, finansal istikrarın sağlandığı, sistemik risklerin sürdürülebilir olduğu bir ortamda kurumların da tek tek daha güçlü finansal yapıya kavuşacağı kabul edilir. İhtiyat politikalarının kurumlar ile ilgili ayrıştığı nokta riske konu olan varlıklar için de geçerlidir. Riskin kaynağı olan varlık mikro ihtiyati politikalarda tekil olarak ele alınır, riske konu olan varlığın etki edeceği diğer varlıklarla olan ilişkisi dikkate alınmaz. Bu noktada mikro ihtiyati politikalar riski dışsal olarak tanımladıkları için riske karşı aldıkları önlemler de tekil olacaktır. Oysa finansal sistemin bütünü düşünüldüğünde kurumların tek tek aldıkları önlemlerin tüm sektör için olumsuz sonuçlar doğurabileceği ihtimali üzerinde durulmalıdır. Makro ihtiyati politikalar bu çerçevede sorunu içsel olarak ele alarak sistemin bütününe zarar görmesini önleme amacını gütmektedir.

Finansal istikrarın sağlanması ve korunmasında merkez bankalarına atfedilen önemin temel nedeni merkez bankalarının para politikalarının uygulayıcıları olmalarıdır. Parasal aktarım mekanizması ile reel ekonomiye nüfuz eden yapılar, piyasadaki likidite açıklarını giderebileceği gibi uzun süren düşük faiz ortamı yaratarak risk yüklenimini artırabilmektedir. BIS'e göre merkez bankaları finansal istikrarın sağlanmasında başat rol üstlenmektedir, bunun en önemli nedeni merkez bankalarının son kredi mercii olarak ekonomiyi gerektiğinde fonlayabilmesidir. Finansal istikrarsızlık, ekonomik faaliyetler, fiyat istikrarı ve parasal aktarım mekanizması üzerinde olumsuz sonuçlar doğurabilecektir, merkez bankalarının kritik dönemlerde ekonomiye müdahale edebilmesi finansal istikrarın korunmasında önemlidir. Bunun yanı sıra merkez bankaları para politikası fonksiyonları sayesinde, makro ihtiyati politikaların uygulanabilmesi için hem makro ekonomik bir bakış açısına hem de ekonomideki finans piyasaları, kurumları ve alt yapıyla ilgili bir anlayışa sahiptir.³⁷⁹

Finansal istikrarın sağlanması çerçevesinde TCMB'nin görevi genel olarak *"finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici*

³⁷⁹ BIS Study Group, Governor of Sveriges Riksbank, "Central Bank Governance and Financial Stability", BIS Report, Mayıs 2011, <https://www.bis.org/publ/othp14.pdf>, (20.07.2022), s.1.

tedbirleri almak" ifadesiyle belirtilmiş ve detaylı olarak görev içeriği aşağıdaki şekilde listelenmiştir:³⁸⁰

- Mali piyasaları izlemek,
- Finansal sistemler ile ilgili hususlarda Hükûmete görüş vermek,
- Banka ve banka dışı mali kurumların bilanço içi veya bilanço dışı uygun görülen kalemleri esas alınarak, zorunlu karşılıklar ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemek,
- Ödeme ve mutabakat sistemlerini kurmak, işletmek ve denetlemek.

Bir diğer örnek olarak, Romanya merkez bankası, finansal istikrar hedefi çerçevesinde belirlediği makro ihtiyati politikaları ile i) aşırı kredi büyümesini ve kaldıraç oranını azaltmak, ii) piyasadaki likidite ihtiyaçlarını ve aşırı vade uyumsuzluğunu gidermek, iii) risk yoğunlaşmasını sınırlamak iv) ahlaki riski sınırlamak, v) finansal alt yapıların güçlendirilmesi, vi) finansal aracılık faaliyetlerinde sürdürülebilir artış, vii) geliştirilen özel araçların finansal erişiminin sağlanmasını amaçlamıştır.³⁸¹

Bunlara ilave olarak, 2008 küresel finans krizinin sistemik etkilerinin yoğun olması nedeniyle ABD’de FED, AB’de ise Avrupa Bankacılık Otoritesi (EBA) bankalara düzenli stres testi yapılması yönünde karar almışlardır. Bu stres testleri ile makroekonomik şoklar, varlık değerlerinde bozulma, kredi temerrütleri gibi varsayımsal senaryolarda bankaların direnci tespit edilmiş olacaktır.³⁸²

Aşırı risk yüklenimini engelleyebilmek için alınan bir diğer önlem mevduat bankalarının yatırımlarının kontrol altında tutulmasıdır. Bu kapsamda, ABD’de Volcker, İngiltere’de ise Vickers kuralları tasarrufların riskli yatırımlara dönüşmesini

³⁸⁰ TCMB, Para Politikası -Merkez Bankası Fiyat İstikrarı ve Enflasyon, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/>, (14.06.2022).

³⁸¹ The National Bank of Romania, <https://www.bnr.ro/Macroprudential-Policy-15315.aspx>, (15.07.2022)

³⁸² World Bank, “Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crises”, s.71.

engelleyebilmek için önlemler getirmiştir. Örneğin, Vickers kuralına göre mevduat toplamı 25 milyar GBP'den fazla olan finansal kuruluşların mevduat toplama faaliyetleri ile bağlı ortaklık risklerinin ayrılması şartı getirilmiş ve mevduat bankalarının iştiraklerine sermaye transfer etmeleri kısıtlanmıştır.³⁸³

3.7.3.2.2. Uygulamaya Konulan Yeni Para Politikaları

2008 krizi küresel bir finansal kriz olarak tanımlansa da krizin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere etkileri farklı şekillerde ortaya çıkmıştır. Gelişmiş ekonomiler yaşanan güvensizlik nedeniyle oluşan resesyonist baskıları azaltmak için ekonomiyi canlandırma yönünde politikalar uygularken, gelişmekte olan ülkeler ise sermaye hareketlerinin neden olduğu istikrarsızlığı gidermeye çalışmışlardır. Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları genişleme paketi sonrasında artan sermaye akımları nedeniyle kredi talebindeki artış beraberinde risk yüklenimini getirmektedir. Bu nedenle kredi arzının sınırlandırılması ve yerli paranın aşırı değerlenmesinin önüne geçilmesi gerekmektedir. TCMB, kredi arzı ve döviz kurunu etkileyebileceği politika arayışında faiz koridoru ve zorunlu karşılıkları politika aracı olarak belirlemiştir. Nitekim, hem kredi arzının daraltılması hem de yerli paranın aşırı değerlenmesinin önlenmesi konusunda geleneksel politika enstrümanları yeterli bulunmamıştır.

Gelişmiş ekonomilerde ise sıfır seviyesine yaklaşan faiz oranları bu ekonomileri geleneksel para politikaları uygulamaktan alıkoyan en önemli faktördür. Sıfır seviyesindeki faiz oranları merkez bankalarının geleneksel para politika araçları kullanarak parasal aktarım mekanizması aracılığı ile ekonomiyi etkileme gücünü ortadan kaldırmıştır. Bu nedenle gelişmiş ülkeler, faiz taahhüdü, kredi ve miktarsal genişleme gibi geleneksel olmayan politikaları yürürlüğe koymak zorunda kalmışlardır. Geleneksel olmayan para politikaları aşağıda özetlenmiştir.³⁸⁴

³⁸³ World Bank, "Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crises", s.71..

³⁸⁴ Hilal ŞEKER ve Baki DEMİREL, "2008 Finansal Krizi Sonrası Para Politikası Üzerine Teorik Bir İnceleme", **Politik Ekonomi Kuram**, 2019, Cilt 3, No 1, ss.1-18.

- **Varlık Alımları ile Miktersal Genişleme**

Merkez bankalarının yüksek miktarlarda varlık alımı yaparak piyasaya likidite sağlamaları; böylelikle uzun vadeli faizlerin düşürölerek enflasyon beklentisinin canlanması hedeflenmiştir.

- **Kredi Genişlemesi**

Riskli menkul kıymetlerin merkez bankaları tarafından satın alınarak piyasaya likidite sağlanmasıdır. Merkez bankaları bunu, riskli menkul kıymetler ile benzer vadelerde olan fakat daha az riskli menkul kıymetleri piyasaya satarak gerçekleştirir; sonuç itibarıyla piyasanın riski yüksek menkul kıymetlerden temizlenmesi hedeflenmektedir.

- **Faiz Teminatı**

Merkez bankası açıkladığı faiz oranını sıfır bandında tutacağına ilişkin piyasaya taahhüt verir. Merkez bankaları bu politika ile kısa dönem faizlerinin düşük kalacağını taahhüdünü vererek ekonomik canlanmayı hedeflerler. Ekonomik canlanma sağlandıktan, enflasyon oranı istenilen seviyeye ulaştıktan sonra politika faizinde artış gerçekleştirilebilir. Bu politikanın etkinliği merkez bankalarının bağımsız, şeffaf ve güvenilirlik kriterlerini taşımasına bağlıdır, aksi durumda piyasadaki beklentileri etkilemeleri güç olacaktır.

- **Faiz Koridoru**

Faiz koridoru, sermaye hareketlerinin neden olduğu kur oynaklığını kontrol altına alabilmek için uygulanan bir politikadır.

$$iba \leq i * \leq ibv$$

iba: Likidite ihtiyacı olan bankanın merkez bankasından alacağı borç için ödeyeceği faiz oranına “borç alma faiz oranı” denir.

İbv: Likidite fazlası olan bankanın merkez bankasına vereceği mevduat için alacağı faiz oranına “borç verme faiz oranı” denir.

i*: Politika faizidir.

Faiz koridoru ile, sermaye çıkışlarının olduğu bir dönemde döviz kurlarının olumsuz yönde etkilenmemesi için düşük seviyede fonlama yapılarak fon gereksinimi olan firmaların döviz satışı yapmaları hedeflenmektedir.

Faiz koridoru, kriz sonrasında Türkiye gibi pek çok gelişmekte olan ekonomi tarafından uygulanmıştır.

- **Zorunlu Karşılıklar**

Bankalar tarafından tutulan mevduatlar karşılığında merkez bankasına yatırılması gereken zorunlu karşılıklar, fiyat istikrarının sağlanmasında kullanılan geleneksel bir para politikası aracı olsa da krizin sonrasında sıklıkla başvurulmuş bir politika haline gelmiştir.

Özellikle gelişmekte olan ülkeler, kriz nedeniyle maruz kaldıkları sermaye akımları nedeniyle zorunlu karşılıkları artırarak toplam talebi sınırlamaya çalışmışlardır.

2008 krizi sonrasında toplam talebi artırmaya yönelik uygulanan yeni para politikaları enflasyon ve büyümede istenilen seviyede artış sağlamak için yeterli olmamıştır. Uzun süren düşük faiz oranları sonucunda risk yükleniminin artması 2008 krizinin temel nedeni iken krize neden olan koşulların yeniden oluşmaması için uygulamaya konulan para politikalarının etkinliği krizden sonraki yıllar içerisinde tartışmaya açılmıştır. Klasik iktisat teorisinin ileri sürdüğü faiz belirleyicilerinin ötesinde son dönemde yapılan çalışmalar reel faiz oranının merkez bankalarının uyguladıkları para politikalarından yüksek seviyede etkilendiklerini ortaya koymuştur. Buna ilave olarak reel faiz oranlarının global tasarruf fazlasından ziyade küresel finans piyasalarında baskın rolü olan ülkelerin uyguladığı para politikalarından daha fazla etkilendiği ifade edilmektedir.³⁸⁵

³⁸⁵ Claudio BORIO ve Diğerleri, “Why So Low So Long? A Long-term View of Real Interest Rates?”, **BIS Working Papers No 685**, 2017, s.2.

Faizin en önemli belirleyicilerinden biri para politikaları iken uzun süre uygulanan düşük faiz politikası nedeniyle sıfır seviyesine ve hatta Avro parasal birliği ile Japonya’da sıfırın da altına kadar düşen reel faiz oranları talebi canlandırmak ve ekonomiyi büyütme noktasında uygulanan politikaların etkinliğini zayıflatmıştır. Bunun nedenlerinden biri politikaların parasal anlamda teşvik edici bir niteliğinin kalmamasıdır. Ekonomik canlanmayı hedefleyen genişletici para politikalarının faizleri düşürerek yatırım ve tüketimi artırması zorlaşmıştır, nitekim reel faiz zaten sıfır ya da sıfırın altındadır. Bankaların net faiz marjlarının daralması karlılıklarının düşmesine neden olarak bankaları kredi arzı noktasında isteksiz kılacaktır.

3.7.3.2.3. Finansal Sistemdeki Yeni Düzenleyici Kurumlar

Merkez Bankaları ve bazı düzenleyici kurumlarda finansal istikrarın ele alınması kriz sonrasında ortaya çıkan bir durum değildir. Finansal istikrar, 1980’lerden itibaren finansal liberalizasyon ve deregülasyonlar sonucunda artan sayıda finansal kriz yaşanması ve bunların ülke ekonomilerinin geneline olan etkileri nedeniyle her geçen gün daha çok önem kazanmaya başlamıştır. Bazı merkez bankaları Finansal İstikrar Raporu yayınlarak finansal istikrarı tehdit eden riskleri raporlamışlar, küresel ölçekte ise Dünya Bankası ve IMF’nin katkılarıyla 1999’da Finansal İstikrar Forumu kurulmuş ve yine 1990’ların sonunda Finans Sektörü Değerlendirme Programı (FSAP) başlatılmıştır.³⁸⁶ G-20 ülkeleri daha sonra, 2009 yılı Nisan ayında, düzenleyici ve denetleyici mali politikaların etkinliğini ve küresel finans piyasalarının gelişimini takip ve teşvik edici bir rol üstlenecek olan Finansal İstikrar Kurulunu (Financial Stability Board-FSB) kurmuşlardır.

2008 krizinden sonra ise başta AB ve ABD olmak üzere pek çok ülkede finans sektörü, olası bir finansal krizin yeniden yaşanması ihtimali dikkate alınarak yeniden düzenlenmiş ve denetleyici mekanizmalar kuvvetlendirilmiştir. Denetleyici mekanizma olarak Avrupa Parlamentosu tarafından 2010 yılında kurulan Avrupa Finansal Denetim Sistemi (European System of Financial Supervisors – ESFS) örnek gösterilebilir. Avrupa Finansal Denetim Sistemi çatısı altında Avrupa Sistemik Risk Kurulu

³⁸⁶ SPICKA, a.g.m., s.6.

(European Systemic Risk Board – ESRB) ve Avrupa Denetim Mercii (European Supervisory Authorities – ESAs) oluşturulmuştur.³⁸⁷ Avrupa Denetim Mercii üç alt birimi ile menkul kıymetler ve piyasalar, sigorta ve emeklilik ile bankacılık sektörlerini denetleyici bir kuruluş olarak hayata geçirilmiştir.³⁸⁸

3.7.3.2.4. Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartları

Sermayenin küresel seviyede entegrasyonu ile birlikte yabancı yatırımlardaki artış uluslararası ölçekte bir muhasebe ve raporlama standardının oluşturulmasını zorunlu kılmıştır. Bu bağlamda Avrupa Birliği ülkelerinde halka açık şirketler 1 Ocak 2005 tarihi itibarıyla, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board – IASB) tarafından belirlenen Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’nı (UFRS) uygulamaya başlamışlardır.³⁸⁹ Türkiye de uluslararası standarda uyumun bir parçası olarak 2005 yılından itibaren Sermaye Piyasası Kurulu’na tabi olan işletmeler başta olmak üzere Türkiye Finansal Raporlama Standartları başlığı ile UFRS’yi uygulamaya almıştır.³⁹⁰

2008 küresel finans krizinde finansal raporlamalar eleştirilerin hedefi haline gelmiştir. Bu eleştiriler genel olarak iki alana odaklanmıştır. Bunlardan ilki, Finansal Muhasebe Standartları’nın (FAS) 157 nolu “Gerçeğe Uygun Değerin Ölçülmesi” başlıklı standart, diğeri ise kamuoyuna açıklama yükümlülüğünün özenli şekilde yerine getirilmemesidir. “*FAS 157’ye göre gerçeğe uygun değer, değerleme tarihinde bir malı satarken ya da bir borcu piyasa katılımcıları arasında transfer ederken ödenen değer olarak tanımlamaktadır.*”³⁹¹ Bu tanımdan hareketle, gerçeğe uygun değer alıcının ve satıcının mevcut bulunduğu, piyasanın normal şartlar altında faaliyet gösterdiği koşullarda bu değerlemenin doğru şekilde yapılabileceği anlaşılmaktadır. Halbuki piyasa her zaman doğru olan sonuçlar üretmeyebilir. Beklentilerin aşırı iyi olduğu dönemlerde varlık fiyatlarında balon oluşabileceği gibi herhangi bir panik anında varlık

³⁸⁷ Yakup ERGİNCAN ve Ümit YAYLA, “2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ekim 2003, s.53.

³⁸⁸ ERGİNCAN ve YAYLA, s.54.

³⁸⁹ Şerife DEMİRELLİ, “Neoliberal Bir Ürün Olarak Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Eleştirel Bir Okuması”, **Paradigma Güncel Akademik Araştırmalar Dergisi**, Cilt 1, No 1, 2022, s.53.

³⁹⁰ İdris VARICI, “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) Uyum Aşamasında Etkisi Olan Faktörlerin İncelenmesi: Avrupa ve Amerika Kıtası Ülkeleri Üzerinde Bir Araştırma”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 17, No 2, ss.280-281.

³⁹¹ BDDK, “ABD Mortgage Krizi”, **Çalışma Tebliği**, Sayı 3, Ağustos 2008, <https://www.bddk.org.tr/Duyuru/EkGetir/325?ekId=327>, (16.09.2022), s.28.

fiyatlarında gerçeği yansıtmayacak büyüklükte fiyat düşüşleri görülebilecektir. Özellikle kriz dönemlerinde alıcı ve satıcının olağan piyasa şartlarında biraraya gelememesi bu değerlemenin sonuçlarını şüpheli hale getirebilecektir. Nitekim gerçeğe uygun değerlendirme kriteri nedeniyle kriz döneminde düşük likidite koşulları altında nakit akımına bağlı olarak ekonomik değeri olabilecek karmaşık egzotik türev ve benzeri menkul kıymetler banka raporlamalarında büyük zararlara neden olmuştur.³⁹²

Kriz esnasında yapılan yoğun eleştiriler akabinde, gerçeğe uygun değer muhasebesine ilişkin yöntemi belirleyen UMS-39 Finansal Araçlar standardının yerini 1 Ocak 2015 tarihinde UFRS-9 almıştır. UFRS-9 (Türkiye’de TFRS-9) sınıflandırma ve ölçüm, değer düşüş karşılıkları ve riskten korunma muhasebesi başlıkları altında 3 temel aşamadan oluşmaktadır:³⁹³

i. Sınıflandırma ve Ölçüm:

TFRS-9 sınıflandırma kuralını “yönetim modeli” kapsamında uygular. Bu bağlamda, finansal araçların sınıflandırılması ve değerlemesinde iki unsurun dikkate alınması gerekmektedir³⁹⁴:

- *İşletme yönetiminin finansal varlığı nasıl kullacağı, ne amaçla iktisap ettiği,*
- *Finansal aracın niteliği.*

Bu iki kriter verilecek yanıtı uygun olarak finansal varlıklar üç başlık altında sınıflandırılır.

³⁹² Neslihan TOPBAŞ, “Finansal Kriz Ortamında Bankaların Muhasebe Sistemlerinde Gerçeğe Uygun Değerleme Yönteminin Etkileri”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 68, 2009, s.61.

³⁹³ Ozan ÇAĞLAR ve Eren OCAKVERDİ, **Finansal İstikrar ve Düzenleme TFRS-9 Geçiş ve Türkiye Örneği**, 1. Basım, İstanbul: BSM Eğitim Danışmanlık Ltd. Şti., 2019, s.74.

³⁹⁴ ÇAĞLAR ve OCAKVERDİ, s.74.

Tablo 14. IFRS9 Sınıflandırmasına Göre Finansal Araçlar

Ölçüm Yöntemi	Finansal Araç Çeşitleri		
	Türev Araçlar	Hisse Senedi Yatırımları	Borçlanma Aracı Yatırımları
İtfa Edilmiş Maliyet			✓
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar/Zarara Yansıtılan	✓	✓	✓
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan		✓	✓

Kaynak: Deloitte, “International GAAP-Financial Instruments – IAS39 and Related Standards”, London, Lexis Nexis, 2015 Aktaran: ÇAĞLAR ve OCAKVERDİ, **a.g.e.**, s.74.

Borçlanma aracı yatırımlarının ölçüm yönteminde itfa edilmiş maliyet yönteminin kullanılabilmesi için;

- “Sözleşmeye dayalı nakit akışlarının tahsili amacıyla elde tutuluyor olması,
- Sözleşmeye dayalı nakit akışlarının sadece anapara ve anapara bakiyesine ilişkin faizi temsil etmesi” şartlarının her ikisinin de aynı anda sağlanmış olması gerekmektedir.³⁹⁵

Gerçeğe uygun değer farkının diğer kapsamlı gelire yansıtılan borçlanma aracı olarak sınıflandırılabilmesi için;

- “Amacı hem sözleşmeye dayalı nakit akışlarının tahsili hem de satışı olan bir yönetim modelinin olması,
- Sözleşmeye dayalı nakit akışlarının sadece ana para ve anapara bakiyesine ilişkin faizi temsil etmesi”³⁹⁶ şartlarını sağlaması gerekmektedir.

Her iki yöntemin de kullanılmadığı durumda gerçeğe uygun değer farkı kar ya da zarara yansıtılan finansal varlık olarak sınıflandırılır.

TMS-39 standardına göre gerçeğe uygun değeri hesaplanamayan özkaynağa dayalı finansal varlıklar maliyet bedelleri ile takip edilebiliyorken UFRS-9 bütün özkaynağa dayalı finansal varlıklar için gerçeğe uygun değer ile gösterilme zorunluluğu getirmiştir.³⁹⁷

³⁹⁵ PWC, “Yeni Finansal Araçlar Standardı Finansal Sektörü Nasıl Etkileyecek?”, **UFRS 9 Yayınları**, Sayı 1.

³⁹⁶ PWC, **a.g.e.**, s.4.

³⁹⁷ ÇAĞLAR ve OCAKVERDİ, **a.g.e.**, s.78.

ii. Değer Düşüş Karşılıkları

UFRS-9 standardının değer düşüş karşılıkları ile ilgili en büyük yenilik kredi karşılıklarının belirlenmesinde “Gerçekleşen Zarar Yöntemi” yerine “Beklenen Zarar Yöntemi”nin kullanılmasıdır. Beklenen zarar yöntemini gerçekleştiren zarar yönteminden ayıran fark, kredi karşılıkları ile ilgili sadece geçmiş bilgileri değil, bugünü ve ekonomiye ilişkin gelecek tahminlerini de içermesidir.

iii. Riskten Korunma Muhasebesi

UFRS-9 standardının üçüncü alt başlığı 2013 yılında uygulamaya konulan, “riskten korunma muhasebesi”dir. UFRS-9, IAS-39 standardının yerine getirilmiş olsa da IAS-39’da yer alan riskten korunma muhasebesi (hedge accounting) kriterleri de aynı zamanda uygulamadadır.³⁹⁸ 2019 ve 2020 yıllarında Kurul, gereklilikler, ileriye veya geriye dönük değerlendirmeler ve ayrı olarak dikkate alınacak risk unsurları için “Faiz Oranı Göstergesi” yayınlamaya riskten korunma muhasebesi ile ilgili önemli istisnalar getirmiştir.³⁹⁹

Riskten korunma muhasebesinin amacı, risk yönetimi kapsamında işletmenin gelir tablosunu etkileyebilecek risklerden korunabilmek amacıyla kullanılan türev araçların etkisinin doğru şekilde raporlanmasını sağlamaktır.

Riskten korunma muhasebesi ile üç farklı riskten korunma amacı hedeflenmiştir⁴⁰⁰:

i. Gerçeğe Uygun Değer Değişiminden Korunma: “*Korunma aracından kaynaklanan kazanç ve kayıp, kar veya zarar olarak finansal tablolara alınır. Korunan kalemden kaynaklanan korunma kazancı veya kaybı, kâr veya zarar olarak finansal tablolara alınır ve (gerekliyse) korunan kalemin defter değeri buna göre düzeltilir.*”

401

³⁹⁸ IFRS, “IFRS-9 Financial Instruments”, 2023, <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments/>, (28.04.2023).

³⁹⁹ IFRS, a.g.m.

⁴⁰⁰ Ayşegül İPEK, “Riskten Korunma Muhasebesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Vaka Çalışması”, *The Journal of Accounting and Finance*, Ekim 2020, s.79.

⁴⁰¹ Kamu Gözetimi Kurumu, “TFRS-9: Finansal Araçlar”, <https://www.kgk.gov.tr/>, s.22, (28.04.2023).

ii. Nakit Akış Değişkenliğinden Korunma: ⁴⁰² Nakit akışlarındaki değişikliklerden kaynaklanabilecek risklerden korunmayı taahhüt eden bu maddede değişken faizli aktif ve pasifler ile tahmin edilen işlemlerin gerçekleşme ihtimalleri yüksek olması durumunda kullanılması gereken yöntem açıklanmıştır. Riskten korunma aracı ile korunan kalem arasında korunma sağlanan kısım ilgili özkaynak kaleminde “nakit akış değişkenliğinden korunma fonu” olarak raporlanmaktadır.

iii. Yurtdışı İşletmedeki Net Yatırım Riskinden Korunma: Bu maddede, finansal raporlamayı yapan şirketin faaliyet gösterdiği ülke dışındaki bağlı ortaklığı, iştirak vb. işletmelerindeki işlemlerden doğan kur farkı riskinden korunmaya yönelik raporlama esaslarına yer verilmiştir. Bu işlemlerin muhasebesi nakit akış riskinden korunma işlemleri ile aynı şekilde tutulur. “a) *Finansal riskten korunma aracından kaynaklanan kazanç veya kaybın etkin olduğu tespit edilen kısmı diğer kapsamlı gelir içerisinde muhasebeleştirilir b) Finansal riskten korunma aracından kaynaklanan kazanç veya kaybın etkin olmayan kısmı kâr veya zararda muhasebeleştirilir.*”⁴⁰³

⁴⁰² İPEK, **a.g.m.**, s.80.

⁴⁰³ Veli ÖZTÜRK, “Yurtdışındaki İşletmede Bulunan Net Yatırım Riskinden Korunma İşleminin Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında İncelenmesi ve Muhasebeleştirilmesi”, **İşletme Araştırmaları Dergisi**, 5(3), 2013, s.230.

IV. BÖLÜM

GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE ÖRNEKLERİNDE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN YAPISI VE MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM

Çalışmanın bu bölümünde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörleri ve makroekonomik görünümü uygulamanın yapıldığı dönem ile aynı dönemi kapsayacak şekilde incelenecektir.⁴⁰⁴ Bu bölümde aynı zamanda Türkiye bankacılık sektörü, ilgili dönem aralığındaki uygulamada kullanılan değişkenler ve likidite riski çerçevesinde incelenmiştir.

4.1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Seçili Ülkelerde Bankacılık Sektörlerinin Karşılaştırmalı Olarak Değerlendirilmesi

Ülkelerin finans piyasalarının gelişim seviyesi pek çok faktöre bağlıdır. Bunlardan bazıları, finans piyasalarının ekonomi içerisindeki büyüklüğü, derinliği, verimliliği, teknolojik alt yapısı, kurumları ve düzenlemeleridir. Finans piyasalarının etkinliği ve verimliliği bütün olarak ülke ekonomisine sağladıkları katkı ile değerlendirilir. Bu çerçevede finans piyasasının farklı gelir gruplarından tasarruf sahiplerini kapsaması ve erişilebilir olması ekonomik büyüme ve refah artışına katkı sağlayacaktır.

Çalışmanın ekonometrik analiz bölümünde ele alınan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin karşılaştırmalı analizine geçilmeden önce aynı ülkelerin bankacılık değişkenleri karşılaştırılarak değerlendirmelerde bulunulmuştur.

4.1.1. Kurumsal Alt Yapı ve Düzenlemeler

Bankacılık sektöründe aşırı risk yüklenimini önlemek ve olası şoklar karşılığında bankaların ayakta kalabilmesini sağlayabilmek için tarih boyunca pek çok

⁴⁰⁴ Bu bölümde yer alan grafikler, ülkeler arası karşılaştırmaların yapılabilmesi amacıyla, ilgili değişkenlere ait verilerin 2002-2020 yılları arasındaki aritmetik ortalamaları üzerinden tarafımızca hazırlanmıştır.

düzenleme yapılmıştır. Finansal liberalizasyon sonrası sermayenin serbestleşmesi, artan rekabet, teknolojinin finans alanında kuralsızlaşmayı getiren ürünleri, küresel seviyede oluşturulan düzenlemelerin her ülkenin finans sektörü ile uyumlu olamaması gibi pek çok neden küresel finans piyasalarının etkin bir şekilde düzenlenebilmesi önündeki engellerdir.

Küresel sermaye piyasalarındaki entegrasyon ve krizlerin sistemik etkileri nedeniyle finans piyasalarının ortak bir raporlama dili ile takibi önemlidir. 2008 finans krizini hızlandıran etkenlerden biri olarak görülen muhasebe ve finansal raporlamadaki eksiklikler G20 ülkelerinin önderliğinde giderilmeye çalışılmıştır. Bunun için UMS – 39 (Uluslararası Muhasebe Standardı) yerine UFRS-9 getirilmiş ve küresel seviyede uyum faaliyetlerine girilmiştir. Finansal raporlamaların yeni standartlara uygun şekilde yapılmasının sağlanabilmesi için düzenleyici ve denetleyici kurumların etkin ve bağımsız şekilde faaliyet gösteriyor olması gerekmektedir. Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulandığı bir piyasada, bağımsız dış denetim, kamu ve özel sektör kredi derecelendirme kuruluşlarının etkinliği ve verimliliği finansal raporlamaların güvenilirliğine yansıyacaktır. Türkiye, UFRS standartlarına kısa sürede uyumlu hale gelen ülkelerden biridir. Ancak gelişmekte olan ülkelerin pek çoğunda likit olmayan piyasalar ve getiri eğrilerinde gözlemlenebilir verilerin yetersizliği nedeniyle standardın şartlarından biri olan gerçeğe uygun değer yaklaşımının kullanımı sorunludur.⁴⁰⁵

2008 krizinde finans piyasalarının yönetiminde büyük eksikliklerin bulunduğu tespit edilmiştir. Finansal raporlamaların şeffaf olmaması, denetim faaliyetlerindeki zafiyetler, fon yöneticilerine uygulanan getiri bazında maddi teşvik politikaları ve yönetim kurullarının etkinsizliği gibi pek çok sorunun çözümü için OECD tarafından 1999 yılında uygulamaya konulan kurumsal yönetim kurallarında revizyon yapılmıştır. Revizyonlarda yönetim kurullarının vergi planlaması, risk ve iç denetimdeki rolleri ile ücretlendirme komitelerinin kurulması üzerinde durulmuş, kurumsal yatırımcılar ve sermaye piyasaları aracıları ayrı bir başlık altında düzenlenmiştir.⁴⁰⁶ Gerek OECD

⁴⁰⁵ World Bank, “Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crises”, s.40.

⁴⁰⁶ Ali Kamil UZUN, “G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri Üzerine”, Deloitte Dokümanları, Şubat 2016.

Kurumsal Yönetim Kuralları kapsamında gerekse de düzenleyici ve denetleyici otoritelerin bağımsızlığı ile ilgili olarak gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelere kıyasla geride olduğu bilinmektedir. Nitekim, bu ülkelerde politik ortam, sosyal faktörler ve ekonomik durum kurumsal yönetimin etkinliğini azaltan unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere siyasetlerin düzenleyici kurumlara olan müdahalesi, yönetim kurulu üye seçimlerinin şeffaf olmaması, CEO ve yönetim kurulu üyelerinin görev tanımlarının muğlaklığı, firma ortaklıklarında kamunun ağırlığı olan ülkelere siyasi müdahalelerin yoğun olması, büyük hissedarların hem üst yönetim hem de yönetim kurulu kademesinde yer almasının küçük hissedarların yararına olan karar alma süreçlerinin uygulanma noktasında sorunlara neden olması, finansal raporlamaların çoğunluğunda kurumsal yönetim ilkelerine yer verilmemesi ve yolsuzlukların gözlemlenmesi gelişmekte olan ülkelerdeki zayıf kurumsal yönetimin birer unsurudur.⁴⁰⁷

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler kurumsal yönetim ilkelerin şeffaflık ve kamuoyunu aydınlatma ilkelerinde ayrışmaktadır. Her iki grupta yer alan ülkelerdeki finansal kuruluşların kurumsal yönetim ve risk yönetimi çerçevelerini kamuoyu ile azalan sıklıkta paylaştığı, ancak gelişmiş ülkelerin diğer ülkelere kıyasla bilgi paylaşımını daha sık yaptığı tespit edilmiştir.⁴⁰⁸ Örneğin, gelişmiş ülkelerdeki bankaların düzenlemelere uyumsuzluktan kaynaklanan ceza ve ödemelerini, diğer ülkelere kıyasla kamuya daha çok paylaştıkları görülmüştür.

Gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sisteminin büyük çoğunluğunda bağımsız bir kredi derecelendirme kuruluşundan kredi derecesi alma zorunluluğu yoktur.⁴⁰⁹ Bu durum şeffaflık ve bilginin kamuya paylaşımı ile ilgili kurumsal yönetim ilkelerine uyumu zayıflatan bir diğer unsurdur.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri kurumsal alt yapı ile ilgili olarak birbirinden ayıran bir diğer konu denetim fonksiyonu ile ilgilidir. Öncelikle, pek çok

⁴⁰⁷ Kennedy Ongoye OGWENGO, "Corporate Governance in Developing Economies: A Critical Review", **International Journal of Economics, Commerce and Management**, Sayı 8, No 5, 2020, ss.405-408.

⁴⁰⁸ World Bank, "Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crises", s.40.

⁴⁰⁹ World Bank, "Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crises",s.42.

gelişmekte olan ülkede düzenleyicilerin bağımsız olmaması özellikle kamu bankalarının etkin denetlenmesi önünde bir engel teşkil etmektedir.

Her iki grup ülkede de, 2008 finansal krizinden önce finans kurumlarının aşırı risk yüklenimini tetiklediği belirtilen, yönetim kademesini motive edebilmek için getiri bazında teşvik almalarını sağlayan uygulamalarının azaltıldığı görülmektedir.⁴¹⁰

Yapılan bazı ampirik çalışmaların neticesine göre, şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk gibi kurumların yüksek seviyede performans gösterek uzun vadeli hedeflerine ulaşabilmesi için tüm dünyada uygulanması arzu edilen kurumsal yönetim ilkelerinin risk yüklenim kanalını pozitif yönde tetiklediği ortaya çıkmıştır. Örneğin, Pathan⁴¹¹, 1997-2004 yılları arasında ABD'nin 212 büyük banka holding şirketleri üzerinde yaptığı bir araştırmanın sonucuna göre güçlü yönetim kurullarına sahip bankaların daha fazla risk yüklendiklerini tespit etmiştir. Güçlü yönetim kurulları büyüklük, bağımsızlık ve kademeli olmayan bir yapı ile tanımlanmaktadır. Bunun nedeni ahlaki rizikodur. Nitekim banka hissedarlarına tahsis edilen teşvikler güçlü yönetim kurullarını daha fazla risk almaya teşvik etmektedir. Çalışmada ayrıca, yönetim kurullarının aksine güçlü CEO'ların banka risk yüklenimlerini azalttığı sonucuna varılmıştır. Erkens, Hung ve Matos⁴¹² ise 31 ülkede faaliyet gösteren 306 finans şirketinin 2007-2008 finans krizinde risk yönetimi performansını kurumsal yönetim kriterleri ile incelemiş ve sonuç itibarıyla, daha bağımsız yönetim kurullarına sahip kurumsal finans şirketlerinin krizden önce daha fazla risk yüklendiklerini ve krizde daha çok zarar ettiklerini tespit etmişlerdir.

4.1.2. Takibe Dönüşen Banka Kredilerinin Brüt Kredilere Oranı

Takibe dönüşen banka kredilerinin brüt kredilere oranının (TDO) 2002-2020 yılları arasındaki değerleri gelişmiş ve gelişmekte olan toplam 27 ülke kapsamında incelendiğinde en yüksek orana sahip olan ülkenin İtalya olduğu, Lüksemburg ve İsveç'in bankacılık sektörlerinde ise bu oranın en düşük seviyede bulunduğu

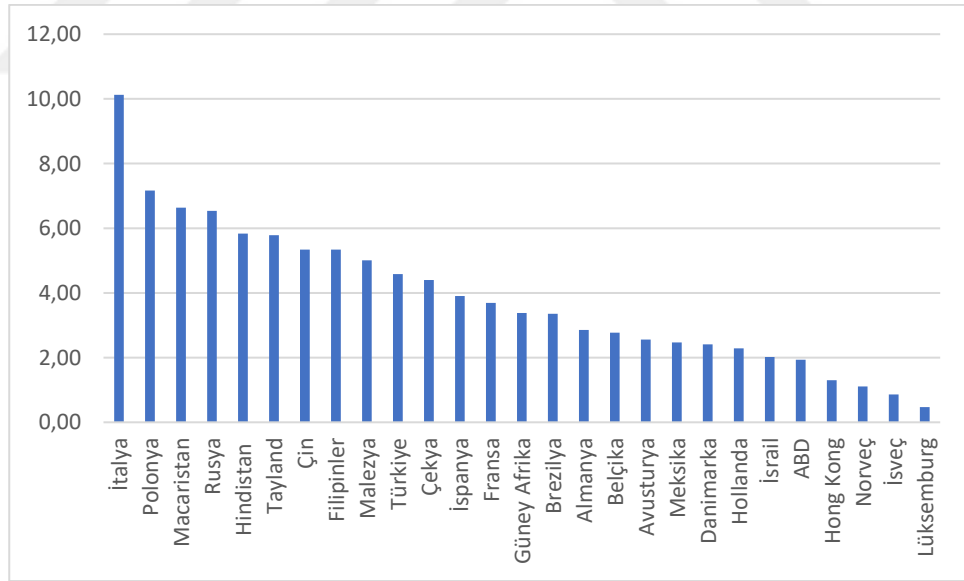
⁴¹⁰ World Bank, "Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crises", s.44.

⁴¹¹ Shams PATHAN, "Strong Boards, CEO Power and Bank Risk-Taking", *Journal of Banking and Finance*, 2009, s.6.

⁴¹² David ERKENS, Mingyi HUNG ve Pedro MATOS, "Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide", *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 2012, ss.389-411.

görülmektedir. Türkiye, 27 ülke içerisinde en yüksek TDO'na sahip 10. ülke konumundadır. Türkiye'den daha yüksek seviyede TDO'ya sahip 9 ülkeden sadece İtalya gelişmiş ülke statüsündedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sektörünün gelişmiş ülkelere kıyasla daha yüksek oranda sorunlu krediye sahip olduğu tespit edilmiştir.

