



**T.C.**  
**ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

# **FİNANSAL REGÜLASYON VE FİNANSAL KRİZLER**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**ALİ İLHAN**

**BURSA - 2013**



**T.C.**  
**ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İKTİSAT ANABİLİM DALI**

# **FİNANSAL REGÜLASYON VE FİNANSAL KRİZLER**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

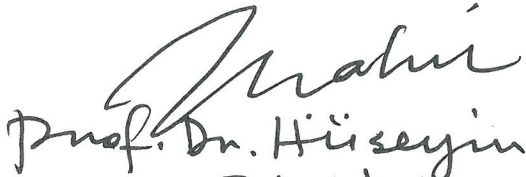
**Ali İLHAN**

**Danışman:**  
**Prof. Dr. Hüseyin ŞAHİN**

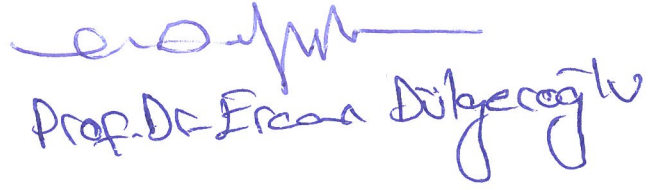
**BURSA - 2013**

T. C.  
ULUDAĞ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

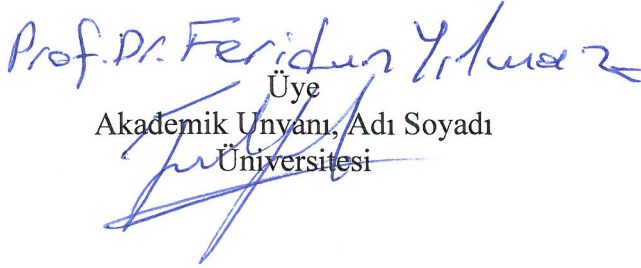
..... Anabilim/Anasanat Dalı,  
..... Bilim Dalı'nda .....  
numaralı ..... 'nın  
hazırladığı  
".....  
....." konulu ..... (Yüksek Lisans/Doktora/Sanatta Yeterlik  
Tezi/Çalışması) ile ilgili tez savunma sınavı, 30.07/2013 günü 11:00 - 12:00 saatleri  
arasında yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin/çalışmasının  
..... (başarılı/başarısız) olduğuna .....  
(oybirliği/oy çokluğu) ile karar verilmiştir.

  
Prof. Dr. Hüseyin  
ŞAHİN

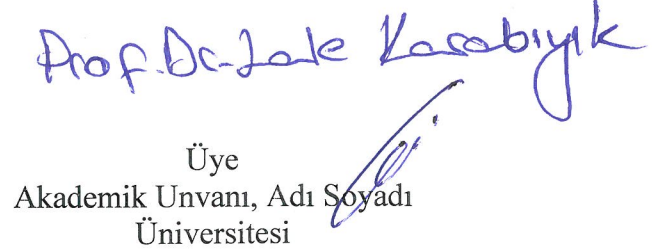
Üye (Tez Danışmanı ve Sınav Komisyonu  
Başkanı)  
Akademik Unvanı, Adı Soyadı  
Üniversitesi

  
Prof. Dr. Erkan Düzgencioğlu

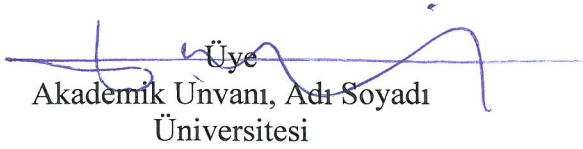
Üye  
Akademik Unvanı, Adı Soyadı  
Üniversitesi

  
Prof. Dr. Feridun Yılmaz

Üye  
Akademik Unvanı, Adı Soyadı  
Üniversitesi

  
Prof. Dr. Zale Karabıyık

Üye  
Akademik Unvanı, Adı Soyadı  
Üniversitesi

  
Yard. Doç. Dr. Metin Özgür

Yard. Doç. Dr. Metin Özgür

30.07/2013

## ÖZET

**Yazar Adı ve Soyadı** : Ali İLHAN  
**Üniversite** : Uludağ Üniversitesi  
**Enstitü** : Sosyal Bilimler Enstitüsü  
**Anabilim Dalı** : İktisat  
**Bilim Dalı** : İktisat  
**Tezin Niteliği** : Yüksek Lisans  
**Sayfa Sayısı** : XI + 204  
**Mezuniyet Tarihi** : ... / ... / 2013  
**Tez Danışmanı** : Prof. Dr. Hüseyin ŞAHİN

### FİNANSAL REGÜLASYON VE FİNANSAL KRİZLER

1990'lı yıllar boyunca dünya ekonomisinde meydana gelen finansal krizlerde, banka-finans kesiminin oynadığı rol ve finansal piyasa başarısızlıkları, finansal regülasyon tartışmalarını da beraberinde getirmiştir. Finansal piyasaların uluslararası entegrasyonu ve finansal yenilikler sonucu ön plana çıkan sistemik risk olgusu, finansal krizlerle mücadelede finansal piyasalardaki etkinlik ve istikrar dengesini sağlayacak düzenleme ve denetleme mekanizmalarının gerekliliğini ortaya koymuştur. Bu bağlamda çalışmada finansal regülasyon başarısızlıklarının finansal krizlerdeki rolünün ülke deneyimlerinden hareketle incelenmesi ve Türkiye'deki düzenleyici yapının finansal krizler ekseninde değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu doğrultuda kriz deneyimleri incelenen ülkelerde ve Türkiye'de meydana gelen regülasyon başarısızlıkları karşılaştırılarak benzerlikler ve farklılıklar ortaya koyulmaya çalışılmıştır. Bilgi ve tecrübe eksikliği ve iktisadi birimlerin düzenleyici süreç üzerindeki manipülasyonundan kaynaklandığı sonucuna varılan regülasyon başarısızlıklarının, ahlaki zafiyet problemine ve rant kollamacı faaliyetlere neden olarak finansal krizlere zemin hazırladığı görülmüştür. Bu çerçevede 2001 Krizi sonrası Türkiye'de, finansal istikrar hedefi gözetilerek oluşturulmaya çalışılan düzenleyici yapının, 1980 sonrası dönemde yaşanan finansal krizlerdeki regülasyon başarısızlıklarından çıkarılan dersler doğrultusunda şekillendiğini ifade etmek mümkündür.

**Anahtar Sözcükler:** Ahlaki Zafiyet, Finansal Regülasyon, Finansal Kriz, Rant Kollama, Regülasyon Teorileri, Sistemik Risk

## ABSTRACT

**Name and Surname** : Ali İLHAN  
**University** : Uludağ University  
**Instution** : Social Science Instution  
**Field** : Economics  
**Branch** : Economics  
**Degree Awarded** : Master  
**Page Number** : XI + 204  
**Degree Date** : ... / ... / 2013  
**Supervisor** : Prof. Dr. Hüseyin ŞAHİN

## FINANCIAL REGULATION AND FINANCIAL CRISES

Financial market failures and the role played by the banking-finance sector in the financial crises of 1990s, brought about debates over financial regulation. International integration of financial markets and the phenomenon of systemic risk that came to the fore as a result of financial innovations; put forth the necessity of regulation and supervision mechanisms that will provide the “efficiency-stability balance”. In this context, an examination of the role of regulatory failures in financial crises from various country experiences and an evaluation of the regulatory structure in Turkey in the context of financial crises are aimed in this study. In this direction similarities and differences are endeavoured to be put forth by comparing country experiences and regulatory failures in Turkey. It is observed that regulatory failures which are concluded to be emanating from a lack of knowledge and experience and also from manipulations by economic agents’ over the regulatory process, cause moral hazard problems and rent seeking activities thus leading up to financial crises. Within this framework, it is possible to state that the regulatory structure that was tried to be formed considering the aim of financial stability is shaped in the light of lessons that have been learned from the regulatory failures of post-1980 financial crises.

**Keywords:** Moral Hazard, Financial Regulation, Financial Crisis, Rent Seeking, Regulation Theories, Systemic Risk

## ÖNSÖZ

Finansal regülasyon ve finansal kriz arasındaki ilişkinin analizi, 2007-08 küresel finansal krizi sonrası finansal regülasyona dair tartışmaların yoğunluk kazandığı günümüzde, üzerinde hassasiyetle durulmaya değer bulunmuştur. Çalışma süresince yönlendirmelerini ve desteğini esirgemeyen danışman hocam Sayın Prof. Dr. Hüseyin ŞAHİN'e teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim. Ayrıca yapıcı eleştirileriyle bana yol gösteren Sayın Yard. Doç. Dr. Metin ÖZDEMİR'e teşekkür etmek borcum sayılmalıdır. Son olarak, bu günlere ulaşmamda haklarını hiçbir zaman ödeyemeyeceğim annem Hülya ve babam Fehim İLHAN'a saygı ve şükranlarımı sunarım.

Bursa, 2013

Ali İLHAN

## İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
TEZ ONAY SAYFASI .....	ii
ÖZET .....	iii
ABSTRACT .....	iv
ÖNSÖZ .....	v
İÇİNDEKİLER .....	vi
KISALTMALAR .....	ix
TABLolar LİSTESİ .....	xi
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### FINANSAL REGÜLASYON: KAVRAMSAL ve TEORİK ÇERÇEVE

1. Regülasyon Kavramı .....	6
2. Regülasyon Teorileri .....	9
2.1. Kamu Yararı Teorisi .....	10
2.2. Şikago Okulu ve Özel Çıkar Grupları Teorisi .....	12
2.3. Virjinya Okulu ve Rant Kollama Teorisi .....	16
2.4. Avusturya Okulu ve Piyasa Süreci Teorisi .....	18
3. Ekonomik Regülasyondan Finansal Regülasyona: Sistemik Risk Kavramı .....	20
4. Finansal Regülasyonun Gerekçeleri: Finansal Piyasa Başarısızlıkları .....	22
4.1. Asimetrik Enformasyon .....	23
4.2. Dışsallıklar .....	24
4.3. Piyasa Gücü .....	26
5. Finansal Regülasyonun Amaç ve Araçları .....	26
5.1. Finansal Regülasyonun Amaçları: Etkinlik ve İstikrar Tartışması .....	27
5.2. Finansal Regülasyonun Araçları .....	32
5.2.1. Önleyici (Ex Ante) Araçlar .....	33
5.2.1.1. Giriş ve Faaliyet Kısıtlamaları .....	33
5.2.1.2. Faiz Oranı Sınırlamaları .....	35

5.2.1.3. Sermaye Yeterlilik Oranları .....	36
5.2.1.4. Şeffaflık .....	41
5.2.2. Koruyucu (Ex Post) Araçlar .....	42
5.2.2.1. Son Borç Verme Mercii Olma .....	43
5.2.2.2. Mevduat Sigortası .....	45
5.2.2.3. İflas Çözüm Mekanizması .....	47
6. Finansal Regülasyon Yaklaşımları .....	49
6.1. Mikro İhtiyati Yaklaşım .....	50
6.2. Makro İhtiyati Yaklaşım .....	52

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL KRİZ ve FİNANSAL REGÜLASYON İLİŞKİSİ

1. Finansal Kriz Kavramı .....	58
1.1. Finansal Kriz Tanımı .....	58
1.2. Finansal Kriz Türleri .....	62
1.3. Finansal Kriz Modelleri .....	70
2. Finansal Kriz ve Finansal Regülasyon İlişkisi Bağlamında 1990'lı Yıllarda Yaşanan Finansal Krizler .....	76
2.1. İskandinav Krizi .....	79
2.2. Meksika Krizi .....	89
2.3. Doğu Asya Krizi .....	100
3. 2007-08 Küresel Finansal Krizin Finansal Regülasyon Perspektifinden Değerlendirilmesi .....	109

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 1980 SONRASI DÖNEMDE TÜRKİYE'DE FİNANSAL REGÜLASYONLAR ve FİNANSAL KRİZLER

1. 1980-1989 Dönemi: Finansal Liberalizasyon Süreci .....	118
1.1. 1982 Bankerler Krizi .....	119
1.2. Finansal Regülasyonlar .....	124



1.3. Finansal Piyasalarda Gelişmeler .....	128
<b>2. 1990-2001 Dönemi: Kamu Kesiminin Finansman Aracı Olarak Finansal Piyasalar .....</b>	<b>135</b>
2.1. Finansal Regülasyonlar .....	137
2.2. Finansal Piyasalarda Gelişmeler .....	142
2.3. 1994 Krizi .....	150
2.4. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri .....	156
<b>3. 2002 ve Sonrası Dönem: Yeniden Yapılandırma Dönemi.....</b>	<b>168</b>
3.1. Finansal ve Operasyonel Yapılandırma .....	170
3.2. Finansal Sistemde Düzenleyici Yapının Geliştirilmesi .....	174
<b>SONUÇ .....</b>	<b>182</b>
<b>KAYNAKLAR.....</b>	<b>187</b>

## KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABS	Asset Backed Securities (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet)
ANAP	Anavatan Partisi
APİ	Açık Piyasa İşlemleri
ASEAN	Association of South East Asian Nations (Güneydoğu Asya Uluslar Birliği)
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BIS	Bank for International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)
BSYYP	Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı
CBGF	Commercial Banks Guarantee Fund (Ticari Bankalar Garanti Fonu-Norveç)
GBIF	Government Bank Insurance Fund (Devlet Banka Sigorta Fonu-Norveç)
CDO	Collateralized Debt Obligations (Teminatlı Borç Yükümlülükleri)
CDS	Credit Default Swap (Kredi Temerrüt Takasları)
CNB	Comision Nacional de Bancaria (Ulusal Bankacılık Komisyonu-Meksika)
CNV	Comision Nacional de Valores (Ulusal Menkul Kıymetler Komisyonu-Meksika)
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
ECU	European Currency Unit (Avrupa Para Birimi)
FED	Federal Reserve (Amerikan Merkez Bankası)
GEGP	Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GGF	Government Guarantee Fund (Devlet Garanti Fonu-Norveç)
GSE	Government Supported Entities (Devlet Destekli Mortgage Şirketleri)
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçı Hasıla
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KHK	Kanun Hükmünde Kararname
KKBG	Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
MBS	Mortgage Based Securities (İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet)

NİV	Net İç Varlıklar
NDV	Net Dış Varlıklar
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
OTC	Over-The-Counter (Tezgah Üstü Piyasalar)
SBF	Savings Bank of Finland (Finlandiya Tasarruf Bankası)
SBGF	Savings Bank Guarantee Fund (Tasarruf Bankaları Garanti Fonu-Norveç)
SEC	Securities and Exchange Commission (Sermaye Piyasası Kurulu-ABD)
SIV	Structured Investment Vehicles (Yapılandırılmış Yatırım Araçları)
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu-Türkiye
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMSF	Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu-Türkiye
TMV	Toplam Mali Varlıklar
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

## TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1. Finansal Regülasyonun Amaçları ve Araçları.....	27
Tablo 1.2. Mikro İhtiyati ve Makro İhtiyati Yaklaşımların Karşılaştırılması.....	50
Tablo 2.1. Tipik Bir Finansal Krizin Döngüsel Akım Şeması.....	60
Tablo 2.2. Finansal Liberalizasyon ve İhtiyati Regülasyonların Kombinasyonu.....	77
Tablo 2.3. İskandinav Krizi Süresince Verilen Banka Desteklerin Mali Yükleri.....	88
Tablo 3.1. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Yurtiçi Tasarrufların ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSMH'ye Oranı.....	129
Tablo 3.2. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Enflasyon ve Faiz Oranları.....	129
Tablo 3.3. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Finansal Derinlik Göstergeleri.....	130
Tablo 3.4. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Toplam Mali Varlıkların Dağılımı.....	131
Tablo 3.5. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Toplam Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin GSMH’ye Oranı.....	132
Tablo 3.6. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Toplamının GSMH’ye Oranı.....	133
Tablo 3.7. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Bilanço İçerisindeki Dağılımı.....	133
Tablo 3.8. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Karlılığı.....	134
Tablo 3.9. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Oranları.....	135
Tablo 3.10. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Finansal Derinlik Göstergeleri.....	142
Tablo 3.11. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Yurtiçi Tasarrufların ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSMH'ye Oranı.....	142
Tablo 3.12. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Kamu Kesimine İlişkin Göstergelerin GSMH’ye Oranı.....	143
Tablo 3.13. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Enflasyon ve Faiz Oranları.....	144
Tablo 3.14. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Toplam Mali Varlıkların Dağılımı.....	145
Tablo 3.15. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Toplamının GSMH’ye Oranı.....	146
Tablo 3.16. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Bilanço İçerisindeki Dağılımı.....	147
Tablo 3.17. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Oranları.....	148
Tablo 3.18. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Karlılığı.....	149

## GİRİŞ

1970’li yılların ilk yarısında Bretton Woods sisteminin yıkılması ve yaşanan petrol şoklarının ardından dünya ekonomisindeki büyüme oranlarında düşüş ve enflasyon oranlarındaki artışlar sonucunda nominal faiz oranlarının yükselmesi finansal hizmetlerin maliyetlerinin önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Oluşan yeni finansal ortamda karlılıklarını sürdürmek isteyen finansal kurumların kaçınılmaz olarak yeniliklere ve rekabete yönelmeleri, finansal baskı (financial repression) rejimlerinin düzenleyici yapılarında değişimi zorunlu hale getirmiştir.

Bu bağlamda 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren birçok ülkenin finansal piyasalar üzerindeki kontrolleri gevşettiği ya da kaldırdığı gözlemlenmiştir. Sermaye akımlarının büyüme performanslarına olumlu katkıda bulunmasına imkan vermesine karşın, finansal liberalizasyon, finansal piyasaların kırılgan ve savunmasız hale gelmesine neden olmuş ve 1990’lı yıllar boyunca dünya ekonomisinde finansal krizler meydana gelmiştir.

Krizlerin oluşmasında banka-finans kesiminin oynadığı rol ve finansal piyasa başarısızlıkları, finansal regülasyon tartışmalarına da yoğunluk kazandırmıştır. Finansal regülasyona dair tartışmaların merkezinde, finansal liberalizasyonun yaratmış olduğu kar fırsatlarından yararlanmak isteyen ekonomik birimlerin almış oldukları aşırı riskleri kontrol edecek denetim mekanizmalarının yetersizliğini ve düzenleyici yapıdaki kurumsal altyapıların zayıflığını gidermeye yönelik konuların yer aldığı görülmüştür.

Finansal piyasaların uluslararası entegrasyonu ve finansal yenilikler sonucu ön plana çıkan sistemik risk olgusu, finansal krizlerle mücadelede ülkelerin makro ekonomik politikalarından ziyade finansal piyasalarda etkinlik ve istikrar dengesini sağlayacak düzenleme ve denetleme mekanizmalarının gerekliliğini ortaya koymuştur. Bu bağlamda finansal krizlerin ülke ekonomilerine maliyetlerini sınırlamak ve yayılcı etkilerini azaltmak amacıyla uluslararası finansal kuruluşlar önderliğinde küresel finansal mimarinin oluşturulmasına yönelik reform çabalarının da hız kazandığı belirtilmelidir.

Bu gelişmelere paralel bir biçimde Türkiye finansal piyasalarındaki düzenleyici yapının gelişimine yön veren temel faktör, 1990’lı yılların sonuna kadar yaşanan makro ekonomik istikrarsızlıklar olmuştur. 1980’li yılların başından itibaren ekonomide gerçekleşen yapısal değişimin finansal piyasalardaki düzenleme gerekliliğini ortaya

koymasına karşın düzenleyici yapının geliştirilmesine yönelik adımların atılmasında geç kalındığı gözlemlenmiştir. Bununla birlikte finansal regülasyonların, siyasal kurumlar tarafından ekonomik büyüme önceliklerine bağlı olarak bozulan mali dengelerin düzeltilmesine yardımcı bir araç olarak görülmesi, finansal istikrar hedefinin göz ardı edilmesine neden olmuştur. Nitekim parçalı reformlarla ve günü kurtarmaya yönelik tedbirlerle oluşturulmaya çalışılan düzenleyici yapı finansal krizlerin yıkıcı etkilerinin önüne geçmede başarılı olamamıştır.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerinin ardından gerçekleştirilen çözümlene faaliyetleri ve düzenleyici yapının geliştirilmesine yönelik çalışmalar paralelinde finansal istikrar hedefi kamu otoritelerinin öncelikli gündemindeki yerini almıştır. Bu doğrultuda ihtiyati regülasyonların oluşturulmasında uluslararası standartların gözetilmesi ve düzenleyici sürecin siyasi etkilerden arındırılması gibi düzenleyici yapının geliştirilmesine yönelik çalışmalara ağırlık verilmiştir.

Finansal piyasaların gelişimini sürdürdüğü Türkiye’de, düzenleyici yapının dinamik bir süreç içerisinde yeniden değerlendirilmesine her daim gereksinim duyulmaktadır. Bu bağlamda geçmişte yaşanan finansal krizlerdeki regülasyon başarısızlıklarından çıkarılacak dersler, finansal piyasalarda etkin, esnek ve güçlü düzenleyici yapıların oluşturulmasında yol gösterici olabilmektedir.

Bu açıklamalara bağlı olarak, bu çalışmanın amacı finansal piyasalardaki regülasyon başarısızlıklarının finansal krizlerdeki rolünü ülke deneyimlerinden hareketle incelemek ve Türkiye’deki düzenleyici yapıyı finansal krizler ekseninde değerlendirmektir. Bu bağlamda, finansal regülasyon ile finansal kriz arasındaki ilişkiyi ortaya koyabilmek amacıyla kriz yaşayan ülkelerdeki düzenleyici yapıların ihtiyati regülasyonlara uyumluluğu tartışılacak ve regülasyon teorilerinde öne sürülen hipotezler yardımıyla düzenleyici süreçler analiz edilecektir.

Bu çerçevede çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde ekonomik regülasyondan hareketle finansal regülasyonun kavramsal ve teorik çerçevesi açıklanmaya çalışılmıştır. Bu doğrultuda regülasyon kavramı öncelikle tanım, amaç ve tür bağlamında ele alınmıştır. Finansal sistemlerdeki düzenleyici sürecin analizini teorik temellere dayandırabilmek amacıyla farklı iktisat okullarının ortaya atmış oldukları regülasyon teorileri tartışılmıştır. Regülasyon teorileriyle düzenleyici sürecin aktörleri olan iktisadi,

siyasi ve bürokratik güçler arasındaki etkileşimi açıklamaya yönelik öne sürülen hipotezler irdelenmiştir.

Finansal regülasyon ile ekonomik regülasyon arasındaki farklılığın sektörel bazda yapılan bir ayrımla sınırlı kalmaması için sistemik risk kavramından hareketle, amaç boyutundaki önceliklerde yaşanan değişimin üzerinde durulmuştur. Sistemik riskin azaltılmasına odaklanan finansal piyasa düzenleyicileri için etkin rekabeti tesis etme önceliğinin yerini finansal piyasaların istikrarlı bir şekilde işleyişini sağlama amacının aldığı vurgulanmıştır.

Finansal regülasyon kavramının açıklanmaya başlanmasıyla ilk olarak finansal piyasaların düzenlenmesinin gerekçelerine değinilmiştir. Ardından düzenleyici otoritelerin etkinlik ve istikrar dengesinde gerçekleştirmeyi hedefledikleri amaçlar ve bu amaçlara ulaşmada kullanılacak araçlar belirtilmiştir. Düzenleyici araçların farklı amaçlara hizmet etmesinden dolayı araçlar boyutunda önleyici ve koruyucu olmak üzere bir sınıflandırılmaya gidilmiştir.

Küresel finansal kriz sonrası tartışmaların merkezindeki mikro ihtiyati ve makro ihtiyati yaklaşımlar finansal regülasyon çerçeveleri altında bölümün son konusu olarak incelenmiştir. Bireysel kurumların güvenliğine öncelik veren mikro ihtiyati yaklaşım ve finansal sistemin istikrarına odaklanan makro ihtiyati yaklaşım amaç, riski tanımlama ve uygulanan düzenlemelerin kalibrasyonu yönünden karşılaştırılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde düzenleme ve düzenleyici problemlerinin finansal krizlerdeki rolü, 1990'lı yıllarda ciddi finansal kriz yaşamış bazı ülkelerin kriz deneyimlerinden hareketle açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bölümde öncelikli olarak finansal krizler farklı perspektiflerden tanımlanmış, ardından kriz türlerine değinilmiştir. Regülasyon başarısızlıklarının finansal krizlerdeki yerini tespit edebilmek amacıyla, finansal krizlerin açıklanmasına yönelik geliştirilen modeller incelenmiştir.

Finansal krizlere yönelik kavramsal çerçevenin açıklanmasının ardından finansal regülasyon ve finansal kriz ilişkisi ülke deneyimlerinin analizleri vasıtasıyla değerlendirilmeye çalışılmıştır. Analize konu olan krizlerin yaşandığı dönemin seçiminde, dünyadaki finansal liberalizasyon dalgasının finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin görülmeye başlandığı 1990'lı yıllar baz alınmıştır. Kriz dinamikleri, düzenleme ve

düzenleyici problemlerinin krizler üzerindeki etki dereceleri ve kriz çözümleme mekanizmaları ise ülke tercihlerimizdeki kriterleri oluşturmuştur.

Bu bağlamda İskandinav Krizi'nin analize dahil edilmesindeki temel unsur krizin özgün bir çözümleme mekanizmasına sahip olmasıdır. Bu yönüyle kriz, çözümleme faaliyetlerinin ne şekilde gerçekleştirilmesi gerektiği hususunda önemli bir örnek teşkil etmektedir. Bununla birlikte koruyucu regülasyon araçlarının etkin kullanımına karşın bilgi ve tecrübe eksikliğinden dolayı önleyici regülasyon araçlarında aynı başarının sağlanamaması, sağlam düzenleyici yapı gerekliliğinin finansal sistemi olumsuz şoklara karşı korumadaki önemini ortaya koymaktadır.

Finansal regülasyon başarısızlıkları sadece bilgi ve tecrübe eksikliği ile gerekçelendirilemeyeceğinden, iktisadi, siyasi ve bürokratik güçler tarafından düzenleyici sürecin yoğun bir şekilde manipüle edildiği Meksika ve Asya Krizleri'nin analiz edilmesinde yarar görülmüştür. Meksika Krizi, özellikle regülasyonların oluşturulması aşamasında yaşanan problemlerin regülasyon teorilerinde öne sürülen hipotezler vasıtasıyla açıklanabileceğine dair çarpıcı bir örnektir. Diğer taraftan Asya Krizi etkin şekilde tasarlanan düzenlemelerin -politik baskı ve teknik yetersizliklerden kaynaklanan- uygulama başarısızlıkları sonucu işlevsiz hale gelebileceğinin somut bir kanıtı niteliğindedir. Bölümün son konusunda finansal regülasyon tartışmalarının güncelliğini korumasına katkı sağlayan küresel finansal krizdeki regülasyon başarısızlıklarına değinilmiştir.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde 1980 sonrası Türkiye'de meydana gelen finansal krizlerde düzenleyici yapının rolü tartışılmıştır. İkinci bölümde olduğu gibi bu bölümde de dönemselleştirme yapılmış ve 1980 sonrası süreç üç dönemde ele alınmıştır. Finansal baskının sona erdiği ve finansal piyasalar üzerindeki kontrollerin gevşetildiği 24 Ocak 1980 İstikrar Programıyla başlayan ve 1989 yılındaki 32 Sayılı KHK ile tamamlanan finansal liberalizasyon süreci ilk dönem olarak tanımlanmıştır. Bu tarihten Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerine kadar olan süreç ikinci dönem ve 2001 Krizi sonrası yeniden yapılandırma süreci de üçüncü dönem olarak alınmıştır.

Finansal regülasyonlar ve finansal krizler arasındaki etkileşimin ilk iki dönemde meydana gelmesinden dolayı çalışmada bu dönemlere ağırlık verilmiştir. Dönemlerin her birinde Türk finansal sistemindeki düzenleyici yapı ortaya koyulmuş ve finansal



regülasyonların finansal piyasalar üzerindeki etkilerini görebilmek amacıyla, makro ekonomik göstergeler ve finansal piyasalara ilişkin veriler yardımıyla finansal piyasaların gelişimi açıklanmıştır.

Türkiye’de yaşanan 1982, 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri, hem mevcut regülasyon uygulamalarının değerlendirilebilmesine hem de yeni finansal regülasyonların oluşturulmasına katkı sağlamaları amacıyla incelenmiştir. Krizlerin oluşum süreci öncelikle makro ölçekte ele alınmış, ardından mikro ölçekte regülasyon başarısızlıklarının krizlerdeki etkisi vurgulanarak düzenleyici sürecin analizi yapılmıştır. Son dönemde ise Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri’nin ardından bankacılık sistemindeki çözümlene faaliyetleri ve düzenleyici yapının geliştirilmesine yönelik atılan adımlar irdelenmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL REGÜLASYON: KAVRAMSAL ve TEORİK ÇERÇEVE

#### 1. Regülasyon Kavramı

Demokratik bir devletin temel fonksiyonu, yurttaşlarının ekonomik ve sosyal refah düzeylerini yükseltmektir. Hükümetler bu amaca, makro ekonomik istikrarı sağlama, istihdamı artırma, eğitim ve öğretimi geliştirme, fırsat eşitliğini sağlama, teknolojik düzeyi ve girişimciliği geliştirme, çevresel kalite, sağlık ve güvenlik standartlarını yükseltme gibi çeşitli yollar vasıtasıyla ulaşmaya çalışmaktadırlar. Bu noktada regülasyon, arzu edilen iktisadi ve sosyal amaçlara ulaşmada hükümetlerin kullanılabileceği önemli araçlardan biridir.<sup>1</sup>

Regülasyon olgusu ve uygulaması iktisat, hukuk, politik bilim, sosyoloji, psikoloji ve kamu yönetimi gibi birden çok akademik disiplini ilgilendirmektedir.<sup>2</sup> Regülasyonun bu multidisipliner yapısından dolayı literatürde ortak kabul gören bir regülasyon tanımının yapılması kolay olmamıştır.

Regülasyon kavramı yalın haliyle düzenleme anlamında kullanılmaktadır. Bir sosyal bilimci açısından regülasyon, bir toplum tarafından değer atfedilen faaliyetlerin bir kamu kurumu tarafından, dışarıdan ve sürekli olarak kontrol edilmesidir.<sup>3</sup> Bu bağlamda J. D. Hertog regülasyonu, sosyo-ekonomik politika amaçlarına ulaşmada kamu otoriteleri tarafından kullanılan yasal araçlar ve uygulamalar bütünü olarak görmektedir.<sup>4</sup> Kamunun regülasyon politikası amaçları, bireysel faydadan ziyade toplumsal faydaya hizmet

---

<sup>1</sup> OECD, **The OECD Report on Regulatory Reform Synthesis**, Paris, 1997, p. 5

<sup>2</sup> Robert Baldwin ve Martin Cave, **Understanding Regulation: Theory, Strategy and Practice**, Oxford University Press, 2012, p. 1

<sup>3</sup> Tamer Çetin, "Regülasyon İktisadi Üzerine Farklı Yaklaşımlar", **Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi**, Yıl 1, Sayı 2, Nisan-Mayıs-Haziran, 2005, s. 107

<sup>4</sup> Johan D. Hertog, "General Theories of Regulation", **Encyclopedia of Law and Economics**, Volume III, The Regulation of Contracts, Edward Elgar, Cheltenham, 2000, p. 223

etmektedir. O halde regülasyon, bireysel ve kurumsal faaliyetlerin sosyal faydayı arttırmak için düzenlenmesi ve yönlendirilmesi olarak tanımlanabilir.<sup>5</sup>

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü'nün (Organisation for Economic Co-operation and Development -OECD-) yapmış olduğu tanıma göre regülasyon, genellikle hükümetlerin, bireylerin ve özel sektördeki firmaların istenmeyen davranışlarını önlemek ve değiştirmek amacıyla oluşturduğu, uygun cezai yaptırımlarla desteklediği kurallar bütünüdür.<sup>6</sup> Buna karşılık, A. Ogus, -nadiren de olsa- regülasyonun yönlendirici olmayan ekonomik araçlar olarak da tanımlanabileceğini belirtmektedir. Diğer bir ifadeyle, bireyler veya firmalar kamu yararı açısından istenmeyen bazı faaliyetlere girişmekte yasal olarak özgürdürler, fakat bu faaliyetleri gerçekleştirdikleri takdirde, vergi veya harç gibi bedellere katlanmak zorundadırlar.<sup>7</sup>

Dünya genelinde piyasa ekonomisine yönelik tercih, rekabetçi piyasaların etkin kaynak dağılımını sağlayacağı ve böylece toplumsal refahın artacağına yönelik inancı yansıtmaktadır.<sup>8</sup> Gerçek ekonomik hayatta ise, ekonomik etkinliğin sağlanamamasına neden olan kaynak dağılımını bozucu etkiler, diğer bir ifadeyle piyasa başarısızlıkları bulunmaktadır. Piyasa başarısızlıkları ekonomide aksak rekabet, kamusal mallar, doğal tekeller, asimetrik enformasyon, eksik bilgi ve dışsallıklar gibi üretimde ve/veya tüketimde etkinliğin sağlanamadığı durumlarda meydana gelmekte ve piyasaya devlet müdahalesini zorunlu kılmaktadır.

Kamu otoritesinin regülasyonlarla birlikte hedeflemiş olduğu temel amaçlarından biri piyasalarda etkin rekabet ortamını tahsis etmektir. Piyasada etkin rekabet ortamının oluşturulmasındaki gerekçe ise ekonomik birimleri, bireylerin ve firmaların art niyetli davranışlarından korumak ve meydana gelebilecek sosyal refah kayıplarını önlemektir. P. L. Joskow'a göre regülasyonun hedeflerini şu ana başlıklar altında toplamak mümkündür;<sup>9</sup>

- i. Düzenlenen sektörde üretilen mal ve hizmetlerin, tüketiciler arasındaki dağılımında etkinliği sağlamak.

---

<sup>5</sup> Fuat Oğuz ve Orhan Çakmak, "Küreselleşen Bir Dünyada Regülasyon", **Liberal Düşünce Dergisi**, Sayı 25-26, Liberte Yayınları, Ankara, Kış-Bahar 2002, s. 146

<sup>6</sup> OECD, **Glossary of Industrial Organisation Economics and Competition Law**, p. 73

<sup>7</sup> Anthony Ogus, **Regulation Legal Form and Economic Theory**, Hart Publishing, 2004, p. 3

<sup>8</sup> Berna Tepe ve Şahin Ardiyok, "Devlete Yeni Rol: Regülasyon", **Amme İdaresi Dergisi**, C. 37, Sayı 1, Mart 2004, s. 108

<sup>9</sup> İzak Atiyas, "Ne İçin ve Nasıl Regülasyon", **Devletin Düzenleyici Rolü**, Ed. İzak Atiyas, TESEV Yayınları, No. 19, İstanbul, s. 22

- ii. Düzenlemeye tabi olan sektördeki mal ve hizmet üretimlerinin en düşük maliyetle gerçekleşmesini sağlamak, diğer bir ifadeyle verimliliği arttırmak.

Bu iki ana etkinlik hedeflerine toplumsal nitelikli ve gelir dağılımına ilişkin hedefler eklenir;

- i. Satın almak istedikleri mal ve hizmetlerin maliyetlerini dahi karşılayamayacak durumda olan bölgelere veya gelir gruplarına, talep etmiş oldukları mal ve hizmetlerin ulaştırılmasını sağlamak.
- ii. Mal ve hizmetleri üreten firmaların sektördeki hakim firma konumlarından faydalanarak elde edebilecekleri, -sosyal refah kayıplarına neden olabilecek- rantları önlemek. Başka bir ifadeyle tüketicilerin söz konusu mal ve hizmetlere makul fiyatlar ödemesini sağlayarak, firmaların aşırı karlarını sınırlamak.

Son olarak, özel kesimden yatırımcıların, düzenlenen sektörlere yatırım yapmaları için de bazı amaçların gözetilmesi gerekmektedir;

- i. Yatırımcıların rekabetçi bir kar elde edebilmelerini öngörmek.
- ii. Yatırımcıların teknolojik yenilikler ışığında yatırım yapmalarını sağlamak.
- iii. Yatırımın gerçekleşmesinden sonra -düzenleyici otoriteye nispeten- pazarlık gücü azalan ve batık maliyeti yüksek olan yatırımcıya, regülasyonların aleyhine değişmeyeceğinin taahhüdünü vermek.

Düzenleyici kurumların bu amaçları gerçekleştirebilmesi için, düzenleyen ile düzenlenen arasında asimetric enformasyonun bulunmaması gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle taraflar arasında eksik bilgi mevcut değilse düzenleyici kurum, düzenlenenler için her zaman uygun fiyat seviyesi ve vergi yapısını belirleyebilir, bireylerin ve firmaların talep, maliyet ve gelirdeki değişmelere kısa sürede uyum sağlayabilecekleri düzenlemeleri gerçekleştirebilir. Fakat gerçek hayatta böyle bir durumun meydana gelmesi mümkün değildir. Asimetric enformasyon minimize edilebilir ancak tamamen ortadan kaldırılamaz.<sup>10</sup> Bu nedenle regülasyonu “ikinci en iyi”yi gerçekleştirme çabası olarak tanımlamak yanlış olmayacaktır. Pareto optimumunun oluşmadığı böyle durumlarda, optimal çözümler de şartlara bağlı olarak gerçekleşecektir.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> Paul L. Joskow, “Regulatory Priorities for Reforming Infrastructure Sectors in Developing Countries”, **Annual World Bank Conference on Development Economics**, Washington D.C. April 20-21, 1998, pp. 38-39

<sup>11</sup> Atiyas, “Ne için ve Nasıl Regülasyon”, s. 23

Regülasyonlar türlerine göre iktisadi, sosyal ve idari regülasyonlar olarak üçe ayrılmaktadır. İktisadi regülasyon kavramı fiyatlar, piyasaya giriş-çıkış ve diğer iktisadi faaliyetler üzerindeki yasal ve idari kontroller olan vergi ve sübvansiyonlar gibi uygulamalara karşılık gelmektedir.<sup>12</sup> İktisadi regülasyonları da kendi içerisinde yapısal ve davranışsal regülasyonlar olarak ikiye ayırmak mümkündür. Yapısal regülasyonlar, eksik veya yıkıcı rekabetin önlenmesi amacıyla gerçekleştirilen düzenlemelerdir. Davranışsal regülasyonlar ise piyasa aktörlerinin ve toplumdaki diğer bireylerin davranışlarının düzenlenmesinde kullanılmaktadır.<sup>13</sup>

Regülasyonların bir diğer çeşidi olan sosyal regülasyonlar, dolaylı olarak fiyatlar, karlar ve piyasa yapısıyla ilgili çeşitli piyasa başarısızlıklarının sonuçları ile mücadele etmek için kullanılmaktadır.<sup>14</sup> Çevrenin korunması, çalışanların ve tüketicilerin sağlık, güvenlik ve fırsat eşitliği açısından korunması, mal ve hizmet kalitesinin geliştirilmesine yönelik konular sosyal regülasyonun kapsamına girmektedir.<sup>15</sup> Dolayısıyla sosyal regülasyonlarda, iktisadi regülasyona nispeten sosyal refah düzeyini yükseltme amacına öncelik verilmiştir.<sup>16</sup>

Devletin müdahil olduğu işlemlerin, ne şekilde gerçekleşeceğine ilişkin kurallar bütününe ise idari regülasyon denilmektedir. Devletin trafikte ortaya çıkabilecek sorunları azaltmak amacıyla oluşturduğu kurallar ve yaptığı düzenlemeler idari regülasyona verilebilecek klasik örneklerden biridir.<sup>17</sup>

## 2. Regülasyon Teorileri

İktisadi regülasyon teorilerinin konusu; regülasyonun faydalarını ve maliyetlerini kimin üstleneceğini, etkinliği sağlamada ne tür regülasyonların kullanılacağını ve kaynakların tahsisi üzerinde regülasyonun etkilerini açıklamayı içermektedir.<sup>18</sup> İktisadi regülasyon teorileri genel olarak normatif ve pozitif teoriler olarak sınıflandırılmaktadır.

---

<sup>12</sup> Richard Posner, "Theories of Economic Regulation", **NBER Working Paper Series**, No. 41, May 1974, p. 1

<sup>13</sup> Serpil Ağcakaya ve Nadide Sevil Halıcı, "Bir İktisat Politikası Aracı Olarak Regülasyon", **Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi**, Yıl 1, Sayı 2, Nisan-Mayıs-Haziran, 2005, s. 101

<sup>14</sup> Paul L. Joskow ve Roger C. Noll, "Regulation in Theory and Practice: An Overview", **Studies in Public Regulation**, Ed. Gary Fromm, The MIT Press, 1981, p. 3

<sup>15</sup> Hertog, "General Theories of Regulation" s. 224

<sup>16</sup> Sinan Sarısoy, "Düzenleyici Devlet ve Regülasyon Uygulamalarının Etkinliği Üzerine Tartışmalar", **Maliye Dergisi**, S. 159, Temmuz-Aralık 2010, s. 285

<sup>17</sup> Tepe ve Ardiyok, s. 109

<sup>18</sup> George J. Stigler, "The Theory of Economic Regulation", **The Bell Journal of Economics and Management Science**, Vol. 2, No. 1, Spring 1971, p. 3

Normatif teori piyasa mekanizmasının başarısızlıklarını ortadan kaldırmada, çeşitli regülasyon araçlarıyla fayda-maliyet analizi yaparak,<sup>19</sup> regülasyonun ne zaman uygulanması gerektiği ve hangi regülasyon türünün daha etkin olduğuyla ilgilenirken, pozitif teori ise regülasyonu oluşturan ekonomik, politik, yasal ve bürokratik güçleri ve bu güçlerin düzenleyici kurumların davranış ve performansları üzerindeki etkilerini incelemektedir.<sup>20</sup> Bu yönüyle pozitif teori regülasyonun ekonomik açıklamasını ve sonuçlarını analiz etmektedir.

Ekonomik regülasyon teorileri temelde, pozitif bir teori olarak normatif bir analiz olan Kamu Yararı Teorisi<sup>21</sup> ve bu teoriye eleştirel yaklaşımlar getiren Özel Çıkar Grupları Teorisi, Kamu Tercihi Teorisi ve Piyasa Süreci Teorisi'nden oluşmaktadır.

## 2.1. Kamu Yararı Teorisi

A. C. Pigou tarafından 1930'lu yılların başında literatüre kazandırılan Kamu Yararı Teorisi 1960'lara kadar devletlerin iktisat politikalarında egemen olan bazı varsayımlar etrafında şekillenmiştir. Bu varsayımlardan ilki; piyasaların kendi haline bırakıldığında son derece kırılğan ve etkinsiz çalışma eğiliminde olduğu, ikincisi devletin ekonomiye neredeyse maliyetsiz bir şekilde müdahale edebileceği<sup>22</sup> ve üçüncüsü ise devletin regülasyonlarla piyasa başarısızlıklarının üstesinden gelmede muktedir ve iyi niyetli olduğudur.<sup>23</sup> Diğer bir ifadeyle siyasiler, bürokratlar ve düzenleyiciler piyasa başarısızlıklarıyla mücadelede bireysel faydadan ziyade sosyal fayda amacı gütmektedirler.

Regülasyon uygulamalarını piyasa başarısızlığının bir sonucu olarak gören Kamu Yararı Teorisi'ne göre, piyasa mekanizmasının aksadığı durumlarda, devlet ekonomiye müdahale etmek zorundadır.<sup>24</sup> Regülasyon uygulamalarına gerekçe oluşturan piyasa başarısızlıkları ise genel itibarıyla, doğal tekeller, dışsallıklar, asimetrik bilgi ve kamusal mallardır.

---

<sup>19</sup> Hertog, "General Theories of Regulation" p. 224

<sup>20</sup> Paul L. Joskow ve Nancy L. Rose, "Effects of Economic Regulation", **Handbook of Industrial Organization** Eds. R. Schmalensee ve R. D. Willig, Elsevier Publishers B.V., Volume II, 1989, p. 1451

<sup>21</sup> Joskow ve Noll, p. 36

<sup>22</sup> Posner, p. 2

<sup>23</sup> Andrei Shleifer, "Understanding Regulation", **European Financial Management**, Vol. 11, No. 4, 2005, p. 440

<sup>24</sup> Sam Peltzman, "The Economic Theory of Regulation After a Decade of Deregulation", **Brooking Papers on Economic Activity: Microeconomics**, 1989, p. 4

Kamu Yararı Teorisine göre doğal tekel koşullarının geçerli olduğu endüstrilerde yaşanan dağıtımda etkinsizlik ve X-etkinsizliği gibi durumlardan dolayı bu piyasalara devlet müdahalesi gerekmektedir. Piyasada çok sayıda firmanın bulunduğu ve fiyatın marjinal maliyete ve marjinal hasıllata eşit olduğu rekabetçi piyasalarda dağıtımda etkinlik sağlanırken, üretimde etkinliğin sağlanması mümkün değildir. Üretimde etkinliğin sağlanabilmesi için piyasada tek firmanın faaliyet göstermesi tercih sebebi olabilir. Buna karşın tek firmanın kar maksimizasyonu amacı ile fiyatları marjinal maliyetin üzerinde belirleme eğilimi dağıtımda etkinliğin gerçekleşmesine imkan vermemektedir. Kamu Yararı Teorisine göre, doğal tekellerin temelindeki üretimde ve dağıtımda etkinlik çatışmasından dolayı bu soruna hiçbir zaman birinci en iyi çözüm getirilemez.<sup>25</sup> X-etkinsizliği problemi ise doğal tekellerin, kaynaklarını etkin kullanmada yeterli güdüye sahip olmamasından kaynaklanmaktadır. Piyasada rekabetle karşı karşıya kalmayan doğal tekeller maliyetleri düşürme çabası içerisinde olmak ve kaynakların verimliliğini arttırmak yerine mevcut kaynakları piyasadaki konumlarını güçlendirecek ve toplum nezdindeki itibarlarını arttıracak projelerde değerlendirmeyi tercih edebilmektedirler.<sup>26</sup>

Dışsallıklar, Kamu Yararı Teorisine göre göre regülasyona gerekçe oluşturan bir diğer argümandır. Bir fabrika, çevreye verdiği zararın maliyetlerine bakmadan üretimini arttırmaya devam edebilir. Bu durumda marjinal sosyal maliyet, marjinal özel maliyetin üzerine çıkarken, marjinal sosyal fayda da, marjinal özel faydanın altında kalır. Piyasa mekanizması içinde etkin bir fiyat sisteminin kendiliğinden oluşmadığı böyle bir durumda, devlet regülasyonlar vasıtasıyla piyasada etkinliği arttırabilir.<sup>27</sup>

Kamu yararı açısından regülasyonu haklı çıkaran bir diğer piyasa başarısızlığı ise, kamusal mallardır. Kamusal malların dışarıda tutulamama ve rakipsizlik diye bilinen iki özelliği vardır. Rakipsizlik özelliği, bir tüketicinin kamusal malı tüketmesi sonucu, diğer tüketicinin tüketiminde bir azalma olmadan aynı malı tüketmesidir. Dışarıda tutulamama özelliği ise kamusal mallar için fiyat ödemeyen tüketicilerin, bu mallardan tüketmelerinin engellenmesinin çok maliyetli ve imkansız olması anlamına gelmektedir.<sup>28</sup> Toplumdaki bireyler, kamusal malların tüketiminden elde edecekleri faydaları ve mala olan taleplerini

---

<sup>25</sup> Kip Viscusi, John Vernon ve Joseph Harrington Jr., **Economic of Regulation and Antitrust**, 2nd Edition, Cambridge MA: MIT Press, 1995, p. 314

<sup>26</sup> Fuat Oğuz, **Devlet ve Piyasa: Regülasyon Ekonomisine Giriş**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2011, s. 143

<sup>27</sup> Hüseyin Şahin, **Mikro İktisat**, 3. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2005, ss. 332-333

<sup>28</sup> Oğuz, p. 33

olduğundan eksik yansıtarak daha düşük bir bedel ödemek isterler ve bedavacılık (free rider) problemi ortaya çıkar. Kamusal malların bedavacılık probleminden dolayı, piyasada fiyat mekanizmasının işleyişi ile optimal düzeyde sosyal bakımdan gerektiği kadar üretim gerçekleştirilemez. Kamu yararı gereğince, devlet ekonomiye müdahale ederek, kamusal malların üretimini gerçekleştirir ve bedavacılık sorununu çözebilir.

Kamu Yararı Teorisine göre, piyasada taraflar arasında asimetrik bilginin bulunması durumunda, piyasaya devletin müdahale etmesi gerekmektedir. Neo-Klasik İktisat Teorisinde bilginin maliyeti sıfır olarak kabul edilmesine karşın, gerçek ekonomik hayatta bilgiyi elde etmenin bir maliyeti bulunmaktadır. Dolayısıyla bilginin piyasa mekanizması içerisinde kendiliğinden oluşmasını beklemek doğru değildir.<sup>29</sup> Bilginin taraflar arasında simetrik dağılımının söz konusu olmadığı durumlarda ters seçim ve ahlaki zafiyet gibi sorunlar meydana gelecektir. Ahlaki zafiyet ve ters seçim problemlerinden ötürü yüksek kaliteli mal ve hizmetlerin satıcıları piyasayı terk edecek ve pareto-etkin denge gerçekleşmeyecektir. Kamu Yararı Teorisi, piyasanın bilgiyi üretmediği veya simetrik dağılımını sağlayamadığı durumlarda, tüketici ve üreticileri bilgilendirmek amacıyla devletin piyasaya müdahil olması gerektiğini öngörmektedir.

## 2.2. Şikago Okulu ve Özel Çıkar Grupları Teorisi

Piyasa mekanizması içerisinde meydana gelen aksaklıklara cevap olarak uygulanan regülasyonlarda, devletin toplumun menfaatlerini gözettiğini öne süren Kamu Yararı Teorisinin temel problemi, 1960'lı yıllara kadar sistematik olarak test edilmemiş olmasıydı. Bazı iktisatçılar regülasyonlardan duydukları memnuniyetsizliği tahminleriyle birlikte ifade etmiş olsalar da ortaya ampirik bir çalışma koyamamışlardır.<sup>30\*</sup>

Regülasyonun sistematik olarak ilk testi 1962 yılında G. Stigler ve C. Friedland'ın elektrik fiyatları regülasyonunun etkileri üzerine yaptığı çalışmadır. Stigler ve Friedland yaptıkları çalışma sonucunda regülasyonun, Kamu Yararı Teorisinin öngördüğü gibi elektrik fiyatları üzerinde düşürücü bir etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir.<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> Şahin, **Mikro İktisat**, ss. 336-337

\* M. H. Bernstein 1955 yılında yayınlanan "Regulating Business by Independent Commission" adlı kitabında, düzenleyici sürecin, çıkar grupları tarafından kendi menfaatleri doğrultusunda manipüle edilebileceğini ifade etmiştir. (Sam Peltzman, "The Economic Theory of Regulation After a Decade of Deregulation", p. 5)

<sup>31</sup> Peltzman, pp. 4-5



1970’li yılların başından itibaren Stigler önderliğinde, R. A. Posner, S. Peltzman ve G. S. Becker gibi Şikago Okulu iktisatçıları regülasyonun sosyal refahı artırma amacına değil, baskı ve çıkar gruplarının menfaatlerine hizmet ettiğini ampirik çalışmalarla ortaya koymuşlar, çıkar gruplarının, regülatörleri ve siyasi karar alma mekanizmalarını ne şekilde etkileyeceklerini irdemişlerdir.<sup>32</sup> Stigler 1971 yılında yayınladığı “*The Theory of Economic Regulation*” adlı çalışmasıyla regülasyonun etkisizliğini ve maliyetlerini ilk kez ampirik olarak göstermiş ve Ele Geçirme Teorisi (Capture Theory) veya Regülasyonun Şikago Teorisi (Chicago Theory of Regulation) olarak da bilinen teorinin öncüsü olmuştur.

Şikago Okulu İktisatçıları, yaptıkları çalışmalarla Kamu Yararı Teorisine pek çok açıdan eleştirilerde bulunmuşlardır. Stigler regülasyonların, kamu yararının öngördüğünün aksine rekabetçi endüstrilerde uygulandığını, hatta eksik rekabetin bulunduğu sektörlerde tam olarak uygulanmadığını ve bu durumun da sosyal refahı olumsuz etkilediğini belirtmiştir. Kamu Yararı Teorisine bir diğer eleştiri de Posner’den gelmiştir. Posner, 1974 yılında yayınlanan “*Theories of Economic Regulation*” adlı makalesinde, Stigler’in de ifade ettiği gibi dışsallıklar, eksik ve tekeli piyasa yapılarının olduğu durumlarda düzenleyici kurumların kamu yararına uygun bir şekilde regülasyonları uygulamadığını, ayrıca regülasyonun işlem maliyetlerinin de sıfır olmadığını ifade etmiştir. Diğer bir deyişle, regülasyonların, tekel piyasaları düzenlemekten ziyade rekabetçi piyasalarda uygulandığını belirtmiş ve regülasyonların devlete bina, personel maaşları gibi maliyetler yüklediğini ve bu yüzden de işlem maliyetlerinin sıfır olmadığını işaret etmiştir.<sup>33</sup>

Stigler’in çalışması, “kural olarak regülasyon, bir endüstri tarafından ele geçirilebilir ve öncelikli olarak o endüstrinin çıkarları için tasarlanır ve uygulanır” hipotezi etrafında şekillenmiştir.<sup>34</sup> Regülasyonlar, çıkar grupları tarafından servet transferi amacıyla talep edilirken, toplumun diğer kesimleri ise bu servetin arz edicileridir. Dolayısıyla arz ve talep ilkelerine göre işleyen bu transfer sürecinde devlet, çıkar gruplarının menfaatlerini gözetken aracı rolünü üstlenmektedir.<sup>35</sup>

---

<sup>32</sup> Fuat Oğuz, “Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, Vol. 6, No. 2, 2005, p. 254

<sup>33</sup> Michael Hantke-Domas, “The Public Interest Theory of Regulation: Non-Existence or Misinterpretation?”, **European Journal of Law and Economics**, 15, 2003, pp. 165-194, p. 181-182

<sup>34</sup> Stigler, p. 3

<sup>35</sup> Oğuz, “Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı”, s. 255

Ele Geçirme Teorisine göre, endüstri düzenlemeler vasıtasıyla devletten çeşitli yollarla faydalar sağlayabilir. Devlet, endüstrideki firmalara doğrudan sübvansiyonlar verebilir, yerleşik firmaların potansiyel rakiplerinin endüstriye girişini engelleyerek firmaların hakim konumlarını güçlendirebilir ve karlarının artmasını sağlayabilir, firmaların tedarikçilerine veya rakiplerine müdahalelerde bulunarak tekel gücünü arttırmasına katkıda bulunabilir ve son olarak da firmaların yüksek karlar elde etmesini sağlayan fiyatları sabitleyebilir.<sup>36</sup>

Regülasyonla beraber gelirin yeniden dağıtımının, diğer bir ifadeyle servet transferinin kimin lehine olacağını önceden kestirmek imkansızdır. Çünkü bu transfer, regülasyonun çıkar grupları tarafından algılanan fayda ve maliyetlerine ve çıkar gruplarının politik güçlerini siyasi arenada kullanabilme yeteneğine bağlıdır.<sup>37</sup> Regülasyonun, düzenlenen piyasadaki firmaların menfaatlerine hizmet edeceğini savunan Stigler'e karşın Peltzman, regülasyonun sadece endüstrinin çıkarları için oluşturulmayacağını ifade etmektedir. Nitekim bazı tüketici grupları, üretici gruplara göre daha etkin bir şekilde organize olabilirler. Üstelik endüstrinin bilgi ve işlem maliyetleri, organizasyonun karlarda küçük bir azalma olması durumunda düzenleyici sürece verilen politik desteği çekmesinde engel oluşturmaktadırlar. Daha düşük fiyatlar tüketicilere fayda sağlarken, yüksek fiyatlar endüstri tarafından düzenleyici sürece sağlanan politik desteği arttıracaktır. Buna karşın, siyasi mekanizma içerisindeki aktörlerin tekrar seçilebilme kaygılarından dolayı, sadece seçim kampanyalarını destekleyen üretici gruplara değil, oy veren tüketici gruplara da ihtiyaçları vardır. Dolayısıyla servet transferinin hangi gruplar lehine olacağı, düzenleyiciler için etkin regülasyonları oluşturmada ve uygulamadaki temel sorundur.<sup>38</sup> Peltzman bu soruna çözüm olarak regülasyonun, ekonominin depresyon dönemlerinde üreticileri, genişleme dönemlerinde ise tüketicileri korumak amaçlı uygulanacağını ifade etmiştir.<sup>39</sup>

Regülasyonun Şikago Teorisi'ne katkıda bulunan bir başka iktisatçı da Becker'dir. Becker, aynı zamanda "baskı grupları" diye de adlandırdığı çıkar grupları arasındaki

---

<sup>36</sup> Carlos M. Pelaez ve Carlos A. Pelaez, **Financial Regulation After The Global Recession**, Palgrave Macmillian, 2009, p. 15

<sup>37</sup> Joskow ve Noll, p. 36

<sup>38</sup> Johan Den Hertog, "Review of Economic Theories of Regulation", **Tjalling C. Koopmans Research Institute Discussion Paper Series 10-18**, December 2010, p. 24

<sup>39</sup> Sam Peltzman, "Toward a More General Theory of Regulation", **Chicago Studies in Political Economy**, Ed. George J. Stigler, The University of Chicago Press, 1988, p. 252

rekabetin sonuçları üzerine odaklanmıştır. Vergilerin, sübvansiyonların ve regülasyonların baskı gruplarının refahlarını arttırmada kullandıkları araçlar olarak kabul edilmesi, Becker'in yapmış olduğu analizin temel varsayımıdır.<sup>40</sup>

Becker'e göre, baskı yaratmada etkinlik kısmen, grup üyeleri arasındaki bedavacılık sorununu kontrol etmeye bağlıdır. Bedavacılık problemi gruptaki bazı üyelerin politik süreci etkilemek için harcamalar yapmasına karşın, diğer üyelerin bu manipülasyondan hiçbir harcama yapmadan yararlanmasıdır. Bedavacılık problemi üzerindeki sağlam kontrol, grubun siyasi mekanizmaya daha fazla baskı yaparak, sübvansiyonların artmasını veya vergilerin azalmasını sağlamaktadır. Bedavacılık problemini çözebilme yeteneğinin yanı sıra, grubun büyüklüğü de baskı yaratma sürecinde etkili olan bir diğer unsurdur. Küçük gruplar baskı yaratmada, ölçek ekonomisi avantajından yararlanamayacaklarından büyük gruplar kadar etkin olamayabilirler.<sup>41</sup>

Servet transferleri, sosyal maliyet olarak da bilinen ekonomik kayıplarla bağlantılıdır. Bu kayıpların sonucu olarak, daha az etkin olan grubun diğer gruba göre kaybı daha fazla olacaktır. Refah kayıpları arttıkça, baskının getirisi azaldığı için daha etkin grup baskısını azaltacaktır. Buna karşın, daha az etkin grup ise, baskının potansiyel getirisi arttığı için, uyguladığı baskıyı daha da arttıracaktır. Buradan küçük grupların, politik olarak daha başarılı oldukları sonucunu çıkarmamız mümkündür. Çünkü küçük gruplar, refah kaybının daha az olduğu durumlarda servet transferlerini lehlerine çevirebilirler. Büyük gruplar ise, üye sayısının fazlalığından dolayı, yaşanabilecek kaybı grup üyelerine dağıtacaklarından, sosyal maliyetler artsa bile politik baskıya devam edeceklerdir.

Becker çalışmasıyla regülasyonların, daha çok piyasa başarısızlığının olduğu teknelci yapıya sahip sektörlerde başarıyla uygulanabileceğini ifade etmiştir. Bu sonuç kamu yararı teorisinin öngördüğü sonuçla aynıdır. Fakat pratikte regülasyonlar sadece aksak rekabet piyasalarında değil, rekabetçi piyasalarda da uygulanmaktadır. Bu yüzden, piyasa başarısızlıkları regülasyonlar için yeterli bir gerekçe oluşturmamaktadır.

---

<sup>40</sup> Garry. S. Becker, "A Theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence", **The Quarterly Journal of Economics**, Vol 98, No.3, 1983, pp. 373-374

<sup>41</sup> Becker, p. 395

Regülasyonlar politik baskı uygulamada, baskı gruplarının nispi etkinliklerine bağlı olarak oluşacaktır.<sup>42</sup>

### 2.3. Virjinya Okulu ve Rant Kollama Teorisi

Virjinya Okulu İktisatçıları olarak da adlandırılan Kamu Tercihi (Public Choice) Teorisyenleri, yaptıkları çalışmalar sonucunda regülasyonların toplumun menfaatlerine hizmet etmediği konusunda Şikago İktisatçıları ile hemfikir olmalarına rağmen, regülasyonların neden olduğu etkinsizliklerin, Şikago İktisatçılarının öngördüğünden çok daha fazla olduğu kanısına varmışlardır. Bu noktadan hareketle de G. Tullock ve A. O. Krueger'in önderliğinde regülasyon teorisini, düzenleyici süreçten kaynaklanan tekel hakları ve imtiyazları için verilen rekabetin neden olduğu maliyetleri analiz ederek incelemişlerdir.<sup>43</sup>

Virjinya Okulu'nun Regülasyon Teorisinin merkezinde, regülasyondan kaynaklanan rant ve rant kollama (rent-seeking) kavramları bulunduğundan, rant kavramının kısaca ele alınması teorisinin daha iyi anlaşılması açısından faydalı olacaktır.

Ekonomik faaliyetler içerisinde rantlar doğal ve yapay rantlar olmak üzere iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Doğal rantlar ile yapay rantlar arasındaki temel fark, ilkinin etkinliği arttırıcı kar arama faaliyetlerini teşvik etmesine karşın, ikincisinin hiçbir olumlu sonucunun olmayışdır. Rekabetçi piyasa süreci içerisinde piyasa sisteminin bir parçası olarak ortaya çıkan rantlar doğal rantlardır. Rekabeti bir süreç olarak gördüğümüz zaman girişimcilerin tekel rantlarını elde edebilmek için rekabet etmeleri, sosyal refahı azaltmak bir yana, iktisadi büyüme ve gelişmenin dinamiği olmaktadır. Kısa dönemde rant gibi gözükken karlar ekonominin uzun dönemde büyümesinin altyapısını oluşturur. İkinci olarak, rantlar devlet müdahalesinin sonucu, yapay olarak yaratılabilir. Daha verimli alanlarda kullanılacak olan kaynaklar, servet transferlerini ifade eden yapay rantları elde edebilmek için israf edilmektedir.<sup>44</sup> Bu bağlamda organize olmuş baskı ve çıkar gruplarının sahip oldukları seçim gücü vasıtasıyla siyasal iktidarı ve bürokrasiyi

---

<sup>42</sup> Hertog, "Review of Economic Theories of Regulation", pp. 26-28

<sup>43</sup> Çetin, Regülasyon İktisadı Üzerine Farklı Yaklaşımlar, s. 112

<sup>44</sup> Fuat Oğuz, "Kamu Tercihi, Rant Arama ve Bürokrasinin Çıkmazı" **Yasal Soygun**, Ed. Coşkun Can Aktan, Zaman Kitap, İstanbul, 2003, s. 121-122

etkileyerek karşılıksız bir gelir transferi elde etme faaliyeti anlamına gelen rant kollama kavramı, aynı zamanda bu israfı da ifade etmektedir.<sup>45</sup>

Neo-Klasik İktisat Teorisine göre, devletin uyguladığı regülasyonlar sonucu oluşan tekel piyasada, tüketicinin refah kaybının bir kısmı, tekel firmaya transfer edilen tekel rantı olarak, diğer kısmı ise israf edilen kaynaklar, diğer bir ifadeyle monopolün sosyal maliyeti olarak kabul edilmektedir. Tullock çalışmasında, monopolden ve tarifelerden kaynaklanan etkinsizliğin sadece monopolün sosyal maliyetinden ibaret olmadığını bunun yanında tekel rantını ele geçirmek veya korumak amacıyla yapılan rant kollama harcamalarının da bu etkinsizliğe dahil olduğunu ifade etmiştir.<sup>46</sup> Çünkü kaybın sadece Harberger Üçgeni'nden\* ibaret olabilmesi için piyasadaki potansiyel tekel firmaların, mevcut tekelin sahip olduğu rantı ele geçirmek veya tüketicilerin bu rantı önlemek için harcamalarda bulunmaması gerekmektedir. Gerçek ekonomik hayatta ise böyle bir durum söz konusu olmadığından, ele geçirilmek veya korunmak istenen rantlar için yapılacak harcamalar mevcut etkinsizliği arttıracaktır.<sup>47</sup>

R. D. Congleton, rant kollamanın sosyal maliyetinin, monopolün sosyal maliyeti ve kıt kaynakların rant kollama faaliyetlerinde kullanılmasının yarattığı fırsat maliyetinin toplamına denk geldiğini ifade etmektedir.<sup>48</sup> Diğer bir ifadeyle, rant kollama amacıyla girişilen faaliyetler bir israf olarak kabul edilmekte ve harcanan kaynakların da artık üretken yatırımlarda kullanılması imkansız hale gelmektedir.<sup>49</sup> Dolayısıyla Krueger'in de ifade ettiği gibi, rekabetçi rant aramanın sonucu olarak ekonomi, üretim olanakları eğrisinin üzerinde işleyişini sürdüremeyecektir.<sup>50</sup>

Kamu Tercihi Yaklaşımına göre, regülasyonlar sonucu meydana gelen maliyetler, yapay rantların oluşturulmasında, ele geçirilmesinde veya engellenmesinde israf edilen kaynaklarla sınırlı kalmayabilir. Bu maliyetlere, -servet transferi sürecinin yönlendiricileri

---

<sup>45</sup> Coşkun Can Aktan, "Görünmez Ayak ve Milletlerin İsrafı: Rant Kollama", **Yasal Soygun**, Ed. Coşkun Can Aktan, Zaman Kitap, İstanbul, 2003, s. 20

<sup>46</sup> Gordon Tullock, "The Welfare Costs of Tariffs, Monopolies and Theft", **Western Economic Journal**, Vol. 5, No.3, June 1967, p. 228

\* Harberger Üçgeni, literatürde monopolün sosyal maliyetini gösteren alana denk gelmektedir. (Tullock, p. 228)

<sup>47</sup> Hertog, "General Theories of Regulation", p. 244

<sup>48</sup> Roger D. Congleton, "Evaluating Rent-Seeking Losses: Do the Welfare Gains of Lobbyists Count?", **Public Choice**, Vol.56, No.2, 1988, p. 182

<sup>49</sup> Hertog, "Review of Economic Theories of Regulation", p. 34

<sup>50</sup> Anne O. Krueger, "The Political Economy of the Rent-Seeking Society", **The American Economic Review**, Vol. 64, No.3, Jun.1974, p. 291

olan- düzenleyici otoritelerin rant kollama faaliyetlerinin de eklenmesiyle israf edilen kaynaklar daha da büyüebilmektedir.<sup>51</sup> Düzenleyici sürecin aktörleri olan bürokratların ve siyasilerin kamu yararından farklı amaçları bulunmaktadır. Siyasal karar alma sürecinde asil değil vekil olan bürokratlar, toplumsal maliyetleri minimize etmekten ziyade bağlı oldukları kamu idaresinin bütçesini maksimize etmeye çalışırken, siyasiler için de oy kaygısı ön plandadır. Örneğin oy maksimizasyoncusu olan siyasilerin yatırım tercihlerinde, verimli üretimden ziyade işsizliğin yüksek olduğu yerlerde istihdam yaratma önceliklidir. Bu bağlamda düzenleyici otoriteler ülkedeki kaynaklarını, etkinlik kriterine göre kullanmak yerine rant elde edebilecekleri alanlarda kullanabilirler. Böylelikle regülasyonlar, kamu kaynaklarının israfına yol açmasının yanında, piyasa şartlarında faaliyet gösteren girişimcilerin kamu politikaları vasıtasıyla rant kollama yoluna başvurmalarına neden olabilmektedir.<sup>52</sup>

#### **2.4. Avusturya Okulu ve Piyasa Süreci Teorisi**

Daha önce belirtildiği gibi Şikago ve Virjinya Okulları yaptıkları analizlerde, farklı bakış açılarıyla ve farklı seviyelerde regülasyonların kamu yararını gütmediği sonucuna ulaşmışlardır. Avusturya Okulu bu iki okulun ulaştığı sonuca katılmakla beraber, her ne koşulda olursa olsun, devletin piyasaya müdahale etmemesi gerektiği görüşünü savunmaktadır. Bunun yanı sıra Avusturya Okulu, diğer iki okulun analizlerinde kullandığı statik özellikler taşıyan ütöpik neo-klasik araçlara tümenden karşı çıkıp, piyasadaki asimetrik enformasyon, girişimcilik ve dinamik rekabet kavramlarını analizlerinin merkezine yerleştirmişlerdir.