2008 küresel finans krizinde diğer AB ülkelerine kıyasla daha iyi performans gösteren İtalya finans piyasaları, daha sonra yüksek kamu borçları nedeniyle sorun yaşamaya başlamıştır. Ekonominin bir süredir resesyonda olması bankalardaki aktif kalitesinin bozulmasına neden olmuştur. Özellikle 2010-2017 yılları arasında TDO seviyesi %10'un üzerine çıkan İtalya'da batık kredilerin yönetilmesi için gerek ülke içinde gerekse de AB'de çözüm yolları aranmıştır. Banka kurtarma operasyonları, vade uzatımları gibi çözümlerin önerildiği İtalya için Moody's tarafından Nisan 2023 tarihinde yapılan açıklama ile derecelendirme notunun "yatırım yapılabilir" seviyesinin altına inebileceği duyurulmuştur.⁴¹³



Grafik 17. Seçili Ülkelerde Takibe Dönüşen Kredilerin Brüt Kredilere Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development>, (03.03.2023).

⁴¹³ CnnTürk, "Moody's'ten İtalya'ya Kredi Notu Uyarısı" <https://www.cnntrk.com/ekonomi/moodysten-italyaya-kredi-notu-uyarisi>, (25.04.2023).

4.1.3. Aktif Karlılığı (AKO) ve Özkaynak Karlılığı (ÖSE) Oranları

AKO, net gelirin toplam aktiflere oranı iken ÖSE ise net gelirin toplam öz kaynaklara oranını gösterir. “AKO bankanın toplam aktiflerinin getirisini ve ÖSE’de banka hissedarlarının yatırımlarından sağladıkları getiriyi ortaya koyar”⁴¹⁴

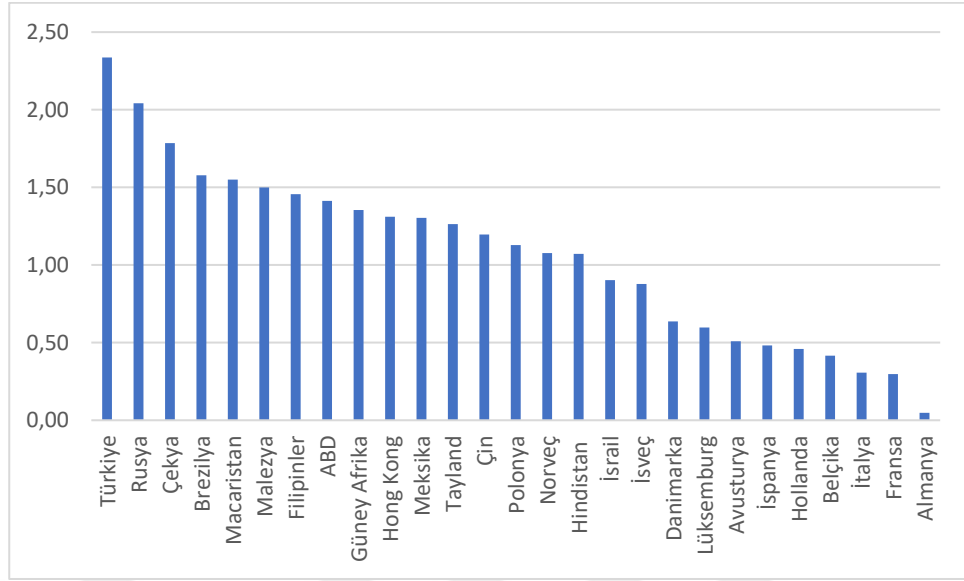
Aktif karlılık oranını etkileyen pek çok faktör vardır, bunlardan bazıları ekonomik büyüme, bankanın sermaye oranı, kredi ve mevduatları, faiz marjı, faiz dışı gelir vs. olarak sayılabilir. Aktif karlılık oranı değerlerine göre, 2002-2020 yılları arasında en yüksek aktif karlılık oranına sahip ülke Türkiye’dir (bkz. Grafik 18). Türkiye, 2018 yılına kadar yüksek ekonomik büyüme kaydetmiştir. Buna bağlı olarak 2018 yılına kadar bankacılık sektöründeki aktif karlılık yüksek seviyede olmuştur. Fakat 2018 yılı itibarıyla, kur baskısının ortaya çıkması ile birlikte net faiz marjlarının daralmaya başlaması, ardından gelen pandemi dönemi etkileri ile birlikte TDO’nun yükselmesi bankacılık karlılığını azaltmaya başlamıştır.

Grafiğe göre en düşük aktif karlılık oranlarına sahip ülkeler Almanya, İtalya, Fransa gibi AB ülkeleridir. Öncelikle bu ülkeler 2008 krizi etkilerini Türkiye’ye kıyasla çok daha sert yaşamışlardır. 2008 krizi akabinde AB’deki bazı ülkelerin kamu borcu sorunuyla karşı karşıya kalması bankalardaki karlılığı azaltan bir diğer etken olmuştur.

Özkaynak karlılığında da AB’deki çoğu ülkenin geride olduğu görülmektedir. 2008 krizinden sonra getirilen sermaye yeterliliği kriterlerinin bankalar üzerinde baskı oluşturduğu ve böylelikle özkaynak karlılığını azalttığı görüşler arasındadır.

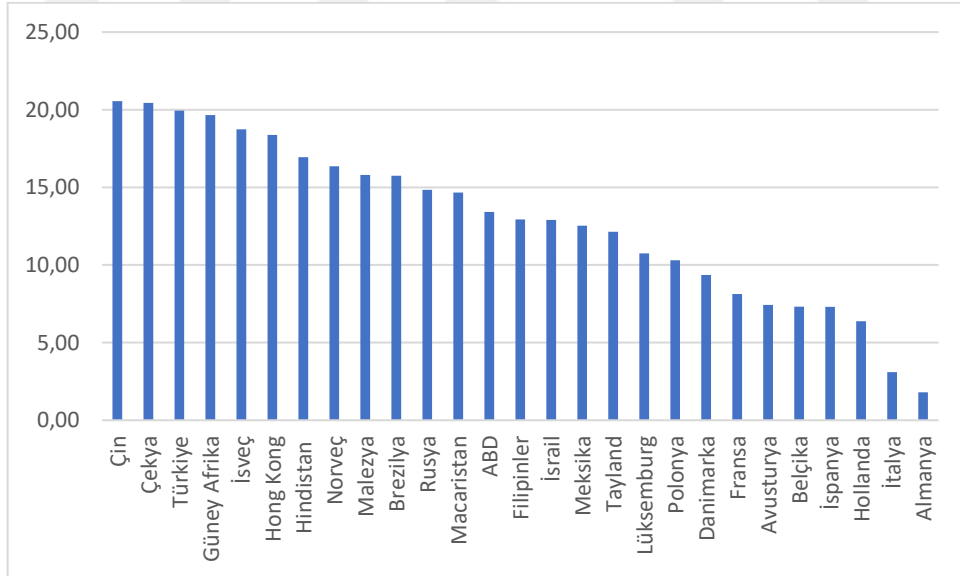
Hem AKO hem de ÖSE büyüklük sıralamasında gelişmekte olan ülkelerin karlılık oranlarının gelişmiş ülke bankacılık sektörlerine göre daha iyi bir performans gösterdiği görülmektedir (bkz. Grafik 18-19).

⁴¹⁴ K. Batu TUNAY ve Murat SİLPAR, “Türk Ticari Bankacılık Sektöründe Karlılığa Dayalı Performans Analizi-I”, TBB Araştırma Tebliği Serisi, No 2, 2006, s.4.



Grafik 18. Seçili Ülkelerin Bankacılık Sektöründe Aktif Karlılık Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development#>, (03.03.2023).



Grafik 19. Seçili Ülkelerin Bankacılık Sektöründe Özkaynak Karlılık Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development#>, (03.03.2023).

Literatürdeki çalışmaların bir çoğu aktif ve özkaynak karlılığının temerrüt riskini negatif yönde etkilediğini ifade etmektedir.⁴¹⁵ Bunun nedeni olarak karlılık seviyesi yüksek olan bankaların risk yüklenimi konusunda daha az istekli olacakları gösterilmiştir.⁴¹⁶ Aynı şekilde düşük performans gösteren bankaların aktif kalitesinde de düşüşler olacağı, dolayısıyla risk yükleniminin yüksek olacağı belirtilmektedir. Bu çalışmaların yanı sıra ROE'nin risk yüklenimini pozitif yönde etkilediğini tespit eden çalışmalar da mevcuttur.⁴¹⁷ Bu sonucun nedenlerine örnek olarak, getiri üzerinden hesaplanan üst yönetim teşvikleri gösterilmektedir. Banka yöneticileri getiri üzerinden alacakları teşvikler için karlılık rasyolarını artırmaya çalışmaktadırlar, bunun için de aşırı risk yükleniminde bulunabilmektedir.

4.1.4. Yasal Sermayenin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı

Yasal sermaye oranı, bankaların olası bir şok karşısında finansal gücünü koruyabilmesi ve faaliyetlerine devam edebilmesi amacıyla getirilmiş bir kriterdir. Yüksek seviyedeki yasal sermaye gereksinimlerinin, özellikle gelişmekte olan ülkeler için bankacılık sistemindeki izleme ve denetim alanındaki zayıflıkları telafi edebilecek bir unsur olduğu düşünülmektedir.⁴¹⁸

2002-2020 yılları arasında yasal sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranının en yüksek olduğu ülke Türkiye, en düşük olduğu ülke ise Çin'dir (bkz. Grafik 20) Ortalama %11,84 oranında sermaye yeterliliğine sahip Çin bankacılık sektörünün de bu oran kapsamında sorunlu olmadığı söylenebilir.

Kriz sonrasında gelişmiş ülkelerin bankacılık sistemindeki sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranı gelişmekte olan ülkelere yaklaşmıştır. Nitekim hesaplanan

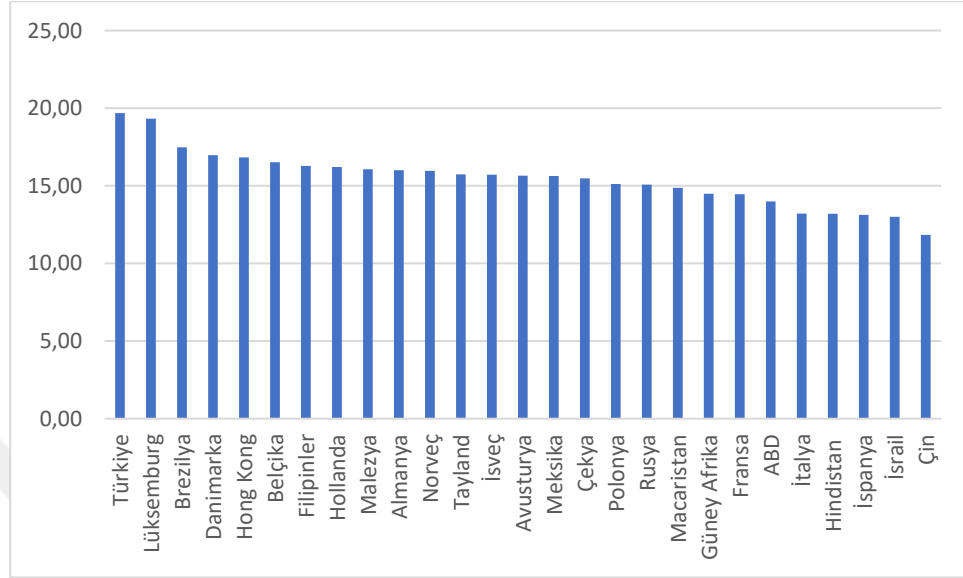
⁴¹⁵ Vasiliki MAKRI, Athanasios TSAGKANOS ve Athanasios BELLAS, "Determinants of Non-Performing Loans: The Case of Eurozone", *Panoeconomicus*, 2, 2014, s.199.

⁴¹⁶ Christophe MOUSSU ve Arthur Petit-ROMEY, "ROE in Banks: Myth and Reality", 2014, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2374068, (21.09.2023).

⁴¹⁷ Bkz. Hanifan FAJAR, "The Impact of Macroeconomic and Bank-Specific Factors Toward Non-Performing Loan: Evidence from Indonesian Public Banks," *Banks and Bank Systems*, Cilt 12 No 1, ss.67-74; Metin VATANSEVER & Ali HEPŞEN, "Determining Impacts on Non-Performing Loan Ratio in Turkey", *Journal of Finance and Investment Analysis*, 2013, Cilt 2, No 4, ss.119-129.

⁴¹⁸ World Bank, "Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crises", s.12

banka sermayesinin risk ağırlıklı varlıklara oranı değerlerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için fazla fark içermediği görülmektedir.



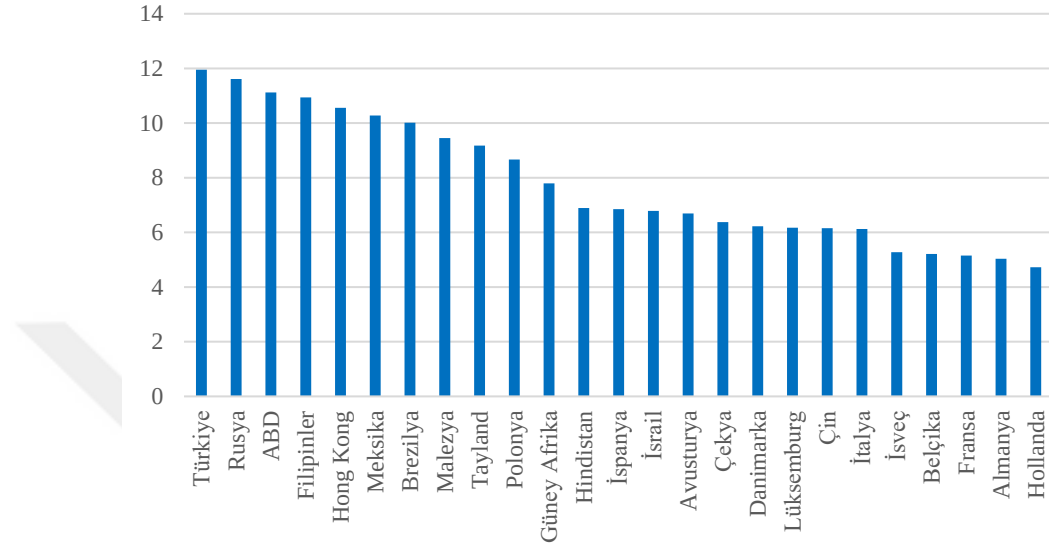
Grafik 20. Seçili Ülkelerde Banka Yasal Sermayesinin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development#>, (03.03.2023).

Yasal sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranının artması için ya yasal sermayenin artması ya da risk ağırlıklı varlıkların azaltılması gerekmektedir. 2008 krizi sonrası gelişmiş ülkelerdeki oran artışının nedeninin sermaye artışından değil, risk ağırlıklı varlıklardaki düşüşten kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Kaldıraç oranlarında aynı paralelde artış olmaması bu sonucu teyit etmektedir. Bu durumun sakıncası risk ağırlık varlıklarının gerçek riskleri içerecek şekilde hesaplanmamasından doğabilecek risklerdir. Örneğin; sermaye yeterliliği düzenlemelerinde risk ağırlığı “0” olarak belirlenen devlet tahvilleri, AB ülkelerinde ortaya çıkan kamu borç krizi ile birlikte 2012 yılından itibaren çok tartışılan bir konu haline gelmiştir.⁴¹⁹ 2002-2020 dönemi için seçili gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülkelerdeki ortalama banka sermayesinin toplam varlıklara oranı sonuçlarına göre ABD hariç genel olarak gelişmekte olan ülkelerin sermaye

⁴¹⁹World Bank, “Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crises”, s.30.

oranının daha yüksek olduğu görülmektedir (bkz. Grafik 21).⁴²⁰ Bu analiz aynı zamanda ABD bankacılık sektörünün risk ağırlıklı varlıklarının büyüklüğüne de işaret etmektedir.



Grafik 21. Seçili Ülkelerde Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development#>, (03.03.2023).

Konjonktüre karşı tutulan sermaye tamponu, sermaye yeterliliği ile ilgili bir diğer önemli kriterdir. Basel III ile uygulamaya konulan bu kriter sayesinde, kredi arzında aşırı risk yükleniminin önüne geçilebileceği düşünülmüştür. Yüksek gelir grubundaki ülkelerin diğer gelir gruplarına kıyasla çok daha fazla oranda bu yeterliliği sağladıkları, diğer ülkelerin denetim yetkileri (örneğin, karların dağıtılmasını kısıtlayabilme yetkisine sahip olma) ve kaynak eksiklerinin bu kriteri uygulama noktasında zorlayıcı olduğu bilinmektedir.⁴²¹

Yasal sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranının risk yüklenim kanalı ile olan ilişkisinin yönü ile ilgili literatürde farklı yorumlar bulunmaktadır. Oranın, risk yüklenim kanalını pozitif yönde etkilediğini savunanlara göre, yasal sermayesi güçlü

⁴²⁰ Eksik verileri bulunması sebebiyle Macaristan grafikte yer almamaktadır.

⁴²¹ World Bank, "Bank Regulation and Supervision a Decade After the Global Financial Crises", s.34.

olan bankaların piyasadaki itibarları yüksek olacağı için likidite bulma imkanları daha geniş olacaktır.⁴²² Dolayısıyla sermayesi güçlü olan bankalar bu güvenle daha fazla risk yüklenebileceklerdir. Tam tersi yönde sonuç tespit edenler ise yasal sermayenin bankaları aşırı risk yüklenimi konusunda kısıtlayacağı, bankaların daha temkinli davranacağını ifade etmektedirler.⁴²³

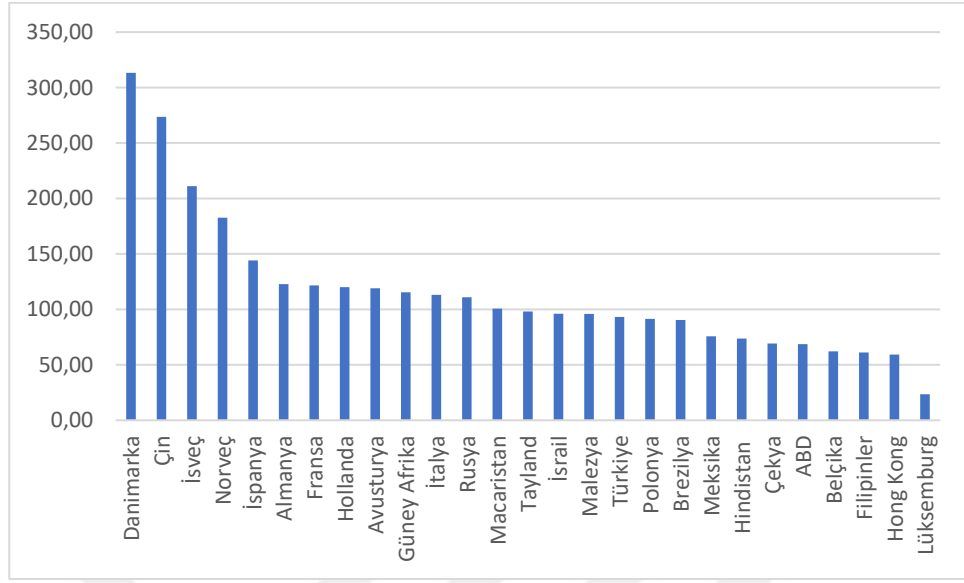
4.1.5. Kredi – Mevduat Oranı

Kredilerin mevduatlara oranı hem likidite riskinin yönetimi hem de yabancı para yükümlülüklerin takibi için önemli bir orandır. Kredilerin temel finansman kaynağı mevduatlardır. Mevduatların ne kadarının krediye dönüştüğünü gösteren bu oran bankalar için aynı zamanda bir verimlilik ölçütüdür. Bu oranın yükselmesi kredilerin mevduatlardan daha fazla arttığının; düşmesi ise mevduatın kredilere dönüşümünün azaldığını gösterir. Kredi-mevduat oranı ile ilgili teorik bir limit bulunmamakla birlikte oranın yükselmesi bankaları dış kaynak arayışına yönlendirebilecektir. Bu bağlamda yabancı para bazındaki borçlanmaların kur riski nedeniyle kontrol altında tutulmasında fayda bulunmaktadır. Diğer yandan bankalar için gelir kaynağı olan kredilerdeki azalma, yani mevduatların krediye dönüşümündeki düşüş mevduat maliyeti yükümlülüğünün artmasına neden olacaktır.

Bir likidite ve finansmanda etkinlik göstergesi olarak kabul edilen kredi-mevduat oranının en yüksek olduğu ülkenin Danimarka ve daha sonra Çin olduğu görülmektedir. Türkiye, bu oran sıralamasında 27 ülke içerisinde 18. sırada yer almaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin kredi-mevduat oranlarının karşılaştırmalı olarak incelenmesi neticesinde, Avrupa ülkelerinin diğer ülkelere kıyasla daha yüksek kredi-mevduat oranına sahip olduğu görülmektedir. Ancak bu oranı kredilerin yanı sıra, mevduatlarla da birlikte değerlendirmek daha doğrudur.

⁴²² Ahmet Imran HUNJRA, Mahnoor HANİF ve Rashid MEHMOOD, "Diversification, Corporate Governance, Regulation and Bank Risk-Taking", Journal of Financial Reporting and Accounting, Cilt 19 No 1, ss.92-108; Stefan AVDJIEV ve Jose Maria SERENA, "Regulatory Capital, Market Capital and Risk-Taking in International Bank Lending", **BIS Working Papers**, No 912, ss.1-47.

⁴²³ Bkz. Vasso IOANNIDOU, Steven ONGENA, Jose Luis PEYDRO, "Monetary Policy, Risk-Taking and Pricing: Evidence from a Quasi-Natural Experiment", **Review of Finance**, No 19, 2014, ss.95-144; Manthos D. DELIS ve Georgios KOURETAS, "Interest Rates and Bank Risk-Taking", **Munich Personal Repec Archive Paper**, No. 20132, 2010, ss.1-39; AKLAN, KANALICI AKAY ve ÇINAR, a.g.m., ss.1-17.

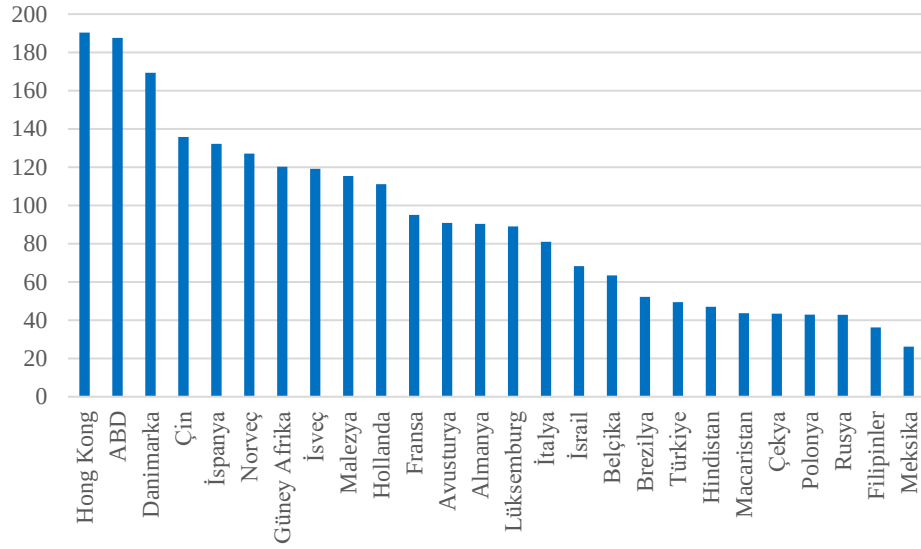


Grafik 22. Seçili Ülkelerde Kredi – Mevduat Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development#>, (03.03.2023).

Kredi-mevduat oranının yanı sıra özel sektöre verilen yurtiçi kredilerin GSYİH'a oranı finans piyasasının ekonomiye hangi seviyede katkı sağladığına ilişkin bir gösterge olarak kabul edilebilir (Bkz. Grafik 23)⁴²⁴. Buna göre, seçili gelişmiş ülkelerde finans piyasasının özel sektörü diğer ülkelere göre daha yüksek seviyede finanse ettiği görülmektedir. 2008 krizi ve daha sonra AB ülkelerinde gelişen borç krizi nedeniyle kredi arzı stabil konumunu korusa da 2018 yılından itibaren her iki grupta yer alan finans piyasaları artan ivme ile özel sektöre finansman sağlamışlardır. Özel sektöre verilen yurt içi kredilerin yüksekliği aynı zamanda finans piyasasındaki “derinleşme”nin de göstergesidir. Bu çerçevede gelişmiş ülkeler, GSYİH'ının daha büyük bir bölümünü özel sektöre kaynak olarak ayırmaktadırlar.

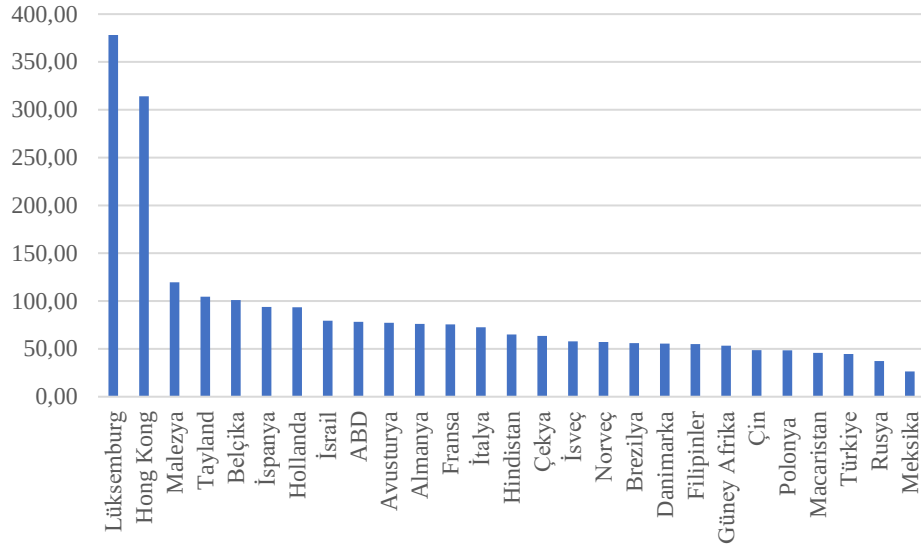
⁴²⁴ Eksik verileri nedeniyle Tayland grafikte yer almamaktadır.



Grafik 23. Seçili Ülkelerde Özel Sektöre Verilen Yurt İçi Kredi (GSYİH %)

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2023).

Bankacılık ağırlıklı finans piyasalarında ekonomiyi finanse edecek birincil kaynak tasarruflardır. Bu nedenle, reel sektöre sağlanacak kredilerin mevduata oranı bankaların likidite durumunu yansıtan önemli bir göstergedir. Likidite seviyesini belirleyen en önemli değişken olan banka mevduatlarının GSYİH'ya oranı sıralamasında ise en çok mevduat oranına sahip ilk üç ülkenin Lüksemburg, Hong Kong ve Malezya; buna karşılık en düşük mevduat oranına sahip üç ülkenin ise Meksika, Rusya ve Türkiye olduğu görülmektedir (Bkz. Grafik 24). Tasarruf oranı düşük görülen Çin'in GSYİH'nın yüksek oluşunun bu sonuçta payı olduğu düşünüldüğünde, tasarruf seviyesinin Türkiye'deki düşüklüğü dikkat çekicidir. Bunlara ilave olarak Hong Kong'un özel sektöre sağladığı kredilerin yüksek tasarruf ile finanse edildiği görülmektedir. Mevduat oranının en yüksek olduğu Lüksemburg'da ise mevduatların krediye dönüşüm oranının en düşük olduğu ve özel sektöre verilen kredi oranı sıralamasında Lüksemburg'un orta sıralarda yer aldığı görülmektedir.



Grafik 24. Banka Mevduatlarının GSYİH'ya Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development#>, (03.03.2023).

Kredi-mevduat oranının risk yüklenim kanalı ile olan ilişkisini inceleyen az çalışma bulunmaktadır, söz konusu çalışmalar doğrudan risk yüklenim kanalı ile ilgili değildir, literatürde risk yüklenim kanalının bir ölçütü sayılan takibe dönüşen krediler ile ilgilidir. Kredi arzının aşırı genişlemesi beraberinde temerrüt riskini getirecektir.⁴²⁵ Ancak yapılan iki çalışmadan birinde oranın temerrüt riski ile olan ilişkisi istatistiksel olarak anlamsız⁴²⁶, diğeri ise negatif yönlü çıkmıştır.⁴²⁷ Bu çalışmalarda sonuçların nedenlerinden bahsedilmemiştir.

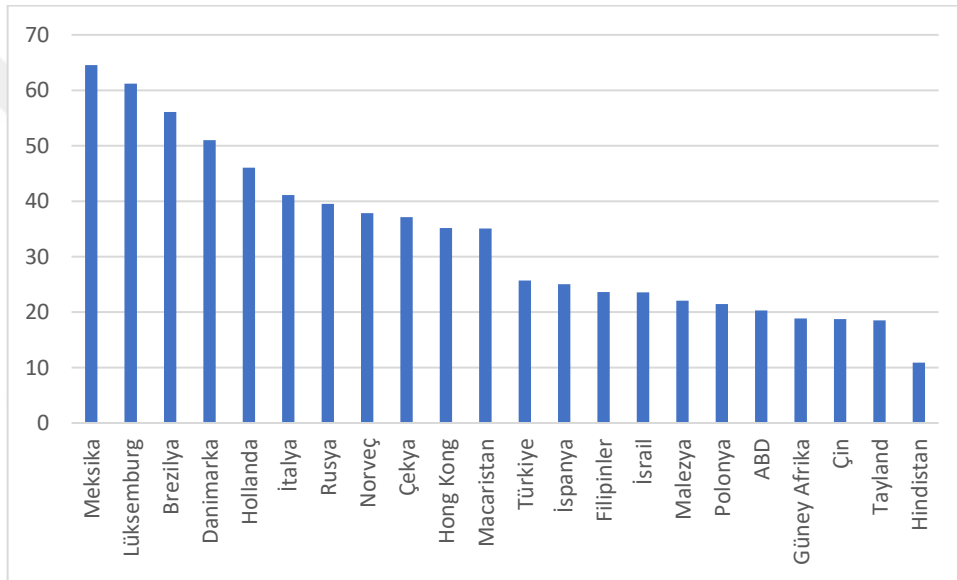
⁴²⁵ TSAGKANOS, BELLAS ve MAKRİ, **a.g.m.**, ss.193-206.

⁴²⁶ Bkz. Dimitrios P. LOUZIS, Angelos T. VOULDIS and Vasilios L. METAXAS, "Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Greece: A Comparative Study of Mortgage, Business and Consumer Loan Portfolios," **Bank of Greece Working Paper**, No. 118, 2010, ss.1-44.

⁴²⁷ Bkz. Asif Mahbub KARİM ve Washeka ANJOM, "Relationship Between Non-Performing Loans and Macroeconomic Factors with Bank-Specific Factors: A Case Study on Loan Portfolios – SAARC Countries Perspective", 2016, https://www.researchgate.net/publication/299968727_Relationship_between_Non-Performing_Loans_and_Macroeconomic_Factors_with_Bank_Specific_Factors_A_Case_Study_on_Loan_Portfolios_-_SAARC_Countries_Perspective, (08.08.2022).

4.1.6. Seçili Ülkelerde Likit Varlıkların Mevduat ve Kısa Vadeli Fonlara Oranı

Bankalarda etkin aktif-pasif yönetimi, risk ve getiri hassas dengesinin sağlanmasını zorunlu tutar. Gerek günlük fonlama ihtiyacının belirlenmesi gerekse de ekonomik darboğazların yaşandığı dönemlerde optimal likidite seviyesinin korunması bankalar için önemlidir. Basel komitesi likiditeyi “*bir bankanın varlıklardaki artışları fonlama ve kabul edilemez kayıplara uğramadan vadesi gelen yükümlülükleri karşılama yeteneği*” olarak tanımlamıştır.⁴²⁸



Grafik 25. Seçili Ülkelerde Likit Varlıkların Mevduat ve Kısa Vadeli Fonlara Oranı (%)⁴²⁹

Kaynak: World Bank, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development>, (04.05.2023).

2002-2020 dönemi için ortalama olarak hesaplanan likiditenin mevduat ve kısa vadeli fonlara oranı ile ilgili gelişmiş ve gelişmekte olan ülke grupları arasında herhangi

⁴²⁸ Alette TAMMENG ve Pieter HAARMAN, “Liquidity Risk Regulation and Its Practical Implications for Banks: the Introduction and Effects of the Liquidity Coverage Ratio”, 2020, <https://mab-online.nl/article/51137/>, (08.05.2023).

⁴²⁹ Eksik verileri nedeniyle Avusturya, Belçika, Fransa, Almanya ve İsveç grafikte yer almamaktadır.

bir karşılaştırma yapılamamaktadır, nitekim gelişmişlik ölçütünden bağımsız olarak ülkelerin her birinin farklı oranları bulunmaktadır.

Bankalarda risk yüklenim kanalının etkinliği genellikle genişletici para politikalarının izlendiği, likiditenin bol olduğu dönemlerde artmaktadır. Özetle, likidite miktarının risk yüklenimi üzerinde pozitif yönlü etkisi vardır denilebilir.

4.1.7. Seçili Ülke Sermaye Piyasalarında İşlem Gören Hisse Senetleri Toplam Değerleri

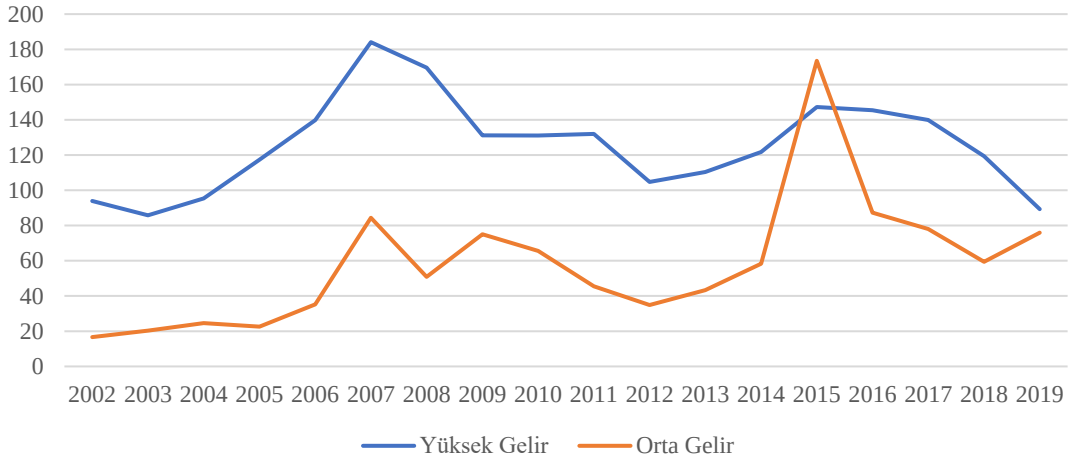
Hisse senetleri fiyatları işletmelerin finansal performansı, ülkedeki ekonomik, politik ve sosyal gelişmeler, sektörel ile uluslararası iktisadi ve siyasi unsurlar gibi pek çok değişkenden etkilenmektedir.⁴³⁰

2002-2019 yılları arasında gelir gruplarına göre işlem gören hisse senetlerinin değer toplamları karşılaştırılmış, yüksek gelir grubundaki ülkelerin hisse senetleri değerlerinin orta gelir grubundaki ülkelere göre daha yüksek olduğu görülmüştür (Bkz. Grafik 26). Grafik sonuçlarına göre 2015 yılından sonra kademeli olarak gelişmekte olan ülkelerdeki hisse senetleri toplam değeri azalmaya başlamıştır.

Borsa getirileri ile risk yüklenim kanalı arasındaki ilişki hakkında, Akbostancı ve Özsuca⁴³¹, borsa getirilerindeki artışın risk yüklenim kanalı üzerinde iki farklı etkiye sahip olabileceğini belirtmiştir. Borsa endekslerindeki yükseliş şirket kaldıraçlarını azaltarak riski azaltıcı etkiye sahiptir. Borsadaki getiri artışı varlık fiyatlarına yansıtacağı için borçlulara refah artışı sağlayacaktır; diğer yandan bankaların menkul kıymet portföyleri de aynı şekilde değerlendirilecektir. Ancak varlık fiyatlarındaki artışın zamanla risk toleransını artıracığı, dolayısıyla refah artışının uzun vadede aşırı risk yüklenimine neden olabileceği unutulmamalıdır.

⁴³⁰ Uğur UZUN ve Bener GÜNGÖR, “Borsa Endeksleri ile Ülkelerin Seçilmiş Makroekonomik Göstergeleri Arasındaki İlişkinin Uluslararası Boyutta İncelenmesi”, **AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 17, No 4, 2017, s.3.

⁴³¹ Ekin Ayşe ÖZSUCA ve Elif AKBOSTANCI, “An Empirical Analysis of the Risk Taking Channel of Monetary Policy in Turkey”, **ERC Working Papers in Economics**, 2012, s.38.



Grafik 26. Gelir Gruplarına Göre Ülkelerde İşlem Gören Hisse Senetleri, Toplam Değer (GSYİH %)

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2023).

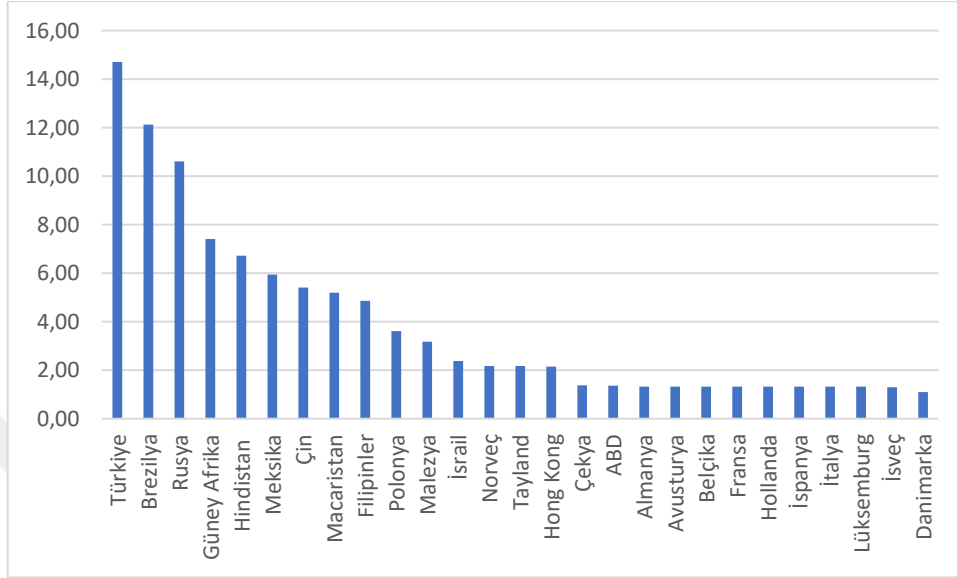
4.2. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Görünümün Değerlendirilmesi

Risk yüklenim kanalının varlığı, bankacılık risklerinin para politikaları ile olan etkileşimini ortaya koymuştur. Bu nedenle, bankacılık risklerinin sadece mikro seviyedeki kriterler kapsamında değil, makroekonomik değişkenlerle olan etkileşimlerinin de ele alındığı bir düzlemde takip edilmesi gerektiği anlaşılmıştır. Bu çerçevede, uygulamada ele alınan ülkelerin makroekonomik görünümleri aynı tarih aralığı içerisinde karşılaştırmalı olarak incelenmiştir.