Zaman kavramını ve zamanın getirdiği belirsizlikleri analize katmayan Neo-Klasik Regülasyon Teorilerine karşın, Avusturya Okulu'nun Piyasa Süreci (Market Process) Teorisi, adından da anlaşılacağı üzere piyasayı bir süreç olarak görmekte ve sürecin başında gözlemlenerek oluşturulan düzenlemelerin, sürecin ilerleyen aşamalarında piyasalardan kaynaklanan belirsizlikler sonucunda geçerliliğini yitireceğini ve etkisizliklere yol açacağını iddia etmektedir.

Bireylerin davranışlarıyla şekillenen piyasada, Neo-Klasik İktisatçıların öne sürdüğü gibi, belirsizliğin olmaması ve bilginin tüm piyasa aktörleri tarafından eksiksiz bir

---

<sup>51</sup> Oğuz, "Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı", p. 256

<sup>52</sup> Oğuz, **Devlet ve Piyasa: Regülasyon Ekonomisine Giriş**, ss. 218-224

şekilde bilinmesi mümkün değildir.<sup>53</sup> Avusturya Okulu'na göre, piyasa milyonlarca bireylerden meydana gelmekte ve her bireyin farklı bilgi seviyeleri ve farklı tercihleri bulunmaktadır. Böyle bir ortamda, hangi regülasyonun bireylerin tercihlerine cevap vereceğini önceden belirlemek imkansızdır. Bu sebeple Avusturya Okulu İktisatçıları, tercihleri tatmin etmede ve bilgiyi dağıtmada en etkin mekanizmanın piyasa mekanizması olduğuna inanmaktadırlar. Piyasada var olan değişkenler, tercihlere cevap vermede düzenlenen piyasalara göre daha etkilidir.<sup>54</sup> Diğer bir ifadeyle dinamik yapısından dolayı siyasi mekanizmaya nazaran daha çok ve daha yeni bilgiye sahip olan piyasa mekanizması, piyasada mevcut veya potansiyel başarısızlıkları ortadan kaldırmada daha muktedirdir.

Regülasyonlar, ekonomide dengenin oluşmadığı durumlarda uygulanmaktadır. Buna karşın, I. M. Kirzner'e göre ekonomideki dengesizlikler daha önce kullanılmamış olan kar fırsatlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Devletin ekonomiye müdahalesi ise piyasada yeni kar fırsatlarının oluşmamasına ve mevcut fırsatların da girişimciler tarafından kullanılmamasına neden olacaktır. Böyle bir durumda girişimciler amaçladıkları karları elde edebilmek için regülasyona tabi olmayan piyasaları tercih edeceklerdir. Bunun sonucunda ise, düzenlenen piyasada teknolojik yeniliklerin gelişimi engellenecek ve etkinlik sağlanamayacaktır.<sup>55</sup>

F. v. Hayek, "Tam rekabet için gerekli fiili koşullar mevcut değilse, firmaların bu koşullar mevcutmuş gibi hareket etmesi mümkün değildir" diyerek, Kamu Yararı Teorisine karşı çıkmış ve bir bakıma Virjinya Okulu'nun; "Eksik piyasalarda regülatörler kusursuz değildir, çünkü düzenleyiciler kendi tercihlerini tatmin etmeye çalışırlar" görüşünü de kabul etmiştir.<sup>56</sup> Bunun yanında regülatörlerin kendi çıkarlarını düşünerek oluşturdukları veya uyguladıkları düzenlemelerin neden olduğu zararları girişimciler kadar önemsemesi de beklenemez. Regülatörlerin bireysel sorumluluk bilincinde olmadığı bu gibi durumlarda piyasa için etkin çözümler üretmesi mümkün değildir.<sup>57</sup>

P. M. Booth, Avusturya Okulu'nun; bürokratların veya politikacıların idari yönetimlerde akli selim hareket etmelerinin olanaksız olduğunu ifade etmektedir. Çünkü

---

<sup>53</sup> Fuat Sekmen, "İktisadi Krizler ve Kapitalizmin Geleceği", **Akademik İncelemeler Dergisi**, C. 5, S. 2, 2010, s. 12

<sup>54</sup> Philip M. Booth, "Political Economy of Regulation", **British Actuarial Journal**, Vol. 3, No. 3, 1997, pp. 675-707, pp. 693-694

<sup>55</sup> Oğuz, **Devlet ve Piyasa: Regülasyon Ekonomisine Giriş**, ss. 235-237

<sup>56</sup> Booth, pp. 693-695

<sup>57</sup> Oğuz, "Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı", s. 261

bürokratlar ve politikacılar gerçekten iyi niyetli olsalar bile, idari basireti mümkün kılmayan birçok neden vardır. İlk olarak, bürokratlar ve politikacılar piyasa sonuçlarını geliştirmek için bir bilgiye sahip olmadıklarından bunu takdir yetkileri ile başaramazlar. Ayrıca bu durum gücü merkezileştirir ve bu yüzden de bireylerin piyasada kendi tercihlerini sürdürme yetilerini zayıflatır. Bunların yanı sıra idari takdir, piyasa katılımcılarına uygulanan kuralları belirsiz hale getirmektedir. Neo-Klasik Regülasyon Teorilerinin ortaya koyduğu; regülatörlerin, regülasyonun fayda ve maliyetlerine bakarak ekonomi için optimal regülasyon düzeyini oluşturacağı fikri gerçekçi gözükmemektedir.<sup>58</sup> Bu noktada Piyasa Süreci Teorisi, dinamik rekabetin sonuçlarının öngörülemediğini ve regülasyonların sosyal refahı artırma amacı ile oluşturulsalar bile başarısız olacaklarını ileri sürmektedir.<sup>59</sup>

Regülasyonu statik bir süreç olarak görmek, ekonomik ve siyasi şartlarda meydana gelen değişimlere, teknolojik yeniliklere regülasyonların cevap verememesine ve dolayısıyla düzenlenen piyasa gibi, düzenleyen regülatörün de başarısız olmasına neden olur. Bunun yanında, regülasyon ile kaynakların ve rantların yeniden dağılımı gerçekleşmektedir. Sosyal faydadan ziyade kendi çıkarlarını düşünen siyasiler ve bürokratlar, optimal kaynak dağılımı amacını güden regülasyon politikalarının hedeflerinden sapmasına neden olurlar. Bu durumda kamu yararı amacıyla uygulamaya konulan regülasyon politikalarında amaca uygun hareket edilmemesi ve piyasa sürecinin dinamik yapısının dikkate alınmaması regülasyondan beklenen faydayı, maliyetinin altında bırakabilmektedir.

### **3. Ekonomik Regülasyondan Finansal Regülasyona: Sistemik Risk Kavramı**

Serbest piyasa ekonomilerinde finansal piyasalar ekonomik faaliyetlerin beyni durumundadır. Büyümenin ve kalkınmanın temel unsurlarından olan finansal kaynakların toplanması, kullandırılması ve ödemeler sisteminin etkinlikle sürdürülebilmesi finansal sektörün temel işlevleri arasındadır.<sup>60</sup> Bununla birlikte finansal piyasalar ekonomideki

---

<sup>58</sup> Booth, pp. 693-694

<sup>59</sup> Oğuz, "Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı", s. 256

<sup>60</sup> TBB, **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi "1958-2007"**, Yayın No. 262, Kasım 2008, s. 27



bilginin kaynağını oluşturan ve merkezi olmayan kararlar arasındaki koordinasyonu sağlamaya yardım eden piyasalardır.<sup>61</sup>

Ekonomik büyümeye ve otonom kararlar arasındaki koordinasyonu sağlamaya yönelik katkılarına karşın finansal piyasaların ekonomiyi mikro ve makro düzeyde olumsuz etkileyebilecek bazı özellikleri mevcuttur. Diğer ekonomik faaliyetlerden farklı olarak finansal işlemler gelecekle ilgilidir ve bundan dolayı risk ve belirsizlik içermektedir. Risk ve belirsizliğin hakim olduğu finansal piyasalarda ise aktiflerin fiyatlanmasında bekleyişlerin çok önemli bir rolü vardır. Buna karşılık piyasada mevcut bilginin sınırlı olmasından ötürü ekonomik birimlerin fiyat değişimlerini tahmin etmeleri çok güçtür, diğer bir ifadeyle oluşacak bekleyişler yeterince sağlıklı değildir. Yeni bir bilgi piyasada taraflar arasında kullanılabilir hale geldiğinde, ekonomik birimler sürü psikolojisiyle hareket ederek bu yeni bilgiye çok kısa sürede ve topluca uyum sağlamaktadırlar. Bununla birlikte işlem maliyetlerinin düşüklüğünden kaynaklanan yüksek işlem hacmi finansal piyasalardaki dalgalanmayı ve sistemin doğasında var olan istikrarsızlığı anlamamıza yardımcı olmaktadır.<sup>62</sup>

Finans sektörü, ekonominin diğer sektörlerine nazaran kendi içerisinde ve/veya ekonominin diğer sektörleriyle çok yakın ilişkilere sahiptir. Bu piyasalarda ortaya çıkabilecek aksaklıkların olumsuz sonuçları sadece finans sektörüyle sınırlı kalmayıp, ekonominin genelini etkilemektedir. Hatta günümüzde uluslararası sermaye hareketlerinin devasa boyutlara ulaşmasından dolayı bir ülkedeki büyük bir finansal kurumun krizi, küresel bir krize dönüşebilmektedir. Bu bağlamda finans sektörünün düzenlenmesi ve denetimi, ekonominin diğer sektörleri ile karşılaştırıldığında öncelikli ve üzerinde hassasiyetle durulması gereken konuların başında gelmektedir.

OECD'nin yapmış olduğu tanıma göre finansal regülasyon, kamu otoritelerinin finansal sistemdeki piyasaların, kurumların ve bireylerin güvenliğini, entegrasyonunu ve şeffaflığını sağlamak amacıyla finansal sistemdeki belirli katılımcı sınıfların davranışlarını çeşitli düzenlemeler vasıtasıyla etkileme veya kontrol altına alma çabasıdır.<sup>63</sup> Diğer bir

---

<sup>61</sup> Richard J. Herring ve Anthony M. Santomero, "What Is Optimal Financial Regulation?", **The New Financial Architecture Banking Regulation in the 21st Century**, Ed. Benton E. Gup, Quorum Books, Connecticut, 2000, p. 52

<sup>62</sup> Dirk Heremans, "Regulation of Banking and Financial Markets", **Encyclopedia of Law and Economics**, Volume III, The Regulation of Contracts, p. 953

<sup>63</sup> OECD, **Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation**, 2010, p. 25

ifadeyle finansal regülasyon, finansal piyasalarda meydana gelebilecek aksaklıklar karşısında yeterli bilgiye sahip olmayan piyasa katılımcılarını ve piyasayı korumak amacıyla kamu otoriteleri tarafından yapılan düzenlemelerdir.\*

Ekonomik ve finansal regülasyonlar arasındaki ayrımı sadece sektörel bazda yapmak bazı sakıncalar doğurabilir. Daha sağlıklı bir ayırım yapabilmek için finansal piyasalardaki bireylerin, kurumların, piyasanın ve hatta ekonominin genelinin maruz kalabileceği riski diğer bir ifadeyle sistemik risk kavramını dikkate almak gerekmektedir.<sup>64</sup> Ekonomik regülasyonun temel amacı piyasa mekanizmasında etkin rekabeti tesis etmektir ve rekabetin önündeki en önemli engel olarak da doğal tekeller görülmektedir. Diğer taraftan finansal regülasyonlarda rekabet ve istikrar amaçlarındaki öncelik sırası yer değiştirmiştir. Finansal regülasyonlarla -rekabetin sonucu olan- etkinliğin sağlanması amacı güdülse dahi, finansal piyasaların istikrarlı bir şekilde işleyişini sağlama amacı daha ağır basmaktadır. Finansal piyasalardaki istikrarsızlıklara yol açan başat unsur ise, asimetrik enformasyondan kaynaklanan sistemik risktir. Bu bağlamda nihai amaçları finansal piyasalardaki istikrarı sağlamak olan düzenleyiciler, bazı durumlarda domino etkisi yaratabilen ve olumsuz ekonomik sonuçların (kurumsal iflaslar veya ekonomik şoklar) tetikleyicisi olan sistemik riskin azaltmasına odaklanmaktadır.<sup>65</sup>

#### **4. Finansal Regülasyonun Gerekçeleri: Finansal Piyasa Başarısızlıkları**

Piyasa başarısızlıkları ekonominin tüm sektörlerinde olduğu gibi finans sektöründe de, kamu otoritesinin piyasaya müdahalesini zorunlu kılan unsurlardır. Ekonominin diğer sektörleri ile karşılaştırıldığında finans sektöründe yaşanan piyasa başarısızlıklarının yarattığı olumsuzluklar tüm ekonomi için yıkıcı sonuçlara yol açabileceğinden kamu otoriteleri bu aksaklıkların üzerinde önemle durmaktadır.

Finansal piyasa başarısızlıklarının önem sırası dikkate alındığında asimetrik enformasyon en önemli sorun olarak göze çarpmaktadır. Dışsallıkların diğer bir ifadeyle

---

\* Özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında, bankacılık sektörünün hakim konumda bulunmasından dolayı, finansal sektörün düzenlenmesi bankacılık sektörünün düzenlenmesi olarak da algılanabilmektedir.

<sup>64</sup> Marie-Ann Frison-Roche, "Distinction Between Economic Regulation and Financial Regulation" **Journal of Regulation**, September 2010, p. 5  
[http://www.thejournalofregulation.com/IMG/pdf/Distinction\\_betweeneconomic\\_and\\_financial\\_regulation.pdf](http://www.thejournalofregulation.com/IMG/pdf/Distinction_betweeneconomic_and_financial_regulation.pdf), (21.05.2012)

<sup>65</sup> Steven L. Schwarz, "Systemic Risk", **Georgetown Law Journal**, Vol. 97, No. 193, 2009, p. 198

sistemik riskin tüm ekonomiyi tehdit edebilecek bir sorun olarak kabul edilmesine rağmen, sistemik riskin kaynağı temelde asimetrik enformasyondur.

#### 4.1. Asimetrik Enformasyon

Finansal regülasyona gerekçe oluşturan en önemli piyasa başarısızlığı olan asimetrik enformasyon, bilginin piyasada yeterli miktarda bulunmamasını ve/veya piyasadaki bilginin taraflar arasında eşit dağılmamasını ifade etmektedir. Asimetrik enformasyon, ekonominin diğer sektörleri için mikro ölçekte bir sorun teşkil ederken, finansal piyasalardaki bilgi problemi diğer piyasa başarısızlıklarının nedeni veya tetikleyicisi olmasından dolayı makro ölçekte problemler doğurmaktadır.

Finansal piyasalarda asimetrik enformasyon problemi, finansal işlemlerin gerçekleşmesinden önce veya sonra meydana gelebilir. Bir finansal işlemin gerçekleşmesinden önce yaşanan bilgi problemine ters seçim denilmektedir. Finansal piyasalarda kredi riski yüksek olan potansiyel borçlular genellikle güçlü bir kredi talebine sahiptir ve açılacak kredilerin bu kişilere verilme olasılığı yüksektir. Kredi verenler, verdikleri kredinin büyük ihtimalle yüksek kredi riskine sahip potansiyel borçlulara gideceğini düşünerek hiçbir şekilde kredi açmamaya karar verebilirler ve bu da ters seçim problemine neden olabilir. Öte yandan düşük kredi riskine sahip potansiyel borçlular da piyasanın dışında kalır ve karlı yatırım fırsatları kaçırılabilir.

Piyasada ters seçim sorunu bir şekilde çözülsün bile kredi verildikten sonra piyasadaki bilginin eksikliği ve/veya asimetrikliği durumunda ahlaki zafiyet problemi ortaya çıkabilir. Ahlaki zafiyet problemi, bir finansal işlem gerçekleştikten sonra ortaya çıkmakta ve krediyi alan kişinin kredi veren açısından istenmeyen faaliyetlere girişme riskini ifade etmektedir. Ahlaki zafiyet kredinin geri dönme olasılığını azalttığından tasarruf sahipleri piyasadaki tüm potansiyel borçlulara kredi vermeyi reddedebilir ve ters seçim probleminde olduğu gibi tasarrufların karlı yatırım alanlarına aktarılması engellenmiş olabilir.<sup>66</sup>

Finansal piyasalarda ahlaki zafiyetten kaynaklanan sorunları azaltmak amacıyla kredi verenler ile borç alanlar arasında ekstra maliyetler içeren borç sözleşmeleri yapılmaktadır. Bu ekstra maliyetler; kredi talep edenlerin incelenmesi, borç alanların

---

<sup>66</sup> Frederic S. Mishkin, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, 7th Edition, Addison-Wesley Series in Economics, 2004, pp. 32-33

davranışlarının gözetilmesi ve kredi risk primlerinden oluşmaktadır. Tüm bu ekstra maliyetler ise toplumun geneli için sosyal refah kaybına neden olmaktadır. Finansal piyasalardaki aracı kurumlar, asimetrik enformasyondan kaynaklanan ters seçim ve ahlaki zafiyet sorunlarını -azaltsa da- devlet müdahalesine gerek kalmayacak seviyeye getirmeye muktedir değillerdir.

Finansal piyasalardaki asimetrik enformasyon sorununu çözümlenin tek yolu piyasada yeterli miktarda bilgi üretmektir. Fakat bilgi dışlanamazlık ve rakipsizlik özelliği olan kamusal bir maldır. Bilginin rakipsizliği, bilginin bir kişi tarafından kullanıldıktan sonra miktarı azalmadan diğer bir kişi tarafından da kullanılabilmesidir. Bilginin bir diğer özelliği olan dışlanamazlık özelliği ise piyasadaki mevcut bilgi için herhangi bir ödeme yapmayanların da bu bilgiden faydalanmasıdır. Bilginin dışlanamazlık özelliği piyasalarda bedavacılık sorununu yaratır ve bedavacılık sorunun olduğu bir piyasada finansal araçlar yeterli miktarda bilgi üretmezler. Piyasada bilginin yetersiz arzı, bilginin yayılması için devlet müdahalesini gerektirmektedir.<sup>67</sup>

#### **4.2. Dışsallıklar**

Finansal piyasalarda herhangi bir kişi veya kurum tarafından gerçekleştirilen faaliyetler genellikle piyasadaki diğer birimlerin ekonomik durumlarına negatif veya pozitif yönde etki etmektedir. Örneğin bir ekonomik birim bir aktif satın aldığı anda (sattığında), o aktifin fiyatı artma (azalma) eğiliminde olabilir ve o aktife sahip diğer piyasa katılımcılarının mevcut piyasa fiyatlarıyla ölçülen refah seviyeleri artabilir (azalabilir).<sup>68</sup> Finansal piyasalarda oluşan dışsallıklara verilen örnekleri çoğaltmak mümkündür. Fakat kamu otoritelerinin üzerinde hassasiyetle durduğu, finansal regülasyonlara gerekçe oluşturan en önemli dışsallık –daha çok bankacılık sektöründe var olan- sistemik riskten kaynaklanan banka panikleri (bank runs) ve yayılma etkisidir (contagion effects).

Finansal piyasalar, yüksek volatilité ve sürü psikolojisinin hakim olduğu piyasalardır. Finansal piyasa katılımcıları ekonomide uygulanan belirli politikalara ve aktiflerin gerçek değerlerine göre karar vermekten ziyade ortalama düşüncelere ve inanışlara göre hareket ederler. Bu durum da finansal piyasalarda kendi kendini besleyen

---

<sup>67</sup> Heremans, pp. 954-955

<sup>68</sup> Charles Goodhart, "How Should We Regulate the Financial Sector?", **The Future of Finance**, The London School of Reports, 2010, s. 168

(self-fulfilling) süreçlere ve çoklu dengelerin (multiple equilibria) oluşmasına yol açar. Ekonomide birden çok dengenin varlığı halinde piyasalarda kararsızlık ve söylenti havası meydana gelmektedir.<sup>69</sup> Çoklu dengeden kaynaklanan koordinasyon problemleri<sup>70</sup> sonucunda yükümlülüklerini yerine getiremeyen bir bankanın iflası, diğer bankalardaki mevduat sahiplerinin mevduatlarını bankalarından çekmelerine neden olabilir.

Banka, panik esnasında mudilerine karşı olan yükümlülüklerini yerine getirebilmek için aktiflerini elden çıkarmak zorundadır. Fakat asimetrik enformasyon problemlerinden dolayı potansiyel alıcılar bu aktiflerin üzerine yüksek risk primi ilave ederler ve satışa çıkarılan aktifler gerçek değerinden satılamaz.<sup>71</sup> Bu durum sağlam ve ödeme gücü yüksek, fakat aynı zamanda kısmi rezerv bankacılığı ilkelerine göre çalıştığından tüm mudilerinin likit taleplerine aynı anda cevap vermeye muktedir olmayan bankaların borçlarını ödeyemez hale gelmesine neden olabilir. Bunun sonucunda yeterli sermaye oranına sahip olmayan bankalar iflaslarını ilan etmek zorunda kalır. Bir bankanın iflasıyla başlayan süreç bankanın ilişkide bulunduğu finansal kurumları ve piyasaları likidite riskiyle karşı karşıya bırakmakta ve bir bankanın bireysel riski bir anda sistemik riske dönüşebilmektedir. Riskin sistemik hale geldiği bu gibi durumlarda kamu otoritelerinin sisteme müdahalesi kaçınılmazdır.

Sistem içerisindeki bankalar ödeme gücü yüksek olan çok güçlü kurumlar olsalar bile, taraflar (banka ve mudiler) arasındaki asimetrik enformasyondan dolayı piyasanın içinde veya dışında yaratılan bazı spekülasyonlara yenik düşebilirler. 1991 yılının Şubat ayında, Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) Rhode Island Bankası, CNN adlı televizyon kanalının banka iflasları ile ilgili bir belgesel yayınlamasına kadar yükümlülüklerini yerine getirmeye muktedir, sağlam bir bankaydı. CNN belgeselde banka iflaslarını örneklerle açıklarken, Rhode Island Bankasının fotoğrafını belgeselin bir yerinde kullandı. Bunun sonucunda banka mudileri, bankanın yükümlülüklerini yerine getiremeyecek durumda olduğuna inanarak mevduatlarını çekmek için bankaya hücum ettiler ve banka büyük bir panikle karşı karşıya kaldı.<sup>72</sup> Rhode Island örneği bize finansal

---

<sup>69</sup> Mustafa Özer, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları, No. 2, Eskişehir, 1999, ss. 146-147

<sup>70</sup> Franklin Allen ve Elena Carletti, "What is Rationale for Regulating Banks?", **Banking & Finance Monitor**, No. 2, December 2007, p. 42

<sup>71</sup> David Llewellyn, "The Economic Rationale for Financial Regulation", **Financial Services Authority Occasional Papers in Financial Regulation**, April 1999, p. 13

<sup>72</sup> Jean-Charles Rochet, **Why Are There So Many Banking Crises?**, Princeton University Press, 2007, p. 24

kurumların -özellikle de bankaların- sistem içerisinde varlığını sürdürebilmelerinin deyim yerindeyse pamuk ipliğine bağlı olduğunu gösteren çarpıcı örneklerden biridir.

### **4.3. Piyasa Gücü**

Piyasa gücü bir mal veya hizmeti, arz edenlerin veya talep edenlerin satın almak istedikleri mal veya hizmetin piyasa fiyatını ve miktarını etkileyebilme gücüdür. Reel sektörde olduğu gibi finans sektöründe de piyasa gücünün bir veya birkaç firmanın elinde toplanması regülasyona gerekçe oluşturan piyasa başarısızlıklarından bir diğeridir. Fakat daha önce ifade edildiği gibi bu piyasa başarısızlığının ortadan kaldırılması için uygulanacak regülasyonlarla beklenen hedefler arasında sektörel bazda farklılıklar bulunmaktadır. Reel sektörün düzenlenmesinde, regülasyonlar piyasayı kaynak tahsisinde etkinliğe yaklaştırmak amacıyla uygulanmakta iken, finansal regülasyonlarda nihai amaç istikrardır.

Sektöre hakim firma (veya firmalar) rekabetçi baskılardan kurtularak piyasada yüksek fiyatlar uygulayıp aşırı kar elde edebilir. Bu durum ise piyasanın dinamizmine ve tahsis etkinliğine zarar verebilir.<sup>73</sup> Bu bağlamda regülatörlerin dikkat etmesi gereken nokta, hakim firmanın nasıl ve ne ölçüde regüle edileceğidir. Giriş ve faaliyet sınırlamaları gibi regülasyon araçlarıyla piyasayı rekabetçi bir düzeye yaklaştıracak bir düzenleme firmanın aşırı karlarının düşmesine neden olabilir. Karları düşen firmanın ise kazancını arttırmak amacıyla risk alma arzusu artacaktır. Bu nedenle kamu otoriteleri regülasyonlarla finansal kurumların -özellikle bankaların- oligopol yapılarını korumaya çalışırlar. Bunun nedeni ise finansal aracı kurumların rekabetçi piyasalarda daha fazla risk aldığı gözlenmesidir.<sup>74</sup>

## **5. Finansal Regülasyonun Amaç ve Araçları**

Düzenleyici otoritelerin etkinlik-istikrar dengesini (trade-off) kurabilmeleri için gerçekleştirmek zorunda olduğu hedefleri ve bu hedeflere ulaşmada kullanacağı araçları bulunmaktadır. Aşağıda yer alan Tablo 1.1.'deki amaç-araç matrisi, regülasyon amaçlarının hangi düzenleyici araçlar kullanılarak gerçekleştirileceğini göstermekte ve sonraki alt bölümlerde incelenecek olan finansal regülasyonun amaçları ve araçlarının hangi sistematikte açıklanacağını ifade etmektedir.

---

<sup>73</sup> Dimitri Vittas, "Policy Issues in Financial Regulation" **World Bank Working Paper Series**, No. 910, May 1992, p. 5

<sup>74</sup> Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No. 2001-47, İstanbul, 2001, s. 71

**Tablo 1.1. Finansal Regülasyonun Amaçları ve Araçları**

Finansal Regülasyonun Araçları	Finansal Regülasyonun Amaçları			
	Sistemik Riskin Azaltılması	Yatırımcıların Korunması	Piyasaların Etkinliğinin Arttırılması	Farklı Sosyal Amaçlar
Giriş ve Faaliyet Sınırlamaları:				
- Coğrafi			✓	✓
- Yeni Finansal Hizmetler ve Ürünler	✓			✓
- Sektörler Arası Faaliyetler	✓			
Faiz Oranı Sınırlamaları:				
- Mevduat Faiz Oranları	✓			
- Kredi Faiz Oranları		✓		✓
Sermaye Yeterlilik Oranları	✓	✓		
Şeffaflık	✓	✓	✓	
Son Kredi Mercii Olma	✓	✓		
Mevduat Sigortası	✓	✓		
İflas Çözüm Mekanizması	✓	✓	✓	

**Kaynak:** Richard J. Herring ve Robert E. Litan, **Financial Regulation in the Global Economy**, Brooking Institution Press, 1995, p. 50<sup>75</sup> de yer alan tabloda bazı değişiklikler yapılarak yeniden hazırlanmıştır.

### 5.1. Finansal Regülasyonun Amaçları: Etkinlik ve İstikrar Tartışması

Günümüzde finansal düzenlemelerin amaç boyutundaki tartışmaların odak noktasında etkinlik ve istikrar kavramları bulunmaktadır. Daha önce ifade edildiği üzere, ekonomik regülasyonlardaki nihai amaç reel sektörde etkin rekabet ortamını tesis etmek iken, finansal regülasyonlardaki öncelikli amaç finansal kurumları ve piyasaları meydana gelebilecek sistemik risklere karşı koruyarak ekonomik istikrarı sağlamak olmuştur.<sup>75</sup> Fakat finansal piyasa düzenleyicilerinin tasarladıkları regülasyonlarda salt istikrar amacı gütmesi piyasaların etkin çalışmamasına neden olurken, aynı şekilde sadece etkinliği esas alan regülasyon uygulamaları da finansal sistemin içerisinde başlayıp, ekonominin geneline tesir edebilecek finansal sıkıntılarının ortaya çıkmasına neden olabilir. Diğer bir

<sup>75</sup> Herring ve Santomero, p. 52

ifadeyle etkin çalışmayan bir finansal sektörün istikrarının ekonomik büyümeye herhangi bir katkısı olmayacağı gibi, istikrarlı olmayan finansal piyasaların da etkin çalışması beklenemez. Bu nedenle kamu otoriteleri uygulayacakları regülasyonların tasarımı aşamasında gerçekleştirmek istedikleri hedeflerini belirlerken etkinlik ve istikrar arasındaki dengeyi iyi kurmak zorundadırlar.

Regülatörlerin optimali yakalamaya çalıştıkları etkinlik-istikrar dengesinde, çeşitli düzenleyici araçları kullanarak gerçekleştirmek istedikleri genel amaçları dört tanedir. Bu amaçlar; finans sektörünü sistemik riske karşı korumak, yatırımcıları korumak, piyasadaki mevcut etkinliği arttırmak ve diğer sosyal amaçları gerçekleştirmektir.

**a. Finans Sektörünü Sistemik Riske Karşı Korumak:** Sistemik risk, daha önce ifade edildiği gibi diğer sektörlerle nazaran finans sektörünün merkezinde olan bankacılık sektöründe daha çok karşılaşılan bir problemdir ve sistem içerisindeki bir bankanın karşılaştığı finansal sıkıntılar nedeniyle maruz kaldığı riskin, diğer bankalara, sisteme ve ekonominin geneline yayılması olarak tanımlanmaktadır.

Sistemik riskin meydana gelmesinde piyasadaki ekonomik birimlerin davranışları çok önemli rol oynamaktadır. Mevduat sahiplerinin ve/veya yatırımcıların karşılaştıkları en küçük bir finansal sıkıntı sonucunda panik içerisinde hareket etmeleri, mevduatlarını çekmek için bankalara hücum etmelerine ve ödemeler sisteminin tıkanmasına neden olabilir. Buna karşın, sahip olduğu aktifleri mudileri tarafından çekilen bankaların likidite darlığına düşmelerinden ve yükümlülüklerini yerine getirememelerinden kaynaklanan ödeme tıkanıklıkları da diğer piyasa katılımcılarının yaratılan bu yapay paniğe kapılmalarına neden olabilir.<sup>76</sup> Sistemik riskin, piyasa katılımcılarının irrasyonel davranışlarının sonucu olarak meydana gelmesi ve olumsuz sonuçlarının ekonominin genelini istikrarını tehdit edebilmesi, sektörü sistemik riske karşı koruma amacını düzenleyici otoritelerin amaçları arasında her daim en önemli ve en öncelikli kılmaktadır.

**b. Yatırımcıların Korunması:** Piyasaların entegrasyonu ve yatırımcıların finansal sisteme güven duymaları finansal piyasaların gelişmesi ve büyümesi için gerekli olan çok önemli unsurlardır.<sup>77</sup> Düzenleyici kurumlar uyguladıkları regülasyonlarla finansal piyasalarda güven ortamı oluşturmaya çalışarak yatırımcıları finansal piyasalara çekmeyi

<sup>76</sup> Richard J. Herring ve Robert E. Litan, **Financial Regulation in the Global Economy**, Brooking Institution Press, 1995, p. 52

<sup>77</sup> Nusret Çetin, "Market Abuse Regime in Turkey", **Journal of Banking Regulation**, Vol. 12, No. 3, p. 227



ve bunun sonucunda da ekonomik büyümeyi arttırmayı hedeflemektedirler. Fakat günümüz finans sektöründe, teknolojik gelişmelerin ve finansal mühendisliğin akıl almaz boyutlara ulaşmasıyla birlikte mevzuattaki yasal boşluklar da git gide artmaktadır. Bununla birlikte diğer piyasa katılımcılarını zarara uğratmak pahasına kendi çıkarlarını gözeten bireyler ve kurumlar finansal sistemin doğasında var olan asimetrik enformasyon sorununu, tecrübesiz ve bilgisiz yatırımcılar üzerinde önemli bir avantaja dönüştürmektedir.<sup>78</sup> Finansal aracı kurumların ve bireylerin sahip oldukları bu avantajı, kar maksimizasyonu hedeflerini gerçekleştirecek bir araç olarak kullanması ise öncelikle finansal sisteme duyulan güvenin azalmasına ve sonrasında finansal sistemde yıkıcı sonuçları olan bozulmaların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.

G. J. Benston, düzenleyici kurumların yatırımcıların korunması hususunda hedefledikleri amaçları şu şekilde sınıflandırmıştır;<sup>79</sup>

- i. Yatırımcıların, finansal sisteme ve finansal hizmetlere olan güvenini devam ettirmek,
- ii. Yatırımcılara, yatırımlarını gerçekleştirdikleri kurumların başarısız olmayacağına güvencesini vermek,
- iii. Yatırımcıların doğru kararlar verebilmesi için gerekli olan yeterli bilginin piyasada mevcut olacağını garanti etmek,
- iv. Finansal hizmetlerin makul bir şekilde fiyatlanacağını garanti etmek,
- v. Hileli ve sahte işlemlerden yatırımcıları korumak,
- vi. Yatırımcılara karşı yapılabilecek negatif ayrımcılığı önlemek.

Fahiş fiyatlama ve fırsatçı davranışlar, finansal piyasalardaki yatırımcıları koruma amacı güden düzenleyici otoritelerin en çok karşılaştığı problemlerdir.<sup>80</sup> Fahiş fiyatlama problemi finansal kurumların, piyasa katılımcılarına sağlamış olduğu hizmetlerin fiyatını denge fiyatının üzerinde belirleyerek aşırı kar elde ettiği durumlarda ortaya çıkmaktadır. Fakat fahiş fiyatlama sorununa nazaran finansal ajanların fırsatçı davranışlarına imkan vermemek regülatörlerin üzerinde daha hassasiyetle durduğu bir konudur.

---

<sup>78</sup> George J. Benston, "Consumer Protection as Justification for Regulating Financial-Services Firms and Products" **Journal of Financial Services Research**, Vol. 17, No. 3, 2000, p. 277

<sup>79</sup> Benston, "Consumer Protection as Justification for Regulating Financial-Services Firms and Products" p. 279

<sup>80</sup> Herring ve Litan, p. 54

Fırsatçı davranışlar bir finansal işlem esnasında taraflardan birinin diğerine nispeten daha fazla bilgi sahibi olduğu durumlarda meydana gelmekte ve bankacılık sektöründen ziyade sermaye piyasalarında ve sigortacılık sektöründe daha sıklıkla karşılaşılmaktadır. İçerden bilgilenme (insider trading) sorunu sermaye piyasalarındaki fırsatçı davranışlara verilebilecek en güzel örneklerden biridir. İçerden bilgilenme sorunu, şirket sahipleri ve çalışanlarının, şirketin performansı ve geleceği hakkında şirketin dışındakilere nispeten daha fazla bilgiye sahip olma avantajlarını kullanarak, finansal düzenlemelerin mevcut olmadığı bir ortamda sahip oldukları bilgiler sayesinde kendi şirketlerinin çıkarmış oldukları değerli kağıtların alım satımlarıyla haksız kazançlar elde etmeleridir.

Fırsatçı davranışlara verilecek bir diğer örnek ise, vadesi belirsiz veya uzun olan finansal enstrümanların satışını yapan kurumların, bilgisiz ve saf yatırımcıları zarara uğratmaları pahasına yüksek karlar elde ettiği ve daha çok sigortacılık sektöründe görülen durumdur. Örneğin sigorta poliçesi satın alan bireyler bir zarara uğradıklarında zararlarının sigorta şirketi tarafından tazmin edileceğini beklerler. Eğer sigorta şirketleri finansal durumlarını ifşa etmek zorunda değilse ve sermaye standartlarına bağlı kalmamışsa, ilkesiz ve prensip sahibi olmayan kurumlar sigorta prim oranlarını en alt seviyede tutarak bireylerin paralarını toplamaya çalışacak ve sonrasında bunları yüksek maaşlar ve diğer ek ödenekler olarak göstererek zimmetlerine geçireceklerdir. Yıllar sonra poliçe sahiplerinin zarar ödemelerinin vakti geldiğinde ise, toplanan paraları zimmetlerine geçirdiklerinden ve şirketin kasasında poliçe sahiplerinin zararını tazmin edecek kadar para bulunmadığından, iflas mevzuatının arkasına sığınarak topladıkları paraların üstüne yatacaklardır.<sup>81</sup> Bu bağlamda düzenleyici kurumlar yapılan hileli ve sahte işlemlerin neden olabileceği finansal bozulmaları önlemek ve dolayısıyla yatırımcıların finansal sisteme duydukları güveni arttırmak amacıyla finansal piyasalara müdahale etmektedirler.

**c. Piyasaların Etkinliğinin Arttırılması:** Düzenleyici kurumlar faiz oranlarını ve döviz kurlarını kontrol altında tutarak, sermaye hareketlerine sınırlamalar getirerek, piyasalardaki rekabeti baskı altına alarak ve finansal piyasaların alt sektörlerindeki birleşmelere ve geçişlere izin vermeyerek finansal sistemi istikrara kavuşturabilir. Fakat sadece sistemin istikrarı amacıyla uygulanan katı düzenlemeler, sistemin etkin çalışmasını

---

<sup>81</sup> Herring ve Litan, pp. 54-55

engellemekte ve finansal piyasaların asıl işlevi olan fon aktarım mekanizmasının sağlıklı çalışmamasına neden olmaktadır.

Daha önce ifade edildiği üzere etkin çalışan bir finansal sistem, ekonominin lokomotifini görmektedir. Özellikle gelişmiş ülkelerdeki kamu otoriteleri 1980'li yıllardan sonra bu durumun bilincine vararak, finansal piyasalarda uyguladıkları deregülyasyon politikalarıyla birlikte serbest piyasa mekanizmasının etkin çalışabilmesini kısıtlayan engellerin kaldırılmasına yönelik düzenlemeleri hayata geçirmişlerdir. Uygulamış oldukları bu düzenlemelerle; kurumsal düzeyde rekabeti arttırmayı ve serbest piyasa mekanizması çerçevesinde kaynakların rasyonel dağılımını gerçekleştirmeyi hedefleyerek, finansal piyasalardaki etkinliği arttırmaya ve etkinsizliğe neden olabilecek düzenlemeleri ortadan kaldırmaya çalışmışlardır.<sup>82</sup> Dolayısıyla finansal piyasalardaki mevcut etkinliğin artırılması, günümüzde düzenleyici kurumların tasarladıkları regülyasyonlarda dikkate alması gereken amaçlardan biri olmuştur.

**d. Farklı Sosyal Amaçlar:** Kamu otoriteleri tasarlamış oldukları regülyasyonlarla ulaşmak istedikleri ekonomik amaçlarının yanında taşımış oldukları sosyal devlet kimliğinden ötürü çeşitli sosyal amaçları da hedeflemek durumundadır. Faaliyetlerini bütçe kısıtı altında yürüten hükümetler öncelikli sektörlerin ve bölgelerin kalkınması amacıyla finansal piyasaları ve kurumları bütçe dışı kaynak olarak kullanmaktadırlar. Bunun yanı sıra finans sektörü içerisinde ekonomik ve politik gücün belirli kesimlerin elinde toplanmasının önlenmesi ve yasa dışı faaliyetlere imkan verilmemesi kamu otoritelerinin tasarlanan regülyasyonlarda önem atfettiği diğer sosyal amaçlardır.<sup>83</sup>

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin kalkınmada öncelik verdiği sektörlerin başında tarım ve konut sektörü gelmektedir. Konut sektöründe diğer sektörlerle nazaran finansmanın çok uzun vadeli olması ve konutun insan yaşamında büyük önem arz etmesinden; tarım sektörünün ise kurumsal bir yapıya sahip olmaması ve bu nedenle finansal piyasalarda borçlanılmasının oldukça zor olmasından dolayı kamu otoriteleri bu sektörlerle öncelik verip bu kesimlere fon aktarımının sağlanmasını hedeflemişlerdir.<sup>84</sup>

---

<sup>82</sup> Ali Alp ve Fuat Oğuz, **Yeni Finansal Düzen Krizlerin Sonu Mu?**, Doğan Kitap, İstanbul, ss. 224-226

<sup>83</sup> Franklin Allen ve Richard Herring, "Banking Regulation versus Securities Market Regulation", **The Wharton Financial Institution Center Working Paper Series**, No, 2001, pp. 12-13

<sup>84</sup> Alp ve Oğuz, ss. 222-223

Finansal piyasalarda, özellikle bankacılık kesiminde ekonomik ve politik gücün bir veya birkaç elde toplanması serbest piyasa mekanizmasının işleyişine zarar vermekte ve sosyal refah kayıplarına neden olmaktadır. Bankacılık sektöründeki yoğun rekabetin neden olabileceği, piyasa katılımcılarının aşırı risk alma arzusunu önleme amacıyla muhafaza edilmeye çalışılan oligopolistik yapının, zaman içerisinde politik güçlerle de beslenerek teknelci bir yapıya dönüşmesinin engellenmesi regülatörlerin sosyal içerikli amaçlarının bir diğeridir.

Dünya üzerinde uyuşturucu, kaçakçılık ve organize suçlarla ilgili fon transferlerinin büyük bir kısmı ve para aklanması bankalar aracılığıyla yapılmaktadır. Bu tür transferleri engellemek ve bankaların bu yasa dışı fon trafiğine alet olmamasını sağlamak için, birçok ülkede finansal kurumlar, yapılan işlemlerin hacmi belirli seviyelerin üzerine çıktığında bu işlemleri rapor etme ve düzenleyici otoritelere duyurmak zorundadırlar.<sup>85</sup> Mali kurumlara getirilen bu yükümlülüklerle meydana gelebilecek finansal suçlar engellenmeye çalışılmaktadır.

## **5.2. Finansal Regülasyonun Araçları**

Kamu otoriteleri finansal sistemin sağlıklı ve etkin bir şekilde işleyişini sağlamak amacıyla farklı seviyelerde ve farklı zamanlarda çeşitli düzenleyici araçlara başvurumaktadırlar. Fakat etkinlik-istikrar dengesinde optimali gözetmek zorunda olan regülatörlerin kullandıkları araçlarla ulaşabilecekleri amaçlar arasında bazı durumlarda çatışmalar (cross-purposes) yaşanmaktadır. Örneğin, Tablo 1.1.'e bakıldığında mevduat faiz oranlarına sınırlamaların getirilmesiyle sistemik riske neden olabilecek aşırı rekabetin önüne geçilmeye çalışılmıştır. Fakat mevduatlara verilen faiz oranlarına sınır koyulması sonucu, mevduat sahipleri tasarruflarını bankalardan çekip daha yüksek getiri elde edebilecekleri piyasalara yönlendirebilir. Dolayısıyla bu durum da bankaların likidite riskiyle karşı karşıya kalmalarına neden olabilir.<sup>86</sup> Bu bağlamda düzenleyiciler, ulaşmak istedikleri hedeflerde kullanacakları düzenleyici araçların seçimine çok dikkat etmeli ve seçilecek araçların fayda ve maliyetlerini dikkatli bir şekilde değerlendirmelidir. Nasıl alınan bir ilacın insan vücuduna yan etkileri olabiliyorsa, seçilen düzenleyici araçların da finansal sistemde neden olabileceği olumsuz dolaylı sonuçları olabilmektedir.

---

<sup>85</sup> Alp ve Oğuz, s. 224

<sup>86</sup> Herring ve Santomero, p. 53

Regülatörlerin kullandıkları düzenleyici araçları genel olarak önleyici (ex ante) ve koruyucu (ex post) araçlar olarak sınıflandırmak mümkündür. Önleyici araçlar finansal sistemde meydana gelebilecek sıkıntılarla karşılaşılması ve mevcut piyasa etkinliğinin artırılması amacıyla uygulanmakta iken koruyucu araçlar, gerçekleşmiş finansal başarısızlıklardan doğabilecek zararları en aza indirmek ve sistemi yeniden istikrara kavuşturmak amacıyla kullanılmaktadır.

### **5.2.1. Önleyici (Ex Ante) Araçlar**

S. L. Schwarcz'a göre, finansal başarısızlıkları önlemede ideal regülasyon araçları önleyici olanlardır. Çünkü finansal başarısızlık bir kere meydana geldiğinde, başarısızlığın sistemik hale gelmesini ve yaratabileceği olumsuz etkilerin tüm sisteme yayılmasını engellemek çok güç olabilmektedir.<sup>87</sup> Bu sebepten dolayı regülatörler önleyici araçların nasıl, ne zaman ve ne ölçüde kullanılacağına dikkat etmek zorundadırlar.

Önleyici araçları kendi içerisinde yapısal ve ihtiyati araçlar olarak sınıflandırmak mümkündür. Yapısal araçlar finansal sistemin işleyişini ve rekabetin derecesini disipline etmek amacıyla tasarlanırken, ihtiyati araçlar bireysel firmaların ve sistemin tamamının maruz kalabileceği riski kontrol altına alma amacıyla kullanılmaktadır. Bu bağlamda muhtemel finansal sıkıntıları engellemede düzenleyici kurumlar tarafından kullanılan giriş ve faaliyet kısıtlamaları ve faiz sınırlamaları yapısal araçlar, sermaye yeterlilik oranları, şeffaflık standartları ve raporlama zorunlulukları da ihtiyati araçlar olarak tanımlanmaktadır.

#### **5.2.1.1. Giriş ve Faaliyet Kısıtlamaları**

Giriş ve faaliyet kısıtlamaları, finansal piyasalarda her daim mevcut olan sistemik risk tehdidini azaltmak ve farklı sosyal hedeflere ulaşmak amacıyla kamu otoriteleri tarafından uygulanmakta olan düzenleyici araçlardır. Mali kurumlar tarafından sisteme yeni finansal hizmetlerin ve ürünlerin sunulması ve mali kurumların faaliyetlerini tek sektörle sınırlamayıp diğer sektörlerde de boy göstermesi sistemik risk olasılığını arttıran unsurlardır. Bunların yanı sıra büyük finansal kurumların faaliyet içerisinde bulunduğu bölge sayısını arttırmak istemeleri piyasadaki rekabetin ve etkinliğin azalmasına, aynı zamanda arzu edilen sosyal amaçlara ulaşılmasına da engel olmaktadır.

---

<sup>87</sup> Steven L. Schwarcz, "Ex Ante Versus Ex Post Approaches To Financial Regulation", **The Chapman Law Review**, Vol. 15, No. 1, 2011, p. 258

Coğrafi sınırlamalar daha çok bankacılık sektöründe uygulanmakta olan ve büyük bankaların, yerel bankaların bulunduğu bölgelerde faaliyet göstermesine izin verilmemesi anlamına gelmektedir. J. E. Stiglitz'e göre düzenleyici kurumların coğrafi sınırlama uygulamalarında az da olsa doğruluk payı olan amaçlarından biri, mevcut rekabeti daha etkin hale getirmektir. Yerel piyasalara girişin sınırlanmasıyla küçük bankalar piyasada kalabilir. Dolayısıyla piyasadaki banka sayısının artması mevcut etkinliği arttıracaktır. Düzenlemelerin olmadığı bir durumda ise, büyük bankalar piyasayı ele geçirecek ve piyasa oligopolistik bir yapıya dönüşecektir.

Coğrafi sınırlamalarla ilgili düzenleyici kurumların bir diğer argümanı ise düzenlemelerin olmadığı bir ortamda mevcut fonların, büyük merkezlere doğru yönelmesidir. Yerel bilgi borç verme faaliyetlerinde önemliyken, mevduatların toplanması aşamasında önemli değildir. Büyük bankalar fonları çok geniş bir kitle üzerinden toplama eğilimindedirler. Fakat toplanan fonların dağıtıldığı alanlar genellikle bilginin ve borçlunun izlenmesi maliyetinin düşük olduğu büyük şehirler olacaktır. Olaya ekonomik ve sosyal açıdan bakıldığında, borç verme faaliyetindeki bu yoğunlaşma kamu otoriteleri tarafından arzu edilmeyebilir. Bu bağlamda coğrafi sınırlamalar yeni bir ikilemin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Uygulanan sınırlamaların rekabet üzerine belirsiz bir etkisi olmakta iken düzenlemelerin bankaların portföy çeşitlendirmesine sınırlamalar getirmesi, bankaların borç verme faaliyetlerinde yerel şoklara karşı savunmasız kalmasına ve bankaların ödeyememe riskinin artmasına neden olmaktadır.<sup>88</sup>

Yoğun düzenlemeler altında çalışan bir finansal sistemde mali kurumların kar marjları düşme eğiliminde olacaktır. Karları düşen finansal kurumların ise önünde iki seçenekleri vardır; ya piyasayı terk etmek ya da mevzuattaki yasal boşluklardan yararlanarak piyasaya yeni finansal ürünler sunmak. Finansal kurumlar piyasaya sundukları yeni finansal hizmetlerle almış oldukları riski çeşitlendirme imkanı bulmakta ve daha riskli faaliyetlere girişebilmektedir. Faaliyetleri sonucu başarısız olan kurumların kaybını ise finansal sistem ve vergi mükellefleri yüklenmektedir. Bu nedenle etkin düzenlemelerin olduğu sistemlerde kamu otoriteleri mali kurumlar tarafından piyasaya arz edilen finansal ürünleri dikkatle değerlendirmekte ve gerektiğinde bu ürünlerin piyasada dolaşımına izin vermemektedirler.

---

<sup>88</sup> Joseph E. Stiglitz, "The Role of State in Financial Markets", In: **Proceedings of the World Bank Conference on Development Economics**, Washington, DC: World Bank, p. 48

Faaliyet sınırlamaları sistemik riski önlemek amacıyla, finansal kurumların izin verilebilir faaliyetlerinin kapsamının daraltılması anlamına gelmektedir. Faaliyet sınırlamalarının teorik olarak beş gerekçesi vardır. Bunlardan ilki, finansal kurumların faaliyetlerini diğer sektörlerde çeşitlendirmesi sonucu yaşanabilecek çıkar çatışmasıdır. İkincisi, faaliyet kapsamının genişletilmesine izin verilen kurumların almış oldukları riskleri arttırması için ellerine daha fazla fırsat geçmesi ve ahlaki zafiyet probleminin daha büyük boyutlara ulaşması ihtimalidir. Üçüncüsü, karmaşık finansal kurumların denetim ve gözetim zorluğudur. Dördüncüsü, faaliyet kapsamı genişleyen kurumların ekonomik ve politik olarak daha güçlü hale gelmesinden dolayı yaşanabilecek disipline edebilme zorluğudur. Ve son olarak, devasa kurumların finansal piyasalardaki rekabete ve etkinliğe zarar verme olasılığıdır. Bu argümanlara göre kamu otoriteleri finansal kurumların faaliyetlerine getirecekleri kısıtlamalarla finansal piyasalarda etkinliği arttırıp, sistemik risk tehdidinin azaltabilir.<sup>89</sup>

Faaliyet sınırlamaları uygulamasının avantajları yanında dezavantajlarının da olması konuyla ilgili tartışmaların güncelliğini korumasına katkı sağlamaktadır. Faaliyet sınırlamasının dezavantajlarından biri, finansal kurumların reel sektördeki şirketlerin finansmanı esnasında, bilgi toplama ve kredilerin takibini kolaylaştırarak ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin azaltabilmelerine imkan vermemesidir.<sup>90</sup> Bir diğeri ise, finansal kurumların gelir kanallarının çeşitlenmesi sonucu sağlanabilecek istikrara zarar vermesidir.

#### **5.2.1.2. Faiz Oranı Sınırlamaları**

Finansal piyasalarda düzenleyici kurumlar çeşitli amaçlarla mevduat ve faiz oranlarına kısıtlamalar ve düzenlemeler getirmektedirler. Finansal kurumların, tasarruf sahiplerinin fonlarını toplayabilmek amacıyla diğer kurumlarla giriştiği amansız rekabetteki en büyük kozları mevduatlara teklif ettikleri yüksek faiz oranlarıdır. Düzenlemelerin olmadığı bir ortamda yüksek faiz oranları finans sektöründe sistemik risk tehdidinin oluşmasına neden olmaktadır. Bu nedenle mevduat ve kredi faiz oranı sınırlamaları, kamu otoritelerinin sistemin istikrarını sağlamada kullandıkları en önemli araçlardan biridir.

---

<sup>89</sup> James R. Barth, Gerard Caprio Jr. ve Ross Levine, "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 13, 2004, p.209

<sup>90</sup> Heremans, p. 963

Yüksek kazançlar elde etmek isteyen finansal kurumların potansiyel borçlulara verdikleri kredilerdeki faiz oranlarını çok yüksek seviyelerde belirlemesi yatırımcıların yatırım kararlarını ertelemelerine ve finansal piyasalardan uzaklaşmalarına neden olmaktadır. Düzenleyici kurumların kredi faiz oranlarını kontrol etmesindeki amaç ise yatırımcıları koruma altına almak ve diğer sosyal hedefleri gerçekleştirmektir.

Diğer düzenleyici araçlarda olduğu gibi faiz oranı düzenlemelerinde de amaçlar boyutunda çatışmalar yaşanmaktadır. Örneğin faiz oranı üzerinde sınırlamaların olmadığı ve finansal sistem içerisindeki açık veya zımni güvenlik ağlarının bulunduğu bir ortamda bazı bankalar, potansiyel mudilerine yüksek faiz oranları teklif ederek çok büyük riskler alabilirler. Bankaların almış olduğu bu yüksek riskler de kaçınılmaz olarak ahlaki zafiyet sorununa dönüşerek sistemik riski arttırabilir. Sistemik risk tehdidinin yanı sıra sistem içerisindeki ödeme gücü yüksek bankalar yaşanan faiz rekabetine yenik düşebilir ve devre dışı kalabilirler. Diğer bir ifadeyle Gresham Kanunu bankacılık sektörü için işlemeye başlar ve kötü banka iyi bankayı piyasadan kovar.<sup>91</sup> Öte yandan faiz oranı üzerinde kontrollerin mevcut olduğu ve güvenlik ağlarının ihtiyatlı bir şekilde kullanıldığı durumda ise, mevduat sahipleri fonlarını bankalara yatırarak elde edecekleri kazançtan tatmin olmayıp tasarruflarını bankalardan çekerek daha yüksek getiri elde edebilecekleri piyasalara yönlendirebilir. Dolayısıyla bu durum da bankaların likidite riskiyle karşı karşıya kalmalarına neden olabilir.

### **5.2.1.3. Sermaye Yeterlilik Oranları**

Sermaye yeterlilik oranları finansal kurumların maruz kalabilecekleri beklenmedik sermaye kayıplarına karşı tampon görevi gören bir araçtır.<sup>92</sup> Finansal kurumların -özellikle bankaların- yüksek sermaye oranlarına ve yüksek kaliteli sermaye çeşitlerine sahip olmaları, karşılaşılabilecekleri finansal şokları absorbe edebilmelerine ve makroekonomik sıkıntılara karşı etkin bir ilk savunma hattı oluşturabilmelerine imkan verebilmekte, bunun yanı sıra sistemik yayılmaların önüne geçebilmektedir.<sup>93</sup>

Sermaye yeterlilik oranları sistemik riski engellemede ve yatırımcıları korumada kullanılabilirlik ihtiyatı ve önleyici bir araç olmasına karşın, belirlenen oranlarda

---

<sup>91</sup> Stiglitz, p. 39

<sup>92</sup> Heremans, p. 964

<sup>93</sup> Eswar S. Prasad, "Financial Sector Regulation and Reforms In Emerging Markets: An Overview", **NBER Working Paper Series**, No. 16428, October 2010, pp. 5-6



standardın sağlanamaması düzenleyici arbitrajının\* meydana gelmesine neden olmaktadır. Bu sorunun ortadan kaldırılarak piyasalarda adil rekabet ortamının (level playing field) oluşturulması ve finansal sistemlerdeki istikrarın sağlanabilmesi amacıyla 1988 yılında Basel Komitesi tarafından yayınlanan Basel-I Uzlaşısı, G-10 ülkelerinin merkez bankalarının başkanlarının da onayıyla yürürlüğe girmiş ve takip eden yıllarda yüzden fazla ülke bu standartlara uyum sağlamıştır.

Basel-I'de standardize edilen sermaye yeterlilik rasyosu; ana sermaye ve katkı sermayesinin\*\* toplamından oluşan toplam sermayenin, bankaların verdikleri kredinin geri ödenmeme riski anlamına gelen kredi riskine bölünmesiyle elde edilen oranın en az %8 olması olarak ifade edilmiştir. Fakat zamanla bankaların maruz kalabileceği riskin kredi riskinden ibaret olmadığı anlaşılmış ve kredi riskine ilaveten; piyasalarda faiz oranları, döviz kurları, emtia ve hisse senedi fiyatlarının dalgalanmasından kaynaklanabilecek piyasa riski de, sermaye yeterlilik rasyosu denkleminin payda kısmına eklenmiştir. Risk ağırlıkları hesaplamalarına piyasa riskinin eklenmesinin yanı sıra toplam sermaye de, ana ve katkı sermayelerinin haricinde sermaye benzeri borçların ilave edilmesiyle genişletilmiştir.

Özellikle 1990'lı yılların ikinci yarısından sonra meydana gelen finansal krizlerin sayısının giderek artması kamu otoriteleri tarafından Basel-I'in sorgulanmasına neden olmuştur. Basel-I'de riskin sınıflandırılmasının, ülkelerin OECD üyesi olup olmamasına göre kaba ve basit bir şekilde yapılması, bankaların kredi verme davranışlarını düzenleyicilerin beklemedikleri şekilde değiştirmelerine neden olmuş ve bankalar vermiş oldukları krediler için benzer risk tanımlamalarının yapılması avantajını kullanarak kredi portföylerinde, faiz getirisi daha yüksek ve daha riskli olan aktifleri bulundurmışlardır.<sup>94</sup> Bunun sonucunda düzenleyici arbitrajının ortadan kaldırılması amacıyla uygulamaya konulan Basel-I, zamanla sermaye arbitrajının ortaya çıkmasına ve finansal sistemin güvenliğinin azalmasına neden olmuştur.

---

\* Aynı hizmeti ve ürünü sunan farklı kurumların, ayrı düzenleyici birimler tarafından düzenlemeye ve denetlemeye tabi tutulduğunda, regülasyonlara uyma maliyetinin farklılaşması ve rekabet farkının meydana gelmesine düzenleyici arbitrajı denmektedir.

\*\* Ödenmiş sermaye, dağıtılmamış kar ve yedek akçeden oluşan ana sermaye Tier 1 olarak da bilinmektedir. Gizli yedekler, kredi karşılıkları, yeniden değerlendirme, hibrit bonolar, sermaye benzeri krediler vb. kalemlerden oluşan katkı sermayesi Tier 2 olarak da anılmaktadır. (BDDK, **Sorularla Basel III**, Aralık 2010, s. 2)

<sup>94</sup> Thomas Oatley, "The Dilemmas of International Financial Regulation", **Regulation**, Vol. 23, No.4, p. 38

Basel-I'in yetersizliklerini ortadan kaldırmak ve finansal piyasalardaki disiplini sağlamak amacıyla Haziran 2004'te yürürlüğe giren Basel-II'nin; minimum sermaye yeterlilikleri, denetimin gözden geçirilmesi süreci ve piyasa disiplininden oluşan üç ayağı vardır. Önceki uzlaşya nazaran bankaların sahip oldukları sermaye miktarından ziyade bankacılık risklerinin yönetimine ve ölçümüne odaklanan Basel-II'de,<sup>95</sup> minimum sermaye yeterliliklerindeki kredi riskinin yeniden tanımlanması ve ticari hatalar, hileler gibi işlemsel konularda ortaya çıkan operasyonel riskin, risk ağırlık hesaplamalarına ilave edilmesi yeni uzlaşıyla birlikte yaşanan değişikliklerdir. Bunun yanı sıra, Basel-II, Basel-I gibi sadece uluslararası boyutta faaliyet gösteren bankaların koordinasyonuna değil, finansal sistem içerisindeki tüm sektörler arasındaki uyumun sağlanmasına da odaklanmıştır. Bankaların içsel sistemlerinin ve risk profillerinin değerlendirilmesi esasına dayanan düzenleyici süreç ile bankaların risk pozisyonlarının kamuoyuna açıklanması anlamına gelen piyasa disiplini Basel II'yi oluşturan diğer bileşenlerdir.

Kamu otoriteleri tarafından uygulanan her regülasyonda olduğu gibi Basel Standartlarının da olumlu etkilerinin yanında olumsuz sonuçları olmuştur. A. K. Kashyap, R. G. Rajan ve J. C. Stein, Basel-I ve Basel-II'yi ilk olarak geleneksel görüşün gerçekleşmesini beklediği amaçlar perspektifinden ele almışlar ve sonrasında bu iki rejimin kusurlarına vurgu yapmışlardır.