4.2.1. Politika Faizi

Politika faizi grafiğine göre, gelişmiş ülkelerin faiz oranlarının gelişmekte olan ülkelerin faiz oranlarına göre düşük olduğu görülmektedir. 2002-2020 yılları arasında en yüksek politika faizine sahip ülke Türkiye iken Danimarka en düşük politika faizine

sahip ülkedir. 2008 finans krizi sonrasında gelişmiş ülkelerin bir kısmında yaşanan kamu borç krizi nedeniyle politika faizi düşük seviyede kalmıştır.⁴³²



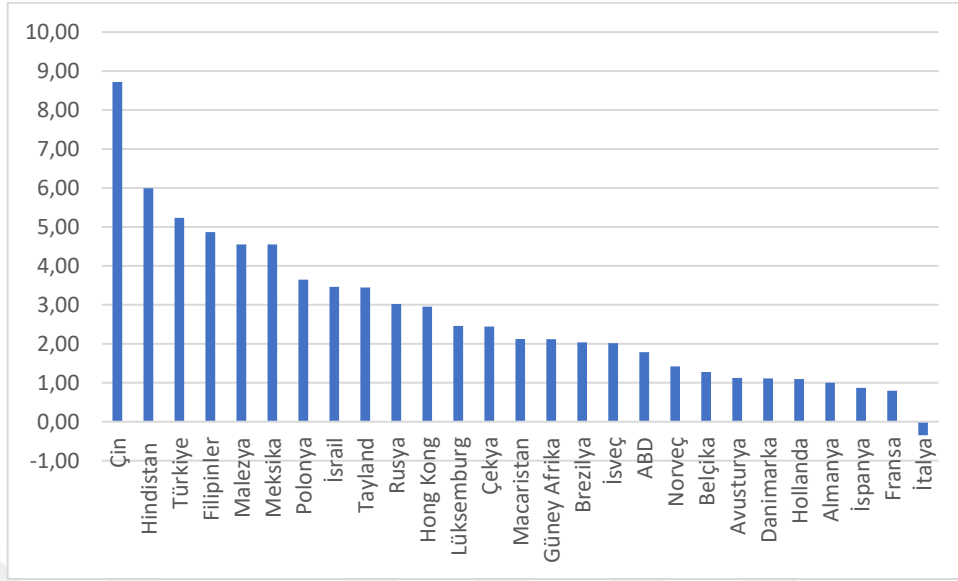
Grafik 27. Seçili Ülkelerde Politika Faizi Oranları

Kaynak: BIS, Central Bank Policy Rates,
<https://www.bis.org/statistics/cbpol.htm?m=2679>, (04.05.2023).

4.2.2. Reel GSYİH Artışı

2002-2020 yılları arasında gelişmekte olan ülkelerdeki ortalama iktisadi büyüme oranlarının gelişmiş ülkelerdeki oranlardan daha yüksek olduğu görülmektedir (Bkz. Grafik 28). Türkiye, 27 ülke içerisinde en yüksek büyüme oranına sahip 3. ülkedir, ilk sırada Çin, ikinci sırada ise Hindistan bulunmakta iken listenin en düşük büyüme oranına sahip ülkesi negatif büyüme oranıyla İtalya'dır. Büyüme oranlarının özellikle AB ülkelerinde düşük seviyede olmasının nedeni, küresel finans krizi ve akabinde yaşanan borç krizleri ile ekonomilerinin resesyona girmesi ve hatta küçülmesidir.

⁴³² Erişah ARICAN ve Başak Tanınmış YÜCEMEMİŞ, "Ekonomik Gelişmeler ve Seçilmiş Göstergelerle Türkiye'de Bankacılık Sektörü", **İktisadi Araştırmalar Vakfı**, 2016, s.45.



Grafik 28. Seçili Ülkelerde Reel GSYİH Artışı (%)

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2023).

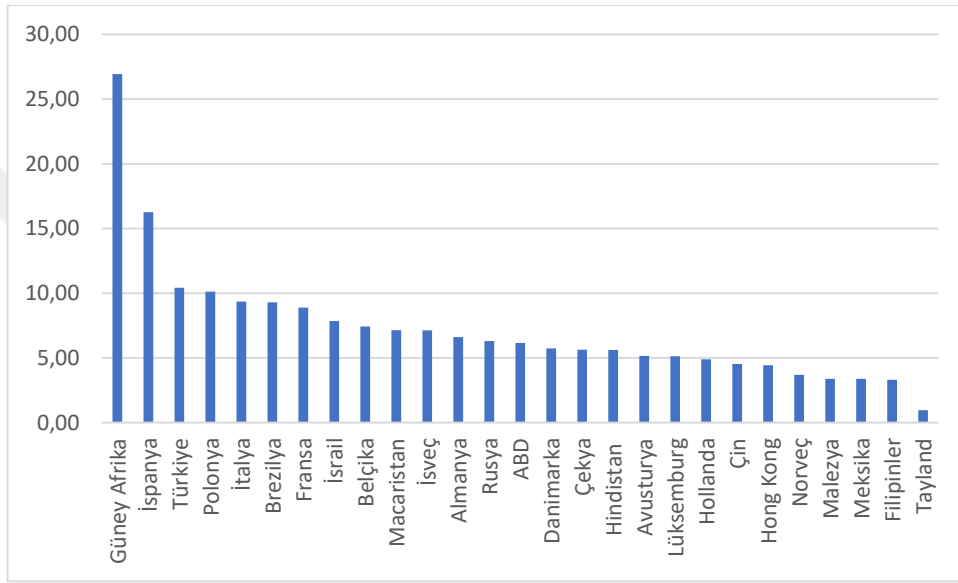
GSYİH'nın risk yüklenim kanalı ile olan ilişkisi pek çok çalışmada ele alınmıştır. Yapılan çalışmaların birçoğunda GSYİH ile risk yüklenimi arasında negatif yönlü ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Bunun nedeni olarak, GSYİH'daki artışın ekonomide refah etkisi yaratması dolayısıyla hem mevcut hem de yeni kredilerin geri ödemelerinin daha kolay yapılması, ayrıca yatırımların net bugünkü değerinde oluşacak artışın bankaların kredi risklerini azaltması gösterilmiştir.⁴³³ Ancak GSYİH'nın risk yüklenimi üzerindeki etkisinin pozitif veya negatif olabileceğine ilişkin çalışmalar da bulunmaktadır. Negatif yönlü etkiye ilişkin olarak; GSYİH'daki artışla ekonomide sağlanacak iyi şartların bankalardaki kredi riskini azaltacağı ancak bu artışın riskli kredilere kaynak olması durumunda GSYİH ile risk yüklenimi arasında pozitif yönlü bir ilişkinin de doğabileceği belirtilmiştir.⁴³⁴

⁴³³ Bkz. ALTUNBAŞ, GAMBACORTA, IBANEZ, **a.g.m.**, s.13; ÖZSUCA ve AKBOSTANCI, **a.g.m.**, s.37.

⁴³⁴ Bkz. DELIS ve KOURETAS, **a.g.m.**, ss.1-39; ADANUR AKLAN, KANALICI AKAY ve ÇINAR, **a.g.m.**, ss.1-17; Martha LOPEZ, Fernando TENJO ve Hector Manuel ZARATE, "The Risk-Taking Channel and Monetary Transmission Mechanism in Colombia", **Ensayos Sobre Política Económica**, 2011, ss.231.

4.2.3. İşsizlik Oranı

İşsizlik ile ilgili olarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında bir karşılaştırma yapılamamaktadır; işsizlik oranı bazı gelişmiş ülkelerde yüksek olabildiği gibi bazı gelişmekte olan ülkelerde de yüksek değer alabilmektedir. Listenin en yüksek işsizlik oranına sahip 3. ülkesi Türkiye iken ilk sırada Güney Afrika, ikinci sırada İspanya yer almaktadır. En düşük işsizlik oranına sahip ülke ise Tayland'dır.



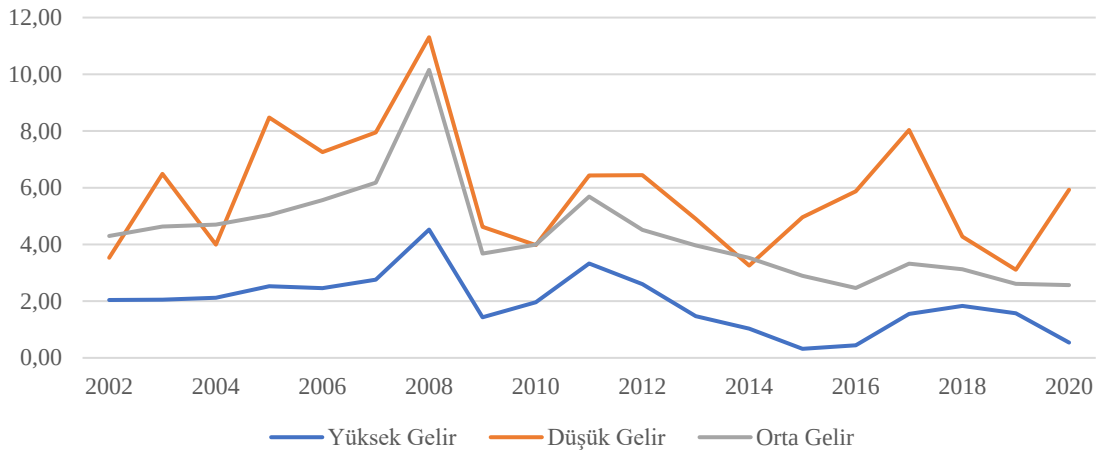
Grafik 29. Seçili Ülkelerde İşsizlik Oranının Toplam İşgücüne Oranı (%)

Kaynak: World Bank, World Development Indicators,
<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2023).

4.2.4. Enflasyon Oranı

Enflasyon, genel olarak düşük ve orta gelir grubundaki ülkelerin en önemli makroekonomik sorunudur. Fiyat istikrarı hedeflemesinin katkısıyla, yoğun mücadeleler sonrasında 2000'li yıllara gelindiğinde bu ülkelerdeki enflasyon oranları önceki yıllara oranla epey düşük seviyelere gelmiştir, ancak yine de yüksek gelir grubundaki ülkeler ile aynı seviyede değildir. Öte yandan yüksek gelir grubundaki bazı ülkeler özellikle 2008 küresel finans krizi sonrasında düşük seyreden talebi canlandırabilmek için faiz oranlarını yüksek seviyede düşüren para politikaları uygulamışlarsa da uzun yıllar boyu

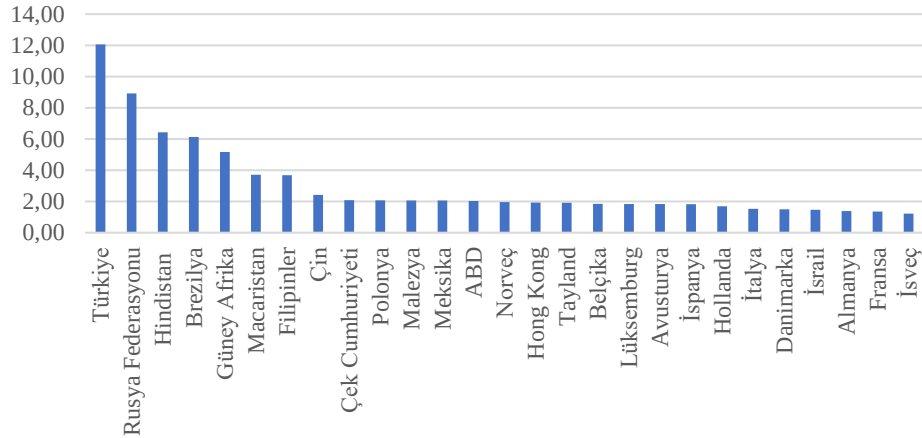
talep yetersizliği sorunundan kurtulamamışlardır. Gelişmiş ölkeler talep yetersizliği ile mücadele ederken gelişmekte olan ölkelerde enflasyon ve cari açıklar yükselmiştir.



Grafik 30. Gelir Gruplarına Göre Ölkelerde Tüketici Fiyatları Artışı

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2023).

2002-2020 yılları arasında Türkiye en yüksek enflasyon oranına sahip ölkedir. Gelişmekte olan ölkelerin gelişmiş ölkelere kıyasla daha yüksek enflasyon oranına sahip olduğu, en düşük enflasyon oranının İsveç'te bulunduğu görölmektedir.



Grafik 31. Seçili Ülkelerde Tüketici Fiyat Endeksi Değişimi

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (04.05.2023).

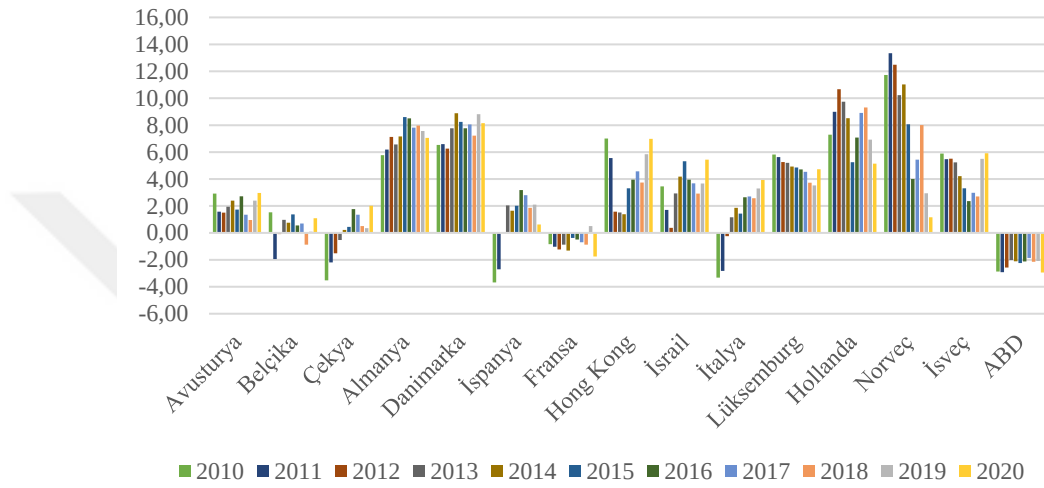
4.2.5. Cari İşlemler Dengesi

2008 küresel finans krizi ve sonrasında AB ülkelerindeki borç krizi nedeniyle gelişmiş ülkelerde ekonomik durgunluk ve kamu dengesi açıkları ortaya çıkarken gelişmekte olan ülkelerde enflasyon ve cari açık sorunları bulunmaktadır. Gelişmiş ülkeler talep yetersizliği sorununa çözüm olarak parasal genişleme politikaları izlemiş, likidite bolluğu sayesinde gelişmekte olan ülkelerde 2015 yılına kadar refah artışı olmuştur. Ancak gelişmiş ülkelerdeki durgunluğun etkisi uzun sürünce büyüme oranları hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde düşüşe geçmiş, 2015 yılında küresel büyüme %3,1 olarak gerçekleşmiştir.⁴³⁵

2010-2020 yılları arasında, cari işlemler dengesinin seçili gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki seviyesi incelendiğinde, gelişmiş ülkelerin genellikle pozitif, gelişmekte olan ülkelerin ise genellikle negatif değer aldığı görülmektedir (Bkz. Grafik 32-33). Gelişmekte olan ülkelere Çin, Malezya, Tayland gibi sanayi ürünleri ve Rusya gibi doğalgaz ihracatı yapan ülkeler dışındaki ülkelerin çoğunda cari açık yapısal bir sorundur. Bunun nedeni, bu ülkelerin üretimlerinin sürdürülebilmesi için

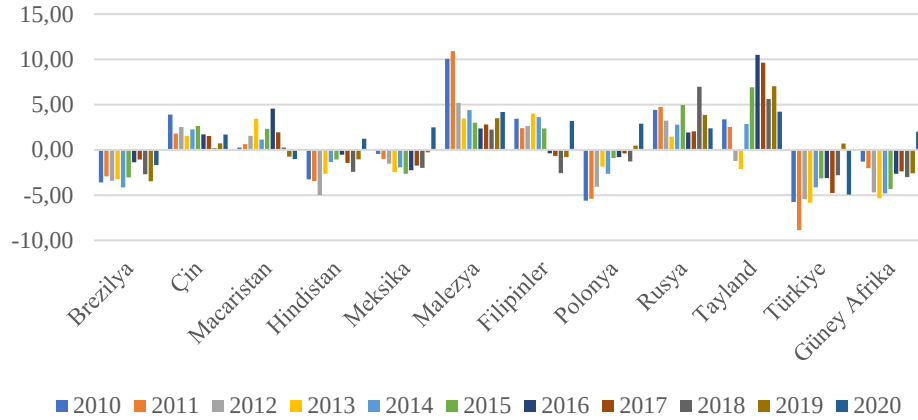
⁴³⁵ ARICAN ve YÜCEMEMİŞ, a.g.m., s.45.

ithal üretim faktörlerine ve hammaddeye ihtiyaç duymalarıdır. Üretimdeki yapısal sorunlara ilave olarak döviz rezervlerinin zayıf olduğu ülkelerde cari açıkların artması kurların ve dolayısıyla ithal girdi fiyatlarının yükselmesine neden olmaktadır. Cari açık-döviz kuru-fiyat düzeyi sarmalında ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği zorlayıcı etkiler altında kalacaktır.



Grafik 32. Gelişmiş Ülkelerde Cari Hesap Dengesi (% GSYİH)

Kaynak: World Bank, World Development Indicators,
<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (11.05.2023).



Grafik 33. Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Hesap Dengesi

Kaynak: World Bank, World Development Indicators, <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators/Series/FB.BNK.CAPA.ZS#>, (11.05.2023).

4.3. Türkiye’de Risk Yükleme Kanalı Etkileyen Bankacılığa Özgü Değişkenler

Türkiye bankacılık sektörü, finansal liberalizasyon sonrasında gelişmekte olan diğer ülkelerde olduğu gibi finans sektöründeki zayıf alt yapı ve kurumsal yönetim problemleri nedeniyle 1994, 2000 ve 2001 krizlerinden büyük zarar görmüştür. Ekonomide güven unsuru olan bankacılık sistemi bu krizlerden sonra yeniden yapılandırma süreçlerine tabi kılınmıştır. Bankalar, büyüme ve kar hedefinin dışında teknolojik gelişime ayak uydurabilen, rekabet edebilen, denetlenebilen ve hesap veren bir konum kazanarak risk yönetimini kurumsal yönetimle birlikte geliştiren bir yapıya geçiş yapmak zorunda kalmıştır. Bu çerçevede finansal kuruluşların denetim ve gözetiminden sorumlu olmak üzere kredi ve tasarruf süreçlerinin güvenli bir şekilde yapılabilmesi için gereken düzenlemelerle birlikte finansal istikrara katkı sağlama amacı taşıyan, idari ve mali anlamda özerk olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu 1999 yılında kurulmuş, 2000 yılında faaliyete geçmiştir. Bankacılık sektörüne, faaliyetlerinin uluslararası standartlara yaklaştırılması amacıyla risk odaklı denetim anlayışından, muhasebe standartlarına ve etkin kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesine kadar pek çok yenilik getirilmiştir. Bunlara ilave olarak temel görevi fiyat

istikrarının korunması olan TCMB'ye yasa ile, bu görevi yerine getirirken uygulayacağı para politikası ve kullanacağı para politikası araçlarını belirleme kapsamında “bağımsız olma” niteliği kazandırılmıştır. Böylelikle TCMB, gelişmiş ülkelerdeki merkez bankalarının uygulamalarına benzer şekilde “araç bağımsızlığı”na kavuşturulmuştur.

Bankalar, reel kesimin gelişiminde ve dolayısıyla ülke ekonomisinde önemli bir role sahiptir. 2000 ve 2001 krizlerinden sonra Türkiye bankacılık sektöründe gerçekleştirilen yapısal reformlar ve sermaye rasyolarının güçlendirilmiş olması nedeniyle 2008 küresel finans krizinden diğer ülkelere kıyasla daha düşük seviyede etkilenmiştir.

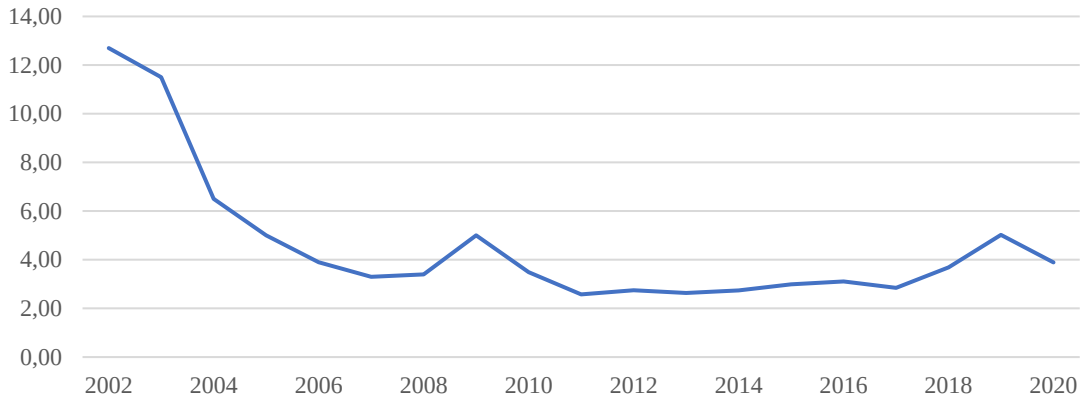
Türkiye banka ağırlıklı bir finansal sisteme sahiptir, bu nedenle ekonominin ihtiyacı olan finansmanın büyük çoğunluğu bankalar tarafından sağlanmaktadır. Tasarruf sahipleri ile fon ihtiyacı olanları biraraya getirerek bir lokomotif görevi gören bankaların finansal ve kurumsal sağlamlığı ülke ekonomisinin istikrarı için önemlidir. Bu nedenle, ekonomide finansal kırılganlığa zemin oluşturabilecek aşırı risk yükleniminin önlenmesi için etkin bir denetim ve gözetim mekanizmasının bulunması zorunludur. Basel standartlarının belirlediği risk kategorileri kredi riski, faiz riski, likidite riski, döviz kuru riski, operasyonel riskler gibi pek çok alanda dikkat edilmesi gereken risk kategorileridir. Bu bölümde, bankacılık risk kategorilerinden ziyade, çalışmanın ekonometrik analizine dahil edilen ve bu risklerle bağlantılı mikro seviyedeki finansal kırılganlık ölçütleri ile birlikte likidite riski incelenecektir.

4.3.1. Takibe Dönüşen Kredilerin Toplam Kredilere Oranı

Bankaların aktif kalitesinin önemli bir göstergesi olan takibe dönüşen kredilerin toplam kredilere olan oranının (TDO) artması, nakit akışlarındaki bozulmanın ve kredi riski artışının sinyalidir. Basel standartlarına göre daha yüksek TDO'nun ayrılan karşılıklar nedeniyle banka sermayesini azaltması bu oranın büyüklüğü ile ilgili bir diğer sorundur. Yüksek TDO'lar genel bir makroekonomik soruna da işaret eder, nitekim yatırım sermayesi düşük performans gösteren şirketlere bağlı olduğundan yeni

girişimler için sermayeye erişim zor olacaktır, bu durum ekonomik büyüme önünde engel teşkil edecektir.⁴³⁶

BDDK yönetmeliklerine göre bir kredi alacağının 90 günden fazla süre geri ödenmemesi o kredinin “Takipteki Alacaklar” hesabında kayıtlanmasını gerektirmektedir. 2002-2020 dönemi için Türkiye bankacılık sektöründeki TDO gelişimi grafik yardımı ile incelenmiştir (Bkz. Grafik 34)⁴³⁷



Grafik 34. Türkiye Bankacılık Sektöründe Takibe Dönüşen Kredilerin Toplam Kredilere Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development>, (03.03.2023).

2000-2001 krizlerinin etkisi ile başlangıçta yüksek seviyede olan TDO büyüklüğü, 2007-2008 yıllarına kadar düşüş eğiliminde olmuştur. 2008 küresel finansal kriz sürecinde TDO bir miktar artmışsa da bu etkinin Türkiye’de yaşanan 2000-2001 krizindeki kadar güçlü olmadığı görülmektedir. 2011 yılından 2017 yılına kadar %2-4 arasında, makul seviyelerde seyreden TDO, bu yıldan sonra yükselişe geçmiştir, ancak 2019 yılından sonra yeniden azalmıştır.

2002-2020 dönemi kapsamında, TDO büyüklüğünde kriz süreçleri hariç genel görünüm çok değişmese de bankaların, aslında “Donuk Alacak” grubunda takip

⁴³⁶ World Bank, “Finance for an Equitable Recovery”, **World Development Report**, 2022, <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022> (18.06.2022), s.82.

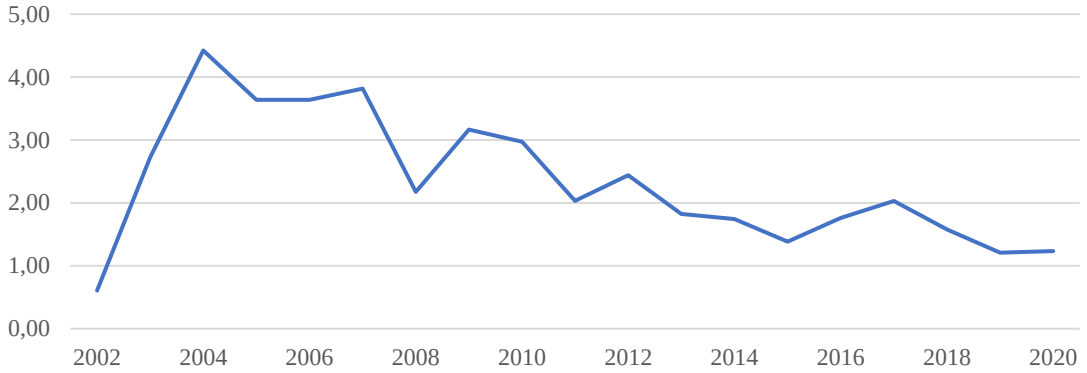
⁴³⁷ Bu bölümde çalışmanın ekonometrik modeline konu olan tarih aralığı ile aynı dönem dikkate alınmıştır.

edecekleri kredileri, yeniden kredi kullanarak tekrar finansman sağlamaları ya da vade uzatımında bulunmaları bu oranın değerini etkileyecektir. Bunun yanı sıra, olumsuz ekonomik koşulların olduğu dönemlerde veya belirli sektörleri kalkındırabilmek için devletin, kredi borçlularını desteklediği durumlar da söz konusu olabilmektedir. Örneğin; Kredi Garanti Fonu tarafından kullanılan krediler ile ilgili olarak 2018 yılında getirilen “Kredi Garanti Kuruluşlarına Sağlanan Hazine Desteğine İlişkin Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar” ile geri ödemelerde sorun yaşayan borçlular için işletme kredilerinde 8, yatırım kredilerinde ise 13 yılı aşmayacak şekilde vade uzatımı hakkı getirilmiştir. Tüm bu faktörler, Türkiye’deki TDO büyüklüğü konusunda soru işaretleri barındırmaktadır.

TDO, önemli bir mikro finansal kırılganlık göstergesi olması nedeniyle risk yüklenim kanalının etkinliği ile ilgili ekonometrik analizlerde bağımlı değişken olarak da kullanılmaktadır.

4.3.2. Aktif Karlılık Oranı ve Özsermaye Karlılığı

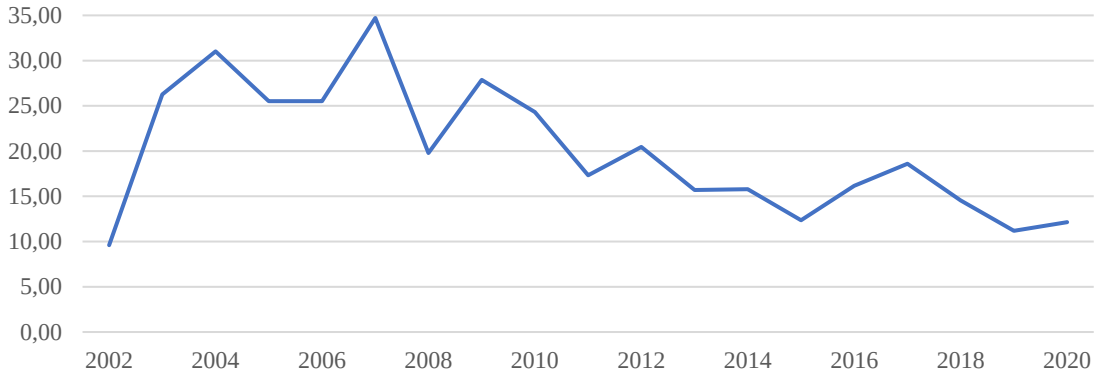
Türkiye, 2018 yılına kadar yüksek ekonomik büyüme kaydetmiştir, buna paralel olarak bankacılık karlılık oranları diğer ülkelere kıyasla yüksek seviyede kalmıştır. Türkiye’de aktif karlılık oranının 2004 yılından sonra kademeli olarak 2015 yılına kadar düşme eğiliminde olduğu, akabinde kısa bir süre için yükseldiği ancak 2018 yılından itibaren kur baskısının ortaya çıkması ile birlikte net faiz marjlarının daralmaya başlaması ve ardından gelen pandemi dönemi etkileri nedeniyle TDO’nun yükselmeye başlaması bankacılık karlılığını azaltmaya başlamıştır (Bkz. Grafik 35). %1’in üzerinde olması beklenen aktif karlılık oranı, Türkiye’de genel olarak bu oranın üzerinde değer almıştır.



Grafik 35. Türkiye Bankacılık Sektöründe Aktif Karlılık Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development>, (03.03.2023).

Özkaynak karlılığı, banka sermayesinin verimli şekilde kullanılıp kullanılmadığını gösteren bir orandır. 2000-2001 krizi sonrasında artan özkaynak karlılık oranının inişli çıkışlı bir şekilde genel olarak azaldığı görülmektedir (Bkz. Grafik 36). Bu azalışın önemli nedenlerinden birinin uzun süreli düşük faiz oranı olduğu düşünülmektedir.



Grafik 36. Türkiye Bankacılık Sektöründe Özkaynak Karlılığı Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development>, (03.03.2023)

Bankacılık sektöründe karlılıkla ilgili birer performans ölçütü olan aktif ve özsermaye karlılık oranları, gerek bankaların kolay borçlanabilmesi için bir kriter

unsuru olmaları gerekse de olası bir şok durumunda olası zararlara karşı bir tampon vazifesi görmeleri nedeniyle önemli finansal değişkenlerdir. Bu nedenle karlılık göstergeleri, bankalardaki risk yüklenimini belirleyen değişkenlerinden biri olarak da kullanılmaktadırlar.

Türkiye bankacılık sektörünü ele alan bir çalışmada özsermaye karlılık oranının TDO'yu pozitif yönde etkilediği bulunmuştur.⁴³⁸ Çalışma TDO'yu doğrudan bağımlı değişken olarak kabul etmiş olsa da bu büyüklük aynı zamanda bankalar için bir risk yüklenim ölçütüdür.

4.3.3. Bankacılık Yasal Sermayesinin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı

Basel düzenlemeleri kapsamında küresel düzeyde uygulanması öngörülen sermaye yeterliliği rasyosu kriterinin yerine getirilmesindeki amaç olası ekonomik şoklara karşı bankaların dayanıklılığını güçlendirmek ve böylelikle ekonomik faaliyetleri olumsuz şartlarda dahi finanse etmeye devam edebilmelerini sağlamaktır.

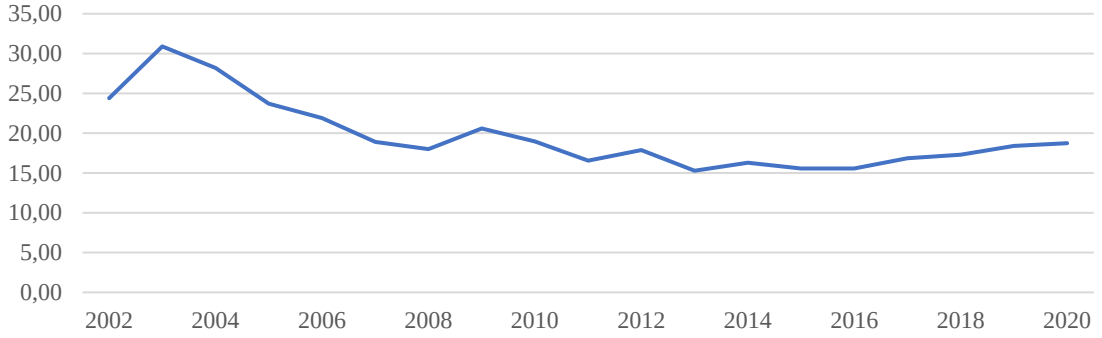
Türkiye, bankacılık sistemini güçlendirebilmek amacıyla uluslararası düzenlemelere uyum sağlamak için girişimlerde bulunmuştur. Öncelikle 1989 yılında Basel I kurallarına uyumu gözetten “3182 Sayılı Bankalar Kanunu’na İlişkin Tebliğ” yürürlüğe girmiştir. Daha sonra Basel II standartlarına uyum sürecinde BDDK, 2006 yılında yayınladığı “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” ile sermaye yeterliliği standart oranının asgari yüzde 8 olduğunu duyurmuş ve bu oranın sürdürülmesi kuralını getirmiştir.⁴³⁹ Asgari oranın yanı sıra hedef oran %12 olarak belirlenmiş ve Türkiye bankacılık sektörü bu oranın altına hiç düşmemiştir.

Türkiye, 2000 ve 2001 krizlerinden hemen sonra bankaların sermaye yeterliliği konusunda önlemler almış; kamu bankalarından sermaye eksikliği bulunanların eksiklerinin tamamlanması; özel bankalarda ise dönem karlarının sermayelerine eklenmesi sağlanmıştır. 2000 ve 2001 krizlerinden sonra alınan önlemler sayesinde

⁴³⁸ VATANSEVER ve HEPŞEN, **a.g.m.**, s.128.

⁴³⁹ BDDK, “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik”, s.17.

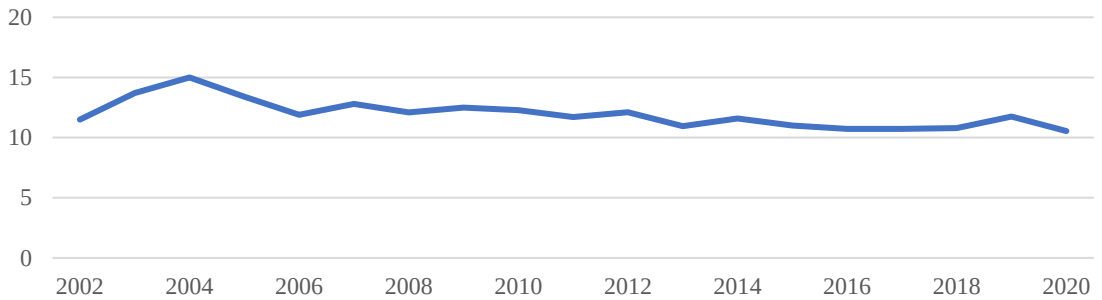
Türkiye bankacılık sektörü 2008 küresel finans krizinde nisbi olarak güçlü bir duruş sergilemiş, sermaye yeterlilik oranlarında herhangi bir sorun yaşanmadan bankalar ayakta durabilmiştir.



Grafik 37. Türkiye Bankacılık Sektöründe Yasal Sermayenin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development> , (03.03.2023).

Banka sermayesinin toplam varlıklara oranı incelendiğinde risk ağırlıklı sermaye oranına benzer bir seyir izlediği görülmektedir (Bkz. Grafik 38). Dolayısıyla, Türkiye’de sermaye yeterliliği rasyosu değerinin, formülün paydasında yeralan risk ağırlıklı varlıkların düşük seviyede olmasından değil, sermaye miktarının yeterli seviyede olmasından kaynaklandığı anlaşılmaktadır.



Grafik 38. Türkiye’de Banka Sermayesinin Toplam Aktiflere Oranı (%)

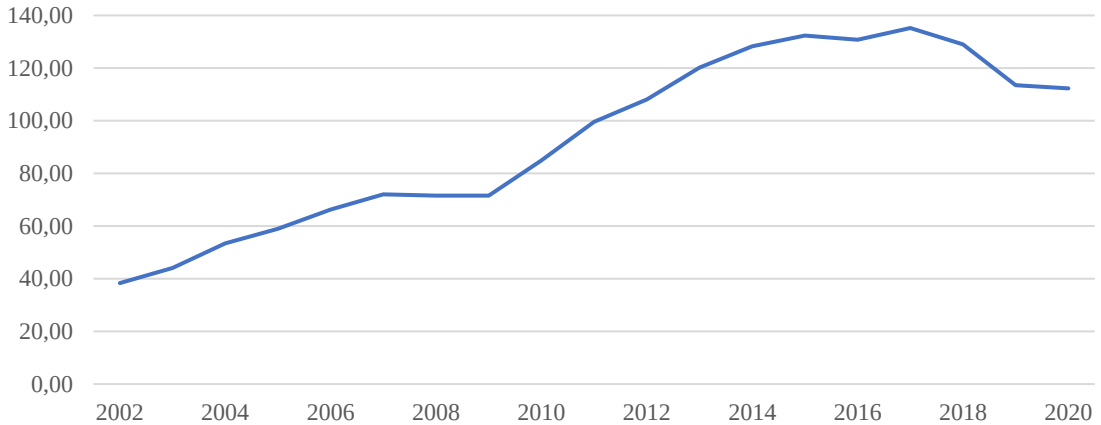
Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development> , (03.03.2023).

Sermaye yeterliliği rasyosu risk yüklem kanalı ile ilgili yapılan çalışmalarda sıklıkla kullanılan bir bağımsız değişkendir. Türkiye bankacılık sisteminde sermaye değişkenini risk yüklenim kanalı çerçevesinde analiz eden iki çalışmada⁴⁴⁰ sonuçlar sermayenin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisinin negatif yönlü olduğunu göstermiştir. Bu sonuçla, sermayesi güçlü bankaların kredi tahsis şartlarında daha dikkatli oldukları, ayrıca Türkiye’deki sermaye düzenlemelerinin bankaların risk yüklenimini sınırlandırdığı anlaşılmaktadır.

4.3.4. Banka Kredilerinin Banka Mevduatlarına Oranı

Mevduatların ne kadarının krediye dönüştüğünü gösteren bu oran banka için bir performans kriteridir. Oranın çok yükselmesi likidite sorununa işaret edebileceği gibi, düşmesi de banka için maliyet yükümlülüğünün artması demektir.

Türkiye bankacılık sektöründe kredilerin mevduatlara oranı özellikle 2009 yılından 2017 yılına kadar sermaye akımlarındaki artışın katkısıyla yükseliş göstermiştir, 2017 yılından sonra ise düşüşe geçse de önceki yıllara kıyasla oranın yüksek seviyede olduğu görülmektedir (bkz. Grafik 39).



Grafik 39. Türkiye’de Banka Kredilerinin Banka Mevduatlarına Oranı

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development>, (03.03.2023).

⁴⁴⁰ Bkz. ADANUR AKLAN, KANALICI AKAY ve ÇINAR, a.g.m., ss.1-17; AKBOSTANCI ve ÖZSUCA, a.g.m., s.1-70.