Geleneksel görüşün sermaye düzenlemelerine ilişkin dört temel dayanağı vardır. Bunlardan ilki, mevduatları sigortalayanları diğer bir ifadeyle toplumu, banka iflaslarından dolayı yaşanabilecek kayıplara karşı korumaktır. İkincisi, oluşturulacak sermaye standartlarıyla banka hissedarlarını, yönetimi denetlemede teşvik etmektir. Üçüncüsü, yüksek risk içeren aktiflere yüksek sermaye zorunluluğunun getirilmesiyle riskli faaliyetlere girişilmesini engellemektir. Son olarak da finansal kurumların sermayelerinde kayıplar yaşaması durumunda, sermaye yeterlilik rasyosunun mevcudiyetinden dolayı kayıp yaşayan kurumları küçülmek zorunda bırakmak ve böylelikle de piyasa disiplinini sağlamaktır.<sup>96</sup>

Sermaye düzenlemeleriyle beklenen faydaların yanında standartların mevcut zaaflarından ilki, finansal kurumların denetiminde ve gözetiminde yasal olmayan

---

<sup>95</sup> Ryozo Himino, "Basel II-Towards a New Common Language", **BIS Quarterly Review**, 2004, p.41

<sup>96</sup> Anil K. Kashyap, Raghuram G. Rajan ve Jeremy C. Stein, "Rethinking Banking Capital", **Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium on Maintaining Stability in a Changing Financial System**, 2008, p. 443-445

sınırlamaların var olmasıdır. Finansal sistemin karmaşık doğası ve yaşanan hızlı inovasyon, finansal kurumların yönetimindeki iyi niyetli kişilerin bile büyük hatalar yapmalarına neden olabilir. Ayrıca yönetimdeki vekillerin çatışmalarını şirket sahiplerinin sınırlı bilgileriyle önlemeleri çok zordur. İkincisi, finansal kurumların iflaslarında ortaya çıkabilecek kayıplara nazaran iflası önlemek amacıyla yapılan zararına satışların neden olabileceği toplumsal kayıpların daha fazla olmasıdır. Büyük sermaye kayıplarına uğrayan bir kurumun sermaye yeterlilik standardını yakalayabilmesi için aktiflerinin büyük bir kısmını satması gereği, geleneksel zihniyete sahip sermaye düzenlemeleri taraftarları için iflaslardan kaçınmada uygulanabilecek en doğru eylemdir. Fakat bu bir aldatmacadır. Zararına yapılan satışlar sonucu aktiflerin değerinin düşmesi sistemin tümünü etkilemekte ve bireysel risk sistemik riske dönüşmektedir. Üçüncü olarak sermaye düzenlemeleri, finansal inovasyon riskinin finansal sisteme yayılmasını engellemeye ve düzenleyici arbitrajını tamamen ortadan kaldırmaya muktedir değildir. Basel-II standartlarıyla bu durum kısmen engellenmeye çalışılsa da, özenle hazırlanmış risk ölçüm sistemleri sürekli değişen finansal sistem için her zaman demode kalmaktadır. Ve son olarak, oluşturulan standartlarda sermaye artırım maliyetlerine gereken önem verilmemiştir. Banka yönetimlerinin çok sıkı denetlendiği ve/veya sermayenin kıt bulunduğu yerlerdeki finansal kurumların sermaye artırımına gitmeleri çok masraflıdır. Böyle durumlardaki kurumlara standart artırımlardan ziyade şartlara bağlı sermaye düzenlemeleri uygulamak daha uygun olacaktır.<sup>97</sup>

Risk ağırlıklı hesaplamalara dayalı olarak oluşturulan sermaye standartlarının olumsuz etkilerinin sonucunda, kredi genişlemesinin devasa boyutlara ulaştığı dönemlerde sistemik riskin toplam kredi seviyesi paralelinde artması, kamu otoritelerini sermaye zorunluluklarında yeni arayışlara itmiş ve konjonktür karşıtı sermaye tamponlarının (countercyclical capital buffers) bu sorunların çözümünde kullanılabileceği fikri ortaya atılmıştır. Konjonktür karşıtı sermaye tamponları, sermaye zorunluluklarının dizaynı aşamasında bankaların faaliyet gösterdiği makro-finansal çevreninde göz önünde bulundurulurken, konjonktürün genişleme dönemlerinde, gelecekte yaşanabilecek resesyonlar dikkate alınarak sermaye artırımına gidilmesi anlamına gelmektedir.

---

<sup>97</sup> Kashyap, Rajan ve Stein, pp. 446-448

Konjonktür karşıtı sermaye tamponlarının temel amacı, sistemik risk tehlikesinin arttığı kredi genişleme dönemlerinde bankacılık sektörünü korumaktır.<sup>98</sup>

Konjonktür karşıtı sermaye tamponlarının ihtiyati türlerinden biri dinamik karşılık\* yaklaşımıdır. İlk olarak İspanya'da\*\* uygulanan dinamik karşılık yaklaşımı, bankaların sermaye tamponları ile konjonktür arasında pozitif ilişki kurmakta ve oluşturulan tamponlar istatistiksel modellerle hesaplanıp, üçer aylık periyotlarla kamuoyuna ilan edilmektedir.<sup>99</sup> Bunun yanı sıra kredi kayıpları için oluşturulan rezervler, geleneksel yöntemlere göre oluşturulan sermaye yeterliliklerinden daha fazla olmaktadır. Öyle ki küresel krizin başlamasından hemen önce 2006 yılında kredi kayıp ihtimaline karşı oluşturulan rezervlerin, sorunlu kredilere oranı ABD'de %176 iken bu oran İspanya'da %255'tir.<sup>100</sup> Bu oranın yüksekliğinin diğer bir nedeni de tamponların oluşturulması aşamasında, bankaların kredi portföylerindeki gizli risklerin de dikkate alınmasıdır.<sup>\*\*\*</sup>

Konjonktür karşıtı sermaye tamponlarının makul bir düzenleme gibi görünmesine karşın uygulamada karşılaşılabilecek bazı sorunlar mevcuttur. Uygulamadaki en büyük problem konjonktürün belirlenmesi ve ölçülmesinde meydana gelmektedir. Sakin geçen dönemlerde bile bu dönemin trend mi yoksa konjonktür mü olduğunu saptamak oldukça güçtür.<sup>101</sup>

İdeal sermaye yeterlilik oranları; banka başarısızlığı riskinin azaltılmasıyla elde edilecek marjinal sosyal faydanın, bankaların etkin çalışmamasından kaynaklanan toplumsal refah kayıplarının neden olduğu marjinal sosyal maliyetlere eşit olduğu durumlarda oluşturulabilir.<sup>102</sup> R. J. Herring ve R. E. Litan, sermaye düzenlemelerinin

---

<sup>98</sup> Basel Committee on Banking Supervision, **Countercyclical Capital Buffer**, July 2010, p. 2

\* İstatistiksel karşılık veya konjonktür karşıtı karşılık olarak da bilinmektedir.

\*\* İspanya makro ihtiyati regülasyonların fikir öncüsü olarak kabul edilen ülkedir.

<sup>99</sup> Jesus Saurina, "Dynamic Provisioning: The Experience of Spain" **Crisis Response: Public Policy for the Private Sector**, Note No. 7, July 2009, pp. 1-3

<sup>100</sup> Eliana Balla ve Andrew Mckenna, "Dynamic Provisioning: A Countercyclical Tool for Loan Loss Reserves" **Economic Quarterly**, Vol. 95, No. 4, Fall 2009, p. 403

<sup>\*\*\*</sup> Dinamik ön tedarik yaklaşımının İspanya'daki uygulaması, borç portföylerindeki kredi kayıplarını önceden tespit etmede ve koruma altına almada kayda değer başarılar elde etmesine karşın kriz esnasındaki kayıplarla mücadele etmede yeterli olduğunun garantisi yoktur. Fakat özellikle banka ağırlıklı finansal sistemlere sahip gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sisteminin krizlere karşı direncini arttırmada kullanılabilecek çok önemli makro ihtiyati bir araç olarak düşünülebileceği konusunda genel bir kabul vardır. (Jesus Sarina, p. 1)

<sup>101</sup> Eswar Prasad, p. 7

<sup>102</sup> Ville Mälkonen, "Capital Adequacy Regulation and Financial Conglomerates", **Journal of International Banking Regulation**, Vol. 6, No.1, 2004, p. 38

kusursuz olması durumunda ahlaki zafiyet tehlikesine karşı diğer regülasyon araçlarının kullanımına gerek olmadığını ifade etmektedir.<sup>103</sup> Fakat yukarıda yapılan açıklamaların ışığında uygulamada bunun gerçekleşmesi mümkün değildir. Bu yüzden diğer düzenleyici araçlar, sermaye düzenlemelerine yardımcı olmada hayati bir role sahiptir.

#### 5.2.1.4. Şeffaflık

Piyasadaki bilginin yetersiz oluşu ve var olan bilginin de taraflar arasındaki asimetrik dağılımı, finansal sektörün düzenlenmesine gerekçe oluşturan önemli piyasa başarısızlıklarından biridir. Bu sebepten ötürü şeffaflık, kamu otoritelerinin asimetrik enformasyondan doğabilecek problemleri en aza indirmede kullanmış oldukları çok önemli bir düzenleyici araçtır.

Finansal kurumlar sahip oldukları bilgileri bazı sebeplerden dolayı genellikle kamuoyuna açıklamak istemezler. Açıklanan bilgi, yatırımcıların kararlarını olumsuz etkileyerek firmanın piyasadaki rekabetçi pozisyonlarına zarar verebilir. Bunun yanı sıra, ifşa edilen bilginin kalitesindeki belirsizlik yatırımcıların akıllarında şüpheler uyandırarak ters seçim probleminin artmasına sebep olabilir.<sup>104</sup> Bu bağlamda düzenleyici kurumlar; yatırımcıların korunması, piyasadaki etkinliğin artırılması ve sistemik risk tehdidinin azaltılması amacıyla finansal piyasalara müdahale ederek piyasalarda şeffaflık standartları oluşturmaya çalışırlar.

Finansal piyasalarda şeffaflık, yatırımcıların sağlıklı karar verebilmeleri için gerekli olan bilginin finansal kurumlar tarafından uygun ve güncel bir şekilde sunulması gerçekleştiğinde sağlanabilmektedir. Şeffaflığın sağlandığı bir piyasada ise, kötü niyetli ekonomik birimler tarafından yapılacak spekülasyonlar ve menkul kıymetlerin fiyatlarındaki dalgalanma azaltılabilir. Sunulan bilgi sayesinde yatırımcılar, ilişki içerisinde oldukları finansal kurumların risk profillerini ve performanslarını da değerlendirme imkanına sahip olduklarından, şirket hissedarlarının ve yöneticilerinin aşırı risk alma güdülerini kısılarak sistemik risk tehdidi en düşük seviyeye indirilebilir.<sup>105</sup> Yatırımcıların talep etmeyi düşündükleri finansal ürünler hakkında yeterli bilgiye sahip olmaları durumunda, ortaya çıkacak ters seçim problemlerinin önüne geçilebilir. Bunların yanı sıra

---

<sup>103</sup> Herring ve Litan, pp. 55-58

<sup>104</sup> Mikhail Frolov, "Why do we Need Mandated Rules of Public Disclosure for Banks?" **Journal of Banking Regulation**, Vol. 8, No. 2, 2007, p. 179

<sup>105</sup> Heremans, p. 965

kamu otoritesi tarafından standardize edilmiş bilginin yatırımcılara tercihlerinde yardımcı olması, şeffaflığın pozitif dışsallık yaratmasına olanak sağlayabilir. Tüm firmalar için şeffaflığın sağlandığı durumlarda yatırımcıların alternatif ürünler arasında yapacağı karşılaştırmanın kolaylaşması işlem maliyetlerini de azaltıcı bir etkiye neden olabilir.<sup>106</sup>

Yatırımcılar için gerekli olan standart bilgiyi verme zorunluluğu, yatırımcılara pek çok açıdan büyük faydalar sağlarken bazı durumlarda bilgi verme zorunluluklarının neden olabileceği olumsuzluklar da mevcuttur. Firmaların sahip oldukları bilgileri kamuoyuna açıklamasındaki sıklık, piyasa fiyatlarındaki belirsizliği arttırabilir. Çünkü açıklama aralığının sık olması, kısa vadeli düşünen spekülative bireysel yatırımcıların firmanın menkul kıymetlerine yatırım yapmalarına neden olabilir. Dolayısıyla bu durum da firmanın menkul kıymetlerinin fiyatlarındaki dalgalanmayı arttırabilir. Bunun yanı sıra, bilginin kamuoyuna “gürültülü” bir şekilde açıklanması yatırımcıların firma hakkındaki fikirlerinde kararsız kalmalarına neden olabilir. Bu bağlamda bilgiyi açıklama zorunluluğu, bilgiyi verme seviyesi optimuma yakın ve elde edilecek faydanın, maliyetten daha fazla olduğu durumlarda uygulanmalıdır.<sup>107</sup>

### **5.2.2. Koruyucu (Ex Post) Araçlar**

Önleyici araçları optimal kullanarak, finansal sistemde meydana gelebilecek her başarısızlığın önüne geçilebileceğini düşünmek doğru değildir. Örneğin finansal panikleri önlemek amacıyla kullanılan regülasyon araçlarında, paniklere neden olabilecek tüm sebeplerin önceden bilinmesi mümkün değildir. Kaldı ki paniğin sebebi bilinse bile yatırımcıların her zaman rasyonel hareket etmemelerinden dolayı paniklerin kolaylıkla önlenemesine imkan yoktur. Bunun yanı sıra finansal panikleri ve krizleri önleme maksadıyla kullanılan araçların standardize edilememesi finansal piyasalarda düzenleyici arbitrajı probleminin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir. Bu ve benzeri sebeplerden ötürü finansal başarısızlıkların önüne geçmede ve sistemik olumsuz sonuçlarını sınırlamada koruyucu regülasyon araçlarına da ihtiyaç vardır.<sup>108</sup>

Finansal sistemdeki koruyucu regülasyon araçlarına literatürde finansal güvenlik ağları da denmektedir. Merkez Bankasının son borç verme mercii olarak kullanılması, tasarruf sahiplerinin mevduatlarına devlet tarafından açık veya zımni olarak güvence

---

<sup>106</sup> Llewyn, p. 33

<sup>107</sup> Frolov, pp. 179-181

<sup>108</sup> Schwarcz, pp. 258-270

verilmesi ve sistemin istikrarı açısından finansal kurumların iflasları durumunda en kısa zamanda ve en az zararlar sistem dışına çıkarılmaları amacıyla kullanılan iflas çözüm mekanizması başlıca koruyucu araçlardandır.

### 5.2.2.1. Son Borç Verme Mercii Olma

Merkez bankalarının sahip olduğu son borç verme mercii olma fonksiyonu, finansal sistem içerisinde ödeme güçlükleriyle karşılaşan finansal kurumlardan dolayı artan sistemik riskin azaltılması amacıyla, sıkıntı içerisindeki finansal kurumlara ve piyasalara acil likidite desteğinin sağlanması anlamına gelmektedir. Merkez bankalarının son borç verme mercii olma fonksiyonu, literatürde en az tartışmaya konu olan ve kamu otoriteleri tarafından en çok başvurulan düzenleyici araçlardan biridir.<sup>109</sup>

Son borç verme mercii olma doktrini ilk kez 1873 yılında İngiliz İktisatçı W. Bagehot tarafından ortaya atılmıştır. İngiltere’de 19. Yüzyılın ikinci yarısından sonra artan banka paniklerinin engellenmesi ve yarattığı sistemik zararlarının azaltılması amacıyla Bagehot tarafından ileri sürülen doktrine göre finansal piyasalarda son borç verme mercii olma görevini üstlenecek merkez bankası;<sup>110</sup>

- i. Açacağı kredilerde kayıplar yaşamaması için sadece, borcunu ödeyebilme gücü olan ve yeterli teminatlara sahip bankalara borç vermelidir.
- ii. Açacağı kredilerde yüksek faiz politikası izlemelidir. Bunun sonucunda sadece ödeme gücü olmayan bankalar merkez bankasından borçlanma çabası içinde olacaklar ve normal likidite desteği merkez bankası tarafından değil piyasa tarafından gerçekleştirilmiş olacaktır.
- iii. Hiçbir kısıt olmadan borç vermeye hazır olduğunu finansal piyasalara ilan etmelidir. Böylelikle piyasada, merkez bankasının güvenilir bir kurum olduğu algısı oluşarak, sistemik riskin yayılmasının önüne geçilecektir.

Merkez bankası, finansal piyasalarda Bagehot’un doktrinini, iskonto penceresi ve açık piyasa işlemleri yoluyla iki şekilde uygulayabilmektedir. Reeskont penceresi yoluyla likidite desteği, özellikle finansal piyasaların tam olarak gelişmediği ekonomilerde uygulanan ve ortaya çıkan açıkların hızlı ve zahmetsizce kapatılabildiği geleneksel bir yöntemdir. Teoriye göre, merkez bankası vermiş olduğu borcu, ödeyebileceğine inandığı

<sup>109</sup> Jacques J. Sijben, “Regulation and Market Discipline in Banking Supervision: An Overview-Part I”, **Journal of International Banking Regulation**, Vol. 3, No. 4, 2002, p. 367

<sup>110</sup> Rochet, pp. 24-25

ve finansal panikle karşı karşıya kalmış kurumlara vermektedir. Bu ifade de dikkat edilmesi gereken nokta, merkez bankasının yardım ettiği kurumların borcunu ödemeye muktedir olmalarıdır. Diğer bir ifadeyle merkez bankası finansal kurumlara uzun dönemde varlığını sürdürebilme desteğinden ziyade sadece kısa dönemde likidite desteği vermektedir. Bunun yanı sıra bankaların bu desteği kötü amaçlarla kullanmasının -ahlaki zafiyet- önüne geçebilmek için, vermiş olduğu borçların faiz oranını cezai bir seviyede belirlemektedir.<sup>111</sup>

Gelişmiş finansal piyasalara sahip ekonomilerde ise likidite desteğinin sağlanma biçimi daha farklıdır. Bu ekonomilerde merkez bankası, son borç verme mercii olma fonksiyonunu para arzını kontrol ederek kullanmaktadır.<sup>112</sup> Diğer bir ifadeyle merkez bankası, finansal kurumlar için gerekli olan likiditeyi açık piyasa işlemleri kanalıyla sağlamakta ve fonların bireysel bankalara tahsisi için piyasaya izin vermektedir. Bu yöntemde reeskont penceresinde olduğu gibi merkez bankasının, kurumlar arasında ödeme güçlerine göre ayırım yapmasına veya uygun faiz oranları belirlemesine gerek yoktur. Borç vereceği fonları risk altında olan piyasa katılımcıları, kurumları borcunu ödeyebilme güçlerine göre birbirinden ayırmada ve uygulanacak faiz oranı belirlemede merkez bankasına göre daha etkindir. Bu bağlamda piyasaya likidite desteğinin açık piyasa işlemleri aracılığıyla sağlanması sistemin istikrarı açısından daha sağlıklı olmaktadır.<sup>113</sup>

Merkez bankasının son borç verme mercii olma fonksiyonunun, Bagehot'un doktrinindeki varsayımlar gözetilerek etkin bir biçimde uygulanması sosyal refah kayıplarını azaltarak vergi mükelleflerinin üzerindeki yükü hafifletmektedir. Fakat bazı nedenlerden dolayı bu varsayımlara bağlı kalmak gerçek hayatta her zaman mümkün olmayabilir. Merkez bankası finansal sistemin genel istikrarından sorumlu bir kurum olmasından dolayı bazı durumlarda, başarısızlıkları sistemik krize yol açabilecek finansal kurumları ödeme güçlerine dikkat etmeksizin kurtarmak (bail out) zorunda kalabilir. Dahası merkez bankası yapacağı yardımlarda finansal kurumların ödeme güçlerine dikkat etmeye çalışsa da, kurumların likidite ve ödeyememe problemlerini ayırt etmek çok güçtür.

---

<sup>111</sup> George J. Benston ve George G. Kaufman, "Is the Banking System and Payments System Fragile?" **The Selected Works of George J. Benston Volume I**, Ed. James Rosenfeld, Oxford University Press, 2010, pp. 228-229

<sup>112</sup> George J. Benston, "The Federal Safety Net and the Repeal of the Glass-Steagal Act's Separation of Commercial and Investment Banking", **The Selected Works of George J. Benston Volume I**, Ed. James Rosenfeld, Oxford University Press, 2010, p. 128

<sup>113</sup> Benston ve Kaufman, p. 229



Doktrinden sapmaların yaşandığı durumlardan biri de, politik müdahalelerdir.<sup>114</sup> Merkez bankaları bazı durumlarda, yabancı sermayenin hakim olduğu finansal kurumlardan ziyade yerli sermayenin ağırlıklı olduğu finansal kurumları, politik amaçlarla ne pahasına olursa olsun kurtarma çabası içerisinde olabilirler. Bir diğer neden de, müdahalelerin zaman zaman para politikası amaçları ile çatışması durumudur. Merkez bankasının sistemik kriz tehlikesini bertaraf etmek amacıyla piyasalardaki likiditeyi arttırması enflasyonist baskıları kamçılabilir. Bunun sonucunda meydana gelen yüksek enflasyon finansal sektörün yapısal olarak zayıflamasına ve sistemin meydana gelebilecek şokları absorbe edememesine neden olabilir. Neticede sistemik krizden kaçınmak amacıyla uygulanan likidite enjeksiyon politikası, sistemik risklerin daha da artmasına yol açabilir.<sup>115</sup>

#### **5.2.2.2. Mevduat Sigortası**

Modern finansal güvenlik ağlarının bir diğer ayağı olan mevduat sigorta sistemi; finansal sistem hakkında daha az bilgiye sahip küçük tasarruf sahiplerinin, bankalara veya tasarruf kuruluşlarına yatırmış oldukları mevduatlarının, meydana gelebilecek olası kayıp durumlarında kısmen ya da tamamen devlet tarafından güvence altına alınmasına dayanan bir sigorta sistemidir. Düzenleyici kurumların mevduat sigortası uygulamasındaki sosyal amacı küçük ve bilgisiz yatırımcıları korumak iken nihai amacı finansal panik esnasında yaşanabilecek sistemik mevduat çekilmelerinin gerçekleşmesini engelleyerek piyasalarda güven ortamını tesis etmek ve dolayısıyla makro boyutta finansal güvenliği sağlamaktır.<sup>116</sup>

Mevduat sigortası açık veya örtük (zımni) olarak uygulanabilmektedir. Zımni koruma devletin tasarruf sahiplerini, kendi inisiyatifine bağlı olarak korumasıdır. Bu koruma türü kanunlarla ve düzenlemelerle tanımlanmadığından finansal piyasaların içinde bulunduğu şartlara bağlı olarak gerçekleşmektedir. Açık koruma ise, zımni mevduat sigortasının tersine kanunlarla ve düzenlemelerle tanımlanmıştır. Bu sistemde sigorta koruma limitlerini, koruma kapsamındaki araçları, mevduat sahiplerinin haklarının tespitine yönelik yöntemleri, fonlama anlaşmalarını ve diğer ilgili unsurları belirleyen

---

<sup>114</sup> Rochet, pp. 26-27

<sup>115</sup> Heremans, p. 961

<sup>116</sup> Yay, Yay ve Yılmaz, s. 67

kurallar vardır.<sup>117</sup> Bu bağlamda, açık mevduat sigortasının ekonomik birimler arasındaki sözleşmelerden doğan yükümlülükleri kapsadığını ve finansal kontrollerin güçlü olduğu ülkelerde uygulanmasının finansal gelişmeye ve piyasa disiplinine olumlu etkileri olduğu, diğer taraftan zımni mevduat sigortasının ise daha çok finansal piyasaların gelişmediği ülkelerde ve konjonktüre bağlı olarak uygulanması gerektiği ifade edilebilir.

Finansal sistem içerisinde tasarruf sahiplerinin mevduatlarına garanti verilmesinin yarattığı tartışmaların odak noktası mevduat sigortasının uygulanmasında meydana gelebilecek fayda ve maliyetlerinin büyüklüğü arasındaki farklılıklardır. Dolayısıyla mevduat sigortası yönetiminin çözüm bulması gereken en önemli sorun, finansal krizleri önleyerek sağlanan fayda ile bankaların kontrol edilmesi ve yatırımcıların daha yüksek riskler alması sonucu ortaya çıkan maliyetler arasındaki optimal dengenin kurulmasıdır. Finansal sistemi krizlere karşı korumaya çalışırken kullanılan büyük miktarlardaki kaynaklar, kolaylıkla bankaların büyük riskler almasına yardımcı olan sübvansiyonlara dönüşebilir.<sup>118</sup> Finansal piyasalarda oluşan bu sübvansiyonlar da finansal kurumların risk alma iştahlarını kabartarak, ahlaki zafiyet probleminin büyümesine neden olabilir.

Mevduat sigortasının neden olabileceği bir diğer problem de, büyük finansal kurumların “batmasına izin verilmeyecek kadar büyük olma” (too big to fail) doktrinine güvenerek yüksek risk alma eğilimlerinden vazgeçmemeleridir. Düzenleyici otoritelerin bu kurumlar karşısındaki basiretsiz tutumları ve hoşgörü sınırlarının aşılması sistemik riskin artmasına katkı sağlamaktadır. Özellikle açık mevduat sigortası uygulamasında verilecek güvencenin baştan ilan edilmesi, ekonomik birimlerin risk alma davranışlarının disipline edilememesine neden olabilmektedir. Bu sebeple düzenleyici kurumlar, mevduat sigortasının neden olabileceği ahlaki zafiyet ve batmayacak kadar büyük olma problemlerini azaltmak amacıyla çeşitli yöntemlere başvurumaktadırlar. Mevduat sigortası uygulamasında izlenen bu yöntemler; riskin ortak paylaşımı (coinsurance), en üst koruma sınırı (maximum coverage) ve riske duyarlı sigorta primleridir (risk-sensitive insurance premiums).

Riskin ortak paylaşımı, meydana gelebilecek kaybın özel sigorta şirketleri ve tasarruf sahipleri tarafından uygun oranlarda paylaşılmasıdır. Bu yöntemde paylaşılacak

---

<sup>117</sup> Aslı Demirgüç-Kunt, Edward J. Kane ve Luc Laeven, “Deposit Insurance Design and Implementation: Policy Lessons from Research and Practice”, **Deposit Insurance Around the World**, Eds. Aslı Demirgüç - Kunt, Edward J. Kane ve Luc Laeven, The MIT Press, 2008, pp. 3,

<sup>118</sup> Demirgüç-Kunt, Kane ve Laeven, p. 5

oranlar mevduatların belirli bir miktarı veya belirli bir yüzdesi olarak belirlenmektedir. Fakat bu yöntem, finansal sistemde mevcut olan korumadan daha etkin olmamasından dolayı eleştirilmektedir. En üst koruma sınırı yöntemi ise, mevduatlara verilecek güvence sınırının düşük tutulması anlamına gelmektedir. En üst sınırın düşük seviyelerde belirlenmesi, çok sayıda tasarruf sahibinin mevduatlarının risk altında olduğu anlamına gelmekte ve birçok tasarruf sahibinin finansal kurumların gözetiminde daha istekli olmalarını sağlamaktadır. Bu yöntemin en çok eleştirilen yönleri; politik olarak kullanışsız olması, küçük tasarruf sahiplerinin mevduatlarını yatıracakları bankaları değerlendirmelerinden kaynaklanan bireysel ve sosyal kayıplar, finansal kriz esnasında kayba uğrayanların sayısının fazla olması veya kayba uğrayan kişilerin nüfuzlu kişiler olmasından dolayı kamu otoritelerinin koruma limitlerini arttıracakları beklentileridir. Bir diğer yöntem olan riske duyarlı sigorta primi uygulaması, potansiyel kayıpların sigorta şirketleri tarafından istatistiksel yöntemlerle hesaplanıp uygun primlerin belirlenmesidir. Bu yöntemde sigortalının yüksek risk taşıması daha yüksek risk primi ödemesini gerektirmektedir. Riske duyarlı primler sadece sigorta şirketini korumakla kalmaz, sigortalananların davranışlarını da disipline etmektedir. Ayrıca sigorta şirketi maruz kalabileceği riski, uygulayacağı çeşitli sınırlamalarla kontrol altında tutabilir. Bu yöntemde de, özellikle risk priminin hesaplanmasında büyük sıkıntılar yaşanmaktadır. Primlerin piyasa fiyatlarıyla hesaplanması, piyasası olmayan aktiflerin ve malların prim hesaplamalarına dahil olamamasına neden olabilmektedir. Bunun yanı sıra etkin gözetimin olmadığı durumlarda uygulanan yüksek risk primleri ters seçim problemleriyle sonuçlanabilirken, etkin gözetimin olduğu bir ortamda risk bazlı primlere gerek kalmaması bu yöntemdeki en büyük açmazdır.<sup>119</sup>

### **5.2.2.3. İflas Çözüm Mekanizması**

Düzenleyici kurumlar tarafından uygulanan regülasyonlar kusursuz olsa bile bazı durumlarda finansal krizlerin önüne geçmek mümkün olmayabilir. Krizin başladığı andan itibaren yapılacak en doğru eylem, koruyucu araçları en etkin şekilde kullanarak, meydana gelebilecek kayıpları en aza indirmeye çalışmaktır. Düzenleyici kurumlar mevduat sigortası ve merkez bankasının son borç verme mercii olma fonksiyonuyla, sistemik krizin yayılmasını engellemeye ve tasarruf sahiplerini korumaya çalışsa da, finansal sistem

---

<sup>119</sup> George J. Benston ve George G. Kaufman, "Regulating Bank Safety and Performance", **The Selected Works of George J. Benston Volume I**, Ed. James Rosenfeld, Oxford University Press, 2010, p. 96-99

içerisinde etkin işleyen bir iflas çözüm mekanizmasının olmaması halinde meydana gelecek bireysel ve sosyal kayıplar devasa boyutlara ulaşabilir. Bu bağlamda iflas çözüm mekanizmasını, “koruyucu araçların koruyucusu” olarak nitelendirmek yanlış olmayacaktır.

İflas eden finansal kurumları zamanında ve çabuk bir şekilde tasfiye ederek sistem dışına çıkarmanın; sistemik istikrarı sağlamlaştırmak, toplumun finansal sisteme olan güvenini arttırmak ve ekonomideki likidite düzeyini eski seviyesine getirmek gibi pek çok faydası vardır.<sup>120</sup> Bunların yanı sıra, iflas eden kurumların hızlı ve az hasarlı bir şekilde çözülmesi, mevduat sigortası uygulamasıyla tazmin edilecek kayıpların azalmasına neden olmaktadır. Diğer bir ifadeyle mevduat sigortasının etkinliği, iflas mekanizmasının etkinliğine bağlıdır.

G. G. Kaufman’a göre etkin çözümleme mekanizmasının dört temel prensibi vardır;<sup>121</sup>

- i. Kredi kayıplarının minimize edilebilmesi için yasal iflas, finansal kurumların sermayeleri pozitif durumdayken gerçekleşmelidir
- ii. Kayıpların piyasa değerleri tahmin edilmeli ve sigortasız mevduat sahipleri arasında kayıpların paylaşımı yapılmalıdır.
- iii. Likidite kayıplarının minimize edilebilmesi için, özellikle iflas eden büyük finansal kurumlar yasal olarak kapandıktan sonra aktiflerin satışı amacıyla tekrar açılmalıdır.
- iv. İflas eden finansal kurumlar uygun sermaye seviyesinde yeniden özelleştirilmelidir.

İflas çözüm mekanizmasının finansal sistem üzerindeki etkilerinin olumlu olması, iflas prosedürünün yukarıdaki ilkelere göre işleminin yanı sıra, düzenleyici kurumların sahip oldukları fonların yeterliliğine de bağlıdır. Yeterli fonun olmaması durumunda çözümleyici otoritenin likidite getirisi olan yöntemlere başvurması, finansal sisteme daha çok zarar verebilir. Bunun haricinde fon yetersizliği, çözümleme faaliyetinin gecikmesine de neden olabilir. Çözümlemenin gecikmesinin yaratabileceği iki temel problem vardır. Eğer çözümleyici otorite iflas eden kurumun çözümünü geciktiriyorsa, kurumun aktif

---

<sup>120</sup> Christine E. Blair, Frederick Carns ve Rose M. Kushmeider, “Instituting a Deposit Insurance System: Why? How?”, **Journal of Banking Regulation**, Vol.8, No.1, 2006, p. 16

<sup>121</sup> George G. Kaufman, “Using Efficient Bank Insolvency Resolution to Solve The Deposit Insurance Problem”, **Journal of Banking Regulation**, Vol.8, No.1, 2006, p. 42

kalitesi ve sermaye seviyesi daha da kötüleşebilir. İkinci olarak, kurumun fon maliyeti artabilir. Dolayısıyla yaşanan gecikme, çözümün olduğundan daha maliyetli gerçekleşmesine neden olabilir.<sup>122</sup>

## 6. Finansal Regülasyon Yaklaşımları

2007-08’de başlayan küresel finansal krizi ve 2010-11 Euro bölgesi krizleri ile birlikte, finansal düzenlemelerin mevcudiyetinden ziyade düzenlemelerin yapısının sorgulanması gerektiği düşüncesi genel kabul görmüş ve kriz öncesi dönemde yürürlükte olan mikro düzeydeki regülasyonların yerini, makro boyuttaki düzenlemelerin alması gerektiğinin birçok iktisatçı tarafından ifade edilmesi, finansal regülasyonun nasıl yapılması gerektiğine ilişkin tartışmaları da beraberinde getirmiştir.

Finansal düzenlemelerin uygulanmasına yönelik çerçeveler, mikro ve makro ihtiyati olmak üzere iki şekilde sınıflandırılabilir. Mikro ihtiyati yaklaşım; temelde kısmi denge düşüncesinin hakim olduğu ve bireysel finansal kurumların başarısızlıklarını engellemeyi hedeflemekte iken, makro ihtiyati yaklaşım; genel denge etkilerinin önemine vurgu yapmakta ve finansal sistemin tümünü korumayı amaçlamaktadır.<sup>123</sup>

Mikro ihtiyati ve makro ihtiyati yaklaşımlar; amaç, riski tanımlama ve uygulanan düzenlemelerin kalibrasyonu itibarıyla Tablo 1.2.’de görülmektedir.

---

<sup>122</sup> Blair, Carns ve Kushmeider, p. 18

<sup>123</sup> Samuel G. Hanson, Anil K. Kashyap ve Jeremy C. Stein, “A Macroprudential Approach to Financial Regulation”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25, No. 1, Winter 2011, p. 3

**Tablo 1.2. Mikro İhtiyati ve Makro İhtiyati Yaklaşımların Karşılaştırılması**

	<b>Mikro İhtiyati</b>	<b>Makro İhtiyati</b>
<b>Yakın amaçlar</b>	Bireysel kurumların finansal sıkıntılarını azaltmak	Sistem çapındaki finansal tehlikeleri sınırlamak
<b>Uzak amaçlar</b>	Yatırımcıları ve tasarruf sahiplerini korumak	Çıktı maliyetlerinden kaçınmak
<b>Riski tanımlama</b>	Risk, bireysel kurumların farklı davranışları sonucu meydana gelmektedir ve dışsaldır.	Risk, toplu davranışlara bağlı olarak meydana gelmektedir ve içseldir.
<b>Kurumlar arasındaki bağlantılar ve ortak risk maruziyetleri</b>	Önemsiz	Önemli
<b>İhtiyati kontrollerin kalibrasyonu</b>	Bireysel kurumların riskleri açısından; aşağıdan yukarı	Sistem çapında risk açısından; yukarıdan aşağı

**Kaynak:** Claudio Borio, "Implementing the Macroprudential Approach to Financial Regulation and Supervision", *Financial Stability Review*, No. 13, September 2009, p. 32

Yukarıdaki mevcut sınıflandırmanın ışığında, ilk olarak bireysel kurumların güvenliğine öncelik veren mikro ihtiyati yaklaşımın özelliklerine değinilecek, sonra da finansal sistemin istikrarına vurgu yapan makro ihtiyati düzenlemelerin özellikleri ve uygulamaları üzerinde durulacaktır.

### **6.1. Mikro İhtiyati Yaklaşım**

Mikro ihtiyati yaklaşıma göre sağlam bir finansal sistem, piyasadaki her bireysel kurumun sağlam olduğu durumlarda mümkündür.<sup>124</sup> Bu düşünceyle oluşturulan mikro ihtiyati düzenlemelerin hedefi, uygulanan regülasyonların ekonominin genelinde yaratacağı etkileri dikkate almadan sadece bireysel finansal kurumların iflaslarını veya iflas ihtimallerini azaltmaya çalışarak finansal sistemin istikrarına katkı sağlamaktır. Düzenlemelerde bireysel kurumların risklerine odaklanılmasıyla da, dolaylı yoldan piyasalardaki bireysel yatırımcıların ve mevduat sahiplerinin korunması amaçlanmaktadır.

Mikro ihtiyati yaklaşımda en çok göze çarpan noktalardan biri, düzenleme yöntemlerinin seçimindeki kayıtsızlıktır. Örneğin, mikro ihtiyati düşünceye sahip bir düzenleyicinin, sıkıntı içerisindeki bir bankanın sermaye yeterlilik oranını iyileştirirken,

<sup>124</sup> Claudio Borio, "Implementing the Macroprudential Approach to Financial Regulation and Supervision", *Financial Stability Review*, No. 13, September 2009, p. 33

başvurabileceği iki yol vardır. Bu yollar; sahip olunan aktiflerin daraltılması veya taze sermayenin (fresh capital) ilave edilmesidir. Her iki uygulamayla da bankanın başarısızlık ihtimali makul bir seviyeye indirilecek ve regülasyonun sistemik sonuçlarını önemsemeyen mikro ihtiyati zihniyete sahip düzenleyici görevini yerine getirmiş olacaktır.

Düzenleyicinin yöntem seçimindeki bu kayıtsızlığı, sıkıntının kuruma özgü sebeplerden (idiosyncratic reasons) kaynaklandığı durumlarda mantıklı gelebilir. Üstelik bankaların borç vermeyi durdurarak aktiflerini daraltma yolunu seçmesi, zayıf ve sıkıntı içerisindeki kurumlardaki aktiflerin, güçlü kurumlara doğru transferiyle sağlıklı sonuçlar vererek, sistem içerisindeki ticari durgunluğun diğer kurumlar tarafından ortadan kaldırılmasını sağlayabilir.<sup>125</sup>

Sahip olunan aktiflerin riskli hale geldiği anlaşıldığında satılması fikri, bireysel bankaların güvenliği açısından ihtiyati bir davranış olarak düşünülebilir. Fakat birçok banka bunu yaparsa aktif fiyatları çökecek, riskten kaçınmak isteyen kurumlar aktif satışlarını daha da arttıracak ve bu durum da aktif fiyatlarında genel bir azalmaya, sarmal kayıplara ve likidite krizine neden olacaktır.<sup>126</sup> Finansal panik esnasında gerçekleşen bu kolektif homojen davranışlar da sistemin istikrarına büyük darbeler vuracaktır.

Esasen finansal piyasalardaki ekonomik birimlerin davranışları, başlangıçta her zaman heterojendir. Fakat bazı durumlarda düzenleyiciden, bazen de başka sebeplerden ötürü, davranışlar zamanla birbirine benzemeye başlamaktadır. Mikro ihtiyati düşünceye göre uygulanan bazı düzenlemeler de bu homojenliğin kaynağını oluşturabilmektedir. Homojen davranışlara neden olan mikro ihtiyati düzenlemelerden biri piyasa fiyatlarına paralel olarak oluşturulan içsel risk değerlendirmeleridir. Şeffaflık ve riske duyarlılığın sağlanması amacıyla uygulanan içsel risk değerlendirmeleri konjonktürel bir aldatmacaya neden olmakta ve içsel makro riskler yaratmaktadır.

Piyasalardaki homojenliğin mikro ihtiyati bazda bir diğer kaynağı da düzenleyicilerin, finansal kurumların finansman türlerine gereken hassasiyeti göstermemeleridir. Finansal kurumların kısa dönemli fonların ucuzluğunun cazibesine kapılmaları, kurumlar arasındaki karşılıklı bağlılığı ve sistemik kırılganlığı

---

<sup>125</sup> Hanson, Kashyap ve Stein, pp. 5-6

<sup>126</sup> Avinash Persaud, "Macro-Prudential Regulation", **Crisis Response: Public Policy for the Private Sector**, Note No. 6, July 2009, p. 2

arttırmaktadır.<sup>127</sup> Bu açıklamalar ışığında mikro ihtiyati yaklaşımın; kurumların maruz kalabilecekleri riskleri dışsal faktörlere bağladığını ve ortak davranışların sonuçlarını ihmal ettiğini ifade etmek mümkündür.

Mikro ihtiyati düzenlemelerin bir diğer özelliği, ihtiyati kontrollerin kalibrasyonunun bireysel kurumlar için ortak standartlar oluşturularak sistem içerisinde en alttaki kurumdan en üstteki kuruma doğru uygulanmasıdır.<sup>128</sup> Ancak her kurumun benzer standartlar gözetilerek düzenlenmesi, sistemik risk yaratma tehlikesi daha fazla olan büyük kurumların yetersiz denetimine ve gözetimine neden olmaktadır. Diğer bir ifadeyle sistem içerisindeki her kurumun güvenliğini sağlamaya çalışmanın, sistemin genelini istikrarına olumlu etkileri olmayabilir.

## 6.2. Makro İhtiyati Yaklaşım

Makro ihtiyati yaklaşıma göre, finansal sistemin geneli güvende değil iken, sistem içerisindeki bazı bireysel kurumların güvenli görünmeleri mümkündür. Bu kurumlar portföylerindeki riski büyük oranda çeşitlendirerek finansal sistemin genelini istikrarını önemsemeden kendi güvenliklerini sağladıklarını düşünebilirler. Fakat bilançolarındaki riski dağıtsalar bile -sistem içerisindeki diğer kurumların benzer portföylere sahip olmasından dolayı- maruz kalabilecekleri ortak risk faktörleri artabilir. Diğer bir ifadeyle aynı anda birçok kurumun -sistemik riskin çeşitlendirilememesi sonucu- negatif şoklara maruz kalma ihtimalleri artmaktadır.<sup>129</sup> Bu bağlamda mikro ihtiyati düşüncenin, sistem içerisindeki her bir finansal kurumun güvenliğini sağlayarak sistemi istikrara kavuşturma çabasının yetersiz olduğu aşikardır. Mikro ihtiyati düzenlemelerin yanlışlığını ve eksikliğini ortadan kaldırmak amacıyla tasarlanan makro ihtiyati yaklaşımın temel amacı, finansal kurumların toplu davranışlarının neden olabileceği sistemik çaptaki riskleri sınırlamak ve bireysel kurumların başarısızlıklarının makro ekonomiye tesirini engellemektir.

Daha önce ifade edildiği üzere, sıkıntı içerisindeki bir finansal kurumun sermayesinin yeniden eski düzeye getirilmesi aktif daraltma politikası ile veya taze sermaye ilavesiyle mümkündür. Sahip olunan sermayeye taze sermaye ilavesinin daha sağlıklı bir yöntem olmasına karşın bu yöntemin içerdiği yüksek maliyetler, finansal

---

<sup>127</sup> The Warwick Commission, "Macro-Prudential and Micro-Prudential Regulation", **The Warwick Commission on International Financial Reform: In Praise of Unlevel Playing Fields**, The University of Warwick Press, 2009, pp. 13-16

<sup>128</sup> Borio, p. 34

<sup>129</sup> Borio, p. 33



kurumların diğ er yöntem olan aktif daraltma politikasını tercih etmelerine neden olmaktadır. Bu noktada mikro ihtiyati yaklaşım, aktif daralmasının sosyal maliyetlerine gereken hassasiyeti göstermemektedir. Fakat bilançolarda yaşanacak daralmanın neden olabileceğ i birçok sosyal maliyet vardır. Dolayısıyla makro ihtiyati yaklaşım birçok finansal kurumun ortak ş oklarla karşı karşıya kalması sonucu meydana gelen aş ırı bilanço daralmalarının neden olabileceğ i sosyal maliyetleri kontrol etme ç abası iç erisindedir.

Genelleştirilmiş aktif daralmasının iki temel maliyeti vardır; kredi krizi (credit crunch) ve zararına satış (fire sale) etkisi. Eğ er bankalar yeni kredi aç mayı durdurarak aktiflerini daraltırlarsa, faaliyette bulunan firmalar daha pahalı krediler bulur ve bu da yatırımları ve istihdamı azaltarak, ekonomi için küç ültücü bir etki yapar. Diğ er taraftan, eğ er çok sayıda banka kredi aç mayı durdurmak yerine likit olmayan menkul kıymetlerini satarak aktif portföylerini daraltmaya ç alışırlarsa, bu durum da menkul kıymet fiyatlarının keskin bir şekilde düş mesine ve zararına satışların meydana gelmesine neden olacaktır.<sup>130</sup> Dolayısıyla makro ihtiyati bir düzenleyici sistem iç erisinde ciddi tehlikelere neden olabilecek bilanço daralmalarının önüne geç ebilmek için, resesyon dönemlerinden önce finansal kurumların sağlam sermaye tamponları oluşturmalarını zorunluluk haline getirmelidir. Oluşturulan tamponların yetersiz olması durumunda ise, aktif daraltma politikası en son başvurulacak ç are olmalıdır.

Makro ihtiyati yaklaşıma göre, finansal kurumlar topluca hareket ederek aktiflerin fiyatlarına, borç lanma ve borç verme iş lemlerinin hacimlerine diğ er bir ifadeyle finansal sistemin geneline etki edebilmeye muktedirler. Dolayısıyla finansal kurumların maruz kalabilecekleri riskler dış sal faktörlere bağı lı değ il, toplu davranış lardan kaynaklanan iç sel faktörlere bağı ldır. Riskin iç sel olarak ele alınması ise, sistemik riskin azaltılmasına odaklanan makro ihtiyati düzenleyicinin, bireysel kurumların risk profillerini inceleyen mikro ihtiyati düzenleyiciyle koordinasyonunu gerektirmektedir.

İhtiyati kontrollerin kalibrasyonunun ortak standartlar gözetilerek sistemin altındaki kurumlardan üstündeki kurumlara doç ru seyretmesi, bireysel kurumların sistemik riski arttırıcı etkiler yapmasına neden olabilmektedir. Bu problemin ortadan kaldırılması amacıyla makro ihtiyati yaklaşıma göre uygulanan düzenlemeler, bireysel kurumların sistemik risk iç erisindeki payları hesaplanarak, sistemik riske katkısı en fazla olan kurumdan en az olan kuruma doç ru, yukarıdan aş ağı ya olacak şekilde

---

<sup>130</sup> Hanson, Kashyap ve Stein, pp. 5-6

gerçekleştirilmelidir.<sup>131</sup> Bu bağlamda mikro ihtiyati yaklaşımın bireysel kurumların istikrarı amacıyla uygulamış olduğu aşağıdan yukarıya yöntemi, makro ihtiyati yaklaşımın tamamlayıcısı olarak düşünmek mümkündür. Diğer bir deyişle, bireysel kurumların mikro ihtiyati düzenlemeler sonucu risk profilleri belirlenerek, yüksek risk taşıyan kurumların düzenlemeleri makro ihtiyati bir şekilde gerçekleştirilecektir.

Makro ihtiyati regülasyon, ihtiyati regülasyon parametrelerinin (sermaye zorunlulukları, likidite gereksinimleri ve karşılık politikaları) makro ekonomik koşullara göre uygulanması anlamına gelmektedir.<sup>132</sup> Fakat makro ihtiyati bir düzenleyicinin bu araçları kullanmadan önce cevaplamak zorunda olduğu üç soru vardır

Bu sorulardan ilki genişleme dönemlerinde meydana gelen aktif balonlarıyla mücadelede, neden para politikası araçlarından ziyade düzenleyici araçların kullanıldığıdır? Merkez bankalarının tam kapasiteyle kullanabilecekleri tek para politikası aracı vardır ve bu da kısa vadeli faiz oranlarıdır. Merkez bankalarının sahip olduğu bu araçla düşük enflasyon ve yüksek istihdam gibi aynı anda gerçekleştirilmesi çok güç olan iki önemli hedefi bulunmaktadır. Para politikasına, aktif balonlarını tanımlamak ve havasını boşaltmak gibi üçüncü bir hedefin ilavesi kamu otoritelerince arzu edilmeyecektir. Çünkü ilave bir hedef, para politikasının nihai amaçlarına ulaşmada kullanacağı faiz oranlarının etkinliğini azaltır ve kullanımını zorlaştırır.

İkincisi, politika yapıcıların aktif balonlarını yeterince çabuk bir şekilde tanımlayabileceği ve onlarla etkin bir şekilde mücadele edeceği fikrinin gerçekçi olup olmadığıdır? Mevcut çalışmalar bu fikrin gerçekçiliğini desteklemektedir. C. Borio ve M. Drehmann'ın gerçekleştirmiş oldukları pratik yaklaşıma göre, yüksek kredi büyümesiyle, sermaye piyasalarındaki hızlı değer artışı ve konut fiyatlarındaki artışın aynı zamanlara denk geldiği görülmüştür. Oluşturulan bu erken uyarı modeliyle balonların başlangıç aşamasında tanımlanabileceği ifade edilmektedir. Balonların tanımlanmasının yanında bazı ülkelerdeki mevcut makro ihtiyati düzenlemeler yardımıyla aktif balonlarına karşı mücadelede elde edilen başarılar, bu sorunun çözümsüz olmadığını somut kanıttır. Özellikle İspanya'da uygulanan dinamik karşılık yaklaşımı genişlemenin sona erdiği ve

---

<sup>131</sup> Borio, pp. 33-34

<sup>132</sup> Charles W. Calomiris, "Financial Innovation, Regulation and Reform" *Cato Journal*, Vol. 29, No. 1, Winter 2009, p. 80

daralmanın başladığı dönemde, finansal sistemin krize yüksek sermaye tamponlarıyla cevap verebilmelerine büyük katkılar sağlamıştır.

Ve son soru da makro ihtiyati uygulamaların neden olabileceği potansiyel ekonomik maliyetlerin düzeyidir. Düzenlemelerin maliyetleri büyük ihtimalle balonun doğru tanımlanamamasından kaynaklanacak ve üstelik bu maliyetler muhtemelen çok az olacaktır.<sup>133</sup>

Makro ihtiyati bir düzenleyicinin sistemin istikrarını sağlamak amacıyla sahip olduğu en önemli araç sermaye düzenlemeleridir. Fakat yaşanan son finansal kriz öncesi yürürlükte olan Basel-II sermaye standartlarının bazı zayıflıkları bu aracın etkin bir şekilde kullanımına imkan vermemiştir. Basel-II'nin önemli zayıflıklarından biri, bankaların büyük borç piyasalarında özel amaçlı araçlar vasıtasıyla menkul kıymetleştirdiği aktifler için, daha düşük seviyelerde düzenleyici sermaye tutmasına izin vermesidir. Tutulan düşük sermaye, likidite riskinin meydana gelmesine ve kredi krizinin hızlanmasına neden olmaktadır. Standartların zayıflığının bir diğer sebebi, konjonktürel hareketlerdir. Genişleme dönemlerinde finansal piyasalardaki risk algısı çok düşük seviyelere inmektedir. Düzenleyici sermaye seviyelerinin de finansal kurumların bilançolarındaki aktiflerin risklerine göre hesaplanması, kayıplara karşı koyabilecek tamponların oluşmamasına neden olacaktır. Bu sebeple, uygulanan regülasyonların muhakkak konjonktür karşıtı olması gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle düzenleyiciler risk ağırlıklı sermaye yeterliliği hesaplamalarında konjonktürün önemi üzerinde daha hassasiyetle durmalıdırlar.

Düzenleyici otoritelerin, finansal kurumlara uyguladıkları sermaye zorunluluklarının seviyesini belirlemede, konjonktür haricinde; kurumun büyüklüğü, sistem içerisindeki diğer kurumlarla olan bağılıkları ve sahip oldukları kaldıraç (leverage) düzeyi kriterleri çok önemlidir. Büyük bir finansal kuruma haliyle daha yüksek vergiler ve daha yüksek sermaye oranları uygulanmalıdır. Bunun yanı sıra, son finansal krize kadar genellikle ihmal edilmiş olan karşılıklı bağıllık (interconnectedness) ve kaldıraç seviyesi kriterleri hayati önem taşımaktadır. Özellikle günümüzde daha karmaşık hale gelen sermaye piyasalarında, mikro ihtiyati yaklaşıma paralel bir şekilde sadece iş kurallarının idaresine ve tasarruf sahiplerinin korunmasına odaklanılmış ve finansal istikrar konuları

---

<sup>133</sup> Calomiris, pp. 81-83

sadece piyasa riski ve kredi riski perspektifinden ele alınmıştır. Buna karşın likidite riski, dolayısıyla sistemik risk göz ardı edilmiştir. Likidite riskinin ihmalı, özel amaçlı kurumların ve yapılandırılmış yatırım araçlarının büyük borç piyasalarında vade uyumsuzlukları yaşamalarına ve büyük risklerle karşı karşıya kalmalarına neden olmuştur. Bu sebeple düzenleyiciler özellikle sermaye piyasalarında uygulayacakları regülasyonlarda likidite riskine gereken önemi göstermelidirler.

Finansal sistemin istikrarı sadece yüksek sermaye standartları uygulanarak sağlanamaz. Düzenleyicilerin yüksek sermaye oranlarından çok, tutulan sermayenin kalitesine odaklanmaları gerekmektedir. Finansal kurumların bilançolarında yüksek kaliteli sermaye bulundurmalarını sağlamak için de, sermaye türlerinin detaylı olarak tanımlanması gerekmektedir. Yüksek kaliteli bir sermaye için, toplam sermaye içerisinde ana sermayenin payının yüksek olması ve sermayeyi oluşturulan kalemler içerisinde de imtiyazlı pay senetleri ve sermaye benzeri borçlardan ziyade hisse senedi sahiplerine ait öz varlıkların bulunması gerekmektedir.<sup>134</sup> Çünkü finansal kurumların panik esnasında karşılaşılabilecekleri kayıpları absorbe edebilme yeteneğiyle, sahip olduğu sermayenin kalitesi arasında çok yakın bir ilişki bulunmaktadır.

Düzenleyicilerin sahip oldukları takdir yetkileri çok geniştir. Fakat genişleme dönemlerinin politik oyunlarından dolayı bu yetkileri kullanmaları çok zordur. Genişleme dönemlerinde yaşanan yüksek refahtan dolayı politikacılar seçim zamanı kullanabilecekleri kazançlar elde etmek isterler. Dolayısıyla kendilerini ve herkesi, yaşanan büyümenin sürdürülemez bir kredi cümbüşü değil, yapısal reformların olumlu etkileri olduğuna inandırmaya çalışırlar.<sup>135</sup> Politik baskının en üst seviyelerde olduğu böyle bir ortamda, düzenleyicilerin takdir yetkilerini, genişlemeye ket vuracak şekilde politikacıların aleyhine kullanmaları neredeyse imkansızdır. Çünkü düzenleyiciler sahip oldukları mevkilere aleyhine çalışacakları politikacılar tarafından atanmışlardır ve Regülasyonun Özel Çıkar Grupları ve Rant Kollama Teorilerinde olduğu gibi ele geçirilmeye müsaittirler. Bu sebeplerden ötürü, düzenlemelerin takdir bazlı (discretion based) olmasından çok kural bazlı (rules based) olması gerekmektedir. Bunun yanında düzenleyicinin, Regülasyonun Piyasa Süreci Teorisinde olduğu gibi değişen piyasa koşullarına ve yaşanan hızlı

---

<sup>134</sup> Kern Alexander, "Banking Crisis: Regulation and Supervision", **The Future of Financial Regulation**, Eds. Iain G. Macneil ve Justin O'Brien, Hart Publishing, 2010, p. 438-440

<sup>135</sup> Borio, p. 3

inovasyona karşı esnekliğe sahip olabilmesi için takdir haklarına olan gereksinimi de göz ardı edilmemelidir. Bu noktada yapılması gereken takdir hakları ile kurallar arasında optimal dengeyi kurmaya çalışmaktır.

Yukarıda yapılan açıklamalar ışığında mikro ve makro ihtiyati düzenlemelerin farklı anlamlar taşıyan iki zıt yaklaşım olduğu düşünülebilir. Fakat bu iki düşüncenin farklı anlamlar taşıması birinin tamamıyla kabul edilerek, diğerinin tümüyle reddedilmesi anlamına gelmemelidir. İhtiyati düzenleyiciler, uygulayacakları regülasyonlarda bu iki düşünceyi de birbirinin tamamlayıcısı olarak görmelidir. Dolayısıyla düzenleyicilerin yapması gereken; bireysel mikro ihtiyati regülasyonları, sağlam bir makro ihtiyati çerçeve içerisinde uygulamaktır.<sup>136</sup>

---

<sup>136</sup> Alexander, p. 438

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL KRİZ ve FİNANSAL REGÜLASYON İLİŞKİSİ

#### 1. Finansal Kriz Kavramı

1929 Büyük Buhranı'nın dünya ekonomisinde yol açtığı büyük tahribat, kriz sonrası dönemde kamu otoritelerinin finansal piyasalara daha ihtiyatlı yaklaşımlarına ve krizlere karşı aldıkları güvenlik önlemlerini üst seviyelere çıkarmalarına neden oldu. Buhran sonrası dönemde finansal piyasaların yoğun düzenlemelerle kontrol altına alınmasının 1980'lere kadar dünya ölçeğinde yıkıcı bir ekonomik krizin meydana gelmemesindeki payı büyüktü.

1970'lerin başında Bretton Woods sisteminin yıkılması ve akabinde art arda yaşanan petrol krizleriyle birlikte kaosa sürüklenen kapitalist sistemin tek kurtuluş yolunun, finansal piyasalardaki yoğun düzenlemelerin ve denetimlerin kaldırılarak ekonomik büyümeye ivme kazandırılması gerektiği düşüncesi giderek yaygınlaştı. Bu doğrultuda 1980'li yıllarda birçok ülke finansal sistemlerini serbestleştirerek küresel piyasalara entegre olma çabası içerisine girdiler.

Finansal liberalizasyonla birlikte temelde hedeflenen, tasarrufları arttırarak büyümeyi ve istikrarı sağlamaktı. Buna karşın güçlü ihtiyati regülasyonların yokluğunda ve konjonktürün genişleme dönemlerinde uygulanan liberalizasyon politikaları finansal piyasaların aşırı ısınmasına neden oldu. Finansal piyasalardaki giriş, faaliyet ve faiz oranı sınırlamalarının kontrolsüzce kaldırılması finansal kurumlar arasındaki rekabetin, istikrarı tehdit edecek boyutlara ulaşmasına neden oldu. Finansal güvenlik ağlarının ihtiyatlı bir şekilde düzenlenmemesi ahlaki zafiyet problemlerini arttırdı. Finansal liberalizasyon dahilinde serbestleştirilen sermaye hareketleri ülke ekonomilerini devresel şoklara karşı savunmasız hale getirirken finansal istikrarsızlıkların artmasına yol açtı.

#### 1.1. Finansal Kriz Tanımı

Literatürde finansal krizler, farklı bakış açılarıyla birçok iktisatçı tarafından tanımlanmaya çalışılmıştır. Finansal krizleri asimetrik enformasyon perspektifinden tanımlayan F. S. Mishkin'e göre finansal kriz, ters seçim ve ahlaki zafiyet problemlerinin ciddi boyutlara ulaştığı finansal piyasalarda, yaşanan doğrusal olmayan bozulmaların, finansal piyasaların fonları verimli yatırım fırsatlarına kanalize etme fonksiyonunu etkin

bir şekilde yerine getirmesine imkan vermediği ve ekonomik faaliyetlerde keskin daralmalara neden olduğu durumdur.<sup>1</sup>

Finansal krizleri konjonktürle ilişkilendiren C. P. Kindleberger ve R. Z. Aliber'e göre finansal krizler, konjonktürün genişleme dönemlerinde şişen aktif fiyat balonlarının patlaması veya yerli paranın uluslararası döviz piyasasında şiddetli bir şekilde değer kaybetmesi sonucu meydana gelen durum olarak tanımlanmaktadır. Benzer şekilde H. Minsky, kredi arzının konjonktürün genişleme ve daralma dönemlerindeki değişkenliğinin finansal kırılganlığa neden olarak, finansal kriz ihtimallerinin artmasına neden olduğunu ifade etmektedir.<sup>2</sup>

B. Eichengreen ve R. Portes'e göre finansal kriz; aktif fiyatlarındaki düşüşler ve ekonomik birimlerin borçlarını ödeyememeleri gibi bozulmaların, sermayenin ekonomi içerisinde etkin dağılımını gerçekleştiren finansal piyasaların, tahsis kapasitesine zarar verdiği durumu ifade etmektedir.<sup>3</sup> N. G. Mankiw ve L. M. Ball'da birçok finansal krizin temelinde aktif fiyatlarındaki sert düşüşler ve finansal kurum iflasları gibi sistemik bozulmaların olduğunu ifade etmektedirler.<sup>4</sup> Aşağıda Tablo 2.1.'de finansal kurumların iflasları ve aktif fiyatlarındaki sert düşüşten kaynaklanan tipik bir finansal krizin döngüsel şeması gösterilmektedir;

---

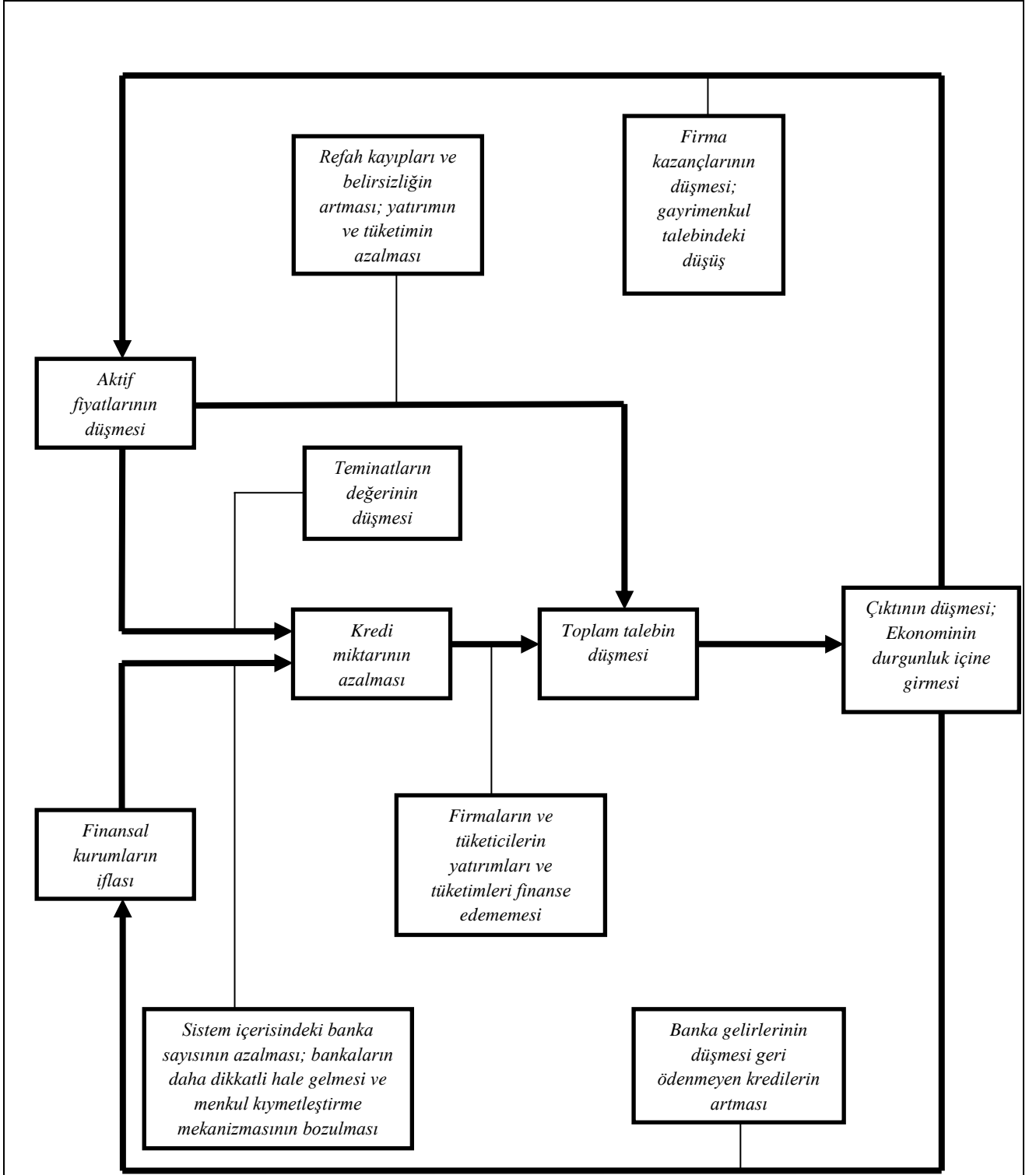
<sup>1</sup> Frederic S. Mishkin, "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", **Annual World Bank Conference on Development Economics**, Washington DC: World Bank, 1996, p. 17

<sup>2</sup> Charles P. Kindleberger ve Robert Z. Aliber, **Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises**, Fifth Edition, Palgrave Macmillian Press, 2005, p. 22

<sup>3</sup> Barry Eichengreen ve Richard Portes, "The Anatomy of Financial Crises", **NBER Working Paper Series**, No. 2126, January 1987, p. 2

<sup>4</sup> N. Gregory Mankiw ve Laurence M. Ball, **Macroeconomics and The Financial System**, New York: Worth Publishers, 2011, p. 537

**Tablo 2.1. Tipik Bir Finansal Krizin Döngüsel Akım Şeması**



**Kaynak:** N. Gregory Mankiw ve Laurence M. Ball, **Macroeconomics and The Financial System**, New York: Worth Publishers, 2011, p. 540

Aktif fiyatlarında meydana gelebilecek bir düşüş çeşitli kanallar vasıtasıyla toplam talebin şiddetli bir şekilde düşmesine neden olacaktır. Aktif fiyatlarındaki düşüşün toplam



talebi etkileme kanallarından ilki, ekonomik birimlerin refah kayıpları yaşaması ve piyasaya olan güvenlerinin sarsılmasıdır. Güven ortamının mevcut olmadığı ve belirsizliğin arttığı finansal piyasalarda faaliyet gösteren ekonomik birimler büyük çaplı yatırım kararlarını askıya alacak ve dolayısıyla ekonomideki yatırım ve tüketim düzeyi düşecektir.

Aktif fiyatlarındaki düşüşün toplam talebi etkilediği bir diğer kanal piyasadaki kredi miktarını azaltmasıdır. Düşen aktif fiyatları kredi piyasalarında ahlaki zafiyet ve ters seçim problemlerinin meydana gelmemesi için gerekli olan teminatların değerini düşürecektir. Potansiyel borçluların teminatlarının değerindeki düşüş ise piyasadaki kredi miktarını azaltarak, kredi krizinin ortaya çıkmasına neden olacaktır.

Kredi krizine yol açan bir diğer faktör, finansal kurumların başarısızlıklarıdır. Ticari bankalar iflas ettiklerinde kredi vermeyi durduracaklardır. Bununla birlikte piyasada ayakta kalabilen diğer ticari bankalar da iflas endişesiyle yeni kredi vermede çok daha seçici davranacak ve likit aktiflerini arttırmak ve paniklere karşı korunmak amacıyla, açacakları kredileri azaltacaklardır. Yatırım bankalarının iflası durumunda ise likit olmayan aktifleri menkul kıymetleştirme mekanizması bozulacak ve banka kredileri için gerekli olan fonların temini mümkün olmayacaktır.