Mevduatların krediye dönüşüm oranı ile ilgili olarak diğer dikkat edilmesi gereken husus yabancı para cinsinden olan varlık ve yükümlülüklerin ağırlığıdır. Kur riskine karşı bilançolardaki YP cinsinden varlık ve yükümlülük oranlarının takibinin yapılması ve gereken önlemlerin alınması önemlidir. 2020 yılı sonu itibarıyla;

- YP varlıkların toplam varlıklara oranı %42, YP yükümlülüklerin toplam yükümlülüklerle oranı ise %51;
- YP kredilerin toplam krediler içerisindeki payı %34, yabancı para mevduatın toplam mevduata oranı ise %55 seviyesindedir.

Aktif-pasif yönetiminde döviz kuru artışlarından korunabilmek için YP varlıkların YP yükümlülüklerle oranının 1'den büyük olması tavsiye edilmektedir.⁴⁴¹ 2020 yıl sonu verileriyle YP varlık/YP mevduat oranının 0,84; YP kredi/YP mevduat oranının ise 0,64 olduğu tespit edilmiştir.

Türkiye’de risk yüklenim kanalı ile ilgili yapılan çalışmalarda mevduatların krediye dönüşümünü dikkate alan herhangi bir çalışma bulunmamaktadır.

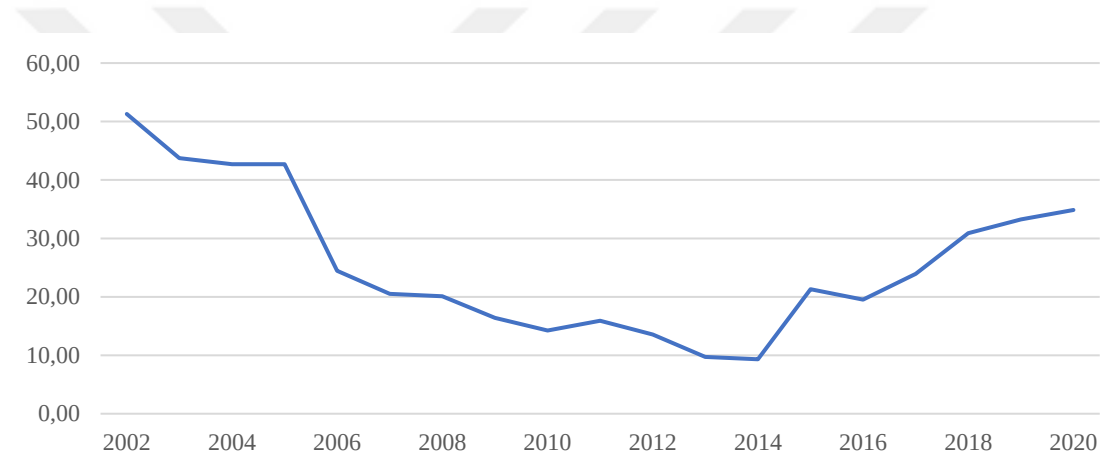
4.3.5. Türkiye’de Likit Varlıkların Mevduat ve Kısa Vadeli Fonlara Oranı

BDDK, Basel kurallarını temel alan içsel sermaye yeterliliği değerlendirme süreci kapsamında iyi uygulama rehberleri oluşturmuştur. Bu rehberlerden biri de likidite riskinin yönetimine ilişkindir. Rehberin 1. ilkesinde yer alan “*Bankalarda faaliyetlerin emin bir şekilde sürdürülmesini temin edecek strateji, politika ve prosedürlerin yer aldığı etkin bir likidite riski yönetim yapısı oluşturulmalıdır. Likidite riski yönetiminde normal ekonomik koşullarda veya teminatlı/teminatsız fon kaynaklarına erişimin ciddi şekilde zorlaştığı ya da imkansızlaştığı stres koşullarında alınacak tedbirler ve gerçekleştirilecek uygulamalar yazılı hale getirilmelidir. Bu uygulamaların bünyesinde; her türlü ekonomik koşulda yeterli likidite düzeyinin teminini sağlayan, teminata konu edilmemiş yüksek kaliteli likit varlıklardan oluşan bir*

⁴⁴¹ Elif YÜCEL, “Mevduatın Krediye Dönüşüm Oranının Belirleyicileri”, **Ekonomi ve Finansal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, 2021, s.64.

likidite tamponunun tesis edilmesine ilişkin kurallar da yer almalıdır”⁴⁴² ifadeleri Türkiye bankacılık sisteminin likidite konusunda hedeflediği düzen ve acil önlem planlarının içeriğini yansıtmaktadır.

Türkiye bankacılık sektöründe likiditenin mevduat ve kısa vadeli fonları karşılama düzeyinin 2002-2020 yılları arasında değişkenlik gösterdiği görülmektedir (Bkz. Grafik 40). Likidite karşılama oranının özellikle 2013-2014 yıllarında en düşük seviyesine inmesi ile aynı dönem mevduatların krediye dönüşümündeki artış paralellik arz etmektedir (Bkz. Grafik 39). Likiditenin 2014 yılından sonra yeniden yükselmesi ile birlikte riskin ortadan kalktığı görülmektedir.



Grafik 40. Türkiye’de Likit Varlıkların Mevduat ve Kısa Vadeli Fonlara Oranı (%)

Kaynak: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development>, (03.03.2023).

Türkiye bankacılık sektörünü dikkate alan çalışmalarda likidite düzeyinin risk yüklenim kanalını ters yönde etkilediği ortaya çıkmıştır.⁴⁴³ Dolayısıyla Türkiye’de likiditesi yüksek bankaların daha az risk aldıkları, olası bir şok durumunda varlıklarını nakde çevirme kabiliyetinde oldukları anlaşılmaktadır.⁴⁴⁴

⁴⁴² BDDK, “Likidite Riskinin Yönetimine İlişkin Rehber”, **İyi Uygulama Rehberi**, Sayı 6827, 2016, <https://www.bddk.org.tr/Mevzuat/DokumanGetir/954>, (10.07.2022)

⁴⁴³ Bkz. AKBOSTANCI ve ÖZSUCA, **a.g.m.**, ss.1-70.

⁴⁴⁴ ADANUR AKLAN, KANALICI AKAY ve ÇINAR, **a.g.m.**, s.14.

V. BÖLÜM

EKONOMETRİK ANALİZ

Risk yüklenim kanalını tetikleyen değişkenler üzerine pek çok ampirik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların çoğunda risk yüklenim kanalı ile makroekonomik ve/veya bankacılığa özgü değişkenlerin etkileşimi incelenirken, toplumsal özelliklerin risk yüklenimi üzerindeki etkisinin araştırıldığı çalışmalar da bulunmaktadır.

Bu bölümde Türkiye'nin de dahil olduğu 12 gelişmekte olan ülke ve 15 gelişmiş ülkenin bankacılık sektörlerinde risk yüklenim kanalının varlığı ve etkinliği makroekonomik ve bankacılığa özgü değişkenler ile araştırılacaktır. Uygulamaya geçilmeden önce risk yüklenimi ile ilgili yapılan çalışmalara yer verilecek, daha sonra uygulama için kullanılacak yöntem, değişken tanımlamaları, testler ve tahmin sonuçlarına detaylı şekilde değinilecektir.

5.1. Risk Yüklenim Kanalına İlişkin Literatür

Minsky'nin “Finansal İstikrarsızlık Hipotezi” üzerine geliştirilen ve ilk kez Borio ve Zhu tarafından, 2008 yılında bir parasal aktarım mekanizması türü olarak literatüre geçen risk yüklenim kanalı ile ilgili pek çok ülkede çok sayıda araştırma yapılmıştır. Türkiye’de ise bu konu kapsamında yapılan çalışma sayısı az ve çalışmaların tamamı sadece Türkiye’yi inceleyen çalışmalardır.

2008 küresel finans krizinin ağır sistemik etkileri, krizin temel nedenini oluşturan risk yüklenim kanalına olan ilgiyi artırmıştır. Bu bağlamda, risk yüklenim kanalını etkileyen değişkenlerle ilgili bir çok araştırma yapılmıştır. Bu çalışmaların bir büyük bir kısmı makroekonomik ve/veya bankacılığa özgü değişkenleri ele alırken bunlardan farklı olarak davranışsal veya psikolojik faktörlerin risk yüklenimi ile olan ilişkisini dikkate alan çalışmalar da mevcuttur. Tez çalışmasının kapsamı itibarıyla risk yükleniminin makroekonomik ve bankacılığa özgü değişkenlerle olan ilişkisini ele alan araştırmaların oluşturduğu literatür incelenmiştir.

Para politikalarının bankaların risk yüklenimi üzerindeki etkisi faiz oranları başta olmak üzere GSYİH, enflasyon, işsizlik, cari açık gibi makroekonomik değişkenler ve/veya banka sermayesi, büyüklüğü, aktif karlılığı, özsermaye karlılığı, likidite, kaldıraç oranı gibi banka değişkenleri kullanılarak çeşitli ekonometrik modeller yardımıyla analiz edilmiştir. Bu çalışmaların ortak yönü genişletici para politikalarının bankalardaki risk yüklenimi üzerine pozitif etki yapmasıdır. Ancak bu durumun istisnalarının görüldüğü bazı çalışmalar da vardır, örneğin bazı çalışmalarda kısa vadeli faiz oranındaki düşüşün risk yüklenimini, mevcuttaki kredilerin geri ödemelerini kolaylaştırdığı için azalttığı, uzun vadede ise risk yüklenimini artırdığı tespit edilmiştir. Bazı çalışmalarda uzun dönemde risk yüklenim kanalının varlığına ilişkin yeterli kanıt bulunmadığı ifade edilmiştir.

Altunbaş, Gambacorta ve Ibanez⁴⁴⁵, para politikaları ile bankaların risk yüklenimleri arasındaki ilişkiyi, Avrupa Birliği'ndeki 15 ülke ve Amerika'da faaliyet gösteren toplam 643 bankanın üçer aylık bilanço büyüklüklerini panel regresyon modeli ile inceleyerek ortaya koymuştur. 1998-2008 yılları arasını kapsayan bu çalışmada banka riskini gösteren ölçüt olarak beklenen temerrüt sıklığını (EDF-Expected default frequency) seçmişlerdir. Banka büyüklükleri, likidite, kredi portföyleri, karlılık ile politika faizi, GSYİH, konut ve hisse senedi fiyatları vb. değişkenlerinin yanı sıra bazı kurumsal değişkenlerin de dikkate alındığı analiz sonucuna göre faiz oranı, denge faiz oranı olarak tanımlanan sınırın altına indiğinde bankalar daha yüksek seviyede risk yüklenmektedir. Buna karşılık, faiz oranlarındaki değişiklik henüz geri ödemesi yapılmamış mevcut krediler ile bankaların değişiklik sonrasında tahsis edecekleri kredileri farklı etkileyecektir. Faiz oranlarındaki düşüş mevcut kredilerin beklenen temerrüt olasılığını azaltacak, ancak bankaların yeni yükleneceği risk seviyesini artırıcı etki yaratacaktır. Nitekim düşük faiz oranlarında finansal kuruluşlar gelirlerini artırabilmek için riskli enstrümanlara yöneleceklerdir. Çalışmada GSYİH artışının yatırımların beklenen net bugünkü değerini artırarak bankaların toplam kredi riskini düşüreceği ifade edilmiştir. Faiz oranlarının aksine, GSYİH'nın hem mevcut hem de yeni kredi geri ödemeleri üzerinde etkili olduğu belirtilmiştir.

⁴⁴⁵ ALTUNBAŞ, GAMBACORTA ve IBANEZ, **a.g.m.**, ss.1-39.

Gambacorta⁴⁴⁶, düşük faiz oranları ile bankaların risk yüklenimi arasındaki ilişkiyi ABD ve Avrupa Birliği ülkelerinde faaliyet gösteren 600 bankanın üçer aylık verileri ile Altunbaş, Gambacorta ve Ibanez'in çalışmasına benzer değişkenlerle incelemiştir. Beklenen temerrüt sıklığı (EDF) banka risk ölçütü olarak ele alınmış ve EDF'nin 2007 yılı ikinci çeyreği ile 2008 yılı dördüncü çeyreği arasındaki değeri ile 2001 yılı ikinci çeyreği ile 2007 yılı ikinci çeyreği arasındaki makroekonomik ve bankacılığa özgü veriler arasındaki ilişki panel regresyon modeli ile analiz edilmiştir. Modelin sonucuna göre, denge değer altındaki faiz oranlarının banka risk yüklenimini artırdığı tespit edilmiştir.

Mevcut literatürün finansal aracılarda ekonomideki önemine değinmediği, sadece merkez bankalarının aktarım mekanizmasındaki rolünün ele alındığına değinen Adrian ve Shin⁴⁴⁷, finansal aracılarda bilanço büyüklükleri nedeniyle ekonomide önemli rolleri bulunduğunu ve para politikalarının finansal aracılarda bilançolarını etkileyerek bu etkinin ekonominin geneline yansıdıklarını belirtmişlerdir. Merkez bankalarının, gelecekteki kısa vadeli faiz oranlarını piyasaya duyurarak uzun vadeli faiz oranları beklentileri üzerinden işletme kredilerinin, konut kredilerinin vb. faiz oranlarını ve dolayısıyla tüketim ve yatırımları etkilediklerini ifade etmişlerdir. Nitekim merkez bankalarının politika faizlerine yönelik kamuoyu ile paylaştıkları bildirimlerin sadece beklentileri değil, aynı zamanda gelecekle ilgili belirsizliklerin giderilmesi için de önemli olduğunu savunmuşlardır. Bu çerçevede, ABD'de Fed faiz oranlarının finansal aracılarda bilançoları üzerindeki etkisini, 1986-2009 dönemi için üçer aylık verilerle vektör otoregresyon modeli kullanarak araştırmışlardır. Faiz marjlarında daralma olduğu dönemlerde likidite fazlasının finansal aracı bilançolarında sermaye artışına neden olacağı, bu sermayenin kullanımı ve yükselen varlık fiyatlarının risk algısını azaltmasıyla zamanla bu aracılarda portföylerinde daha riskli müşterilere yer verdiklerini tespit etmişlerdir. Faiz oranlarının bilançolar üzerindeki bir diğer etkisi varlık ve yükümlülükler arasındaki vade süresinden kaynaklanmaktadır. Örneğin, bir bankanın varlık vadesi, yükümlülüklerinin vadesinden uzun ise varlıklar için faiz oranı değişiklikleri daha hassas bir konuma gelecektir. Özellikle varlık ve yükümlülükler

⁴⁴⁶ GAMBACORTA, a.g.m., ss.43-53.

⁴⁴⁷ ADRIAN ve SHIN, a.g.m., ss.1-73.

arasındaki vade farkının büyük olduğu durumda kısa vadeli faiz oranlarındaki düşüşler uzun vadeli faizlerde belirgin düşümlere neden oluyorsa bu durumda varlıkların değeri yükselerek bankaların risk algıları zayıflayacak ve kredi arzının artmasına yol açacaktır.

İşsizlik ve risk yüklenim kanalı ilişkisi ile ilgili literatürde fazla araştırma yapılmamıştır. Nkusu,⁴⁴⁸ gelişmiş 26 ülkenin makrofinansal kırılganlıklarını araştırabilmek için birebir risk yüklenim kanalı olmasa da literatürde risk yüklenim kanalı ölçütü olarak kullanılabilen takibe dönüşen kredilerin toplam kredilere oranı (TDO) ile makroekonomik değişkenler arasındaki ilişkiyi panel vektör otoregresif (PVAR) modeli ile analiz etmiştir. 1998 – 2009 dönemi için yapılan bu çalışmada makroekonomik değişkenlerden biri işsizlik oranıdır. Analiz sonuçlarına göre varlık fiyatları ve GSYİH'daki düşüşler TDO ile negatif; işsizlik, enflasyon ve konut fiyatları ile pozitif ilişki içerisinde. Öte yandan, Nkusu'ya göre enflasyonun risk yüklenimi üzerindeki etkisi net değildir. Enflasyon mevcut borcun reel değerini azaltacağı ve ayrıca Phillips eğrisinin de gösterdiği gibi daha düşük işsizlik oranı sağlayacağı için temerrüt riskini azaltabilecektir. Ancak diğer yandan ücretlerin katı olması durumunda borçlunun reel geliri azalacağı için geri ödeme problemleri ortaya çıkabilecektir.

Ioannidou, Ongena ve Peydro⁴⁴⁹, Bolivya bankacılık sektörünün risk yüklenim kanalı, fiyatlandırma ve beklenen getirileri ile para politikaları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. 1999-2003 yılları arasında ABD federal fon oranlarının kullanıldığı çalışmanın sonuçlarına göre, fon oranlarının düşmesiyle bankaların temerrüt riski yüksek olan müşterilere yöneldiği tespit edilmiştir. Çalışmada ABD federal faiz oranlarının kullanılmasının nedeni bu yıllar arasında Bolivya ekonomisindeki yüksek dolarizasyondur. Çalışmanın bir diğer önemli sonucu, henüz geri ödemesi yapılmamış ya da halihazırda mevcut olan krediler için fon oranlarındaki bir düşüşün temerrüt riskini düşürmesidir. Kredilerin mevcut durumu ile ilgili detaylı tüm bilgi Bolivya kredi kayıt bürosundan elde edilmiştir. Bu sonuçların yanısıra, faiz oranlarında düşüş olması durumunda, likiditesi yüksek, yabancı finansal kuruluşlardan borçlanması ve sermayesi düşük, takibe dönüşen kredi oranı yüksek bankaların daha fazla risk yüklendikleri ve bu

⁴⁴⁸ Mwanza NKUSU, "Nonperforming Loans and Macrofinancial Vulnerabilities in Advanced Economies", **IMF Working Papers** 161, 2011, ss.1-27.

⁴⁴⁹ IOANNIDOU, ONGENA ve PEYDRO, **a.g.m.**, ss.95-144.

risklin fiyatlandırmasını diğler bankalara göre daha düşük seviyeden yaptıkları ortaya konulmuştur.

Delis ve Kouretas⁴⁵⁰, risk yüklenim kanalı ile ilgili neredeyse tüm çalışmalarda ele alınan düşük faiz oranının kar arayışını tetikleyerek bankaların risk yüklenimini artırdığı görüşünü yinelemiş ve 2001-2008 yılları arası için Avro bölgesindeki 16 ülkenin bankalarına ait toplam 18.067 adet yıllık gözlemi dengesiz panel modeli ile incelemişlerdir. Risk ölçütü olarak riskli varlıklar ve TDO büyüklüğü kullanılmıştır. Analiz sonucu diğler çalışmalara benzer şekilde düşük faiz oranlarının risk yüklenimini artırdığını göstermiştir. Delis ve Kouretas bu sonucun yanı sıra özsermayesi daha yüksek olan bankalar için faiz oranındaki düşüklüğün riskli varlıklar üzerindeki etkisinin daha düşük, buna karşılık, yüksek tutarda bilanço dışı kalemlere sahip bankalarda bu etkinin daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Makroekonomik verileri de modeline katan Delis ve Kouretas, GSYİH'daki artışların özellikle bankacılık ağırlıklı finansmanın kullanıldığı sistemlerde risk yüklenimini artırdığını ifade etmişlerdir.

Ariccia, Leaven ve Marquez,⁴⁵¹ mevcut bankacılık literatüründe, kısıtlı kaynak ve asimetrik bilginin olduğu koşullarda faaliyet gösteren finansal araçların aşırı risk yüklenimlerinden bahsedildiğini, ancak para politikasının risk yüklenimi ile olan bağlantısının gözardı edildiğini ifade etmişlerdir. Ariccia vd., bankaların risk yükleniminin tam tersi anlamında kullandıkları “izleme” faaliyetinin, faiz oranı geçişkenliği, risk transferi ve kaldıraç unsurlarının dengesine bağlı olduğunu savunmuş ve “izleme” faaliyeti ölçütü olarak bankaları sermayelerine göre ayırmışlardır. Bu ayırımdan hareketle, para politikalarındaki değişikliklere göre uyarlanabilen sermaye yapısına sahip bankalar genişletici politikalar karşısında daha yüksek kaldıraçla ve daha düşük izleme ile faaliyet göstermeye başlayacaklardır. Sermaye yapısı sabit ise, bu durumda denge bankanın kaldıracına bağlı olacaktır. Güçlü sermayesi olan bankalar izleme faaliyetlerini azaltacak, yani daha fazla risk yüklenecek; yüksek kaldıraçlı

⁴⁵⁰ DELIS ve KOURETAS, **a.g.m.**, ss.1-39.

⁴⁵¹ Giovanni DELL'ARICCIA, Luc LAEVEN ve Robert MARQUEZ, “Monetary Policy, Leverage, and Bank Risk-Taking”, **IMF Working Paper 276**, 2010, ss.1-36.

bankalar ise izleme faaliyetlerini artıracaktır. Ariccia vd. aynı zamanda bu etkinin bankacılık sektörünün yapısına ve rekabet gücüne göre değişeceğini belirtmişlerdir.

Brezilya’da para politikalarının banka kredilerindeki büyüme ve takibe dönüşen kredi oranları üzerindeki etkisini panel veri yöntemi ile inceleyen Tabak⁴⁵², 2003-2009 dönemi için sıkı para politikalarının kredi arzını azalttığını, genişletici para politikalarının ise tersine artırdığını tespit etmiştir. Tabak, aynı zamanda bankaları özelliklerine göre ayırmış ve bu ayrıma göre güçlü sermaye yapısına sahip, likit ve büyük bankaların genişletici para politikalarının uygulandığı dönemlerde kredi arzlarını daha fazla artırdıklarını; ayrıca para politikası etkilerinin bankanın kamu ya da özel banka, yerel ya da yabancı sermayeli banka olma statüsüne göre değiştiğini ifade etmiştir. Buna göre kamu bankalarının para politikalarından özel ve yabancı sermayeli bankalara kıyasla daha fazla etkilendiği anlaşılmıştır. Öte yandan, faiz oranlarının düşmesi durumunda Brezilya’daki banka kredilerinin takibe dönüşüm oranlarının arttığı, yani faiz düşüşlerinin bankalardaki risk yüklenimini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç, Brezilya bankacılık sisteminde risk yüklenim kanalının varlığını kanıtlamaktadır.

Gelişmekte olan ülkelere bir diğer örnek olarak Kolombiya bankacılık sektörü için risk yüklenim kanalını inceleyen Lopez ve Zarate⁴⁵³, 2000 – 2008 döneminde üçer aylık verilerle iki milyon adetten fazla krediyi durasyon modeli kullanarak analiz etmiştir. Modelin bağımlı değişkeni Jimenez’in krediler için “tehlike oranı” olarak ifade ettiği temerrüt olasılığıdır. Bankacılığa özgü değişken olarak banka büyüklüğü, banka özsermayesinin toplam varlıklara oranı, interbank pozisyonu (bankalararası tahsis edilen kredilerin toplam varlıklara oranı) gibi değişkenlerin yanı sıra makroekonomik değişken olarak GSMH büyüme oranı dikkate alınmıştır. Analiz bulguları itibarıyla, faiz oranı düşüşlerinin yeni kullandırılan krediler ile ilgili temerrüt olasılığını artırdığı, ancak mevcut kredilerin tam tersi yönde etkilendikleri sonucuna varılmıştır. Bankacılık verileri ile ilgili sonuçlara göre, büyük bankalar daha düşük temerrüt olasılığına sahiptirler, nitekim piyasadaki güçleri nedeniyle likidite ve bankalararası kaynaklara

⁴⁵² Benjamin M. TABAK, Marcela T. LAIZ ve Daniel O. CAJUEIRO, “Financial Stability and Monetary Policy – The Case of Brazil”, **Banco Central Do Brazil Working Paper Series**, No 217, 2010, ss.1-161.

⁴⁵³ LOPEZ, TENJO ve ZARATE, **a.g.m.**, ss.212-287.

başvurabilme konusunda diğer bankalara göre daha avantajlıdır. Diğer bankacılık verilerinden özsermayenin toplam varlıklara oranı arttıkça risk yükleniminin azaldığı, bankaların kredilendirme süreçlerine daha çok özen gösterdiği tespit edilmiştir. Bankalararası piyasaya olan bağımlılık ile risk yüklenimi arasındaki ilişkinin ise pozitif yönlü olduğu görülmüştür. Nitekim bankanın daha yüksek maliyetli bir borçlanma kanalına olan bağımlılığı, kredi faizlerinin de aynı şekilde daha yüksek oranda belirlenmesine neden olarak riski daha yüksek müşterileri kabul etmek zorunda kalmasına yol açacaktır. Diğer yandan, Lopez vd. kredi özelliklerinin de risk yüklenimi üzerindeki etkilerini incelemişler, küçük ve kısa vadeli kredilerin daha riskli olduğu, geçmiş kredilerinde olumsuz istihbarat kaydı bulunan müşterilerin yeni kredi kullandırmalarında daha yüksek risk taşıdığı ancak bu müşterilere yapılan kredilendirmenin daha yüksek faiz oranı üzerinden yapılmasının bankaları risk yüklenimi konusunda motive ettiği belirtilmiştir.

Maddaloni ve Peydro,⁴⁵⁴ Avro bölgesindeki 12 ülke ve ABD bankacılık sektöründe kredi tahsis kriterleri ile para politikalarının etkileşimini üçer aylık verilerle 1991 – 2008 dönemi için incelemişlerdir. Kredi tahsis kriterlerine ilişkin veriler Avro bölgesinde gizli banka kredileri anketi (BLS – Bank Lending Survey); ABD’de ise kıdemli kredi yetkilisi anketi (SLO – Senior Loan Officer Survey) yanıtlarından elde edilmiştir. En küçük kareler (OLS) yönetiminin kullanıldığı analizin bulgularına göre, kısa dönem düşük faiz oranlarının kredi tahsis kriterlerinin gevşetilmesine yol açtığı, ancak benzer durumun uzun vadeli faiz oranları için geçerli olmadığı tespit edilmiştir. Maddaloni ve Peydro, banka sermayesi üzerindeki yetersiz denetim, uzun süreli düşük faiz oranları ve menkul kıymetleştirme faaliyetlerinin kredi şartlarının kolaylaştırılmasında diğer etkenler olduğunu ifade etmişlerdir. Çalışmanın bir diğer katkısı, banka kredilerindeki kriterlerin para politikasından ne ölçüde etkilendiğine ilişkin bir karşılaştırmayı içermesidir. Buna göre, Avro bölgesinin kısa vadeli faiz oranlarından ABD’ye kıyasla daha fazla etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır. Avro

⁴⁵⁴Angela MADDALONI ve Jose Luis PEYDRO, “Bank Risk-Taking, Securitization, Supervision, and Low Interest Rates: Evidence from the Euro-area and the US Lending Standards”, **The Society for Financial Studies, Oxford University Press**, Cilt 24, No 6, 2011, ss.1-57.

bölgesindeki banka finansmanlarının ağırlıklı olarak kısa vadeli interbank piyasasından sağlanmasının bu sonuca neden olduğu ifade edilmiştir.

Buch, Eickmeier ve Prieto,⁴⁵⁵ 1997-2008 döneminde makroekonomik şokların ABD bankacılık riskleri üzerindeki etkisini inceleyebilmek için GSYİH büyüme oranı, enflasyon oranı, Federal fon oranları, konut fiyat enflasyon oranı ve FED’e ait işletme kredileri koşulları anketinden (Survey of Terms of Business Lending – STBL) elde edilen detaylı kredi verileri ile toplam 1500 ticari bankayı faktör artırımı vektör otoregresyon (FAVAR) modelini kullanarak analiz etmişlerdir. Yapılan çalışma ile üç ayrı sonuca ulaşılmıştır. Bunlardan ilki, para politikalarının risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi ile ilgili olarak büyük ve yabancı bankalarda bir kanıta rastlanmaması, ancak küçük bankalarda risk yükleniminin para politikalarından yüksek derecede etkilendiğidir. İkinci sonuç; küçük bankaların parasal genişleme dönemlerinde kredi vadelerini kısalttıklarını ve teminatlandırma ile pozisyonlarını korumaya çalışmalarıdır. Son olarak, faiz oranlarının uzun süre düşük seyretmesi durumunda sadece küçük bankalar değil, aynı zamanda yabancı bankaların da risk yüklenimlerinde artış olduğu tespit edilmiştir.

Makroekonomik ve bankacılığa özgü farklı değişkenlerle birlikte işsizlik oranını dinamik panel regresyon modeli ile ele alan Makri, Tsagkanos ve Bellas’a⁴⁵⁶ göre işsizlik, borçlunun geri ödeme gücünü azaltan bir unsur olarak takibe dönüşen kredi oranını artıran bir değişkendir. 2000-2008 dönemi kapsamında, Avro bölgesinde yeralan 14 ülkenin bankacılık sistemindeki takibe dönüşen kredilerin toplam kredilere oranının (TDO), bir önceki yıl TDO, sermaye rasyosu, ROE, kamu borcu, GSYİH ve işsizlik oranlarından yüksek derecede etkilendiği tespit edilmiştir.

Jimenez, Olga, Peydro ve Saurina⁴⁵⁷, krediler kapsamında risk yüklenim kanalını inceledikleri çalışmalarında para politikasının kredi niteliklerine olan etkilerini

⁴⁵⁵ BUCH, EICKMEIER ve PRIETO, “In Search for Yield? Survey-based Evidence on Bank Risk Taking?”, ss.12-30.

⁴⁵⁶ Vasiliki MAKRI, Athanasios TSAGKANOS ve Athanasios BELLAS, “Determinants of Non-Performing Loans: The Case of Eurozone”, **Panoeconomicus**, 2, 2014, ss.193-206.

⁴⁵⁷ Gabriel JIMENEZ ve Diğerleri, “Hazardous Times for Monetary Policy: What Do Twenty-Three Million Bank Loans Say About the Effects of Monetary Policy on Credit Risk-Taking?”, **Journal of the Econometric Society, Econometrica**, Cilt 82, No 2, 2014, ss.463-505.

panel veri yöntemi kullanarak gözlemlemişlerdir. Bunun için 2002-2009 yılları arasında İspanya kredi kayıt bürosunda kayıtlı olan kredi başvurularını risk yüklenimi çerçevesinde gecelik faiz oranları ile ele almışlardır. Çalışmada krediler teminat durumu, temerrüt olasılığı ve ertelenen krediler olarak sınıflandırılmıştır. Sonuçlar, daha düşük gecelik faiz oranlarının, sermayesi az olan bankaları, yüksek sermayeli bankaların aksine geçmiş kredibilite skoru düşük olan müşterilere yönlendirdiğini ve bu bankaların, temerrüt olasılıkları daha yüksek olmasına rağmen daha az teminat alarak büyük tutarlı krediler tahsis etmelerine yol açtığını göstermiştir.

Literatürdeki çalışmalardan farklı olarak BRICS ülkeleri bankacılık sektörlerini inceleyen Umar, Sun ve Shahzad⁴⁵⁸, 2003-2014 yılları arasında borsaya kote banka verileri üzerinden yasal sermaye ile likidite değerleri arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir. Buna göre, Basel III kriterleri nedeniyle artmış olan zorunlu yasal sermayenin bankaların yaratacağı likiditeyi azalttığı tespit edilmiş, bu sonucun dolaylı olarak risk yüklenimi ile likidite yaratmak arasında bir değiş-tokuş (trade-off) oluşturacağı ifade edilmiştir. İki aşamalı en küçük kareler yöntemi kullanılarak yapılan çalışma sonuçlarına istinaden politika yapıcılarının risk ve likidite arasındaki dengeyi gözetten politikalar uygulamaları önerilmiştir.

Türkiye’de risk yüklenim kanalı ile ilgili literatür sınırlı ve sadece Türkiye’deki bankacılık sektörünü ele alan çalışmalardan oluşmaktadır. Bunlardan dinamik panel veri metoduyla, Türkiye’deki 53 bankanın 2002-2012 yılları arasındaki üçer aylık verilerini inceleyen Akbostancı ve Özsuca⁴⁵⁹, düşük faiz oranının belirli bir seviyeye kadar risk yüklenimini pozitif yönde etkilediği, ancak faiz oranlarının belirlenen teorik bir oranın altına inmesi durumunda bankalardaki risk yüklenim iştahının arttığı sonucuna varmışlardır. Akbostancı ve Özsuca makroekonomik büyüklük olarak reel GSYİH ve sanayi üretim endeksini de çalışmalarına dahil etmiş, GSYİH’deki büyüme ile risk yüklenimi arasında yatırımların beklenen net değerleri artacağı için negatif bir ilişki bulunduğunu; aynı şekilde sanayi üretim endeksindeki artışın da risk yüklenimi azaltacağını, çünkü GSYİH’a benzer şekilde sanayi üretim endeksinin de bir refah

⁴⁵⁸ Muhammad UMAR ve Diğerleri, “Bank Regulatory Capital and Liquidity Creation: Evidence from BRICS Countries”, *International Journal of Emerging Markets*, Cilt 13, No 1, 2018, ss.218-230.

⁴⁵⁹ ÖZSUCA ve AKBOSTANCI, *a.g.m.*, ss.1-70.

ölçütü olduğunu ifade etmişlerdir. Bu değişkenlerin yanı sıra diğer çalışmalardan farklı olarak borsa endeksinin risk yüklenimi üzerindeki etkisinin de incelendiği çalışmada endeksteeki yükselişin sanayi üretim endeksi ve GSYİH’da olduğu gibi risk yüklenimi ile negatif ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir. Modelde bankacılığa özgü değişken olarak ise banka büyüklüğü, likidite ve risk ağırlıklı sermayeyi analizlerine katmışlardır. Analizlerinde büyük, likiditesi yüksek, ve sermaye yapısı güçlü bankaların daha az risk yüklendikleri sonucuna varmışlardır.

Aklan, Kanalıcı Akay ve Çınar’ın⁴⁶⁰ makalesinde, Türkiye’de uygulanan para politikalarının bankaların risk yüklenimi üzerindeki etkileri 2002-2012 dönemi için, üçer aylık veriler kullanılarak dinamik panel veri yöntemi ile değerlendirilmiştir. Dört ayrı modelin ele alındığı çalışmada risk yüklenimi ölçütü olarak TDO; bağımsız değişken olarak bankalar arası para piyasası faizi, GSYİH, banka büyüklüğü, likit aktiflerin toplam aktiflere oranı ve özkaynakların toplam aktiflere oranı kullanılmıştır. Model bulgularına göre Türkiye’de bankaların risk yüklenimi ile kısa vadeli faiz oranları arasında belirli bir gösterge faiz oranı seviyesine kadar pozitif; gösterge faizinin altındaki oranlar için ise negatif bir ilişki bulunduğu tespit edilmiştir. Çalışmada, GSYİH ile risk yüklenimi kanalı arasındaki ilişkinin belirsiz olduğu, GSYİH’daki artışın refah artışı sağlayarak kredi riskini azaltırken, kaynakların riskli kredilere yönlendirilmesi durumunda GSYİH artışının risk yüklenim kanalı üzerinde pozitif etkisi olacağı belirtilmiştir. Banka verilerinden sadece banka büyüklüğü anlamlı sonuç verirken, faizlerin belirlenen denge değerinin altına inmesi durumunda büyük bankaların risk yüklenimleri azalmakta, küçük bankalarınki ise artmaktadır.

Bozkurt⁴⁶¹, Türkiye’de faaliyet gösteren 19 bankanın risk yüklenim kanalının etkinliğini, Ocak 2003-Aralık 2013 dönemi için para politikaları ve yurtdışı fon kullanımı üzerinden incelemiştir. GMM dinamik panel veri yöntemini kullanan Bozkurt, veri setinde risk yüklenim ölçütü olarak Z endeksini, bağımsız değişkenler olarak ise bankacılığa özgü veriler, makroekonomik veriler ve bazı sektörel verileri ele almıştır. Modelin bulgularına göre, banka risk yüklenimlerinin, yurtdışı fonlara erişim, sermaye

⁴⁶⁰ ADANUR AKLAN, KANALICI AKAY ve ÇINAR, **a.g.m.**, ss.1-17.

⁴⁶¹ Ayça TOPALOĞLU BOZKURT, “Bankacılık Sektörü Risk Alma Davranışı ve Para Politikası”, **TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi**, 2015.

ve mevduatların toplam varlıklar içerisindeki oranları ile gelirlerin giderlere oranı ile ters yönlü; kredilerin toplam varlıklara oranı ile aynı yönlü ilişki içerisinde olduğu tespit edilmiştir.

Türkiye’de yapılan bir diğer çalışmada Kabak⁴⁶², Türkiye bankacılık sektöründe 2002-2018 yılları için risk yüklenim kanalının varlığı, TDO üzerinden dinamik panel veri yöntemi ile değerlendirilmiş ve diğer çalışmaların aksine belirli bir faiz oranının altında risk yükleniminin etkinliğine ilişkin herhangi bir bulguya rastlanmadığı ifade edilmiştir.

Türkiye’de son zamanlarda yapılan bir çalışmada, Şahin⁴⁶³, diğer analizlerden farklı bir metodla Türkiye bankacılık sektöründeki risk yüklenim kanalının varlığını ve etkinliğini 2003-2021 dönemi için Yeni Keynesyen akımı dikkate alan bir dinamik stokastik denge modeli geliştirerek incelemiştir. Modelde dışa kapalı, devletin olmadığı tam rekabet şartları altında temsili hanehalkı, firma, banka ve merkez bankasının davranışları ele alınarak fon akımları modellenmiştir. Para politikası değişikliklerinin modelin denge çözümlenmesinden elde edilen risk yüklenim göstergeleri üzerindeki etkileri gözlemlenmiştir. Bayesyen VAR yöntemi kullanılarak modelin tahmini gerçekleştirilmiş ve tahmin sonuçlarına göre düşük faiz oranlarının Türkiye’de banka risk yüklenimini artırdığı anlaşılmıştır. Çalışmanın bir diğer önemli sonucu, kredi faiz oranlarındaki değişikliklerin risk yüklenim kanalını politika faizinden daha fazla etkilemesidir.

5.2. Ekonometrik Yöntem

Çalışmanın uygulama bölümünde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sektörlerinin risk yüklenim kanalı çerçevesindeki karşılaştırmalı analizi hem ülke grupları hem de tek tek ülkeler bazında gerçekleştirilecektir. Makroekonomik ve bankacılık değişkenlerinin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisinin analiz edileceği bu çalışmada panel AMG (genişletilmiş ortalama grup tahmincisi) yöntemi kullanılacaktır.

⁴⁶² Hande KABAK, “Parasal İktisat Alanında Makaleler”, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, 2011.

⁴⁶³ Ayşegül ŞAHİN, “Türkiye’de Risk Alma Kanalı ve Para Politikasının Etkinliği”, Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, 2023.

5.2.1. Panel Veri Analizi

Ekonometride kullanılan üç temel veri tipi bulunmaktadır: Zaman serileri, yatay kesit verileri ve panel veri. Zaman serilerinde bir veya birden fazla değişkenin belirli bir zaman dilimindeki değerleri, yatay kesit serilerinde çeşitli birimlerden ya da kurumlardan toplanan bir veya birden fazla değişkenin aynı zamandaki değerleri, panel veri serilerinde ise yatay kesit birimlerinin zaman içindeki değerleri ele alınır.⁴⁶⁴ Özetle panel veri, nitelik olarak yatay kesit verilerini ve zaman serilerini kapsayan en geniş veri seti türüdür. G20 ülkelerinin son 10 yıllık enflasyon verileri, Türkiye’de corona virüs hastalığı tespit edilen vatandaşların iller bazındaki aylık verisi veya AB ülkelerinin belirli bir dönemdeki gelir dağılımı oranları panel veriye örnek gösterilebilir.