Temelde aktif fiyatlarının düşmesi ve finansal kurumların iflaslarının çeşitli kanallar vasıtasıyla toplam talebi daraltması, ekonomideki toplam çıktı düzeyinin düşmesine neden olacaktır. Çıktı değerinde yaşanan düşüşle birlikte ekonomi şiddetli bir durgunluğa doğru sürüklenecek ve yaşanan durgunluk finansal krizi daha da derinleştirecek bir kısır döngüye sebep olacaktır.

Ekonomide yaşanan durgunlukla birlikte aktif fiyatları daha da düşecektir. Örneğin gayrimenkul talebindeki daralma doğal olarak gayrimenkul fiyatlarını düşüreceğinden firmaların beklenen kazançlarında azalmalar olacaktır. Dolayısıyla firmaların gerçekleşmesini beklediği kazançları ile pozitif bir ilişkisi içerisinde olan hisse senetlerinin fiyatları da düşecektir. Reel sektördeki firmaların iflasları geri ödenmeyen kredilerin oranını yükseltecektir. Diğer ekonomik birimlerin piyasadaki mevcut kaos ortamından duyduğu endişe banka paniklerinin de hızlanmasına neden olacaktır. Tüm bu sebeplerden dolayı durgunluk döneminde bankaların iflas olasılıkları artacaktır.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Mankiw ve Ball, pp. 539-540

## 1.2. Finansal Kriz Türleri

Finansal krizlerin herkes tarafından kabul edilen tek bir tanımının olmadığı gibi, yaşanan tüm krizlerin de birbirine tıpa tıp benzediğini ifade etmek mümkün değildir. Her krizin; tahmin, teşhis, önleme ve çözüm aşamaları birbirinden farklıdır.<sup>6</sup> Bunların yanı sıra; krizlerin köklerinde, finansal piyasaların dinamiklerinde, özel ve kamu borcunun, bankaların borcunun ve menkul kıymetleştirilmiş borcun göreceli öneminde ve döviz kuru rejimlerinde yaşanan farklılıklar, finansal krizlerin farklı türlerde meydana gelmesine yol açan temel unsurlardır.<sup>7</sup>

Finansal krizleri; para krizleri, bankacılık krizleri, sistemik finansal krizler ve dış borç krizleri olarak sınıflandırmak mümkündür.

**a. Para Krizleri:** Geleneksel tanıma göre para krizleri, döviz kurundaki yüksek oranlı değer kayıpları ve/veya döviz rezervlerinde büyük miktarda azalmaların meydana geldiği durumu ifade etmektedir.<sup>8</sup> Ödemeler dengesi krizleri olarak da adlandırılan para krizleri, genellikle sabit veya yarı sabit döviz kuru rejimlerinin sürdürülemez hale geldiği durumlarda ortaya çıkmaktadır.<sup>9</sup>

Sabit veya yarı sabit döviz kurunun sürdürülememesinin nedenlerinden biri, cari açıkların devasa boyutlara ulaşmasıdır. Döviz kurunun başlangıçta çok yüksek seviyelerde sabitlenmesi, yurtiçi enflasyon oranının ihraç mallarının fiyatlarını arttırarak uluslararası ticaretteki rekabet gücünü zayıflatması veya rakip ülkelerin paralarını devalüe ederek ticaret avantajını ellerine geçirmeleri gibi sebeplerden dolayı artan cari açıklar, ekonomik birimler arasında döviz kurunun sürdürülemeyeceği yönünde beklentiler yaratabilmektedir. Döviz kuruna duyulan güvenin zayıflaması da; yerli paraya/aktiflere olan talebin yabancı paraya/aktiflere doğru kaymasına veya yerli paraya karşı spekülatif saldırıların gerçekleşmesine neden olabilmektedir.

Bankacılık sisteminde yaşanan bilanço bozulmaları para krizlerinin bir diğer nedenidir. Mevduat sahiplerinin bankalardaki mevduatlarını istedikleri zaman

---

<sup>6</sup> Steven Radelet ve Jeffrey Sachs, "The Onset of the East Asian Financial Crisis", **Harvard Institute for International Development**, March 1998, pp. 3-4

<sup>7</sup> Richard Portes, "An Analysis of Financial Crisis: Lessons for the International Financial System", **FRB Chicago/IMF Conference Chicago**, 8-10 October 1998, p.2

<sup>8</sup> George G. Kaufman., "Banking and Currency Crises and Systemic Risk: A Taxonomy and Review", **Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper Series**, No. 12, 1999, p. 1

<sup>9</sup> Nouriel Roubini, "Financial Crises, Financial Stability and Reform: Supervision and Regulation of Financial Systems in a World of Financial Globalization", **Financial Development Report**, 2008, p. 34

çekebilmeleri konusunda endişeye düşmeleri ve bankaların da mevduat çekme taleplerini karşılayamamaları sonucu, sistem içerisindeki bankaların iflas edeceği korkusuyla oluşan kendi kendini besleyen olumsuz bekleyişler, para krizine neden olabilmektedir. Bunun yanı sıra mevduat sahiplerinin, merkez bankasının son borç verme mercii olma fonksiyonunun sistem içerisindeki çöküşü önleyemeyeceği fikrine kapılması mevcut krizi daha da şiddetlendirebilmektedir. Bu durumda mevduat sahiplerinin yapacağı rasyonel davranış, tasarruflarını yurtiçi bankalardan çekip yurtdışındaki güvenli bankalara yatırmak olacaktır. Birçok mevduat sahibinin bu şekilde hareket etmesi döviz talebi arttıracak ve ülke parasının değerini düşürecektir. Merkez bankasının döviz kurundaki yükselişi engelleme çabası ise ülkenin uluslararası rezervlerini azaltarak, döviz kurunun çökme olasılığını daha da arttıracaktır.<sup>10</sup>

Para krizi sonucunda döviz rezervlerinde kayıplar yaşayan ülkelerin bu sorunu engelleyebilmek amacıyla tercih edebilecekleri iki yol bulunmaktadır. İlki merkez bankası tarafından döviz kaçışını önlemek amacıyla yurtiçi faiz oranlarının artırılması, diğeri ise döviz girişlerini arttırmak amacıyla yüksek oranlı devalüasyonlar yapılmasıdır. J. A. Frankel ve A. K. Rose'a göre, gerçekleştirilen devalüasyonların para krizine karşı uygulandığını kabul edebilmek için yerli para biriminin nominal olarak en az %25 değer kaybetmesi ve paradaki değer kaybının da bir önceki yıldan %10 daha fazla olması gerekmektedir.<sup>11</sup>

İhracat gelirlerini arttırmak amacıyla yüksek oranlı devalüasyonlar yapılması veya döviz kaçışını engellemek amacıyla yurtiçi faiz oranlarının artırılması, ülke ekonomilerine pek çok açıdan büyük zararlar vermektedir. Yüksek oranlı devalüasyonlar sonucu yerli paradaki şiddetli değer kaybı ve döviz kaçışını engellemek amacıyla merkez bankasının yurt içi faiz oranlarını artırması döviz cinsinden borçlanmış olan ekonomik birimlerin yükümlülüklerinin değerinin artmasına neden olmaktadır. Borçların değerinin katlanarak artması, geri ödenmeyen kredilerin toplam krediler içerisindeki payını artırarak ekonomiyi kaos ortamına sürüklemektedir. Bunun yanı sıra değerini kaybeden yerli para ihraç fiyatlarını düşürmesine karşın, ithal fiyatlarının yükselmesine neden olarak yerli üreticiye yurt içindeki fiyatları artırma fırsatı verecektir. Merkez bankasının oluşan bu enflasyonist

---

<sup>10</sup> Özer, ss. 31-32

<sup>11</sup> Jeffrey A. Frankel ve Andrew K. Rose, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment", *Journal of International Economics*, No. 41, 1996, p. 352

baskıyı, faiz oranlarını yükselterek kontrol altına alma çabası ise, yatırımlara darbe vurarak üretimin zarar görmesine ve istihdamın azalmasına neden olacaktır.

Para krizleri sadece sabit veya yarı sabit döviz kuru rejiminin geçerli olduğu ekonomilerde meydana gelmeyebilir. Döviz kuru rejiminin esnek olduğu ve cari hesaplarında fazla veren ekonomilerde de, kısa vadeli döviz cinsinden özel ve kamu kesimi borçlarının döviz rezervlerini aşmasından dolayı yerli paraya karşı gerçekleştirilen spekülasyon atakları para krizine neden olabilmektedir. Örneğin bir ülke döviz cinsinden borçlarını gelecekte elde edeceği ihracat kazançlarıyla ödemeyi planlıyorsa, uzun vadede borcunu ödemeye muktedir görünebilir. Fakat kısa vadede acil borç yükümlülüklerini yerine getirebilmesini sağlayacak rezervleri olmadığından geçici olarak likidite sıkıntısı yaşayabilir. Eğer yabancı kreditorler ülkeye ve parasına karşı güven duyuyorlarsa kısa vadeli borçlarını yenileyebilir veya vadelerini uzatabilir. Fakat diğer kreditorlerin ülkeye borç vermelerinde endişe duymalarını sağlayacak sayıda kreditor, söz konusu ülkeye ve parasına karşı olan güvenlerini kaybettiye, ülke borçlarını ödeyemeyecek veya erteleyecektir. Dolayısıyla borçlarını kısa sürede ödeyebilmek için de ihracat kazançlarını arttırmak amacıyla parasını devalüe edecek ve bir para kriziyle karşı karşıya kalacaktır.<sup>12</sup>

**b. Bankacılık Krizleri:** Bankacılık krizleri geleneksel olarak, bankacılık sisteminde; banka panikleri, banka iflasları veya büyük çapta kamu müdahalelerini gerektirecek diğer banka başarısızlıkları gibi ciddi problemlerin yaşandığı durumları ifade etmektedir.<sup>13</sup> A. Demirgüç-Kunt ve E. Detragiache'ye göre, yaşanan problemlerin başlıca göstergeleri ise; bankalara yoğun hücumlar, sistem içerisindeki sorunlu aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payının %10u aşması, sıkıntı içerisindeki bankaları kurtarma operasyonlarının maliyetinin Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'nın (GSYİH) en az %2'sine denk gelmesi ve sorunların büyük çaplı kamulaştırmalarla çözümlenmesidir.<sup>14</sup>

Bankacılık krizlerinin genel olarak en önemli sebebi, banka bilançolarında yaşanan bozulmalardır. Bilançolardaki bozulmalara neden olan faktörler ise; borçluların ekonomik performanslarının kötüleşmesi ve geri ödenmeyen kredilerin toplam krediler içerisindeki

---

<sup>12</sup> Martin Feldstein, "Self-Protection for Emerging Market Economies", **NBER Working Paper Series**, No. 6907, 1999, pp. 5-10

<sup>13</sup> Kaufman, "Banking and Currency Crises and Systemic Risk: A Taxonomy and Review", p. 1

<sup>14</sup> Aslı Demirgüç-Kunt ve Enrica Detragiache, "The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries", **IMF Staff Papers**, Vol. 45, No. 1, March 1998, p. 91

oranının yükselmesi, faiz oranlarındaki artışlar, döviz kurunun çökmesi, aktif balonlarının patlaması ve ahlaki zafiyettir.

Bankalar, yükümlülükleri tasarruf sahiplerinin kısa vadeli mevduatlarından, varlıkları ise tüketicilere ve reel sektördeki firmalara vermiş olduğu -genellikle uzun vadeli- kredilerden oluşan finansal aracı kurumlardır. Dolayısıyla bankalar için vermiş oldukları krediler açısından, borçluların ekonomik performansı çok önemlidir. Konjonktürel çıktı azalmaları, ticari ilişkilerde yaşanan bozulmalar, aktif fiyatlarındaki şiddetli düşüşler ve yerli paradaki değer kaybı gibi sebeplerden ötürü ekonomik performansı kötüleşen borçlular, bankalara olan yükümlülüklerini yerine getiremeyecek ve kredi kayıpları artacaktır. Eğer bankaların vermiş oldukları kredilerde yaşadığı kayıplar, zorunlu rezervleri ve sermaye tamponlarını aşılırsa, bankalar olası mevduat taleplerine cevap veremeyecek, diğer bir ifadeyle yükümlülüklerini yerine getiremeyecektir.

Banka bilançolarındaki bozulmaların tek sebebi geri ödenmeyen krediler değildir. Kısa vadeli faiz oranlarında yaşanabilecek bir artış, varlıklardaki getirinin yükümlülüklerin altında kalmasına neden olabilir, mevduat sahiplerine yapılacak faiz ödemelerinin ve dolayısıyla yükümlülüklerin değerini yükseltebilir. Diğer taraftan banka bilançolarının varlık tarafı genellikle sabit faizli uzun vadeli kredilerden oluşmaktadır. Faiz artışına uzun vadeli krediler hemen uyum sağlayamayacağından, bankaların varlıklarında faiz artışının neden olduğu kaybı dengeleyecek bir değer artışı gerçekleşmeyecektir. Uzun vadeli kredilerin faiz oranlarına uyumu sağlansa, diğer bir ifadeyle faiz artışları borçlulara yansıtılsa da verilen kredilerdeki yüksek faiz oranları borçluların kredileri geri ödeyememesine neden olabilir.<sup>15</sup> Faiz oranlarındaki artışın bir diğer olumsuz etkisi, bilgi asimetrisinin hakim olduğu bankacılık piyasasındaki ters seçim problemlerini arttırmasıdır. Artan faiz oranları bankaların iyi ve kötü kredi ayırımını yapmalarını güçleştirerek sistemin temel fonksiyonlarının etkin bir şekilde çalışmasına zarar vermektedir.<sup>16</sup>

Bankacılık krizlerinin doruk noktasına ulaştığı dönemler, genellikle döviz kurunun çökmesi sonucu meydana gelen para krizlerinden hemen sonraki dönemlerdir.<sup>17</sup> Yerli bankalar yabancı bankalardan döviz cinsinden borçlanarak, yurt içinde yerli para cinsinden

---

<sup>15</sup> Demirgüç-Kunt ve Detragiache, "The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries" pp. 84-85

<sup>16</sup> Mishkin, "Understanding Financial Crises", p. 18

<sup>17</sup> Graciela L. Kaminsky ve Carmen M. Reinhart, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems", **The American Economic Review**, June 1999, p. 474

borç verebilmektedirler. Haliyle yerli paranın değerinde beklenmedik bir düşüş, bankaların karlılığının zarar görmesine neden olabilmektedir. Birçok ülkede, bankaların döviz açık pozisyonlarına sınırlamalar getirilmesine karşın, bazı bankalar yurtdışından borçlanarak elde ettikleri fonları yurt içindeki ekonomik birimlere döviz cinsinden krediler şeklinde vererek açık pozisyonunu sınırlamalarının üstesinden gelebilmektedirler.

Bankalar için açık pozisyon engeli ortadan kalksa dahi kur riski bankaların karlılığını tehdit etmeye devam etmektedir. Açık pozisyon sınırlamalarını atlatan bankaların döviz kuru riski bankalardan potansiyel borçlulara doğru kayacaktır. Beklenmedik bir devalüasyon borçluların kredilerini ödeyememelerine neden olarak geri ödenmeyen kredilerin miktarını arttıracaktır.

Döviz kurunun çökmesinin, bankacılık sistemindeki mevcut problemleri arttırmasına neden olduğu bir diğer durum da bankalara hücumlardır. Yukarıda da ifade edildiği üzere, piyasa katılımcıları arasında yerli paraya karşı bir devalüasyon beklentisi, mevduat sahiplerinin yerli ve yabancı fonlarını dövize çevirerek yurt dışındaki güvenli bankalara yatırmalarına ve yurt içindeki bankaların likidite kriziyle karşı karşıya kalmalarına neden olmaktadır.<sup>18</sup>

Bankaların, bilançolarındaki bozulma sonucu likidite sıkıntısı yaşamasına neden olan bir diğer durum gerçek değerlerinin çok üzerinde oluşan aktif fiyat balonlarının patlamasıdır.<sup>19</sup> Aktif fiyat balonları birçok sebepten ötürü meydana gelebilmektedir. En önemli sebepleri, merkez bankası tarafından uygulanan gevşek para politikası ve aşırı kredi genişlemesidir. Aktif balonlarının ilk tetikleyicisi -gerekli olmasa da- düşük reel faiz oranlarıyla alakalı gevşek para politikasıdır. Faiz oranlarındaki düşüşle birlikte sermayenin azalan maliyeti ve yaşanan likidite bolluğu, aktif fiyatlarının gerçek değerinin üzerine çıkmasındaki ilk artışı yapmaktadır. Aktif fiyatlarında yaşanan bu ilk artış, borçlulara daha fazla borçlanabilmeleri için gerekli olan teminatların değerini de arttırmaktadır. Teminatlarının değeri artan borçlu, böylelikle daha fazla aktif alımı yapabilmektedir. Aktif alımlarına paralel olarak artan teminat miktarları, borçluların daha çok teminat göstererek daha fazla aktif almalarına imkan vermektedir. Yaşanan kredi patlaması sonucunda da

---

<sup>18</sup> Demirgüç-Kunt ve Detragiache, "The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries", pp. 85-86

<sup>19</sup> Franklin Allen ve Douglas Gale, "An Introduction to Financial Crises", **Wharton Financial Institutions Center Working Paper**, No. 07-20, 2007, p. 19

piyasalar kısır bir döngü içersine girmektedir. Diğer taraftan aktif fiyat balonlarının oluşması için aşırı kredi genişlemesine ihtiyaç yoktur. Aktif fiyatlarının gelecekte artacağı beklentisi, fiyatların artması için kendi kendini besleyen bekleyişleri yönlendirmeye yeterlidir.<sup>20</sup>

Banka mevduatlarının sigortalanmadığı durumlarda, mevduat sahiplerinin bankaların ani mevduat çekilişlerine cevap veremeyeceği şüphesine kapılmaları, banka hücumlarının hızlanmasına neden olmaktadır. Diğer taraftan bankalara hücumları önlemek amacıyla mevduatların açık veya zımni olarak sigortalanması ise ahlaki zafiyet sorununa yol açmaktadır. İyi tasarlanmamış ve etkin ihtiyati regülasyonlarla desteklenmemiş mevduat sigortası, bankaların aşırı risk almalarına neden olacaktır. Bu durumda bankalara hücumları önlemek amacıyla uygulanan mevduat sigortası, ahlaki zafiyet sorununu arttırarak bankacılık krizlerinin en önemli kaynağı olacaktır.<sup>21</sup>

**c. Sistemik Finansal Krizler:** Sistemik finansal kriz genel itibariyle aktif değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi finansal sistemin hayati fonksiyonlarına zarar veren bir şok durumunu ifade etmektedir. Finans sektörünün temel fonksiyonlarını yerine getirememesine neden olabilecek şok durumları arasında ise, ülkelerin borçlarının irrasyonel bir şekilde artmasını, mevduat sigortasının ahlaki zafiyeti arttırmasını, dealerların işlem yapmadaki isteksizliklerini, merkez bankasının piyasanın ihtiyacı olan likiditeyi tedarik etmedeki başarısızlığını, finansal sektör dışından kaynaklanan öngörülemeyen olumsuz şokları ve banka paniklerini saymak mümkündür.

Sistemik finansal krizler, taşınmış olduğu kendine has bazı özelliklerden dolayı diğer krizlerden farklılaşmaktadır. Bu özelliklerden ilki sistemik krizin finansal piyasalarda ortaya çıkması veya finansal piyasalarca boyutlarının büyütülmesidir. Diğer bir ifadeyle krizin meydana gelmesi için firmaların finansman sürecinde finansal piyasalara başvurması gerekmektedir. Firmaların fon gereksinimlerini iç finansman yoluyla karşıladıkları durumlarda sistemik finansal kriz söz konusu olamaz.<sup>22</sup>

---

<sup>20</sup> Roubini, "Financial Crises, Financial Stability and Reform: Supervision and Regulation of Financial Systems in a World of Financial Globalization", p. 34

<sup>21</sup> Demirgüç-Kunt ve Detragiache, "The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries", p. 86

<sup>22</sup> David Marshall, "Understanding The Asian Crisis: Systemic Risk as Coordination Failure", **Economic Perspectives**, Federal Reserve Bank of Chicago, 3rd Quarter 1998, pp. 13-15

Sistemik krizin yayılma süreci vardır. Sistemik kelimesi bir veya birkaç kurumdan ziyade bankacılık sistemlerine, finansal piyasalara, ülke ekonomilerine etki eden olayları ifade etmektedir.<sup>23</sup> Dolayısıyla bir ülkenin kurumlarında veya firmalarındaki sorunların, başka bir ülkedeki firmalarda veya kurumlarda çözümsüzlüğe veya iflaslara yol açtığı durumlar sistemik kriz olarak adlandırılabilir.

Sistemik kriz yatırımcılarda güven kaybına neden olur; finansal kurumlar veya bireysel yatırımcılar vermek istedikleri kredileri azaltırlar veya plasmanlarını geri çekmek isterler. Bu noktada dikkat edilmesi gereken husus; güven kaybının neden olduğu kredi krizinin, borçluların ekonomik performansından ziyade yatırımcıların duyarlılığı ile alakalı olmasıdır.

Sistemik krizler ekonomik etkinlikte ve/veya ekonomik çıktı düzeyinde önemli reel kayıpların yaşandığı durumlarda meydana gelmektedir. Krizi sistemik olarak nitelendirebilmek için maliyetlerinin reel ekonomiyi etkilemesi gerekmektedir. Bu bağlamda, borsalardaki her düşüşü sistemik kriz olarak ifade etmek doğru değildir. Borsalarda yaşanan düşüş sonrasında gelirin yeniden dağılımı, kaybeden spekülâtorlerden kazanan spekülâtorlere doğru gerçekleşiyorsa bu kriz sistemik değildir. Sistemik krizin meydana gelebilmesi için krizin sıradan vatandaşın refahını olumsuz etkilemesi gerekmektedir.

Sistemik krizler kamu müdahalesi gerektirmektedir. Neo-Klasik İktisat Teorisine göre, kamu müdahalesi ekonomik birimlerin fayda veya maliyetlerini tam olarak içselleştiremediği durumlarda meydana gelmektedir. Bu bağlamda devletin finansal piyasalara müdahale edebilmesi için, krizin ülkenin ekonomik performansına zarar vermesi gerekmektedir. Diğer bir ifadeyle devletin krize müdahalede bulunabilmesi için, iflaslar sadece iflas eden kurumla karşılıklı ilişkisi olanları değil, tüm ekonomik birimleri olumsuz etkilemelidir.<sup>24</sup>

**d. Dış Borç Krizleri:** Dış borç krizi, bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait borç yükümlülüklerini zamanında ve eksiksiz olarak yerine getiremediği, borç servisinde sıkıntılar yaşadığı durumu ifade etmektedir. Dış borç krizi ödeme gücünü yitirmiş veya geçici likidite problemleri yaşayan ülkelerin, vadesi gelen borçlarının borç veren ülke

---

<sup>23</sup> Kaufman, "Banking and Currency Crises and Systemic Risk: A Taxonomy and Review", p. 17

<sup>24</sup> David Marshall, pp. 15-16



tarafından yenilenmediği veya zorlayıcı bir şekilde yapılandırıldığı durumlarda ortaya çıkmaktadır. Bunun yanı sıra borç servisinde sıkıntılar yaşayan ülkelerin uluslararası finansal kuruluşlardan, zorlayıcı yapısal reformlar karşılığında büyük miktarlarda destek alarak yükümlülüklerini yerine getirmeleri de borç krizi olarak kabul edilmektedir.

Makro ekonomik göstergeler, siyasi istikrar ve hükümet politikalarının tutarlılığı borç veren ülke ve kurumların borç verirken veya borçların vadelerini yenilerken en çok dikkat ettiği faktörlerdir. Bir ülkenin borç servisinde sıkıntılar yaşayabileceğini gösteren birçok makro ekonomik gösterge bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri dış borcun, GSYİH'ye oranı ve kısa vadeli borçların döviz rezervlerine oranıdır. Ülkelerin borçlarını ödeyebilme güçlerini de gösteren dış borcun GSYİH'ye oranının %50'nin üzerine çıktığı durumlarda ülkelerin borçlarını ödeyememe ihtimali artmaktadır. Diğer taraftan kısa vadeli borçların döviz rezervlerine oranının yüksekliği de ülkelerin geçici likidite problemleri yaşamaya aday olduğunun göstergesidir. Diğer olumsuz makro ekonomik göstergeler ise, düşük oranlı GSYİH büyümesi, cari hesap dengesizlikleri, düşük dış ticarete açıklık seviyesi, para politikasındaki kötü yönetim (yüksek enflasyon şeklinde) ve politika belirsizliğidir (enflasyondaki yüksek dalgalanma şeklinde).

Borç veren ülkeler tarafından borçlu ülkeye karşı olan risk tutumlarını etkileyen diğer unsurlar siyasi istikrar ve hükümet politikalarının tutarlılığıdır. Seçim dönemlerinde yaşanan politik belirsizlik, ekonomik belirsizliğe yol açabilmektedir. Dahası, seçim sonucu hükümetin değişmesi kreditorlerin borçlu ülkeyle olan ilişkilerini gözden geçirmelerine de neden olabilmektedir. Siyasi istikrarın yanı sıra kreditorlerin dikkat ettiği bir diğer faktör hükümet politikalarının güvenilirliği ve tahmin edilebilirliğidir. Düşük enflasyon veya düşük parasal genişleme gibi makro ekonomik istikrar ölçüleri, hükümetin sürdürülebilir bir borç ödeme planı ile tutarlı politikalar takip etmeye istekli olduğunun kanıtıdır. Bunun yanı sıra kurumsal ve politik faktörlerde hükümet politikalarının kredibilitesinde önemli rol oynamaktadır.

Bir ülkenin borçlarını ödeyememesinde; geçici likidite problemlerinin mi yoksa ödeme gücünü kaybetmesinin mi etkili olduğu çok önemlidir. Eğer gelecekteki faiz dışı dengenin iskonto edilmiş değeri, cari kamu borç stokuna eşitse veya fazlaysa o ülkenin borcunu ödeyebilme gücü vardır. Benzer şekilde eğer gelecekteki ticaret bilançosunun iskonto edilmiş değeri, dış borcun cari stokunu aşıyorsa o ülke borçlarını ödemeye

muktedirdir. Fakat bazı durumlarda likidite problemi yaşayan ülkelerde de borç krizleri meydana gelebilmektedir. Mevcut döviz kuru rejimi ve yanlış ayarlanmış kur, borç krizinin tetikleyicisi olabilmektedir. Çünkü kurda aşırı bir değerlenme borcun artmasına neden olarak bir dış dengesizlik yaratabilmektedir. Üstelik aşırı değerlenmenin tetiklediği bir para krizi, borcun bir bölümünün döviz kuru cinsinden olduğu durumlarda bilançolara zarar verebilmektedir.<sup>25</sup>

### 1.3. Finansal Kriz Modelleri

Finansal krizleri açıklamaya yönelik çok sayıda teorik model bulunmaktadır. Ortaya atılan modellerin sayısındaki çokluk, yaşanan tüm finansal krizleri açıklayıcı nitelikte tek bir modelin olmadığı bir nevi kanıttır. Genellikle kriz sonrası oluşturulan ve kusursuz gibi görünen her bir modelin eksik yönleri bir sonraki krizde ortaya çıkmıştır. Buna karşın yaşanan krizi açıklamakta yetersiz kalan önceki modellerin teorik literatüre yapmış olduğu katkıları göz ardı etmemek gerekmektedir. Literatürde finansal kriz modelleri genel itibariyle; birinci, ikinci ve üçüncü nesil kriz modelleri olarak sınıflandırılmaktadır.

**a. Birinci Nesil Kriz Modelleri (Spekülatif Atak Modelleri):** P. Krugman'ın ödemeler dengesi krizlerini açıklamaya yönelik 1979 yılındaki çalışmasıyla\* başlayıp, R. P. Flood ve P. M. Garber'in 1984 yılındaki çalışmasıyla\*\* geliştirilen birinci nesil kriz modelleri, para krizlerinin sabit döviz kuru ile makro ekonomik politikalar arasındaki tutarsızlığın sonucu olarak meydana geldiğini öne sürmektedir. 1970'li ve 1980'li yıllarda Latin Amerika Ülkelerinin yaşamış oldukları borç krizlerine tepki olarak geliştirilen birinci nesil modellerin temel özelliği; para arzının dışsal ve döviz kurunun sabit olduğu bir ekonomide, bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesidir. Açığın senyorajla finansmanı, genişleyen iç kredi hacmini dengelemek amacıyla kullanılan döviz rezervlerini kaçınılmaz olarak azaltmaktadır. Dolayısıyla sınırlı miktarda döviz rezervi bulunan merkez bankası, sabit kuru sürdürmek için gerekli olan döviz rezervlerini belirli bir noktadan sonra

---

<sup>25</sup> Paolo Manasse, Nouriel Roubini ve Axel Schimmelpfennig, "Predicting Sovereign Debt Crises", **IMF Working Paper Series**, No. 03/221, November 2003, pp. 3-7

\* Paul Krugman, "A Model of Balance-of-Payment Crises" **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 11, No. 3, August 1979, pp. 311-325

\*\* Robert P. Flood ve Peter M. Garber, "Collapsing Exchange-Rate Regimes", **Journal of International Economics**, No. 17, 1984, pp. 1-13

karşılayamayacak ve rezervler minimum noktaya indiğinde yerli paraya karşı ekonomik birimler tarafından spekülasyon saldırıları gerçekleştirilecektir.

Birinci nesil kriz modeline göre, yerli paraya karşı gerçekleştirilen spekülasyon saldırıları ekonomik birimlerin kur hakkındaki rasyonel beklentilerine dayanmaktadır. Dolayısıyla kura karşı gerçekleştirilen ataklar, olası bir devalüasyon veya kurun dalgalanmaya bırakılması sonucunda oluşacak sermaye kayıplarını önleme çabasıyla kaynaklanmaktadır.<sup>26</sup> Burada dikkat edilmesi gereken husus, spekülasyon saldırılarının piyasa katılımcılarının irrasyonel davranışlarından değil, aksine atakların gayet rasyonel olmasından kaynaklanmasıdır. Diğer bir ifadeyle para krizi esnasında gerçekleşen sermaye kaçışları, rasyonel bir arbitrajın sonucudur.<sup>27</sup>

Birinci nesil modeller, ortaya atıldığı dönemdeki para krizlerini açıklamada kabul görmüş ve literatüre önemli katkılar sağlamış olmalarına karşın, bazı belirgin zayıflıkları da mevcuttur. Modellerin en önemli eksikliği, hükümet politikalarını mekanik bir biçimde ele almalarıdır. Bütçe açıklarının sadece para basılarak finanse edilebileceği varsayımı çok katıdır. Ödemeler dengesi problemi yaşayan ülkelerin bu sorunun üstesinden gelmede sermaye piyasalarından yararlanabilecekleri göz ardı edilmiştir.<sup>28</sup> Bunun yanı sıra, döviz kurunun sürdürülebilirliğinin, ekonomik birimlerin beklentilerinden veya iktisadi faaliyetlerinden bağımsız olarak kabul edilmesi modellerde göze çarpan bir diğer önemli eksikliklerdir.<sup>29</sup>

**b. İkinci Nesil Kriz Modelleri (Kendi Kendini Besleyen Beklentiler):** Para krizine neden olan spekülasyon ataklarının en önemli sebebinin makro ekonomik politikalar ile sabit döviz kuru arasındaki tutarsızlıklar olduğunu iddia eden birinci nesil modellerin 1992-1993 yıllarında yaşanan ERM Krizi'ni açıklamada yetersiz kalması, yeni kriz modellerine gereksinim duyulmasına neden olmuştur. M. Obstfeld'in 1986\* ve 1994\*\* yıllarında yapmış olduğu çalışmalar önderliğinde geliştirilen ikinci nesil modellere göre;

---

<sup>26</sup> Sweta Chaman Saxena, "Perspectives On Currency Crises", **ICRIER Working Paper**, No. 74, July 2001, pp. 1-2

<sup>27</sup> Olivier Jeanne, "Currency Crises: A Perspective On Recent Theoretical Developments", **Special Papers In International Economics**, No. 20, March 2000, pp. 1-2

<sup>28</sup> Sweta Chaman Saxena, p. 2

<sup>29</sup> Paolo Pesenti ve Cédric Tille, "The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction", **FRBNY Economic Policy Review**, September 2000, pp. 3-16, p. 5

\* Maurice Obstfeld, "Rational and Self-Fulfilling Balance of Payment Crises", **American Economic Review**, No. 76, March 1986, pp. 72-96

\*\* Maurice Obstfeld, "Logic of Currency Crises", **NBER Working Paper Series**, No. 4640, February 1994

döviz kuru ile makro ekonomik politikalar tutarlı olsa bile kur, spekülâtif ataklara maruz kalabilmektedir. Bu bağlamda ikinci nesil modellere göre spekülâtif atakların belirleyicileri; ekonomik temellerdeki bozulmalardan çok, ekonomik birimlerin kendi kendini besleyen bekleyişleridir.<sup>30</sup> Diğer bir ifadeyle, kendi kendini besleyen bekleyişler, temel ekonomik göstergelerin sağlam olduğu durumda dahi spekülâtif atak yaratabilmeleridir.<sup>31</sup>

İkinci nesil kriz modellerin iki temel karakteristiği bulunmaktadır. Bunlardan ilki devletin, amaç fonksiyonunu maksimize etmeye çalışan aktif bir ekonomik birim olduğu kabulüdür. Diğer ise, ekonomide çoklu dengelerin oluşmasına neden olan döngüsel bir sürecin varlığıdır.<sup>32</sup> Fayda maksimizasyoncusu devlet takip edeceği ekonomik politikalara karar verirken fayda-maliyet analizi yapmaktadır. Sabit döviz kurunu sürdürmenin, işsizliği azaltma ve enflasyonu kontrol altına alma gibi faydalarının yanında, spekülâtif ataklara maruz kalabilecek kuru savunma maliyetleri vardır. Kamu otoritelerinin uygulayacağı politikaların amaç boyutunda yaşayabileceği optimizasyon probleminin farkına varan piyasa katılımcılarının geleceğe yönelik beklentileri, ekonomik sonuçlara etki edebilmektedir. Örneğin, sabit kur rejiminin geçerli olduğu bir ekonomide, piyasa katılımcıları arasında kurun devam ettirilemeyeceği görüşü ağırlık kazandığında kuru savunmanın maliyetleri artacaktır. Piyasalarda oluşacak devalüasyon beklentisi; yerli menkul kıymet sahiplerinin yüksek faiz, işçi sendikalarının da yüksek ücret talep etmelerine neden olacaktır. Bunun sonucunda mevcut döviz kuru seviyesinde; yüksek faizler borç sorununu derinleştirirken, yüksek maaşlarda yurtiçi sanayinin rekabet gücünü olumsuz etkileyecektir. Dolayısıyla sabit kuru sürdürmenin artan risk primi ve maliyeti, kamu otoritelerinin kurdan vazgeçmelerini hızlandıracaktır.

İkinci nesil kriz modelleri, ekonomik politikaların; önceden belirlenmediği, ekonomideki değişikliklere tepki olarak uygulandığı ve ekonomik birimlerinde geleceğe yönelik beklentilerini oluştururken bu durumu dikkate aldığı varsayımı üzerine kurulmuştur.<sup>33</sup> Döngüsel bir sürecin içerisinde oluşan politikalar ise, ekonomide çoklu

---

<sup>30</sup> Maurice Obstfeld, "Models of Currency Crises With Self-Fulfilling Features", **NBER Working Paper Series**, No. 5285, October 1995, p. 2

<sup>31</sup> Barry Eichengreen, Andrew Rose ve Charles Wyplosz, "Contagious Currency Crises", **NBER Working Paper Series**, No. 5681, July 1996, p. 11

<sup>32</sup> Gerardo Esquivel ve Felipe Larrain B., "Explaining Currency Crises", **John F. Kennedy Faculty Research WP Series**, No. R98-07, June 1998, p. 4

<sup>33</sup> Özer, ss. 68-69

dengelerin meydana gelmesini kaçınılmaz hale getirmektedir.<sup>34</sup> Ekonomik politikalar, politika yapıcıları ile ekonomik birimler arasındaki karşılıklı etkileşim sonucu belirlenmekte ve temel göstergelerde herhangi bir değişme olmaksızın, ekonomik birimlerin kendi kendini besleyen bekleyişleri ekonomiyi bir dengeden diğerine hareket ettirebilmektedir. Örneğin sabit döviz kuru hakkındaki bekleyişlerin olumsuz yönde olduğu dengede, kırılğan ekonomik temellerle birlikte, ekonomik birimlerin kuru savunmanın fırsat maliyetini arttırıcı faaliyetleri kamu otoritelerini devalüasyona zorlayabilmektedir. Diğer taraftan kur hakkında olumsuz yönde bekleyişlerin olmadığı dengede, kuru sürdürmenin fırsat maliyeti değişmediğinden devalüasyon gereği ortaya çıkmayabilir.

İkinci nesil kriz modelleri, finansal liberalizasyon sürecinde entegrasyonun ve karşılıklı etkileşimin arttığı küresel finansal piyasaların yapısına uymasına karşın, modelin temel taşıını oluşturan bekleyişlerdeki değişimin, diğer bir ifadeyle piyasa katılımcıları arasında oluşan güven kaybının nedenlerini açıklama konusunda yetersiz kalmıştır.<sup>35</sup>

**c. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri:** 1997 yılının ortalarında Tayland'da patlak veren Asya Krizinin daha önce meydana gelen krizlerden bazı farklılıklar göstermesi, birinci ve ikinci nesil modellerin bu krizi açıklamada yetersiz kalmalarına neden olmuştur. Birinci nesil modellerin mali disiplinsizliği, krize neden olan spekülative atakların en önemli tetikleyicisi olarak görmesine karşın, kriz öncesi dönemde bazı Asya ülkelerinin kamu bütçeleri fazla dahi vermekteydi. Diğer taraftan krizleri, kamu otoritelerinin yaşamış olduğu makro ekonomik optimizasyon problemlerini fark eden ekonomik birimlerin, kendi kendini besleyen olumsuz bekleyişleriyle açıklayan ikinci nesil modellerin aksine, kriz öncesi dönemde bu ülkelerde sorun teşkil edebilecek düzeyde işsizlik oranı mevcut değildi.<sup>36</sup> Bu bağlamda bankacılık ve finans sektöründe yaşanan sorunların krizlerdeki rolünün vurgulandığı üçüncü nesil modellerde, krizlerin ülkeler arasındaki yayılma etkisi (contagion effect), modellerin temel taşıını oluşturmaktadır.

Yayılma etkisi, krizlerin bir ülkeden bir diğerine sirayetinin, çeşitli kanallar vasıtasıyla gerçekleşebildiği veya ortak şok durumlarında farklı ülkelerin eş anlı krizler yaşamasına neden olabildiği durumu ifade etmektedir. Örneğin Güneydoğu Asya Krizinde birçok Asya ülkesinin döviz cinsinden aşırı borçlar ve sabit döviz kuru gibi benzer yapısal

---

<sup>34</sup> Saxena, p. 5

<sup>35</sup> Pesenti ve Tille, p. 6

<sup>36</sup> Fatih Özatay, **Finansal Krizler ve Türkiye**, Doğan Kitap, 2. Baskı, İstanbul, 2009, s. 45

kırılganlıklara sahip olmasından dolayı ortak şoklar sonucunda da bu ülkelerde eş anlı olarak benzer bozulmalar görülmüştür.<sup>37</sup>

Ortak şokların olmadığı durumlarda ise krizler çeşitli kanallar vasıtasıyla bir ülkeden bir diğerine yayılmaktadır. Bu kanallardan ilki, ülkeler arasındaki ticari bağlantılardır. Bir ülkede gerçekleşen bir devalüasyon, o ülkenin mallarını uluslararası arenada daha ucuz hale getirmekte ve rakip olduğu ülkelere karşı rekabet gücünü arttırmaktadır. Dolayısıyla devalüasyonun gerçekleştiği ülke ile ticari bağlantıları olan ülkeler de rekabet avantajını kaybetmemek amacıyla paralarını devalüe etmek zorunda kalabilmektedirler.<sup>38</sup> Ticari bağlantıların yanında ortak kreditorlerden borçlanma veya finansal bağlantıların olması yayılma etkisinin meydana gelmesini sağlayan bir diğer kanaldır. Örneğin A ülkesinde meydana gelen bir para krizi, A ülkesindeki borçluların yurt dışındaki bankalara olan borçlarını geri ödeyebilme gücüne zarar verecektir. Geri ödenmeyen kredilerdeki artış sonucunda yabancı bankalar sermayelerini yeniden yapılandırmak amacıyla ya vermiş oldukları kredileri geri çağıracaklar veya yeni kredi açmayı durduracaklardır. Dolayısıyla A ülkesinde meydana gelen bir para krizi B ülkesindeki potansiyel borçluların kredi krizi yaşamasına neden olacaktır.<sup>39</sup>

Üçüncü nesil modellerde, krizlere neden olan bankacılık ve finansal sektör bozulmaları farklı açılardan ele alınmıştır. Krizleri ahlaki zafiyet problemi açısından inceleyen G. Corsetti ve diğerlerine\* göre; yetersiz denetimin ve gözetimin olduğu bankacılık sisteminde devlet tarafından bankalara sağlanan örtük garantiler ahlaki zafiyete neden olarak bankaların döviz cinsinden aşırı borçlanmalarına, reel sektörün aşırı yatırım yapmasına ve geri dönmeyen kredilerin de artmasına neden olmaktadır. Mevcut yapısal dengesizliklerin sürdürülemez hale geldiğinin uluslararası yatırımcılar, yabancı kreditorler ve yerli bankaların mudileri tarafından fark edilmesi durumunda ise devlet garantilerinin kredibilitesi ortadan kalkmaktadır. Bunun sonucunda da ülke parasına karşı spekülasyon saldırılarının gerçekleştiği, sermaye akımlarının tersine döndüğü ve banka hücumlarının yaşandığı büyük bir finansal kriz meydana gelmektedir.

---

<sup>37</sup> Pesenti ve Tille, p. 8

<sup>38</sup> Graciela L. Kaminsky, Carmen M. Reinhart ve Carlos A. Vegh, "The Unholy Trinity of Financial Contagion", **NBER Working Paper Series**, No. 10061, October 2003, p. 6

<sup>39</sup> Pesenti ve Tille, pp. 8-9

\* Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti ve Nouriel Roubini, "Paper Tigers? A Model of the Asian Crisis", **European Economic Review**, Vol. 43, No. 7, June 1999, pp. 1211-1236

Üçüncü nesil kriz modellerinde ortaya konulan diğer bir alternatif görüş, S. Radelet ve J. Sachs\* tarafından vurgulanan ve R. Chang ve A. Vélasco\*\* tarafından geliştirilen, krizlerin kendi kendini besleyen finansal paniklerin sonucu olduğu açıklamasıdır. Yabancı sermaye girişleri, yerli bankalar vasıtasıyla reel sektördeki firmalara verilen likiditesi düşük ve uzun vadeli kredilere dönüşmektedir. Üstelik bankaların kısa vadeli borçlanmalarının büyük bir kısmı, sabit kur altında kısıtlı korumanın olduğu döviz cinsinden borçlardır. Bu durum bankaların ve firmaların bilançolarında vade uyumsuzluğu (maturity mismatch) ve likidite uyumsuzluğu (currency mismatch) yaşamalarına neden olmaktadır. Nakit uyumsuzluğu tehlikeli bir noktaya geldiğinde ise, olumsuz dışsal şoklar yerli bankaların ve yabancı kreditorlerin bekleyişlerini değiştirmeye yetecektir. Yaşanan güven kaybı sonucu bekleyişlerin değişmesi sırasıyla; vadesi gelen yabancı kredilerin yenilenmemesine/geri çağrılmasına ve yerli paraya karşı spekülatif atakların gerçekleşmesine neden olacaktır. Atak anında merkez bankasının döviz rezervleri potansiyel banka hücumlarına karşı koymaya yetmeyecek ve kısa vadeli özel kesim borçlarını karşılamaya çalışacaktır. Yabancı kredilerin yenilenmemesi/geri çağrılması sermaye krizi yaratırken, yerli paraya gerçekleştirilen saldırılar bankaların bilançolarındaki mevcut vade ve likidite uyumsuzluğunu arttıracaktır. Tüm bu yaşananlar sonucunda bankacılık ve para krizi eş zamanlı olarak meydana gelecektir.<sup>40</sup>

Üçüncü nesil modellerde, bankacılık ve para krizlerinin birbirlerini besleyen kısır bir döngü yarattığına vurgu yapılmış ve bu krizler ikiz krizler (twin crises) olarak adlandırılmıştır. Bankacılık krizleri para krizlerini tetikleyebildiği gibi, para krizleri de bankacılık krizlerini öneleyebilmekte veya yukarıda ifade edildiği gibi iki kriz de eş zamanlı olarak meydana gelebilmektedir. Mishkin'e göre, eğer bankaların bilançolarında döviz cinsinden borçlar büyük bir paya sahipse devalüasyon sonrası bankaların borçlarının değerinde artış yaşanacaktır. Bu durum da banka paniklerini ve banka iflaslarını hızlandıracaktır.<sup>41</sup> Diğer taraftan bankacılık krizlerinin genellikle para krizlerinden önce

---

\* Steven Radelet ve Jeffrey Sachs, "The Onset and Development of the East Asian Financial Crisis, **NBER Working Paper Series**, No. 6680, 1998

\*\* Roberto Chang ve Andres Vélasco, "A Model of Financial Crises in Emerging Markets", **Quarterly Journal of Economics**, May 2001, pp. 489-517

<sup>40</sup> Guillaume Arias, "Currency Crises: What We Know and What We Still Need to Know", **C.E.F.I. Working Paper**, No. 2003/13, November 2003, pp. 19-20

<sup>41</sup> Mishkin, "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", p. 23

meydana geldiğini ifade eden A. Velasco'ya\* göre, devletin sıkıntı içerisindeki bankaları kurtarma operasyonları para arzını arttırıyorsa, meydana gelebilecek bir banka paniği yerli paraya karşı saldırılara neden olacak ve mevcut döviz kurunu sürdürebilme yeteneğine zarar verecektir.<sup>42</sup> Benzer şekilde G. L. Kaminsky ve C. M. Reinhart'a göre, yerli paranın çökmesiyle birlikte var olan bankacılık problemleri daha da artabilmekte veya sabit kuru savunmak için arttırılan faiz oranlarının banka bilançolarını bozması gibi yeni problemler yaratabilmektedir.<sup>43</sup>

## **2. Finansal Kriz ve Finansal Regülasyon İlişkisi Bağlamında 1990'lı Yıllarda Yaşanan Finansal Krizler**

1980 öncesi dönem birçok ülkenin finansal sistemlerini yoğun regülasyonlarla baskı altında tuttuğu yıllar olarak karakterize edilmekteydi. Finansal piyasalar, ekonomilerde kaynakların etkin dağılımını gerçekleştirmekten ziyade makro ekonomik istikrarı sürdürmede ve bütçe açıklarının finansmanını sağlamada kullanılan bir araç vazifesi görüyordu. Bu doğrultuda, devlet bütçeleri ve kamu sektöründeki firmalar için kredi arzı sağlamak amacıyla para politikası araçları ve devlet garantili dış borçlanmalar kullanıldı. Kredi tahsisleri kamu bankaları aracılığıyla piyasa faiz oranlarının altında gerçekleştirildi. Kredilerin maliyetini düşürebilmek için mevduat faiz oranları düşük seviyelerde tutuldu. Sermaye kontrolleriyle, -düşük faiz oranları ve makro ekonomik istikrarsızlıklardan dolayı meydana gelebilecek- olası sermaye kaçışları engellenmeye çalışıldı. Buna karşın, finansal piyasaların sıkı bir şekilde kontrol altında tutulması birçok etkinsizliğe yol açtı. Sermayenin kısıtlı mobilitesi ve finansal kaynakların etkin olmayan dağılımı ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden oldu. Politik baskılar finansal kurumların, geri ödenmeyen kredileri -enflasyondan dolayı kredinin değeri sıfırlanana kadar- sürekli yenilemelerine neden oldu. İhtiyati regülasyonların uygulanmaması ve mevduatlara verilen düşük faizlere karşın yüksek enflasyon finansal kurumların kredi kayıplarını gizleyebilmelerine yardımcı oldu.<sup>44</sup>

---

\* Andres Vélasco, "Financial Crises and Balance of Payments Crises: A Simple Model of the Southern Cone Experience" **Journal of Development Economics**, Vol. 27, No.1-2 October 1987, pp. 263-283

<sup>42</sup> Reuven Glick ve Michael Hutchison, "Currency Crises", **Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series**, No. 2011-22, September 2011, p. 6

<sup>43</sup> Kaminsky ve Reinhart, p. 474

<sup>44</sup> The World Bank, **Economic Growth in the 1990's: Learning from a Decade of Reform**, The World Bank Report, 2005, pp. 207-209



**Tablo 2.2. Finansal Liberalizasyon ve İhtiyati Finansal Regülasyonların  
Kombinasyonu**

		<b>İhtiyati Finansal Regülasyonlar</b>	
		Düşük	Yüksek
<b>Finansal Liberalizasyon</b>	Düşük	<b>I. Karları Koruma Amacıyla Uygulanan (Profit padding) Regülasyon</b>	III. Aşırı Koruma
	Yüksek	II. Ahlaki Zafiyet	<b>IV. Rekabetçi Düzenleyici Çevre</b>

**Kaynak:** Frances Rosenbluth ve Ross Schaap, “The Domestic Politics of Banking Regulation”, **International Organization**, Vol. 57, issue 02, March 2003, pp. 307-336

Liberalizasyon öncesi dönemde uygulanan -ihtiyati açıdan- yetersiz düzenlemeler, Tablo 2.2.’de görüldüğü üzere finansal sektörde faaliyet gösteren kurumların karlarını koruma (profit padding) amacına hizmet etmekteydi. Karları koruma amacına yönelik regülasyonlarda, potansiyel borçlular için krediler daha maliyetli iken, mevduat sahipleri için de tasarruflardan sağlanan getiriler daha düşüktü. Diğer taraftan regülasyonlar vasıtasıyla finansal kurumların karlarının artması, dolaylı olarak ihtiyati kredi politikalarının uygulanmasına da katkı sağlıyordu.<sup>45</sup>

1980’lerin ikinci yarısından itibaren, özellikle iletişim teknolojisindeki gelişmelerin paralelinde, uluslararası sermaye piyasalarına erişimin artması sermaye kontrollerinin etkinliğinin azalmasına neden oldu. Finansal baskıyla (financial repression) hedeflenen büyüme oranlarına ulaşılamaması ve küreselleşmeye ilişkin baskıların artmasıyla beraber birçok ülke finansal piyasalarını serbestleştirme yoluna gittiler.<sup>46</sup>

Finansal liberalizasyon sonucunda rekabetin artmasıyla birlikte karları ve imtiyaz değerleri (franchise values) düşen finansal kurumlar çareyi ihtiyatsız kredi politikalarına

<sup>45</sup> Frances Rosenbluth ve Ross Schaap, “The Domestic Politics of Banking Regulation”, **International Organization**, Vol. 57, Issue 02, March 2003, p. 310

<sup>46</sup> The World Bank, p. 209

yönelmede buldular.<sup>47</sup> Finansal piyasalarda rekabetçi düzenleyici bir çevre oluşturmak için gerekli olan kurumsal reformların yüksek maliyetlerinden dolayı tercih edilmemesi, ahlaki zafiyet problemlerinin yaşanmasına neden oldu. İhtiyati regülasyonların zayıflığı, finansal kurumların yüksek kaldıraçlarla faaliyet gösterebilmelerine imkan tanıyarak finansal sistemlerdeki kırılganlıkların artmasına yol açtı.

Finansal liberalizasyonun, sadece finansal piyasalar üzerindeki kontrollerin kaldırılması olarak algılanması ve kurumsal reformların ihmal edilmesi sonucunda 1990'lı yıllar boyunca çoğu ülkede farklı zamanlarda ve farklı büyüklüklerde finansal krizler meydana geldi. Bu bağlamda İskandinav krizi, Meksika krizi ve Asya krizi, finansal regülasyonlar ile finansal krizler arasındaki ilişkinin incelenebilmesi açısından öne çıkan krizler oldu.

İskandinav krizi, güçlü ihtiyati regülasyonların yokluğunda, konjonktürün genişleme dönemlerine denk gelen finansal liberalizasyon politikalarının başarısızlıkla sonuçlandığı bir bankacılık krizidir. İskandinav krizinde en çok dikkat çeken nokta, finansal sistemi koruyucu regülasyon araçlarının etkin kullanımıyla, krizlerin ülke ekonomilerine maliyetlerini azaltmada elde edilen başarılarıdır.

Zımnî devlet güvenceleri ve politik bağlantılardan kaynaklanan ahlaki zafiyet probleminin önemli rol oynadığı Meksika krizinde, regülasyonlara ilişkin yapılan hatalar ekonomik regülasyon teorilerinde öne sürülen hipotezlere benzer biçimlerde gerçekleşmiştir. Finansal piyasalardaki regülasyonlar, etkinlik-istikrar dengesinden ziyade -devletin sürdürülemez makro ekonomik politikalarını desteklemek karşılığında- sektörün çıkarlarına uygun şekilde oluşturulmuştur. Bununla birlikte finansal liberalizasyonun bir parçası olan özelleştirme sürecinde, kaynakların rant kollama amacıyla israf edilmesi mevcut etkinsizlikleri arttırmıştır.

Asya krizi, finansal liberalizasyon sonrası dönemde oluşturulan zayıf kurumsal altyapı ve mevcut düzenlemeleri uygulamadaki başarısızlıkların, finansal piyasaların sistemik şoklara karşı savunmasızlığını arttırmasının somut bir kanıtıdır. Özellikle -politik baskılar ve teknik yetersizliklerden kaynaklanan- düzenleyici başarısızlıkları, finansal kurumların ve şirketlerin yüksek kaldıraçlarla faaliyet göstermelerine imkan vermelerinin

---

<sup>47</sup> Thomas, F. Hellmann, Kevin C. Murdock ve Joseph E. Stiglitz, "Liberalization, Moral Hazard in Banking and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?", *The American Economic Review*, Vol. 90, No. 1, 2000, p. 148

yanı sıra sistemik şoklara karşı oluşturulan tamponları da işlevsiz hale getirmiştir. Uzun yıllar boyunca bölgedeki finansal sistemler açısından ciddi bir sorun teşkil etmeyen, ahbap-çavuş kapitalizmi (crony capitalism) ve şeffaflık eksikliği (lack of transparency) gibi Asya ülkelerine özgü yapısal özellikler, finansal liberalizasyonla birlikte finansal sistemlerin istikrarını tehdit eden unsurlara dönüşmüştür.

## 2.1. İskandinav Krizi

1990'lı yılların başında Finlandiya, İsveç ve Norveç'te meydana gelen ve 1930'lardan beri gelişmiş ülkelerin yaşadığı ilk sistemik bankacılık krizi olan İskandinav bankacılık krizi, finansal deregülasyon, sabit döviz kuru, sermayenin yüksek mobilitesi ve negatif şokların kombinasyonu sonucu meydana gelen, ani genişleme ve daralma döngüsü ile nitelendirilebilecek bir finansal krizdir.<sup>48</sup> Genişleyici makro ekonomik politikalarla eş zamanlı olarak gerçekleştirilen deregülasyonlar yaşanan krizlerde rol oynayan temel faktör olmuştur. Bunun yanı sıra, kamu otoritelerinin sabit kura bağlılıktan dolayı kısıtlanan veya geciken politika müdahaleleri, finansal sistemlerin yapısal özellikleri, içsel risk yönetimlerinin yetersizliği ve güçlü ihtiyati regülasyonların yokluğunda kamu otoriteleri tarafından verilen teşviklerin ahlaki zafiyete neden olabilecek bekleyişler oluşturması krizlerin meydana gelmesine katkı sağlayan diğer unsurlar olmuştur.<sup>49</sup>

**a. Finansal Liberalizasyon Öncesi Finansal Sistemlerin Yapısı:** Bretton Woods sisteminin ilk üyelerinden olan Finlandiya, Norveç ve İsveç, finansal liberalizasyon sürecine kadar iyi örgütlenmiş ve finansal istikrarın hakim olduğu ülkeler olarak karakterize edilmekteydi. Ülkeler paralarını dolara sabitlemenin yanı sıra kapsamlı sermaye kontrolleri veya döviz kontrolleri uygulamaktaydı. Sermaye kontrolleri bu ülkeleri uluslararası arenadaki finansal gelişmelerin dışında tutmasına karşın, yurt içerisinde müdahaleci ve seçici para ve maliye politikalarının uygulanmasına imkan vermektedir. Para politikaları, devletlerin düşük faiz oranları ve geniş kredi arzı ile desteklemek istediği sektörleri sübvans etmek amacıyla uygulanmaktaydı.

Finansal liberalizasyon süreci öncesinde İskandinav ülkelerinin finansal sistemleri, bankaların egemen olduğu bir yapıya sahipti. Bankacılık sisteminin istikrarı ise yoğun

---

<sup>48</sup> Knut Sandal, "The Nordic Banking Crisis in the Early 1990's-Resolution Methods and Fiscal Costs", **The Norwegian Banking Crisis**, Eds. Thorvald G. Moe, Jon A. Solheim ve Bent Vale, Norges Banks Skriftserie Occasional Papers, No. 33, Oslo, 2004, p. 78

<sup>49</sup> Burkhard Drees ve Ceyla Pazarbaşıoğlu, "The Nordic Banking Crises: Pitfalls in Financial Liberalization?", **IMF Working Paper**, No. 95/61, June 1995, p. 1

regülasyonlarla güvence altına alınmıştı. Sistemin istikrarının yanı sıra, düşük faiz oranlarını sürdürmek ve konut sektörü gibi öncelikli sektörlerle sübvansane kredileri kanalize etmek uygulanan regülasyonların diğer hedefleriydi.

Ülkelerin düşük faiz politikaları, konut kredilerinin ve uzun vadeli sermayenin, tüketici kredilerine nazaran faizlere duyarlılığının daha yüksek olması ile gerekçelendirilmekteydi. Diğer bir ifadeyle, öncelikli sektörlerle yapılacak yatırımlarda yüksek faizlerin dışlama etkisine (crowding-out effect) yol açmasından endişe ediliyordu.

Kredi faizlerindeki sınırlamaların yanı sıra mevduat faizlerinde de sınırlamalar mevcuttu. Finlandiya'da mevduat faiz oranları 1990'ların başına kadar sıkı bir şekilde kontrol ediliyordu. Diğer taraftan Norveç ve İsveç'te mevduat faiz oranları üzerindeki sınırlamaların 1970'lerin sonunda kaldırılmasına karşın, faiz oranları düşük seviyelerde kaldı. Bu durum aynı zamanda bankacılık sistemindeki sınırlı rekabetin bir göstergesiydi.

Bankaların hane halklarına yaptıkları mevduat faiz ödemeleri, gelir vergisinden muafı. Mevduat faizlerindeki vergi muafiyetleri, mevduat bankalarının kaynak yaratma maliyetlerini düşürerek finansal sistem içerisindeki -finans şirketleri gibi- diğer kurumlara nazaran rekabetçi avantajlar elde etmesine katkı sağladı. Vergi muafiyetli mevduatlara tüm bankaların düşük faizler vermesi, bankaları kartel benzeri anlaşmalara sevk ederek özel fonlar için girişilen rekabetin azalmasına neden oldu.

Düşük faiz oranlarında dengeli bir kredi akışını sağlamak için aşırı kredi genişlemesini önleyecek kapsamlı devlet müdahalesi gerektiğinden, bazı durumlarda doğrudan miktar sınırlamalarıyla bazı durumlarda da rezerv zorunlulukları ve likidite oranları yardımıyla kredi seviyeleri düşük tutulmaya çalışıldı. Banka kredilerindeki sınırlamalar, merkez bankalarının fon kotalarıyla ve döviz cinsinden borçlanmaları engellemek amacıyla uygulanan kısa vadeli sermaye akımları kontrolleri ile desteklendi.

Finansal sistemlerde öncelikli hedefin istikrar olmasına karşın, sermaye yeterlilikleri düşük seviyelerdeydi ve bazı durumlarda kısıtlayıcı olarak uygulanmadı.<sup>50</sup> Finansal deregülasyon sürecinden önce 1983 yılında Norveç, İsveç ve Finlandiya'daki ticari bankalarda sermayenin ve rezervlerin toplam bilanço içerisindeki payları sırasıyla

---

<sup>50</sup> Drees ve Pazarbaşıoğlu, pp. 3-6

%5, %6 ve %7'ydi.<sup>51</sup> Bununla birlikte sermaye benzeri borçların, toplam sermaye içerisindeki payının yüksekliğinden dolayı sermayenin kalitesi de düşük seviyelerdeydi.

Bankacılık sisteminde potansiyel borçluların kredilere erişimine getirilen sınırlamaların yanında, finansal sistem içerisindeki diğer kredi kaynakları da sınırlanmıştı. Norveç'te finans dışı şirketlerin tahvil ihracına getirilen kotalar düşük seviyelerdeydi. Yurt içi finansal sistemi korumak amacıyla uygulanan döviz kontrolleri, potansiyel borçluların yabancı fonlara erişimini kısıtlarken, bankalar döviz cinsinden kısa vadeli fonlara kolaylıkla sahip olabiliyordu. Diğer bir ifadeyle uygulanan regülasyonlar bankalardan çok, finans dışı şirketlerin uzun vadeli borçlanmaları ile alakalıydı.

Kredilerin faiz ve miktar yönünden sınırlanması sonucunda artan kronik kredi talebi, potansiyel borçlular ile bankaların yakın ve uzun vadeli ilişkiler kurmasına neden oldu. Müşteri temelli bankacılık sistemi; bankaların güvenli kredi riskini seçmede çok seçici davranmalarına ve kredi kayıpları için düşük karşılıklar tutmalarına imkan vermekte iken, merkezi olmayan kredi kararlarının ve zayıf kredi riski yönetiminin meydana gelmesine neden olmakta ve çeşitli bankacılık hizmetleri arasındaki çapraz sübvansiyonu teşvik etmekteydi. Bankalar arasındaki rekabetin büyük oranda kısıtlanması ve avantajlı vergi muafiyetleri bankaların karlılığını garanti altına almaktaydı.<sup>52</sup>

**b. Finansal Liberalizasyon Süreci ve Ekonomik Genişleme Dönemi:** 1970'lerin sonunda piyasa güçleri özellikle faiz sınırlamalarını atlatmak için birçok yol buldu ve düzenleyici otoriteler finansal sistemleri korumada yetersiz kaldı. Yüksek enflasyonla birlikte krediler üzerinde uygulanan faiz ve miktar sınırlamaları, finansal sistemlerin düzenlenen bölümlerindeki ayrımlar için teşvikleri arttırdı. Bu bağlamda ekonomik birimler Regülasyonun Piyasa Süreci Teorisi'nin öngördüğü biçimde engellenmemiş kar fırsatlarının olduğu, borç verenlerin ve borçluların doğrudan karşılaştığı düzenlemeye tabi olmayan gri piyasalara (grey markets) yöneldi.

Gri piyasaların gelişmesiyle etkinliği azalan finansal kurumlar da düzenlenmemiş kredi piyasalarına bilanço dışı faaliyetler vasıtasıyla katılımında bulundu. Hızla büyüyen düzenlenmemiş piyasalara ilginin artması, kamu otoritelerinin düzenlenmemiş kesimi

---

<sup>51</sup> Erling Stegium, "Financial Deregulation with a Fixed Exchange Rate: Lessons from Norway's Boom-Bust Cycle and Banking Crisis", **The Norwegian Banking Crisis**, Eds. Thorvald G. Moe, Jon A. Solheim ve Bent Vale, Norges Banks Skriftserie Occasional Papers, No. 33, Oslo, 2004, p. 42

<sup>52</sup> Drees ve Pazarbaşıoğlu, pp. 6-8

geleneksel bankacılık sistemine çekmek amacıyla bazı kontrolleri gevşetmesine neden oldu.

Finansal sistemlerin liberalizasyonları esnasında toplumda ve meclislerde ciddi tartışmalar yaşanmadı. Reformlar geniş bir politika programının bir parçası olarak değil, teknik değişiklikler serisi olarak gösterildi. Bununla birlikte politika yapıcılarını finansal kontrollerin zaten etkinliğini yitirdiğini ve piyasa güçleri tarafından rahatlıkla atlatılabildiği görüşünde birleşmişti. Bu sebeple deregülasyonun ekonomi üzerinde çok büyük etkiler yapacağı beklenmiyordu.<sup>53</sup>

1980'lerin ikinci yarısına gelindiğinde sırasıyla Norveç, İsveç ve Finlandiya finansal liberalizasyon süreçlerini başlattılar. İlk olarak krediler üzerindeki miktar ve faiz sınırlamaları kaldırıldı. Yurt içerisindeki kredi ve sermaye piyasaları serbestleştirildi. İlave rezerv yeterlilikleriyle karşı karşıya kalan bankaların başka kredi kanallarına yönelmesinin rezerv yeterliliklerine tabi olmayan finans şirketlerinin hızlı büyümesine yaptığı katkı, rezerv yeterliliklerinin bütünüyle terk edilmesine neden oldu. Kademeli olarak azaltılmaya çalışılan döviz ve sermaye kontrolleri 1990'lı yılların başında tamamen kaldırıldı. Finansal sistemi yabancı rekabete açmak amacıyla yabancı bankaların yurtiçinde bağlı ortaklıklar yoluyla faaliyet göstermelerine izin verildi.<sup>54</sup>

Finansal liberalizasyon sürecinin akabinde ekonomik genişleme süreci üç ülkede de benzer şekilde meydana geldi. Enerji fiyatlarının düşmesinden ve ihraç ürünlerinin dünya piyasalarındaki fiyat artışından kaynaklanan ticaretteki büyük artışlar yurt içi talepte güçlü bir şekilde etkisini gösterdi. Özel tüketim, istihdam ve gelirdeki artışa paralel olarak hızlı bir şekilde arttı. Bu ilk etkiler de zaten deregülasyonların tetiklediği ekonominin aşırı ısınmasına katkıda bulundu.<sup>55</sup>

Finansal liberalizasyonla birlikte yaşanan kredi patlaması sonucu kredilerin aktif piyasalarına kanalize edilmesi aktif fiyatlarını arttırdı. Artan aktif fiyatları teminatların değerini yükselterek, borçlanmayı daha da kolaylaştırdı.<sup>56</sup> Kredi talebi, borçluların net değerlerinin yükselmesiyle, kredi arzı da teminat değerlerinin yükselmesiyle arttı. Aktif fiyatlarındaki artış kaldıraç oranlarında kayda değer artışların meydana gelmesine neden

<sup>53</sup> Lars Jonung, "Twelve Lessons from the Nordic Experience of Financial Liberalization", **The Great Financial Crisis in Finland and Sweden: The Nordic Experience of Financial Liberalization**, Eds. Lars Jonung, Jaakko Kiander ve Pentti Vartia, Edward Elgar Cheltenham UK, 2009, p. 303

<sup>54</sup> Drees ve Pazarbaşıoğlu, pp. 8-16

<sup>55</sup> Seppo Honkapohja, "The 1990's Financial Crises in Nordic Countries", **Bank of Finland Research Discussion Papers**, No. 5, 2009, p. 15

<sup>56</sup> Chen, Jonung ve Unterberdoerster, p. 17

oldu.<sup>57</sup> Özel sektör, daha fazla borcu absorbe edebilmek için artan aktif fiyatlarını teminat olarak kullandı. Düşük ve azalan işsizlikle birlikte harcanabilir gelirdeki güçlü büyüme borçlanma eğilimlerini daha da arttırdı.