Hsiao⁴⁶⁵ ve Klevmarken’in⁴⁶⁶ panel veri kullanımına ilişkin belirtmiş oldukları faydalar aşağıda listelenmiştir.⁴⁶⁷

i. *“Bireysel heterojenliği kontrol eder.”* Panel veri serilerinde bireyler, firmalar, ülkeler veya devletlerin heterojen olduğu savunulur, zaman serileri ve yatay kesit verileri ile yapılan analiz sonuçlarının taraflı çıkma riski bulunmaktadır.

ii. Panel veri modelleri sayesinde daha çok bilgiye erişim mümkün hale gelir. Ayrıca, daha çok değişkenlik ve değişkenler arasında daha düşük seviyede bağlanım ile daha yüksek serbestlik derecesi ve daha çok verimlilik sağlanır. Bu durumda model katsayıları için daha sağlıklı sonuçlar bulunabilir.

iii. *“Panel veri modelleri, ayarlama dinamiklerini daha iyi inceleyebilir.”* Bu modeller, verilerin yeterince uzun olduğu durumlarda ekonomi politikalarına uyum hızının tespitinde aydınlatıcı olacaklardır. Ayrıca panel veri analizleri ile zaman içerisinde bireylerin deneyim ve hareketleri ilişkilendirilebilir.

iv. Panel veri modelleri, yatay kesit veya zaman serileri ile kolay tespit edilemeyen etkileri daha iyi saptayarak ölçebilir.

⁴⁶⁴ Damodar N. GUJARATI, **Basic Econometrics**, 4. Baskı, New York: The McGraw-Hill Companies, 2004, s.636.

⁴⁶⁵ Cheng HSIAO, **Analysis of Panel Data**, 2. Baskı, Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

⁴⁶⁶ N. Anders KLEVMARKEN, “Panel Studies: What Can We Learn From Them? Introduction”, **European Economic Review**, No 33, 1989, ss.523-529.

⁴⁶⁷ Badi H. BALTAGI, **Econometric Analysis of Panel Data**, 3. Baskı, Chichester: Wiley, 2005, s.4.

v. Panel veri modelleri diğer serilere göre daha karmaşık davranışsal modellerin test edilebilmesine olanak tanır.

vi. Mikro panel verilerin makro düzeyde benzer değişkenler kullanılarak oluşturulan verilerden daha doğru ölçüm sonucu verdiği tespit edilmiştir.

vii. *“Diğer yandan makro panel veriler daha uzun zaman serilerine sahiptir ve zaman serisi modellerinde birim kök testlerine özgü standart olmayan dağılım sorununun aksine panel birim kök testleri standart asimptotik dağılımlara sahiptir.”*

Panel verinin literatürde sayılan pek çok avantajına rağmen bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Hsiao, panel veri modellerinin dezavantajlarını iki başlık altında özetlemiştir:⁴⁶⁸

i. Heterojenlik Eğilimi:

Modeli etkileyecek her değişkene yer vermek mümkün değildir, ancak önemli değişkenler atlandığında heterojenlik eğilimi ortaya çıkabilmektedir. Heterojenliği görmezden gelmek ise ilgili parametreler ile ilgili anlamsız ya da tutarsız sonuçlar elde edilmesine neden olur.

ii. Seçim Yanlılığı:

Hem panel veri hem de yatay kesit serilerinde sıkça karşılaşılan bir başka eğilim örneklemin ana küttleden rastgele seçilmeyebileceğidir. Seçim yanlılığı ile ifade edilen risk, seçilen örneklemin hedeflenen kütleli yansıtmaması ve bu nedenle kurulacak ilişkide hatalı sonuca varılması riskidir.

Panel veri serileri genel olarak bu başlıklar altında sayılan olumsuzluklar nedeniyle bir araya getirilmesi zor veri türleridir. Beklenen sonuç ya da ilişkinin bulunamaması durumunda verilerin alt kümelere ayrılarak her kümenin ayrı olarak tahmin edilmesinin daha doğru sonuçlar üreteceği görüşler arasındadır.⁴⁶⁹

⁴⁶⁸ HSIAO, a.g.e., ss.8-11.

⁴⁶⁹ Selahattin GÜRİŞ (Ed.), *Uygulamalı Panel Veri Ekonometrisi*, İstanbul: Der Yayınları, 2018, s.13.

Panel veri ile tahmini gerçekleştirilen regresyon modeli “panel veri modeli” olarak tanımlanmaktadır.⁴⁷⁰ Klasik regresyon modellerine benzer şekilde panel veri modellerinde de sağlanması gereken bir takım şartlar bulunmaktadır. Panel regresyon modeli zaman ve birim etkisi de dikkate alınarak genel olarak aşağıdaki gibi tanımlanabilir:⁴⁷¹

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^K \delta_k \chi_{kit} + v_{it} \quad i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T$$

Modelde yer alan i birim, t ise zamanı ifade etmektedir. N (birim) * T (zaman) panel verinin boyutunu verecektir. Yatay kesit boyutunun (N), zaman boyutundan (T) büyük ($N > T$) olması durumunda kısa panel, tam tersine zaman boyutunun (T), yatay kesit boyutundan (N) büyük ($T > N$) olması durumunda ise uzun panel olarak sözkonusu olacaktır.⁴⁷²

Modeldeki Y bağımlı değişkeni, X ise açıklayıcı değişkeni, α sabit katsayıyı, δ eğim katsayısını ve k parametre sayısını ifade etmektedir.

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^K \delta_k \chi_{kit} + \mu_i + v_{it} \quad i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T$$

(M.5.1)

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^K \delta_k \chi_{kit} + \lambda_t + v_{it} \quad i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T$$

(M.5.2)

$$Y_{it} = \alpha + \sum_{k=1}^K \delta_k \chi_{kit} + \mu_i + \lambda_t + v_{it} \quad i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T$$

(M.5.3)

⁴⁷⁰ Kemal TAYSI, “Aktif Karlılığa Etki Eden Faktörlerin Panel Veri Analizi Yöntemiyle Belirlenmesi”, **Journal of Original Studies**, Cilt 1, Sayı 1, 2020, s.21

⁴⁷¹ GÜRİŞ, a.g.e., s.7.

⁴⁷² GÜRİŞ, a.g.e., s.12.

Panel veri modellerinde parametrelerin sadece birim ya da zamana göre değer almalarına “tek faktörlü sabit etkili veri modeli”, hem birim hem de zamana göre değer almalarına ise “iki faktörlü sabit etkili model” denilmektedir.⁴⁷³ M.5.1. ile M.5.2. tek faktörlü, M.5.3. ise iki faktörlü panel veri modeline örnektir.

Gözlemlenemeyen etkiler, birim, zaman ya da her ikisinin de etkileri hata terimi ile tanımlanmaktadır. Hata terimi aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.⁴⁷⁴

$$v_{it} = \lambda_t + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (\text{M.5.4})$$

Hata terimi denkleminde λ_t zaman boyutundaki her bir zaman döneminin etkisini, μ_i ise her bir birim etkisini göstermektedir. Modelde birim, zaman veya her iki etkinin de bulunmasına göre çeşitli tahmin yöntemleri geliştirilmiştir. Panel veri analizinde diğer klasik modellerdeki gibi hata terimi için normal dağılım, sıfır ortalama, eş varyans, çoklu doğrusal bağımlılık, otokorelasyon olmaması gibi varsayımların sağlanması gerekmektedir. Yukarıdaki modelde v_{it} ’nin birimler için özdeş ve normal dağıldığı varsayılmaktadır ($v_{it} \sim iid(0, \varepsilon_v^2)$).

Panel AMG analizinin gerçekleştirilebilmesi için öncelikle serilerde durağanlık araştırması yapılacaktır. Bu doğrultuda panel birim kök analizinden bahsedilecektir.

5.2.2. Doğrusal Panel Birim Kök Analizi

Serinin ortalaması ve varyansının değişmediği, kovaryansının dönemler arasındaki uzaklıktan kaynaklandığı durumlarda serilerin durağanlığından sözedilir.⁴⁷⁵ Bu serilerin kendi ortalamalarının çevresinde yaptıkları salınımlar sabit genişliktedir.⁴⁷⁶ Ancak gerçek yaşamda mevsimsel dalgalanmalar, konjonktür, trend gibi durumlar söz konusu olabilmekte, serinin ortalaması, varyansı veya kovaryansı zamana göre sabit

⁴⁷³ GÜRIŞ, a.g.e., s.16.

⁴⁷⁴ Robert Alan YAFFEE, “A Primer for Panel Data Analysis A Primer for Panel Analysis”, **Connect: Information Technology at NYU**, Cilt 8, No 3, 2003, s.6.

⁴⁷⁵ Talha YALTA, “Zaman Serileri Ekonometrisine Giriş – Durağanlık ve Durağan Dışılık”, **Türkiye Bilimler Akademisi, Ulusal Açık Ders Malzemeleri Konsorsiyumu**, Sürüm 2, Ekim 2011, <http://www.acikders.gov.tr> (02.08.2022), s.8.

⁴⁷⁶ YALTA, a.g.e., s.9.

kalmamakta ve seriler birim kök içermektedir. Böyle bir durumda seriye dönüştürme ya da fark alma işlemi uygulanmalıdır. Durağanlığın tespitinde birim kök testleri kullanılır.

Durağanlık araştırmaları Dickey Fuller (DF) ve Genişletilmiş Dickey Fuller (ADF) denklemleri temel alınarak geliştirilmiştir. Durağanlık testleri açısından panel serileri, klasik zaman serilerinden farklı olarak zaman ve kesit boyutları olması nedeniyle asimptotik şekilde davranış sergileyebilmektedir.⁴⁷⁷ Asimptotik ya da diğer deyişle büyük örnek davranışları, örnek birim sayısı artarken tahmincinin arzu edilen birkaç istatistiksel özelliğe sahip olma durumu olarak tanımlanır.⁴⁷⁸ Birimler arası korelasyonun varlığı asimptotik davranışları etkilediği için uygulamaya alınacak testler yatay kesit bağımlılığını dikkate alarak belirlenmektedir.

Panel birim kök testlerinden birimler arasında korelasyonun olmadığı durumlarda “birinci nesil birim kök”; birimler arasında korelasyonun olduğu durumlarda ise “ikinci nesil birim kök” testlerini kullanmak daha uygundur.⁴⁷⁹

Birinci nesil panel birim kök testleri içerisinde; Levin, Lin (1992), Harris ve Tzavalis (1999), Breitung (2000), Im, Pesaran ve Shin (1997), Maddala ve Wu (1999), Hadri (2000), Choi (2001), Levin, Lin ve Chu (2002) testleri ve Im, Pesaran ve Shin (2003) yer almaktadır.⁴⁸⁰

Bai ve Ng (2001, 2004), Moon ve Perron (2004a), Phillips ve Sul (2003a), Pesaran (2003) ve Choi (2002) testleri ise ikinci nesil panel birim kök test grubunda yer almaktadır.⁴⁸¹ İkinci nesil panel birim kök testleri, yatay kesit bağımlılığı ile oluşabilecek sonlu örnek niteliğindeki sapmayı ortadan kaldırabilmek için geliştirilmiştir.

⁴⁷⁷ Nazan ŞAK, “Panel Birim Kök Testleri”, Selahattin GÜRIŞ (Ed.), **Panel Veri Ekonometrisi** içinde (261-314), İstanbul, Der Yayınları, 2018, s.261.

⁴⁷⁸ GUJARATI, **a.g.e.**, s.105.

⁴⁷⁹ Serkan ÇINAR, “Gelir ve CO2 Emisyonu İlişkisi: Panel Birim Kök ve Eşbütünleşme Testi”, **Uludağ Üniversitesi, İİBF Dergisi**, Sayı 2, s.74.

⁴⁸⁰ ŞAK, **a.g.e.**, s.269.

⁴⁸¹ Christophe HURLIN ve Valerie MIGNON, “Second Generation Panel Root Tests”, Hal Open Science, 2007, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00159842/document>, (07.11.2021).

Panel birim kök testleri, seriler arasında otoregresif (AR) sürecindeki kısıtlamalar itibarıyla birbirinden farklılaşmaktadır. Panel veri bağlamında AR (1) aşağıdaki şekilde gösterilmektedir:⁴⁸²

$$\delta_{it} = \rho_i \delta_{i,t-1} + \eta_i \chi_{it} + v_{it}$$

Modelin otoregresif parametresi olarak AR katsayısı ρ_i ve dışsal değişkeni ise χ_{it} olarak belirlenmiştir. Modeldeki hata terimi ortalamasının sıfır ve varyansının sabit olduğu, özetle normal dağıldığı varsayılmaktadır. AR katsayısı olarak $|\rho_i| < 1$ olması serinin durağanlığını; $|\rho_i| = 1$ olması ise serinin birim köke sahip olduğunu göstermektedir.

İkinci nesil olarak tanımlanan panel birim kök testlerinde, birimler arası yatay kesit bağımlılığı göz önüne alınarak durağanlık incelenir.⁴⁸³ Hata terimleri arasında bağımsızlığın sağlanması tahminlerin güvenilir olmasında önemli bir kriterdir. Bu nedenle, birim kök analizi yapılmadan önce birimler arası korelasyonun varlığı test edilmelidir. Bu amaçla Pesaran (2004) CD Testi ve Breusch Pagan Lagrange Çarpanı Testi (1980), Baltagi, Feng ve Kao'nun Sapması Düzeltilmiş Ölçekli LM Testi (2012) gibi testler kullanılmaktadır.

5.2.3. Birimler Arası Korelasyon Testleri

Birimler arası korelasyon testlerine örnek olarak Pesaran CD, Breusch Pagan lagrange çarpanı ve Baltagi, Feng ve Kao'nun testlerinden bahsedilecektir.

i. Pesaran CD Testi (2004):

Birimler arası korelasyonu tespit için geliştirilen testlerden biri Pesaran (2004) testidir. Pesaran, $N > T$ koşulu altında durağan ve birim kök dinamik heterojen panelleri

⁴⁸² M. Hashem PESARAN, "A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross-Section Dependence", Journal of Applied Econometrics, No 22, 2007, s.268.

⁴⁸³ ŞAK, a.g.e., s.306.

de kapsayacak şekilde farklı panel modellerine uygulanabilen bir hata kesit bağımlılığı (CD) testi önermiştir:⁴⁸⁴

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i + \mu_i t + \delta_i Y_{it-1} + \theta_i \bar{Y}_{t-1} + \sum_{j=1}^{p_i} \beta_{ij} \bar{Y}_{t-j} + \sum_{j=1}^P \vartheta_{ij} \Delta \bar{Y}_{it-j} + u_{it}$$

$$(i = 1, 2, \dots, N, \quad t = 1, 2, \dots, T)$$

Regresyon modeli ile tahmin edilen artıkların kullanılmasıyla oluşturulan korelasyon katsayılarının sifıra eşit olup olmadığı test edilmektedir.⁴⁸⁵ Bu amaçla, her birim için hata terimlerindeki otokorelasyonun varlığı bahsi geçen model üzerinden belirlenmektedir. N>T için test istatistiği şu şekildedir:

$$CD_{LM} = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \right)$$

$$H_0: \rho_{ij} = \text{corr}(u_{it}, u_{jt}) = 0 \quad i \neq j, \text{ birimler arası korelasyon yoktur.}$$

$$H_a: \rho_{ij} = \text{corr}(u_{it}, u_{jt}) \neq 0 \quad i \neq j, \text{ birimler arası korelasyon vardır.}$$

ii. Breusch Pagan Lagrange Çarpımı Testi (1980):

Breusch Pagan lagrange çarpımı testi, birimler arası korelasyonun araştırılması amacıyla kullanılan bir diğer testtir. Bu test, N boyutunun sabit olması ve T'nin sonsuza gitmesi koşulunda (T>N) kullanılabilir. Test istatistiği ile hipotezler aşağıdaki şekilde gösterilmektedir:

$$LM = T \left(\sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \right)$$

$$H_0: \rho_{ij} = \text{corr}(u_{it}, u_{jt}) = 0 \quad i \neq j, \text{ birimler arası korelasyon yoktur.}$$

⁴⁸⁴ BALTAGİ, a.g.e., s.247.

⁴⁸⁵ ŞAK, a.g.e., s.306.

$$H_a: \rho_{ij} = \text{corr}(u_{it}, u_{jt}) \neq 0 \quad i \neq j, \text{ birimler arası korelasyon vardır.}$$

$T > N$ ise test istatistiği $N(N-1)/2$ serbestlik dereceli χ^2 dağılım göstermektedir. Sıfır hipotezinde yatay kesit bağımlılığının olmadığı; alternatif hipotezde ise yatay kesit bağımlılığının bulunduğu ifade edilmektedir.

iii. Baltagi, Feng ve Kao'nun Sapması Düzeltilmiş Ölçekli LM Testi (2012):

Baltagi, Feng ve Kao⁴⁸⁶, standart Breusch Pagan LM testinin, panel veri modellerinde yatay kesit birimlerinin sayısı (N) büyük ve zaman periyodu (T) küçük olduğunda yatay kesit bağımlılığının testi için uygun olmadığı belirtmişlerdir. Bu çerçevede, ölçekli LM testi için basit bir asimptotik sapma düzeltmesi ile test modelini aşağıdaki şekilde düzenlemişlerdir.⁴⁸⁷

$$LM_{BC} = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N (T\hat{\rho}_{ij}^2 - 1) - \frac{N}{2(T-1)}$$

5.2.4. Heterojen Panel Veri Analizi

Standart doğrusal panel modelinin yer aldığı Eşitlik (1)'de y bağımlı, x bağımsız değişken, β katsayılar vektörü ve ε hata terimidir. (1)'de birim etkileri ile bağımsız değişkenler arasında herhangi bir etkileşim bulunmamaktadır.

$$y = \alpha + \beta' X + \varepsilon \quad (1)$$

Panel veriyi oluşturan birimlerin zaman etkisinin modele dahil edilmesi durumunda panel veri modeli Eşitlik (2)'deki gibi olacaktır. (2)'de yer alan i ve t, katsayıların zamanla ve birimler boyunca değiştiğini göstermektedir. Katsayıların zamanla ve yatay-kesitlerce farklılaşması durumunda panel verinin heterojen olduğu ifade edilir. Bu nedenden dolayı birimler arasındaki farklılık göz önünde bulundurulmadan panel veriyi tahmin etmek uygun değildir.

⁴⁸⁶ Badi H. BALTAGI, Qu FENG ve Chihwa KAO, "A Lagrange Multiplier Test for Cross-Sectional Dependence in a Fixed Effects Panel Data Model", **Journal of Econometrics**, No 170, 2012, s.1.

⁴⁸⁷ IHS Markit Inc., Eviews 12 User's Guide II, 2020, s.1179.

$$y_{it} = \alpha_i + \beta'_{it} X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

5.2.4.1. Panel Heterojenlik Testi

Pesaran ve Yamagata⁴⁸⁸, Swamy (1970) eğim heterojenliği testinin standart versiyonlarından biri olan yeni bir test önermişlerdir. Bu testin hipotezleri aşağıdaki şekilde olup sıfır hipotezi eğim parametrelerinin tüm yatay-kesitlerce ortak olduğunu göstermektedir.

$$\begin{aligned} H_0 : \beta_i &= \beta \\ H_a : \beta_i &\neq \beta_j \quad (i \neq j) \end{aligned}$$

Alternatif hipotez, eğim parametrelerinin yatay-kesitlerce farklılaştığını; dolayısıyla eğim parametrelerinin heterojen olduğunu ifade etmektedir.⁴⁸⁹ Eşitlik (3)'de Swamy (1970) tarafından önerilen test istatistiği ($\tilde{\Delta}$); Eşitlik (4)'de ise Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından önerilen test istatistiği ($\tilde{\Delta}_{adj}$) yer almaktadır.⁴⁹⁰ Her iki testin de sonucu için standart normal dağılım tablosundan elde edilen kritik değer kullanılmaktadır. Test istatistiklerinin tablo kritik değerinden büyük olması durumunda sıfır hipotezi reddedilmektedir.

$$\tilde{\Delta} = \frac{1}{\sqrt{N}} \left(\frac{\sum_{i=1}^N \tilde{d}_i - k_2}{\sqrt{2k_2}} \right) \quad (3)$$

$$\tilde{\Delta}_{adj} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \sum_{i=1}^N \tilde{d}_i - k_2}{\sqrt{\text{var}(\tilde{z}_{i,T_i})}} \right) \quad (4)$$

⁴⁸⁸ M. Hashem PESARAN ve Takashi YAMAGATA, "Testing Slope Homogeneity in Large Panels", **Journal of Econometrics**, Cilt 142, Sayı 1, Ocak 2008, ss.50-93.

⁴⁸⁹ PESARAN ve YAMAGATA, **a.g.m.**, s.52.

⁴⁹⁰ Detaylı teknik bilgi için bkz: Pesaran ve Yamagata, 2008.

5.2.4.2. Heterojen Panel Tahmin Yöntemleri

Heterojen panel veri tahmininde kullanılan yöntemler; görünürde ilişkisiz regresyon (SUR), Swamy'nin rassal katsayılar (RC) modeli ve ortalama grup (MG) tahmin yöntemleridir. Eşitlik (5) ve Eşitlik (6), sırasıyla, Ω ve Π SUR ve RC tahminlerinden elde edilen hata terimlerinin varyans-kovaryans matrisleridir.

$$\hat{\beta}^{SUR} = \left(X' \hat{\Omega}^{-1} X \right)^{-1} X' \hat{\Omega}^{-1} y \quad (5)$$

$$\hat{\beta}^{RC} = \left(\sum X_i' \Pi_i^{-1} X_i \right)^{-1} \sum X_i' \Pi_i^{-1} y_i \quad (6)$$

$$\hat{\beta}^{MG} = \frac{\sum (X_i' X_i)^{-1} X_i' y_i}{N} \quad (7)$$

Bond ve Eberhardt⁴⁹¹, eğim heterojenliği, değişkenlerin durağan olmama ve yatay kesit bağımlılığının varlığı durumlarında kullanılabilen bir yöntem olarak genişletilmiş ortalama grup (AMG) tahmincisini önermişlerdir. AMG tahmini iki aşamada gerçekleşmektedir. İlk aşamada dönem kuklaları ile farklı alınmış değişkenler EKK metodu kullanılmak suretiyle tahmin edilir ve dönem kukla değişkenlerine ait tahminler elde edilir:

$$1. \quad \text{Aşama: } \Delta y_{it} = \beta' \Delta X_{it} + \sum_{t=2}^T c_t \Delta D_t + \varepsilon_{it} \rightarrow \hat{c}_t \equiv \hat{\mu}_t^* \quad (8)$$

İkinci aşamada, birinci aşamada elde edilen dönem kukla değişken tahminleri Eşitlik (9)'da yer alan modele dahil edilip yeniden tahmin edilir:

$$2. \quad \text{Aşama: } y_{it} = \alpha_i + \beta_i X_{it} + c_i t + d_i \hat{\mu}_t^* + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

Eşitlik (9)'dan elde edilen tahminlerden AMG katsayıları Eşitlik (10) ile elde edilir.

⁴⁹¹ Stephen R. BOND ve Markus EBERHARDT, "Accounting for Unobserved Heterogeneity in Panel Time Series Models", **University of Oxford Discussing Paper**, Cilt 1, Kasım 2013, ss.1-11.

$$\hat{\beta}_{AMG} = \frac{\sum \hat{\beta}_i}{N} \quad (10)$$

5.3. Uygulama

Bu bölümde çalışmanın uygulaması ile ilgili bilgiler verilecek ve sonuçları detaylı olarak incelenecektir. Uygulamanın hedefi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki risk yüklenim kanalının makroekonomik ve bankacılığa özgü değişkenlerle karşılaştırmalı olarak araştırılmasıdır.

5.3.1. Uygulamanın Amacı

Parasal aktarım mekanizması içerisine 2000’li yılların ortasında eklenen risk yüklenim kanalının gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hangi faktörlerden ne yönde etkilendiği heterojen panel veri analizi ile incelenecektir. Bu yöntem ile risk yüklenim kanalının makroekonomik ve bankacılığa özgü belirleyicilerini modelin değişkenleri olarak tanımlamak suretiyle risk yüklenim kanalı üzerindeki etkilerini incelemek mümkündür. Böylelikle bu değişkenlerin, ülkelerin gelişmişlik seviyeleri dikkate alındığında etkilerinin yönü ve açıklama düzeyleri tespit edilebilecektir.

Bu bölümde risk yüklenim kanalını ifade edebilmek için bağımlı değişken olarak takibe dönüşen banka kredilerinin toplam brüt kredilere oranı (TDO) ölçüt olarak alınacaktır. Takibe dönüşen banka kredileri, en az 90 gün içerisinde geri ödenmeyen banka kredileridir. Risk yüklenim kanalını ifade edebilmek için TDO’nun kullanılmasının bir kaç nedeni bulunmaktadır. Bunlardan en önemlisi TDO’nun çalışmada yer alan periyot ve ülke karşılaştırmalı analiz için diğer verilere göre eksikliğinin bulunmamasıdır. TDO yerine kullanılabilecek bir başka değişken olan beklenen temerrüt sıklığının (EDF) bu modelde tercih edilmemesinin nedeni ülkelerdeki tüm bankacılık sistemi için değil, tek tek bankalar için hesaplanan bir değer olması ve bu değere çalışmada yer alan ülke bazındaki tüm bankacılık sektörleri kapsamında erişilememesidir. TDO yerine alınabilecek bir diğer değer Z-score’udur. Z-score’unun bağımlı değişken olarak analize dahil edilmemesinin nedeni ise belirli bir zaman aralığı ile karlılık oynaklığının hesaplanmasını gerektirmesidir, seçilen zaman aralığı genellikle

keyfidir, bu nedenle TDO değerini ele almak daha doğru olacaktır.⁴⁹² TDO'nun modelde risk yüklenimini ifade edebilmek için kullanılmasının nedenlerinden bir diğeri, bu değerin ülkelerin muhasebe mevzuatlarında belirlenen kurallar nedeniyle ülke bazında birbirinden ayrılmaması, bankaların varlık risklerini ortaya koyabildiği gibi temerrüde düşen kredilerinin tüm krediler içerisindeki oranını ifade edebilmesidir.⁴⁹³

5.3.2. Uygulamada Kullanılan Veriler ve Tanılayıcı İstatistikleri

Bu çalışmada makroekonomik ve bankacılığa özgü belirleyiciler gelişmiş ve gelişmekte olan ülke gruplarında iki ayrı analize tabi tutulmuştur. Her iki grupta yıllık frekansta veriler kullanılıp analiz dönemi 2002-2020 yılları arasını kapsamaktadır. Hem verilerin erişilebilirliği hem de risk yüklenim kanalının etkinliğinin arttığı iktisadi genişleme konjonktürünü içermesi çalışmada ele alınan analiz dönemine denk gelmektedir. Analize 15 gelişmiş ve 12 gelişmekte olan ülke dahil edilmiştir. Gelişmiş ülkeler, Almanya, ABD, Avusturya, Belçika, Çekya, Danimarka, Fransa, Hollanda, Hong Kong, İspanya, İsrail, İsveç, İtalya, Lüksemburg ve Norveç olup gelişmekte olan ülkeler ise Brezilya, Çin, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Rusya, Tayland ve Türkiye'dir. Değişkenlere ait bilgiler Tablo 15'de yer almaktadır.

⁴⁹² Claudia M. BUCH, Sandra EICKMEIER ve Esteban PRIETO, "Macroeconomic Factors and Micro-Level Bank Risk", **Deutsche Bank Discussion Paper, Economic Studies**, Cilt 1, No 20, 2020, s.6.

⁴⁹³ BUCH, EICKMEIER ve PRIETO, "Macroeconomic Factors and Micro-Level Bank Risk", s.6.

Tablo 15. Değişkenlere İlişkin Bilgiler

Kısaltmalar	Serinin Adı	Kaynağı
TDO	Takibe Dönüşen Kredilerin Brüt Kredilere Oranı (%)	Dünya Bankası (WB-Global Financial Development Database)
FAİZ	Reel Faiz Oranı (%)*	Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) ve Uluslararası Para Fonu (IMF-International Financial Statistics)
RGSYİH	2010 Fiyatları Bazında Harcamalar Yönüyle Reel GSYİH	Uluslararası Para Fonu (IMF-International Financial Statistics)
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi (2010=100)	Uluslararası Para Fonu (IMF-International Financial Statistics)
İÖ	İşsizlik Oranı (%)	Dünya Bankası (WB-World Development Indicators)
AKO	Aktif Karlılık Oranı (%)	Dünya Bankası (WB-Global Financial Development Database)
ÖSE	Öz Sermaye Getirisi (%)	Dünya Bankası (WB-Global Financial Development Database)
KREDİ/MEV	Kredilerin Mevduatlara Oranı (%)	Dünya Bankası (WB-Global Financial Development Database)
YSRAV	Yasal Sermayenin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı (%)	Dünya Bankası (WB-Global Financial Development Database)

*Risk yüklenim kanalı, para politikalarındaki değişikliklerin bankaların risk algı ve toleranslarını etkilediği bir parasal aktarım mekanizmasıdır. Bu nedenle, çalışmanın uygulama bölümünde politika faiz oranları dikkate alınmış, kurulan denklemde enflasyon değişkeninin de yer alması sebebiyle ölçüm hatası yapılmaması için reel faiz oranı hesaplanmıştır.

Seçili makroekonomik ve bankacılığa özgü verilerin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi aşağıdaki denklemlerle ifade edilmiştir.

$$TDO=f(FAİZ, RGSYİH, TÜFE, İÖ) \quad (1)$$

$$TDO=f(AKO, ÖSE, KREDİ/MEV, YSRAV) \quad (2)$$

5.3.3. Birimler Arası Yatay Kesit Bağımlılığının Araştırılması

Makroekonomik ve bankacılık göstergelerinin TDO üzerindeki etkilerini araştırmadan önce, değişkenlere ait yatay kesit bağımlılığı Breusch-Pagan (1980), Pesaran (2004) ve Baltagi ve Diğerleri (2012) tarafından önerilen testlerle incelenmiştir. Test sonuçlarına göre tüm değişkenlerin %1 anlamlılık düzeyinde yatay-kesit bağımlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bkz. Tablo 16). Analizin ilerleyen aşamalarında, değişkenlerin yatay-kesit bağımlılığı dikkate alınarak uygun yöntemler kullanılacaktır.

Tablo 16. Yatay-Kesit Bağımlılığı Sonuçları

Değişken		Gelişmiş Ülkeler				Gelişmekte Olan Ülkeler			
		Breusch-Pagan LM	Pesaran scaled LM	Bias-corrected scaled LM	Pesaran CD	Breusch-Pagan LM	Pesaran scaled LM	Bias-corrected scaled LM	Pesaran CD
TDO	Test İst. Olasılık	533.968	29.602	29.185	14.442	371.527	26.593	26.259	5.733
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
RGSYIH	Test İst. Olasılık	1359.770	86.587	86.171	32.107	1051.450	85.772	85.439	32.133
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
TUFE	Test İst. Olasılık	1915.040	124.905	124.488	43.753	1195.316	98.294	97.961	34.568
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
İÖ	Test İst. Olasılık	426.373	22.177	21.760	8.161	288.624	19.377	19.044	6.041
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
FAİZ	Test İst. Olasılık	1450.306	92.835	92.418	37.150	387.498	27.983	27.649	17.560
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
AKO	Test İst. Olasılık	395.238	20.028	19.612	16.164	121.077	4.794	4.461	2.461
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
ÖSE	Test İst. Olasılık	412.888	21.246	20.830	16.545	128.246	5.418	5.084	4.404
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
KREDİ/MEVD	Test İst. Olasılık	731.926	43.262	42.845	8.865	320.525	22.154	21.820	3.489
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
YSRAV	Test İst. Olasılık	1495.819	95.976	95.559	38.495	350.763	24.785	24.452	2.954
		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.003

5.3.4. Panel Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenlerde yatay-kesit bağımlılığının tespit edilmesinden sonra durağanlık düzeylerine karar verebilmek için ikinci nesil panel birim kök testlerinden biri olan Pesaran (2007) birim kök testi ile değişkenlerin durağanlık düzeyleri araştırılmıştır. Test sonuçları Tablo 17’de yer almaktadır. %5 anlamlılık düzeyine göre, gelişmiş ülkeler için TDO ve AKO düzey değerinde durağan iken diğer tüm değişkenler birinci fark alındığında durağandır. Gelişmekte olan ülkelerde ise AKO ve ÖSE düzey değerinde durağan iken diğer tüm değişkenler birinci farkları alındığında durağan olmaktadır. Bu nedenle, analizin ilerleyen aşamalarında Pesaran (2007) testinden elde edilen durağanlık bilgileri ile, durağan serilerle analizler gerçekleştirilmiştir.

Tablo 17. Değişkenlerin Birim Kök Test Sonuçları

Değişkenler		Gelişmiş Ülkeler			Gelişmekte Olan Ülkeler	
		Düzyey	Birinci Fark		Düzyey	Birinci Fark
TDO	Test İst.	-2.373	-		-2.491	-2.233
	%5 K.D.	-2.270			-2.860	-2.320
RGSYİH	Test İst.	-2.446	-2.896		-2.007	-2.391
	%5 K.D.	-2.800	-2.270		-2.8600	-2.3200
TÜFE	Test İst.	-2.631	-2.554		-1.871	-2.643
	%5 K.D.	-2.800	-2.270		-2.860	-2.320
İÖ	Test İst.	-1.700	-2.474		-1.791	-2.248
	%5 K.D.	-2.800	-2.270		-2.320	-2.320
FAİZ	Test İst.	-2.241	-3.421		-2.527	-2.835
	%5 K.D.	-2.800	-2.270		-2.860	-2.320
AKO	Test İst.	-2.877	-		-3.146	-
	%5 K.D.	-2.270			-2.320	
ÖSE	Test İst.	-2.245	-4.062		-3.489	-
	%5 K.D.	-2.270	-2.270		-2.320	-
KREDİ/MEVD	Test İst.	-2.323	-3.172		-2.082	-2.66
	%5 K.D.	-2.270	-2.270		-2.320	-2.3200
YSRAV	Test İst.	-2.288	-3.505		-1.937	-3.028
	%5 K.D.	-2.800	-2.270		-2.320	-2.320

5.3.5. Tanılayıcı Test Sonuçları

Makroekonomik bağımsız değişkenlerin yer aldığı (1) no.lu denklem her iki ülke grubu için tahmin edilmiştir. Modelin seçiminde Hausman testi, tahmin yönteminin belirlenmesinde ise sabit veya rassal etkiler belirleyici olmuştur. Hausman testi ile yapılan tahminlerde hata terimlerinin eşit varyanslı, otokorelasyonsuz ve yatay-kesit bağımlılıkları incelenmiştir. Buna ilave olarak Pesaran ve Yamagata (2008) tarafından önerilen $\tilde{\Delta}$ ve $\tilde{\Delta}_{adj}$ testleriyle her bir yatay-kesit için eğim parametrelerinin homojen olup olmadığı araştırılmıştır. Gelişmiş ülkeler için Hausman testi sonucu, (1) nolu denklemin sabit etkiler modeline uygun olduğunu göstermektedir (Bkz. Tablo 18). Otokorelasyon, eşit varyans ve yatay-kesit bağımlılığı test sonuçlarına göre ise model artıklarının otokorelasyonlu, farklı varyanslı ve yatay-kesit bağımlılıkları olduğunu göstermektedir. Ayrıca yatay-kesitler boyunca eğim katsayılarının homojenliğini test eden $\tilde{\Delta}$ ve $\tilde{\Delta}_{adj}$ test sonuçları ile eğim parametrelerinin yatay-kesitlerde farklılaştığı sonucuna ulaşılmıştır. Gelişmekte olan ülkeler için Hausman testine göre rassal etkili modelin uygun olduğu görülmüştür. Tanılayıcı testler sonucunda, modelin artıklarında otokorelasyon ve yatay-kesit bağımlılığı olduğu tespit edilmiştir (Bkz. Tablo 18). Bu analizler sonucunda, gelişmiş ülke sonuçlarına benzer şekilde eğim parametreleri yatay-kesitler boyunca farklılık göstermektedir.

Tablo 18. Tanılayıcı Test Sonuçları

Test	Gelişmiş Ülkeler		Gelişmekte Olan Ülkeler	
	Test İstatistiği	Olasılık	Test İstatistiği	Olasılık
Hausman	44.109	0.000	1.957	0.743
Otokorelasyon	10.942	0.005	16.383	0.001
Eşit varyans	643.5	0.000	-	-
Yatay-kesit bağımlılığı	26.706	0.000	9.792	0.000
$\tilde{\Delta}$	2.695	0.007	2.930	0.003
$\tilde{\Delta}_{adj}$	3.301	0.001	3.589	0.000

(1) nolu denklemin sabit ve rassal etkili model tahminlerinin gerekli varsayımları sağlamamaktadır, bu nedenle ilgili modellerle tahmin edilmesi uygun değildir. Bahsi geçen modeller yerine Eberhardt ve Bond ile Eberhardt ve Teal⁴⁹⁴ tarafından önerilen genişletilmiş ortalama grup tahmin yöntemi (AMG) kullanılmıştır. Nitekim AMG, eğim katsayısının heterojenliği ve yatay-kesit bağımlılığına karşı güçlü bir tahmincidir.⁴⁹⁵

5.3.6. Panel AMG Tahmin Sonuçları

(1) ve (2) numaralı denklemlerin eğim parametrelerinin heterojen olması nedeniyle tahminler panel AMG yöntemi ile gerçekleştirilmiştir. Çalışmada tahmin edilen katsayıların açıklamaları iki alt başlıkta yer almaktadır. Öncelikle makroekonomik değişkenlerin açıklayıcı değişkenler olarak ele alındığı grubun (1) no.lu denklem tahminleri; sonrasında ise bankacılık sektörüne özgü değişkenlerin yer aldığı (2) no.lu denklem tahminleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülke karşılaştırmalarıyla açıklanmıştır.

5.3.6.1. Makroekonomik Değişkenler Kapsamında Panel AMG Modeli Tahmini ve Sonuçları

Makroekonomik değişkenlerin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisinin tespiti için (1) no.lu denklemin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için panel AMG tahmin sonuçları hem ülke grupları hem de tek tek ülkeler bazında karşılaştırmalı olarak incelenmiştir.

5.3.6.1.1. Ülke Gruplarına Göre Tahmin Sonuçlarının Karşılaştırmalı Olarak Değerlendirilmesi

Tablo 19’da (1) no.lu denklemin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için panel AMG tahmin sonuçları yer almaktadır. Elde edilen sonuçlara göre, analizlere dahil edilen değişkenler gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için her değişkenin %10

⁴⁹⁴ Markus EBERHARDT ve Francis TEAL, “Productivity Analysis in Global Manufacturing Production”, **University of Oxford Department of Economics Discussion Paper Series**, No 515, Kasım 2010, ss.1-31.

⁴⁹⁵ Mesut TÜRKAY, “Kamu Borcu ve Büyüme İlişkisi: Heterojen Panel Veri Analizi”, **Yaşar Üniversitesi E-Dergisi**, 15(60), 31.10.2020, ss.692-707.

anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı; %5 anlamlılık düzeyine göre ise sadece gelişmiş ülkelerdeki işsizlik oranının anlamsız olduğu görülmektedir. Analizde, daha fazla değişkenin anlamlı olduğu %10 anlamlılık düzeyi kullanılmıştır.

Tablo 19. Ülke Gruplarına Göre 1 No.lu Denklemin Panel AMG Tahmin Sonuçları

Ülke Grubu	Δ RGSYİH*	Δ TÜFE	Δ İÖ	Δ FAİZ	Sabit
Gelişmekte Olan Ülkeler	-1.647 (0.046)	-1.655 (0.002)	0.408 (0.008)	-0.0125 (0.016)	0.005 (0.923)
Gelişmiş Ülkeler	-4.343 (0.010)	-12.477 (0.018)	0.478 (0.066)	-0.040 (0.043)	1.031 (0.000)

* Δ sembolü, fark operatörüdür. **parantez içindeki değerler olasılık değerleridir.

Gelişmekte olan ülkelerde TDO'daki değişimin %46,5'i reel büyüme oranı, enflasyon, işsizlik oranı ve faiz ile açıklanırken %53,5'luk kısmı modele dahil edilmeyen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Gelişmiş ülkeler için TDO'daki değişimin %51,5'i reel büyüme oranı, enflasyon, işsizlik oranı ve faiz tarafından açıklanırken geri kalan kısmı, yani %48,5'i modele dahil edilmeyen değişkenler tarafından açıklanmaktadır.

i. RGSYİH Büyüme Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

RGSYİH büyümesinin,⁴⁹⁶ her iki ülke grubu için de geçerli olmak üzere, risk yüklenim kanalı üzerinde negatif yönlü etkisi bulunmaktadır. Bir başka deyişle, reel büyüme arttığı zaman bankalar daha düşük seviyede risk yüklenmektedirler. Ancak bu etkinin gelişmiş ülkelerde daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Sonuç beklentiler ile uyumludur. GSYİH'daki büyüme ekonomide refah artışı sağlayacağı için kredi geri ödemeleri kolaylaşacak, bankaların risk yüklenimi azalacaktır.

⁴⁹⁶ Analize reel GSYİH'nın doğal logaritması dahil edilmiştir, ancak durağanlığı sağlamak amacıyla doğal logaritmasının farkı alındığı için reel büyümeye dönüşmüştür.

ii. Enflasyon Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Enflasyonun⁴⁹⁷ risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi, iktisadi büyümeye benzer şekilde her iki ülke grubunda da negatif olarak tahmin edilmiştir. Enflasyondaki artışın risk yüklenimini azaltması beklentilerle uyumludur. Çünkü enflasyonist ortamda kredi geri ödemelerinin reel değerindeki azalma sayesinde kredi riski azalacaktır. Katsayı tahminlerinin büyüklüğü incelendiğinde, gelişmiş ülkelerdeki enflasyonist/deflasyonist ortamın risk yüklenimi üzerindeki etkisinin gelişmekte olan ülkelere göre çok fazla olduğu görülmektedir.

iii. İşsizlik Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

İşsizlik oranı tahmin sonuçlarının her iki ülke grubu için pozitif yönlü olduğu tahmin edilmiştir. Beklenildiği gibi, işsizlik oranının artması, kredi geri ödemelerini zorlaştıracak için bankalardaki risk yüklenimi her iki ülke grubunda da aynı sonucu vermiştir. Ancak gelişmiş ülkelerdeki işsizlik oranı artış ya da azalışının risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha yüksek görünmekle beraber olasılık değeri %95 güven aralığına göre istatistiksel olarak anlamsızdır.

iv. Reel Faiz Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Reel politika faiz oranı ile ilgili tahmin sonucu her iki ülke grubunda da negatiftir. Bu sonuç, her iki ülke grubunda da belirlenen tarih aralığı için risk yüklenim kanalının varlığını göstermektedir. Reel faiz oranındaki düşüş ile birlikte risk algısı ve kar arayışı tetiklenmekte, böylelikle risk yüklenimi artmaktadır; tam tersi durumda ise bankalar daha tedbirli davranarak risk yüklenimlerini azaltmaktadır. Reel faiz, gelişmiş ülkelerdeki bankaların risk yüklenim kanalını gelişmekte olan ülkelere göre daha çok etkilemektedir.

Sonuçlar toplu olarak değerlendirildiğinde, tüm değişkenlerin her iki ülke grubundaki bankaların risk yüklenimini aynı yönde etkilediği görülmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde risk yüklenim kanalı üzerindeki en etkili değişken

⁴⁹⁷ Reel GSYİH'da olduğu gibi, TÜFE'nin doğal logaritmasının farkı alındığında, değişken bir önceki döneme göre enflasyonu göstermektedir.

enflasyon iken gelişmekte olan ülkelerde reel büyüme değerinin enflasyona yakın bir etki yarattığı görülmektedir.

5.3.6.1.2. Ülkeler Bazında Tahmin Sonuçlarının Karşılaştırmalı Olarak Değerlendirilmesi

Panel AMG analizi ile (1) numaralı denklem için her bir yatay-kesit boyunca katsayı tahminleri elde edilmiştir. Gelişmiş ülkeler için ortaya çıkan tahmin sonuçları Tablo 20’de yer almaktadır.⁴⁹⁸

Tablo 20. Gelişmiş Ülkelerin 1 No.lu Denkleme İlişkin Panel AMG Tahmin Sonuçları

Ülkeler	Δ RGSYİH*	Δ TÜFE	Δ İÖ	Δ RFAİZ	Sabit
ABD	-27.367 (0.027)	-13.035 (0.258)	-0.995 (0.272)	-0.009 (0.013)	1.267 (0.000)
Almanya	-0.839 (0.899)	38.070 (0.048)	3.072 (0.048)	-0.036 (0.046)	0.607 (0.021)
Avusturya	4.369 (0.071)	-5.853 (0.455)	0.504 (0.026)	0.069 (0.278)	1.049 (0.000)
Belçika	-1.722 (0.256)	-14.438 (0.000)	0.182 (0.612)	-0.011 (0.714)	1.319 (0.000)
Çekya	1.935 (0.094)	-4.558 (0.120)	0.633 (0.002)	0.002 (0.049)	1.559 (0.000)
Danimarka	-25.121 (0.092)	-55.415 (0.030)	-1.376 (0.501)	-0.345 (0.044)	1.716 (0.001)
Fransa	-1.208 (0.563)	4.861 (0.433)	0.442 (0.479)	0.123 (0.029)	1.303 (0.000)
Hollanda	-6.677 (0.000)	-7.733 (0.162)	-0.427 (0.060)	0.022 (0.646)	1.057 (0.000)
Hong Kong	-0.377 (0.940)	-32.427 (0.000)	0.007 (0.994)	-0.095 (0.024)	0.670 (0.000)
İspanya	-7.263 (0.051)	-33.083 (0.000)	-0.262 (0.780)	-0.148 (0.007)	1.778 (0.000)
İsrail	-1.292 (0.827)	-1.994 (0.772)	-0.009 (0.994)	0.021 (0.772)	0.781 (0.001)
İsveç	7.137 (0.306)	-10.813 (0.488)	3.403 (0.018)	-0.204 (0.008)	-0.429 (0.220)
İtalya	5.997 (0.003)	-21.011 (0.000)	1.823 (0.002)	0.018 (0.769)	2.630 (0.000)
Lüksemburg	-11.486 (0.157)	-15.809 (0.502)	-0.124 (0.925)	0.051 (0.831)	-0.187 (0.680)
Norveç	-1.244 (0.195)	-13.931 (0.011)	0.300 (0.489)	-0.066 (0.063)	0.350 (0.003)

* Δ sembolü, fark operatörüdür. **parantez içindeki değerler olasılık değerleridir.

i. Gelişmiş Ülkelerde Reel GSYİH Büyüme Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

GSYİH’nın risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi negatif ya da pozitif olabilir. GSYİH’daki artış, hanehalkı ve şirketler üzerinde refah artışı sağlayacağı için kredi geri ödemeleri kolaylaşacaktır. Bu nedenle, GSYİH’nın risk yüklenimi üzerindeki etkisi

⁴⁹⁸ Tabloda yer alan değişkenlerden %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olan değerler incelenmiştir.

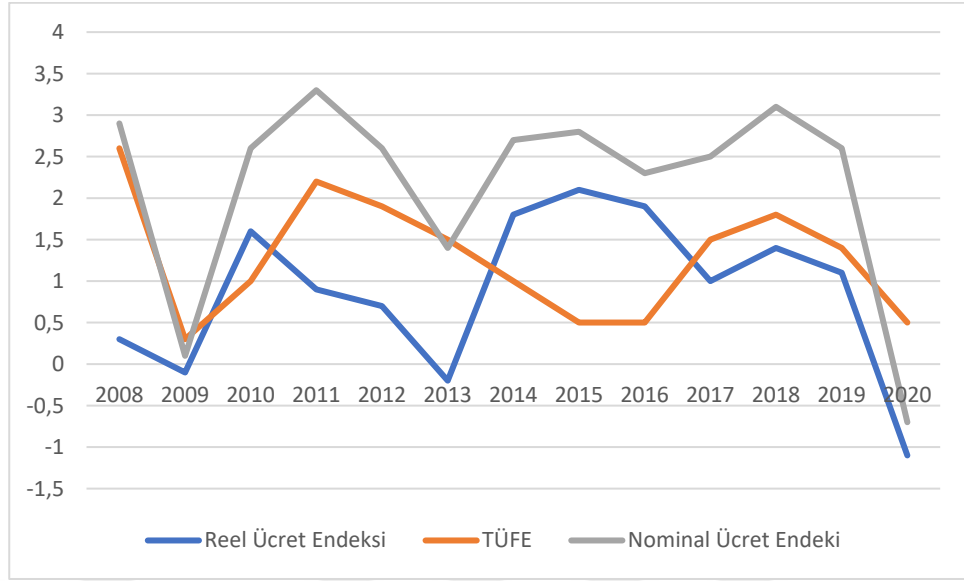
negatif olabilir. Fakat, GSYİH'nın beklentileri iyileştirmesi nedeniyle bankaları daha riskli müşteri ve enstrümanlara yönlendirdiği durumlar da sözkonusu olabilir.

Reel büyümedeki artışın yatay kesitlerce istatistiksel olarak anlamlı tahmin edildiği ülkeler incelendiğinde, ABD, Danimarka, Hollanda, İspanya'da risk yüklenim kanalı üzerinde negatif etki yarattığı; Avusturya, Çekya ve İtalya'nın reel büyüme oranlarının bu ülkelerdeki risk yüklenim kanalı üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu görülmektedir. Danimarka ve ABD'nin bankacılık sektöründeki risk yüklenim kanalının reel büyüme oranından diğer ülkelere kıyasla daha yüksek seviyede etkilendiği tespit edilmiştir. Reel büyümenin risk yüklenimi üzerinde istatistiksel olarak anlamsız tahmin edilmesinin nedeni, risk yüklenimine karşı ülkelerin aldıkları kredi tahsis şartlarının sıkılaştırılması gibi önlemler karşısında, büyümenin risk yüklenim kanalını etkilememesi olabilir.

ii. Gelişmiş Ülkelerde Enflasyon Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Enflasyon oranının risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi Almanya dışındaki ülkelerde negatiftir. Her iki sonuç da beklentiler ile uyumludur. Almanya'daki gibi enflasyon oranındaki artışın ya da azalışın risk yüklenim kanalı üzerinde aynı yönlü etkiye sahip olmasının nedenlerinden birinin, enflasyon oranındaki artışa karşılık ücret artışlarındaki katılık nedeniyle kredi borçlularının geri ödemelerinde zorlanması, dolayısıyla bankalardaki risk yükleniminin artması gösterilebilir. Almanya'daki reel ve nominal ücret endeksleri ile TÜFE ilişkisi verilerin ulaşılabilir olduğu 2008-2020 dönemi için incelenmiştir (Bkz. Grafik 41). Almanya'da 2013 yılından sonra bazı dönemlerde ücret artışlarının enflasyon ile paralel olmadığı, özellikle aşağı doğru ücret katılıklarının bulunduğu dönemler olduğu gözlemlenmektedir. Örneğin, 2011-2015 yılları arasında TÜFE'de düşüş olmasına rağmen, nominal ücretler 2013-2015 yılları arasında artmıştır. Bunun nedeni, Almanya'da iç talebin canlandırılması için yapılan ücret politikası değişiklikleridir. Önceki dönemler için de Almanya'nın Avro bölgesi içinde en yoğun ücret katılıklarının bulunduğu ülke olduğu ifade edilmiştir.⁴⁹⁹

⁴⁹⁹ Deutsche Bundesbank, "Wage Setting in Germany New Empirical Findings", **Monthly Report**, Nisan 2009, s.17.



Grafik 41. Almanya’da Reel, Nominal Ücret Artış Oranlarının TÜFE ile Karşılaştırılması

Kaynak: Statistisches Bundesamt,
<https://www.destatis.de/DE/Themen/Arbeit/Arbeitskosten-Lohnnebenkosten/Tabellen/nettoarbeitskosten-stunden-branchen.html> (27.04.2023)

Diğer gelişmiş ülkelerde bu değişkenin etkisi negatif yönlüdür, dolayısıyla bu ülkelerde enflasyonun borçların reel değerini düşürmesi sebebiyle ödeme kolaylığı yarattığı söylenebilir.

iii. Gelişmiş Ülkelerde İşsizlik Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

İşsizlik oranlarının etkisinin incelenmesi neticesinde, Hollanda haricindeki diğer ülkelerdeki işsizlik oranlarının bankacılık risk yüklenimini artırdığı görülmektedir. İşsizlik oranlarındaki artış kredi geri ödemelerinde problemlere yol açması nedeniyle bankalardaki risk yüklenimini artırmış olacaktır. Almanya, Avusturya, Çekya, İsveç ve İtalya’da işsizlik oranı artarken risk yüklenimi de artmaktadır. Bu ülkeler arasından risk yüklenim kanalının işsizlik oranına en duyarlı olduğu ülke İsveç ve Almanya olarak tahmin edilmişken en az duyarlı olan ülke Hollanda’dır, ancak Hollanda ile ilgili tahmin sonucunun olasılık değeri (0,060) %95 güven aralığı kapsamında istatistiksel olarak anlamsızdır.

iv. Gelişmiş Ülkelerde Reel Faiz Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Reel faiz oranlarının risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi ise Çekya ve Fransa hariç diğer ülkelerde negatif yönlüdür. Faizin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisinin en yüksek olduğu ülke Danimarka iken Çekya ve ABD’de bu etkinin sıfıra yakın olduğu görülmektedir. Çekya ve Fransa’da reel faizin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisinin pozitif olması, faizin borçlanma maliyetlerini artırarak bu ülkelerdeki borçların geri ödenmeme riskinin yükselmesi ile ilişkilidir.

Gelişmekte olan ülkeler için ortaya çıkan tahmin sonuçları Tablo 21’de yer almaktadır.⁵⁰⁰

Tablo 21. Gelişmekte Olan Ülkelerin 1 No.lu Denkleme İlişkin Panel AMG Tahmin Sonuçları

Ülkeler	$\Delta RGSYİH^*$	$\Delta TÛFE$	$\Delta İO$	$\Delta FAİZ$	Sabit
Brezilya	-0.991 (0.695)	-0.505 (0.805)	0.526 (0.465)	0.020 (0.214)	-0.101 (0.513)
Çin	1.984 (0.580)	-16.413 (0.029)	0.607 (0.852)	-0.234 (0.007)	0.915 (0.023)
Filipinler	-2.282 (0.111)	-8.442 (0.032)	0.415 (0.627)	-0.023 (0.036)	0.357 (0.020)
Güney Afrika	-5.961 (0.013)	5.761 (0.163)	-2.755 (0.042)	0.041 (0.328)	-0.174 (0.525)
Hindistan	-3.126 (0.150)	5.258 (0.414)	-1.227 (0.218)	0.044 (0.460)	-0.166 (0.707)
Macaristan	-5.850 (0.001)	-4.692 (0.137)	0.502 (0.308)	-0.095 (0.000)	0.107 (0.455)
Malezya	0.151 (0.880)	-1.511 (0.829)	0.189 (0.659)	0.011 (0.866)	-0.118 (0.518)
Meksika	-2.160 (0.000)	-1.140 (0.886)	-0.430 (0.659)	-0.003 (0.036)	0.084 (0.816)
Polonya	1.903 (0.363)	-7.901 (0.003)	1.384 (0.000)	-0.077 (0.001)	0.231 (0.016)
Rusya	-1.927 (0.047)	0.743 (0.722)	0.287 (0.684)	-0.020 (0.000)	0.079 (0.694)
Tayland	0.834 (0.144)	-2.080 (0.250)	0.096 (0.087)	-0.065 (0.010)	-0.091 (0.051)
Türkiye	-2.992 (0.003)	1.688 (0.069)	0.719 (0.035)	-0.016 (0.013)	-0.048 (0.651)

* Δ sembolü, fark operatörüdür. **parantez içindeki değerler olasılık değerleridir.

i. Gelişmekte Olan Ülkelerde RGSYİH Büyüme Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Reel GSYİH’deki değişikliklerin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisinin beklentilerle uyumlu şekilde gelişmekte olan ülkeler için negatif olduğu görülmektedir. Bu ülkelerden Güney Afrika’daki bankaların risk yükleniminde GSYİH büyüme

⁵⁰⁰ Tabloda yer alan değişkenlerden %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı olan değerler incelenmiştir.

oranından diğer ülkelere kıyasla daha çok etkilendiği; Rusya'nın ise en düşük seviyede etki aldığı tespit edilmiştir.

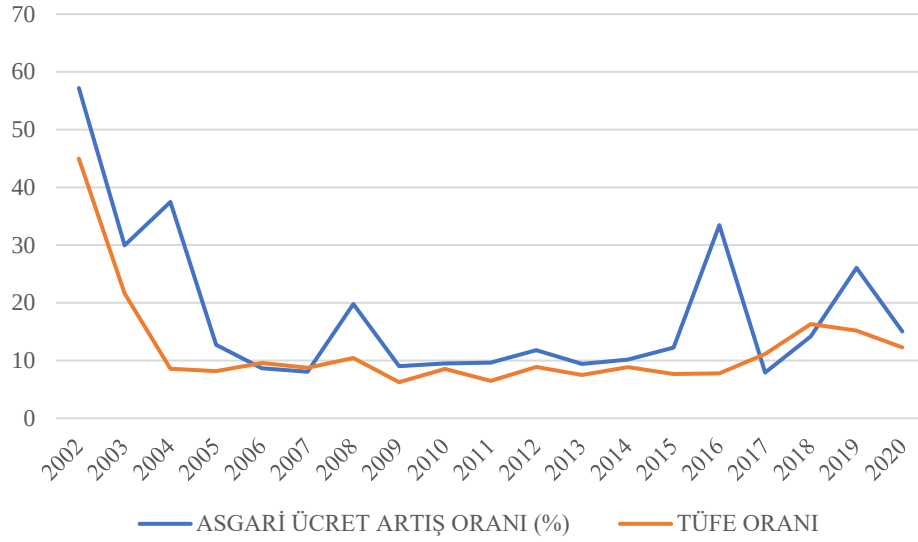
ii. Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Enflasyon oranının etkisi ise Türkiye hariç diğer ülkelerde negatif yönlüdür. Enflasyonun risk yüklenimi üzerindeki etkisi pozitif ya da negatif sonuç verebilir. Negatif olmasının nedeni enflasyon artışlarının kredi geri ödemelerinin reel değerini azaltarak ödemeleri kolaylaştırmasıdır; enflasyonun azalması durumunda ise bunun tam tersi bir etki ile risk yüklenimi artacaktır. Diğer yandan, Nkusu⁵⁰¹ ve Skarica'ya⁵⁰² göre, ücretlerin enflasyon artışları karşısında yeterli seviyede yükselmediği durumlarda alım gücü düşeceği için kredi geri ödemelerinde zorluklar yaşanacaktır. Bu çerçevede enflasyon oranının risk yüklenimi üzerinde pozitif etkiye sahip olduğu Türkiye'de 2002-2020 dönemi için ücret katılığının varlığı araştırılmıştır (Bkz. Grafik 42). Asgari ücret artışları ile TÜFE artış oranları arasında yapılan karşılaştırma neticesinde, asgari ücretlerdeki artış oranlarının TÜFE artışından daha yüksek olduğu, dolayısıyla reel ücretlerde artış olduğu tespit edilmiştir. Konuyla ilgili yapılan çalışmaların bir çoğu, Türkiye'de ücret katılığından ziyade fiyat-ücret sarmalı olduğunu, ücret ve enflasyon arasında hem çift yönlü hem de çok güçlü bir ilişki bulunduğunu göstermektedir.⁵⁰³ Bu durumda enflasyon artışı karşısında ücret artışlarının gerçekleştiği ancak ücret artışlarının yeniden enflasyonun yükselmesine neden olduğu anlaşılmaktadır. Fiyat-ücret sarmalının iki nedeni bulunmaktadır. Bunlardan ilki ücret artışlarının bir maliyet unsuru olmasından dolayı işverenlerce çıktı fiyatlarına yansıtılması, diğeri ise alım gücünün tasarruftan ziyade tüketime yönelmesidir. Böylelikle ortaya çıkan fiyat-ücret sarmalının etkisi çalışanların satınalma güçleri ve dolayısıyla refah seviyelerine yansımaktadır. Reel refah artışının gerçekleşmemesi nedeniyle enflasyon artışı kredi geri ödemelerini zorlaştıracaktır. Sonuç itibarıyla, Türkiye bankacılık sektörü, TÜFE'deki değişim karşısında aynı yönde risk yüklenmektedir.

⁵⁰¹ NKUSU, **a.g.m.**, s.8.

⁵⁰² Bruna SKARICA, "Determinants of Non-Performing Loans in Central and Eastern European Countries", **Financial Theory and Practice**, Cilt 38, No 1, 2013, s.44.

⁵⁰³ Osman AKGÜL ve Abdullah Miraç BÜKEY, "Türkiye'de Enflasyon ve Asgari Ücretler Arasındaki İlişki ve Ücret-Fiyat Sarmalı", **Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi**, No 78, 2000, ss.257-282.



Grafik 42. Türkiye’de Asgari Yıllık Artış Oranının Yıllık TÜFE Artış Oranı ile Karşılaştırılması

Kaynak: Asgari ücret verileri: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Asgari Ücret”, <https://www.hmb.gov.tr/bumko-maas-istatistikleri-verileri>, (21.05.2023); TÜFE oranları: WORLD BANK, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development#>, (03.03.2023).

Diğer ülkelerde ise enflasyon artışı karşısında kredi geri ödemelerinin reel değerinin azalması nedeniyle borçlular üzerinde refah artışı etkisi oluşması bankalardaki risk yüklenimini azaltacaktır. Risk yüklenim kanalının enflasyon oranı değişikliklerine karşı en duyarlı olduğu ülke Çin’dir.

iii. Gelişmekte Olan Ülkelerde İşsizlik Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

İşsizlik oranlarının risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi, Güney Afrika hariç diğer ülkelerde pozitifdir. İşsizlikteki artış, hanehalkının kredi geri ödemelerini zorlaştıracığı için risk yüklenimini artıracaktır. Tam tersi durumda, işsizlik oranlarındaki azalış, toplumda refah artışı sağlayacağı için bankalar daha düşük seviyede risk yüklenecektir. Buna karşılık, Güney Afrika, işsizlik oranlarının en yüksek olduğu ülkelerden biridir, işsizlik oranlarının risk yüklenimi üzerindeki etkisi bu nedenle tartışmalıdır; nitekim hem siyasal hem de sosyal sonuçları olan resmi işsizlik

oranı rakamlarının Güney Afrika’da gerçeği yansıtmama riski bulunmaktadır. Güney Afrika istatistik kurumu (StatsSA) 3 aylık periyotlarda gerçekleştirdiği anketler aracılığı ile işsizlik oranlarını yayınlamaktadır. Bu anketler iki ayrı şekilde raporlanmaktadır. Biri resmi işsizlik oranını, diğeri ise genişletilmiş işsizlik oranını göstermektedir. Resmi işsizlik oranında işsiz ve iş arayan insan sayısı yer alırken, genişletilmiş işsizlik oranı ise bu insanların yanı sıra işsiz olup iş aramayanları da hesaba katmaktadır. 2019 yılının 2. çeyreğinde resmi işsizlik oranı %29 iken genişletilmiş işsizlik oranının %38,5 olduğu, farkın 10 milyon insana denk geldiği hesaplanmıştır.⁵⁰⁴ Resmi işsizlik oranının dikkate aldığı tanım, tartışmalı olsa da pek çok ülkede kullanılan ILO’nun işsizlik tanımı ile uyumludur. Ancak Güney Afrika’daki sorun, iş bulmanın çok zor olması ve yapılan anketlerin gerçeği yansıtmamasıdır. Nitekim, Güney Afrika’da politik ortam nedeniyle insanların anketlere katılmak istemediği ifade edilmektedir.⁵⁰⁵ Bu nedenler, Güney Afrika’da işsizlik oranının gerçek seviyesinin altında raporlanma ihtimalini güçlendirmektedir. Tahmin sonuçları istatistiksel olarak anlamlı ülkeler içerisinde Güney Afrika bankaları aynı zamanda işsizlik oranlarından en yüksek seviyede etkilenen bankalardır.

iv. Gelişmekte Olan Ülkelerde Reel Faiz Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Reel faiz oranlarının risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi literatüre uyumlu şekilde her ülkede negatif yönlüdür. Bu sonuç, tahmin sonuçlarının anlamlı olduğu ülkelerin tamamında risk yüklenim kanalının etkin olduğunu göstermektedir. Risk yükleniminin faiz oranlarına en duyarlı olduğu ülke Çin’dir.

⁵⁰⁴ Dennis WEBSTER, “Unemployment in South Africa is Worse Than You Think”, Mail&Guardian, 5 Ağustos 2019, <https://mg.co.za/article/2019-08-05-unemployment-in-south-africa-is-worse-than-you-think/>, (01.03.2023).

⁵⁰⁵ Staff WRITER, “Concerns over South Africa’s Actual Unemployment Rate” BusinessTech, 10 Mayıs 2022, <https://businesstech.co.za/news/business/584670/concerns-over-south-africas-actual-unemployment-rate/>, (01.03.2023).

5.3.6.2. Bankacılığa Özgü Değişkenler Kapsamında Panel AMG Modeli Tahmini ve Sonuçları

Bankacılığa özgü değişkenlerin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisinin tespiti için (2) no.lu denklemin panel AMG analizine ilişkin tahmin sonuçları hem ülke grupları hem de tek tek ülkeler bazında karşılaştırmalı olarak incelenmiştir.

5.3.6.2.1. Ülke Gruplarına Göre Tahmin Sonuçlarının Karşılaştırmalı Olarak Değerlendirilmesi

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için bankacılığa özgü değişkenlerle ilgili tahmin sonuçlarının incelenmesi neticesinde, her değişkenin %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı; %5 anlamlılık düzeyine göre ise gelişmiş ülkelerdeki özsermaye karlılığı oranının istatistiksel olarak anlamsız olduğu tespit edilmiştir (Bkz. Tablo 22). Analizde, tüm değişkenlerin inceleme kapsamına dahil edilebilmesi için %10 anlamlılık düzeyi kullanılmıştır.

Tablo 22. Ülke Gruplarına Göre 2 No.lu Denklemin Panel AMG Tahmin Sonuçları

Ülke Grubu	AKO	$\Delta\ddot{O}SE$	$\Delta KREDİ/MEVD$	$\Delta YSRAY$	Sabit
Gelişmekte Olan Ülkeler	-0.547 (0.041)	0.423 (0.024)	-0.614 (0.031)	0.525 (0.024)	-0.963 (0.092)
Gelişmiş Ülkeler	0.097 (0.016)	-0.408 (0.082)	-0.140 (0.038)	0.132 (0.048)	-0.087 (0.046)

Makroekonomik değişkenlerin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi her iki ülke grubu için aynı yönlü iken bankacılık verilerinin etkisi farklı sonuçlar üretmiştir. Farklı sonuçların ortaya çıktığı değişkenler karlılık oranlarıdır. Gelişmekte olan ülkeler için risk yüklenim kanalındaki değişimin %48,3'ü AKO, $\ddot{O}SE$, KREDİ/MEVD ve YSRAY tarafından açıklanırken geri kalan %51,7'lik kısmı modele dahil edilmeyen değişkenler tarafından açıklanmaktadır. Gelişmiş ülkeler için risk yüklenim kanalındaki değişimin %51,5'i AKO, $\ddot{O}SE$, KREDİ/MEVD ve YSRAY tarafından açıklanırken geri kalan %48,5'luk kısmı modele dahil edilmeyen değişkenler tarafından açıklanmaktadır.

i. AKO ve ÖSE Değerlerinin Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Literatürde aktif karlılık oranı (AKO) ve özsermaye getiri oranının (ÖSE) risk yüklenimi üzerindeki etkisi genellikle negatiftir. Çünkü, halihazırda karlılığı yüksek bir bankanın ilave risk yüklenmesine ihtiyacı yoktur.

Çalışmanın sonucuna göre, ÖSE, gelişmekte olan ülkelerde risk yüklenim kanalını pozitif yönde etkilerken gelişmiş ülkelerde negatif yönlü etki yaratmaktadır. ÖSE'nin pozitif sonuç verdiği az sayıda çalışma bulunmaktadır; bunlardan biri Vatansever ve Hepşen⁵⁰⁶; diğeri ise Fajar⁵⁰⁷'ın çalışmalarıdır. Bu çalışmalarda birebir risk yüklenim kanalı olmasa da çalışmamızda risk yüklenim kanalının ölçütü olarak kullanılan TDO ile ÖSE'nin etkileşimi incelenmiş ve sonuç olarak ÖSE'nin TDO'yu pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Bu çalışmaların yanı sıra Moussu ve Romec'in⁵⁰⁸ çalışmalarında ÖSE'nin bankalardaki aşırı risk yüklenimini tetiklediği ifade edilmiştir.

AKO'nun ise tam tersi yönde olacak şekilde, risk yüklenim kanalını gelişmiş ülkelerde pozitif, gelişmekte olan ülkelere ise negatif yönde etkilediği belirlenmiştir. AKO'daki artışın gelişmekte olan ülke bankalarında aktif kalitesindeki artışı simgelediği, gelişmiş ülkelere ise bankaları daha çok risk alma yönünde motive ettiği görülmektedir. AKO'nun gelişmekte olan ülkelerdeki risk yüklenimi üzerinde daha fazla etki yarattığı, ÖSE'nin ise her iki ülke grubunu benzer seviyede etkilediği tespit edilmiştir.

Karlılık ile ilgili birer performans kriteri olan AKO ve ÖSE'nin risk yüklenim kanalını pozitif yönde etkilemesinin nedeni olarak yöneticilerin getiri üzerinden aldıkları teşvik ve ikramiyeler gösterilmiştir.⁵⁰⁹ Yöneticilerin teşvik veya ikramiye alabilmelerinin yolu bankanın karlılık seviyesinden geçmektedir; bu nedenle yöneticiler kar seviyesini yükseltebilmek için getirisi yüksek riskli enstrüman ve müşterilere yönelmektedir.

⁵⁰⁶ VATANSEVER ve HEPŞEN, **a.g.m.**, ss.119-129.

⁵⁰⁷ FAJAR, **a.g.m.**, ss.67-74.

⁵⁰⁸ MOUSSU ve ROMECE, **a.g.m.**,ss.1-44.

⁵⁰⁹ MOUSSU ve ROMECE, **a.g.m.**,ss.1-44

ii. Kredi-Mevduat Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Kredi-mevduat oranı, risk yüklenim kanalı ile ilgili yapılan ampirik çalışmaların çok azında analizlere dahil edilmiştir. Kredi-mevduat oranının risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisinin pozitif olması beklenir. Çünkü, risk yüklenimini artıran en önemli etkenlerden biri aşırı kredi arzıdır. Aşırı kredi arzı yapılan dönemlerde, kredi tahsis şartlarının gevşetilmesi ve daha az gözlem yapılması gibi durumlar söz konusu olur.

Çalışmanın tahmin sonucu kredi-mevduat oranının, her iki ülke grubunda da risk yüklenim kanalını negatif yönde etkilediğini göstermektedir. Bu sonucun nedenlerinden biri bankaların mevduat dışında sendikasyon kredisi gibi başka kaynakları da kredi finansmanında kullanılmasıdır. Dolayısıyla, mevduat dışındaki diğerkaynakların dikkate alınması durumunda kredi-mevduat oranı farklı sonuç verecektir. Bunun yanı sıra, devletin kredilerin geri ödemeleri ile ilgili aldığı kolaylaştırıcı kararların etkisi olabilir. Örneğın, geri ödemelerinde vade uzatma imkanı sağlanan bazı krediler kredi-mevduat oranında yer alırken, TDO'dan çıkarılacaktır; bu durumda devletin getirdiği teşvikin büyüklüğüne göre risk yüklenim kanalı ile kredi-mevduat oranı etkileşimi farklılaşacaktır.

Öte yandan, ülkeler bazında kredi-mevduat oranının risk yüklenim kanalı ile olan ilişkisinin pozitif olduğu ülkelerin krediler karşılığında ayırdıkları karşılık oranlarının düşük; bu etkinin negatif olduğu ülkelerde ise karşılık oranlarının yüksek olduğu tespit edilmiştir (Bkz. Grafik 43). Karşılık oranlarının yüksek olduğu ülkelerde bankalar kredi arzında isteksiz davranabilirler, bunun nedeni karşılık ayırmanın banka üzerindeki maliyetidir, nitekim ayrılan karşılık kaynağı getiri sağlayan yatırımlara yönlendirilemez. Bu durumda, karşılığın yüksek olduğu ülkelerde kredi arzı daha az olabilecektir. Özetle, karşılık oranı yüksek olan ülkelerde bankalar bu maliyete katlanmamak için kredi arzlarını tedbirli şekilde yönetebilirler.

Negatif tahmin sonucu, ANJOM ve KARİM'in⁵¹⁰ bağımlı değişken olarak TDO'yu kullandıkları analizin sonucu ile aynıdır, ancak bu sonuca ilişkin herhangi bir neden belirtilmemiştir.

Kredi-mevduat oranı, gelişmekte olan ülkelerdeki bankaların risk yüklenimi üzerinde diğer ülke grubuna kıyasla daha yüksek etkiye sahiptir.

iii. Yasal Sermayenin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Yasal sermayenin risk yüklenimi üzerindeki etkisi değişkendir. Bazı çalışmalarda sermaye yapısı güçlü bankaların piyasadan daha kolay kaynak bulabilmesi nedeniyle daha fazla risk alabildiği ifade edilmiştir.⁵¹¹ Buna karşılık, sermaye artışı karşısında daha az risk yüklenen bankalarda yasal düzenlemelerin işe yaradığını belirten çalışmalar da bulunmaktadır.⁵¹²

Yasal sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranının risk yüklenim kanalına olan etkisi her iki ülke grubu için de pozitif sonuç vermiştir. Bu sonuç beklentiler ile uyumludur. Öte yandan, yasal sermaye oranının gelişmekte olan ülkelerde daha yüksek etkiye sahip olduğu görülmektedir.

Sonuçlar toplu olarak değerlendirildiğinde, bankacılık değişkenlerinin gelişmekte olan ülkelerdeki bankaların risk yüklenimini daha fazla etkilediği görülmektedir. Bunun yanı sıra, kredi-mevduat oranının tüm bankacılık değişkenleri arasında gelişmekte olan ülke grubundaki risk yüklenimini en yüksek seviyede etkileyen değişken olduğu; gelişmiş ülkelerde ise bu değişkenin ÖSE olduğu anlaşılmaktadır. Karlılık göstergelerinin ülke gruplarını farklı yönde etkilediği görülürken, yasal sermaye oranının her iki ülke grubunu aynı yönde etkilediği tespit edilmiştir.

⁵¹⁰ ANJOM ve KARİM, **a.g.m.** ss.13.

⁵¹¹ Bkz. HUNJRA, HANİF ve MEHMOOD, **a.g.m.**, ss.92-108; AVDJIEV ve SERENA, **a.g.m.**, ss.1-47.

⁵¹² Bkz. AKLAN, KANALICI AKAY ve ÇINAR, **a.g.m.**, ss.1-17; IOANNIDOU, ONGENA ve PEYDRO, **a.g.m.**, ss.95-144; DELIS ve KOURETAS, **a.g.m.**, ss.1-39.

5.3.6.2.2. Ülkeler Bazında Tahmin Sonuçlarının Karşılaştırmalı Olarak Değerlendirilmesi

Panel AMG analizi ile (2) numaralı denklem için her bir yatay-kesit boyunca katsayı tahminleri elde edilmiştir. Gelişmiş ülkeler için ortaya çıkan tahmin sonuçları Tablo 23’de yer almaktadır.⁵¹³

Tablo 23. Gelişmiş Ülkelerin 2 No.lu Denkleme İlişkin Panel AMG Tahmin Sonuçları

Ülkeler	AKO	ΔÖSE	ΔKREDİ/MEVD	ΔYSRAV	SABİT
ABD	-0.116 (0.776)	-1.887 (0.013)	-0.294 (0.004)	0.822 (0.062)	0.129 (0.812)
Almanya	-0.405 (0.118)	0.426 (0.003)	0.210 (0.865)	-0.805 (0.253)	0.324 (0.121)
Avusturya	0.637 (0.112)	0.277 (0.633)	1.383 (0.264)	-0.582 (0.335)	-0.607 (0.141)
Belçika	-0.028 (0.767)	0.065 (0.018)	-1.151 (0.057)	-0.386 (0.250)	0.029 (0.768)
Çekya	0.766 (0.017)	-1.698 (0.076)	-1.520 (0.202)	0.321 (0.713)	-1.106 (0.206)
Danimarka	-0.738 (0.009)	-0.454 (0.089)	1.783 (0.017)	0.493 (0.067)	0.814 (0.405)
Fransa	0.810 (0.045)	0.048 (0.849)	-0.380 (0.682)	0.360 (0.594)	-0.784 (0.047)
Hollanda	-0.008 (0.839)	0.064 (0.008)	-0.240 (0.680)	0.036 (0.924)	0.019 (0.689)
HongKong	-1.276 (0.093)	0.053 (0.849)	-1.449 (0.015)	2.002 (0.018)	1.542 (0.115)
İspanya	-0.047 (0.785)	0.090 (0.872)	0.005 (0.096)	-0.542 (0.035)	0.140 (0.454)
İsrail	-0.425 (0.685)	1.146 (0.216)	-0.167 (0.909)	-2.661 (0.114)	0.546 (0.663)
İsveç	-2.546 (0.049)	0.078 (0.964)	-3.180 (0.533)	1.131 (0.232)	2.808 (0.375)
İtalya	-0.284 (0.049)	0.595 (0.041)	2.324 (0.011)	-0.463 (0.527)	0.326 (0.029)
Lüksemburg	5.038 (0.028)	-4.914 (0.021)	0.933 (0.630)	1.237 (0.502)	-5.341 (0.030)
Norveç	0.071 (0.852)	-0.012 (0.975)	-0.360 (0.533)	1.010 (0.004)	-0.144 (0.756)

i. Gelişmiş Ülkelerde AKO ve ÖSE Değerlerinin Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Çekya, Fransa ve Lüksemburg’da aktif karlılık oranının bankalardaki risk yüklenimini artırdığı; Danimarka, Hong Kong, İsveç ve İtalya’da ise azalttığı tespit edilmiştir. ÖSE’nin ise ABD, Çekya, Danimarka ve Lüksemburg bankalarında risk yüklenimini azalttığı; Almanya, Belçika, Hollanda ve İtalya’da ise artırdığı görülmüştür.