Aktif piyasasındaki büyüme süresince enflasyon ve enflasyonist beklentiler daha da arttı. Hane halklarının ve şirketlerin kredi taleplerini desteklemek için, vergi sonrası reel faiz oranları sıfıra veya negatif seviyelere düşürüldü.<sup>58</sup> Bunun yanı sıra konut ve tüketici kredilerinin faiz ödemelerinin vergiden düşülebilirliğindeki cömert oranlar, kredilere erişimi daha kolay hale getirdi. Döviz kontrollerinin kaldırılması, şirketlerin bankalardan döviz cinsinden düşük faiz oranları ile borçlanabilmeleri için yeni fırsatlar yarattı.<sup>59</sup> Finans dışı özel sektörün nominal borcu, finansal liberalizasyon sonrasındaki 5 yılda Finlandiya’da %87, İsveç’te %67 ve Norveç’te %52 arttı.<sup>60</sup>

Krediler üzerindeki miktar ve faiz sınırlamalarının kaldırılmasıyla finansal kurumlar arasında piyasa payları için girişilen rekabet arttı. Finansal liberalizasyon öncesinde, bankalar gibi düzenlemelerden etkilenen kurumlar deregülasyonlarla birlikte piyasa paylarını arttırırken, düzenleyici arbitrajı sayesinde büyük kazançlar elde eden finans ve sigorta şirketleri piyasa paylarını hızla kaybettiler.<sup>61</sup>

Bankalar arasındaki rekabet sürecinde faiz oranları, stratejik bir değişken olarak kullanıldı. Bankalar mevduatlara verilen faiz oranlarını arttırmalarına karşın, kredi faizlerini uygun seviyelere yükseltmediler. Rekabetin neden olduğu kredi genişlemesinin riskleri, para ve döviz piyasasından elde edilen yüksek maliyetli fonlarla tazmin edilmeye çalışıldı. Banka mevduatlarının toplam aktiflere oranı azalırken, para ve döviz piyasasından fonlama oranı ve banka fon maliyetleri arttı. Bunun yanı sıra bankalar elde ettikleri bu yüksek maliyetli fonları gayrimenkul, inşaat ve hizmetler gibi konjonktürel sektörlere döviz cinsinden kredi şeklinde kullanarak kredi portföylerindeki riskin daha artmasına neden oldular.

Finansal liberalizasyon, genişlemeci makro ekonomik politikalar ve devletlerin vermiş olduğu teşviklerin kombinasyonu sonucu yaşanan rekabetçi çevrede bankalar daha fazla risk almaya başladılar. Devletlerin, “Hiçbir bankanın batmasına izin verilmeyecek

<sup>57</sup> Nicola Mai, “Lessons from the 1990’s Scandinavian Banking Crises”, **JP Morgan Global Data Watch**, May 2008, pp. 12

<sup>58</sup> Chen, Jonung ve Unterberdoerster, p. 18

<sup>59</sup> Drees ve Pazarbaşıoğlu, p. 18

<sup>60</sup> Mai, p. 12

<sup>61</sup> Peter Englund, “The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences”, **Oxford Review of Economic Policy**, Vol. 15, No. 3, 1999, pp. 84-85

politikaları” (no-bank-will-fail policies) ve azalan rantlar sonucu bankaların düşen imtiyaz değerleri, ahlaki zafiyeti problemini arttırdı. Bunun yanı sıra aktif fiyatlarındaki artış ve güçlü ekonomik büyüme sonucunda oluşan ekonomik coşku (economic euphoria) ve miyopluk, değişen banka-müşteri ilişkilerinden ve aktif temelli borçlanmanın risk içermesinden dolayı artan riskin olduğundan daha az tahmin edilmesi bankaların aşırı risk alma ile sonuçlanan davranışlarını tetikledi.

Finansal ve reel kesimdeki sürdürülemez büyümeye kamu otoritelerinin tepkisi ise birçok açıdan yetersiz kaldı. Düzenleyici kurumlar, liberalizasyon sürecinde sıkı bir şekilde uygulanması gereken ihtiyati bankacılık regülasyonlarında başarısız oldular. Bankaların kredi faaliyetleri ve zaten zayıf olan risk yönetimleri derinlemesine incelenmedi. Dahası Norveç ve İsveç’te bankaların kredi genişlemesinin doruğa ulaştığı dönemlerde bankacılık denetim ve gözetim kurumları, sigortacılık denetim ve gözetim kurumları ile birleştirildi ve gelişen sermaye piyasalarına bankacılık piyasalarından daha fazla önem verildi. Belge temelli denetimin artması sonucunda yerinde denetimlerin (on-site) sıklığı ciddi ölçüde azaldı. Finlandiya’da tasarruf ve kooperatif bankalarının doğrudan kontrolleri ve yerinde denetimleri sadece bankaların kendi denetim kurumlarının sorumluluğuna bırakıldı.<sup>62</sup>

**c. Ekonomik Daralma Dönemi ve Finansal Krizler:** İskandinav ülkeleri ekonomilerindeki genişleyici konjonktür, dışsal ve içsel şokların kombinasyonu sonucunda 1980’lerin sonlarına doğru tersine dönmeye başladı. Petrol ihracatçısı olan Norveç, 1986 yılında yaşadığı petrol şoku dolayısıyla ekonomik daralma sürecine giren ilk ülke oldu. Cari işlemler hesabı, 1985 yılında nominal GSYİH’nin %4.8’i kadar fazla verirken, 1986 yılında petrol fiyatlarındaki çok sert düşüş sonucu %6.2 açık verdi. Bu durum Norveç’in para birimi olan kron üzerinde bir baskı yarattı ve nihayetinde Mayıs 1986’da devalüasyon gerçekleşti. Bununla birlikte 1977-1986 yılları arasında yerli paranın birçok kez devalüe edilmesinden dolayı sabit kur politikasının kredibilitésinin azalması, 1980’lerin sonunda yaşanan resesyona esnasında sabit kur rejiminin sürdürülebilmesi için faiz oranlarının yüksek seviyelerde belirlenmesine neden oldu.<sup>63</sup>

Finlandiya ve İsveç’te ise yüksek enflasyonist beklentilerle ve genişlemeci makro ekonomik politikalarla sürdürülmeye çalışılan aktif fiyatlarındaki yukarı doğru trendin daha fazla devam etmeyeceği 1980’lerin sonuna doğru giderek belirginleşti. Bu doğrultuda

---

<sup>62</sup> Drees ve Pazarbaşıoğlu, pp. 18-28

<sup>63</sup> Bent Vale, “The Norwegian Banking Crisis”, **The Norwegian Banking Crisis**, Eds. Thorvald G. Moe, Jon A. Solheim ve Bent Vale, Norges Banks Skriftserie Occasional Papers, No. 33, Oslo, 2004, p. 4



uygulanan sıkı para politikaları ve düşük enflasyonla birlikte gerçekleştirilen vergi reformları, vergi sonrası reel faiz oranlarını arttırarak aktif fiyatlarında sert düşüslere yol açtı.<sup>64</sup>

Norveç, Finlandiya ve İsveç'i vuran ortak şok ise, Doğu ve Batı Almanya'nın 1990 yılında birleşmesiyle, Alman para politikasının daraltıcı bir şekilde uygulanması sonucunda faiz oranlarında meydana gelen artış oldu. Almanya'da faiz oranlarının yükselmesi, paralarını Alman markına bağlayan İskandinav ülkelerinin yurt içi faizlerinde yukarıya doğru bir baskı yarattı.<sup>65</sup>

Faiz oranlarındaki büyük artış, özel sektörün bilançolarında derin etkilere yol açtı. Reel faiz oranlarındaki artışlar nedeniyle aktiflerin reel değerlerinin azalması, aktif fiyat deflasyonunun ortaya çıkmasına yol açtı. Özellikle konut sektöründeki aktif fiyatları, teminat değerlerinin altına düştüğünde bilançolar daha kırılğan hale geldi.<sup>66</sup> Özel sektörün yaşadığı ödeme güçlükleri geri ödenmeyen kredilerde şiddetli artışlara, kredi kayıplarında yaşanan artışlarda hızlı bir şekilde bankacılık krizine neden oldu.

1992 yılının Eylül ayında patlak veren uluslararası para krizi, bankacılık krizlerini bir anda para krizlerine dönüştürdü. Bunun sonucunda ise daha önce ulusal paralarını Avrupa Para Birimi'ne (European Currency Unit -ECU-) sabitleyen İskandinav ülkeleri bir biri ardına sabit kuru terk ettiler. Finlandiya Eylül 1992'de, İsveç Kasım 1992'de ve Norveç de Aralık 1992'de ulusal paralarını dalgalanmaya bıraktılar.<sup>67</sup>

**d. Finansal Krizlerin Çözümlemesi:** İskandinav bankacılık krizi çözümlemesi, tarihteki en başarılı kriz çözümleme uygulaması olarak kabul edilmektedir.<sup>68</sup> Kriz öncesi dönemde güçlü ihtiyati regülasyonları uygulamada yaşanan başarısızlıklara karşın, kriz sürecinde ve kriz sonrası dönemde sistemi koruyucu regülasyon araçları etkin bir şekilde kullanılmıştır. Krizlerin çözümü esnasında üç ülkede de hükümetler aktif bir şekilde rol almalarıyla birlikte, farklı çözümleme metotları kullanılmıştır.<sup>69</sup>

Finlandiya'da bankacılık krizleri ile mücadelede ilk politika uygulamaları, Eylül 1991'de -tasarruf bankalarının merkez bankası olarak kabul edilen- Skopbank'ın

---

<sup>64</sup> Drees ve Pazarbaşıoğlu, p. 30

<sup>65</sup> Chen, Jonung ve Unterberdoerster, pp. 19-20

<sup>66</sup> Jonung, p. 304

<sup>67</sup> Lars Jonung, p. 304

<sup>68</sup> Richard G. Anderson, "Resolving a Banking Crisis, the Nordic Way", **Economic Synopses**, No. 10, 2009, p. 2

<sup>69</sup> Sandal, p. 85

kamulaştırılmasıyla başladı.<sup>70</sup> Skopbank'ın kamulaştırılmasının geçici (ad hoc) bir çözüm olduğu çok açıktı. Fakat o dönemde durumu yönetmek için alternatif bir otoritenin olmaması merkez bankasını sermaye enjeksiyonuna mecbur bıraktı. Sonraları Finlandiya hükümeti bankacılık sektöründeki problemlere daha sistematik yaklaştı ve tüm siyasi partiler krizin yönetiminde uzlaşma içerisinde olmaya gayret gösterdi.<sup>71</sup>

Krizle mücadelede sistematik politika araçlarının kullanılmasına 1992 yılının ilk aylarında başlandı. Devlet bankacılık sistemine kamu fonlarını tercihli sermaye sertifikaları (preferred capital certificates) şeklinde enjekte etti ve krizi yönetmesi için Devlet Garanti Fonu'nu (Government Guarantee Fund -GGF-) kurdu. Kamu desteği sağlanan bankalara katı koşullar uygulandı. Eğer bankalar borçlarını geri ödeme koşullarını yerine getiremezlerse, tercihli sermaye sertifikaları oy hakları olan hisse senetlerine (voting stocks) dönüşüyordu. Üstelik sertifikalardaki faiz oranları piyasa faiz oranlarının üzerindeydi. Buna bağlı olarak GGF'nin faaliyetleri; desteğin şeffaflığı, destek sağlanan bankanın gözetimi, bankacılık sistemindeki yapısal ayarlamalar ve farklı derecelerde destek sağlanan bankaların sahiplerinin sorumluluğu gibi koşullar içeriyordu.

Kriz devam ederken, 1992 Ağustos'unda hükümet ve 1993'ün başlarında meclis, bankacılık sisteminin yükümlülüklerinin tüm koşullar altında garanti altında olacağını sözünü verdi. Bankalardaki etkinliğin artırılması, şube ve personel sayılarının azaltılmasıyla sağlandı. 1990'dan 1998'e kadar sektörde çalışan personel sayısı neredeyse yarı yarıya azaldı. 250 tasarruf bankasının büyük bir kısmı Haziran 1992'de Finlandiya Tasarruf Bankası (Savings Bank of Finland -SBF-) altında birleşti. SBF'nin sahip olduğu sorunlu krediler, satın alma ve üstlenme anlaşmalarındaki (purchase and assumption arrangements) temiz banka yaklaşımı\* (clean bank approach) ile GGF'nin sahip olduğu bir aktif yönetim şirketi olan Arsenal'e transfer edildi.

İsveç'teki bankacılık krizi 1991'in sonbaharında ülkenin en büyük tasarruf bankası olan Första Sparbanken'in ödeme güçlükleri yaşamaya başlamasıyla başladı. İsveç'teki finansal sıkıntılar, Finlandiya'da olduğu gibi likidite enjeksiyonu ve banka sahiplerine kredi

---

<sup>70</sup> Honkapohja, p. 20

<sup>71</sup> Sandal, p. 86

\* Temiz banka yaklaşımında satın alınan bankadaki tüm yükümlülükler alıcı banka tarafından üstlenilirken, hiçbir aktif veya en azından hiçbir sorunlu aktif alıcı banka tarafından üstlenilmez. Bunun yerine aktifler "kötü banka" (bad banks) olarak da bilinen aktif yönetim şirketlerine transfer edilmektedir. Bu yaklaşımdaki temel amaç; devralınan bankanın devlet desteği olmadan faaliyetlerine devam edebilmesi ve sorunlu aktiflerin satışının uzman kuruluşlara yaptırılarak sorunlu aktiflerden maksimum kazanç sağlanmasıdır. (Drees ve Pazarbaşıoğlu, p. 37)

garantileri verilmesi gibi geçici çözümlerle 1992'nin yazına kadar atlatılmaya çalışıldı. 1992 yılının sonbaharında krizin sistemik hale gelmesiyle daha kapsamlı araçlar kullanılmaya başlandı. Devlet tarafından kapsamlı kreditor garantileri (blanket creditor guarantee) verildi. İsveç merkez bankası olan Riskbanken, bankacılık sistemine yoğun likidite desteği sağladı. Bankacılık sistemine devlet desteği sağlamak amacıyla kriz çözümü kurumu olan Bankstödsnämnden (BSN) kuruldu. Bu kurum sistem içerisindeki tüm bankalara açıldı ve farklı bankalar için benzer kriterler oluşturulmuştu. Etkinliği arttırmak, maliyetleri ve riskleri azaltmak için önlemler alındı.

Norveç'teki bankacılık krizi, orta ölçekli ticari bir banka olan Sunnmorsbanken'in 1988'in sonbaharında büyük kredi kayıpları yaşaması ile başladı. Kısa bir süre sonra iki tasarruf bankası da finansal sıkıntı içerisine girdi ve 1989-1990'da birçok tasarruf bankası büyük sermaye kayıplarına maruz kaldı. İlk olarak özel fonlar olan Ticari Bankalar Garanti Fonu (Commercial Banks Guarantee Fund -CBGF-) ile Tasarruf Bankaları Garanti Fonu (Saving Banks Guarantee Fund -SBGF-) sıkıntı içerisindeki bankalara destek sağladı ve sonrasında sorunlu bankaların diğer bankalarla birleşmesine yardımcı oldu.

1990'ların sonunda özel garanti fonları, kaynaklarının büyük bir kısmını kullanmıştı ve hükümet Ocak 1991'de GSYİH'nin %0.6'sına denk gelen bir sermaye ile Devlet Banka Sigorta Fonu'nu (Government Bank Insurance Fund -GBIF-) kurdu. İlk başlarda GBIF, özel fonlar için ilave likidite desteği sağlıyordu. Fakat ilerleyen aşamalarda bankaların sıkıntıları devam ettikçe, sorunlu bankalara doğrudan destek zorunlu hale geldi. 1991 sonbaharında ülkenin en büyük ticari bankası olan Den norske Bank, hisse senedi sermayesinin %90'ını, ikinci ve üçüncü büyük ticari bankalar olan Christiania Bank ve Fokus Bank, sermayesinin tamamını kaybetti. GBIF bu bankalara katı koşullar altında büyük sermaye desteği sağladı ve 1992'nin baharında üç banka da kamulaştırıldı.<sup>72</sup> Finlandiya ve İsveç'te olduğu gibi kapsamlı kreditor garantileri verilerek hisse senedi sahipleri koruma altına alınmadı.<sup>73</sup> Bunun yerine hükümet, medya kanalıyla yapmış olduğu açıklamalarla bankacılık sistemindeki güven ortamını korumaya çalıştı.<sup>74</sup> Krizleri

---

<sup>72</sup> Honkapohja, pp. 22-23

<sup>73</sup> Sandal, p. 93

<sup>74</sup> Honkapohja, p. 23

çözümlemenin İskandinav ülkelerine yüksek maliyetleri olmasına karşın Tablo 2.3.'de de görüldüğü üzere net maliyetler\* brüt maliyetlerin altında kalmıştır.

**Tablo 2.3. İskandinav Krizi Süresince Verilen Banka Desteklerinin Mali Yükleri**

	Brüt Maliyetler	Net Maliyetler
Finlandiya (1997 GSYİH'sinin %'si)	9.0	5.3
Norveç (2001 GSYİH'sinin %'si)	3.4	-0.4
İsveç (1997 GSYİH'sinin %'si)	3.6	0.2

**Kaynak:** Knut Sandal, "The Nordic Banking Crisis in the Early 1990's-Resolution Methods and Fiscal Costs", **The Norwegian Banking Crisis**, Eds. Thorvald G. Moe, Jon A. Solheim ve Bent Vale, Norges Banks Skriftserie Occasional Papers, No. 33, Oslo, 2004, p. 104

Net maliyetlerin, brüt maliyetlere nazaran bu denli düşük seviyelerde olmasında krizleri çözümüleme metotlarının büyük etkisi vardır. Geniş çaplı ödeyememe problemlerinin olduğu sistemik bankacılık krizleri ile karşı karşıya kalan İskandinav ülkelerinin krizle mücadelede önlerinde üç seçenek vardı. Bunlardan ilki, sıkıntı içerisindeki bankalara açık banka desteği sağlamak, ikincisi sorunlu bankaları kamulaştırarak ilerleyen dönemlerde özelleştirmek, üçüncüsü ise ödeme gücü olmayan bankaları tasfiye ederek mevduat sahiplerine ve diğer kreditorlere ödeme yapmak. Bu yöntemler arasında net maliyeti düşürücü etkiye sahip ve İskandinav ülkelerinin ağırlıklı tercih ettiği yöntem ise sorunlu bankaları kamulaştırarak, sahip olunan hisse senedi sermayelerini, kriz sonrası dönemde hisse senedi fiyatlarının uygun seviyelere geldiği dönemlerde satmak olmuştur. Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere, 2001 yılına gelindiğinde kamulaştırmanın diğer iki ülkeye nazaran daha fazla olduğu Norveç'te kamu sektörünün net mali yükünün negatif olmasının yanında, kriz süresince sağlanan desteklerden kar dahi elde edilmiştir.<sup>75</sup>

İskandinav krizinin çözümlemesindeki başarının genel itibariyle dört sebebi vardır. Bunlardan ilki, krizlerin çözümlenmesinde ülkelerde politik uzlaşa sağlanmıştır. İkincisi, kamu otoriteleri bankaların finansal durumları ve problemleri hakkında şeffaflığın

\*Net maliyet, devlet tarafından devralınan aktiflerin satışı ile elde edilen gelirlerin brüt maliyetten çıkarılması yoluyla hesaplanmaktadır.

<sup>75</sup> Sandal, p. 107

sağlanması için teşviklerde bulunmuştur. Üçüncüsü, sorunlu kredilerin ve gayrimenkul değerlerinin hesaplara açık ve şeffaf yolla girmesi sağlanmış, banka ve finans şirketlerinin tasfiyesine izin verilmiştir. Son olarak, sorunlu krediler özel aktif yönetim şirketlerine gerçekçi piyasa değerleri ile transfer edilmiştir.<sup>76</sup>

## 2.2. Meksika Krizi

1994-1995 yıllarında ortaya çıkan Meksika krizi, 1930'lardan beri tek bir ülkeyi vuran en kötü durgunluğun yaşandığı krizdir.<sup>77</sup> Kriz, sağlam yasal ve düzenleyici mevzuatın olmadığı bir ortamda gerçekleştirilen finansal liberalizasyonun ve yatırımcıların beklentileri doğrultusunda şekillenen kısa vadeli sermaye akımlarının neden olduğu finansal kırılganlıkların, sabit döviz kuru ile kombinasyonu sonucunda meydana gelmiştir. Meksika krizinde, genişlemeci maliye politikaları ve kuru savunmaya imkan vermeyen zayıf bankacılık sistemi, krizde rol oynayan temel faktörler olmuştur.

**a. Finansal Liberalizasyon Öncesi Finansal Sistemin Yapısı:** 1980 öncesi dönemde Meksika'da finansal sistem, tamamıyla bankacılık sektörünün hakimiyetinde iken, bankacılık sektörü de devletin kontrolü altındaydı. 1950 ile 1980 yılları arasında devlet finansal aracı kurumlara, çok yüksek rezerv zorunlulukları, selektif kredi kotaları ve merkez bankası tarafından belirlenen borçlanma faiz oranları vasıtasıyla müdahale etmekteydi.<sup>78</sup>

Devletin bankacılık sektöründe uygulamış olduğu düzenlemeler, "Regülasyonun Ele Geçirme Teorisinde" Stigler'in, öne sürmüştüğü hipoteze benzer biçimde şekillenmişti. Devlet, bankalarla yapmış olduğu gizli anlaşmalarla makro ekonomik istikrarı sürdürmek ve bütçe açıklarını finanse etmek karşılığında bankacılık sektöründeki regülasyonları ve anti tröst yasalarını ticari bankaların çıkarları için tasarlayıp uygulamaktaydı.<sup>79</sup> Teoride ifade edilen hipotezi doğrular nitelikte, 1970'li yıllarda kötüleşen ekonomik koşullara rağmen bankacılık sistemindeki dört büyük bankanın Meksika'nın ulusal para birimi olan peso cinsinden karları olağanüstü derecede

---

<sup>76</sup> Ari Kokko ve Kenji Suzuki, "The Nordic and Asian Crises: Common Causes, Different Outcomes **The Great Financial Crisis in Finland and Sweden: The Nordic Experience of Financial Liberalization**, Eds. Lars Jonung, Jaakko Kiander ve Pentti Vartia, Edward Elgar Cheltenham UK, 2009, pp. 273-274

<sup>77</sup> Paul Krugman, **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, 6. Basım Literatür Yayınları, Çev. Neşenur Domaniç, 2010, p. 22

<sup>78</sup> Martina Copelman, "Financial Structure and Economic Activity in Mexico", **Center of Analysis and Economic Research ITAM**, January 2000, p. 7

<sup>79</sup> Aldo Musacchio, "Mexico's Financial Crisis of 1994-1995", **Harvard Business School Working Paper**, No. 12-101, May 2012, p. 8

yükselmisti.<sup>80</sup> 1977 ile 1982 yılları arasında enflasyon oranında kayda değer değişiklikler yaşanmamasına karşın,<sup>81\*</sup> bankaların karları %1156 oranında artmıştı.<sup>82</sup>

Bankacılık sektörü ile devlet arasındaki çıkar amaçlı “iyi ilişkiler” 1970’lerin ikinci yarısından itibaren tersine dönmeye başladı. Bankaların döviz cinsinden faaliyetlerinin gözetiminin giderek zorlaşmasını ve bankaların pesoya karşı gerçekleştirilen spekülasyonlara katılımda bulunmalarını 1982 krizinin baş sorumlusu olarak gören Başkan Lopez Portillo yönetimindeki Hükümet Eylül 1982’de bankacılık sektöründe faaliyet gösteren 60 bankadan 58’ini, banka sahiplerine vermiş olduğu tazminat tahvilleri<sup>\*\*</sup> (indemnification bonds) karşılığında kamulaştırdı.<sup>83</sup> Ardından bankaların birbirleriyle birleştirilmeleri sonucunda sayıları 18’e düşürüldü. Kamulaştırma, bankaların aşırı karlar elde etmelerine, toplu sermaye kaçışlarını kolaylaştırmalarına ve sektör içerisindeki artan yoğunlaşmaya rasyonel bir tepki olarak uygulanmıştı. Buna karşın kamulaştırma, kredi değerliliğinden ziyade politik önceliklere göre kredi veren ve yüksek yoğunlaşma oranının olduğu bir bankacılık sisteminin oluşmasına neden oldu.<sup>84</sup>

Meksika’nın 1982 krizinden sonra dış borçlarını ödeyemeyerek moratoryum ilan etmesiyle uluslararası kredi piyasalarına erişimini kaybetmesi, devletin bütçe açıklarını yurt içi kredilerle finanse etmesine neden oldu. Bu doğrultuda devlet, kamulaştırılan bankacılık sektörüne uyguladığı yüksek rezerv oranları ile yurt içi kredileri absorbe etti. Bankacılık sektöründe üretilen kaynakların devlet tarafından kullanılması özel sektör finansmanının dışlanmasına neden oldu. 1986 yılında ticari banka kredilerinin %72’si devlet tarafından kullanılmaktaydı.<sup>85</sup>

Özel kesim borçlanmasındaki dışlamanın yanı sıra kamulaştırılan bankacılık sektörü, 1980’li yılların sonuna kadar finansal baskı altında kaldı. Devlet, banka

---

<sup>80</sup> Karen Sigmund, “Banking Regulation in Mexico: Lessons From Financial Crises”, **Mexican Law Review**, Vol. 4, No. 1, July-December 2011, p. 5

<sup>81</sup> Carlos Bazdresch ve Santiago Levy, “Populism and Economic Policy in Mexico, 1970-1982”, **The Macroeconomics of Populism in Latin America**, Eds. Rudiger Dornbusch ve Sebastian Edwards, University of Chicago Press, January 1991, p. 233

\* 1977 yılında %28.6 olan enflasyon oranı, 1981 yılında %28.0 olmuştur. (Bazdresch ve Levy, p. 233)

<sup>82</sup> Sigmund, p. 5

<sup>\*\*</sup> 10 yıl vade süreli ve faiz oranları mevduat sertifikası faiz oranlarına bağlı olan tahviller. (Unal ve Navarro, p. 5)

<sup>83</sup> Musacchio, p. 8-9

<sup>84</sup> Haluk Unal ve Miguel Navarro, “The Technical Process of Bank Privatization in Mexico”, **Wharton Financial Institution Center**, 97-42-B, March 1999, pp. 4-6

<sup>85</sup> Copelman, p. 7

mevduatlarına ve kredilerine faiz sınırlamaları ve yüksek öncelikli sektörlerle zorunlu kredi kotaları gibi kredi etkinsizliğini içeren bir dizi regülasyon uyguladı. Ticari bankalar toplam kredilerin sadece %25'ini serbestçe tahsis edebiliyorlardı. Bu oranın üzerindeki kredilerin tümünün devlete veya ekonomideki öncelikli sektörlerle verilmesi zorunluydu. Bununla birlikte devlet 1989 yılına kadar bankaların yer seçimi, şube sayısı, çalışan sayısı, gelir ve harcamalar için yıllık bütçenin onaylanması gibi faaliyet yöntemlerini de kontrol altında tutuyordu.<sup>86</sup>

Evrensel bankacılık faaliyetlerinin kısıtlanması ve kamulaştırma sonucunda bankacılık sektörünün finansal aracılıktaki rolü giderek azalırken, banka dışı finansal sektör 1982-1988 yılları arasında hızla büyüdü. Banka dışı finansal kurumların aktiflerinin finansal sistemdeki toplam aktiflere oranı 1982'de %9,1 iken, 1988'de %32,1'e ulaştı.

Banka dışı finansal sektördeki hızlı büyümede Lopez Portillo'dan sonra göreve gelen Miguel de la Madrid Hükümetinin, çok yönlü bankalardaki (multiple banks) geleneksel bankacılığın dışındaki faaliyetleri yeniden özelleştirmesinin de büyük etkisi oldu.<sup>87</sup> Devlet, eski banka sahiplerine tazminat tahvilleri karşılığında banka dışı finansal iştirakleri satın alma izni verdi. Bunun yanı sıra banka dışı finansal sektördeki büyüme ve kısa vadeli hazine bonosu (cetes) ihracındaki artış, menkul kıymetler piyasasında hızlı genişlemeye neden oldu. Hazine bonosu ihracına 1978 yılında başlamasına karşın Madrid Hükümeti zamanında bu araçlar devletin en önemli fon kaynağı oldu ve ticari bankaların kamu borcu finansmanındaki rolleri azaldı.<sup>88</sup>

**b. Finansal Reformlar:** 1980'li yılların sonlarına doğru banka dışı finansal kesimin giderek büyümesine ve kamu sahipliğindeki ticari bankalarda yaşanan iyileşmelere rağmen, Meksika'da yatırım ve üretim hala durağan bir seviyedeydi. Baskı altındaki finansal sistemin, fonları verimli yatırımlara kanalize edebilme kabiliyeti - uluslararası kredi piyasalarına erişimin olmadığı bir ortamda 1982 krizinden kalan yüksek borç servisi ödemelerinin yurt içi kredilerle ve para basımıyla finansmanı nedeniyle artan enflasyon ve düşük petrol fiyatları sonucu- yaşanan ekonomik durgunluğu ortadan kaldıracak kadar yeterli değildi. Bu doğrultuda Madrid Hükümeti 15 Aralık 1987'de

---

<sup>86</sup> Rubén Hernandez-Murillo, "Experiments in Financial Liberalization: The Mexican Banking Sector", **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, September/October 2007, Vol. 89, No. 5, p. 418

<sup>87</sup> Copelman, p. 7

<sup>88</sup> William C. Gruben ve Robert McComb, "Liberalization, Privatization and Crash: Mexico's Banking System in the 1990's", **Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review**, First Quarter 1997, p. 22

“Pacto”<sup>\*</sup> diye adlandırılan kapsamlı bir stabilizasyon programını uygulamaya koydu. Stabilizasyon programı sonucunda herhangi bir ekonomik durgunluğa mahal vermeden iyileştirilen mali dengeler, ekonomik büyüme için gerekli olan finansal reformların önünü açtı.<sup>89</sup>

Miguel de la Madrid'den görevi devralan Carlos Salinas de Gortari 1988-1989 yıllarında finansal sistemi derinleştiren ve daha rekabetçi hale getiren bir dizi reform uygulamasını hayata geçirdi. Finansal piyasalardaki yoğun regülasyonların kaldırılması, Ulusal Bankacılık Komisyonu (Comision Nacional de Bancaria -CNB-) ve Ulusal Menkul Değerler Komisyonu'nun (Comision Nacional de Valores -CNV-) denetim ve gözetim tekniklerini iyileştirmek, piyasa katılımcıları arasındaki rekabeti arttırmak, finansal araçların sermaye yapılarını iyileştirmek ve ölçek ekonomisi avantajından yararlanmalarını sağlamak, finansal sisteme girişteki engelleri kısmen azaltmak reformlarla hedeflenen temel amaçlardı.<sup>90</sup> Bu amaçlar doğrultusunda ilk olarak 1988 yılının sonbaharında faiz oranlarının piyasa koşullarında belirlenmesine karar verildi ve öncelikli sektörler için kredi kotaları kaldırıldı. 1989 yılında selektif kredi mekanizması ve zorunlu rezerv yeterlilikleri kaldırılırken, yeni finansal araçlar yaratıldı. Mevduat hesaplarına faiz ödemesi yapılmasına izin verildi ve tüm mevduatlarda ve menkul kıymetlerde faiz oranı sınırlamaları kaldırıldı.<sup>91</sup> Brady Plan'ının<sup>\*\*</sup> ve stabilizasyon programının uygulamaya konulmasıyla uluslararası sermaye piyasalarına erişim tekrar kazanıldı. Öncelikli sektörlerde faaliyet gösteren kamu sahipliğindeki firmalar ile özel sektördeki firmalara, kredi sağlayan devlet kontrolündeki kalkınma bankalarının yapısı hızla değişti. Basel standartlarına<sup>\*\*\*</sup> harfiyen uymamakla birlikte 1991 yılında yeni sermaye yeterlilik oranları

---

\* Ücret büyümesini kısıtlamak, sıkı para ve maliye politikaları yürütmek, özel ve kamu hizmetlerindeki belirli fiyatları kontrol altına almak ve en önemlisi döviz kurunu Amerikan dolarına sabitleyerek fiyatlar için nominal çapa olarak kullanmak programın temel hedefleri arasındaydı. Programın diğer hedefleri ise ticaret liberalizasyonunun hızlandırılması, finansal liberalizasyon ve kamu teşebbüslerinin özelleştirilmesiydi. (Copelman, p. 5)

<sup>89</sup> Copelman, pp. 4-8

<sup>90</sup> Fernando Montes-Negret ve Luis Landa, “Interest Rate Spreads in Mexico During Liberalization”, **Financial Liberalization: How Far, How Fast ?**, Eds. Gerard Caprio, Patrick Honohan ve Joseph E. Stiglitz, Cambridge University Press, 2001, p. 189

<sup>91</sup> Copelman, p. 8

\*\* 1989 yılında hazırlanan ve ABD hazine bakanı N. Brady adıyla anılan Brady Planı, borç ödeme sorunları olan Latin Amerika ülkelerinin ihraç ettiği tahvillerin yeniden yapılandırılmasına yönelik bir mekanizmadır. (Hernandez-Murillo, p. 418)

\*\*\* Basel standartlarına göre bankaların sermaye yeterlilik rasyosunun en az %8 olması gerekmektedir.



belirlendi ve bankaların devletin ihraç ettiği borç senetlerini satın alma zorunlulukları kaldırıldı.

Finansal sistemdeki düzenleyici çerçevenin güncellenmesinin yanı sıra, özelleştirme sürecine zemin hazırlayan yeni yasalar finansal reformları tamamlayıcı bir şekilde yürürlüğe girdi.<sup>92</sup> 1990 yılının yaz aylarında Kredi Kuruluşları Kanunu (The Credit Institutions Law) ve Finansal Gruplar Kanunu (Financial Groups Law) meclisten geçirildi. Kredi Kuruluşları Kanunuyla bankacılık sektörünün denetimi ve gözetimi için gerekli koşulları belirlenirken, Finansal Gruplar Kanunu ile de evrensel bankacılık ilkeleri altında farklı türden finansal işlemleri birleştiren entegre olmuş finansal gruplara faaliyet izni verildi. Bunun yanı sıra finansal sıkıntı yaşayan bankalara destek sağlamak amacıyla, merkez bankası tarafından yönetilen FOBAPROA (Fondo Bancario de Protección al Ahorro) adından yeni bir mevduat sigortası kurumu oluşturuldu.<sup>93</sup>

**c. Bankacılık Sektörünün Özelleştirilme Süreci:** Ağustos 1990'da bankacılık sektörüne ilişkin özelleştirme programının temel ilkeleri ve hedefleri Maliye Bakanlığı tarafından kamuoyuna ilan edildi. Programın ilan edilen temel hedefleri finansal sistemdeki etkinliği ve rekabeti arttırmak ve bankaların sermaye yapılarını iyileştirmektir. Bunun yanı sıra, bankalara verilen yönetim bağımsızlığı ile tasarruflarda artışın meydana gelmesi ve bunda bankalar tarafından firmaların rekabetçi yapılarını ve verimliliklerini iyileştirecek yatırımlara kanalize edilmesi bekleniliyordu.<sup>94</sup> Fakat görünürdeki hedeflere karşın hükümetin programdan asıl hedeflediği, 1980'li yıllardan kalan borçların ödenmesini mümkün kılacak yüksek özelleştirme gelirleri elde etmektir. Dolayısıyla bu amaçla tutarlı stratejiler izlendi.<sup>95</sup>

Hükümet ilk olarak, potansiyel alıcılara ihale sürecinde ödemiş oldukları yüksek fiyatları tazmin edebileceği, rekabetçi olmayan bir sistemde faaliyet göstereceklerinin sinyalini vermeye çalıştı. Bu doğrultuda sisteme girişi kısıtlayıcı düzenlemeler yapıldı. Yeni bankaların sisteme girebilmeleri için -Hazine Bakanlığının izniyle oluşturulan- imtiyaz alma zorunluluğu getirildi. Bu durum sisteme girişleri kontrol altında tutmasının yanı sıra ihale aşamasında bankaların imtiyaz değerinin artmasına neden oldu. Potansiyel

---

<sup>92</sup> Hernandez-Murillo, pp. 418-419

<sup>93</sup> Unal ve Navarro, pp. 7-9

<sup>94</sup> Nae-Young Lee, "The Political Economy of Banking Restructuring in Mexico", *The Asian Journal of Latin American Studies*, Spring 2001, p. 146

<sup>95</sup> Gruben ve McComb, p. 23

alıcılara yabancı bankalarla rekabet etmeyeceğinin sinyalini vermek için yabancı bankaların 1991 ve 1992'deki ihalelere katılımına izin verilmedi. Bunların yanı sıra teklif fiyatlarını maksimize etmek amacıyla ihale süreci yapılandırıldı. Bankaların satışı, gizli teklifin olduğu tek turdan ziyade altı turdan oluşan uzun bir süreç içerisinde gerçekleştirildi. Böylelikle ilerleyen turlarda bankaları satın almak için girişilen rekabet, dolayısıyla teklif fiyatları arttı.

Hükümetin teklif fiyatlarının maksimizasyonu amacıyla tutarlı fakat krize zemin hazırlayan bir diğer stratejisi, özelleştirme sürecinden önce potansiyel alıcılar lehine olan muhasebe kurallarını, genel kabul gören muhasebe standartlarıyla değiştirmemesiydi. Meksika'daki geleneksel muhasebe kurallarına göre, bir kredinin vadesi geçtiğinde sadece faiz ödemelerinin yapılması kredinin sorunlu kredi olarak sayılmaması için yeterliydi. Faiz ödemeleri yapılan krediler "reeskont" (rediscount) krediler kategorisine giriyor ve yenilenebiliyordu (roll over). Bu kuralın yeniden düzenlenmesi -toplam krediler içerisinde sorunlu kredilerin oranını arttıracığından- bankaların piyasa değerinin ve aktiflerin defter değerinin düşmesine neden olabilirdi.<sup>96</sup>

Hükümet, bankaların satışını gerçekleştirmeden önce potansiyel alıcılara vermiş olduğu sinyaller doğrultusunda, kamu sahipliğindeki 18 bankanın satışını, Haziran 1991 ve Temmuz 1992 arasında 14 aylık bir süreçte gerçekleştirdi. Özelleştirmeler sonucunda bankaların satışından 12 milyar dolardan fazla gelir elde edildi. Bu gelir bankaların defter değerlerinin ortalamasının 3 katından fazla ve bir önceki yıldaki kazançlarının yaklaşık 15 katı kadardı.<sup>97</sup>

Devletin özelleştirme sürecinden maksimum gelir elde etmek için, bankacılık sistemindeki düzenlemeleri potansiyel banka sahiplerinin yararına, rekabetçi olmayan bir şekilde düzenleyeceğinin sinyallerini vermesinin 1980 öncesi dönemde bankalar ile devlet arasındaki çıkar ilişkisini andırmasına rağmen iki dönem arasında bazı farklılıklar mevcuttur. Regülasyonun Rant Kollama Teorisine göre, devletin uyguladığı regülasyonlar sonucunda yaratılan yapay rantlar için girişilen rekabet, rant kollama harcamalarının meydana gelmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla regülasyonlardan kaynaklanan

---

<sup>96</sup> Stephen Haber, "Mexico's Experiments with Bank Privatization and Liberalization, 1991-2003", **Journal of Banking & Finance**, No. 29, 2005, pp. 2329-2330

<sup>97</sup> Elizabeth McQuerry, "The Banking Sector Rescue in Mexico", **Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review**, Third Quarter 1999, p. 15

etkinsizlik, monopolün veya oligopolün sosyal maliyeti ve rant kollama harcamalarının toplamından oluşmaktadır. Bu bağlamda özelleştirme süreci öncesinde uygulanan regülasyonlarla imtiyaz değeri artan bankaları satın almak için girişilen rekabet sonucu bankaların defter değerinin 3 katı üzerinde bir fiyatla satılması, rant kollama harcamalarının maliyetini göstermekle birlikte regülasyonlardan kaynaklanan etkinsizliğin oligopolün sosyal maliyetinden ibaret olmadığını da bir kanıttır.

**d. Finansal Liberalizasyonun Finansal Sistem Üzerindeki Etkileri ve Düzenleyici Problemleri:** Finansal reformlar ve bankacılık sektörünün özelleştirilmesiyle şekillenen finansal liberalizasyon, özel sektöre verilen kredilerde ve finansal aracılığın seviyesinde kayda değer artışlara neden oldu.<sup>98</sup> Finansal derinliğin artması paralelinde bankaların vermiş olduğu kredilerin GSYİH'ye oranı ise, faiz oranı sınırlamalarının kaldırıldığı 1988 yılında %16,9 iken, 1991'de %24,7'ye ulaştı. 1991-1992 yıllarında bankacılık sektörünün özelleştirilmesini takiben bankaların ihale sürecinde ödedikleri yüksek satın alma fiyatlarının tazmini amacıyla ivedilikle riskli kredi faaliyetlerine girişmeleri sonucunda bu oran 1992'de %30,7, 1993'te %34,7, 1994'te %43,3 oldu.<sup>99</sup>

Bankacılık sisteminin finansal aracılıktaki rolünün artmasına rağmen, etkinliği düşük seviyelerde kaldı. Banka etkinliğinin ortak ölçütü olan faiz dışı harcamaların toplam aktiflere oranı 1991 yılının sonunda Meksika'da %5,3 iken, ABD'de %3,6'ydı. Buna karşın, -3 büyük bankanın toplam banka aktiflerinin %60'ına sahip olduğu bankacılık sektöründe oluşan oligopolistik yapının bir sonucu olarak- kredilerdeki faiz oranları ile fon maliyetleri arasındaki yüksek farklar, bankaların aşırı karlar elde etmelerine katkı sağlıyordu. Bankaların 18'inin de kamu sahipliğinde olduğu 1991 yılının ilk 5 ayında fon maliyetleri ile kredi faizleri arasındaki fark %5,31 ile %6,29 puan arasında iken, 1992 yılının son 5 ayında %8,09 ile %10,69 arasındaydı. Üstelik 1992 yılındaki enflasyon oranı 1991 yılına göre daha düşüktü.<sup>100</sup>

Banka kredilerindeki hızlı genişlemeyle birlikte geri ödenmeyen kredilerin toplam krediler içerisindeki oranı da hızla yükseldi. "Geri ödenmediği beyan edilen" kredilerin toplam krediler içerisindeki payı 1991 yılında %3,6 iken, 1994 yılında %6,1'e ulaştı. Diğer taraftan vadesi geçmesine karşın sadece faiz ödemeleri yapılarak yenilenen reeskont

<sup>98</sup> Montes-Negret ve Landa, pp. 190-191

<sup>99</sup> Lee, p. 147

<sup>100</sup> Gruben ve McComb, pp. 23-24

kredilerinin oranı %9,9'dan %11,0'a yükseldi. Dolayısıyla 1994 yılı sonunda "beyan edilen geri ödenmeyen kredilerin" toplam krediler içerisindeki oranı gerçekte %17,1'di.<sup>101</sup>

Bankaların, muhasebe standartlarının zaaflarından yararlanarak geri ödenmeyen kredileri olduğundan daha az göstermeleri, kredi kayıplarına karşı oluşturulan sermaye tamponlarının işlevini kaybetmesine neden oldu. Kriz öncesi dönemde bankaların sermaye yeterlilik rasyoları ve kredi kayıp rezervleri (loan-loss reserves) makul düzeylerdeydi. Geri ödenmeyen kredilerin miktarının artmaya başladığı 1992 yılının başlarında ortalama %7 civarında olan sermaye yeterlilik rasyosu, kısa süre içerisinde Basel-I'deki standartların üzerine, %9-10'lara çıkarıldı. Diğer taraftan 1992 yılında %35 civarında olan kredi kayıp rezervlerinin geri ödenmeyen kredilere oranı, 1993 yılında %50'lere kadar çıkarıldı.<sup>102</sup> Bu rakamlara bakarak, bankacılık sisteminin yavaş yavaş büyüyen borç problemine karşı hazırlıklı olduğu düşünülebilirdi. Fakat bu oranlar oluşturulurken sadece geri ödenmediği beyan edilen kredilerin dikkate alınması, oranların olduğundan fazla çıkmasına neden oldu.

Bankaların saldırgan kredi politikalarını engelleyemeyen yasal ve düzenleyici çevre, geri ödenmeyen kredilerdeki hızlı artışta rol oynayan temel faktördü. Etkin denetimin ve gözetimin olmaması, deneyimsiz ve aşırı iyimser bankaların piyasa paylarını arttırabilmek için marjinal maliyetleri marjinal gelirlerini aşacak şekilde faaliyet gösterebilmelerine yardımcı oldu.<sup>103</sup> Düşük sermaye yeterlilikleri ve mevduatların tümüne garanti veren kapsamlı mevduat sigortasının varlığı, paraları risk altında olmayan mudileri bankaların faaliyetlerini takip etmemeye, bankaları da piyasa paylarını arttırmak için riskli kredi faaliyetlerine girişmeye teşvik etti. Bunların yanı sıra 1995 yılına kadar raporlama zorunluluğunun olmadığı "hoşgörülü" muhasebe standartları da finansal grupların, bünyesinde barındırdığı diğer kuruluşlara düşük faiz oranlarından bağlı krediler (related lending veya connecting lending) verebilmelerine imkan tanıdı.<sup>104</sup>

**e. Kriz Süreci ve Krizlerin Çözülmesi:** 1994 yılı Meksika için, ülkenin imajının ciddi zararlar gördüğü, siyasi ve ekonomik çalkantıların yaşandığı bir yıldır. Ocak ayında ülkenin güneydoğusunda bulunan Chiapas eyaletinde çıkan ayaklanma, Şubat ayında Amerikan Merkez Bankası'nın (Federal Reserve -FED-) faiz oranlarını kademeli

---

<sup>101</sup> Haber, p. 2334

<sup>102</sup> Klaus Desmet, "Accounting for the Mexican Banking Crisis", **Emerging Markets Review**, No. 1, 2000, pp. 172-175

<sup>103</sup> Gruben ve McComb, p. 25

<sup>104</sup> Hernandez-Murillo, pp. 421-422

olarak arttırması ve nihayetinde Mart ayında iktidar partisinin genel seçimlerdeki başkan adayı olan Luis Donaldo Colosio'nun suikasta kurban gitmesi, yabancı yatırımcıların ülke hakkındaki beklentilerinin değişmesine neden oldu.<sup>105</sup> Bu olayların akabinde Mart 1994'te yerli paraya karşı ilk spekülasyon saldırısı gerçekleşti ve kısa sürede reel ve nominal faiz oranları şiddetli bir şekilde yükseldi. Bu noktada merkez bankasının önünde iki politika seçeneği vardı. İlki, faiz oranlarının yükselmesine izin vererek döviz kurunu korumak ve geri ödenmeyen kredilerdeki artışlardan dolayı zaten zayıf olan bankacılık sistemini mali desteklerle kurtarmaktı. Diğeri ise, bankacılık sistemini korumak amacıyla faiz oranlarını kontrol altında tutmak ve spekülasyon saldırılarına döviz rezervleriyle karşılık vermektir. Bankacılık sisteminin zayıflığının ve savunmasızlığının bilincinde olan merkez bankası ikinci seçeneği tercih etti ve sterilizasyon politikalarıyla faiz oranlarındaki artışı sınırladı. Buna karşın ABD'deki görece yüksek faiz oranları ve devalüasyon ihtimalinin artması faiz oranlarını bir miktar yukarıya çekti.

Faiz oranlarındaki sınırlı artışa karşın bankacılık sisteminin durumu daha da kötüleşti. Kasım 1994'te vadesi geçmiş tesobonoların \* miktarı, Merkez Bankası'nın dolar rezervlerini aştı. Kuru savunmak için kullanılan döviz rezervleri Şubat 1994'te 29 milyar dolar iken, Aralık ayında 6 milyar dolara düştü. Yeniden finansmanın (refinance) imkansız hale gelmesi ve 21 Aralık'ta gerçekleştirilen spekülasyon saldırısına müdahale çabalarının yetersiz kalması sonucunda, pesonun dalgalanmasına izin verildi.<sup>106</sup>

Düzenleyici sistemin bankaların döviz riskini sınırlamasından dolayı, devalüasyonun banka bilançoları üzerindeki dolaylı etkileri, doğrudan etkilere nispeten daha fazla oldu. Ekonomik faaliyetlerde yaşanan daralma ve faiz oranlarındaki artış sonucunda geri ödenmeyen kredilerin miktarı arttı. Diğeri taraftan yabancı kreditorlerin, dolar cinsinden borçları yenilemedeki isteksizliği, borçluların kredilerini geri ödeyebilmeleri için dolar talep etmelerine neden oldu. Artan dolar talebi karşısında dolar cinsinden borçların peso değerinin şiddetli bir şekilde yükselmesi de geri ödenmeyen

---

<sup>105</sup> Musacchio, pp. 14-15

\* Tesobono, dolara endeksli kısa vadeli devlet tahvilidir. (Desmet p. 178)

<sup>106</sup> Desmet, pp. 177-178

kredilerin artmasıyla sonuçlandı.<sup>107</sup> Bankacılık sistemindeki geri ödenmeyen kredilerin toplam krediler içerisindeki payı 1995 yılında %36,3'e, 1996'da ise %52,6\*'ya ulaştı.

Geri ödenmeyen kredilerdeki artışla birlikte bankacılık sisteminin savunmasızlığının daha belirgin hale gelmesi sonucunda, düzenleyici otoriteler (Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı ve Ulusal Bankacılık ve Menkul Kıymetler Komisyonu) bankacılık sisteminin tamamen çökmesini ve bankaların yeniden kamulaştırılmasını engellemek amacıyla 1995 yılında başlayıp, Aralık 1998'e kadar devam eden büyük bir kurtarma operasyonu başlattı.

Hükümet ilk olarak, FOBAPROA ve merkez bankası tarafından finanse edilen PROCAPTE adında bir güven fonu (trust fund) kurarak, banka sermayelerinin yeniden yapılandırılması için kısa vadeli özel bir program (recapitalization program) oluşturdu. Programa göre güven fonu; bankalardan 5 yıl vadeli sermaye benzeri borç senetleri satın alarak, karşılığında bankalara %9 olan sermaye yeterlilik oranını sürdürebilmeleri için gerekli olan sermaye desteğini sağlıyordu.<sup>108</sup> Bununla birlikte verilen desteklerde yüksek interbank faiz oranları uygulanıyor ve bankaların almış olduğu destekleri geri ödeyene kadar sermaye benzeri borç senedi ihraç etmeleri yasaklanıyordu. PROCAPTE bankaların sermaye yapılarını hızlı bir şekilde iyileştirmelerinde kullanılabilecek çok etkin bir program olmasına karşın, piyasada beklenen ilgiyi görmedi ve bankalar kendi imkanlarıyla sermaye artırımına gitmeyi tercih etti. Bunun nedeni ise, programa katılımın piyasa tarafından zayıflık göstergesi olarak algılanmasıydı.<sup>109</sup>

Sorunlu kredilerin FOBAPROA tarafından ihraç edilen tahvillerle takası, kurtarma paketindeki programlardan bir diğerydi. Programa göre, FOBAPROA tarafından ticari bankalara, -vadesi geçmiş kredilerin bir kısmını ve geri ödeme haklarını üstlenme karşılığında- merkez bankası destekli, 10 yıl vadeli, sıfır kupon ödemeli ve devredilemez tahviller veriliyordu. Reel değerini korumak amacıyla tahviller enflasyon oranına endeksleniyor ve vadesi dolduğunda bankalara borcu yenileme veya satma imkanı veriliyordu. Bunun yanı sıra bankalar, FOBAPROA'ya transfer ettikleri 2 peso değerindeki

---

<sup>107</sup> McQuerry, pp. 16-17

\*Bu oran; geri ödenmediği beyan edilen krediler, reeskont kredileri ve FOBAPROA'ya transfer edilen kredilerin toplamından oluşmaktadır.

<sup>108</sup> Haber, pp. 2334-2341

<sup>109</sup> McQuerry, p. 19

her kredi için, 1 peso sermaye artırımına gidebiliyordu.<sup>110</sup> FOBAPROA programı bankaların bilançolarındaki sorunlu kredileri temizleme açısından etkili olsa da, sermaye yeterliliklerine ulaşmak için gereken katkıyı sağlamada yetersiz kaldı.<sup>111</sup>

Döviz cinsinden borçlanma her ne kadar regülasyonlarla kısıtlanmaya çalışılsa da, bankaların toplam borçlarının %30'undan fazlasını döviz cinsinden krediler oluşturuyordu. Dolayısıyla hükümet bankalara, dolar cinsinden yükümlülüklerini karşılayabilmeleri için özel bir dolar kredi penceresi açarak döviz desteği sağladı. Destek amacına hizmet etti ve tüm bankalar bu kredilerden faydalandı.

Kurtarma operasyonunun bir parçası olarak 1995 yılının başlarında hükümet, yabancı yatırımcıların sorunlu bankaları satın almasına izin verdi. Buna göre yabancı yatırımcılar, sermayeleri bankacılık sistemindeki toplam sermaye miktarının %6'sından daha az olan sorunlu bankaları satın alabiliyordu. İlerleyen zamanlarda bu oran %25'e çıkarıldı. Diğer taraftan 1995-1998 yılları arasında küçük ve orta ölçekli borçlulara destek sağlamak amacıyla faiz oranlarının azaltılması, ödeme indirimleri ve borcun sabit reel faizlere göre yeniden yapılandırılması gibi özellikleri içeren borç rahatlatma (debt relief) programları uygulandı.<sup>112</sup>

Ulusal bankacılık ve menkul kıymetler komisyonu, Ocak 1997'de bankaların yeni muhasebe standartlarına uyum sağlaması amacıyla raporlama yöntemlerinde değişikliklere gitti. Bankaların şeffaflık derecesi artırıldı ve vadesi geçmiş kredileri yenileme imkanı ortadan kaldırıldı. Uygulanan yeni kurallar, eski sistemde geri ödenmeyen kredilerdeki eksik beyanların boyutunun daha iyi anlaşılabilmesine yardımcı oldu.<sup>113</sup>

Kurtarma programlarının kamu borcu açısından maliyeti beklenilenden daha ağır oldu. 1998 Şubat'ında kurtarma programlarını finanse eden FOBAPROA'nın yükümlülükleri -özelleştirme programından elde edilen gelirlerin 5 katına denk gelen- 60 milyar dolara yaklaştı.<sup>114</sup> Yaşanan krizin 1994-1997 yılları arasında ekonomiye mali yükü, GSYİH'nin %19,3'ü kadardı.<sup>115</sup>

---

<sup>110</sup> Haber, p. 2341

<sup>111</sup> McQuerry, p. 20

<sup>112</sup> Hernandez-Murillo, pp. 423-424

<sup>113</sup> McQuerry, p. 20

<sup>114</sup> Hernandez Murillo, p. 423

<sup>115</sup> Gerard Caprio ve Daniela Klingebiel, "Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises", **World Bank Research Paper**, January 2003, p. 9

### 2.3. Doğu Asya Krizi

Doğu Asya krizi; sebepleri, yayılma süreci ve sonuçları açısından, İskandinav ve Meksika krizlerinden farklılaşan bir krizdir. Önceki krizlerde devletin başarısız makro ekonomik politikaları sonucu makro ekonomik göstergelerde meydana gelen ciddi bozulmalar krizlerin temel sebebi olarak kabul edilmekte iken, Asya krizinde rol oynayan temel faktör mikro düzeyde finansal sistemlerde artan kırılganlıklardır.<sup>116</sup>

Doğu Asya krizinin, -bölge ekonomisi için görece daha az önem arz eden-Tayland'da patlak vermesi, krizin yayılma mekanizmasının; yatırımcıların bölgeyi bir bütün olarak görmesiyle açıklanmıştır. Krizin, önceki krizlere göre daha ağır geçmesi ve daha geniş etki alanına yayılması ise finansal sistemlerin derinliği ve şirketler sektörünün yüksek kaldıraçlarla faaliyet göstermesine atfedilmiştir.<sup>117</sup>

Doğu Asya krizi bölgenin tamamı üzerinde etkili olsa da, Güneydoğu Asya Uluslar Birliği'nin (Association of South East Asian Nations -ASEAN-4-) dört üyesi olan Tayland, Endonezya, Filipinler ve Malezya ile birlikte Güney Kore krizden en çok hasarla çıkan ülkeler olmuşlardır.

#### a. Finansal Liberalizasyon Öncesi Finansal Sistemlerin Yapısı ve Özellikleri:

Doğu Asya ülkeleri 1960'lı yıllardan 1990'ların ikinci yarısına kadar hızlı büyümenin aralıksız sürdürüldüğü, etkileyici yapısal değişikliklerin gerçekleştirildiği ve yaşam kalitesinde önemli iyileştirmelerin yaşandığı ülkelerdi. Doğu Asya ülkelerinin büyük bir kısmında benimsenen ihracata yönelik büyüme stratejisi ve bu stratejiyle tutarlı olarak kurulan devlet-banka-firma koalisyonu, ülkelerin yüksek ihracat gelirleri elde etmelerine ve yüksek ekonomik büyümeye önemli katkılar sağladı. 1980-89 yılları arasında ortalama ekonomik büyüme oranları; Güney Kore'de %7,8, Tayland'da %7,3, Endonezya'da %5,3 ve Malezya'da %5,8'di.<sup>118</sup>

Doğu Asya ülkelerinde, gelir dağılımı görece eşitti ve tasarrufların en büyük kaynağını hane halkları oluşturuyordu. Hane halkları, tasarruflarının büyük bir kısmını bankalarda mevduat şeklinde tutmakta iken, bölgenin uzun yıllar devam eden hızlı

<sup>116</sup> Jack Boorman ve diğerleri, "Managing Financial Crises: The Experience in East Asia", **IMF Working Paper**, No. 00/107, June 2000, p. 5

<sup>117</sup> Stijn Claessens, Simeon Djankov ve Daniela Klingebiel, "Financial Restructuring in East Asia: Halfway There?", **Financial Sector Discussion Paper**, No. 3, September 1999, p. 6

<sup>118</sup> Pablo Bustelo, "The East Asian Financial Crisis: An Analytical Survey", **ICEI Working Papers**, No. 10, October 1998, pp. 5-6



ekonomik büyümesinin itici gücü olan şirketler sektörünün yatırımları; yüksek kaldıraç oranları ve banka kredileri ile finanse ediliyordu. Dolayısıyla söz konusu ülkelerin finansal sistemleri, bankaların ağırlıkta olduğu bir yapı arz ediyordu.

Finansal aracılıkta bankaların önemli bir rol oynaması, şirket yöneticileri ile bankacılar arasında uzun vadeli yakın ilişkilerin yaşandığı ilişkisel bankacılığın (relationship banking) meydana gelmesine neden oldu. Banka temelli finansal yapı içerisinde devlet, öncelikli sektörlere kredi verilmesi için genellikle teşviklerde bulunuyordu. Sermaye hesapları kısmen veya tamamen kapalıydı ve dolayısıyla sermayenin serbestçe ülke dışına çıkması mümkün değildi. Yurt içerisinde faaliyet gösteren yerli ve yabancı ekonomik birimlerin, yurt dışındaki ticari bankalarda hesap açmalarına izin verilmiyordu. Bankalar yurt içi piyasalarda döviz cinsinden kredi veremiyor, banka dışı özel şirketler de yurt dışından borçlanamıyordu. Yabancılar yurt içerisindeki menkul kıymetler piyasasında yerli firmaların hisse senetlerini satın alamıyorken, yerli firmalar da ihraç etmiş oldukları borç senetlerini uluslararası hisse senedi ve tahvil piyasalarında satamıyordu. Yabancı bankaların yurt içi piyasalardaki faaliyeti büyük oranda kısıtlanmıştı. Finansal sistemi düzenleyici kısıtlayıcı nitelikteki araçlar, yüksek kaldıraç oranları ile çalışan şirketler sektörünün yaşayabileceği sistemik şoklar karşısında tampon görevi görmesinin yanında, firmalara hissedarların risk tercihlerine göre yatırım düzeyi belirleme imkanı veriyordu. Yatırımlar da yüksek yurt içi tasarruflar vasıtasıyla finanse ediliyordu.<sup>119</sup>

**b. Finansal Liberalizasyon Süreci ve Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri:** 1990'lı yılların başlarında birçok Doğu Asya ülkesi, -imalat, emlak ve altyapı sektörlerindeki yatırımların yurt içi tasarrufları aşmasıyla birlikte- cari hesaplarında açıklar vermeye başladılar. Artan cari açıkların yanı sıra, Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund -IMF-), Dünya Bankası ve yurt içerisindeki çıkar gruplarının baskıları sonucunda bölgedeki ülkeler birbiri ardına finansal sistemlerini liberalize ettiler.

Finansal liberalizasyonla birlikte mevduat ve kredi faiz oranlarındaki ve sınır ötesi (offshore) sermaye işlemlerindeki kısıtlamalar kaldırıldı. Bölge hükümetleri, şirketlerin borçla finansmanına ve finansal hizmetlerdeki rekabetin artmasına izin verdi. Yabancı bankalara büyük miktarlarda döviz alım satımı yapabilme yetkisi verildi. Bankaların ve

---

<sup>119</sup> Robert Wade, "Gestalt Shift: From "Miracle" To "Cronysm" In The Asian Crisis", **DESTIN Working Paper Series**, No. 02-25, 2002, pp. 4-5

imalat sektöründe faaliyet gösteren firmaların yurt içindeki veya yurt dışındaki finansal kurumlardan kolaylıkla kredi alabilmelerine imkan tanındı.<sup>120</sup>

Finansal sistemlerin ve sermaye hesaplarının liberalizasyonu paralelinde 1990'lı yılların ilk yarısında Doğu Asya ülkelerine yoğun sermaye girişleri gerçekleşti.<sup>121</sup> 1980-1989 yılları arasında ASEAN-4 ülkeleri ve Güney Kore'de toplam sermaye girişleri 150 milyar dolar iken, 1990-1995 yılları arasında bu miktar 320 milyar dolara ulaştı.<sup>122</sup> 1986-1990 yılları arasında bölgedeki sermaye girişlerinin GSYİH'ye oranı ortalama %1,4 iken, 1990-1996 yılları arasında bu oran %6,7'ye yükseldi.<sup>123</sup>

Doğu Asya ülkelerinde bu dönemde artan sermaye girişlerinde finansal liberalizasyonun yanı sıra, içsel ve dışsal birçok faktör etkili oldu. Ülkelerin geçmiş dönemlerdeki ve devam eden ekonomik başarıları, düşük emek maliyetleri, yabancı yatırımlar ve krediler için verilen teşvikler, görece yüksek faiz oranları, görece sabit döviz kurları yoğun sermaye girişlerinde etkili olan içsel faktörlerdi. Bununla birlikte 1990'lı yılların başında küresel ekonomide yaşanan likidite bolluğu, küresel piyasalardaki düşük faizler ve sanayileşmiş ülkelerdeki sermaye piyasalarının liberalizasyonu yabancı sermayenin Doğu Asya'ya yönelmesine neden oldu.

Finansal liberalizasyon -özellikle gayrimenkul ve imalat sektörlerinde gerçekleşen aşırı yatırımların finansmanına önemli katkılar sağladı. Buna karşın devletlerin borçlanma ve yatırım arasındaki koordinasyonu sağlama ve piyasa başarısızlıklarını engelleme gücü zayıfladı. Bölge ekonomilerindeki kırılganlıklar arttı.<sup>124</sup> Yerli paraları dolara bağlı olan ASEAN-4 ülkeleri ve Güney Kore'de döviz kurları 1990-1997 yılları arasında, -özellikle 1994 yılından sonra doların diğer ülke paralarına karşı değerlenmesi ve sermaye girişleri sonucunda- %25'in üzerinde değer kazandı. Döviz kurundaki aşırı değerlenmeye bağlı olarak gerçekleşen ihracat büyümesindeki azalma paralelinde, cari açıklar arttı.<sup>125</sup> Buna karşın cari açıklar, kamu sektöründeki tasarruf-yatırım dengesizliğinden

---

<sup>120</sup> Bustelo, pp. 16-17

<sup>121</sup> Kokko ve Suzuki, p. 278

<sup>122</sup> Bustelo, p. 8

<sup>123</sup> Radelet ve Sachs, "The Onset of the East Asian Financial Crisis" p. 8

<sup>124</sup> Bustelo, pp. 8-17

<sup>125</sup> Radelet ve Sachs, "The Onset of the East Asian Financial Crisis" p. 9

kaynaklanmadığından ve dış borçların, tüketimden ziyade yatırımların finansmanı için kullanıldığından tehlikesiz görüldü.<sup>126</sup>

Makro ekonomik temelerde yaşanan bozulmaların ılımlı ayarlamalarla çözülebileceği inancına karşın, finansal sistemlerdeki kırılmalıkların giderek artması büyük bir finansal krizin yaklaştığının sinyallerini veriyordu. Bankacılık sistemlerinin yeni girişlere açılması, sistem içerisinde faaliyet gösteren bankaların imtiyaz değerlerinin düşmesine ve rekabetin artmasına neden oldu. Artan rekabetle birlikte, kar marjları düşen yerli bankalar, kazançlı fakat daha riskli faaliyetlere yöneldiler. Doğu Asya boyunca -döviz kontrollerinin gevşetilmesi ve finansal sistemlerin liberalizasyonu vasıtasıyla- sınır ötesi borçlanmalara erişimin artması, finansal kurumların aşırı kur riski almalarını ve dış borçlanmalarını kolaylaştırdı. Bunun paralelinde finansal kurumlar tarafından özel sektöre verilen kredilerde hızlı artışlar yaşandı.<sup>127</sup> Yaşanan hızlı kredi büyümesi, -yatırımların artmasına, yatırımların artması da daha fazla sermaye girişine ve kredi genişlemesine yardımcı olarak- kendi kendini besleyen bir kredi döngüsü yarattı.<sup>128</sup>

Finansal sistemlerin liberalizasyonu sayesinde, şirketler sektörünün ve finansal kurumların yurt dışındaki piyasalardan ve kurumlardan rahatlıkla borçlanabilmeleri - özellikle kısa vadeli- dış borçlarda büyük artışların meydana gelmesine neden oldu.<sup>129</sup> Kısa vadeli borçlanma oranının yüksekliği ve borçların döviz getirisi olmayan sektörlerdeki yatırımların finansmanında kullanılmasıyla, bankaların bilançolarındaki vade ve kur uyumsuzlukları arttı. Döviz cinsinden borçlanıp yurt içerisinde yerli para cinsinden verilen krediler olası bir devalüasyon karşısında kur riskinin, yabancı bankalardan alınan kısa vadeli borçlar da vade riskinin artmasına yol açtı.<sup>130</sup> Bankaların kur riskini azaltmak amacıyla yurt içinde döviz cinsinden krediler vermesi de -yerli parada olası bir değer kaybı sonucunda borçluların borç yüklerini arttıracığından- kredi riskini arttırdı.<sup>131</sup>

---

<sup>126</sup> Morris Goldstein, "The Asian Financial Crisis: Causes, Cures and Systemic Implications", **Policy Analyses In International Economics**, No. 55, June 1998, p. 14

<sup>127</sup> Martin Brownbridge ve Colin Kirkpatrick, "Financial Sector Regulation: The Lessons of the Asian Crisis", **Finance and Development Research Programme Working Paper Series**, No. 2, February 1999, p. 12

<sup>128</sup> Carl-Johan Lindgren ve diğerleri, "Financial Sector Crisis and Restructuring Lessons from Asia", **IMF Occasional Paper**, No. 188, 1999, pp. 10-11

<sup>129</sup> Ramon Moreno, Gloria Pasadilla ve Eli Remolona, "Asian Financial Crisis: Lessons and Policy Responses", **Pacific Basin Working Paper Series**, No. PB98-02, July 1998, p. 25

<sup>130</sup> Radelet ve Sachs, "The Onset of the East Asian Financial Crisis" pp. 16-17

<sup>131</sup> Brownbridge ve Kirkpatrick, p. 7

1980'li yıllar ve 1990'lı yılların ilk yarısı boyunca Asya ülkelerinde sürdürülen hızlı ekonomik büyüme paralelinde aktif fiyatları hızla yükseldi. Diğer taraftan, Japonya'da 1990'lı yılların başında patlayan aktif balonu sonucunda finans ve gayrimenkul şirketlerinin yatırımlarını bölgedeki diğer ülkelere yönlendirmeleri ve finansal liberalizasyon ile birlikte artan sermaye girişlerinin altyapı ve gayrimenkul sektöründeki yatırımlara yönelmesi sonucunda aktif fiyatları gerçek değerlerinin üzerine çıktı.<sup>132</sup> Bununla birlikte finansal piyasalardaki büyümenin, emlak sektörü gibi konjonktürel ve döviz getirisi olmayan sektörlerle verilen kredilere dayanması kredi riskini arttırarak ilave problemlerin meydana gelmesine neden oldu.<sup>133</sup> Bölge hakkındaki aşırı iyimser beklentilerle ve kısa vadeli yabancı sermaye yatırımlarıyla yaratılan spekülasyon balonu, finansal piyasaların sistemik şoklar karşısındaki savunmasızlığı daha da arttırdı.

**c. Kriz Süreci ve Krizlerin Çözülmesi:** 1995 ve 1996 yıllarında Bangkok ve Tayland'da emlak piyasasındaki aktif balonunun patlamasıyla birlikte yatırımcılar -daha önce görmezden geldikleri- bölge ekonomilerindeki kırılganlıkların farkına vardılar ve bölge hakkındaki olumlu beklentiler tersine dönmeye başladı. Yabancı yatırımcıların olası bir devalüasyon karşısında yurt içerisindeki yatırımcıların kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini fark etmesiyle finansal sistemde ve döviz piyasasında bir kaos ortamı oluştu. Finansal piyasalarda yaşanan sıkıntıların yanı sıra ihracat ve ekonomik büyüme oranlarındaki yavaşlama bölge hakkındaki endişeleri giderek arttırdı. Avrupa ve ABD'deki faiz oranlarının yükselmesi, spekülasyon ve yatırımcılar için Asya'daki yatırımların getiri oranlarının görece azalmasına neden oldu. Diğer taraftan Japonya'da 1997 yılının ikinci çeyreğinde kötüleşen ekonomik koşullar sonucunda Japon yetkililer, ulusal para birimleri olan yendeki değer kaybını önlemek amacıyla faiz oranlarının yükseltilmesinin sinyalini verdiler. Japonya'daki "gerçekleşmeyen" faiz artışı tehdidi, bahtın geleceği hakkındaki endişeler ve ABD ve Avrupa'da yatırımcılar için fırsatların artması gibi unsurların bileşimi sonucunda bölgeden büyük çaplı sermaye kaçışları yaşanmaya başladı.

Devalüasyonun gerçekleşme ihtimalinin güçlenmesiyle Tayland'da faaliyet gösteren yerli ve yabancı firmalar dolara hücum etmeye başladı. 1996 yılının ortalarında ve

---

<sup>132</sup> Kokko ve Suzuki, pp. 279-281

<sup>133</sup> Marcus Miller ve Pongsak Luangaram, "Financial Crisis in East Asia: Bank Runs, Asset Bubbles and Antidotes", **CSGR Working Paper**, No. 11/98, July 1998, p. 9

1997 yılının başlarında Tayland'ın ulusal para birimi olan bahta karşı gerçekleştirilen spekülasyon saldırıları hız kazandı. Önceleri döviz kurundaki değerlenmeyi önlemek amacıyla piyasaya baht satan Merkez Bankası, bahttaki değer kaybını engellemek amacıyla piyasadan baht satın almaya başladı. Fakat döviz rezervleri kritik seviyeye indiğinde bundan vazgeçti ve döviz rezervlerindeki erimeyi yurt dışından gizlice borçlanarak durdurmaya çalıştı.<sup>134</sup>

Mart 1997'de Tayland hükümeti, finans şirketlerinden 3,9 milyar dolar tutarındaki sorunlu kredileri satın alacağına sözünü vermesine rağmen kısa bir süre sonra sözünden döndü. Yerli para üzerindeki baskılara daha fazla dayanamayan Tayland Merkez Bankası 2 Temmuz 1997'de bahtı dalgalanmaya bıraktı.<sup>135</sup>

Bahtın devalüasyonunun ardından yatırımcıların, bölge ekonomilerini bir bütün olarak görmesiyle oluşan panik diğer ülkelerin ulusal paralarına olan spekülasyon saldırıları hızlandırdı. Bölge ekonomileri birbiri ardına ulusal paralarını dalgalanmaya bıraktı. Ocak 1998'e gelindiğinde Endonezya'nın ulusal para birimi rupiah %79, Tayland'ın ulusal para birimi baht %52, Malezya'nın ulusal para birimi ringgit %42, Güney Kore'nin ulusal para birimi won %41 ve Filipinler'in ulusal para birimi peso %36 oranında değer kaybetti.<sup>136</sup>

Ulusal paraların dalgalanmaya bırakılmasıyla, kısa vadeli borçları rutin bir şekilde yenileyen yabancı bankalar, yüksek kaldıraçla çalışan ve yeterli likiditeye sahip olmayan şirketlerden borçların faizlerinin yanı sıra anaparalarını da talep etmeye başladı. Likidite sıkıntısı yaşayan şirketler de nakit çıkışlarını azaltmak amacıyla, üreticilere yaptıkları ödemeleri ertelediler, harcamaları kısıtılar, stokları indirimli fiyatlardan sattılar ve personel sayılarını azalttılar. Güney Kore ve Güney Doğu Asya'da teknik olarak ödeme gücünü kaybeden büyük şirketlerin oranı 1997 yılında %21 iken, 1998 yılında %32'ye yükseldi. Yurt içindeki bankaların özel sektöre vermiş olduğu kredileri geri çağırmasıyla kriz daha da şiddetlendi ve geri ödenmeyen kredilerin miktarı arttı.<sup>137</sup> Krizin en şiddetli yaşandığı dönemde geri ödenmeyen kredilerin toplam krediler içerisindeki payı; Endonezya'da %65-

---

<sup>134</sup> Wade, p. 13

<sup>135</sup> Steven Radelet ve Jeffrey D. Sachs, "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects", **Brooking Papers on Economic Activity**, Vol. 29, issue 1, 1998, p. 27

<sup>136</sup> Das, p. 12

<sup>137</sup> Wade, pp. 13-15

75, Güney Kore’de %30-40, Tayland’da %33, Malezya’da %25-35 ve Filipinler’de %12’ydi.<sup>138</sup>

Doğu Asya ülkelerinin krize ilk müdahaleleri, mevduat kaçışlarını dengelemek amacıyla merkez bankaları tarafından finansal kurumlara likidite desteği sağlanması şeklinde gerçekleşti. Bölge ekonomileri arasında finansal kurumlara en fazla likidite desteği sağlayan ülkeler olan Tayland ve Endonezya’da verilen destekler, GSYİH’nin %20’si civarındaydı. Likidite desteklerinin ekonomilerdeki para arzını arttırarak, merkez bankalarının parasal kontrollerine zarar vermesini engellemek amacıyla sterilizasyon politikaları uygulandı.

Banka paniklerini önlemek amacıyla alınan bir diğer önlem kapsamlı garantilerdi. Endonezya, Güney Kore, Malezya ve Tayland mevduat sahiplerine ve kreditorlere tam güvence sağlayacağını ilan ederek, bankacılık sisteminde güven ortamını tesis etmeye çalıştı. Kapsamlı garantilerin kredibilitesini arttırmak amacıyla, garantiler IMF destekli programların parçası olarak gösterildi ve yasallaştırıldı.<sup>139</sup>

Krize karşı yapılan ilk müdahaleler sonucunda kredi büyümesi yavaşladı ve kredi arzının daralmasıyla birlikte bankacılar kredi davranışlarında daha seçici olmaya başladılar. Buna karşın finansal kurumların kriz öncesi dönemdeki geri ödeyebilme güçlerine ve karlılık düzeylerine -ahlaki zafiyet problemi yaşamadan- ulaşabilmeleri için finansal sistemin yeniden yapılandırılması gerekmektedir.

Kriz sonrası dönemde finansal sistemlerde -özellikle bankacılık sistemlerinde- yeniden yapılandırma sürecinin yönetilmesi amacıyla ilk olarak kurumsal çerçeveler oluşturuldu. Sistem içerisindeki geri ödenmeyen aktiflerin, finansal kurumların bilançolarından temizlenmesi amacıyla aktif yönetim şirketleri kuruldu. Finansal sistemde faaliyet gösterme gücünü kaybeden (nonviable) kurumlar tasfiye, kamulaştırma veya birleştirmelerle sistemden temizlenirken, faaliyet gösterme gücü olan (viable) bankaların -devlet kaynaklı sermaye destek programlarıyla- sermaye yapıları yeniden düzenlendi.

Geri ödenmeyen kredilerin yapılandırılmasında ve satılmasında ülkelerde farklı yöntemler uygulandı. Endonezya, Güney Kore ve Malezya’da geri ödenmeyen krediler devlet önderliğinde oluşturulan kurumlar vasıtasıyla yapılandırılırken, Filipinler ve

---

<sup>138</sup> Caprio ve Klingebiel, pp. 2-3

<sup>139</sup> Carl-Johan Lindgren ve diğerleri, pp. 18-20

Tayland'da piyasa odaklı yaklaşım benimsendi. Bunlarla birlikte Güney Kore'de geri ödenmeyen kredilerin satışı amacıyla ikincil piyasa oluşturuldu.<sup>140</sup>

Krizin bölge ekonomilerine mali yükleri çok ağır oldu ve bu bedeller kamu sektörü tarafından üstlenildi. Krizin mali yükünün GSYİH'ye oranı; Endonezya'da %55, Tayland'da %35, Güney Kore'de %28 ve Filipinler'de %7'ydi.<sup>141</sup>

**d. Düzenleme ve Düzenleyici Problemleri:** Kriz öncesi dönemde Doğu Asya ülkelerindeki finansal kurumları, ihtiyatsız yönetime ve aşırı risk almaya teşvik eden birçok faktör vardı. Finansal kurumlar, politik baskılardan ve içeriden yapılan işlemlerden (insider transactions) dolayı riskli ve karlı olmayan projelere aşırı miktarda kredi vermek zorunda kalıyorlardı. Ülkelerin birçoğunda mevduat sigortası uygulaması olmamasına rağmen finansal kurumların iflasına izin vermeyerek mevduat sahiplerine ve kreditoörlere örtük güvenceler sağlanıyordu.<sup>142</sup> Finansal piyasalardaki şeffaflık eksikliği, -yurt içindeki finansal kurumlara büyük miktarlarda kredi veren- yabancı kreditoörlerin dahi finansal kurumların faaliyetlerini etkin bir şekilde gözetleyebilmesine imkan vermiyordu. Bağlı taraflar arasındaki işlemler (related-party transactions) ve bilanço dışı finansman şirketlerin yüksek kaldıraçlarını gizleyebilmelerine olanak sağlıyordu. Örtük güvenceler ve şeffaflık eksikliği sayesinde faaliyetleri yeterince incelenmeyen/incelenemeyen finansal kurumlar da ahlaki zafiyet problemi yaşayarak, ihtiyatsız kredi politikalarına yöneliyordu.

1990'lı yılların başında birçok Asya ülkesi bankacılık mevzuatlarında ve denetim sistemlerinde reformlar gerçekleştirdi. Bu bağlamda Güney Kore, Endonezya, Malezya ve Tayland bankacılık sistemlerindeki sermaye yeterlilik oranlarını, Basel Standartlarının üzerine çıkardılar. Tayland ve Endonezya'da bankaların vermiş olduğu bağlı kredilere sınırlamalar getirildi.<sup>143</sup>

Finansal liberalizasyon sürecinde Doğu Asya ülkeleri, ihtiyati regülasyonların ve denetimlerin gerekliliğinin bilincinde olmasına karşın bir çok ülkede düzenleyicilerin, kurallardan ziyade takdir yetkilerine (discretion) başvurması regülasyonların

---

<sup>140</sup> Masahiro Kawai, "The Resolution of the East Asian Crisis: Financial and Corporate Sector Restructuring", *Jornal of Asian Economics*, No. 11, 2000, pp. 133-168

<sup>141</sup> Caprio ve Klingebiel, pp. 2-3

<sup>142</sup> Robert Dekle ve Kenneth Kletzer, "Domestic Bank Regulation and Financial Crises: Theory and Empirical Evidence from East Asia", *Preventing Currency Crises in Emerging Markets*, Eds. Sebastian Edwards ve Jeffrey A. Frankel, University of Chicago Press, January 2000, pp. 530-533

<sup>143</sup> Brownbridge ve Kirkpatrick, pp. 14-15

uygulanmasında yetersizliklerin ve/veya yanlışlıkların yaşanmasına neden oldu. Düzenleyicilerin finansal piyasalardaki etkinliği arttırmak yerine sistem içerisindeki sorunlu bankaları ve bu bankalarla ilişki içerisinde olan borçluları, düzenleyici toleransı (regulatory forbearance) ile koruması daha çok tercih edilen seçenektir. Kredi sınıflandırmalarında ve kredi karşılıklarında yapılan hatalar, sermayenin kalitesine dikkat edilmemesi ve teknik açıdan zayıf denetçiler, sermaye yeterlilik oranlarının işlevsiz hale gelmesinin yanı sıra finansal kurumları aşırı risk almaya teşvik etti.

Geri ödenmeyen kredilerin muhasebesi, Doğu Asya ülkelerinde farklı şekillerde tutulmaktaydı. Krediler ödenmediğinde, düşük performanslı (under-performing) krediler olarak tanımlanıyor ve geri ödemeler vadesi geçmiş olarak sınıflandırılıyordu. Düşük performanslı kredilerin, geri ödenmeyen kredi olarak sınıflandırılabilmesi için gereken süre ülkeler arasında farklılık göstermekteydi.<sup>144</sup> Örneğin Güney Kore’de bu süre 6 aydan daha fazla, Tayland ve Malezya’da 12 ay iken, ABD’de 90 gündü. Diğer taraftan kredi kayıp karşılıkları, (loan loss provisioning) kayıpları karşılamaya yetmediği gibi sermaye seviyelerini de olduğundan daha fazla gösteriyordu. Güney Kore’de finansal kurumların geri ödenmeyen krediler için kredi değerlerinin %20’si kadar karşılık bulundurması gerekirken, Tayland’da bu oran %7,5, Malezya’da ise %0’dı. Latin Amerika’daki birçok gelişmekte olan ülkede dahi, kayıp karşılık kuralları Doğu Asya ülkelerinden daha katıydı.<sup>145</sup> Bununla birlikte Tayland ve Endonezya’da bankalara kredi kayıp karşılıklarının, kredi teminatlarının -genellikle likit olmayan gayrimenkul- değerlerinden düşülebilmesine izin veriliyordu. Endonezya’da geri ödenmeyen kredilerin teminat değerinin %75’ine kadar, Tayland’da ise %90’ına kadarlık kısmı kredi kayıp karşılığı olarak düşülebiliyordu.

Bankaların ana sermayesini hissedarların sermayeleri ve sermaye benzeri borçlar gibi yükümlülükler oluşturmasına karşın, Asya ülkelerinde yaygın olan çapraz hissedarlık (cross-shareholdings)\* banka sermayesinin gerçek seviyesinin belirlenememesine neden oluyordu. Denetleyicilerin aynı sermayenin iki defa sayılmaması için finansal kurumları birleştirilmiş şekilde (consolidated basis) denetlemesi gerekirken, Tayland ve

---

<sup>144</sup> Andrew Walter, “Financial Liberalization and Prudential Regulation in East Asia: Still Perverse” **RSIS Working Papers**, No. 36, 2002, p.10

<sup>145</sup> Brownbridge ve Kirkpatrick, p. 16

\* Çapraz hissedarlık sorunu, bankanın büyük bir şirketler grubunun parçası olduğu durumlarda bağlı şirketlerin bankanın öz sermayesine katkı sağladığı durumu ifade etmektedir. (Andrew Walter, p. 13)



Endonezya’da, çapraz hissedarlıklar sermaye yeterlilik oranı hesaplamalarına dahil ediliyordu.<sup>146</sup>

Yeterli bağımsızlığa sahip olmayan düzenleyiciler, politik baskılardan kolaylıkla etkilenebiliyordu. Devletlerin örtük garantiler vasıtasıyla şirketler sektörünün yatırımlarını desteklediği bir ortamda, düzenleyiciler bankaların bilançolarındaki sorunlu krediler için bankalara cezai yaptırımlar uygulayamıyordu. Diğer bir ifadeyle düzenleyiciler bankacılık sektörü tarafından ele geçirilmişti.<sup>147</sup>

Düzenleyiciler politik baskılardan etkilenmese bile teknik açıdan yetersizdi. Düzenleyicilerin büyük bankaları yerinde denetlemesine karşın, tüm muhasebe kararlarının denetimini gerçekleştirecek kapasiteye sahip olmaması, bankalardaki kredi muhasebesi ve kayıp karşılığı uygulamalarıyla ilgili problemlerin teşhisinde dış denetçilerle (external auditors) iş birliğini zorunlu kılıyordu. Buna karşın, dış denetçilerin bankalarla gizli anlaşmalar yapma eğiliminde olması ve uluslararası muhasebe firmalarının, firmanın ve personelin kalitesini araştırmadan yerel denetçilere isim haklarını vermeleri, denetimdeki etkinsizliğin daha da artmasına neden oluyordu.<sup>148</sup>

### **3. 2007-08 Küresel Finansal Krizin Finansal Regülasyon Perspektifinden Değerlendirilmesi**

1990’lı yıllar boyunca Doğu Asya ülkelerini ve diğer gelişmekte olan ülkeleri, finansal sistemlerin yapısal zayıflıkları açısından uyarıcı ve yapısal reformların uygulanması hakkında dersler veren gelişmiş ülkeler ironik bir şekilde 2007-08 yıllarında 21. yüzyılın küresel ölçekteki ilk finansal krizini yaşadılar. ABD’deki konut sektöründe oluşan aktif fiyat balonunun patlaması ve eşik altı ipotekli konut kredisi (subprime mortgage) piyasasının çökmesiyle başlayan finansal kriz kısa sürede başta İngiltere, İspanya, İrlanda olmak üzere Euro bölgesindeki diğer ülke ekonomilerine sıçradı.<sup>149</sup> Konut fiyatlarındaki düşüşle birlikte mortgage ödemelerinin yapılamaması sonucunda finansal kurumlar büyük çapta kredi kayıpları yaşadı. ABD’deki bankaların karları, kredi kayıp tedariklerinden dolayı 2007’nin son çeyreğinde bir önceki yıla göre %83,5 oranında azaldı.

---

<sup>146</sup> Andrew Walter, pp. 12-13

<sup>147</sup> Carl-Johan Lindgren ve diğerleri, p. 15

<sup>148</sup> Walter, pp.13-14

<sup>149</sup> Roubini, “Financial Crises, Financial Stability and Reform: Supervision and Regulation of Financial Systems in a World of Financial Globalization”, p. 39

Ağustos 2008’de küresel finansal kuruluşların yaşamış olduğu kredi kayıplarının tutarı 500 milyar dolara ulaştı.<sup>150</sup>

Küresel krize zemin hazırlayan konut sektöründeki aktif fiyat balonu, eş zamanlı olarak birçok faktörün bileşimi sonucunda meydana geldi. Genişlemeci makro ekonomik politikaların uygulandığı dönemlerde kredi hacminde yaşanan artışlar gayrimenkul fiyatlarında ve hisse senetleri piyasalarında büyük artışlara neden oldu.<sup>151</sup>

2000 yılında “dot-com” diye adlandırılan teknoloji balonunun patlaması ve 11 Eylül 2001’deki terörist saldırıların sonucunda yaşanan ekonomik durgunluğa karşı FED, faiz oranlarını kademeli bir şekilde düşürdü ve faiz oranları 2001 yılının başlarındaki %6,5 seviyesinden 2004 yılında %1’e kadar indirildi.<sup>152</sup> FED’in faiz indirimine gittiği zamanlarda konut fiyatları artış oranı, -%3 civarında seyreden- enflasyon oranından çok daha fazlaydı. Dolayısıyla değeri hızla artan konutları satın alabilmek için %1 faiz oranından borçlanılabilmesi konut alımlarını teşvik etti. Konut talebinin artması sonucunda da -zaten yüksek olan- konut fiyatları gerçek değerlerinin çok üzerine çıktı.

FED’in para politikalarında yapmış olduğu hatalar sonucunda borçlanmanın maliyetinin düşmesi ve ucuz kredi bulmanın kolaylaşmasının yanı sıra, küresel piyasalardaki likidite bolluğu, konut balonunun finansmanına katkı sağlayan bir diğer unsurdur. Asya krizi sonrası dönemde, Asya ülkelerinin cari hesaplarındaki büyük miktarlarda fazlalara karşın ABD’nin, İngiltere’nin ve Euro bölgesindeki diğer ülkelerin cari hesaplarındaki açıklar küresel dengesizliklerin yaşanmasına neden oldu. Stratejik sebeplerden ötürü ABD ve diğer gelişmiş ülkelerdeki firmaların hisse senetlerini satın almalarına izin verilmeyen Asya ülkeleri yatırımlarını Amerikan devlet tahvillerine ve konut piyasasındaki -türev araçları da içeren- borç senetlerine kaydirdiler.<sup>153</sup> Bunun

---

<sup>150</sup> Luc Laeven ve Fabian Valencia, “Systemic Banking Crises: A New Database” **IMF Working Paper**, No. 08/224, 2008, p. 25

<sup>151</sup> Rasim Yılmaz, “Bankacılık Krizleri, Makro Ekonomik İstikrar ve Ahlaki Tehlike”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Vol. 16, issue 180, 2001, p. 60

<sup>152</sup> Nouriel Roubini, “Financial Crises, Financial Stability and Reform: Supervision and Regulation of Financial Systems in a World of Financial Globalization”, p. 38

<sup>153</sup> Franklin Allen ve Elena Carletti, “The Global Financial Crisis”, **Central Bank of Chile Working Papers**, May 2010, pp. 4-5

sonucunda düşük faizlerin olduğu bir ortamda yaşanan likidite bolluğu, borçlanma maliyetlerinin daha da düşmesine yardımcı oldu.<sup>154</sup>

Genişleyici para politikası ve yoğun sermaye girişleriyle oluşan aktif fiyat balonu, hane halklarına refah düzeylerinin yükseldiği hissini verdi ve daha fazla borçlanmak ve harcama yapmak için cesaretlendirdi.<sup>155</sup> Diğer taraftan düşük faizler sonucu geleneksel yatırım araçlarındaki düşük getiri finansal kurumların getiri oranlarını arttırmak amacıyla daha fazla risk almalarını teşvik ediyordu.<sup>156</sup> Buna karşın sermaye yeterlilik oranları, finansal kurumların piyasalardaki yüksek borçlanma talebini karşılayabilmelerindeki önemli engellerden biriydi.

V. V. Acharya ve M. Richardson'a göre, bankaların sermaye yeterlilik düzenlemelerini atlatma çabaları küresel krizin en önemli sebebiydi. Finansal kurumların, girişmiş oldukları riskli faaliyetler karşılığında, bilançolarında daha fazla sermaye bulundurmaları gerekiyordu. Mevcut sermaye miktarını arttırmanın maliyetli olmasının yanı sıra piyasalar tarafından yanlış anlaşılması da mümkündü. Bununla birlikte sermaye enjeksiyonları mevcut hissedarların sahip oldukları paylarındaki değerin azalmasına da neden olacaktı. Bu bağlamda finansal kurumlar vermiş oldukları riskli kredileri menkul kıymetleştirme (securitization) yoluna giderek sermaye artırımının olumsuz sonuçlarından kaçınmaya çalıştılar.<sup>157</sup>

Menkul kıymetleştirme, bir havuzda toplanan likit olmayan varlıkların -oluşturulan gelir akışına dayalı- menkul kıymet şeklinde ihraç edilerek likit hale getirilmesi anlamına geliyordu.<sup>158</sup> Menkul kıymetleştirme sürecinin ilk aşamasında bankalar, aracı kurumlar veya mortgage şirketleri potansiyel borçlulara -geri ödeyebilme güçlerine dikkat etmeden- kredi sağlıyordu. Finansal kurumların verdikleri her krediden belirli bir ücret kazanmaları ve bu kredileri yatırım bankalarına ve Devlet Destekli Mortgage Şirketlerine\* (Government

---

<sup>154</sup> Brad Gans, "Regulatory Implications of the Global Financial Crisis", **Institute For Law And Finance Working Paper Series**, No. 102, 2009, p. 5

<sup>155</sup> Mervyn K. Lewis, "The Origins of the Sub-prime Crisis: Inappropriate Policies, Regulations, or Both?", **Accounting Forum**, Vol. 33, 2009, p. 123

<sup>156</sup> Tito Boeri ve Luigi Guiso, "The Subprime Crisis: Greenspan's Legacy", **The First Global Financial Crisis of the 21st Century**, Eds. Andrew Felton ve Carmen M. Reinhart, CEPR, London, June 2008, p. 39

<sup>157</sup> Viral V. Acharya ve Matthew Richardson, "Causes of the Financial Crisis", **Critical Review: A Journal of Politics and Society**, Vol. 21, No. 2-3, 2009, p. 197-198

<sup>158</sup> Nouriel Roubini ve Stephen Mihm, **Kriz Ekonomisi**, Çev. Işıl Tezcan, Pegasus Yayınları, 1. Baskı, İstanbul, Şubat 2012, s. 71

\* Fannie Mae, Freddie Mac ve Ginnie Mae

Supported Entities -GSE-) satarak bilançolarından çıkarmaları, potansiyel borçluları değerlendirmede kayıtsız kalmalarına neden oluyordu. Sürecin bir sonraki aşamasında yatırım bankaları ve GSE'ler, satın aldıkları mortgage kredilerini paketleyerek ipoteğe dayalı menkul kıymet (mortgage backed securities -MBS-) gibi yeni menkul kıymetlere dönüştürüyordu ve dünyanın dört bir tarafındaki sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve bankalar gibi diğer finansal kuruluşlara satıyordu.<sup>159</sup>

Portföylerinde MBS bulunduran herkes belirli bir miktar risk taşımaktaydı. Konut sahibi borçlarını geri ödeyemeyebilir veya krediyi vadesinden önce geri ödeyerek, MBS sahibini vadenin ilerleyen aşamalarında kazanabileceği potansiyel faiz gelirinden mahrum bırakabilirdi.<sup>160</sup> Bu sorunları azaltmak amacıyla finansal kurumlar teminatlı borç yükümlülükleri (collateralized debt obligations -CDO-), kredi temerrüt takasları (credit default swap -CDS-), yapılandırılmış yatırım araçları (structured investment vehicles -SIV-) gibi birçok yeni finansal ürün geliştirdiler. Bu ürünlerden yaygın olarak kullanılan CDO'lar, farklı risk ve getiri yapılarına göre dilimlere bölünebiliyordu. En üst dilim en düşük faiz ödemelerini almasına karşın, gelir akışında yüksek önceliğe sahipti. Diğer taraftan en alt dilimin alıcıları en yüksek getiriyi sağlamasına karşın kayıplara üst dilimin sahiplerinden daha önce maruz kalıyordu.<sup>161</sup>

Menkul kıymetleştirme sürecinin son aşamasında ise kredi derecelendirme kuruluşları (credit rating agencies) bulunuyordu. Örneğin bir CDO, ipotekli konut kredilerinin yanı sıra tüketici kredileri, taşıt kredileri gibi yüzlerce kredinin bir araya getirilmesiyle oluşturuluyordu. Dolayısıyla CDO alıcılarının, kredi borçluları hakkında yeterli bilgiye sahip olmamasından dolayı, CDO satıcılarının bu menkul kıymetleri kolaylıkla ellerinden çıkarabilmeleri mümkün değildi. Bu noktada borçluların değerlendirilmesindeki bankaların geleneksel rolünü, kredi derecelendirme kuruluşları devraldı.<sup>162</sup> Kredi derecelendirme kuruluşları varlığa dayalı menkul kıymetlere (asset backed securities -ABS-) AAA gibi yüksek notlar vererek, bu menkul kıymetlerin ikincil piyasalarda rahatlıkla satılabilmesine yardımcı oluyordu.

---

<sup>159</sup> Ross Levine, "The Governance of Financial Regulation: Reform Lessons from the Recent Crisis", **BIS Working Papers**, No. 329, November 2010, p. 3

<sup>160</sup> Roubini ve Mihm, s. 74

<sup>161</sup> Acharya ve Richardson, p. 199

<sup>162</sup> Adrian Blundell-Wignall ve Paul Atkinson, "The Sub-prime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform", **Lessons From The Financial Turmoil Of 2007 And 2008**, Eds. Paul Bloxham ve Christopher Kent, Reserve Bank of Australia Press, October 2008, pp. 55-103, p. 63

Kriz öncesi dönemde menkul kıymetleştirme giderek yaygın hale geldi. ABD’de 2000 yılında ihraç edilen ABS’lerin değeri 28,8 milyar dolar iken, bu oran 2007 yılının Haziran ayında 385,3 milyar dolara ulaştı.<sup>163</sup> 2004-2006 arasında finansal kurumlar tarafından verilen subprime mortgage kredilerinin yaklaşık %80’i menkul kıymetleştirildi.<sup>164</sup> Menkul kıymetleştirme, finansal kurumlara kredi riskini ikincil piyasalara transfer etme imkanı tanıyordu. Bankalar için kredileri satıp yüksek karlar elde etmek, kredileri bilançolarda tutmaktan çok daha kazançlı hale geldi. İhtiyatsızca uygulanan kredi politikaları sayesinde önceleri yaşanan ters seçim problemi de böylelikle ahlaki zafiyet problemine dönüşmüş oldu.

Makro ekonomik faktörlerin ve menkul kıymetleştirmenin zemin hazırladığı likidite bolluğunu ve ihtiyatsız kredi politikalarını, düzenlemelerle ve denetimlerle kontrol altına almanın mümkün olmasına karşın, kriz öncesi dönemde düzenlemelerde ve denetimlerde ciddi başarısızlıklar yaşandı. Finansal piyasalarda faaliyet gösteren mortgage şirketlerinin, yatırım bankalarının, kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerine, gölge bankacılık sistemine (shadow banking system), muhasebe ve sermaye yeterlilik standartlarına ilişkin bir dizi düzenleme ve denetim hatası yapıldı.

GSE’lere ilişkin regülasyonlar, düzenlemelerde ve denetimlerde yapılan hataların başında geliyordu. Kriz öncesi dönemde GSE’ler tarafından satın alınan veya garanti sağlanan zehirli (toxic) mortgage kredilerinin tutarı 1,6 trilyon dolara ulaşmıştı. GSE’lerin düzenlenmesine ilişkin yapılan temel hata devletin, vergi mükelleflerinin paralarıyla GSE’lerin yükümlülüklerinin arkasında durması hatta düşük ve orta gelirli hane halklarının ev sahipliğini (home ownership) arttırmak amacıyla GSE’leri riskli mortgage kredileri vermek için teşvik etmesi oldu.

D. G. Tarr’a göre GSE’lere ilişkin düzenlemelerde, Regülasyonun Özel Çıkar Grupları Teorisinde olduğu gibi kamu yararından ziyade, baskı gruplarının çıkarlarının gözetilmesi, düzenleme başarısızlığının arkasındaki en önemli sebepti. 1980’li yılların sonlarında yaşanan Tasarruf ve Kredi Birlikleri Krizi (S&L Crisis) sonrasında GSE’lerin devlet garantileriyle aşırı riskler alması, ABD meclisinde ciddi tartışmaların yaşanmasına

---

<sup>163</sup> Kenneth R. French ve diğerleri, **The Squam Lake Report: Fixing the Financial System**, Princeton University Press, 2010, p. 10

<sup>164</sup> Costas Lapavistas, “The Roots of the Global Financial Crisis”, **CDPR Development Point**, No. 28, April 2009, p.2

yol açtı. Buna karşın GSE'ler uygulanabilecek muhtemel regülasyonları bertaraf etmek amacıyla dar ve orta gelirli kesime düşük maliyetli konut kredisi verme misyonunu (affordable housing mission) üstlenmeyi meclise teklif etti. Meclis üyeleri de -GSE projelerinin kendi seçim bölgelerindeki popülaritelerini arttıracığından- bu teklifi kabul etti. Böylelikle 1990'lı yılların başında meclisten geçirilen yasa ile birlikte GSE'ler 2008 yılının Eylül ayındaki iflaslarına kadar ciddi bir şekilde denetlenmedi.<sup>165</sup>

Kriz öncesi dönemde birçok yatırım bankası ve finansal kuruluş, SIV, CDO ve CDS gibi finansal türevlerin ticaretinin yapılabildiği gölge bankacılık sistemini kullanarak yüksek risk taşıyan işlemleri bilanço dışına taşıdı ve çoğu düzenlemeyi atlatmayı başardı. Finansal kurumlar bu türev araçları kullanarak kredi riskini ikincil piyasalara transfer etmelerinin yanı sıra olası kayıplara karşı bilançolarında bulundurması gereken sermaye miktarlarını da azalttılar.

CDS'ler, sermaye yeterlilik düzenlemelerini atlatabilmek için gölge bankacılık sisteminde kullanılan finansal türevlerin başında geliyordu. CDS, en yalın haliyle ABS'lerin, olası kayıplara karşı "sigorta benzeri sözleşmelerle" (insurance-like contracts) korunmasını ifade ediyordu. CDS'lerin sigorta sözleşmesi olmaması, bu türev ürünlere tezgah üstü piyasalarda (over-the-counter -OTC-) düzenlenmeden işlem görme imkanı tanıyordu. Temelde bir banka CDS'leri, kredi riskine maruz kalma ihtimalini ve potansiyel kayıplara karşı bilançosunda tutması gereken sermaye miktarını azaltmak amacıyla satın alıyordu. Bankaların bu amaçlarını destekler nitelikte, FED 1996 yılında çok önemli bir karar alarak, bankaların sermaye rezervlerini azaltabilmesi için CDS kullanabilmelerine izin verdi. FED'in almış olduğu karara karşılık kriz öncesi dönemde artan CDS kullanımı bankacılık sisteminin güvenliğini ve sağlığını tehdit eder hale geldi. 2007 yılında CDS'lerin finansal piyasalardaki işlem hacmi 62 trilyon dolara ulaştı. Tehlikenin farkında olan FED CDS'lere karşı olan tutumunu değiştirmede. Bunun sebebi CDS'lerle ilgili bilgi eksikliği ve düzenleyici gücünün azlığından ziyade, düzenleyici kurumların CDS'lerle ilgili problemi yeterince tahmin edememesi veya yeterli bilgiye sahip olmasına karşın erken reaksiyon gösterememesiydi.<sup>166</sup>

---

<sup>165</sup> David G. Tarr, "The Political, Regulatory and Market Failures That Caused the US Financial Crisis", **The World Bank Policy Research Working Paper**, No. 5324, May 2010, pp. 5-7

<sup>166</sup> Levine, pp. 9-13

ABD'deki yatırım bankalarının karmaşık ve yüksek riskli MBS'lere yapmış olduğu yüksek miktarlarda yatırımların, küresel krizin meydana gelmesindeki payı çok fazlaydı. Yüksek riskli yatırımların, yatırım bankalarına uygulanan yetersiz düzenleme ve denetimle kombinasyonu sonucunda konut sektörünün ve finansal piyasaların muhtemel şoklara karşı savunmasızlığı arttı. Kriz öncesi dönemde ABD Sermaye Piyasası Kurulu (Securities and Exchange Commission -SEC-) bünyesindeki Graham-Leach-Bliley Yasası gibi düzenlemeler, yatırım bankalarının düzenlenmesi için etkin bir mekanizma oluşturmada yetersizdi.<sup>167</sup> Mevcut düzenlemelerdeki etkinsizlikler ve yatırım bankalarının SEC üzerinde uyguladığı lobi faaliyetleri sonucunda Ağustos 2004'te Menkul Kıymetler Borsa Kanununda (Securities Exchange Act) değişiklikler yapıldı.<sup>168</sup>

SEC'in yapmış olduğu düzenlemelerle ilk olarak, beş büyük yatırım bankası\* net sermaye kuralının uygulanmasında sermaye hesaplamaları için kullanılan geleneksel yöntemden muaf tutuldu. Bunun yerine yatırım bankalarına -uygun sermaye seviyelerini belirleyebilmelerinde- aktif ve kredi risklerini hesaplayabilmek için kendi matematiksel modellerini kullanabilme izni verildi. Buna karşın yatırım bankaları bu değişikliğe, yeterli sermaye miktarı ayırmadan, -daha fazla borç senedi ihraç ederek ve daha riskli menkul kıymetleri satın alarak- yüksek kaldıraç oranlarıyla faaliyet göstererek karşılık verdi.<sup>169</sup> Beş büyük yatırım bankasından biri olan Bear Stearns'in kaldıraç oranı 33:1'di. Diğer bir ifadeyle banka 1 dolar sermayeye karşılık 33 dolar borçlanmıştı.<sup>170</sup> Bunun yanı sıra SEC'in beş büyük yatırım bankasının tümünü konsolide şekilde denetleme kararı alması, büyük ve karmaşık yapılara sahip yatırım bankalarının denetiminin etkin bir şekilde gerçekleştirilememesine neden oldu. Net sermaye kuralının değiştirilmesi ve birleşik denetimin karmaşıklığına karşı SEC, yatırım bankalarının faaliyetlerinin riskinin

---

<sup>167</sup> Erin Nothwehr ve Tim Manning, "Regulatory Failures and Insufficiencies that Contributed to the Financial Crisis and Proposed Solutions", **University of Iowa Center for International Finance and Development**, 2010, p.1 [http://blogs.law.uiowa.edu/ebook/sites/default/files/Regulatory\\_Failures\\_0.pdf](http://blogs.law.uiowa.edu/ebook/sites/default/files/Regulatory_Failures_0.pdf). (17.01.2013)

<sup>168</sup> Viral V. Acharya, Thomas Cooley, Matthew Richardson ve Ingo Walter, "Market Failures and Regulatory Failures: Lessons from Past and Present Financial Crises", **ADBI Working Paper Series** No. 264, February 2011, p. 13

\* Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers ve Bear Stearns

<sup>169</sup> Levine, p. 16

<sup>170</sup> Hershey H. Friedman ve Linda W. Friedman, "The Global Financial Crisis of 2008: What Went Wrong?", <http://ssrn.com/abstract=1356193>. (15.01.2013)

değerlendirilebilmesi için, teknik açıdan yeterli personelin istihdam edileceğinin sözünü vermesine karşın, bu sözünü yerine getirmedir.<sup>171</sup>

SEC'in sermaye yeterliliklerine ilişkin yapmış olduğu değişikliklerin bazı çevreler tarafından deregülasyon olarak algılanmasına karşın, D. G. Tarr'a göre yapılan değişiklikler bir nevi Basel Standartlarının uygulanmasıydı.<sup>172</sup> 2004 yılının Haziran ayında Basel I'deki etkinsizlikleri gidermek amacıyla uygulanan Basel II'de minimum sermaye yeterlilikleri ve denetimlerin yanı sıra piyasa disiplinin arttırılmasına büyük önem verilmişti. Bu doğrultuda bankaların, maruz kalabilecekleri kredi riskine karşı bilançolarında bulundurmaları gereken sermaye miktarı, içsel risk modelleri ve kredi derecelendirme kuruluşlarıyla vasıtasıyla belirleniyordu.<sup>173</sup> Bunun yanı sıra Basel I'den farklı olarak Basel II'de, bankaların sahip olduğu aktiflerin riskinin değerlendirilmesinde kısa vadeli bilanço dışı faaliyetlere daha fazla odaklanılmıştı. Buna karşın küresel kriz Basel II'nin bazı kusurlarının ortaya çıkmasına neden oldu. Basel II, Basel I'deki bilanço dışı faaliyetler için ayrılan sermaye yeterliliklerinden kaynaklanan sorunu çözemedi ve finansal piyasalardaki karmaşık finansal ürünlere ilişkin yeterli şeffaflığı sağlayamadı. Bilanço dışı faaliyetler için olası kayıplara karşı sermaye bulundurma zorunluluğunun olmamasının yanı sıra riskli mortgage kredilerine verilen yüksek kredi notları, bu aktifler için gerekenden daha az sermaye ayrılmasına neden oldu.<sup>174</sup>

Düzenleyicilerin, riskin ve aktiflerin değerlerinin belirlenmesinde piyasa odaklı yaklaşımı benimsemelerinin konjonktür karşıtı olumsuz etkileri oldu. Risk değerlendirme modellerinin piyasa fiyatlarını baz alması, riskin olduğundan daha az veya daha fazla tahmin edilmesine yol açtı. Genişleme dönemlerinde risk algısının düşüklüğü menkul kıymet alımları için piyasa katılımcılarını cesaretlendirirken, daralma dönemlerinde ise zararına satışların meydana gelmesini tetikledi.<sup>175</sup> Zararına satışlarla birlikte yaşanan kayıplar da piyasalara duyulan güveni azaltarak bankacılık sistemindeki problemleri arttırdı.<sup>176</sup>

---

<sup>171</sup> Levine, p. 17

<sup>172</sup> Tarr, p. 23

<sup>173</sup> Eric Helleiner, "Understanding the 2007-2008 Global Financial Crisis: Lessons for Scholars of International Political Economy", **Annual Review Political Science**, Vol. 14, 2011, pp. 67-87, p. 72

<sup>174</sup> Nothwehr ve Manning, p. 1

<sup>175</sup> Helleiner, pp. 72-73

<sup>176</sup> Mark Jickling, "Causes of the Financial Crisis", **Congressional Research Service**, April 2010, p. 6



Kredi derecelendirme kuruluşları, birçok karmaşık finansal ürünün yanlış derecelendirilmesinden (mis-rating) ve krizin derinleşmeye başladığı dönemlerde bu ürünlerin kredi notlarını düşürmede geç kalınmasından ötürü kriz sonrası dönemde yoğun eleştirilere maruz kaldı.<sup>177</sup> Kredi derecelendirme kuruluşlarının etkin çalışmamasının birçok sebebi vardı. 1970'lere kadar bu kuruluşlar menkul kıymet alıcıları olan yatırımcılar tarafından finanse edilen kurumlardı. 1970'lerden sonra finansmanın menkul kıymet ihraç eden ve satan kurumlar tarafından gerçekleştirilmesiyle kredi derecelendirme kuruluşlarında çıkar çatışmaları (conflict of interest) yaşandı. Objektif karar vermesi zorlaşan kurumlar genellikle finansmanını gerçekleştiren taraflar lehine kararlar verdi. Yasal olarak yargılanamamaları ve finansal piyasa düzenleyicileri gibi yasal veya idari sorumluluklarının olmaması bu kuruluşların yanlış kararlar vermelerini kolaylaştırdı.<sup>178</sup>

Devlet garantileri ve -yatırım bankaları ile ticari bankalar arasında kesin bir faaliyet ayrımı yapan- Glass-Steagal Yasasının 1999 yılında kaldırılmasıyla birlikte finansal sistemi, aşırı risk almaları karşı koruyacak tek araç olarak ihtiyati regülasyonlar kalmıştı. Buna karşın düzenleyici kurumlar, ihtiyati regülasyonlarda sistemik riskten ziyade bireysel kurumların risk profillerine odaklanıldığı mikro ihtiyati yaklaşımı benimsemişti. Bireysel risklerini azaltan finansal kurumlar, -riskli faaliyetleri teşvik eden ve dolayısıyla sistemik riski arttıran- daha düşük sermaye yeterlilikleriyle ödüllendirildi. Düzenleyiciler açısından iflas riski azalan bireysel kurumların yaratmış olduğu yeni riskler, finansal sistem içerisinde elden ele gezerek sistemik riskin artmasına katkı sağladı.<sup>179</sup> Bireysel kurumların kredi riskini azaltmak amacıyla yaratılan karmaşık menkul kıymetlerin ve türevlerin ticaretinin, az sayıda finansal kurum arasında gerçekleşmesi, riskin dağılmasından ziyade yoğunlaşmasına neden oldu. Örneğin CDS piyasasının hakimi konumunda olan AIG Şirketinin, devlet tarafından kurtarıldığı esnada 12.000 sözleşmeden doğan 2.7 trilyon dolar tutarındaki finansal türevlerinin 1 trilyon dolarlık kısmını sadece 12 finansal kurum oluşturuyordu.<sup>180</sup>

---

<sup>177</sup> Nothwehr ve Manning, p. 1

<sup>178</sup> Guillermo de la Dehesa, "Twelve Market and Government Failures Leading to the 2008-09 Financial Crisis", **Group of Thirty Occasional Paper**, No. 80, 2010, pp. 19-20

<sup>179</sup> Acharya ve diğerleri, p. 15

<sup>180</sup> Helleiner, p. 71

# ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

## 1980 SONRASI DÖNEMDE TÜRKİYE'DE FİNANSAL REGÜLASYONLAR ve FİNANSAL KRİZLER

### 1. 1980-1989 Dönemi: Finansal Liberalizasyon Süreci

Türkiye'de 1980 öncesi dönemde finansal piyasalar, yoğun düzenlemeler vasıtasıyla baskı altına alınmıştı. Mevduat ve kredi faiz oranları üzerinde sınırlamalar mevcuttu. Üç haneli rakamlara ulaşan yüksek enflasyondan dolayı negatife dönen reel faiz oranları, yatırımları ve tasarrufları azaltıcı bir etkiye neden olmaktaydı.\* Finansal kurumların tabi oldukları likidite ve rezerv yeterlilikleri yüksek seviyelerdeydi. Bankacılık sistemine girişler ve döviz cinsinden yapılan işlemler ciddi biçimde kısıtlanmıştı. Kamu sektörü açıkları büyük ölçüde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'ndan (TCMB) kısa vadeli avans kullanımıyla finanse ediliyordu. Öncelikli sektörlerle verilen tercihli krediler yüksek düzeylerdeydi ve bu krediler de sübvansiyonlarla desteklenmekteydi. 1979 yılında toplam banka kredilerinin yaklaşık %75'ini tercihli krediler oluşturmuyordu.<sup>1</sup>

Finansal piyasalarda aracısızlaştırma (disintermediation) ciddi bir sorun haline gelmişti. 1970 yılında %29 olan M2/GSYİH\*\* oranı, 1980 yılında %19'a düştü.<sup>2</sup> Sermaye piyasalarının bölünmüş ve az gelişmiş yapısından dolayı, şirketler çalışma sermayelerinin finansmanını, hisse senedi ihracından ziyade banka kredileri kanalıyla sağlıyorlardı.<sup>3</sup> Bankalar da getirilerini, kredi ve mevduat faizleri arasındaki yüksek marjlar sayesinde elde

---

\* M. J. Fry, faiz sınırlamalarının olduğu dönemde Türkiye'deki reel faiz oranları ile yatırımlar ve tasarruflar arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmasında, reel faiz oranlarındaki %1'lik düşüşün, tasarruf oranlarını %0,274 oranında azaltırken, marjinal sermaye/hasıla katsayısını %0,249 oranında arttırdığını tespit etmiştir. (Maxwell J. Fry, "The Cost of Financial Repression in Turkey", **Savings and Developments**, Vol. 3, No. 2, 1979, p. 135)

<sup>1</sup> İzak Atiyas ve Hasan Ersel, "The Impact of Financial Reform: The Turkish Experience", **Financial Reform: Theory and Experience**, Eds. Gerard Caprio Jr., İzak Atiyas ve James A. Hanson, Cambridge University Press, 1996, p. 105

\*\* M2 para arzı, nakit+vadesiz mevduat+çekler+kısa dönem vadeli mevduattan oluşmaktadır. M2/GSYİH az gelişmiş ve/veya dışa kapalı finansal piyasalarda, finansal derinliğin geleneksel ölçütü olarak kabul edilmektedir.

<sup>2</sup> Cevdet Denizer, Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin, "Distorted Incentives and Financial Development in Turkey", **World Bank Financial Structure and Economic Development Conference Papers**, Washington D.C., 2000, p. 6

<sup>3</sup> Erol Balkan ve Erinç Yeldan, "Peripheral Development Under Financial Liberalization: The Turkish Experience", **The Ravages of Neo-Liberalism: Economy, Society and Gender in Turkey**, Eds. Neşecan Balkan ve Sungur Savran, Nova Publishers, 2002, p. 40

ediyorlardı. Diğer taraftan piyasaya gerekli olan likidite ise, hükümet tarafından belirlenen önceliklere dayanarak TCMB'nin reeskont penceresi vasıtasıyla temin ediliyordu.<sup>4</sup>

1970'li yılların sonlarına doğru tarihindeki en ağır ödemeler dengesi krizlerinden birini yaşayan ve ithal ikameci kalkınma stratejisi sona eren Türkiye, 1980 yılına -IMF, OECD ve Dünya Bankası gibi uluslararası kurumlar tarafından desteklenen- kapsamlı bir istikrar programıyla girdi.<sup>5</sup> Kısa ve uzun vadeli birçok amacı bünyesinde barındıran programda,\* baskı altındaki finansal sistemin liberalizasyonu programın temel taşlarından birini oluşturuyordu.<sup>6</sup>

Finansal liberalizasyonla birlikte temelde hedeflenen atıl kaynakları finansal sisteme çekebilmektir. Bu doğrultuda finansal piyasalarda rekabetçi bir çevre oluşturulmaya ve kaynakların tahsisinde etkinliğin artırılmasına çalışıldı.<sup>7</sup> Kurumsal reformlar ve faiz oranı deregülasyonu, finansal liberalizasyonun ana bileşenleriydi.<sup>8</sup>

### 1.1. 1982 Bankerler Krizi

24 Ocak 1980 İstikrar programı, uygulamaya konulduğu ilk dönemlerde ekonomi üzerinde beklenen etkiyi gerçekleştirmedi. Programın uygulanmaya başladığı tarihi izleyen aylarda, ihracattan işçi dövizlerine, yatırımlardan üretime, mevduatlardan fiyat endekslerine kadar birçok makro ekonomik gösterge kötüleşmeye başladı. Özellikle yaşanan yüksek enflasyon, iş dünyasının ciddi para darlığı içine düşmesine neden oldu. Yüksek enflasyon paralelinde mevduat artışlarının bir önceki yılın gerisinde kalması, firmaları kredi talebi için yeni yollar aramaya sevk etti ve tahvil ihracı hız kazandı. Buna karşın tahvil faizi üzerindeki sınırlamaların bu araçların pazarlanmasını güçleştirmedi,

<sup>4</sup> Güven Sak, **Public Policies Towards Financial Liberalization: A General Framework and An Evaluation of The Turkish Experience in The 1980's**, Capital Markets Board Publication, No. 22, Ankara, 1995, p. 56

<sup>5</sup> Ercan Uygur, **Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey**, The Central Bank of The Republic of Turkey Publications, Ankara, 1993, p. 13

\* 24 Ocak 1980 İstikrar Programında, enflasyon ve ödemeler dengesi güçlükleriyle mücadele gibi kısa vadeli amaçların yanı sıra, devletin ekonomideki yerini daraltılmasını, ithal ikameci kalkınma stratejisinden ihracata yönelik kalkınma stratejisine geçilmesini, dış ticaretin serbestleştirilmesini, yabancı sermaye yatırımlarının teşvik edilmesini ve finansal piyasaların serbestleştirilmesini içeren bir dizi uzun vadeli amaç bulunmaktaydı. (Hüseyin Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, 10. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2009, ss. 189-193)

<sup>6</sup> Ahmet Ertuğrul ve Faruk Selçuk, "Turkish Economy: 1980-2001", **Inflation and Disinflation in Turkey**, Eds. Aykut Kibritçioğlu, Libby Ritenberg ve Faruk Selçuk, Ashgate Publishing, 2002, p. 25

<sup>7</sup> Adnan Kasman, "Competitive Conditions In The Turkish Banking Industry", **Ege Academic Review**, Vol. 1, Issue 2, 2001, p. 73

<sup>8</sup> Hatice Pehlivan ve Colin Kirkpatrick, "The Impact of Transnational Banks on Developing Countries' Banking Sector: An Analysis of the Turkish Experience, 1980-89", **British Journal of Middle Eastern Studies**, Vol. 19, No. 2, 1992, p. 188

bankerlerin finansal piyasalardaki rollerinin artmasına neden oldu. Bankerler firmalardan tahvilleri nominal değerlerinin altında satın alarak, belirli bir faiz karşılığında tahvilin nominal değeri üzerinden satıyorlardı. İlerleyen dönemlerde firmalardan satın aldıkları tahvillere verdikleri faizleri arttıran bankerler, tasarrufları yoğun bir şekilde toplamaya başladılar.

Finansal piyasalarda bu gelişmeler yaşanırken, kamu otoriteleri bankerlerin ellerinde toplanan tasarrufları bankacılık sistemine çekmek amacıyla faizleri yükseltme ya da serbest bırakma yolunu arıyorlardı. Bu doğrultuda 1 Temmuz 1980’de faiz oranı deregülasyonu gerçekleştirildi.

Karar ilk etapta iş, akademik ve siyasi çevrelerde geniş ölçüde olumlu karşılandı. Dönemin Maliye Bakanı kararlarla birlikte, mevduatlar için girişilen rekabetin öncelikle mevduat faizlerini ve dolayısıyla kredi faizlerini arttıracaklarını, sonrasında ise yükselen kredi maliyetlerini takiben kredi taleplerini azaltacaklarını ve bankaların da önce kredi faizlerini sonrasında da mevduat faizlerini düşürmek zorunda kalacaklarını ifade etti. Diğer taraftan, azınlıkta kalan bazı çevreler ise yaşanan faiz rekabeti sonucunda mevduat sahiplerinin elde ettikleri yüksek gelirin bir yandan talep enflasyonunu arttıracaklarını, diğer yandan da kredi faizlerini yükselterek maliyet enflasyonuna neden olacağını ileri sürdüler.<sup>9</sup>

Finansal piyasalardaki faiz serbestisine karşın, reel faiz oranları bir süre negatif seviyelerde kaldı. Diğer bir ifadeyle reel faiz oranları, ne toplam talebi kısıtlayıcı ne de birikimcileri finansal sisteme yönlendirici bir seviyeye ulaşamadı.<sup>10</sup> Reel faizlerin pozitifte dönmemesindeki temel sebeplerden biri, büyük bankaların kendi aralarında yapmış oldukları “centilmenlik anlaşmalarıydı”. Türk Bankacılık Sistemi’nin oligopolistik yapısının doğal bir sonucu olarak bankalar serbest bırakılan faiz oranlarını kendi aralarında saptamaları, faiz oranlarının belirli bir düzeyde kalmasına ve faiz oranlarının tümüyle serbest piyasa koşullarında belirlenememesine neden oldu.

Bankaların kendi aralarında centilmenlik anlaşmaları yapmalarının tek sebebi sistem içerisindeki oligopolistik yapı değildi. Bununla birlikte mevduatlarda yalnızca vadeli mevduat faizlerinin serbest bırakılması ve kredi faiz oranlarındaki değişikliklerin 6

---

<sup>9</sup> Arslan Başer Kafaoğlu, **Bankerler Olayı**, Yaylacık Matbaası, İstanbul, Nisan 1982, ss. 69-81

<sup>10</sup> Tuncay Artun, **Uluslararası Bankacılık Bunalımı ve Türkiye’de Serbest Faiz Politikası**, 1. Basım, Tekin Yayınevi, Ankara, 1983, s. 45

ay öncesinden bildirilmesi zorunluluğundan dolayı bankalar ve bankerler arasında oluşan ikili faiz yapısı, bankaları bu anlaşmaları yapmaya mecbur bıraktı.<sup>11</sup>

19 Haziran 1980’de Ankara’da yapılan ilk centilmenlik anlaşmasına göre, kısa vadeli krediler için faiz oranı %31 olarak belirlenirken, 1 yıldan 2 yıla kadar vadeli tasarruf mevduatının faiz oranı %33 olarak belirlendi. 1 yıl veya daha fazla süreli vadeli mevduatın faiz oranı daha sonra 1980 sonlarında %40’a, Şubat 1981’den itibaren de %50’ye çıkarılacaktı.<sup>12</sup>

Yapılan centilmenlik anlaşmalarına karşın, küçük ve saldırgan ticari bankalar birçok kez bu anlaşmaları ihlal ettiler. Faiz sınırlamalarını atlatabilmek ve piyasa paylarını arttırabilmek amacıyla küçük bankalar mevduat sertifikası ihraç ettiler ve bunları bankerler vasıtasıyla pazarladılar. Şirketlerin ihraç ettikleri tahviller üzerindeki sermaye yeterlilik oranlarından dolayı yeni menkul kıymet arzının azalması bankerlerin mevduat sertifikası işine girmesinde etkili oldu. Bankerler de mevduat sertifikalarını daha çekici hale getirebilmek amacıyla faiz oranlarını arttırıyorlardı.

Bankalar arasındaki faiz rekabetini yönlendiren itici güç, 1981 yılının sonlarına doğru değişmeye başladı. Şirketler sektörünün azalan kazançlarından dolayı geri ödenmeyen kredilerin önemli bir sorun haline gelmesi, özellikle küçük bankaların -nakit akışı problemlerini çözmek amacıyla- faiz oranlarını daha da arttırmasına neden oldu. Enflasyon oranının %30-35 olduğu bir çevrede 1 yıllık mevduatlara teklif edilen faiz oranı %65’e kadar yükseldi.

Büyük miktarda mevduat sertifikası satışı bu dönemde devam etti. Bazı bankalar, bankerlik müessesesinin avantajlı konumundan faydalanmak amacıyla kendi bankerlik şirketlerini kurdular.<sup>13</sup> Diğer taraftan şirket tahvilleri ve mevduat sertifikaları karşılığında tasarruflarını bankerlere doğru yönlendiren yatırımcılar açısından bu menkul kıymetleri kolaylıkla nakde çevirebilmek mümkün değildi. Finansal piyasaların bölünmüş bir yapısı vardı ve bu menkul kıymetleri sadece bankalar ve bankerler geri satın alabiliyorlardı. Diğer bir ifadeyle bu araçların heterojen risklerini homojenleştirecek kolektif bir piyasa yoktu.

---

<sup>11</sup> Yakup Kepenek ve Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, 18. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2005, s. 246

<sup>12</sup> Artun, ss. 36-37

<sup>13</sup> İzak Atiyas, “The Private Sector’s Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82”, **World Bank WPS**, No. 147, January, 1989, pp. 6-7

Bu dönemde yoğun mevduat girişine karşın, menkul kıymet bulmakta zorlanan bankerler kendi borç senetlerini ihraç etmeye başladılar.<sup>14</sup>

Başlarda piyasa mekanizmasının düzenleyici gücüne güvenen kamu otoriteleri, kontrolün denetimlerinden çıkmaya başladığını görünce, 1981 yılının sonlarına doğru bankerlerin sistemden tasfiyesini başlatacak olan düzenlemeleri uygulamaya başladı.<sup>15</sup> İlk olarak 11 Eylül 1981’de 2279 sayılı Ödünç Para Verme Yasasında değişikliğe gidildi. Önceleri Valiliklerin kontrolünde olan ruhsat verme yetkisi Maliye Bakanlığına devredildi. Daha sonra bu karara ilave edilen bir tebliğ ile bankerlerin bono ve çek karşılığı faizle mevduat toplamaları yasaklandı. Bankerlerin sonunu hazırlayacak olan mevduat sertifikası pazarlamasının yasaklanmasına yönelik karar ise Kasım 1981’de yürürlüğe girdi. Bunların yanı sıra Maliye Bakanlığı’nın bankerlere olan güveni sarsıcı açıklamaları, bankerlerin durumunu daha da güçleştirdi.<sup>16</sup>

1920’lerdeki Ponzi Oyununu\* andıran mekanizma nihayetinde 1982 yılında çöktü.<sup>17</sup> Önceleri mevduat toplama ve sistemdeki payları arttırma amacına dönük faiz yarışı, sonraları likidite sorunlarını çözmek amacıyla hız kazandı.<sup>18</sup> Enflasyon oranının %30’larda seyrettiği 1982 yılında Hisarbank’ın mevduatlara teklif ettiği faiz %80’lere kadar yükseldi.<sup>19</sup> Kamu otoriteleri bankalarla yapmış olduğu toplantıda, önceki toplantılarda alınan -ortak mevduat faizi belirleme ve mevduat sertifikası pazarlamanın yasaklanması gibi- kararları ihlal edenlere karşı cezai yaptırımların uygulanacağına dair beyanatlarını sertleştirdi. Toplantıdan üç gün sonra, Hisarbank’ın mevduat sertifikalarının büyük bir kısmının pazarlayıcısı olan ve Banker Kastelli olarak bilinen Cevher Özden İsviçre’ye kaçtı ve kriz patlak verdi.<sup>20</sup> Kriz sonrasında 5 bankaya\*\* yükümlülükleri ile birlikte devlet

---

<sup>14</sup> Sak, p. 64

<sup>15</sup> Atiyas, “The Private Sector’s Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82”, p. 8

<sup>16</sup> Nuray Ergüneş, **Bankalar, Birikim, Yolsuzluk 1980 Sonrası Türkiye’de Bankacılık Sektörü**, Sosyal Araştırmalar Vakfı, İstanbul, Ocak 2008, s. 155

\* Ponzi Oyunu, fon toplayabilmek amacıyla yüksek getiri oranlarının teklif edildiği ve dünkü yatırımcıların faiz ödemelerinin bugünkü yatırımcıların fonlarıyla gerçekleştirildiği bir oyundur. Ponzi oyununun vaat ettiği yüksek geri ödemelerin sürdürülebilmesi için sürekli artan bir fon akışına ihtiyaç vardır. Mekanizmanın çalışabilmesi için bazı durumlarda faiz oranları arttırılabilir. Ancak nihayetinde kazançlar, ödemelerden daha az olduğundan mekanizmanın çökmesi kaçınılmazdır.(Sak, p. 64)

<sup>17</sup> Sak, p. 64

<sup>18</sup> Artun, s. 47

<sup>19</sup> Yener Coşkun, “Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri”, **Business and Economics Research Journal**, Vol. 3, No. 1, 2012, p. 67

<sup>20</sup> Atiyas, “The Private Sector’s Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82”, pp. 9-10

tarafından el konuldu. 1982-1984 döneminde ekonomide %35 oranında çıktı kaybı\* yaşandı.<sup>21</sup> Krizin ekonomiye toplam maliyeti ise GSYİH'nin %2,5'i kadar oldu.<sup>22</sup>

Uygun yasal ve kurumsal çerçeve dahilinde etkin düzenleme ve denetim mekanizmasının olmayışı 1982 Krizi'nin ortaya çıkmasında rol oynayan temel faktördü. Bu doğrultuda finansal piyasalarda -bankalar ve bankerlerin oluşturduğu ikili yapıdan dolayı- meydana gelen düzenleyici arbitrajı problemi kriz sürecinde ön plana çıkan unsurların başında geliyordu. 1980 öncesi dönemde bankacılık sektörünün yoğun düzenlemelerle baskı altında tutulması sonucunda, bireylerin kar fırsatlarının kısıtlanmadığı alternatif piyasalara yönelmesi, Regülasyonun Piyasa Süreci Teorisinde öngörülen sonuçlara benzer nitelikteydi. Bu dönemde sahip olduğu muafiyetlerin yanı sıra, zayıf denetime ve gözetime tabi olan bankerlik müessesesi, bireylerin kar fırsatlarını değerlendirmedeki yeni adresi oldu.