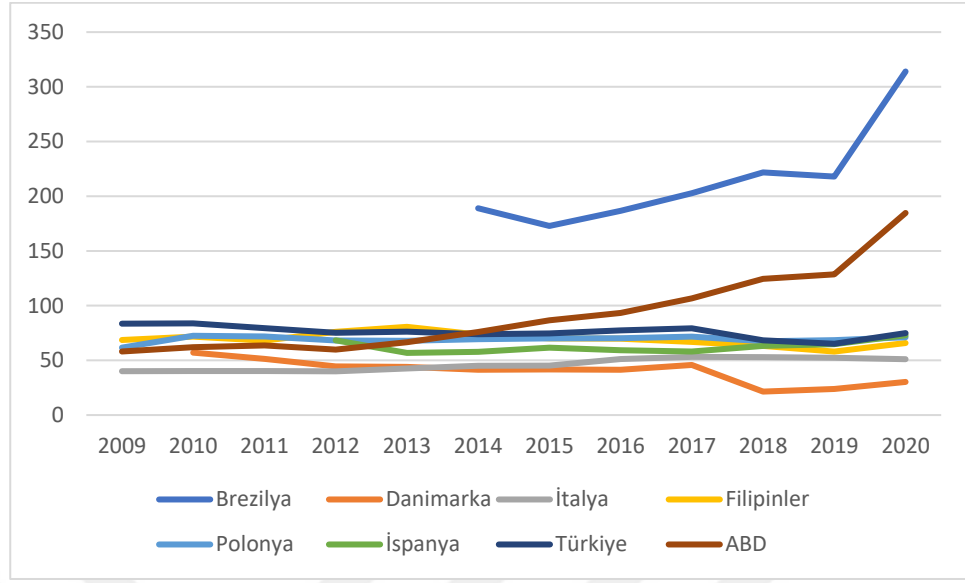
⁵¹³ Tabloda yer alan değişkenlerden %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değerler incelenmiştir.

Gelişmiş ülke bankacılık sektörleri içerisinde karlılık göstergelerine en duyarlı olan bankalar Lüksemburg ve İsveç bankalarıdır.

ii. Gelişmiş Ülkelerde Kredi-Mevduat Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Kredi-mevduat oranlarının ABD, Belçika ve Hong Kong'daki bankaların risk yüklenimini azalttığı; buna karşılık Danimarka, İspanya ve İtalya'da artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Kredi-mevduat oranındaki değişikliğin risk yüklenim kanalı üzerinde pozitif etkisinin olması beklenmektedir. Nitekim, kredi arzındaki aşırı artış, kredi tahsis kriterlerinin gevşetildiğinin bir göstergesidir. Bu bağlamda, ABD, Belçika ve Hong Kong bankalarındaki risk yükleniminin kredi-mevduat ile olan ilişkisinin beklentiler ile uyumlu olmadığı görülmektedir.

Kredi-mevduat oranının risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisine ilişkin olarak oranın negatif sonuç verdiği ülkelerde krediler karşılığı ayrılan karşılık oranlarının yüksek, pozitif olduğu ülkelerde ise karşılık oranlarının düşük olduğu tespit edilmiştir. Karşılık oranlarının yüksek olduğu ülkelerde bankalar bu maliyete katlanmamak için kredi tahsis şartları ve gözetim faaliyetlerine özen göstereceklerdir.



Grafik 43. Takibe Dönüşen Krediler İçin Ayrılan Karşılık Oranları

Kaynak: IMF, Financial Soundness Indicators (FSIs), <https://data.imf.org/> (27.04.2023).

Öte yandan, kredilerin finansmanında sadece mevduatlar yoktur, sendikasyon ve diğer kaynaklar dikkate alındığında daha sağlıklı bir sonuca ulaşılabacaktır.

Kredi-mevduat oranının risk yüklenim kanalını en çok etkilediği ülke İtalya'dır. İtalya'da kredi-mevduat oranındaki artış bankaların risk yüklenimini artırmaktadır.

iii. Gelişmiş Ülkelerde Yasal Sermayenin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Yasal sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranı İspanya hariç diğer ülkelerdeki bankaların risk yüklenimini pozitif yönde etkilemektedir. İspanya'daki sonuç, yasal sermaye düzenlemelerinin aşırı risk yüklenimini engellediğini göstermektedir. Buna karşılık, ABD, Danimarka, Hong Kong ve Norveç'te ise yasal sermaye oranındaki artış bankaların risk yüklenimini artırmaktadır. Yasal sermaye yeterliliği oranı yüksek olan bankaların kredibiliteleri nedeniyle piyasadan borçlanabilmelerinin kolay olması ve sermaye tutmanın maliyetini giderebilmek için riskli işlemlere yönelebilmeleri pozitif

sonucun nedenlerini oluşturmaktadır. Hong Kong'un gelişmiş ülkeler içerisinde yasal sermaye oranına en duyarlı ülke olduğu tespit edilmiştir.

Gelişmekte olan ülkeler için ortaya çıkan tahmin sonuçları Tablo 24'de yer almaktadır.⁵¹⁴

Tablo 24. Gelişmekte Olan Ülkelerin 2 No.lu Denkleme İlişkin Panel AMG Tahmin Sonuçları

	AKO	ΔÖSE	ΔKREDİ/MEVD	ΔYSRAV	SABİT
Brezilya	-0.547 (0.441)	0.423 (0.624)	-0.614 (0.031)	0.525 (0.024)	-0.963 (0.692)
Çin	1.790 (0.241)	-0.955 (0.394)	-0.029 (0.982)	-0.091 (0.621)	0.966 (0.809)
Filipinler	1.166 (0.274)	-3.412 (0.009)	-1.144 (0.087)	1.878 (0.030)	11.744 (0.007)
G. Afrika	-4.117 (0.116)	2.991 (0.100)	-2.258 (0.213)	0.972 (0.458)	-5.939 (0.112)
Hindistan	0.931 (0.608)	-1.031 (0.474)	-0.251 (0.817)	-0.617 (0.420)	2.713 (0.395)
Macaristan	-6.573 (0.000)	8.322 (0.000)	-1.214 (0.260)	0.726 (0.515)	-23.254 (0.000)
Malezya	0.093 (0.940)	-0.169 (0.901)	0.414 (0.799)	-0.470 (0.611)	0.344 (0.926)
Meksika	1.414 (0.393)	-1.418 (0.485)	-0.036 (0.966)	0.041 (0.969)	3.385 (0.552)
Polonya	0.134 (0.839)	-0.125 (0.741)	-1.847 (0.016)	0.660 (0.246)	0.097 (0.838)
Rusya	-0.578 (0.362)	0.598 (0.516)	-0.126 (0.798)	1.935 (0.000)	-1.450 (0.598)
Tayland	0.309 (0.665)	-1.440 (0.098)	0.937 (0.396)	0.161 (0.809)	5.132 (0.063)
Türkiye	0.311 (0.647)	-0.195 (0.839)	-1.682 (0.000)	0.567 (0.034)	0.229 (0.936)

i. Gelişmekte Olan Ülkelerde AKO ve ÖSE Değerlerinin Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

AKO'nun risk yüklenimi üzerindeki etkisine ilişkin tahmin sonucu sadece Macaristan'da istatistiksel olarak geçerlidir. Dolayısıyla bu değişkenin diğer gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sistemindeki risk yüklenim kanalı ile bir bağlantısının bulunmadığı görülmektedir. ÖSE ise Macaristan'da risk yüklenim kanalını pozitif yönde etkilerken, Filipinler ve Tayland'da ise negatif yönde etki yaratmaktadır. ÖSE'deki değişime en duyarlı banka sektörü Macaristan'dadır.

⁵¹⁴ Tabloda yer alan değişkenlerden %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı değerler incelenmiştir.

ii. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kredi-Mevduat Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Kredi-mevduat oranı, gelişmekte olan ülkelerdeki bankaların risk yüklenimini ters yönde etkilemektedir. Bu sonuç, bazı ülkelerde risk yüklenim kanalı ölçütü olarak kullanılan TDO büyüklüğü ile kredi arzı büyüklüğünün uyumlu olmadığı ihtimalini taşımaktadır. Örneğin; 2018 yılında Türkiye’de Kredi Garanti Fonu tarafından kullandırılan krediler hakkında çıkarılan “Kredi Garanti Kuruluşlarına Sağlanan Hazine Desteğine İlişkin Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar” ile işletme kredilerinde 8, yatırım kredilerinde ise 13 yılı aşmayacak şekilde vade uzatım hakkı tanınması bu sonuca etki edebilecek kararlardan biridir. Nitekim kredi-mevduat oranında bulunan kredi tutarı ile ilgili TDO büyüklüğü vade uzatımı sayesinde bağımlı değişkende yeralmayacaktır. Kredi Garanti Fonu, 2014-2020 yılları arasında tahsis ettiği 673 milyon TL’lik krediye karşılık 572 milyon TL’lik kefalet olanağı sağlamıştır.⁵¹⁵

Mevduatın krediye dönüşümünün risk yüklenimini negatif etkilediği bir diğer ülke olan Filipinler’de 2020 yılında pandemi döneminin borçlular üzerindeki olumsuz etkilerini giderebilmek için kredi geri ödemelerinde vade uzatımına gidilmişse de bu durumun sadece 2020 yılını içermesi nedeniyle sonuca etki edecek güçte olmadığı düşünülmektedir. Öte yandan Filipinler’de TDO büyüklüğünün, Asya krizinden sonra alınan tedbirlerle makul seviyelerde olduğu ancak bunun kredi kalitesinden kaynaklanabildiği gibi batık kredi satışlarından da kaynaklanabileceği görüşler arasındadır.⁵¹⁶

Diğer yandan kredilerin tek kaynağı mevduatlar değildir. Bankalar sendikasyon kredileri gibi kaynakları da kredi finansmanında kullanmaktadırlar. Bu nedenle, ilgili oranın değeri farklı olarak değerlendirilmelidir.

Polonya, diğer ülkelere kıyasla kredi-mevduat oranına en duyarlı ülkedir.

⁵¹⁵ Kredi Garanti Fonu AŞ, “Kredi Garanti Fonu 2020 Faaliyet Raporu”, 2020, s.34, https://www.kgf.com.tr/images/faaliyet_raporu/2020_kgf_faaliyet_raporu.pdf, (14.12.2022).

⁵¹⁶ Jose Ramon ALBERT ve Thiam Hee NG, “Assessing the Resilience of ASEAN Banking Systems: The Case of Phillipines”, *Asian Development Bank Working Paper Series on Regional Economic Integration*, No 93, Şubat 2012, s.6.

iii. Gelişmekte Olan Ülkelerde Yasal Sermayenin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranının Risk Yüklenim Kanalına Etkisi:

Son olarak gelişmekte olan ülkelerde yasal sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranı arttıkça risk yüklenim kanalının daha etkin çalıştığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu sonuç gelişmekte olan ülkelerde yasal sermaye artışlarının bankaların aşırı risk yüklenimi önünde engel oluşturmadığını göstermektedir.

5.3.6.3. Tahmin Sonuçlarının Türkiye Kapsamında Değerlendirilmesi

Türkiye ile ilgili tahmin sonuçları, Türkiye’de bankacılık sektörünün risk yüklenim kanalının varlığını kanıtlamaktadır.

Tablo 25. Türkiye Kapsamında 1 ve 2 No.lu Denklemlerin Tahmin Sonuçları

AKO	ΔÖSE	ΔKREDİ/MEVD	ΔYSRAV	SABİT
0.311 (0.647)	-0.195 (0.839)	-1.682 (0.000)	0.567 (0.034)	0.229 (0.936)
ΔRGSYİH	ΔTÜFE	ΔİÖ	ΔFAİZ	SABİT
-2.992 (0.003)	1.688 (0.069)	0.719 (0.035)	-0.016 (0.013)	-0.048 (0.651)

Reel faiz oranlarından negatif yönde etkilenen risk yüklenim kanalının seçili tüm makroekonomik değişkenlerden etkilendiği, bankacılık verilerinden ise sadece kredi-mevduat oranı ile yasal sermaye oranından etkilendiği görülmektedir.

Varılan sonuçlar, Türkiye’deki bankacılık sektörünün faiz oranlarının düşük olduğu dönemlerde daha çok risk aldığına işaret etse de faizin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisinin sınırlı olduğu görülmektedir. Türkiye bankacılık sektörü, risk yükleniminde en çok reel büyüme ve sonrasında enflasyon değerlerinden etkilenmektedir. Reel büyüme oranının risk yüklenim kanalı üzerinde negatif; enflasyonun ise pozitif etkisi olduğu tespit edilmiştir. Her iki sonuç da beklentiler ile uyumludur. Enflasyonun, risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisinin pozitif olmasının nedeni, fiyat-ücret sarmalının varlığıdır. Türkiye’de fiyat artışları ile ücret artışlarının genel olarak birbirini çift yönlü olarak etkilediği görülmektedir (Bkz. Grafik 42). Bu

nedenle, enflasyon artışı kredi geri ödemelerinin reel değerini düşürse de bu avantaj borçlulara yansımamaktadır.

İşsizlik oranları ise beklentiler ile uyumlu olacak şekilde risk yüklenim kanalını pozitif yönde etkilemektedir. Bir diğer deyişle, işsizlik oranının artması kredi geri ödemelerinde sorunlara neden olacağı için bankaların risk yüklenimleri artmış olacaktır. Tam tersi durumda ise risk yüklenimi, işsizlik oranındaki düşüş ile birlikte azalacaktır.

Analiz bulguları aynı zamanda kredi-mevduat oranlarındaki değişikliklerin risk yüklenimini negatif, yasal sermaye oranının ise pozitif yönde etkilediğini göstermektedir. Kredi arzının mevduat toplamından daha fazla artırılması durumunda risk yüklemesinin azalmasının iki nedeni olabilir. Türkiye’de kullanılan KGF kredileri ile ilgili vade uzatım kolaylığının sağlanması nedeniyle bu kredilerin bir kısmının TDO büyüklüğü içinde yer almamasına rağmen kredi-mevduat oranında yer alması; diğeri ise kredi finansmanında sendikasyon kredisi gibi başka kaynakların da kullanılabilmesi dolayısıyla oranın doğru ilişki sonucunu vermeme ihtimalidir. 2018 yılında yürürlüğe giren “Kredi Garanti Kuruluşlarına Sağlanan Hazine Desteğine İlişkin Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar” ile geri ödemelerinde problem bulunan borçlulara işletme kredilerinde 8 yıl, yatırım kredilerinde ise 13 yıl ile sınırlı vade uzatım olanağı tanınmıştır. KGF kredilerinin 2014-2020 dönemindeki büyüklüğü 673 milyon TL’yi bulmuştur.⁵¹⁷

Türkiye ile ilgili bir diğer bulgu, yasal sermaye rasyosunun bankaların aşırı risk yüklenimini engelleyemediğini, hatta artırdığının tespiti. Türkiye bankacılık sektörü yüksek yasal sermaye rasyosu ile faaliyet göstermektedir. Yasal sermaye oranı yüksek olan bankaların piyasadaki kredibilitelerinin iyi düzeyde olması nedeniyle kaynak bulma kolaylıklarının olduğu, bu nedenle kar arayışı için riskli müşteri ve enstrümanlara yönelebildikleri ifade edilmektedir.⁵¹⁸

⁵¹⁷ Kredi Garanti Fonu AŞ, “Kredi Garanti Fonu 2020 Faaliyet Raporu”, 2020, s.34, https://www.kgf.com.tr/images/faaliyet_raporu/2020_kgf_faaliyet_raporu.pdf, (14.12.2022).

⁵¹⁸ Bkz. HUNJRA, HANİF ve MEHMOOD, **a.g.m.**, ss.92-108; AVDJIEV ve SERENA, **a.g.m.**, ss.1-47.

SONUÇ

Finans sektöründe oluşan bir aksaklığın, ekonomide yarattığı sonuçlar pek çok krizde deneyimlenmiştir. Ortaya çıkan sorunların büyük krizlere yolaçma potansiyeli nedeniyle finans piyasasının istikrarı hem ülkede hem de küresel seviyede önem arz etmektedir. Bu çerçevede finans piyasaları her ekonomik kriz sonrasında çıkarılan derslerle birlikte yeniden düzenlenmekte, eksiklikler tamamlanmaktadır. Finans piyasalarının regüle edilmesindeki temel amaç “risk”ten kaçınmaktır. Aşırı riskten kaçınabilmek ve getiri sağlayarak faaliyetlere devam edebilmek için düzenlemelerde denge unsurunun gözetilmesi önemlidir. Günümüzde küresel şartların getirmiş olduğu serbest dolaşım ile finans piyasalarının birbirine eklemlenmiş olması bankacılık sektörünün regüle edilmesinde uluslararası bir otoritenin varlığını gerekli kılmıştır. Bugün Basel Bankacılık Denetim Komitesinin Basel I, Basel II, Basel III ve son olarak Basel IV düzenlemeleri ile bankacılık faaliyetlerinde aşırı risk yükleniminin önüne geçilmesi hedeflenmektedir.

Basel kuralları ile mikro düzeyde regüle edildiği düşünülen bankacılık sektörü 2008 küresel finans kriziyle sarsılmıştır. Finansal liberalizasyonun katkısıyla yaşanan krizler akabinde bankacılık sektörlerini yeniden yapılandıran gelişmekte olan ülkeler, 2008 krizinde geçmiş krizlere kıyasla daha iyi bir performans göstermişlerdir. 2008 küresel finans krizi yeni bir parasal aktarım mekanizmasının keşfine neden olmuştur. Borio ve Zhu tarafından “risk yüklenim kanalı” başlığı ile literatüre giren bu kanal, uzun dönem düşük faiz oranının hüküm sürdüğü istikrar dönemlerinde genel olarak “kar arayışı” ve “varlık, gelir ve risk değerlemelerindeki değişiklikler” ile tetiklenmektedir. Küresel piyasalardaki uzun süreli düşük faiz oranları nedeniyle getiri arayışlarının artması ve buna karşılık varlık fiyatlarındaki yükselişin kredi teminatları üzerindeki etkisi finans kuruluşlarını aşırı risk yüklenimine yönlendirmektedir. Risk yüklenim kanalını tetikleyen pek çok unsur bulunmaktadır. Ancak bankacılık sisteminde risk yüklenim kanalının varlığından söz edebilmek için para politikalarının bankalardaki risk yüklenimi üzerindeki etkisinin gözlemlenebilir olması gerekmektedir. Böylelikle “risk”, kurumların mikro seviyede mücadele edeceği bir unsur olmaktan çıkarak aynı zamanda para politikalarının etki alanına girmektedir.

Bu çalışmada 2002-2020 yılları arasında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sektörlerinin risk yüklenimini etkileyen makroekonomik ve bankacılığa özgü belirleyicileri üzerinde durulmuş ve gelişmişlik kriterinin risk yüklenimini etkileyen değişkenler çerçevesinde bir fark yaratıp yaratmadığı sorgulanmıştır.

Analiz sonuçları genel olarak değerlendirildiğinde, makroekonomik değişkenlerin tamamının her iki ülke grubunda yer alan bankalardaki risk yüklenimini aynı yönde etkilediği görülmektedir. Enflasyon oranlarının her iki grup için de risk yüklenim kanalı üzerindeki en etkili değişken olduğu, ancak gelişmekte olan ülkeler için reel büyümenin neredeyse enflasyon kadar önemli olduğu tespit edilmiştir. Reel büyüme, TÜFE ve reel faiz oranlarının her iki ülke grubundaki risk yüklenimini azalttığı, buna karşılık işsizlik oranıyla risk yükleniminin aynı yönde değiştiği görülmüştür.

Bankacılık değişkenleri kapsamındaki tahmin sonuçları ise, aktif karlılık ve özsermaye karlılık oranlarının her iki ülke grubunu farklı yönlerde etkilediğini göstermektedir. Aktif karlılık oranı, gelişmekte olan ülkelerdeki bankaların risk yüklenimini azaltırken, gelişmiş ülkelerdeki risk yüklenimini artırmakta; özsermaye karlılık oranı ise bunun tam tersi yönünde risk yüklenimini etkilemektedir.

Karlılık göstergeleri dışında, her iki ülke grubunda da kredi-mevduat oranları yükseldikçe bankaların risk alımı konusunda temkinli davrandıkları; buna karşılık yasal sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranının her iki ülke grubunda da bankaların risk yüklenimini artırdığı, yani yasal sermaye oranındaki artışların bankaları risk alımı konusunda cesaretlendirdiği görülmektedir.

Gelişmiş ülkelerde risk yüklenim kanalı üzerindeki en yüksek etki özsermaye karlılığı iken gelişmekte olan ülkelere kredilerin mevduata oranıdır.

Özetle, her iki ülke grubundaki bankacılık sisteminin risk yüklenim kanalının aktif olduğu ve hem makroekonomik hem de bankacılık değişkenlerine karşı duyarlı olduğu tespit edilmiştir. Buna ek olarak, gelişmekte olan ülkelerdeki bankaların bankacılık değişkenlerine gelişmiş ülkelere kıyasla; gelişmiş ülkelerdeki bankaların risk yükleniminin ise makroekonomik değişkenlere daha duyarlı oldukları görülmüştür.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülke grupları analiz edildikten sonra ülkeler her bir yatay-kesit boyunca incelenmiştir. Makroekonomik değişkenler ile ilgili tahmin sonuçları ülkeler bazında özetlenmiştir:

i. Reel büyüme, ABD, Danimarka, Hollanda, İspanya’da risk yüklenim kanalı üzerinde negatif; Avusturya, Çekya ve İtalya’da ise pozitif etkiye sahiptir. Gelişmiş ülkeler içerisinde reel büyüme oranlarına en duyarlı ülkeler ABD ve Danimarka’dır. Gelişmekte olan ülkeler arasında reel büyüme oranlarından pozitif yönde etkilenen ülke bulunmamaktadır. Güney Afrika’daki bankaların risk yükleniminde GSYİH büyüme oranından diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha çok etkilendiği tespit edilmiştir. Büyümenin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi değişkendir: Refah artışı sağlayarak kredi geri ödemelerini kolaylaştırabildiği gibi beklentilerin iyileşmesine neden olarak risk alımı konusunda cesaretlendirici de olabilmektedir.

ii. Enflasyon oranı, Almanya dışındaki tüm gelişmiş ülkelerde risk yüklenim kanalını negatif yönde etkilemektedir. Gelişmekte olan ülkelere enflasyon oranının risk yüklenimi üzerindeki etkisi ise Türkiye hariç negatif yönlüdür. Enflasyonun risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi belirsizdir. Enflasyon artışı ile birlikte kredi geri ödemelerinin reel değeri azalacağı için bir refah etkisi yaratabileceği gibi ücretlerin katı olduğu ülkelere geri ödemeleri zorlaştırabilecektir. Türkiye’de ücret katılığından ziyade fiyat-ücret sarmalının hanehalklarının satınalma güçleri üzerinde reel bir artış sağlayamaması nedeniyle kredi geri ödemeleri enflasyonist dönemlerde zorlaşacaktır. Almanya ise dönemselsel olarak ücret katılığının yaşandığı bir ülkedir.

iii. İşsizlik oranı, Hollanda haricindeki tüm gelişmiş ülkelere risk yüklenim kanalını pozitif yönde etkilemektedir. Risk yüklenim kanalının işsizlik oranına en duyarlı olduğu gelişmiş ülke İsveç ve Almanya iken en az duyarlı olan ülke Avusturya’dır. İşsizlik oranının risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi, Güney Afrika hariç diğer gelişmekte olan ülkelere pozitiftir. İşsizlikteki artış, hanehalklarının kredi geri ödemelerini zorlaştıracığı için risk yüklenimini artıracaktır. Tam tersi durumda, işsizlik oranlarındaki azalış, toplumda refah artışı sağlayacağı için bankaların daha düşük seviyede risk yüklenmesine etki edecektir. Güney Afrika işsizlik oranının en

yüksek olduğu ülkelerden biridir. Politik ve sosyal sonuçları olan resmi işsizlik rakamlarının gerçeği yansıtmadığına ilişkin araştırmalar bulunmaktadır.

iv. Reel faiz oranının risk yüklenim kanalı üzerindeki etkisi ise Çekya ve Fransa hariç diğer gelişmiş ülkelerde negatiftir. Faize en duyarlı ülke Danimarka iken ABD’de bu etki sifıra yakındır. Gelişmekte olan ülkelere ise bu etki negatif yönlüdür. Risk yükleniminin faiz oranlarına en duyarlı olduğu gelişmekte olan ülke Çin’dir.

Bankacılık sektörüne ilişkin değişkenlerin risk yüklenim kanalı üzerindeki etkileri aşağıda özetlenmiştir.

i. Aktif karlılık oranının gelişmiş ülkelere Çekya, Fransa ve Lüksemburg’da risk yüklenimi artırdığı, Danimarka, Hong Kong, İsveç ve İtalya’da ise azalttığı tespit edilmiştir. Gelişmiş ülkeler arasında aktif karlılık oranına en duyarlı ülke Lüksemburg’dur. Gelişmekte olan ülkeler arasında sadece Macaristan’ın tahmin sonuçları anlamlı çıkmıştır. Macaristan’da aktif karlılığı yüksek olan bankaların daha az risk yüklendikleri görülmektedir. Özsermaye karlılığı ise Macaristan’da risk yüklenim kanalını pozitif yönde etkilerken, Filipinler ve Tayland’da negatif etki yaratmaktadır. Özsermaye karlılık oranına en duyarlı gelişmekte olan ülke Macaristan’dır. Gelişmiş ülkelere ise özsermaye karlılık oranı ABD, Çekya, Danimarka ve Lüksemburg’daki bankaların risk yüklenimini azaltırken, Almanya, Belçika, Hollanda ve İtalya’da artırmaktadır.

Karlılık oranları bankaların aktif kalitesinin göstergesidir, karlılığı yüksek olan bankaların aşırı risk yüklenmesine gerek yoktur. Bu durumun istisnası, yöneticilere getiri bazında verilen bonusların yöneticileri riskli işlemlere yönlendirmesidir.

ii. Kredi-mevduat oranındaki artışın bankalardaki risk yükleniminde artışına işaret etmesi beklenmektedir. Nitekim kredi tahsis kriterleri gevşetildikçe kredi arzı artacak ve bankalar daha fazla risk yüklenmiş olacaklardır. Ancak tahmin sonuçları Danimarka, İspanya ve İtalya hariç kredi-mevduat oranının diğer tüm ülkelere risk alımını azalttığını göstermiştir. Bu sonucun, devletin kredilere ilişkin sağladığı bazı kolaylıklar nedeniyle TDO oranının olması gerekenden küçük hesaplanması ve fakat bu kredilerin kredi-mevduat oranında yer almasından kaynaklanması mümkündür. Nitekim

bazı kredilerde borçlulara vade uzatım avantajlarının sunulması, pandemi dönemi kredi geri ödeme kolaylıkları gibi nedenler, TDO büyüklüğünü olduğundan daha düşük gösterecektir. Ayrıca, kredilerin tek finansman kaynağı mevduatlar değildir, sendikasyon kredileri gibi diğer kaynakların dikkate alınması durumunda bahsi geçen oran daha doğru şekilde yorumlanacaktır. Bunların yanı sıra, kredi-mevduat oranlarının risk yüklenimini pozitif etkilediği ülkelerde krediler için ayrılan karşılık oranlarının düşük olduğu, negatif etkileyen ülkelerde ise karşılık oranlarının yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bu çerçevede, bankaların kredi arzında temerrüt riskini dikkate alarak tahsis ve gözetim süreçlerini daha etkin yönettikleri ifade edilebilir.

Kredi-mevduat oranının risk yüklenimi ile ilgili incelenen ampirik çalışmalarda ele alınmadığı, ancak risk yükleniminin bir ölçütü olan TDO ile yapılan ampirik bir analizin, beklentilerin aksine ve çalışmamıza benzer şekilde negatif sonuç verdiği görülmüştür, ancak sonuca ilişkin neden paylaşılmamıştır. Kredi-mevduat oranının risk yüklenim kanalını en çok etkilediği gelişmiş ülke İtalya, gelişmekte olan ülke ise Polonya'dır.

iii. Sermaye yeterlilik oranının İspanya hariç diğer tüm ülkelerdeki risk yüklenim kanalını pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Sermaye yeterlilik oranı yüksek olan bankalar, piyasada daha güvenilir bulunmaları nedeniyle daha kolay finansman kaynağı bulabilmektedir. Diğer yandan sermaye tutmanın maliyetini karşılayabilmek için getirisi yüksek, riskli işlemlere yönelebilmektedirler. Hong Kong, gelişmiş ülkeler içerisinde, Rusya ise gelişmekte olan ülkeler arasında yasal sermaye oranına en duyarlı ülkedir.

Genel olarak gelişmekte olan ülkelerdeki bankalar, bankacılık değişkenlerine, gelişmiş ülkelere kıyasla daha duyarlı iken, bankacılık değişkenlerine daha fazla sayıda gelişmiş ülkenin duyarlı olduğu görülmüş; buna karşılık başta reel büyüme ve enflasyon olmak üzere gelişmiş ülkelerin makroekonomik değişkenlere daha duyarlı olduğu tespit edilmiştir.

Bankacılık sektörü risk yüklenim kanalı belirleyicilerinin tahmin sonuçları, Türkiye'de risk yüklenim kanalının varlığını kanıtlamaktadır. Türkiye'deki bankaların

reel büyüme ve reel faizin arttığı dönemlerde daha düşük seviyede risk yüklendikleri, buna karşılık enflasyon ve işsizlik oranı artışlarının bankalardaki risk yüklenimini artırdığı tespit edilmiştir. Bankacılık değişkenleri ile ilgili tahmin sonuçlarına göre ise Türkiye'deki bankaların risk yükleniminin sadece mevduatların krediye dönüşüm oranı ve sermaye oranına karşı duyarlı olduğu görülmektedir.

Analiz sonuçları, Türkiye'nin de dahil olduğu çoğu ülkede yasal sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranındaki artışın beklenenin aksine bankaların risk yüklenimini artırdığını göstermektedir. Dolayısıyla, bazı yasal düzenlemelerin mutlak bir koruma sağlamadığı, aksine riskleri daha da artırabildiği görülmüştür. Bu sonuç, Minsky'nin, uzun süren istikrar dönemlerinde finansal kuruluşların, kar arayışı amacıyla, düzenlemeleri atlatacak çözümlerde bulunacağı görüşünü kanıtlamaktadır.

Sonuç olarak, makroekonomik değişkenlerin tamamının her iki ülke grubundaki bankaların risk yüklenimini aynı yönde etkilediği ancak bankacılık değişkenlerinden karlılık oranlarının risk yüklenimi üzerinde farklı yönlerde etkisinin bulunduğu tespit edilmiştir. Öte yandan, gelişmişlik kriterinden bağımsız olarak risk yüklenim kanalının tek tek her ülkedeki makroekonomik ve bankacılığa özgü değişkenlere farklı yön ve seviyelerde duyarlı olabildiği görülmüştür. Bu çerçevede, ekonominin içinde bulunduğu konjonktür ve ülke bazında bankacılık sektörlerinin hangi değişkenlere duyarlı olduğunun tespiti ile uygun denetim ve gözetimin sağlanarak aşırı risk yükleniminin önüne geçebilmek mümkün olacaktır.

Makroekonomik ve bankacılığa özgü değişkenler ile sınırlı olan bu çalışmanın kapsamına merkez bankası bağımsızlığı, bankalardaki yönetim kurulu yapısı, bankacılık sektörlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyum dereceleri gibi kriterler de dahil edilerek daha geniş kapsamlı araştırmaların gerçekleştirilmesinin literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

Kitaplar:

AKBALIK, Murat. “Finansal Sistemin Temelleri: Piyasalar, Kurumlar ve Araçlar”, s.12 Başak TANINMIŞ YÜCEMEMİŞ ve Levent ÇİNKÖ (Ed.) **Finansal Piyasalar Para ve Bankacılık**, 1. Baskı, Ankara: Nobel Yayınevi, Mayıs 2019.

AKÇAY, Belgin **21. Yüzyılın İlk Finansal Krizi Subprime Mortgage Krizi**, 1. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2012.

ALKAN, Ufuk. **Finans Sektöründen Reel Sektöre Parasal Aktarım Mekanizması Bankacılık Sektörü Açısından Bir Uygulama**, İstanbul: Ekin Yayınevi, 2016.

ALKAN, Ufuk. “Parasal Aktarım Mekanizması”, ss.153-189 EROĞLU, Nadir, Halil İbrahim AYDIN, Cüneyt Yenal KESBİÇ (Ed.). **Para-Banka Finans**, Ankara: Orion Kitabevi, 2016.

ALTAY, Oğuzhan (Ed.). **Para İktisadi Teori ve Politika**, Ankara: Palme Yayıncılık, 2015.

BALKAN, Neşecan. **Kapitalizm ve Borç Krizi**, İstanbul: Bağlam Yayıncılık, 1994.

BALTAGİ, Badi H. **Econometric Analysis of Panel Data**, 3. Baskı, Chichester: Wiley, 2005.

BİRDAL, Murat. **Bir Krizin Anatomisi -2008 Krizi ve Dünya Ekonomisinde Dönüşüm-**, İstanbul: Kor Kitap, 2017.

ÇAĞLAR, Ozan ve Eren OCAKVERDİ. **Finansal İstikrar ve Düzenleme TFRS-9 Geçiş ve Türkiye Örneği**, İstanbul: BSM Eğitim Danışmanlık Ltd. Şti., 1. Basım, 2019.

ÇİNKO, Levent. “Para Politikası Stratejileri ve Uygulamaları”, s.12, Başak TANINMIŞ YÜCEMEMİŞ ve Levent ÇİNKO (Ed.) **Finansal Piyasalar Para ve Bankacılık**, 1. Basım, Ankara: Nobel Yayınevi, Mayıs 2019.

EDWARDS, Sebastian. **Crises and Reform in Latin America From Dispair to Hope**, New York: Oxford University Press A World Bank Book, 1995.

EĞİLMEZ, Mahfi ve Ercan KUMCU. **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, 19. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2014.

FROYEN, Richard T. **Macroeconomics**, 5th Edition, Prentice Hall, USA, 1996.

Financial Services Authority (FSA). **The Turner Review A Regulatory Response To The Global Banking Crisis**, 1. Baskı, Londra: FSA Printing Center, Mart 2009.

EROĞLU, Nadir. **Türkiye’de Parasal Kesim ve Merkez Bankası İşlemlerinin Analizi**, 4. Basım, İstanbul: Der Yayınları, 2014.

EROĞLU, Nadir, Halil İbrahim AYDIN, Cüneyt Yenal KESBİÇ (Ed.). **Para-Banka Finans**, Ankara: Orion Kitabevi, 2016.

GUJARATİ, Damodar N. **Basic Econometrics**, 4. Baskı, New York: The McGraw-Hill Companies, 2004.

ÖZYURT, Hasan. (Ed.) **Para Teorisi ve Politikası**, Trabzon: Derya Kitabevi, 2003.

GÜRİŞ, Selahattin. (Ed.) **Uygulamalı Panel Veri Ekonometrisi**, İstanbul: Der Yayınları, 2018.

HSİAO, Cheng. **Analysis of Panel Data**, 2. Baskı, Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

KAYGUSUZ, Murat. **Geçmişten Günümüze Finansal Krizler (1619-2014)**, Bursa: Ekin Yayınevi, 2014.

KAZGAN, Gülten. **Tanzimattan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 1. Baskı, 2002.

KESKİN, Ekrem., vd. **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi “1958-2007”**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, No.262, 2008.

KRUGMAN, Paul. **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, Neşenur DOMANIÇ (çev.), 8. Basım, İstanbul: Literatür Yayınları, Eylül 2019.

KRUGMAN, Paul ve Robin WELLS. **Makro İktisat**, Fuat OĞUZ, M. Murat ARSLAN, K. Ali AKKEMİK, Koray GÖKSAL (çev.), Ankara: Palme Yayınevi, 2013.

ORHAN, Osman Z. ve Seyfettin ERDOĞAN. **Para Politikası**, İstanbul: Avcı Ofset, 2003.

ÖZATAY, Fatih. **Parasal İktisat Kuram ve Politika**, 6. Baskı, Ankara: Efil Yayınevi, 2019.

ÖZDEMİR, Bilge Kağan. **Finansal Küreselleşme ve Krizler**, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2013.

PARKIN, Michael. **Macroeconomics**, 10. Baskı, Boston: Addison-Wesley, 2012.

PARASIZ, İlker. **Modern Makroekonominin Temelleri**, 2. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2000.

PARASIZ, İlker. **Para Teorisi ve Politikası**, Bursa: Ezgi Kitabevi, 2007.

PAYA, Merih. **Makro İktisat**, 4. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013.

PAYA, Merih. **Para Teorisi ve Para Politikası**, 2. Baskı, İstanbul: Filiz Kitabevi, 1998.

POLAT, Mehmet Ali. **Küresel Kriz ve Makro İhtiyati Politikalar: Türkiye Örneği**, Bursa: Ekin Yayınevi, 2020.

SEKMEN, Fuat. **Para Teorisi: Kavram – Kuramlar – Modeller**, 2. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık, 2017.

ULUSOY, Tolga. **Bankacılık Giriş ve İlkeleri**, Ferudun KAYA (Ed.), İstanbul: Beta Yayınları, 3. Baskı, 2014.

ÜNSAL, Erdal M. **Makro İktisat**, 10. Baskı, Ankara: İmaj Yayıncılık, 2013.

YILMAZ, Selman. **Makroekonomik Teoride Yatırım Büyüme ve Enflasyon**, İstanbul: Beşir Kitabevi, 2016.

Sürelı Yayınlar:

ADRIAN, Tobias ve Hyun Song SHIN. “Financial Intermediaries and Monetary Economics.” **In Handbook of Monetary Economics**, Cilt 3, 2010, ss.1-73.

AK, Rengin. “Küreselleşen Ekonomide Bankacılık Sektörünün Durumu”, **İktisat Dergisi**, Sayı 455, Kasım 2004, ss.54-61.

AKÇAY, Belgin. “Mali Piyasalarda Kamu Destekli Kurumlar”, **Maliye Dergisi**, Sayı 158, 2010, ss.35-57.

AKGÜL, Osman ve Abdullah Miraç BÜKEY. “Türkiye’de Enflasyon ve Asgari Ücretler Arasındaki İlişki ve Ücret-Fiyat Sarmalı”, **Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi**, No 78, 2000, ss.257-282.

AKLAN, Nejla ADANUR, KANALICI AKAY, Hülya ve ÇINAR, Mehmet. “Türkiye’de Para Politikalarının Bankaların Risk Yüklenimleri Üzerindeki Etkileri”, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Cilt 10, No 21, 2014, ss.1-17.

ALBERT, Jose Ramon ve Thiam Hee NG. “Assessing the Resilience of ASEAN Banking Systems: The Case of Phillipines”, **Asian Development Bank Working Paper Series on Regional Economic Integration**, No 93, Şubat 2012.

ALDASORO, Inaki vd. “Global and Domestic Financial Cycles: Variations on Theme”, **BIS, Monetary and Economic Department**, 5 Mayıs 2020, ss.5-32.

ALZATE, Hernan. “The Roots of Macroprudential Policy and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy”, **Współczesna Gospodarka**, Cilt 8, No 4, Aralık 2017, ss.69-79.