Kriz öncesi dönemde banka dışı finansal aracı kurumlar için katı lisans prosedürleri yoktu ve lisanslar valilikler tarafından veriliyordu. Bununla birlikte bu kurumların faaliyetlerinin denetimi ve gözetimi için herhangi bir kurum oluşturulmamıştı. Denetim ve gözetim mekanizmasının zayıflığı var olan regülasyonların da uygulanamamasına yol açtı. Diğer taraftan banka dışı finansal aracı kurumlar için muhasebe standartları henüz oluşturulmamıştı.<sup>23</sup>

Faiz sınırlamalarının kaldırıldığı bir ortamda sermaye yeterlilik oranlarının yasal bir çerçevede tanımlanmaması, finansal kurumların aşırı riskler alarak ahlaki zafiyet problemi yaşamalarına neden oldu. Finansal kurumların yüksek faizler vasıtasıyla üstlenmiş oldukları bireysel riskler, sistemik riske dönüştü. Diğer taraftan bankaların ve bankerlerin aktif yapısı ve bilançoları hakkındaki bilgi azlığından kaynaklanan şeffaflık eksikliği, mevduat sahiplerinin ters seçim problemlerini arttırdı.

Koruyucu regülasyon araçlarının eksikliği veya etkinsiz kullanımı krizin ekonomiye maliyetini arttıran diğer bir unsurdu. Kriz sonrası dönemde iflas eden kurumların yükümlülükleriyle birlikte devlet tarafından devralınmasına karşın, bankalar

---

\*\* İstanbul Bankası, Hisarbank, Odibank, İşçi Kredi Bankası ve Bağbank (Ergüneş, s. 276)

\* Çıktı kayıpları, fiili çıktının trendden sapma yüzdesi olarak hesaplanmıştır. (Laeven ve Valencia, p.3)

<sup>21</sup> Luc Laeven ve Fabian Valencia, "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad and the Ugly", **IMF Working Papers**, No. 146, June 2010, p. 11

<sup>22</sup> Caprio ve Klingebiel, p. 5

<sup>23</sup> Sak, p. 65

açısından sistemdeki güveni tesis edecek ve banka paniklerine karşı koruma sağlayacak açık mevduat sigortasının olmayışı paniğin daha da büyümesine neden oldu. Bununla birlikte etkin bir iflas çözüm mekanizmasının yokluğu, ödeme gücünü kaybeden kurumların -en azından devlet müdahalesine kadar- hayatta kalabilmeleri için riskli faaliyetlere devam etmelerine yardımcı oldu.

Kamu otoritelerinin faiz oranı serbestisine ilişkin kriz öncesi dönemdeki söylemlerinde, bankerlerin sahip olduğu mevduatları bankacılık sistemine çekebilme amacını dile getirmeleriyle, kamuoyunda düzenlemelerin bankacılık sektörünün menfaatlerinden ziyade kamu yararı gözetilerek oluşturulduğu algısı yaratılmaya çalışıldı. Buna karşın ilerleyen dönemlerde, düzenlemelerin bankaların -bankerlerin neden olduğu- ikili yapıdan duyduğu rahatsızlığın giderilmesine yönelik gerçekleştirildiği düşüncesini destekleyen gelişmeler yaşandı. Kendi aralarında yapmış oldukları “centilmenlik toplantıları” aracılığıyla organize olan bankalar, -Regülasyonların Özel Çıkar Grupları Teorisinde öne sürülen hipotezlere benzer şekilde- toplantılara müdahil olan kamu otoriteleri üzerinde baskı kurarak, bankerlik müessesesinin sona ermesine neden olan kararların alınmasında etkili oldular.

1982 Krizi, K. Boratav’ın ifade ettiği üzere, Türkiye’de uygulanan liberal iktisat politikalarının ilk büyük fiyaskosudur.<sup>24</sup> Aynı zamanda Türk finansal piyasalarında yaşanan ilk sistemik bankacılık krizidir.<sup>25</sup> Buna karşın kriz, finansal liberalizasyon sürecinin hızı ve karakteristikleri üzerinde yapmış olduğu etkiler açısından önem arz etmektedir. Kriz sonrası dönemde finansal sistemin istikrarına daha fazla odaklanılmış ve liberalizasyon süreci daha ihtiyatlı politikalarla yönetilmiştir.<sup>26</sup>

## **1.2. Finansal Regülasyonlar**

1980-1983 dönemi finansal liberalizasyonun gerekliliklerinin yeterince kavranmadığı bir dönemdi. Piyasa mekanizmasının “görünmez el” (invisible hand) prensibiyle işleyeceğine yönelik hakim tutum, kurumsal altyapının göz ardı edilmesine neden oldu. Nitekim düzenleyici yapının oluşmadığı bir ortamda gerçekleşen 1982 Krizi, -olumsuz sonuçlarına rağmen- liberalizasyon sürecinin sadece deregülasyondan ibaret olmadığını anlaşılmasına yardımcı oldu. Bunun sonucunda kamu otoritelerinin piyasa

<sup>24</sup> Korkut Boratav, **Türkiye İktisat Tarihi 1908-2007**, 13. Baskı, İmge Kitabevi, Ankara, Eylül 2009, s. 152

<sup>25</sup> Caprio ve Klingebiel, p. 5

<sup>26</sup> Boratav, s. 152



mekanizmasının etkin bir şekilde çalışması için gerekli olan kurumsal altyapının oluşturulmasına odaklanmasıyla, reform sürecinin de ikinci aşaması başlamış oldu.

Finansal sistemde rekabetçi bir çevre yaratmak, finansal sistemin güvenliğini ve entegrasyonunu arttırmak bu aşamada hedeflenen temel unsurlardı. Bu çerçevede ilk olarak 1981 yılında yürürlüğe giren 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun hükümleri doğrultusunda 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kuruldu. 1982 Krizi ve bankerlerin faaliyetleri hakkında kamuoyundaki olumsuz düşünceler, kanunun hızlı bir şekilde yürürlüğe girmesinde etkili olmasına karşın yine aynı sebeplerden ötürü kanun, sermaye piyasalarındaki yeni gelişmelere karşı muhafazakar bir yapıda tasarlandı.

SPK ilk olarak, menkul kıymetler piyasasındaki sözleşmeden doğan hakların tanımlanmasına yönelik girişimlerde bulundu. Piyasa katılımcılarının kullanabilecekleri doğrudan finansman araçları belirlendi. Yatırımcıların korunmasına yönelik olarak ifşa zorunlulukları (disclosure requirements) oluşturuldu ve menkul kıymet ihraç edenlerin uyması gereken koşullar belirlendi. Finansal piyasalarda kredi derecelendirme kuruluşlarının, bağımsız gözetim kuruluşlarının ve muhasebe standartlarının olmamasından dolayı, ifşa zorunluluklarında liyakat ilkesi\* (merit regulation principles) benimsendi. Bankaların ve banka dışı finansal kurumların sermaye piyasalarındaki rolleri tanımlandı. Bankalara herhangi bir ilave lisans gerekliliği olmadan her türlü finansal piyasa faaliyetlerini gerçekleştirebilme izni verilirken, banka dışı finansal araçlar için yatırım fonu gibi faaliyetler yasaklandı. Bu düzenlemeler sonucunda bir bakıma evrensel bankacılık sistemi kabul edilirken, bankalar banka dışı finansal kurumlara göre daha imtiyazlı bir konuma getirildi.

Piyasanın talep tarafını destekleyecek kurumsal yatırımcı eksikliği dönemin finansal piyasalarında göze çarpan önemli kusurlardan biriydi. 1981 yılındaki Sermaye Piyasası Kanunu ile yasal zemin oluşturulmasına karşın, 1986 yılına kadar uygun mali ortam oluşturulamadı. 1986 yılında SPK, yatırım fonları için kamu ihale prosedürlerini ve yatırım şirketlerini düzenledi. 1987 yılında ise ilk yatırım fonu oluşturuldu ve katılma belgeleri (participation certificates) yoluyla kamuya açıldı. Buna karşın, menkul

---

\* Liyakat ilkesine göre, düzenleyici otorite menkul kıymet ihraç eden ekonomik birimlerin finansal açıdan sağlamlığına ve güvenilirliğine inanmıyorsa, bu ekonomik birimlerin finansal araçlarının piyasada işlem görmesine engel olabiliyordu. Diğer bir ifadeyle liyakat ilkesine göre finansal araçların sermaye piyasasına çıkmasında takdir yetkisi düzenleyici otoriteye bırakılmıştır. (Atiyas ve Ersel, p. 106)

kıymetlerin değerlemesi açısından ikincil bir piyasanın eksikliği, yatırımcıların davranışlarını değiştirmede beklenen etkinin gerçekleşmemesine neden oldu.<sup>27</sup> İkincil piyasanın eksikliği 1986 yılının başlarında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) faaliyete başlamasıyla giderilebildi.<sup>28</sup>

1983 yılı sonbaharında yapılan genel seçimler sonucunda göreve gelen Turgut Özal Hükümeti, sermaye piyasalarının gelişimini sağlama konusunda çok istekliydi. Bu doğrultuda halkın tasarruflarını finansal aktiflerde değerlendirmesi amacıyla yeni finansal araçlar piyasaya sürüldü. Toplu konut ve kamu altyapı projelerinin finansmanı için toplu konut ve kamu ortaklığı fonu vasıtasıyla halktan doğrudan borçlanıldı. Fon, gelir ortaklığı senedi (revenue sharing certificates) diye adlandırılan uzun vadeli gelir senetleri ihraç ederek altyapı projeleri için gelir yaratıyordu.\* Piyasaya sürülen bu yeni araçlarla hedeflenenler, bütçe açıklarının finansmanını gerçekleştirmek, hane halklarının portföy bileşimlerini altından finansal araçlara doğru kaydırmak ve nihayetinde hükümetin özelleştirme programının önünü açmaktı.<sup>29</sup>

1985 yılına kadar bankacılık sektörü kısıtlı ölçüde denetime ve incelemeye tabiydi ve Hazine, bankacılık sektörünün düzenlenmesinden ve denetiminden sorumlu tek otoriteydi. 2 Mayıs 1985'te yürürlüğe giren 3182 Sayılı Yeni Bankacılık Kanunu ile birlikte bankacılık sektöründe ilk önemli yasal çerçeve değişikliği gerçekleştirildi ve TCMB, bankacılık sektörünün performansının gözetimiyle görevlendirildi.<sup>30</sup> Kanun, büyük ölçüde bankacılık sistemindeki yapısal problemlerin çözümüne yönelik tasarlanmıştı ve temelde hedeflenen, bankacılık sisteminin ihtiyati denetimi ve gözetimi için yasal zemini oluşturmaktı. Yeni bankacılık kanunu çerçevesi dahilinde, bankalar standart muhasebe sistemine ve -yasal performans ve finansal yapılarının gözetimi için görevlendirilmiş-yeminli banka denetçilerinin denetimine tabi kılındı. Bununla birlikte bankalar uluslararası alanda kabul edilen muhasebe standartlarına göre her yıl bağımsız bir dış denetçi

---

<sup>27</sup> Sak, pp. 70-71

<sup>28</sup> TCMB, p. 14

\* Gelir ortaklığı senedi tamamlanmamış kamu yatırım projelerinin finansmanında kullanılıyordu. İlk 1 veya 2 yıl artan getiriye sahip olan senetlerin getirileri, proje tamamlandığında son derece yüksek seviyelere ulaşıyordu. (Denizer, Gültekin ve Gültekin, p. 8)

<sup>29</sup> Denizer, Gültekin ve Gültekin, p. 8

<sup>30</sup> Süleyman Değirmen, "Financial Interventions and Their Potential Influences on The Turkish Banking System: Early 1980s to 2001", *Yapı Kredi Economic Review*, Vol. 15, No. 2, December 2004, pp. 43-44

tarafından denetime tabi oldu. Ocak 1987’de bankalara, bağımsız dış denetçiler tarafından incelenen finansal raporları TCMB’ye sunma zorunluluğu getirildi.

1983 yılında yürürlüğe giren önceki bankacılık kanununda, geri ödenmeyen krediler için gerekli olan tedarikleri belirlemedeki temel kuralların oluşturulmasında Bakanlar Kurulu görevlendirilmişti. Sonrasında 11 Aralık 1985’te çıkarılan yasayla birlikte bankalara, geçmişteki ödenmemiş kredileri dikkate alarak özel, toplam kredi portföyünü dikkate alarak genel kredi kayıp karşılıkları bulundurma zorunluluğu getirildi.<sup>31</sup>

Önceleri karmaşık bir yapıya sahip olan rezerv ve likidite zorunlulukları 1983 yılında tüm mevduat türleri için önce %10 ve daha sonra %25 olarak belirlendi. 1985 yılında raporlama sıklığı 1 aydan 1 haftaya düşürüldü ve 1986 yılında bu zorunluluklar döviz tevdiat hesaplarını da kapsayacak şekilde genişletildi.<sup>32</sup>

Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu (TMSF), 1982 Krizi’nde bankaların yaşadıkları likidite problemlerine cevaben 1983 yılında banka mevduatlarının devlet tarafından belirli ölçüde güvence altına alınması amacıyla kuruldu. Diğer taraftan Maliye Bakanlığı’na -mali durumları bozulan bankalara ilişkin- geniş kapsamlı tedbir alma yetkisi verildi. Buna göre belirli şartların gerçekleşmesi halinde, bankanın mevduat kabul etme ve bankacılık işlemleri yapma yetkisinin kaldırılmasının ve akabinde iflas eden bankanın tasfiye sürecinin TMSF eliyle yürütülmesinin öngörülmesiyle, “Fona devir” kavramı hukuk sistemine girdi. 1986 yılında yürürlüğe giren 3291 Sayılı Kanun ile sigortaya tabi olacak tasarruf mevduatı miktarını belirleme yetkisi Bakanlar Kurulu’na verildi.<sup>33</sup>

2 Nisan 1986’da TCMB tarafından kurulan interbank para piyasası faaliyete başladı. Bankaların interbank piyasasında faaliyet gösterebilmeleri için TCMB’de teminat tutma zorunluluğu getirildi. İnterbank piyasası, bankacılık sektöründeki etkinliği arttırmasının yanı sıra, bankaların nakit yönetimlerini geliştirmelerine yardımcı oldu.<sup>34</sup> Diğer taraftan TCMB, interbank piyasası vasıtasıyla bankacılık sistemindeki bilginin merkezi oldu ve piyasadaki likiditeyi yakından takip etme imkanı elde etti. Sistemdeki tek borç veren olması dolayısıyla, -reeskont penceresinden sonra- bankaların likiditesini ve rezerv borçlanmalarını yakından kontrol etmede ikinci bir araca sahip oldu.

---

<sup>31</sup> TCMB, pp. 17-18

<sup>32</sup> Atiyas ve Ersel, pp. 107-137

<sup>33</sup> TMSF, **Raf Temizliği: TMSF Çözümleme Deneyimi**, Artus Basım, İstanbul, Kasım 2011, s. 74

<sup>34</sup> TCMB, p. 15

1988 yılında döviz cinsinden işlemler için interbank piyasası oluşturuldu ve banka dışı aracı kurumlar da sisteme dahil edildi. Piyasanın kurulmasındaki amaç, sistem içerisindeki banka ve banka dışı katılımcılarla birlikte döviz kurlarının kolektif bir şekilde belirlenmesini sağlamaktı.

1985 yılında TCMB, Hazine tarafından ihraç edilen devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) piyasası için ihale mekanizmasını oluşturdu. DİBS'ler için verilen tekliflerdeki rekabeti arttırmak amacıyla ihaleler haftalık olarak yapıldı. Bu süreçte TCMB, Hazinesinin aracıları gibi faaliyet gösteriyor, teklifleri topluyor ve sıralıyordu. Ardından Hazine, borç senetlerinin faiz oranları ve miktarları hakkında karar vererek satışını gerçekleştiriyordu. İhale sürecinde satılan menkul kıymetlerin getirilerinin vergiden muaf tutulmasıyla, talebin artırılması hedeflendi. 1986 yılında bankacılık kanununda yapılan değişiklikler sonucunda, 1987 yılında TCMB ilk kez açık piyasa işlemleri (APİ) yapmaya başladı. APİ vasıtasıyla DİBS için de ikincil bir piyasa oluşturulmuş oldu.<sup>35</sup>

Kamu otoritelerinin bütçe finansmanını sağlamak amacıyla finansal piyasalara dahil olmasına yönelik bir diğer düzenleme likidite ve rezerv zorunluluklarına ilişkindi. Likidite zorunlulukları iki bileşenden oluşuyordu. Buna göre, bankalar yükümlülüklerinin %5'ini TCMB'de serbest rezerv olarak ve %12'sini de devlet tahvili ve hazine bonosu olarak tutacaktı. Oranlar kademeli olarak yükseltildi ve yükümlülüklerin %35'ine ulaştı. Kamu sektörünün menkul kıymetlerinin bu oran içerisindeki payı da %30'a yükseltildi.<sup>36</sup>

### **1.3. Finansal Piyasalarda Gelişmeler**

Benzer gelişmişlik düzeyine sahip ülkelere göre oldukça geri durumda ve baskı altında olan finansal piyasalarını 1980'li yılların başında serbestleştiren Türkiye'de temel beklenti, yurt içi tasarruf oranlarının yükselmesiydi. Buna karşın finansal liberalizasyon sürecinin başlarında yurt içi tasarruf oranlarında, artıştan ziyade azalma meydana geldi. 1976 yılında %22,5 olan yurt içi tasarrufların GSMH'ya (Gayri Safi Milli Hasıla) oranına ancak 1986 yılında yaklaşılabilirdi.

---

<sup>35</sup> Sak, pp. 74-75

<sup>36</sup> Atiyas ve Ersel, p. 137

**Tablo 3.1. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Yurtiçi Tasarrufların ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSMH’ye Oranı (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Yurt İçi Tasarruflar /GSMH</b>	16,0	18,3	17,1	16,5	16,5	18,9	21,9	23,9	27,2	22,1
<b>Sabit Sermaye Yatırımları /GSMH</b>	21,8	19,8	19,2	20,1	19,3	20,1	22,8	24,6	26,1	22,5

**Kaynak:** Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)

1980’li yılların başlarından itibaren pozitif reel faiz politikasının takip edilmesine karşın özellikle -ücret şoklarından\* dolayı özel kullanılabilir gelirden yaşanan düşüşler sonucunda- 1980-1984 döneminde tasarruflarda kayda değer bir artış gerçekleşmedi. Tasarruf oranlarında beklenen artış Tablo 3.1.’de görüldüğü gibi 1986-1989 döneminde yaşandı. Bu dönemde artan tasarruflarda pozitive dönen reel faizlerin yanı sıra reform sürecinin ikinci aşamasından itibaren kurumsal altyapının geliştirilmesine odaklanılması ve finansal sisteme yeni araçların dahil edilmesinin katkısı büyüktü.

**Tablo 3.2. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Enflasyon ve Faiz Oranları (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Enflasyon Oranı</b>	107,2	36,8	25,2	37,1	49,7	44,2	30,7	55,1	61,6	64,3
<b>Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (Nominal)</b>	33,0	35,0	50,0	45,0	45,0	55,0	48,0	52,0	83,9	58,8
<b>Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (Reel)*</b>	-35,8	-1,3	19,8	5,7	-3,1	7,4	13,2	-1,9	13,7	-3,3

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010) ve T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı (Tarihsel Veriler)

**Not:** Reel faiz oranları  $[(1+r) = (1+i) / (1+e)]$  formülü kullanılarak hesaplanmıştır.

Tasarruflarda beklenen artışın yaşanmamasına karşın, 1980-1989 döneminde finansal piyasaların derinliği önemli ölçüde arttı. Tablo 3.3’de görüldüğü gibi, 1980 yılında

\* İstikrar programı ile kamu iktisadi teşebbüslerinin (KİT) üretmiş oldukları mal ve hizmetlerin fiyatlarına yapılan zamlar ve ücretlilerin bu fiyat değişikliklerine adapte olamadan, 12 Eylül 1980 darbesi ile yönetimi devralan askeri rejimin işçi sendikalarının faaliyetlerini yasaklaması ücret şoklarının meydana gelmesinde etkili olan faktörlerdi. (Ercan Uygur, **Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey**, p. 15)

%19 olan TMV (Toplam Mali Varlıklar)/GSMH, neredeyse iki kat artarak 1989'da %35'e yükseldi. Bu bağlamda finansal piyasaların hacminin genişlemesini, tasarrufların finansal piyasalara ve finansal araçlara yönlendirilmesi amacıyla başarılı olduğunu göstergesi olarak kabul etmek mümkündür.<sup>37</sup>

1984 yılında yerleşiklere ve yerleşik olmayanlara döviz tevdiat hesabı açabilme ve yerleşik olmayanlara yurt içinde aktif alımı yapabilme izninin verilmesi ve yüksek enflasyondan dolayı yaşanan para ikamesi\* 1980'lerin ikinci yarısından sonra belirgin hale gelmeye başladı.

**Tablo 3.3. 1980-1989 Döneminde Türkiye'de Finansal Derinlik Göstergeleri (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>M1/GSMH</b>	13,9	---	---	---	---	9,7	10,3	11,5	8,8	8,5
<b>M2/GSMH</b>	17,4	21,3	25,2	25,0	24,8	24,2	23,8	23,5	21,1	20,5
<b>M2Y*/GSMH</b>	17,4	21,3	25,2	25,0	26,0	26,3	28,5	30,7	28,4	26,6
<b>TMV**/GSMH</b>	19,0	23,3	27,5	27,2	29,6	31,3	34,0	37,3	35,1	35,0

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)

\* M2Y: M2 + Döviz Tevdiat Hesapları

\*\* TMV: M2Y + Menkul Kıymetler

Türk finansal piyasalarının temel karakteristiği bankacılık temelli (bank-based) bir yapıya sahip olmasıdır. Tablo 3.4.'te görüldüğü üzere toplam mevduatların, TMV'ye oranı bu olguyu doğrular niteliktedir. 1980'li yıllarda mevduatların TMV'ye oranı %70 ila %81 arasında dalgalanmış, dönemin ikinci yarısında giderek küçülmüştür.

1980-1983 döneminde mevduatların TMV'ye oranının yükselmesinde 1982 Krizi etkili oldu. Kriz sonrası dönemde halkın bankalara olan güveninin azalması sonucu tasarruflar bankalara yöneldi. Buna karşın reform sürecinin ikinci aşamasından itibaren ise TMV içerisinde mevduatların payı azalırken, menkul kıymetlerin payı arttı. Menkul kıymetlerde yaşanan bu artışta birçok faktör rol oynadı. Kurumsal altyapının geliştirilmesi ve finansal sisteme yeni araçların dahil edilmesi menkul kıymetlerin TMV içerisindeki

<sup>37</sup> Sak, pp. 87-91

\* Para ikamesi, özellikle -yüksek enflasyon yaşayan- gelişmekte olan ülkelerde, para talebinin yerli para ve para benzerlerinden yabancı paraya ve döviz tevdiat hesaplarına kayma durumunu ifade etmektedir. (Emin Ertürk, **Para ikamesi**, Uludağ Yayınları, Bursa, 1991, s. 18)

payının artmasında etkili olmasına karşın asıl itici güç, bütçe açıklarının finansmanında kamu otoritelerinin finansal piyasalara yönelmesiydi.<sup>38</sup>

**Tablo 3.4. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Toplam Mali Varlıkların Dağılımı (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>TOPLAM MEVDUAT</b>	74,1	80,8	80,7	81,3	80,1	79,3	75,8	73,3	73,0	70,8
<b>A. Türk Lirası</b>	74,1	80,8	80,7	81,3	75,9	72,4	66,3	58,8	56,4	54,5
<b>B. Döviz Tevdiat Hes.</b>	---	---	---	---	4,3	6,9	9,5	14,5	16,6	16,3
<b>MENKUL KIYMET.</b>	25,9	19,2	19,3	18,7	19,9	20,7	24,2	26,7	27,0	29,0
<b>A. Kamu</b>	18,9	13,3	11,5	11,0	13,4	15,1	17,8	19,2	18,6	19,2
<b>A1. Hazine Bonosu</b>	4,8	4,7	5,2	1,5	5,2	4,4	4,7	6,9	5,6	4,4
<b>A2. Devlet Tahvili</b>	14,0	8,6	6,3	9,5	8,1	9,3	8,7	8,6	10,8	13,5
<b>A3. Diğer</b>	---	---	---	---	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>B. Özel</b>	7,1	5,9	7,8	7,7	6,5	5,5	6,4	7,5	8,5	9,9
<b>B1. Hisse Senedi</b>	4,3	3,6	6,1	6,1	5,5	4,6	5,6	5,8	6,9	8,4
<b>B2. Diğer</b>	2,8	2,3	1,7	1,6	1,0	0,9	0,8	1,7	1,6	1,6
<b>TOPLAM</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010)

Yüksek kamu kesimi borçlanma gereğini (KKBG) azaltmak 24 Ocak 1980 İstikrar Programı’nın temel hedeflerinden biriydi. Ancak 1980’li yıllarda takip edilen ekonomi politikaları, KKBG’yi azaltmada başarılı olmadı. Tablo 3.5.’te görüldüğü üzere, 1980 yılında %8,8 olan KKBG/GSMH, 1987’de %6,1’di. Bu doğrultuda bütçe açıklarının enflasyonist etkilerini azaltmak ve kamu sektörünün mali disiplini sağlamak amacıyla bütçe açıklarının finansmanında finansal piyasalara yönelindi. Devlet tahvilleri ve hazine bonolarının pazarlanması amacıyla bir dizi düzenleme gerçekleştirildi. Bunun sonucunda kamu kağıtlarının TMV içerisindeki payı 1983 yılındaki %11,0 seviyesinden 1989’da %19,2’ye yükseldi.

<sup>38</sup> Hasan Ersel, “Monetary Policy in A Changing Financial Environment: The Recent Turkish Experience In Monetary Programming”, **The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Discussion Papers**, No. 9004, March 1990, p. 4

**Tablo 3.5. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Toplam Kamu Kesimi Borçlanma Gereğinin GSMH’ya Oranı (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
KKBG/GSMH	8,8	4,0	3,5	4,9	5,4	3,6	3,7	6,1	4,8	5,3

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)

Kamu kesiminin sermaye piyasasında fon talebinin artmasının en önemli sonucu, özel sektörün finansal piyasalardan dışlanması oldu. Sermaye piyasalarının geliştirilmesine ve şirketlerin finansman biçimlerinin -hisse senedi finansmanı şeklinde- değiştirilmesine yönelik çabalara rağmen tatmin edici sonuçlar elde edilemedi. Şirketlerin ihraç etmiş oldukları hisse senetlerinin TMV içerisindeki payı 1983’te %6,1 iken, 1988’de ancak %6,9’a yükselebildi. Yüksek bütçe açıkları ve bu açıkların finansman biçiminin bir diğer sonucu ise bankacılık sektörü ile ilişkiliydi. Bankalar, kamu sektörünün ihraç etmiş oldukları menkul kıymetleri güvenli bir yatırım aracı olarak görüyorlardı. Hazinesinin finansal piyasaların daimi katılımcısı olması, bankaların kredi portföylerindeki getiri dalgalanmalarına karşı tampon görevi görüyordu. Bu bağlamda bankalar aktiflerini daha çok kamu kağıtlarında değerlendirmeyi tercih ettiler.

1982 Krizi sonrası gerçekleştirilen regülasyonlarla, banka dışı finansal kesime nispeten daha avantajlı bir konuma getirilen bankacılık sektöründe, kayda değer büyüme yaşandı. Tablo 3.6.’da görüldüğü üzere, -bankacılık sektöründeki büyümenin geleneksel göstergelerinden biri olan- banka aktiflerinin GSMH içindeki payı, 1980’deki %31,4 seviyesinden 1989’da %47,3’e ulaştı. Gerçekleşen yüksek büyümeye karşın, aktif genişlemesi dönem içerisinde farklılıklar gösterdi. 1987 yılına kadarki genişlemede piyasaya yeni girişlerin olmasının ve mevcut bankaların piyasa paylarını koruyabilmek amacıyla genişleyici politikalar izlemesinin rolü büyüktü. Diğer taraftan 1985 yılında yeni bankacılık yasasının yürürlüğe girmesiyle sisteme yönelik daha ciddi ihtiyati düzenlemelerin ve denetimlerin uygulanmaya başlaması, enflasyonun yeniden yükselmesiyle birlikte belirsizliğin artması ve takip edilen ekonomi politikalarındaki kredibilitenin kaybedilmesi, 1990’lı yıllara doğru büyüme trendinin son bulmasında etkili olan temel faktörlerdi.<sup>39</sup>

<sup>39</sup> Atiyas ve Ersel, pp. 109-114



**Tablo 3.6. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Toplamının GSMH’ye Oranı (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Aktifler/GSMH</b>	31,4	37,2	41,7	45,2	45,3	43,9	49,4	55,1	52,9	47,3

**Kaynak:** Türkiye Bankalar Birliği (TBB), **54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011)**, 2011, s. 77

Sisteme yeni girişlerin kolaylaştırılması sonucunda banka sayılarında kayda değer bir artış yaşandı ve 1980’de 43 olan toplam banka sayısı 1989’da 62’ye ulaştı. Sisteme yeni giren yabancı bankaların sayısı yaşanan bu artışta dikkat çeken unsurdu. 1980 yılında yalnızca 4 olan yabancı banka sayısı 1989’da 21’e yükseldi.<sup>40</sup> Sayısal artışa karşın, bu dönemde yabancı banka aktiflerinin toplam banka aktifleri içerisindeki payı %5’in altında kaldı.<sup>41</sup> Sektörde faaliyet gösteren banka sayısındaki artışa paralel olarak yoğunlaşma oranında da azalma meydana geldi. Bankaların sektör içerisindeki aktif paylarına göre, 1980 yılında en büyük 5 banka toplam aktiflerin %57,5’ine sahipken, bu oran 1989’da %48,6’ya düştü.<sup>42</sup>

Finansal liberalizasyon politikalarının bankacılık sektörü üzerindeki etkilerinden bir diğeri aktiflerin bilanço dağılımında meydana gelen değişikliklerdi. Finansal reformlarla birlikte, kaynakların krediler vasıtasıyla verimli yatırım alanlarına kanalize edilmesinin hedeflenmesine karşın, bu dönemde kaynak tahsisinde etkinlik sağlanamadı. Banka kredilerinin %80’inden fazlası, çalışma sermayesi veya ihracat öncesi ihtiyaçlar için kullanıldı. Krediler, kısa vadeli faaliyetlerin ve ticaretin finansmanında kullanıldığından genellikle kısa vadeliydi. Sabit yatırımlar için kullanılan banka kredileri, toplam kredilerin %5’inden daha azdı.<sup>43</sup>

**Tablo 3.7. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Bilanço İçerisindeki Dağılımı (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Likit Aktifler</b>	31,2	27,3	29,7	28,2	36,1	37,8	35,2	35,7	40,4	37,5

<sup>40</sup> TBB, **54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011)**, 2011, s. 75

<sup>41</sup> Denizer, Gültekin ve Gültekin, p. 13

<sup>42</sup> TBB, **54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011)**, s. 79

<sup>43</sup> Denizer, Gültekin ve Gültekin, p. 16

<b>Krediler ve Alacaklar</b>	53,7	54,1	50,0	47,5	39,1	41,9	45,5	45,2	40,6	42,2
<b>Duran Aktifler</b>	4,8	4,1	5,3	5,5	5,4	5,9	7,7	7,2	7,9	8,6
<b>Diğer Aktifler</b>	10,3	14,4	15,1	18,9	19,4	14,4	11,5	11,9	11,2	11,7
<b>Toplam</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

**Kaynak:** TBB, 54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011), 2011, s. 62

Krediler, toplam aktiflerin en önemli kalemi olma özelliğini korumasına karşın, - kamu kağıtlarını da içeren- likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı önemli ölçüde arttı. Yüksek enflasyon nedeniyle yüksek faizle ve kısa vadelerle kaynak toplamak zorunda kalan bankalar, maliyetleri artan kaynaklarını büyük ölçüde kamu kağıtlarına plase etti.<sup>44</sup>

**Tablo 3.8. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Karlılığı\* (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
<b>Kamu Bankaları</b>	1,7	2,1	1,6	0,8	2,2	1,8	1,6	2,1	2,4	1,7
<b>Özel Bankalar</b>	1,3	1,2	0,6	1,2	2,3	1,9	2,7	3,1	3,6	2,7
<b>Yabancı Bankalar</b>	3,3	3,5	4,6	4,8	5,5	5,5	3,9	4,5	6,2	3,9
<b>Sektör</b>	1,7	2,1	1,5	1,5	2,7	2,1	2,2	2,7	3,1	2,2

**Kaynak:** TBB, 54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011), 2011, ss. 68-71

\* Karlılık ölçütü olarak net dönem karının toplam aktiflere oranlanmasıyla elde edilen aktif karlılık oranı kullanılmıştır.

1980’lerin ikinci yarısında bankaların aktif yapısında yaşanan değişimler, karlılık üzerinde olumlu etkilere neden oldu. Bu dönemde sektörün genelinde karlılık oranları yükselmesine karşın sektör içinde farklılıklar gerçekleşti. Özellikle 1984 yılından itibaren aktiflerini kredilerden ziyade kamu kağıtlarında değerlendirmeyi tercih eden özel bankaların karlılık oranları arttı. Öte yandan belirli sektörlere sübvansız krediler sağlayan ve bu kredilere fon maliyetlerinin altında faiz oranı uygulayan kamu bankalarının karlılığında düşüş gerçekleşti.<sup>45</sup> Bunun yanı sıra sistem içerisindeki yoğunlaşma oranının azalması paralelinde, küçük yerli ve yabancı ticari bankalar, büyük bankalara ve kamu bankalarına nispeten daha yüksek karlar elde ettiler.<sup>46</sup>

<sup>44</sup> Ergüneş, s. 224

<sup>45</sup> Denizer, Gültekin ve Gültekin, p. 14

<sup>46</sup> Atiyas ve Ersel, p. 119

**Tablo 3.9. 1980-1989 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Oranları (%)**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Öz kaynaklar/Top. Aktifler	5,5	6,5	7,9	8,6	10,4	8,9	8,0	8,2	9,1	9,4

**Kaynak:** TBB, 54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011), 2011, s. 68

1980’li yıllarda bankacılık sektöründe yaşanan bir diğer gelişme bankaların sermaye miktarlarını arttırmalarıydı. Bu artışta 1985 yılında yürürlüğe giren Bankacılık Kanunu ile sermaye yeterlilik oranlarına ilişkin düzenlemelerin etkisi fazlaydı.<sup>47</sup>

## **2. 1990-2001 Dönemi: Kamu Kesiminin Finansman Aracı Olarak Finansal Piyasalar**

1980 sonrası reform süreci, 1988 yılına gelindiğinde ivmesini giderek kaybetti. Ekonomideki kötüleşen makro ekonomik durum, ihracata yönelik büyüme politikalarının iktisadi ve sosyal sınırlarına ulaşıldığının göstergesi niteliğindedir.<sup>48</sup> Ekonominin girmiş olduğu tıkanma, nihayetinde 1988 yılında ciddi bir stagflasyonla sonuçlandı. 4 Şubat 1989’da alınan parasal ve mali önlemlerle,\* stagflasyon aşılına çalışılsa da arzu edilen sonuçlara ulaşılamadı.<sup>49</sup> Kamu kesimi açıklarının yurt içi borçlanmayla finansmanının özel sektör üzerinde yapmış olduğu dışlama etkisi, daha da belirginleşti. Bu doğrultuda kamu kesiminin finansmanı ve özel sektör yatırımlarının hızlandırılması için ilave fonlara duyulan gereksinim giderek arttı.

Ekonomide yaşanan stagflasyonla birlikte, -1983 ve 1987 genel seçimlerini kazanan- Turgut Özal liderliğindeki Anavatan Partisi’nin (ANAP) Mart 1989’daki yerel seçimlerde yaşadığı ciddi oy kaybı, iktidarda olan ANAP açısından gelecek seçimlere yönelik önemli bir uyarı niteliğindedir. Özal, popülaritesini ve seçim desteğini yeniden kazanmak için, ekonomik büyüme hızının artırılması ve enflasyonun kontrol altına

<sup>47</sup> Nuray Ergüneş, s. 227

<sup>48</sup> Erinç Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İletişim Yayınları, 6. Baskı, İstanbul, 2002, s. 39

\* Alınan kararlar çerçevesinde bankaların karşılık oranları (munzam karşılık oranı+genel disponibilitate oranı) %23’den %27’ye yükseltildi. Döviz girişini teşvik etmek için bazı önlemler alındı. Kamu kesimi gelirlerini arttırmak için vergilerde düzenlemeler yapıldı. Bu doğrultuda devlet tahvili, hazine bonusu ve döviz tevdiat hesapları gelirlerinden alınan vergiler kaldırıldı.

<sup>49</sup> Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, s. 213

alınması gerekliliğinin bilincindeydi. Dolayısıyla ilave yabancı sermaye girişleriyle en azından kısa vadede bu hedefleri gerçekleştirebilmek mümkün hale gelecekti.<sup>50</sup>

Ekonomik ve siyasi unsurların bileşimi sonucunda -sağlam düzenleyici çevrenin olmadığı, siyasi ve makro ekonomik istikrarsızlıkların hüküm sürdüğü bir çevrede- Ağustos 1989'da sermaye hareketleri serbestleştirilerek finansal liberalizasyon süreci vaktinden önce tamamlanmış oldu. Böylelikle Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllara doğrudan doğruya dışa açık bir makro ekonomik görünümde girdi ve küresel piyasalara entegrasyon sürecinde önemli bir aşama kat edilmiş oldu.<sup>51</sup> Buna karşın gelişimini tamamlayamamış finansal piyasaların olduğu bir ortamda serbestleştirilen sermaye hareketleri, ekonominin -değişken uluslararası sermaye akımlarına karşı- savunmasızlığını arttırdı ve devletin para politikası araçlarını bağımsız kullanabilme kapasitesini sınırladı.<sup>52</sup>

Türkiye, “prematüre” liberalizasyonun bedelini 1990'lı yıllar boyunca ağır bir şekilde ödedi. Sermaye hareketlerinin liberalizasyonu, finansal piyasaların kamunun finansman aracı olarak kullanılmasına yardımcı oldu. Bu doğrultuda birbiri ardına gelen koalisyon hükümetleri, takip ettikleri popülist politikaların uygulanmasına imkan verecek şekilde finansal piyasaları düzenlediler. Artan dış kaynakların -finansal regülasyonlar vasıtasıyla- kamu borcuna dönüşmesini sağlayacak mekanizmalar oluşturuldu. Yozlaşmış politikacıların, bürokratların, iş adamlarının ve mafyanın, bankacılık sektörüne ilişkin rant kollama faaliyetleri hız kazandı. Zayıf bütçe kısıtlarının sürdürülmesine olanak sağlayan teşvik yapısı ve düzenleyici yapının siyasallaşması finansal sistemin ekonomik büyümedeki katalizör fonksiyonunu devre dışı bıraktı.<sup>53</sup>

Türkiye ekonomisi, mali açıklar ve dış dengesizlikler sonucu meydana gelen 1994 Krizi'nin ardından, finansal piyasalardaki ahabap-çavuş kapitalizminin ve rant kollama faaliyetlerinin had safhaya ulaştığı 1990'lı yılların sonunda tarihinin en ağır finansal krizini yaşadı.

---

<sup>50</sup> C. Emre Alper ve Ziya Öniş, “Financial Globalization, the Democratic Deficit and Recurrent Crises in Emerging Markets: The Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization”, **Bogazici University Department of Economics Research Papers**, No. 14, 2001, pp. 6-7

<sup>51</sup> Erinç Yeldan, s. 39

<sup>52</sup> Ümit Sönmez, “Market and Regulatory Reforms in the Turkish Case of Neoliberalism: Maladies of a Temporal Disjunction”, **Paper presented to the ECPR Conference on “Re-regulation in the Wake of Neoliberalism” University of Utrecht, Netherlands 5-7 June 2008**, p. 6

<sup>53</sup> Caner Bakır ve Ziya Öniş, “The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post-Washington Consensus”, **Development and Change**, Vol. 41, No. 1, 2010, p. 81

## 2.1. Finansal Regülasyonlar

Finansal liberalizasyon sürecinin son aşamasını oluşturan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, 11 Ağustos 1989'da çıkarılan 32 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile gerçekleştirildi. 32 Sayılı KHK ile birlikte, sermaye giriş çıkışlarındaki tüm sınırlamalar kaldırıldı. Yerleşiklere döviz ve döviz cinsinden menkul kıymet, yerleşik olmayanlara da TL ve TL cinsinden menkul kıymet alım satımı yapabilme izni verildi. Ticari bankalara ve yabancı şirketlere döviz kredileri açabilme imkanı verildi.<sup>54</sup> Gayri menkul satışı üzerindeki sınırlamalar kaldırıldı ve satış gelirlerinin transferleri liberalize edildi. Yerleşiklere yurt dışında temsilcilik ve irtibat bürosu açabilme izni verildi. Bankalara ve özel finansal kuruluşlara -ihracat, ithalat ve görünmeyen işlemler dışında- 50 bin dolar veya buna tekabül eden TL'yi aşan transferler hakkında gerekli mercilere bilgi verme zorunluluğu getirildi.<sup>55</sup>

Kambiyo rejiminde yapılan düzenlemeler neticesinde döviz kontrollerinin büyük ölçüde kaldırılmasıyla TL'nin tam konvertibilitesine geçişin ilk adımları atıldı. Nisan 1990'da IMF'nin, TL'nin tam konvertibilitesini onaylamasıyla birlikte finansal liberalizasyon süreci tamamlanmış oldu.<sup>56</sup>

Ekim 1989'da Uluslararası Ödemeler Bankasının (Bank for International Settlements -BIS-) temel esasları doğrultusunda sermaye yeterlilik oranlarına uyum sağlanması hedeflendi. Buna göre bankalara, sahip oldukları riskli aktiflerin belirli bir oranı kadar sermaye bulundurma zorunluluğu getirildi. 1989'da %5 olarak belirlenen oranın, 1992 yılına kadar -her yıl %1 artışla- %8'e çıkarılması kararlaştırıldı.<sup>57</sup>

1990 yılında TCMB tarafından uygulanan ve temelde TCMB'nin bilançosunu küçültmeyi hedefleyen para programıyla birlikte Hazine'nin, kısa vadeli avans olanaklarına kolaylıkla erişebilmesi engellenmeye çalışıldı. Hazineye tahsis edilen kısa vadeli avanslar, toplam bütçenin %15'i ile sınırlandı.<sup>58</sup>

---

<sup>54</sup> Öner Günçavdı ve Suat Küçükçifçi, "Financial Reforms and the Decomposition of Economic Growth: An Investigation of the Changing Role of the Financial Sector in Turkey", **The ISE Finance Award Series**, Vol. 4, 2002, p. 23

<sup>55</sup> TCMB, p. 16-17

<sup>56</sup> Günçavdı ve Küçükçifçi, p. 23

<sup>57</sup> Aytül Ganioglu, "Understanding Banking Sector Reforms in Turkey: Assessing the Roles of Domestic Versus External Actors", **Journal of Southern Europe and the Balkans**, Vol. 10, No. 3, December 2008, p. 367

<sup>58</sup> Ertuğrul ve Selçuk, p. 29

1990'lı yıllarda finansal piyasalarda yaşanan önemli gelişmelerden biri de yeni finansman tekniklerinin kullanımının yaygınlaşmasıydı. Bu doğrultuda 29.05.1992 tarihi itibarıyla -2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 37 maddesinde yapılan değişiklikler sonucu- yürürlüğe giren 3794 Sayılı yeni yasa ile repo, ters repo ve varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) gibi kısa vadeli araçlar, finansal piyasalarda işlem görmeye başladı.<sup>59</sup> Bu araçlar, temelde finansal kurumların aktif ve pasif yönetimlerine yardımcı olmalarının yanı sıra düşük maliyetli fon kaynağı sağlama, finansal kurumların sermaye yapılarını güçlendirme, bilançoju likit hale getirme ve finansal sistemdeki etkinliği artırma gibi fonksiyonlara da sahipti.<sup>60</sup> Bununla birlikte bu araçlar, mevduat munzam karşılıklar ile dispoizibilite yükümlülüklerine tabi değildi ve gelir vergisi muafiyetine sahipti.<sup>61</sup>

1992 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişiklikler, yeni finansal araçların tanımlanmasıyla sınırlı değildi. Önceki yasada banka dışı finansal araçlar için yasaklanan faaliyetler, bankalar ve banka dışı finansal araçlar arasındaki rekabetin artırılması amacıyla serbest bırakıldı. Genel kabul görmüş muhasebe standartları doğrultusunda, ifşa zorunluluklarında liyakat ilkesi terk edilerek kamuoyunu aydınlatma ilkesine geçildi.<sup>62</sup>

Ağustos 1993'te, 3182 Sayılı Bankacılık Yasasında değişiklikler öngören 512 Sayılı KHK yürürlüğe girdi. KHK'ye göre, yasadışı veya kötü yönetimlerinden dolayı bankayı kayba uğratan veya iflasına neden olan banka yöneticilerinin bireysel sorumluluğu kaldırıldı. Banka yönetim faaliyetlerine zarar veren bankacıları yönetimden almayı içeren madde kanundan çıkarıldı. Banka ortaklarına, banka sermayesinin %5'ine veya daha fazlasına denk gelen tutarda kredi açmaya getirilen sınırlamalar kaldırıldı. Banka kurabilmek için gerekli olan ortak sayısı 100'den 5'e düşürüldü. Bankaların finans dışı faaliyetlere katılımını kısıtlayan madde kaldırıldı.<sup>63</sup> Anayasa Mahkemesinin 25 Kasım 1993 tarihli kararı ile iptal edilen KHK, yürürlükte kısa bir süre kalmasına rağmen, 1990'lı yıllarda bankacılık sektöründeki düzenleyici yapının gelişimini sekteye uğratmaya yönelik girişimler açısından çarpıcı bir örnek teşkil etmektedir.

---

<sup>59</sup> Lale Erdem Karabıyık, **Türkiye'de Finans Tarihi**, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayınları, No. 181, Bursa, 2001, s. 87

<sup>60</sup> Sak, p. 105

<sup>61</sup> Asuman Oktayer, "Türkiye'de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme", **Akademik İncelemeler**, C. 4, Sayı 1, 2009, ss. 79-80

<sup>62</sup> Sak, pp. 71-72

<sup>63</sup> Bakır ve Öniş, p. 83

22 Haziran 1994'te yürürlüğe giren 538 Sayılı KHK ile 3182 Sayılı Kanunda - özellikle banka çözümlemesi açısından dönüm noktası olan- önemli değişiklikler yapıldı. TMSF'ye, mevduat sigortacılığının yanı sıra bankacılıkta güven ve istikrarı koruma ve bankaların mali bünyelerini güçlendirme, gerektiğinde yeniden yapılandırma görev ve yetkisi verildi. Kalkınma ve yatırım bankaları hakkında, bankacılık işlemleri yapma yetkisinin kaldırılması öngörüldü. TMSF'ye banka zararını devralmak suretiyle banka hisselerine sahip olma imkanı tanınmasına karşın, Anayasa Mahkemesinin 9 Ekim 1997 tarihli kararıyla kanunda yapılan bu değişiklik iptal edildi.<sup>64</sup>

538 Sayılı KHK'de genel risk sınırlarının belirlenmesine ilişkin düzenlemeler de mevcuttu. Bankaların, toplam öz kaynaklarının 20 katı kadar kredi açabilmesine izin verildi. Bağlı kredi probleminin çözümüne yönelik olarak bankaların bir kişiye veya bir firmaya açabileceği kredilerin üst limiti banka sermayesinin %20'siyle sınırlandırılırken, dolaylı kredi ilişkisi içerisinde bulunan firmalara veya kişilere açılacak toplam kredilerin üst limiti ise banka sermayesinin %75'i ile sınırlandırıldı.<sup>65</sup>

Bütçe açıklarının monetizasyonunu engellemek amacıyla, 21 Nisan 1994'te 3985 Sayılı Kanunla birlikte, TCMB'nin Hazine'ye açtığı kısa vadeli avans limitlerine yönelik düzenlemeye gidildi. Buna göre, 1995 yılı için kısa vadeli avans hesabı üst limiti, cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarın %12'si ile sınırlandırılırken, bu oran takip eden 3 yılda sırasıyla %10, %6 ve %3 olarak belirlendi.<sup>66</sup> Hazine, TCMB'den son olarak 1997 yılında avans kullandı, fakat yıl içinde bu avansın tamamını geri ödedi. 1998 yılından sonra ise avans kullanılmadı.<sup>67</sup>

1994 Krizi sonrası dönemde ortaya çıkan kambiyo zararları, bankaların bilançolarında sınırlamaların çok üzerinde döviz açık pozisyonlarının olduğunu gösterdi. Bu doğrultuda bankaların döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerini sermaye tabanı ile uyumlu hale getirerek kur riskini kontrol edebilmek amacıyla Yabancı Para Net Genel Pozisyon/Sermaye Tabanı Standart Rasyosu Tebliği altında düzenlemeye gidildi. Buna göre, bankaların açık pozisyonlarının sermaye tabanına oranı %50 ile sınırlandı.<sup>68</sup> Buna

---

<sup>64</sup> TMSF, ss. 74-75

<sup>65</sup> Değirmen, p. 51

<sup>66</sup> C. Murat Baykal, "Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler", *Bankacılar Dergisi*, Sayı 60, , 2007, ss. 39-40

<sup>67</sup> TBB, *50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi "1958-2007"*, Yayın No. 262, Kasım 2008, s. 27

<sup>68</sup> Baykal, s. 40

karşın bu düzenleme bankaların kur riskine maruz kalmalarını etkin bir şekilde engelleyemedi. Bankalar yeni finansal araçlar kullanarak, açık pozisyonlarını hayali işlemler vasıtasıyla bilanço dışına taşıdılar.<sup>69</sup>

1998 ve 1999 yıllarında yaşanan ekonomik gerileme ve bankacılık sektöründe yaşanan sorunların giderek ağırlaşması sonucunda, 18 Haziran 1999’da 4389 Sayılı Yeni Bankacılık Kanunu yürürlüğe girdi. Kanun, bankacılık sektöründe uluslararası standartlar doğrultusunda ihtiyati düzenlemelere ve denetimlere geçiş açısından dönüm noktası niteliğindedir ve sektörde uzun süredir var olan zayıflıkların üstesinden gelebilmek adına önemli bir adım atılmış oldu. Kanunla temelde hedeflenen, bankacılık sektörünün rekabete açılması, sektöre ilişkin kabul edilen uluslararası kriterlerin Türk bankacılık sektörüne taşınması ve sektörün şeffaf çalışmasının sağlanmasıydı.<sup>70</sup>

Kanunla gerçekleştirilen radikal değişikliklerden en önemlisi, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu’nun (BDDK) kurulmasıydı. BDDK’nın kurulmasındaki temel amaç, bankacılık sektörüne ilişkin düzenlemeleri ve denetimleri bağımsız bir düzenleyici kurum tarafından gerçekleştirerek, sisteme yönelik politik müdahaleleri en aza indirmektir. Bu doğrultuda BDDK’nın yönetim kurulu üyelerinin seçimine yönelik çalışmalar titizlikle gerçekleştirilmeye çalışıldı. 7 kişiden oluşan yönetim kurulunda, düzenleyici yapının etkin faaliyet göstermesinin önünde önemli bir engel teşkil edebilecek “grup düşüncesinden” (groupthink) kaynaklanan olumsuz etkileri azaltabilmek amacıyla adaylar -eski finansal kurum yöneticileri ve akademik çevreden uzmanlar olmak üzere- farklı alanlardan seçildi. Kısa vadeli politik kazançların çekiciliğini azaltmak amacıyla yönetim kurulu üyelerinin görev süreleri yenilenebilir olmak üzere 6 yıl olarak belirlendi. Yönetim kurulu üyelerinin BDDK’daki görevleri süresince herhangi bir organizasyonda ve görev süreleri dolduktan sonra en az 2 sene bankacılık sektöründe çalışması yasaklandı. Yönetim kurulu üyelerinin finansal kurumlardaki hisselerinin ivedilikle satılması veya transfer edilmesi zorunlu kılındı.<sup>71</sup>

BDDK’nın kurulmasıyla birlikte, önceleri Hazine ve TCMB’nin elinde olan ve çıkar çatışmalarının yaşandığı parçalı düzenleyici ve denetleyici güç tek çatı altında

---

<sup>69</sup> Ganioglu, p. 368

<sup>70</sup> Ömer Faruk Çolak, “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Programı Üzerine Bir Eleştiri”, **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Vol. 2, 2001, s. 16-17

<sup>71</sup> Brian P. Cunningham, “Restructuring and Reform of Turkey’s Banking Sector After the Financial Crises of 2000-2001”, **Perspectives on Business & Economics**, Vol. 28, 2010, pp. 46-47



toplandı. Bu doğrultuda TMSF'nin temsil ve idaresi de TCMB'den BDDK'ya devredildi.<sup>72</sup> Kontrolünün BDDK'ya geçmesiyle TMSF'ye, -BDDK tarafından ödeme gücünü kaybettiği tespit edilen- tüm bankalara el koyma, tasfiye veya yeniden yapılandırma için gerekli işlemleri yapabilme yetkisi verildi. Bununla birlikte TMSF'nin, kontrolü dışındaki bankalara likidite desteği sağlanması yasaklandı.<sup>73</sup>

Yeni bankacılık kanunuyla birlikte bankaların kredi politikalarının, siyasi etkilerden arındırılmasına ve düzenleyici yapının gelişimine yönelik önemli adımlar atıldı. Genel kredi sınırları yeniden düzenlenerek, iştiraklere ve ortaklara kullanılan bağlı kredilerin banka sermayesine oranı %75'ten %25'e düşürüldü. Bilanço dışı işlemlerin artmasıyla etkinliği kaybolan döviz açık pozisyonu/sermaye oranı %20'ye düşürüldü.<sup>74</sup> Bankalara risk yönetimi ve kontrol sistemleri kurma zorunluluğu getirildi. Konsolide bazda denetim, finansal sıkıntı içerisindeki bankaların mali durumlarının iyileştirilmesi ve bankaların faaliyetlerine müdahale yöntemleri düzenlendi. Karşılıklar kararnamesi yeniden düzenlenerek, bankacılık mevzuatı, Basel Komite tavsiyelerine ve Avrupa Birliği (AB) direktiflerine uygun hale getirilmeye çalışıldı.<sup>75</sup>

TBB'nin yapmış olduğu araştırmaya göre, 1992-1999 döneminde özel bankaların standart sermaye yeterlilik oranları %4.9 ile %39 arasındaydı. Bu oran, TMSF'ye devredilen bankalar için %4.8 ile -%289 aralığında iken, kalkınma ve yatırım bankaları için %0,3 ile %535 aralığındaydı. Bu doğrultuda kanunla birlikte, bankaların zayıf sermaye yapılarından kaynaklanan problemlerin çözümü için minimum sermaye yeterlilik oranları yeniden düzenlendi. Kanuna göre BIS kriterleri doğrultusunda, bankaların ana sermayelerinin, risk ağırlıklı aktiflerine oranı %4, ana ve katkı sermayelerinin toplamının, risk ağırlıklı aktiflerine oranı %8 olarak belirlendi.<sup>76</sup> Aralık 1999'da IMF'ye gönderilen niyet mektubunda, sermaye yeterlilik hesaplamalarına piyasa riskinin de dahil edileceği ve Haziran 2000'e kadar tüm bankaların bu yeterliliklere tabi olacağı ifade edildi.<sup>77</sup>

---

<sup>72</sup> Ganioglu, p. 368

<sup>73</sup> Cunningham, p. 47

<sup>74</sup> Bakır ve Öniş, pp. 84-85

<sup>75</sup> TMSF, ss. 51-52

<sup>76</sup> Değirmen, pp. 51-52

<sup>77</sup> Cunningham, p. 47

## 2.2. Finansal Piyasalarda Gelişmeler

1990'lı yıllara liberalizasyon sürecini tamamlamış bir şekilde giren finansal piyasalar, sığ görünümünden giderek uzaklaşmaya başladı. Sermaye hareketlerine getirilen serbestlik, bütçe açığının finansmanına yönelik teşvikler ve geliştirilen yeni finansal araçlarla birlikte finansal piyasaların derinliği kayda değer ölçüde arttı. 1990 yılında %32 olan TMV/GSMH, 2001 yılında %134,4'e ulaştı. Yurt dışından kısa vadeli borçlanma imkanlarının artması ve yüksek enflasyon, para ikamesinin artmasına neden oldu ve M2 ile M2Y arasındaki fark giderek açıldı.

**Tablo 3.10. 1990-2001 Döneminde Türkiye'de Finansal Derinlik Göstergeleri (%)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
M1/GSMH	7,9	7,4	7,1	6,5	5,9	4,9	6,0	5,4	4,8	5,5	5,4	6,2
M2/GSMH	18,0	18,5	17,3	14,1	16,2	16,0	19,5	19,3	21,3	28,1	24,8	26,2
M2Y*/GSMH	23,5	26,5	26,6	23,7	30,7	30,7	35,9	36,3	37,8	51,3	44,6	58,0
TMV**/GSMH	32,0	36,9	42,0	40,3	46,4	47,2	58,2	61,0	63,9	85,9	79,4	134,4

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)

Finansal liberalizasyon, bu dönemde de tasarruf oranları ve sabit sermaye yatırımları üzerinde beklenen etkiyi yapamadı. 1990'lar boyunca durağan bir görünümde olan tasarruflar, makro ekonomik istikrarsızlıkların artmasıyla 2000'li yıllara doğru giderek azalmaya başladı. Bunun sonucunda kaynak problemi yaşayan bankalar, uluslararası arbitraj\* vasıtasıyla mevduat dışı kaynaklara yöneldiler.

**Tablo 3.11. 1990-2001 Döneminde Türkiye'de Yurtiçi Tasarrufların ve Sabit Sermaye Yatırımlarının GSMH'ye Oranı (%)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Yurt İçi Tasarruflar/GSMH	22,0	21,4	21,6	22,7	23,1	22,1	19,9	21,3	22,7	21,2	18,2	17,5
Sabit Sermaye	22,6	23,7	23,4	26,3	24,5	24,0	25,1	26,3	24,3	22,1	22,8	19,0

\* Uluslararası arbitraj, özel piyasa katılımcılarının, uluslararası piyasalardan düşük faizle borçlanıp, yurt içi piyasalarda yüksek faizle borç vermesi durumunu ifade etmektedir. (Fırat Demir, "A Failure Story: Politics and Financial Liberalization in Turkey, Revisiting the Revolving Door Hypothesis", **World Development**, Vol. 32, No. 5, 2004, p.855)

Yatırımları/ GSMH												
-------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

**Kaynak:** Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)

Yüksek kamu harcamaları, sermaye hareketlerine getirilen serbestlik, maliye politikasındaki yönetim hataları ve rant kollamacı davranışlar 1990'lı yıllarda kamu kesiminin giderek büyüyen bir borç tuzağına düşmesiyle sonuçlandı. Kamu gelirlerinde yaşanan azalmayla birlikte kamu kesiminde aşırı borçlanma sendromu meydana geldi. Özellikle 1998 yılından sonra KKBG önemli ölçüde yükseldi.\* Genişleyen bütçe açıklarının doğal sonucu olarak, artan faiz ödemeleri -kısa vadeli kaynaklar vasıtasıyla- yeniden borçlanılarak gerçekleştirildi ve bu da bütçe üzerindeki faiz yükünü daha da arttırdı.<sup>78</sup> Özellikle 1994 Krizi sonrası dönemde artan faiz yükü sonucunda faiz dışı KKBG negatif değerler aldı. Finansman politikasında faiz ödemelerine daha fazla odaklanılmasıyla birlikte kamu kesimi net dış borç ödeyici konumuna geldi.

**Tablo 3.12. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Kamu Kesimine İlişkin Göstergelerin GSMH’ye Oranı (%)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>KKBG/GSMH</b>	7,3	10,1	10,5	10,2	6,2	5,0	8,6	7,7	9,4	15,6	11,8	16,4
<b>Net İç Borçlanma/GSMH</b>	2,57	4,06	5,14	5,28	5,81	4,81	8,65	8,52	8,58	12,4	7,45	13,3
<b>Net Dış Borçlanma/GSMH</b>	0,01	0,30	0,37	1,05	-1,73	-1,03	-0,9	-1,49	-1,76	0,76	2,50	-2,52
<b>Kons. Bütçe Faiz Ödemeleri/GSMH</b>	5,1	6,1	6,1	8,2	10,8	9,5	11,5	8,9	12,6	15,3	17,5	24,5

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2006)

İç borçlanma piyasalarında oluşan yüksek reel faizlerin meydana gelmesinde, birçok faktör etkiliydi. Kamu kesiminin borçlanma stratejisinde başvurduğu yurt içi piyasalar, kısa vadeli sermaye girişlerine bağımlı, kırılgan bir yapıya sahipti. Dolayısıyla kamu kağıtlarına yüksek reel faiz teklif etmeden kısa vadeli sermaye girişini sağlamak

\*2000 yılındaki KKBG düşüklüğü, kamu bankalarının görev zararlarının KKBG dışında tutulmasından kaynaklanmaktadır. (F. Gülçin Özkan, "Currency and Financial Crises in Turkey 2000-01: Bad Fundamentals or Bad Luck?", **TheWorld Economy**, Vol. 28, Issue 4, 2005, p. 558)

<sup>78</sup> Demir, p.853

mümkün değildi.<sup>79</sup> Bununla birlikte kamu kesiminin fon talebindeki artışın, finansal piyasalarındaki fon arzından daha fazla olması, yüksek faiz oranlarına yol açan bir diğer nedendi.<sup>80</sup>

**Tablo 3.13. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Enflasyon ve Faiz Oranları (%)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Enflasyon Oranı</b>	60,4	71,1	66,0	71,1	125,5	76,0	79,8	99,1	69,7	68,8	39,0	68,5
<b>Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (Nominal)</b>	59,4	72,7	74,2	74,8	95,6	92,3	93,8	96,6	95,5	46,7	45,6	62,5
<b>Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı (Reel)</b>	-0,6	0,9	4,9	2,1	-13,3	9,2	7,8	-1,3	15,2	-13,1	4,7	-3,6
<b>Yıllık İç Borçlanma Faiz Oranı (Nominal)</b>	54,0	80,5	87,7	87,6	164,4	121,9	135,2	127,2	122,5	109,5	38,0	96,2
<b>Yıllık İç Borçlanma Faiz Oranı (Reel)</b>	-0,4	5,5	13,1	9,6	17,3	26,1	30,8	14,1	31,1	24,1	-0,1	16,4
<b>İnterbank Gecelik Faiz Oranı</b>	62,7	59,9	67,8	69,9	92,1	106,3	74,3	77,9	79,0	69,9	199,0	59,0

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010) ve T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı (Tarihsel Veriler)

İç borçlanma araçlarına teklif edilen yüksek reel faiz oranlarına karşılık, mevduatlara verilen faiz oranları düşük seviyelerdeydi. Tablo 3.13’de görüldüğü üzere, 1999 yılında tasarruf mevduatı reel faiz oranı ile iç borçlanma reel faiz oranı arasındaki fark %35’in üzerindeydi. Bunun sonucunda tasarruf sahipleri fonlarını mevduatlardan

<sup>79</sup> Ümit Cizre-Sakallıoğlu ve Eriş Yeldan, “Politics, Society and Financial Liberalization: Turkey in the 1990s”, **Development and Change**, Vol. 31, 2000, p. 489

<sup>80</sup> Ziya Öniş, “Domestic Politics versus Global Dynamics: Towards a Political Economy of the 2000 and 2001 Financial Crises in Turkey”, **The Turkish Economy in Crisis**, Eds. Ziya Öniş ve Barry Rubin, Frank Cass Publishing, 2003, p. 7

ziyade kamu kağıtlarında değerlendirmeyi seçtiler. TMV içerisinde mevduatların payı giderek azalırken, büyük bir çoğunluğunu kamu kağıtlarının oluşturduğu menkul kıymetlerin payı yükseldi. Toplam mevduatların TMV içerisindeki görece payının azalmasına karşın, mevduat hacminde hızlı bir artış gerçekleşti. 1990 yılında 32,5 milyar dolar olan mevduat toplamı, 2000 yılında 101,8 milyar dolara yükseldi. Bu artışta, döviz tevdiat hesaplarında yaşanan yükselişin payı büyüktü.<sup>81</sup>

Bu dönemde TMV içerisinde mevduatların ve menkul kıymetlerin bileşiminde önemli değişiklikler yaşandı. Para ikamesinin artmasıyla birlikte döviz tevdiat hesaplarının mevduat hesapları içerisindeki payı yükseldi. Diğer taraftan özel kesimin önemli finansman araçlarından olan hisse senedinin, menkul kıymetler içerisindeki payı ciddi ölçüde azaldı. Reel sektördeki birçok firmanın şeffaflık zorunluluklarından dolayı sermaye piyasalarına girmek istememeleri ve kamu kağıtlarının yüksek getirileri finansal piyasalardaki dışlama etkisini arttırdı.<sup>82</sup>

**Tablo 3.14. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Toplam Mali Varlıkların Dağılımı (%)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>TOP. MEVDUAT</b>	67,4	66,1	57,8	52,5	61,2	59,6	62,3	60,8	59,9	59,7	56,2	44,2
<b>A. Türk Lirası</b>	51,8	45,4	37,2	31,1	31,2	30,2	32,1	30,1	31,9	32,3	30,8	18,8
<b>B. Döviz Tev. Hes.</b>	15,5	20,7	20,6	21,3	30,0	29,4	30,1	30,7	28,0	27,4	25,4	25,5
<b>MENK. KIYMET.</b>	32,6	33,9	42,2	47,5	38,8	40,4	37,7	39,2	40,1	40,3	43,8	56,3
<b>A. Kamu</b>	20,0	19,1	29,1	33,6	33,2	32,5	32,7	34,0	34,5	34,7	36,9	51,8
<b>A1. Hazine Bon.</b>	4,3	7,8	9,1	8,0	16,9	17,0	17,5	13,3	17,1	4,8	2,1	8,4
<b>A2. Devlet Tahv.</b>	14,8	10,6	18,6	23,5	12,9	13,8	14,3	19,9	16,9	29,3	34,5	43,1
<b>A3. Diğer</b>	0,9	0,8	1,3	2,0	3,4	1,6	0,8	0,8	0,5	0,6	0,4	0,3
<b>B. Özel</b>	12,7	14,7	13,1	13,9	7,3	8,0	5,1	5,2	5,6	5,6	6,9	4,4
<b>B1. Hisse</b>	11,4	13,8	10,6	8,8	6,1	6,0	4,9	5,1	5,5	5,6	6,9	4,4

<sup>81</sup> BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, 15 Mayıs 2001, s. 4

<sup>82</sup> OECD, **Economic Survey: Turkey Supplement**, No. 1, 2002, p. 67

Senedi													
<b>B2. VDMK*</b>	---	---	2,0	4,5	1,1	1,8	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>B3. Diğer</b>	1,3	0,9	0,5	0,5	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOPLAM</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

**Kaynak:** DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-2010)

\* VDMK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

Yurt içi borçlanma piyasasındaki yüksek reel faizlerin paralelinde bankacılık sektörünün büyüklüğü bu dönemde önemli ölçüde arttı. 1990 yılında %42,9 olan toplam aktiflerin GSMH'ye oranı 1999 yılında %92,1'e yükseldi. Yurt dışından borçlanabilme imkanına sahip olan bankaların, yüksek reel faiz kazancı elde edebilmeleri için önlerindeki tek engel açık pozisyon sınırlamalarıydı. Buna karşın -1999 yılında uygulamaya konan istikrar programında, sermaye girişlerinin hayati bir öneme sahip olmasından dolayı- bu sınırlamalar gerektiği ölçüde uygulanamadı. Bunun sonucunda da bankalar açık pozisyonlarını arttırarak yüksek reel faizlerden sonuna kadar istifade etmeye çalıştılar. 1993 yılında %6,7 olan açık pozisyonunun toplam aktiflere oranı 1994 yılında %1,6'ya geriledikten sonra 1999 yılında %9'a kadar yükseldi.