APATACHIOAE, Adina. “Central Banks and Financial Stability”, **Practical Application of Science**, Cilt 1, Sayı 1, 2013, ss.245-254.

ARAS, Güler. “Basel II Uygulamasının KOBİ'lere Etkileri ve Geçiş Süreci”, **Basel II Uygulamasının KOBİ'lere Etkileri ve Geçiş Süreci Çalıştayı**, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005.

ARICAN, Erişah ve Başak Tanınmış YÜCEMEMİŞ. “Ekonomik Gelişmeler ve Seçilmiş Göstergelerle Türkiye’de Bankacılık Sektörü”, **İktisadi Araştırmalar Vakfı**, 2016, ss. 44-51.

AVDJIEV, Stefan ve Jose Maria SERENA. “Regulatory Capital, Market Capital and Risk-Taking in International Bank Lending”, BIS Working Papers, No 912, Aralık 2020, ss.1-47.

AYBAR, Sedat. “Financialization and Regulation: The Fate of Basel 2 and the Future of International Convergence of Capital Measurement Standards”, **International Journal of Arts and Commerce**, Cilt 1, No 4, 2012, ss.220-236.

AYKUT, Cenan. “Basel II Standartları”, **Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi**, Cilt 30, 2008, ss.1-10.

BALTAGI, Badi H., Qu FENG ve Chihwa KAO, “A Lagrange Multiplier Test for Cross-Sectional Dependence in a Fixed Effects Panel Data Model”, **Journal of Econometrics**, No 170, 2012, ss.164-177.

BEATTIE, Jessica. “Contagion in Latin America: An Analysis of Credit Derivatives”, **Duke University**, Mart 2000, ss.1-32.

BERNANKE, Ben. “Credit in the Macroeconomy”, **Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Newyork**, Cilt 18, No 1, 1993, ss.50-70.

BERNANKE, Ben S. ve Mark GERTLER. "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission," **Journal of Economic Perspectives**, Cilt 9, No 4, 1995, ss.27-48.

BERNANKE, Ben S. ve Alan S. BLINDER. “Credit, Money and Aggregate Demand”, **The American Economic Review, Papers and Proceedings of the OneHundredth Annual Meeting of the American Economic Association**, Cilt 78, No 2, May 1988, ss. 435-439.

BIS, “Basel III: Finalising Post-Crises Reforms”, **Basel Committee on Banking Supervision**, Aralık 2017.

BLASCHKE, Winfrid vd. “Macroprudential Indicators of Financial System Soundness”, **IMF Occasional Paper**, No 192, 2000, ss.1-49.

BOND, Stephen R. ve Markus EBERHARDT, “Accounting for Unobserved Heterogeneity in Panel Time Series Models”, **University of Oxford Discussing Paper**, Cilt 1, Kasım 2013, ss.1-11.

BORDO, Michael D. “An Historical Perspective on Financial Stability and Monetary Policy Regimes: A Case for Caution in Central Banks Current Obsession with Financial Stability”, **Norges Bank Research**, No 5, Aralık 2018, ss.1-44.

BORIO, Claudio. “Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?”, **BIS Working Papers**, Cilt 49, No 2, 2003, ss.181-215.

BORIO, Claudio vd. “Why So Low So Long? A Long-term View of Real Interest Rates?”, **BIS Working Papers No 685**, 2017, ss.1-69.

BORIO, Claudio ve Haibin ZHU. “Capital Regulation, Risk-Taking and Monetary Policy: a Missing Link in the Transmission Mechanism?”, **BIS Working Papers**, No 268, 2008, ss.1-39.

BUCH, Claudia M., Sandra EICKMEIER ve Esteban PRIETO. “In Search for Yield? Survey-based Evidence on Bank Risk Taking?”, **Journal of Economic Dynamics & Controls**, No 43, 2014, ss.12-30.

BUCH, Claudia M., Sandra EICKMEIER ve Esteban PRIETO. “Macroeconomic Factors and Micro-Level Bank Risk”, **Deutsche Bundesbank Discussion Paper Series 1: Economic Studies**, No 20, 2010, ss.1-51.

BUITER, Willem H. “James Tobin: an Appreciation of His Contribution to Economics”, **The Economic Journal**, Cilt 113, No 491, 2003, ss.585-631.

CECCHETTI, Stephen G. “Legal Structure, Financial Structure, and the Monetary Policy Transmission Mechanism”, **FRBNY Economic Policy Review**, July 1999, ss.9-28.

CELASUN, Merih “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik ve Mali Bir Değerlendirme”, **VI. Uluslararası Ekonomi Konferansı, erc/ODTÜ**, Ankara, 2001, ss.1-47.

CENGİZ, Vedat. “Keynesyen ve Monetarist Görüşte Parasal Aktarım Mekanizması: Bir Karşılaştırma”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt 22, No 1, 2008, ss.115-127.

CHAVAN, Pallavi ve Leonardo GAMBACORTA. “Bank Lending and Loan Quality: an Emerging Economy Perspective”, **Empirical Economics**, No 57, 2019, ss.1-29.

COSIMANO, Thomas F. ve Dalia S. HAKURA. “Bank Behavior in Response to Basel III: A Cross-Country Analysis”, **IMF Working Paper**, Cit 11, No 119, 2011, ss.1-34.

CROCKETT, Andrew. “Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy?”, **Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review**, 4. Çeyrek, 1997, ss.5-22.

ÇINAR, Serkan. “Gelir ve CO2 Emisyonu İlişkisi: Panel Birim Kök ve Eşbütünleşme Testi”, **Uludağ Üniversitesi, İİBF Dergisi**, Sayı 2, 2011, ss.71-83.

ÇİL, Ece ÖZTÜRK. “Küresel Mali Kriz ve Latin Amerika Ekonomileri”, Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı, **Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi**, No 32, 2008, ss.17-24.

ÇİNKO, Levent ve Rengin AK, “Küreselleşen Ekonomilerde Yaşanan Bankacılık Krizlerinin Anatomisi”, **Maliye Finans Yazıları**, Sayı 83, Nisan 2009, ss.59-83.

DELIS, Manthos D. ve Georgios KOURETAS, “Interest Rates and Bank Risk-Taking”, **Munich Personal Repec Archive Paper**, No 20132, 2010, ss.1-39.

Dell’ARICCIA, Giovanni, Deniz IGAN, ve Luc LAEVEN. “Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market”, **IMF Working Paper**, Cilt 8, 2008, No 106.

DELL’ARICCIA, Giovanni, Luc LAEVEN ve Robert MARQUEZ. “Monetary Policy, Leverage, and Bank Risk-Taking”, **IMF Working Paper 276**, 2010, ss.1-36.

DEMİRELLİ, Şerife. “Neoliberal Bir Ürün Olarak Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Eleştirel Bir Okuması”, **Paradigma Güncel Akademik Araştırmalar Dergisi**, Cilt 1, No 1, 2022, ss.52-60.

Deutsche Bundesbank, “Wage Setting in Germany New Empirical Findings”, **Monthly Report**, Nisan 2009, ss.17-29.

DHUMALE, Rahul. “Capital Adequacy Standards: Are They Sufficient?”, **ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge**, Working Paper No: 165, 2000, ss.1-41.

DORNBUSCH, Rudiger ve Alejandro WERNER. “Mexico: Stabilization, Reform and No Growth”, **Brookings Papers on Economic Activity**, 1994, ss.253-297.

DOWD, Kevin, Martin O. HUTCHINSON ve Simon ASHBY. “Capital Inadequacies, The Dismal Failure of the Basel Regime of Bank Capital Regulation”, **Policy Analysis**, No 681, 2011, ss.1-38.

DÜCAN, Engin, Onur AKKAYA ve Mehmet ŞENTÜRK. “Küresel Krizlerin Anatomisi”, Yavuz ÖZEK (Ed.), **Küreselleşme ve Ekonomik Krizler** içinde (127-140), Ankara: Gazi Kitabevi, 2020.

EBERHARDT, Markus ve Francis TEAL, “Productivity Analysis in Global Manufacturing Production”, **University of Oxford Department of Economics Discussion Paper Series**, No 515, Kasım 2010, ss.1-31.

EKİNCİ, Ramazan ve Gülden POYRAZ. “The Effect of Credit Risk on Financial Performance of Deposit Banks in Turkey”, **3rd World Conference on Technology, Innovation and Entrepreneurship**, 158(6), 2019, ss.979-987.

ERDÖNMEZ, Pelin ATAMAN. “Aktif Menkul Kıymetleştirilmesi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 57, 2006, ss.75-84.

ERGİNCAN, Yakup ve Ümit YAYLA. “2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Ekim 2003, ss.51-72.

ERKENS, David; Mingyi HUNG ve Pedro MATOS. “Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide”, **Journal of Corporate Finance**, Cilt 18, No 2, 2012, ss.389-411.

ERSOY, Hicabi. “Bankacılık Krizlerinin Yönetimi”, **Maliye ve Finans Yazıları**, Sayı 94, Ocak 2012, ss.69-96.

EVANOFF, Douglas D. “Financial Industry Deregulation in the 1980s”, **Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives**, Cilt 9, No 5, 1985.

FAJAR, Hanifan. “The Impact of Macroeconomic and Bank-Specific Factors Toward Non-Performing Loan: Evidence From Indonesian Public Banks,” **Banks and Bank Systems**, Cilt 12, No 1, Mart 2017, ss.67-74.

FIDRMUC, Jarko ve Ronja LIND, “Macroeconomic Impact of Basel III: Evidence from a Meta-Analysis”, **Journal of Banking and Finance**, No 112, 2020, ss.1-14.

FRIEDMAN, Milton. “The Role of Monetary Policy”, **The American Economic Review**, Cilt 58, No 1, 1968, ss.1-17.

FRIEDMAN, Milton. "The Lag in Effect of Monetary Policy", **Journal of Political Economy**, Cilt 69, No 5, 1961, ss.447-466.

FUHRER, Jeffrey C. "Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers", **Proceedings of a Conference Held in June 1994, Conference Series No. 38**, 1994, ss.1-256.

GAMBACORTA, Leonardo. "Monetary Policy and the Risk-Taking Channel", **BIS Quarterly Review**, No 4, 2009, ss.43-53.

GIL-DIAZ, Francisco. "The Origin of Mexico's 1994 Financial Crises", **Cato Journal**, Cilt 17, Sayı 3, 1997, ss.1-10.

GLAVAN, Boghan. "The Quantity Theory of Money and Financial Crises: Evidence From The 1997 Asian Crises", **Romanian Economic and Business Review**, Cilt 3, No 2, 2008, ss.103-108.

GREEN Hugh, Ian HARPER ve Lachlan SMIRL. "Financial Deregulation and Household Debt: The Australian Experience", **Australian Economic Review**, Cilt 42, No 3, 2009, ss.340-346.

GÜRBÜZ, Ali Osman, Serhat YANIK ve Yusuf AYTÜRK. "Income Diversification and Bank Performance: Evidence From Turkish Banking Sector", **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**, Cilt 7, Sayı 1, 2013, ss.9-29.

GÜLOĞLU, Bülent ve Ender ALTUNOĞLU. "Finansal Serbestlesme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No 27, 2002, ss.107-134.

HERRARA, Santiago. "Policy Mix, Public Debt Management and Fiscal Rules: Lessons From the 2002 Brazilian Crisis", **World Bank Publication**, Cilt 3512, 2005, ss.1-33.

HEUVEL, Skander J. Van den. "The Welfare Cost of Bank Capital Requirements", **Journal of Monetary Economics**, No 55, 2008, ss.298-320.

HUNJRA, Ahmet Imran, Mahnoor HANİF ve Rashid MEHMOOD, "Diversification, Corporate Governance, Regulation and Bank Risk-Taking", **Journal of Financial Reporting and Accounting**, Cilt 19 No 1, ss.92-108.

IMF, "Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises, An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries", **Occasional Paper**, No 240, 2005, ss.1-62.

IMF, "The IMF and Recent Capital Account Crisess, Indonesia, Korea, Brazil," **Evaluation Report, IMF Database supplemented by APD Staff Estimates**, 2003.

IOANNIDOU, Vasso, Steven ONGENA ve Jose Luis PEYDRO. "Monetary Policy, Risk-Taking and Pricing: Evidence from a Quasi-Natural Experiment, **Review of Finance**, No 19, 2014, ss.95-144.

İNAN, Emre Alpan. "Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye", **TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu**, Şubat 2002, ss.1-16.

İPEK, Ayşegül. "Riskten Korunma Muhasebesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Vaka Çalışması", **The Journal of Accounting and Finance**, Ekim 2020, ss.75-96.

JACKSON, Patricia. "Capital Requirements and Bank Behaviour: The Impact of the Basle Accord", **Basle Committee on Banking Supervision Working Papers**, No 1, 1999, ss.1-59.

JAFFEE, Dwight. "The Interest Rate Risk of Fannie Mae and Freddie Mac", **UC Berkley Fisher Center Working Papers**, No 02-283, 2002, ss.1-32.

JIMENEZ, Gabriel vd. "Hazardous Times for Monetary Policy: What Do Twenty-Three Million Bank Loans Say About the Effects of Monetary Policy on Credit Risk-Taking?", **Journal of the Econometric Society, Econometrica**, Cilt 82, No 2, 2014, ss.463-505.

JORDA, Òscar, Moritz SCHULARICK ve Alan M. TAYLOR. “The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises and Business Cycles”, **Cesifo Working Paper No 4993, Category 7: Monetary Policy and International Finance**, Eylül 2014, ss.1-46.

KAMIN, Steven, Philip TURNER ve Jozef Van’t DACK, “The Transmission Mechanism of Monetary Policy in Emerging Market: An Overview”, **Policy Papers, BIS**, No 3, 1998, ss.5-65.

KARAOSMANOĞLU, Atilla vd. “Kriz Üzerine”, (Söyleşi), **İktisat Dergisi**, Sayı 384, 1998, ss.5-24.

KASHYAP, Anil K. ve Jeremy C. STEIN, “The Role of Banks in Monetary Policy: A Survey with Implications for the European Monetary Union”, **Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago**, No. 21, Eylül-Ekim 1997, ss.2-18.

KLEVMARKEN, N. Anders. “Panel Studies: What Can We Learn From Them? Introduction”, **European Economic**, No , 33, 1989, ss.523-529.

KOZIOL, Phillipp, Carmen SCHELL ve Meik ECKHARDT. “Credit Risk Stress Testing and Copulas – Is the Gaussian Copula Better Than Its Reputation?”, **Deutsche Bank Discussion Paper**, No 46, 2015, ss.1-34.

KUZMAK, Olena, Oleg KUZMAK ve V. BILYK. “Theoretical Conceptualization of Banking Risk Management”, **Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice**, Cilt 4, No 39, 2021, ss.368-375.

LANDSBERG, Martin Hart. “Causes and Consequences: Inside the Asian Crisis”, **Against the Current**, Cilt 13, No 1, 1998.

LIU, Guangling ve Thabang MOLISE. “Housing and Credit Market Shocks: Exploring the Role of Rule-Based Basel III Counter-Cyclical Capital Requirements”, **Economic Modelling**, No 82, 2019, ss. 264-279.

LOAYZA, Norman ve Klaus Schmidt-HEBBEL. “Monetary Policy Functions and Transmission Mechanisms: An Overview”, **Serieson Central Banking, Analysis, and Economic Policies**, No 4, 2002, ss.1-20.

LOPEZ, Martha, Fernando TENJO ve Hector Manuel ZARATE. “The Risk-Taking Channel and Monetary Transmission Mechanism in Colombia”, **Ensayos Sobre Politica Economica**, 2011, ss.212-287.

LOUZIS, Dimitrios P.; Angelos T. VOULDIS ve Vasilios L. METAXAS. “Macroeconomic and Bank-Specific Determinants of Non-Performing Loans in Greece: A Comparative Study of Mortgage, Business and Consumer Loan Portfolios,” **Bank of Greece Working Paper**, No 118, 2010, ss.1-44.

LUO, Yu. “The Monetary Root of Financialisation”, **Economic and Political Studies**, Cilt 5, No 1, Ocak 2017, ss.41-59.

M. Oğuz KÖKSAL, Şenol BABUŞCU ve Adalet HAZAR, “Basel IV Neleri Değiştirecek?”, **Journal of Economics and Financial Researches**, Cilt 2, No 1, 2020, ss.1-25.

MACKENZIE, Donald ve Taylor SPEARS. “The Formula That Killed Wall Street: The Gaussian Copula Formula and Modelling Practices in Investment Banking”, **Social Studies of Science**, Cilt 44, No 3, 2014, ss.393-417.

MADDALONİ, Angela ve Jose Luis PEYDRO. “Bank Risk-Taking, Securitization, Supervision, and Low Interest Rates: Evidence from the Euro-area and the US Lending Standards”, **The Society for Financial Studies, Oxford University Press**, Cilt 24, No 6, 2011, ss.1-57.

MAİSEL, Sherman J. “Risk and Capital Adequacy in Banks”, **In Regulation of Financial Institutions Conference Series**, Cilt 21, 1979, ss. 203-224.

MAKRI, Vasiliki, Athanasios TSAGKANOS ve Athanasios BELLAS. “Determinants of Non-Performing Loans: The Case of Eurozone”, **Panoeconomicus**, No 2, 2014, ss.193-206.

MARANDICI, Ion. “No Precedent, No Plan: Inside Russia’s 1998 Default by Martin GILMAN”, **Europe-Asia Studies**, Haziran 2012, Cilt 64, No 4, ss.790-792.

MAU, Vladimir ve Carol S. LEONARD. “Economic Crises in Post – Communist Russia”, **The Russian Review**, Cilt 76, No 4, Ekim 2017, ss.652-666.

MAİSEL, Sherman J. “Risk and Capital Adequacy in Banks”, In Regulation of Financial Institutions Conference Series, No 21, s. 203-224.

MELTZER, Allan H. “Money, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective”, **Journal of Economic Perspectives**, Cilt 9, Sayı 4, 1995, ss.49-72.

MERMOD, Aslı YÜKSEL ve Mustafa CERAN. “Basel III Doğrultusunda Bankacılık Riskleri ve Sermaye Yeterliliği; Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, Cilt 2, No 4, 2011, ss.29-38.

MINSKY, Hyman. “Stabilizing an Unstable Economy”, **Bank Credit Analyst Conference**, 22-23 Eylül, 1986, ss.1-15.

MINSKY, Hyman. “The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy”, **Bard Digital Commons**, 1982, ss.13-47.

MISHKIN, Frederic S. “Symposium on the Monetary Transmission Mechanism”, **Journal of Economic Perspectives**, Cilt 9, No 4, ss.3-10.

MISHKIN, Frederic S. “The Transmission Mechanism and The Role of Asset Prices in Monetary Policy”, **National Bureau of Economic Research, Working Paper 8617**, 2001, ss.1-21.

Monetary and Exchange Affairs Department and the Statistics Department, “Financial Soundness Indicators: Policy Paper”, **IMF**, 4 Haziran 2001, ss.1-33.

NKUSU, Mwanza. “Nonperforming Loans and Macrofinancial Vulnerabilities in Advanced Economies”, **IMF Working Papers 161**, 2011, ss.1-27.

OGWENGO, Kennedy Ongoye. “Corporate Governance in Developing Economies: A Critical Review”, **International Journal of Economics, Commerce and Management**, Sayı 8, No 5, 2020, ss.397-409.

OKTAR, Suat ve Nadir EROĞLU. “2007 Küresel Finansal Kriz ve Gölge Bankacılık, **İ.İ.B. Dergisi**, Cilt 17, No 2, 2015, ss.307-325.

ÖZSUCA, Ekin Ayşe ve Elif AKBOSTANCI, An Empirical Analysis of the Risk Taking Channel of Monetary Policy in Turkey”, **ERC Working Papers in Economics**, 2012, ss.1-70.

ÖZTÜRK, Veli. “Yurtdışındaki İşletmede Bulunan Net Yatırım Riskinden Korunma İşleminin Türkiye Muhasebe Standartları Kapsamında İncelenmesi ve Muhasebeleştirilmesi”, **İşletme Araştırmaları Dergisi**, Cilt 5, No 3, 2013, ss.226-242.

PAGRATIS, Spyros, Nikolas TOPALOĞLU ve Mike TSIONAS. “System Stress Testing of Bank Liquidity Risk”, **Journal of International Money and Finance**, Cilt 73, 2017, ss.22-40.

PESARAN, M. Hashem. “A Simple Panel Unit Root Test in the Presence of Cross-Section Dependence”, **Journal of Applied Econometrics**, No 22, 2007, ss.265-312.

PESARAN, M. Hashem ve Takashi YAMAGATA. “Testing Slope Homogeneity in Large Panels”, **Journal of Econometrics**, Cilt 142, Sayı 1, Ocak 2008, ss.50-93.

PATHAN, Shams. “Strong Boards, CEO Power and Bank Risk-Taking”, **Journal of Banking and Finance**, 2009, ss.1340-1350.

PENABAD, Celia López ve Adrián Vázquez PARCERO, “The SOCIMIs in Spain. An Investment Opportunity in the Real Estate Sector”, **Cuadernos de Gestión**, Cilt 20, No 2, 2020, ss.169-198.

POLAT, Mehmet Ali. “Küresel Finans Krizinin Nedenleri”, **Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt 2 No 1, 2018, ss.177-195.

PWC, “Yeni Finansal Araçlar Standardı Finansal Sektörü Nasıl Etkileyecek?”, **UFRS 9 Yayınları**, Sayı 1.

RAJAN, Raghuram G. “Has Financial Development Made the World Riskier?”, **NBER Working Paper 11728**, Kasım 2005, ss.1-42.

ROSENBERG, Joshua V. ve Til SCHUERMANN. “A General Approach to Integrated Risk Management with Skewed, Fat-Tailed Risks”, **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**, No 185, 2004, ss.1-56.

SACHS, Jeffrey ve Diğerleri, “Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995”, **Brookings Papers on Economic Activity**, No 1, 1996, ss.147-215.

SACHS, Jeffrey ve Diğerleri, “Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995”, **NBER Working Paper Series 5576**, ss.1-63.

SANCAK, Ercan ve S. Cem KARAMAN. “Developments in the Russian Economy in the Post-Soviet Era” **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 19, No 4, 2014, ss.1-10.

SİVRİ, Uğur ve Hakan ERYÜZLÜ. “Rasyonel Beklentiler-Yaşam Boyu Sürekli Gelir Hipotezinin Testi”, **İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, Ekonometri ve İstatistik Dergisi**, Cilt 11, 2010, ss.90-99.

SKARICA, Bruna. “Determinants of Non-Performing Loans in Central and Eastern European Countries”, **Financial Theory and Practice**, Cilt 38, No 1, 2013, ss.38-59.

SPICKA, Peter. “Financial Stability Issues at Central Banks”, **Banks and Bank Systems**, Cilt 2, No 3, 2007, ss.4-16.

STRONGIN, Steven. “Real Boats Rock: Monetary Policy and Real Business Cycles”, **Economic Perspectives**, Cilt 12, No 6, 1988, ss.21-28.

SUMMERS, Bruce J. “Bank Capital Adequacy: Perspectives and Prospects,” **Federal Reserve Bank of Richmond**, 1977, ss.3-8.

SUNGUR, Nesrin. “Asya Krizinin Temel Dinamikleri”, **M.Ü. AT Enstitüsü Avrupa Araştırmaları Dergisi**, Cilt 7, Sayı 1-2, 1999, ss.203-211.

ŞEKER, Hilal ve Baki Demirel. “2008 Finansal Krizi Sonrası Para Politikası Üzerine Teorik Bir İnceleme”, **Politik Ekonomi Kuram**, Cilt 3, No 1, 2019, ss.1-18.

TABAK, Benjamin M., Marcela T. LAIZ ve Daniel O. CAJUEIRO. “Financial Stability and Monetary Policy – The Case of Brazil”, **Banco Central Do Brazil Working Paper Series**, No 217, 2010, ss.1-161.

TAŞAR, M. Okan. “Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve Makroekonomik Etkilerinin Analizi, **Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 3 Sayı1, 2010, ss.76-97.

TAYLOR, John B. “The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework”, **Journal of Economic Perspectives**, Cilt 9, No 4, 1995, ss.11-26.

TAYSI, Kemal. “Aktif Karlılığa Etki Eden Faktörlerin Panel Veri Analizi Yöntemiyle Belirlenmesi”, **Journal of Original Studies**, Cilt 1, Sayı 1, 2020, ss.15-30.

TEKER, Suat, K. Evren BOLGÜN ve M. Barış AKÇAY, “Banka Sermaye Yeterliliği: Basel II Standartlarının Bir Türk Bankasına Uygulanması”, **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:4, No. 12, 2005, ss. 42-54.

THOMAS, Jason ve Robert Van ORDER. “Fannie Mae and Freddie Mac: Risk-Taking and the Option to Change Strategy”, **J Real Estate Finan Econ**, Cilt 60, 2020, ss.270-307.

TOPBAŞ, Neslihan. “Finansal Kriz Ortamında Bankaların Muhasebe Sistemlerinde Gerçeğe Uygun Değerleme Yönteminin Etkileri”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 68, 2009, ss.56-64.

TSAGKANOS, Athanasios G. ve Athanasios BELLAS. “Determinants of Non-Performing Loans: The Case of Eurozone”, **Panoeconomicus**, Cilt 61, No 2, Mart 2014, ss.193-206.

TUNAY, K. Batu ve Murat SİLPAR. “Türk Ticari Bankacılık Sektöründe Karlılığa Dayalı Performans Analizi-I”, **TBB Araştırma Tebliğleri Serisi**, No 2, 2006, ss.1-43.

TURAN, Zübeyir. “Dünyadaki ve Türkiye’deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi”, **Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt 4, Sayı 1, 2011, ss. 56-80.

TÜRKAY, Mesut. “Kamu Borcu ve Büyüme İlişkisi: Heterojen Panel Veri Analizi”, **Yaşar Üniversitesi E-Dergisi**, 15(60), 31.10.2020, ss.692-707.

ULUSOY, Tolga. “Bankacılıkta Risk Yönetimi”, Ferudun KAYA (Ed.), **Bankacılık Giriş ve İlkeleri** içinde (411-423) İstanbul: Beta Yayınları, 3. Baskı, 2014.

UMAR, Muhammad vd. “Bank Regulatory Capital and Liquidity Creation: Evidence from BRICS Countries”, **International Journal of Emerging Markets**, Cilt 13, No 1, 2018, ss. 218-230.

UYGUR, Ercan. “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu**, Tartışma Metni 2001/1.

UZUN, Uğur ve Bener GÜNGÖR. “Borsa Endeksleri ile Ülkelerin Seçilmiş Makroekonomik Göstergeleri Arasındaki İlişkinin Uluslararası Boyutta İncelenmesi”, **AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 17, No 4, 2017, ss.1-30.

UZUN, Ali Kamil. “G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri Üzerine”, **Deloitte Dokümanları**, Şubat 2016, ss.1-2.

VARICI, İdris. “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına (UFRS) Uyum Aşamasında Etkisi Olan Faktörlerin İncelenmesi: Avrupa ve Amerika Kıtası Ülkeleri Üzerinde Bir Araştırma”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Cilt 17, No 2, 2009, ss.279-296.

YAFFEE, Robert Alan. “A Primer for Panel Data Analysis A Primer for Panel Analysis”, **Connect: Information Technology at NYU**, Cilt 8, No 3, Sonbahar 2003.

YILDIRIM, Oğuz. “Bankacılık Sektöründe Yaşanan: Finansal Krizler (1980-2002)”, **İktisat Dergisi**, Sayı: 455, Kasım 2004, ss.45-53.

YÜCEL, Elif. “Mevduatın Krediye Dönüşüm Oranının Belirleyicileri”, **Ekonomi ve Finansal Araştırmalar Dergisi**, Cilt 3, Sayı 1, 2021, ss. 60-70.

Tezler:

ARDIÇ, Hülya. “1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi”, (Uzmanlık Yeterlilik Tezi) TCMB Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, 2004.

BAHÇECİ, Sema. “Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi”, DPT Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı, Ekonomik Modellemeler ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ekonomik Modeller Dairesi Başkanlığı, 2007.

ÇETİN, Mümin Atalay. “Makro İhtiyati Politikalar: Teori ve Uygulamalar”, Doktora Tezi, Aksaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat, 2017.

DEĞİRMENCİ, Nihal. “Sermaye Yeterliliği Konusundaki Basel Standartları ve Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Uygulamaların Değerlendirilmesi”, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Tezi, Ankara, 2003.

DOĞRU, Cengiz. “Sermaye Yeterliliği Düzenlemelerinin Finansal Krizlerin Önlenmesindeki Rolü ve Gerekliliği”, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2013.

ERDAĞ, M. Eser. “Finansal Krizler: Kuramsal Yaklaşımlar ve Yaşanan Örnekler”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Ana Bilim Dalı, 2002.

ERDOĞDU, Aylin. “Parasal Aktarım Mekanizmalarının İşleyişi ve Etkinliği: Türkiye Uygulaması”, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalı, İstanbul, 2012.

KABAK, Hande. “Parasal İktisat Alanında Makaleler”, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Doktora Tezi, 2011.

KARA, Barik Şahin. “Türkiye ve Dünyada Gölge Bankacılık Uygulamaları, 2008 Küresel Finansal Krizdeki Rolü, İslami Bankacılık ile İlişkisi”, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, 2019.

SELÇUK, Bora. “Yükselen Ekonomilerde Kriz Dönemlerinde Bankacılık Sistemlerinin Yeniden Yapılandırılması ve Türkiye Örneği”, Doktora Tezi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Marmara Üniversitesi, Bankacılık Anabilim Dalı, 2006.

ŞAHİN, Ayşegül. “Türkiye’de Risk Alma Kanalı ve Para Politikasının Etkinliği”, Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, 2023.

ŞEKER, Murat. “Dış Borçlanma, Borç Krizleri ve Türkiye”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı, İstanbul, 2005.

TOPALOĞLU BOZKURT, Ayça. “Bankacılık Sektörü Risk Alma Davranışı ve Para Politikası”, TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi, 2015.

Diğer:

ERÇEL, Gazi. “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması”, (Basın Toplantısı), TCMB, 1999.

IHS Markit Inc., Eviews 12 User’s Guide II, 2020.

SERDENGECİTİ, Süreyya. “Şubat 2001 Krizi Üzerine Düşünceler: Merkez Bankası Bakış Açısından Çıkarılacak Dersler”, TCMB Başkanı Süreyya Serdengeçti’nin Açılış Konuşması, ODTÜ VI. Uluslararası Ekonomi Konferansı, Ankara, 2002.

İnternet:

ALTUNBAŞ, Yener, Leonardo GAMBACORTA ve David Marques-IBANEZ, “An Empirical Assessment of the Risk-Taking Channel”, 2009, <https://ssrn.com/abstract=1459627>, (04.03.2022).

BDDK, “ABD Mortgage Krizi”, **Çalışma Tebliği**, Sayı 3, Ağustos 2008, <https://www.bddk.org.tr/Duyuru/EkGetir/325?ekId=327>, (16.09.2022).

BDDK, “Kredi Riskine Esas Tutarın İçsel Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşımlar ile Hesaplanmasına İlişkin Tebliğ”, 23.10.2015, <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=21194&MevzuatTur=9&MevzuatTertip=5>, (18.09.2022).

BDDK, “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik”, 23.10.2015, <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=21192&MevzuatTur=7&MevzuatTertip=5>, (10.07.2022).

BDDK, “Ülke Riskinin Yönetimine İlişkin Rehber”, İyi Uygulama Rehberi, Sayı: 6827, 31.03.2016, <https://www.bddk.org.tr/Mevzuat/DokumanGetir/955>, (10.07.2022).

BDDK, “Likidite Riskinin Yönetimine İlişkin Rehber”, **İyi Uygulama Rehberi**, Sayı 6827, 2016, <https://www.bddk.org.tr/Mevzuat/DokumanGetir/954>, (10.07.2022).

BDDK, “Bankaların İç Sistemleri ve İçsel Sermaye Yeterliliği Değerlendirme Süreci Hakkında Yönetmelik”, Resmi Gazete Sayısı: 29057, 11.07.2014, <https://www.mevzuat.gov.tr/mevzuat?MevzuatNo=19864&MevzuatTur=7&MevzuatTertip=5>, (10.07.2022).

Ben S. BERNANKE, “Emerging from the Crises: Where do we stand?”, Panel Discussion At the Sixth European Central Bank Central Banking Conference, Frankfurt, Germany, <https://fraser.stlouisfed.org/title/statements-speeches-ben-s-bernanke-453/emerging-crisis-stand-9092>, (10.11.2021).

BIS Study Group, Governor of Sveriges Riksbank, “Central Bank Governance and Financial Stability”, BIS Report, Mayıs 2011, <https://www.bis.org/publ/othp14.pdf>, (20.07.2022).

Christophe MOUSSU ve Arthur Petit-ROMEC, “ROE in Banks: Myth and Reality”, 2014, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2374068, (21.09.2023).

CnnTürk, “Moody’s’ten İtalya’ya Kredi Notu Uyarısı” <https://www.cnnturk.com/ekonomi/moodysten-italyaya-kredi-notu-uyarisi>, (25.04.2023).

COGNEAU, Philippe ve Georges HÜBNER. “The 101 Ways To Measure Portfolio Performance”, 2009, <http://ssrn.com/abstract=1326076>, (21.07.2021).

DORUK, Ömer Tuğsal. “Gölge Bankacılık ve Türkiye”, **TBB**, Yayın No. 300, Mart 2014, s. 33, https://www.tbb.org.tr/content/upload/dokuman/2142/golge_bankacilik.pdf, (15.04.2023).

ENRIA, Andrea. “Basel III Implementation: the Last Mile is Always the Hardest”, Speech by Andrea ENRIA, Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the Marco Fanno Alumni Online Conference, 2 Mayıs 2021, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2021/html/ssm.sp210503~1672b8b1f0.en.html>, (29.05.2022).

EĞİLMEZ, Mahfi. “2008 Krizi Üzerine”, İktisat ve Toplum Dergisi, <https://iktisatvetoplum.com/2008-krizi-uzerine-mahfi-egilmez-itd-120/>, (10.09.2022).

European Central Bank, The Transmission Channels of Monetary, Macro and Microprudential Policies and Their Interrelations, Occasional Paper Series, No 191,

Mayıs 2017, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op191.en.pdf>, (12.01.2022).

Eurostat, “Impact of the Economic Crises on Unemployment”, 2009, https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Archive:Impact_of_the_economic_crisis_on_unemployment&oldid=17174, (09.10.2022).

FED, “S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index”, Fred Economic Data, <https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA>, (03.07.2022).

FSB, “Total Global Financial Assets”, Underlying Data For Graphs 2022, <https://www.fsb.org/> (02.05.2023).

GREENSPAN, Alan. “Risk Transfer and Financial Stability”, **Speech to the Federal Reserve Bank of Chicago's 41st Annual Conference on Bank Structure**, May 5th, 2005, <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050505/>, (05.03.2022)

HURLIN, Christophe ve Valerie MIGNON. “Second Generation Panel Root Tests”, Hal Open Science, 2007, <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00159842/document>, (07.11.2021).

IFRS, “IFRS-9 Financial Instruments”, 2023, <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-9-financial-instruments/>, (28.04.2023).

IMF, Financial Soundness Indicators (FSIs), <https://data.imf.org/> (27.04.2023).

IMF, Global Debt Database, Aralık 2022, https://www.imf.org/external/datamapper/HH_LS@GDD/CAN/GBR/USA/DEU/ITA/FRA/JPN/VNM, (03.07.2022).

IMF, World Economic Outlook Database, Eylül 1999, <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/1999/September>, (10.11.2022).

KARİM, Asif Mahbub ve Washeka ANJOM. “Relationship Between Non-Performing Loans and Macroeconomic Factors with Bank-Specific Factors: A Case Study on Loan Portfolios – SAARC Countries Perspective”, 2016, https://www.researchgate.net/publication/299968727_Relationship_between_Non-Performing_Loans_and_Macroeconomic_Factors_with_Bank_Specific_Factors_A_Case_Study_on_Loan_Portfolios_-_SAARC_Countries_Perspective, (08.08.2022).

Kamu Gözetimi Kurumu, “TFRS-9: Finansal Araçlar”, <https://www.kgk.gov.tr/>, (28.04.2023).

Kredi Garanti Fonu AŞ, “Kredi Garanti Fonu 2020 Faaliyet Raporu”, 2020, https://www.kgf.com.tr/images/faaliyet_raporu/2020_kgf_faaliyet_raporu.pdf, (14.12.2022).

LEE, Susan. “Formula From Hell”, Forbes, 2009, <https://www.forbes.com/2009/05/07/gaussian-copula-david-x-li-opinions-columnists-risk-debt.html?sh=a1b697f1c7bb>, (12.01.2022).

Staff WRITER, “Concerns over South Africa’s Actual Unemployment Rate” BusinessTech, 10 Mayıs 2022, <https://businesstech.co.za/news/business/584670/concerns-over-south-africas-actual-unemployment-rate/>, (01.03.2023).

Statistisches Bundesamt, <https://www.destatis.de/DE/Themen/Arbeit/Arbeitskosten-Lohnnebenkosten/Tabellen/nettoarbeistskosten-stunden-branchen.html> (27.04.2023)

TAMMENGGA, Alette ve Pieter HAARMAN, “Liquidity Risk Regulation and Its Practical Implications for Banks: the Introduction and Effects of the Liquidity Coverage Ratio”, 2020, <https://mab-online.nl/article/51137/>, (08.05.2023).

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Asgari Ücret”, <https://www.hmb.gov.tr/bumko-maas-istatistikleri-verileri>, (21.05.2023).

TCMB, “Parasal Aktarım Mekanizması”, www.tcmb.gov.tr, 2013, (13.07.2021).

TCMB, “Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”, 2001, ss.1-30, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b/program.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26640>, (17.06.2022).

TCMB, Merkez Bankası Bağımsızlığı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Bağımsızlık, 2012, www.tcmb.gov.tr, (11.07.2021).

TCMB, Para Politikası -Merkez Bankası ve Finansal İstikrarı. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari+ve+Enflasyon/>, (14.06.2022).

TCMB, Para Politikası -Merkez Bankası Fiyat İstikrarı ve Enflasyon, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/>, (14.06.2022).

The National Bank of Romania, <https://www.bnr.ro/Macroprudential-Policy-15315.aspx>, (15.07.2022).

TÜİK, Dış Ticaret Dengesi, <https://data.TÜİK.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Dis-Ticaret-104> (10.03.2023).

WEBSTER, Dennis. “Unemployment in South Africa is Worse Than You Think”, Mail&Guardian, 5 Ağustos 2019, <https://mg.co.za/article/2019-08-05-unemployment-in-south-africa-is-worse-than-you-think/> (01.03.2023).

World Bank, Global Financial Development Database, <https://databank.worldbank.org/source/global-financial-development>, (03.03.2023).

World Bank, “Finance for an Equitable Recovery”, **World Development Report**, 2022, <https://www.worldbank.org/en/publication/wdr2022> (18.06.2022).

World Bank, “Argentina Financial Sector Review”, **Report No. 17864-AR**, 28 Eylül 1998.

YALTA, Talha. “Zaman Serileri Ekonometrisine Giriş – Durağanlık ve Durağan Dışılık”, **Türkiye Bilimler Akademisi, Ulusal Açık Ders Malzemeleri Konsorsiyumu**, Sürüm 2, Ekim 2011, <http://www.acikders.gov.tr> (02.08.2022).