**Tablo 3.15. 1990-2001 Döneminde Türkiye'de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Toplamının GSMH'ye Oranı (%)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Aktifler/GSMH</b>	42,9	46,6	50,2	52,5	52,0	52,2	59,8	65,9	68,8	92,1	82,9	94,3

**Kaynak:** Türkiye Bankalar Birliği (TBB), **54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011)**, 2011, s. 77

1990'lı yıllarda bankacılık sektörünün ekonomi içerisindeki payı, dışa açılma, teknolojik altyapı, banka hizmetlerinin çeşitliliği ile yasal ve kurumsal çerçeve alanlarındaki olumlu gelişmelere karşın, bankacılık sektörünün üretim faaliyetlerini destekleme ve kaynakları uzun vadeli yatırımlara yönlendirme fonksiyonu zayıfladı.<sup>83</sup> Bankacılık sektörü asli fonksiyonu olan reel sektöre yatırım finansmanı sağlama görevini terk ederek, uluslararası arbitraja dayalı, spekülatif kazançları öne çıkaran bir finansal birikim modeline sürüklendi. Sektörün finansal liberalizasyon sonrasındaki genel işlevi, doğrudan dışarıdan borçlanma yetisini kaybetmiş olan kamu kesimine aracılık yaparak,

<sup>83</sup> BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, s. 5

KKBG'yi finanse etmek oldu.<sup>84</sup> Bu doğrultuda bankalar, kamu finansmanında oynadıkları rolden dolayı reel sektörü finanse etmede çekinceli davrandılar.<sup>85</sup> Krediler ve alacakların toplam aktifler içerisindeki payı 1990 yılındaki %47,0 seviyesinden 2001 yılında %24,6'ya düştü.

**Tablo 3.16. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektöründeki Aktiflerin Bilanço İçerisindeki Dağılımı (%)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Likit Aktifler</b>	32,8	35,5	38,4	41,4	39,3	36,9	36,4	33,5	32,4	35,9	32,2	33,3
<b>Krediler ve Alacaklar</b>	47,0	43,9	41,8	41,4	39,0	42,5	43,1	45,5	38,3	30,1	32,9	24,6
<b>Duran Aktifler</b>	8,0	8,5	7,9	7,1	8,0	7,6	7,3	6,7	7,9	9,4	14,8	33,6
<b>Diğer Aktifler</b>	12,2	12,1	11,9	10,0	13,6	13,0	13,2	14,4	21,4	24,7	20,2	8,5
<b>Toplam</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

**Kaynak:** TBB, 54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011), 2011, s. 62

Aktiflerin bilanço dağılımı içerisindeki paylarında dikkat çeken bir diğer nokta, duran aktifler ve diğer aktiflerin payında -özellikle 1999 yılından itibaren- yaşanan artışlardı. Takipteki krediler, görev zararları ve mali olmayan iştirak yatırımları nedeniyle bu kalemlerin toplam aktifler içerisindeki payı hızla yükseldi. Örneğin 1999’da %9,4 olan duran aktif payı, 2001 yılında %33,6’ya fırladı. Kamu bankalarının bilançolarında, -büyük bir bölümünü görev zararlarının oluşturduğu- diğer aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı 2000 yılında %48’e kadar yükseldi. 2001 yılında görev zararlarının tazminine yönelik alınan tedbirler sonucunda bu oran %9’a kadar geriledi.<sup>86</sup>

Yeni kaynak yaratabilmek, karlılığı arttırmaya çalışmak, yasal düzenlemelerden ve vergiden kaçabilmek amacıyla bankalar tarafından kullanılan bilanço dışı işlemler bu dönemde dikkat çekici bir büyüklüğe ulaştı.<sup>87</sup> 1992 yılında %41,4 olan bilanço dışı işlemlerin toplam aktiflere oranı 2000 yılı itibariyle %100,8’e yükseldi.<sup>88</sup> Özellikle 1990’ların ikinci yarısından sonra, kamu kağıtlarının fonlanmasında repo ve vadeli

<sup>84</sup> Yeldan, ss. 144-153

<sup>85</sup> Çolak, s. 20

<sup>86</sup> TBB, 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi “1958-2007”, ss. 31-87

<sup>87</sup> Aydın Aydın, “Bilanço Dışı İşlemler”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 34, 2000, ss. 71-74

<sup>88</sup> BDDK, *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı*, s. 5

işlemler yoğun bir şekilde kullanıldı. Bankaların yüksek kar amacıyla girişmiş oldukları riskli faaliyetler, bu araçlar sayesinde bilanço dışına çıkarılabiliyor ve böylelikle öz kaynakların toplam aktiflere oranı olduğundan yüksek gösterilebiliyordu.

Bankaların sermaye yeterliliklerini yakalamalarına yardımcı olan bir başka unsur da kamu kağıtlarından elde ettikleri yüksek getirilerdi. Bankalar sermaye artırımına giderken, taze sermayeden ziyade, -yüksek getiriler sayesinde arttırdıkları- dağıtılmayan karları kullanıyor ve uluslararası düzeyde kabul görmüş sermaye yeterlilik rasyosuna rahatlıkla ulaşabiliyordu.<sup>89</sup> Bankaların sahip oldukları bu avantajlara karşın yine de bu dönemin sonlarında bankaların sermaye yapıları ciddi ölçüde bozuldu. 1999 yılında bankacılık sektöründe öz kaynakların toplam aktiflere oranı %5,9'a kadar geriledi.

**Tablo 3.17. 1990-2001 Döneminde Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Sermaye Yeterlilik Oranları (%)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Öz kaynaklar/Top. Aktifler	10,1	9,6	8,6	9,4	8,5	8,9	8,9	9,4	8,9	5,9	6,9	7,2

**Kaynak:** TBB, 54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011), 2011, s. 68

1990’lar, birbiri ardına koalisyon hükümetlerinin kurulduğu ve siyasi rekabetin had safhaya ulaştığı yıllardı. Dolayısıyla siyasi partiler seçim desteği kazanabilmek amacıyla popülist rantları cömertçe dağıtabiliyordu. Bankacılık sektörüne giriş için verilen lisanslar da sıklıkla başvuru bu rantların başında geliyordu. Bu doğrultuda endüstri gruplarının bankacılığa olan ilgisinin artması paralelinde sektörde faaliyet gösteren banka sayısı 1990’lı yıllar boyunca giderek arttı. 1990 yılında 66 olan banka sayısı 1999 yılında 81’e ulaştı.<sup>90</sup>

Sektörde faaliyet gösteren banka sayısının artmasına karşın bu dönemde yoğunlaşma oranında artış yaşandı. 1990 yılında en büyük 5 banka, toplam aktiflerin %47,2’sine sahipken, bu oran 2001 yılında %56,7’ye yükseldi. Yaşanan sınırlı rekabet sonucunda, bankaların net faiz gelirleriyle birlikte işlem maliyetleri de yükseldi. Özel bankaların, 1990’da %7,2 olan net faiz gelirlerinin toplam aktife oranı, 1998’de %15,4’e ulaştı. Yabancı sermayeli bankalar için bu oran %25’lerin üzerindeydi. Diğer taraftan özel

<sup>89</sup> Ertuğrul ve Selçuk, pp. 29-30

<sup>90</sup> BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, 3. Baskı, Ankara, 2010, s. 9



bankaların, -işlem maliyetlerinin bir göstergesi olan- faiz dışı gelirlerin faiz dışı giderlere oranı 1990'daki %60,7 seviyesinden 2001'de -%68,1'e düştü.<sup>91</sup>

Sektörde meydana gelen etkinsizliklerin -yüksek aracılık maliyetleri ve arbitraj faaliyetlerinden- elde edilen "kolay karlar" ile maskelenmesi sonucu, bu dönemde özellikle yabancı ve özel sermayeli bankalar dünyadaki en karlı bankalar arasına girmeyi başardı.<sup>92</sup> Bununla birlikte karlılık oranları sektör içerisinde farklılıklar gösteriyordu. Yüksek karlar elde eden özel ve yabancı bankalara karşın, kamu bankalarının -politik kriterlere göre vermiş oldukları kredilerden dolayı- artan görev zararları, bu bankaların mali yapılarının bozulmasına neden oldu. Kamu bankalarının finansman ihtiyaçlarının yurt içi borçlanma piyasasından yüksek maliyetlerle karşılanmaya çalışılması bir yandan zararların artmasına, diğer yandan mali sektördeki istikrarsızlıkların çoğalmasına yol açtı.<sup>93</sup>

**Tablo 3.18. 1990-2001 Döneminde Türkiye'de Bankacılık Sektörünün Karlılığı\* (%)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Kamu Bankaları</b>	2,2	0,7	2,1	3,1	-0,1	0,2	0,9	0,8	0,8	1,5	-0,6	0,0
<b>Özel Bankalar</b>	3,5	3,9	3,1	3,9	3,8	5,7	5,8	4,8	5,6	5,6	0,9	-4,7
<b>Yabancı Bankalar</b>	3,6	6,4	7,8	5,2	12,1	7,5	6,9	6,8	7,1	8,2	0,7	7,8
<b>TMSF Bankaları</b>	---	---	---	---	---	---	---	---	---	-101	-56,6	-32,7
<b>Bankacılık Sektörü</b>	2,8	2,4	2,8	3,5	2,2	3,4	3,9	3,4	2,7	-0,6	-3,6	-3,8

Kaynak: TBB, 54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011), 2011, ss. 68-71

1990'lı yıllarda yaşanan yüksek enflasyon, istikrarsız büyüme hızı ve sermaye hareketlerinin kırılğan yapısı, finansal piyasalardaki ekonomik birimlerin kısa vadeli bir bakış açısıyla hareket etmelerine ve para ikamesinin artmasına neden oldu. Bununla birlikte kamu kağıtlarının yüksek getirilerine odaklanan özel bankalar ve yabancı bankalar, reel ekonomiye kaynak sağlamaktan uzaklaştılar. Genellikle yurt dışından kısa vadeli borçlanma yoluyla elde ettikleri kaynakları kamu kağıtlarına plase eden bankaların likidite,

<sup>91</sup> TBB, 54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011), , ss. 70-75

<sup>92</sup> OECD, *Economic Survey: Turkey Supplement*, p. 67

<sup>93</sup> Ergüneş, s. 230

faiz ve kur riskleri arttı. Buna karşın özellikle 1990'lı yıllarda kamu açıklarının finansmanını kolaylaştırmayı gözeten makro ekonomik politikalar, mevduatlara tam güvence verilmesi ve genel risk sınırlamalarının gevşetilmesine yönelik düzenlemeler, risk yönetiminin zayıflamasına ve risk algısının düşmesine neden oldu. Kamu bankalarının artan görev zararları, faiz oranları üzerinde yukarıya doğru baskı yaratarak mali istikrarsızlıkları arttırdı. Bu sürecin sonucu olarak bankacılık sisteminde, öz kaynak yetersizliği, parçalı bankacılık yapısı, kamu bankalarının sistem içerisindeki payının yüksekliği, zayıf aktif kalitesi, piyasa risklerine aşırı duyarlılık ve kırılganlık, yetersiz iç kontrol ve şeffaflık eksikliği gibi yapısal zayıflıklar meydana geldi.<sup>94</sup>

### 2.3. 1994 Krizi

1989 yılında sermaye hareketlerini serbestleştiren Türkiye, 1994 yılının ilk çeyreğine kadar artarak devam eden kamu kesimi açıkları ve dış dengesizliklerle karşı karşıya kaldı. 1989-1990 yıllarında reel döviz kurundaki değerlenme %20'nin altına düşmezken, reel faiz oranları önemli ölçüde yükseldi. Sermaye hareketleri serbestisiyle birlikte gerçekleşen ticaret serbestisi, ithalat patlamasına yol açarak, dış ticaret açıklarının büyümesine yol açtı. 1992 yılında %3 olan ticaret açıklarının GSMH'ye oranı, 1993'te %8,5'e ulaştı. Böylelikle 1980'li yılların başlarındaki ihracata yönelik büyümenin yerini yurt içi talebe yönelik büyüme almış oldu.

Kamu açıklarının devasa boyutlara ulaşması, finansal liberalizasyonun Türkiye ekonomisi üzerinde yapmış olduğu bir diğer etkiydi. Bu süreçte KKBG'nin GSMH'ye oranı %10'larda seyretti. Cömert tarımsal destek politikaları, KİT'lerin kötüleşen ekonomik performansları, Körfez Savaşı dolayısıyla yükselen askeri harcamalar ve artan faiz ödemeleri sonucunda büyüyen kamu harcamalarını dengeleyecek kamu gelirleri yaratılamıyordu. Kamu gelirlerini arttırmak amacıyla girişilen özelleştirme çabaları Anayasa Mahkemesinden çıkan iptal kararları sebebiyle sonuçsuz kalmıştı. TCMB'nin bilançoda küçülmeyi hedefleyen 1990 yılındaki para programıyla birlikte, kısa vadeli sermaye girişleri kamu borcunun nihai finansman kaynağı oldu.

Artan bütçe açıkları, hükümetlerin finansman politikalarını sık sık değiştirmesine neden oldu. Kasım 1991 seçimlerinden sonra değişen Hükümetin, bütçe açığını azaltarak enflasyonu düşürmeyi hedefleyen bir programı kamuoyuna açıklamasına karşın kısa bir

<sup>94</sup> BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, ss. 6-7

süre sonra, tasarruflar için yüksek faiz ödemelerinin gerekliliği daha belirgin hale geldi. 1992 yılında yüksek yurt içi borç servisi ödemeleri ile karşı karşıya kalan hükümet, TCMB'den kısa vadeli avans kullanımını arttırdı.

Kullanılan kısa vadeli avansın yasal limiti daha yılın ilk yarısında aşıldı. Yılın ikinci yarısında faiz oranlarını düşürmek amacıyla kullanılan kısa vadeli avansların, TL/dolar kurunda ve dolayısıyla TCMB'nin döviz pozisyonunda yapmış olduğu baskı giderek arttı. Bunun sonucunda Hazine, 3 aylık Hazine bonolarında %10'luk artışı kabul etti ve 1,5 milyar dolarlık dış kaynak sağlandı.

1993 yılının ilk yarısında, 1992 yılından kalan iç ve dış borçların faiz ödemeleri arttı. Hazine, bütçe programında faiz ödemelerinin düşürülmesine ve yurt içi borçlanmada vadelerin uzatılmasına yönelik çalışmalar gerçekleştirdi. Bu doğrultuda kısa vadeli borçlanmada faiz oranları azaltılırken uzun vadeli borçlanmada oranlar arttırıldı. Uluslararası piyasalardan 1,7 milyar dolar borçlanıldı ve kısa vadeli avansların yasal limitinin yarısı kullanıldı.<sup>95</sup>

1993 yılının ikinci yarısında borç finansmanında yaşanan politika değişiklikleri, Türkiye'yi 1994 Krizine götüren süreci başlattı. Nisan ayında Cumhurbaşkanı Turgut Özal'ın hayatını kaybetmesiyle görevi devralan Süleyman Demirel'in Başbakanlık koltuğuna, Tansu Çiller oturdu. Çiller kamuoyuna yapmış olduğu açıklamalarda sıklıkla, en önemli kısa vadeli ekonomi politikasının faiz oranlarını düşürmek olduğunu ifade ediyordu.<sup>96</sup> Buna karşın Hükümetin faiz oranlarını kontrol etme çabası, problemin kaynağından ziyade semptomlarına odaklanmaktan başka bir şey değildi.<sup>97</sup>

Çiller'in söylemlerine paralel bir şekilde, ilk olarak Ağustos 1993'te Hazinesinin TCMB'ye olan kısa vadeli avans borcu silindi. Sonrasında da katma bütçenin meclisten geçirilmesiyle, Hazinesinin 1 yıl içerisinde TCMB'den borçlanabileceği miktar iki katına çıkarılmış oldu. 1993'ün son üç ayında Hazine, TCMB'den 2 milyar dolar (toplam döviz rezervlerinin %30'u) borçlandı. Bunun yanı sıra bu dönemde kamu kağıtlarının vergi muafiyeti dolayısıyla bu araçlardan vergi geliri elde edilemedi.<sup>98</sup>

---

<sup>95</sup> Oya Celasun, "The 1994 Currency Crisis in Turkey", **World Bank Policy Research Working Papers**, No. 1913, April 1998, pp. 3-11

<sup>96</sup> Fatih Özatay, "The 1994 Currency Crisis in Turkey", **Journal of Policy Reform**, Vol. 3, Issue 4, 2000, p. 342

<sup>97</sup> Celasun, p. 11

<sup>98</sup> Özatay, "The 1994 Currency Crisis in Turkey", p. 343

Kasım 1994'te çok önemli bir politika hatası yapıldı. Hazine, %73 seviyesindeki faiz oranlarını düşürmek ve borçların vadelerini uzatabilmek amacıyla 3, 6 ve 9 aylık vadeli iç borçlanma ihalelerini iptal etti.<sup>99</sup> 1993'ün son ayları ve 1994'ün ilk çeyreğinde kısa vadeli avans kullanımı ciddi ölçüde artarken, yurt içi borç finansmanının GSMH'ye oranı giderek azaldı ve negatife döndü.

1989-93 döneminde yıllık enflasyon oranı %65 civarındaydı ve aylık verilerle ölçülen standart sapma %5,2 idi. KKBBG'nin bu dönemdeki artışına rağmen enflasyon oranı, yüksek olmasına karşın durağandı. Enflasyonun yükselmemesindeki temel faktör ise bütçe açığının yurt içi borçlanma ile finansmanıydı. Yurt içi borçlanma baz parada bir artışa yol açmıyordu ve enflasyon artışını engelliyordu. Yurt içi borçlanma sadece enflasyon ile bütçe açıkları arasındaki korelasyonu bulandırmakla kalmıyordu. Bunun yanı sıra döviz rezervlerinde yaşanan kayıpları da maskeliyordu. Eğer kamu açıkları finansmanında TCMB rezervleri kullanılsaydı, baz paradaki aşırı artış, döviz talebini arttırırdı ve rezervler kademeli olarak azalırdı. Buna karşın, pozitif reel faizlerin ve cari açığın olduğu bir ortamda yurt içi borçlanmayı sürdürmek mümkün değildi. Bu finansman biçiminin er ya da geç son bulması, yurt içi borçlanma piyasasındaki aktörlere bağlıydı. Ya borcun arz edeni olan hükümet finansman mekanizmasını değiştirecekti, ya da borcu talep edenler herhangi bir sebepten ötürü bu borcu portföylerinde tutmaktan vazgeçeceklerdi. 1994 Krizi'nde ilk durum gerçekleşti.<sup>100</sup>

1994 yılının başlarında yurt içi borçlanma piyasasının çökmesiyle birlikte Hükümet, borçlanma ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla uluslararası piyasalara yöneldi. Buna karşın Ocak ayında kredi derecelendirme kuruluşlarının not indirimine gitmesiyle yurt dışından borçlanma ciddi ölçüde zora girdi.<sup>101</sup> Yeni yılın üçüncü haftasında TCMB'den borçlanmada yasal limitin yarısı kullanıldı. TL'ye talebin çok düşük olduğu bir zamanda, TCMB'nin piyasalara likidite pompalaması, Ocak, Şubat ve Mart aylarında ciddi TL kaçışlarına neden oldu. TCMB'nin kuru savunma amaçlı interbank piyasasına müdahalesi sonucunda gecelik faiz oranları %1000'lere kadar yükseldi. TL, piyasada %35

---

<sup>99</sup> Celasun, pp. 13-14

<sup>100</sup> Özatay, "The 1994 Currency Crisis in Turkey", pp. 339-340

<sup>101</sup> İhsan Işık ve M. Kabir Hassan, "Financial Disruption and Bank Productivity: The 1994 Experience of Turkish Banks", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 43, 2003, p. 297

oranında devalüe oldu. Hükümet 5 Nisan 1994'te bir istikrar programı \* ilan etmek zorunda kaldı.

TCMB ticari bankalara ucuz kurlardan döviz satarken, yerleşikler bankalardaki döviz mevduatlarını çekiyordu. Bunun sonucunda -toplam mevduatlar içerisindeki payı %1'den az olan- üç küçük ticari banka \* Nisan ayı içerisinde iflas etti.<sup>102</sup> Yaşanan paniği engellemek amacıyla 5 Mayıs'ta Hükümet bankalardaki mevduatların %100 sigortalı olduğunu ilan etti.<sup>103</sup>

Piyasalardaki fazla likiditeyi çekerek döviz, para ve sermaye piyasalarında istikrarın sağlanması hedeflendi. 1993'ün Kasımında %73 olan faizi düşürme çabası içerisinde Hükümet, 1994 Mayısında kamu kağıtlarına %400'ü aşan faiz teklif etti. TCMB eliyle piyasalara döviz satıldı. Faizin tırmandırılması ve döviz satışı sonucunda Mayıs ayı sonunda döviz kurlarında az da olsa istikrar yakalandı ve yurt içi borçlanma piyasası tekrar işler hale geldi.<sup>104</sup>

Üç küçük bankanın iflasıyla sonuçlanan 1994 Krizi, bankacılık krizinden ziyade temelde bir para krizi idi. KKBG'nin GSMH'ye oranının yüksekliği, krize neden olan faktörlerin başında geliyordu. Bu bağlamda özellikle 1980'lerin ikinci yarısından itibaren finansal piyasalara yönelik gerçekleştirilen düzenlemelerin, devasa boyutlara ulaşan bütçe açıklarının meydana gelmesindeki payı büyüktü.

1994 Krizi'nin tohumları 1987 yılındaki referandumla birlikte atıldı. 1980 yılındaki askeri müdahale sonucunda siyasi arenanın dışına çıkarılan dönemin parti liderlerinin siyasi yasakları, Eylül 1987'deki referandumla birlikte kaldırıldı. Liderlerin siyaset yasağının kaldırılması bir taraftan "askıya alınan" demokrasiye geri dönüşü ifade ederken, diğer taraftan da siyasi arenadaki rekabetin artması anlamına geliyordu. Böylelikle politik destek yaratabilmek amacıyla genişleyici maliye politikalarının uygulandığı ve 1994 Krizi

---

\* Program, piyasalarda istikrarı ve kamu kesimi mali dengesini sağlamayı, ödemeler bilançosu açıklarını kapatmayı ve yapısal düzenlemeleri gerçekleştirmeyi öngören bir dizi amacı bünyesinde bulunduruyordu. (Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, s. 226-233)

\* TYT Bank, Impex Bank ve Marmara Bank (Nuray Ergüneş, s. 296)

<sup>102</sup> Celasun, pp. 16-18

<sup>103</sup> İhsan Işık ve M. Kabir Hassan, "Financial Disruption and Bank Productivity: The 1994 Experience of Turkish Banks", **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Vol. 43, 2003, p. 299

<sup>104</sup> Şahin, **Türkiye Ekonomisi** s. 226

ile sonuçlanacak olan süreç, diğere bir ifadeyle neo-liberal dönemin ilk popülist döngüsü (populist cycle) başlamış oldu.<sup>105</sup>

1990'lı yılların başında Türkiye'de tam anlamıyla bir "saadet zinciri" yaşıyordu. Zincirin halkalarından biri olan hükümet, -artan borç pahasına popülist rantları dağıtabileceği- yeni bir finansman tekniği kullanıyordu. Zincirin ortasındaki bankalar, reel sektöre riskli krediler açmak yerine kamu kağıtlarını alıp satarak yüksek karlar elde ediyorlardı. Zincirin bir diğere halkası olan halk ise, tarımsal sübvansiyonlardan, vergi muafiyetlerinden, erken emeklilikten, yüksek ücret artışlarından ve kamu kağıtlarından kazandıkları faiz gelirlerinden gayet memnundu.<sup>106</sup> Yaşanan yapay refah ortamında zincirin en zayıf halkasını bankalar oluşturuyordu. Finansal regülasyonlar oluşturmada ve uygulamadaki başarısızlıklar, bankacılık sektöründe zayıf ve kırılğan bir yapının meydana gelmesine neden olan temel unsurlardı.

Hazine, 1999 yılındaki yeni bankacılık yasasına kadar TCMB ile birlikte sektörün düzenlenmesinden ve denetlenmesinden sorumlu ana kurumdu. Dolayısıyla bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesi ile bütçe finansmanı sorumluluklarının tek bir kurumun çatısı altında toplanması, çıkar çatışmalarının yaşanmasına neden oldu.<sup>107</sup> Çatışmanın bir tarafında, bütçe dengesi amacıyla ters düşülmesi pahasına kamu fonları vasıtasıyla likidite pompalayarak bankaların durumlarının iyileştirilmesi vardı. Diğere tarafında ise, sermaye yapısı zayıf bankaların -portföylerinde tutmuş oldukları aşırı miktardaki kamu kağıtlarıyla- bütçe açıklarının finansmanını ucuz bir şekilde sağlaması vardı. Bu bağlamda, düzenleyici gücünü etkin kullanması için önünde çok az sebep olan Hazine, tercihini bütçe finansmanına odaklanmaktan yana kullandı.

Hazinenin düzenleyici gücünü kullanması için herhangi bir sebep olmadığı gibi, bankaların regülasyonlara direnmesine neden olan bazı faktörler vardı. Büyük özel bankalar, kamu bankalarına yönelik düzenlemelerden hoşnut değildi. Ziraat Bankası gibi kamu bankalarının vadeli mevduatlara teklif ettikleri yüksek faizler sistem içerisinde bozulmalara neden oluyordu. Bunun yanı sıra, küçük bankalar aktif büyüklüğünü sadece

---

<sup>105</sup> Alper ve Öniş, "Financial Globalization, the Democratic Deficit and Recurrent Crises in Emerging Markets: The Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization", p. 7

<sup>106</sup> İzak Atiyas ve Ferhat Emil, "Political Economy of Governance Failures, Crises and Opportunities for Reform", **Turkey Country Profile: The Road Ahead for Turkey**, The Economic Research Forum, Egypt, August 2005, p. 106

<sup>107</sup> Ganioglu, p. 369

yüksek risk-yüksek getiri stratejisi ile gerçekleştirebiliyorlardı. Doğal olarak uygun düzenleyici çevrede bu stratejinin uygulanması mümkün değildi.

Mevcut düzenleyici yapıda, bankaların durumlarını iyileştirecek teşvik mekanizması yoktu. Aksine mevcut uygulamalar bankaları etkinsizliğe yönlendiriyordu. Yetersiz sermaye yapısına sahip bankaların rezerv yeterliliklerine ulaşmalarını sağlamaya yönelik vergi indirimleri ve muafiyetlerin olması bankaların yüksek getiri uğruna daha riskli faaliyetlere girişmesine neden oldu.

İyi düzenlenen ve yakın denetime tabi olan bir bankacılık sisteminde, yabancı bankaların yurt içi finansal piyasalardaki etkinliğin ve derinliğin artmasına katkı sağlamaları beklenir. Oysa Türkiye’de böyle bir düzenleyici yapının olmaması, yabancı bankaların yurt içindeki bankalarla işbirliğine giderek -piyasa aksaklıklarından doğan- aşırı karları paylaşmalarına neden oldu.<sup>108</sup>

1985 yılında 3182 Sayılı Bankacılık Kanunuyla, düzenleyici otoritelere geniş takdir yetkileri verilmişti. Finansal sıkıntı içerisinde olan bankalara ilişkin kritik kararlar, Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı ve Bakanlar Kurulu tarafından veriliyordu. Buna karşın dönemin zayıf ve istikrarsız siyasi yapısı, düzenleyicilerin aktif ve müdahaleci bir tutum izlemesine imkan vermiyordu. “Hoş olmayan kararların” alınması baskı ve çıkar grupları tarafından engelleniyordu.<sup>109</sup> Bu doğrultuda düzenleyici otoriteler de, ya düzenleyici toleranslarını kullanıyordu ya da müdahalenin neden olabileceği maliyetleri düşünerek tepkisiz kalmayı tercih ediyordu.

Düzenleyici sürecin siyasallaşması, yeni bankalara sisteme giriş izni verilmesinde, düzenlenmesinde ve denetiminde, yoğun rant kollamacı siyasi müdahaleleri de beraberinde getirdi. Sisteme girişler için gerekli olan lisansların verilmesinde nihai karar verici gücün bakanlıkların elinde toplanması, lisansların politik kriterlere göre verilmesine neden oldu. Partilerin seçim kampanyalarını destekleyen kişiler ve kurumlar, seçim sonrasında ya yeni bir banka kuruyorlar ya da mevcut bankaları ele geçiriyorlardı. Bunun yanı sıra yozlaşmış

---

<sup>108</sup> C. Emre Alper ve Ziya Öniş, “Soft Budget Constraints, Government Ownership of Banks and Regulatory Failure: The Political Economy of the Turkish Banking System in the Post-Capital Account Liberalization Era”, **Bogazici University Department of Economics Working Paper**, No. 2, February 2002, pp. 11-16

<sup>109</sup> İzak Atiyas, “Economic Institutions and Institutional Change in Turkey During the Neoliberal Era”, **New Perspectives on Turkey**, No. 14, Fall 2012, p. 56

“bazı özel bankacılar”, devlet bankalarından imtiyazlı krediler elde ederek, -nihayetinde iflas edecek olan- bankalarının ayakta kalabilmelerini sağlıyorlardı.<sup>110</sup>

Birçok piyasa analistine göre 1990’lı yıllarda sisteme yeni giren bankaların bilançolarının toplamı, büyük bir Alman Bankasının bilançosuna bile denk değildi.<sup>111</sup> Nitekim 1991’deki genel seçimlerden hemen sonra sisteme giriş izni verilen 6 yeni banka, faaliyete geçtikleri tarihten itibaren daha 10 yılı tamamlamadan iflas ettiler.

Bankacılık sektörüne ilişkin regülasyonların neden olduğu etkinsizlikler, düzenleyici sürecin meydana getirdiği yapay rantlar ile sınırlı kalmadı. Bununla birlikte bu dönemde Hazine ve Yeminli Banka Denetçileri Kurumu gibi önemli denetleyici kurumlarda çalışan bürokratlar arasında rant kollamacı faaliyetler giderek yaygınlaştı.<sup>112</sup>

#### 2.4. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri

Türkiye ekonomisi 1994 Krizi’nin ardından, -yüksek oranlı devalüasyonların yardımıyla- artan ihracatlar sonucunda %7,2 gibi yüksek büyüme hızına ulaştı.<sup>113</sup> Net sermaye çıkışları yavaşlarken, net sermaye girişleri hızla arttı. Buna karşın, 1997 Asya Krizi’nin uluslararası sermaye kanalıyla, 1998 Rusya Krizinin de dış ticaret kanalıyla ekonomi üzerinde yapmış olduğu olumsuz etkiler sonucu sermaye girişlerinde yavaşlama meydana geldi. Bununla birlikte 1999 yılında yaşanan iki büyük deprem sonrasında, ekonomi ciddi bir durgunluğa sürüklendi ve GSYİH %5 oranında daraldı.\* Ülke dışındaki finansal koşulların kötüleşmesi ve ekonomik faaliyetlerde yaşanan daralma sonucunda mali bünyesi bozulan bazı bankalar %100 mevduat güvencesiyle TMSF’ye devredildi ve kamu borcu giderek arttı.<sup>114</sup> Dış borç stokunun 103 milyar dolara ve iç borç stokunun

---

<sup>110</sup> Bakır ve Öniş, “The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post-Washington Consensus”, p. 83

<sup>111</sup> Süreyya Serdengeçti, **Successes of The International Monetary Fund: Untold Stories of Cooperation At Work**, İç. “Turkey’s Renaissance: From Banking Crisis to Economic Revival (Comment)”, Eds. Eduard Brau ve Ian McDonald, Palgrave Macmillian, 2009, p. 80

<sup>112</sup> Bakır ve Öniş, “The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post-Washington Consensus”, p. 83

<sup>113</sup> Alper ve Öniş, “Financial Globalization, the Democratic Deficit and Recurrent Crises in Emerging Markets: The Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization”, p. 14

\* Depremin etkilediği 7 ilin 1998 itibariyle GSMH içindeki payı %34,7 sanayi katma değeri içindeki payı ise %46,7’dir. (BDDK, **Krizden İstikrar Türkiye Tecrübesi**, s. 6)

<sup>114</sup> Yılmaz Akyüz ve Korkut Boratav, “The Making of the Turkish Financial Crisis” **UNCTAD Discussion Papers**, No. 158, April 2002, p. 9



GSMH'nin %32'sine çıkmasıyla birlikte, artan -yüksek faizli ve kısa vadeli- borç birikimi 1999 yılı sonunda Hazineyi iç borçlarını döndüremeyeceği bir noktaya getirdi.<sup>115</sup>

Ekonominin her geçen gün ağır bir bunalıma doğru sürüklenmesi karşısında Hükümet, IMF ile Haziran 1998'de 18 aylık Yakın İzleme Anlaşması imzaladı. Aralık 1999'da IMF ile yapılan stand-by anlaşmasını takiben Ocak 2000'de döviz kuru bazlı bir istikrar programı uygulanmaya başlandı. Programın nihai hedefi ekonomide kalıcı istikrarı ve sürdürülebilir büyüme ortamını sağlamaktı. Bu doğrultuda enflasyonu, faiz oranlarını ve kamu kesimi açıklarını düşürebilmek amacıyla temel ve ara politika hedefleri oluşturuldu\* ve özellikle finansal sektöre ilişkin bir dizi yapısal düzenleme gerçekleştirildi.<sup>116</sup>

Programın, kendi iç dinamiklerinde bazı kusurları barındırmasından dolayı, uygulama aşamasında ciddi problemlerle karşı karşıya kalındı. Programın, -özellikle kamu finansmanında ve bankacılık sektöründe- yapısal problemlerin ve savunmasızlıkların olduğu bir ortamda uygulanması, meydana gelen problemlerin temel sebebiydi. Bankalar, yoğun bir şekilde kamu kağıtlarının yüksek kazançlarına bağımlıydı. Kamu kağıtlarının yüksek kazançları ise ancak yüksek enflasyonla mümkündü. Dolayısıyla enflasyonu düşürmek bankacılık sektörüne ciddi zararlar verebilirdi. Birçok bankanın varlığını devam ettirebilmesi, mali ayarlamalarla düşürülmesi hedeflenen yüksek reel faiz oranlarına bağlıydı.<sup>117</sup>

Programda, 18 ay süreyle nominal döviz kuru çapası uygulanması öngörüldü. Programa göre TL'nin (1 dolar + 0,77 Euro'dan oluşan) döviz sepeti karşısında 2000 yılının sonunda %20, 2001 Haziranın sonuna kadar %26,3 değer kaybetmesi bekleniyordu.<sup>118</sup> Buna karşın enflasyon hedeflerinin tutturulamaması, yerli paranın aşırı

---

<sup>115</sup> TMSF, s. 51

\* Programın temel politika hedefleri ve ara hedefler şu şekilde sıralanabilir: a) Enflasyon üç yıl içinde (2000-2002) %5'e çekilecekti. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) ve Toptan Eşya Fiyat Endeksi (TEFE) bazında enflasyon oranının 2000 yılı sonunda %25 ve %20, 2001 sonunda %12 ve %10 ve 2002 sonunda %7 ve %5 olması hedeflenmişti. b) Program süresince GSMH büyümesi, 2000'de %5,6, 2001'de %5,2 ve 2002'de %5,8 olarak öngörülmüştü. c) Cari açık/GSMH oranı 2000'de -%1,8, 2001'de -%1,6 ve 2002'de -%1,5 olacaktı. d) Kamu borç stoku/GSMH oranının kamu kesimi konsolide bütçesinde sağlanacak faiz dışı fazlalar yardımıyla %57,9'dan %54,6'ya çekilmesi öngörülmüştü. (Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, s. 248)

<sup>116</sup> Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, ss. 247-250

<sup>117</sup> Akyüz ve Boratav, p. 2

<sup>118</sup> Nazım Kadri Ekinci, "Anatomy of the Recent Crisis in Turkey", **Journal of Economic Cooperation**, Vol. 23, No. 1, 2002, p. 94

değerlenmesiyle sonuçlanabilir ve böylelikle genişleyen cari açıklar ve kronik enflasyon, sert bir devalüasyona ilişkin beklentileri arttırabilirdi.<sup>119</sup>

Programda para politikası, döviz kuru nominal çapasını esas alan, para kurulu benzeri bir politika ile para arzının sıkı kontrolüne dayanıyordu. TCMB, net iç varlıkları (NİV) belirli bir takvime göre, bir üst limit dahilinde kontrol altında tutuyordu. Böylelikle parasal genişleme ve ekonominin likidite ihtiyacı tamamıyla net dış varlıklardaki (NDV) artışa endekslenmiş oldu.<sup>120</sup> Bu durum aynı zamanda TCMB'nin, piyasalardaki likidite dengesini sağlayacak sterilizasyon politikalarını kullanamayacağı anlamını da taşıyordu.<sup>121</sup>

Programın uygulanmaya başlanmasından sonraki ilk göstergeler olumluydu. Enflasyonist beklentilerin azaltılması, Hazine bonolarındaki faiz oranlarının %90'dan %40'a düşürülmesine neden oldu. Bununla birlikte enflasyon düşme eğilimindeydi ve mali ayarlamalar programdaki hedefler doğrultusunda seyrediyordu.<sup>122</sup> İlave vergilendirmeler, cari kamu harcamalarının kısılması ve emeklilik fonunda yapılan reformlar vasıtasıyla konsolide bütçe dengesindeki faiz dışı fazlada artış sağlandı.<sup>123</sup> Hedeflenen faiz dışı fazla/GSMH %2,2 iken, gerçekleşen oran %2,8 oldu.

Programın sürdürülebilirliği açısından enflasyon hedefinin tutturulması hayati bir öneme sahipti. Buna karşın enflasyondaki düşüş beklenenin altında kaldı. Yıl sonunda %25 olması hedeflenen TÜFE, %39 olarak gerçekleşti. Enflasyon ve nominal döviz kuru arasındaki fark, TL'nin reel olarak önemli ölçüde değerlenmesi ile sonuçlandı. Cari hesap açıkları GSMH'nin %5'ine diğer bir ifadeyle 9,8 milyar dolara yükseldi.<sup>124</sup> Enflasyonun düşürülmesi, yerli paranın değerlenmesi ve düşük olarak kabul edilebilecek reel faiz oranlarının bileşimi sonucunda yurt içi talep canlandı ve sonuçta GSMH %7'nin üzerinde büyüdü.

IMF'in programa güçlü desteği ve olası bir sıkıntı durumunda IMF'nin kurtarıcı olarak devreye gireceği beklentileri sonucunda yılın ilk 10 ayındaki net sermaye girişleri 12,5 milyar dolara ulaştı. Buna karşın, net sermaye girişlerinin %90'ından fazlası borç senetlerine yönelikti. Yıl sonunda 15,2 milyar dolara ulaşan net sermaye girişlerinin

---

<sup>119</sup> Akyüz ve Boratav, s. 2

<sup>120</sup> Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, s. 248

<sup>121</sup> Ekinci, p. 94

<sup>122</sup> F. Gülçin Özkan, p. 542

<sup>123</sup> Akyüz ve Boratav, p. 13

<sup>124</sup> Ekinci, pp. 95-96

%80'ini, kamu kesimi tarafından ihraç edilen uluslararası bonolar (5,7 milyar dolar), yurt dışından kısa vadeli banka kredileri (3,6 milyar dolar) ve uzun vadeli banka kredileri (3,2 milyar dolar) bileşimi oluşturuyordu.

Sermaye girişleriyle birlikte düşürülen faiz oranlarının arbitraj fırsatı yaratacak kadar yüksek olması bankaların açık pozisyonlarını arttırmalarına yardımcı oldu. Programın uygulanmaya başlamasından hemen önce bankaların açık döviz pozisyonlarına getirilen sınırlamalar -döviz ihtiyacından dolayı- etkin bir şekilde uygulanamadı.<sup>125</sup> Haziran 2000'de bankacılık sektöründeki sermaye tabanı 12 milyar dolar civarında olduğu bir ortamda bankaların toplam açık pozisyonları 19 milyar dolara ulaştı.<sup>126</sup>

Yılın ikinci yarısında genel olarak ekonomik görünümde bozulmalar yaşanmaya başladı. Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması gibi yapısal uyum düzenlemelerinin gecikmesi nedeniyle Dünya Bankası tarafından verilecek olan mali sektör uyum kredisi askıya alındı. Enflasyonda yaşanan düşüş beklenenin çok gerisinde kaldı. Kamu mal ve hizmetlerine enflasyon artışı kadar zam yapıldı. İç talep, alınan ek önlemlere karşın kontrol altına alınamadı.<sup>127</sup>

Yılın son çeyreğine gelindiğinde, ekonomideki zayıflıklar ve programın sürdürülebileceğine yönelik şüpheler arttı. Ekim ayında enflasyonda yaşanan düşüşün tatmin edici olmaması, aylık ticaret açıklarının beklenmedik ölçüde yükselmesi, özelleştirme sürecinde karşılaşılan siyasi zorluklar, AB ile ilişkilerin kötüleşmesi ve Arjantin'in ekonomik durumu gibi olayların bileşimi, piyasalardaki gerilimi arttırarak, sermaye kaçışlarına zemin hazırladı.<sup>128</sup> Bunlarla birlikte, -programın temel dayanağı oluşturan sermaye girişlerinin, en önemli aracısı konumunda bulunan- bankacılık sistemindeki bozulmalar, giderek belirgin hale geldi. BDDK'nın, birçok küçük bankanın bünyesinde meydana gelen yolsuzlukları ortaya çıkarması, ilerleyen dönemlerde bankacılık sistemine yönelik operasyonların artacağı beklentisine yol açtı.<sup>129</sup>

---

<sup>125</sup> Akyüz ve Boratav, p. 17

<sup>126</sup> Gülsün Gürkan Yay ve Turan Yay, "The Structure and Regulation of Turkish Banking System: 2000-2010", **Regulation and Competition in the Turkish Banking and Financial Markets**, Eds. Tamer Çetin ve Fuat Oğuz, Nova Science Publishers, New York, 2012, p. 53

<sup>127</sup> TBB, **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi "1958-2007"**, s. 18

<sup>128</sup> Akyüz ve Boratav, p. 18

<sup>129</sup> İkinci, p. 96

Piyasalarda güven ortamının kaybolmasıyla, sermaye kaçışları başladı. TCMB, 17-24 Kasım haftasında yaklaşık 3 milyar dolar, 24 Kasım-1 Aralık haftasında da 2,5 milyar dolar olmak üzere döviz rezervlerinin 5,5 milyar dolarını kaybetti. İki haftada brüt döviz rezervi 24,4 milyar dolardan 18,9 milyar dolara düştü ve programın net döviz rezervi üzerine koyduğu alt sınıra inildi.<sup>130</sup> Sermaye kaçışlarının artmasından dolayı piyasalardaki likidite giderek azaldı. TCMB, bankacılık sisteminin tamamıyla çökmesini engellemek amacıyla -programda öngörülen- NİV hedefine ara verdi ve son borç verme merci olma fonksiyonunu kullanarak piyasalara likidite enjekte etmeye başladı.\* İlk likidite enjeksiyonu başlangıçta piyasalardaki gerilimi bir nebze olsun azaltmasına karşın, bunun devam etmesi, -ilerleyen haftalardaki sermaye kaçışlarını hızlandıracak olan- döviz kuru rejiminin sürdürülebilirliği hakkındaki şüphelerin artmasına neden oldu. İnterbank piyasasındaki gecelik faizler %2000'lere kadar çıktı.

Programın sürdürülebilmesi, IMF'den sağlanabilecek yeni fonlara bağlı hale geldi. 6 Aralık'ta IMF Türkiye'ye 7,5 milyar dolar tutarında ilave rezerv imkanı sağladı.<sup>131</sup> Böylelikle TCMB, Kasım ayındaki döviz hedef alan spekülative saldırıyı, çok yüksek faizlerle, önemli döviz kayıplarıyla ve ek IMF kredisi ile püskürtebildi ve programın çöküşü bir süreliğine ertelenmiş oldu.<sup>132</sup>

Kasım 2000 Krizi, temelde bankacılık sektöründe yaşanan bir likidite kriziydi.<sup>133</sup> Asya'da yaşanan bankacılık krizinde olduğu gibi, likit olmayan aktiflerin kısa vadeli finansmanı, yaşanan problemlerin önemli sebeplerdendi. Buna karşın Asya krizinden farklı olarak likit olmayan aktifler, örtük devlet güvencesi altında özel sektöre verilen kredilerden ziyade kamu bankalarının kısa vadeli araçları veya hükümetin borç araçları oluşturuyordu. Dolayısıyla Asya ve Meksika krizlerinde gerçekleştiği gibi, bankacılık sisteminin likit olmayan aktiflerini, kamu kağıtları ile değiştirmek mümkün olmadığından sorunların üstesinden gelmek kolay değildi. Nitekim Aralık ayının başında yoğun bir şekilde kamu kağıtlarına yatırım yapmış olan Demirbank ile birlikte iki banka daha, menkul kıymetler

---

<sup>130</sup> Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No. 1, Nisan 2001, s. 6

\* Gecelik faizlerde kalıcı bir düşüşün sağlanamaması ve TL likiditesindeki artışın TCMB'nin döviz rezervleri üzerindeki baskıyı arttırması sonucu TCMB, 30 Kasım 2000 tarihinde NİV tavanı uygulamasına geri döneceğini açıklamıştır. (BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, s. 25)

<sup>131</sup> İkinci, p. 97

<sup>132</sup> Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", s. 8

<sup>133</sup> Çolak, s. 20

portföylerinde yaşadıkları kayıpların sermayelerini aşması dolayısıyla TMSF tarafından el konuldu. Hükümetin iç borçlanma piyasası çöktü. Portföylerinde likit olmayan kamu kağıtları bulduran bankalar, dış finansmana erişimlerini büyük ölçüde kaybettiler.<sup>134</sup>

IMF desteği ve hükümet tarafından verilen yeni taahhütler sonucunda, yılın son ayında finansal piyasalarda ve yerli para istikrar sağlanmış gibi gözüküyordu. Toplam talebin zayıflamasıyla birlikte ithalat yavaşladı ve faiz oranı %60'ın altına indi. Enflasyon oranı, nominal döviz kurunun iki katı olmasına rağmen düşmeye devam etti. Sermaye kaçışları durduruldu.<sup>135</sup> Şubat ayının başında uluslararası rezervlerde yeniden artış sağlandı ve tüm zamanların en yüksek düzeyine ulaşıldı. İnterbank faiz oranları, kriz öncesi dönemdeki seviyeye çekildi ve borsa yükselişe geçti. Türk finansal piyasalarının en önemli katılımcılarından olan Deutschebank, Türkiye için herhangi bir “para olayı” beklemediğini deklare etti. Böyle bir ortamda krizin tetiğini ancak, sıra dışı veya beklenmedik bir şekilde gelişen içsel bir şok çekebilirdi.<sup>136</sup>

Nihayetinde beklenen şok gecikmeden meydana geldi. 19 Şubat'ta gerçekleşen Milli Güvenlik Kurulu toplantısında Başbakan Bülent Ecevit ve Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer arasında yaşanan gerilim sonrası Bülent Ecevit'in kamuoyu önünde, yaşanan gerilimin önemli bir siyasi kriz olduğunu beyan etmesiyle finansal krizin de tetiği çekilmiş oldu. Açıklamanın yapıldığı günün ertesinde, interbank piyasasındaki gecelik faiz oranları %2058'e, bir sonraki gün ise %4109'a fırladı. 19 Şubat'ta, 28,1 milyar dolar olan döviz rezervleri 21 Şubatta 23,2 milyar dolara düştü. Aynı günün gecesi sabit kurdan vazgeçildiği ve liranın dalgalanmaya bırakıldığı açıklandı. 19 Şubat'ta 683 bin lira düzeyinde olan dolar kuru, 23 Şubat'ta 1073 bin liraya yükseldi.<sup>137</sup>

Şubat 2001'de finansal sektörde başlayan kriz, hızla reel sektöre yayılarak sistemik finansal krize dönüştü. Krizin reel sektöre tesirinde, birçok bankanın büyük aile şirketlerinin birer parçası olmalarının payı büyüktü.<sup>138</sup> GSMH, reel bazda %9,4 oranında daralırken, TÜFE %39'dan %69'a sıçradı. Bankacılık sektörünün potansiyel riskleri büyük oranda gerçekleşti ve sektörün 2001 yılındaki toplam zararı öz kaynaklarının %77'sine

<sup>134</sup> Ekinci, pp. 98-103

<sup>135</sup> Akyüz ve Boratav, p. 20

<sup>136</sup> Hakan Tunç, “The Lost Gamble: The 2000 and 2001 Turkish Financial Crises in Comparative Perspective”, **The Turkish Economy in Crises**, Eds. Ziya Öniş ve Barry Rubin, Frank Cass Publishing, 2003, p. 47

<sup>137</sup> Özatay, **Finansal Krizler ve Türkiye**, s. 94

<sup>138</sup> İstemi Demirağ, “Regulatory Regime Change in Turkish Banks: Reactive or Proactive?”, **Accounting Forum**, Vol. 36, 2012, p. 65

ulaştı.<sup>139</sup> Kriz sonucunda TMSF'nin devraldığı banka sayısı 2003'te 22'ye ulaştı. 2001 yılında TMSF tarafından el konulan bankalara ait geri ödenmeyen kredilerin toplam kredilere oranı %29,3'e çıktı.<sup>140</sup> Krizin ekonomiye toplam maliyeti GSMH'nın %30,5'i kadardı.<sup>141</sup> 2000-2001 döneminde ekonomide yaşanan toplam çıktı kaybı %37'ydı.<sup>142</sup>

1990'lı yıllar, zayıf makro ekonomik performans ile kırılgan finansal piyasalar arasında kısır döngünün gerçekleştiği bir dönemdi. Bütçe finansmanının kısa vadeli sermaye hareketlerine bağımlı hale gelmesi, bankacılık sektöründeki kur ve likidite risklerini arttırdı ve sektörü uluslararası yatırımcıların hassasiyetine karşı savunmasız hale getirdi. Bu bağlamda bankacılık sektöründeki uygun düzenleyici ve denetleyici çerçevenin eksikliği, makro ekonomik istikrarsızlıklardan kaynaklanan mali bozulmaların oluşumuna olanak sağlayan faktörlerin başında geliyordu.<sup>143</sup>

1994 Krizi sonrası dönemde, bankacılık sektörünü istikrara kavuşturmak amacıyla gerçekleştirilen uygulamalar kısa vadeli ve geçiciydi. Krizin, “günü kurtarmaya” yönelik önlemlerle atlatılmaya çalışılması, kamu otoritelerinin düzenleyici çerçevenin geliştirilmesine yönelik girişimlerde bulunmamasına neden oldu. Bununla birlikte, Hazine'ye verilen finansal piyasaları denetleme ve düzenleme görevinin neden olduğu çıkar çatışmaları, sektöre giriş izinlerinde politik kriterlerin gözetilmesi ve düzenleyici otoriteye verilen geniş takdir yetkilerinin yol açtığı düzenleyici toleransı gibi mevcut problemler 1990'lı yılların ikinci yarısından sonra artarak devam etti.

Düzenleyici yapıdaki mevcut problemlere ilaveten banka sahiplerinin çıkarlarına yönelik gerçekleştirilen yeni düzenlemelerle birlikte bu dönemde bankacılık sektöründeki ahlaki zafiyet problemi ciddi boyutlara ulaştı. Düzenleme ve denetim boşluklarından istifade eden banka sahipleri, bankaları kaynak aktarım mekanizmasına dönüştürdüler. Bu dönemde bankalar, özel sektörde oluşan zararların kamulaştırılmasında ve devlete yüklenmesinde, özel bankalardan bağılı bulunan sermaye gruplarına ve kamudan sermaye gruplarına kaynak aktarımının sağlanmasında birer araç olarak kullanıldılar.<sup>144</sup>

---

<sup>139</sup> TBB, **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi “1958-2007”**, s. 19

<sup>140</sup> Bakır ve Öniş, p. 85

<sup>141</sup> Caprio ve Klingebiel, p. 5

<sup>142</sup> Laeven ve Valencia, p. 11

<sup>143</sup> Özkan, pp. 563-564

<sup>144</sup> Ergüneş, s. 293

1994 Krizi sonrasında devlet tarafından bankacılık sektöründeki mevduatlara %100 güvence sağlanması, banka sahiplerinin bankaları “hortumlama” ve “yağmalama” aracı olarak kullanmasına olanak sağlayan faktörlerin başında geliyordu.<sup>145</sup> Finansal paniği kontrol altına almak amacıyla uygulanan %100 mevduat sigortasına yönelik, ilerleyen dönemlerde -siyasi ve ekonomik sebeplerden dolayı- herhangi bir düzenlemeye gidilmemesi, bankaların aşırı riskli faaliyetlere girişmelerine yol açtı. Sektöre yeni giren, düşük etkinlikle ve düşük imtiyaz değerleriyle çalışan banka sayısının fazla olması, mevduatlara tam güvencenin olduğu bir ortamda ahlaki zafiyet eğiliminin artmasına neden oldu.<sup>146</sup> Bunun sonucunda, üstlenmiş oldukları aşırı risklerden dolayı ödeme güçlerini kaybeden bankalar, “içleri boşaltılmış” şekilde TMSF tarafından devralındı ve meydana gelen zararlar kamulaştırıldı.

1990’lı yılların ikinci yarısından itibaren bankacılık sektöründe birbiri ardına yaşanan iflaslar ve TMSF’ye devirlerin altında yatan tek sebep, yaşanan makro ekonomik istikrarsızlıklar değildi. Bu dönemde bankaların ödeme güçlerini kaybetmelerinde, yasa dışı krediler ve transferler vasıtasıyla hileli bir şekilde bağlı gruplara aktarılan kaynakların payı büyüktü. 1994-2003 döneminde TMSF’ye devredilen 25 bankanın 18’inde banka kaynaklarının bağlı bulunan sermaye grupları lehine istismarı söz konusuydu.<sup>147</sup> Mevduatların tamamının devlet tarafından garanti altına alındığı, düzenlemelerin etkin bir şekilde uygulanmadığı ve zayıf denetimin olduğu bir ortamda bankalar, kar fırsatlarını değerlendirmek için yoğun bir şekilde hileli işlemlere yöneldiler.<sup>148</sup>

Banka kaynaklarının bağlı bulunan sermaye grupları lehine istismarı doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki şekilde gerçekleşiyordu. Sermaye gruplarına düşük faizle, uzun vadeli ve limitlerin üzerinde kredi kullanırılması ve mevduatın kayıt dışı bırakılması yöntemiyle\* sermaye gruplarına kaynak aktarılması, doğrudan istismar yöntemleri arasında

---

<sup>145</sup> Hakan Tartan, **Hortumun Ucundakiler: Türkiye’de Batan Bankaların Hikayesi**, Toplumsal Dönüşüm Yayınları, No. 216, İstanbul, 2003, ss. 79-80

<sup>146</sup> Canan Yıldırım, “Moral Hazard, Corporate Governance and Bank Failure: Evidence From The 2000-2001 Turkish Banking Crises”, **Economic Research Forum Working Paper Series**, No. 486, 2009, p. 7

<sup>147</sup> TMSF, s. 245

<sup>148</sup> H. Bartu Soral, Talan B. İşcan ve Gregory Hebb, “Fraud, Banking Crises and Regulatory Enforcement: Evidence From Micro-Level Transactions Data”, **European Journal of Law and Economics**, Vol. 21 , 2006, pp. 184-185

\* Mevduatın kayıt dışı bırakılması yöntemiyle kaynak aktarımı, mudilerden toplanan mevduatlarının bir kısmının genel müdürlük inisiyatifinde yapılan çeşitli muhasebe işlemleri ile bankanın kayıtları dışına çıkartılarak, doğrudan sermaye gruplarına sunulmasıdır. (TMSF, s. 252)

çoğunlukla kullanılanlarıydı. Diğer taraftan, kıyı bankacılığı\* (off-shore banking), paralel krediler\*\* (back to back lending), paravan şirketlere kredi kullandırma, karşılıksız ve usulsüz krediler verme gibi yöntemler sermaye gruplarına kaynak aktarımında sıklıkla başvurulan dolaylı istismar yöntemleriydi. Örneğin, dolaylı kredi ilişkisi içerisinde bulunan firmalara veya kişilere açılacak toplam kredilerin üst limiti banka sermayesinin %25'i ile sınırlıyken, sahip olduğu muafiyetlerin yanı sıra denetim ve gözetimden uzak olan kıyı bankacılığında böyle bir sınırlama yoktu. Bunun sonucunda kıyı bankacılığı, sermaye gruplarına kaynak aktarımında ve mevcut düzenlemelerin atlatılmasında sıklıkla kullanıldı.<sup>149</sup>

Özel sektör tarafından kaynak aktarım mekanizması olarak kullanılan bankalar, kamu sektörü tarafından da bütçe finansman aracı olarak sıklıkla kullanıldı ve buna bağlı olarak meydana gelen problemler, Kasım 2000 Krizinden önce doruğa ulaştı. Krizden hemen önce yaşanan Demirbank olayı, düzenleyici otoritenin içinde bulunduğu çıkmazın ve sektördeki durumun anlaşılabilmesi açısından çarpıcı bir örnekti.

1953 yılında kurulan Demirbank sektörde faaliyet gösteren köklü bir ticari bankaydı. 1994 Krizi'nden sonra banka hızlı bir yükselişe geçti ve 1994 yılında sahip olduğu aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı %1,8 iken, 1999 yılında %4,5'e yükseldi. Demirbank'ın olağandışı büyümesinin arkasında yatan temel faktör, çok kısa vadeli gecelik repolarla elde ettiği kaynakları uzun vadeli kamu kağıtlarında değerlendirmesiydi.<sup>150</sup> Banka, İMKB'nin repo piyasasındaki işlem hacminin %80'ini gerçekleştirmesinin yanı sıra, devlet tarafından ihraç edilen toplam iç borçlanma senetlerinin %18'ine sahipti.<sup>151</sup> Düzenleyici otoritelerden biri olan Hazine'nin, bütçe finansmanı amacına zımni bir şekilde katkı sağlayan bankanın, patlamaya hazır yüksek risk-yüksek getiri stratejisinin farkında olan düzenleyici otoriteler, bu duruma karşı tepkisiz kaldılar. Çünkü bankaya herhangi bir müdahalede bulunulması iç borçlanma

---

\* Kıyı bankacılığı, genel olarak ülke dışından sağlanan fonların yine ülke dışında kullandırılmasını amaçlayan bir bankacılık türü olarak tanımlanmaktadır. Kıyı bankacılığı, vergisel avantajlar sağlamak, banka bilançolarını makyajlamak, fiktif kar yaratmak, açık pozisyonla ilgili rasyoları tutturmak ve grup şirketlerine dolaylı kaynak aktarmak gibi çeşitli amaçlarla kullanılmıştır. (TMSF, s. 265)

\*\* Paralel krediler, banka sahibi iki grubun aralarında anlaşarak, anapara, vade, faiz oranı konularında birebir aynı şartlarda olmak üzere, birbirlerinin grup şirketlerine veya iştiraklerine karşılıklı olarak kredi kullandırması esasına dayanır. (TMSF, s. 258)

<sup>149</sup> Ergüneş, ss. 313-316

<sup>150</sup> Alper ve Öniş, "Soft Budget Constraints, Government Ownership of Banks and Regulatory Failure: The Political Economy of the Turkish Banking System in the Post-Capital Account Liberalization Era", pp. 16-17

<sup>151</sup> Tartan, s. 285



piyasaının da çökmesi demektir. Nihayetinde faiz yükselişi sonucunda kamu kağıtlarının değer kaybetmesiyle likidite sıkıntısı yaşayan bankaya, sektörde faaliyet gösteren iki büyük bankanın (Akbank ve Garanti Bankası), kredi vermeyi durdurması sonucunda banka iflas etti ve Kasım 2000 Krizi sonrasında TMSF'ye devredildi.<sup>152</sup>

Düzenleyici kurumların kendi içerisinde yaşamış oldukları çıkar çatışmalarının yanı sıra -Hazine, TCMB, SPK, Başbakanlık, Maliye Bakanlığı gibi- birçok kurumun denetim ve gözetim sürecinde yer alması uygulamada çok başlılık yarattı. Mevcut parçalı sistemde bankaların düzenleyici süreçteki birçok kuruma raporlama yükümlülüğünün olması, muhasebe ve bağımsız denetim standartlarının uygulamadaki farklılıkları gibi unsurlar, başta düzenleyici arbitrajı olmak üzere birçok sorunun meydana gelmesine neden olarak düzenleme etkinliğinin bozulmasına yol açtı.<sup>153</sup>

Düzenleyici otoritede yaşanan çıkar çatışmaları ve parçalı bir yapıya sahip olan düzenleyici sürecin siyasallaşması, bağımsız düzenleyici bir kuruma olan gerekliliği açıkça ortaya koyuyordu. Bankacılık sektöründe bağımsız bir düzenleyici kurumun oluşturulmasına yönelik ilk çabalar\* çok önceleri gerçekleşmişti fakat başarısızlıkla sonuçlanmıştı.<sup>154</sup> Bankacılık sektöründeki istikrarsızlıkların devasa boyutlara ulaşması sonucunda, uluslararası kuruluşlardan gelen kapsamlı düzenleyici reformu baskılarına daha fazla karşı koyamayan Hükümet, 1999 yılında BDDK'yı kurmak zorunda kaldı.

BDDK'nın tam olarak faaliyete geçmesiyle, bankacılık sektörüne ilişkin düzenlemelerde ve denetimlerde siyasi müdahalelerin etkinliğinin önceki dönemlere nispeten daha az olacağı bilinen bir gerçektir. Buna karşın Bakanlar Kurulu'nun, BDDK'nın yönetim kurulu üyelerini atama yetkisine sahip olması, kurumun dolaylı yoldan da olsa siyasi müdahalelere maruz kalmasına neden oldu.<sup>155</sup> Koalisyon Hükümetini oluşturan partilerin, bankacılık sektörü üzerindeki kontrol gücünü kaybetmek istememesi,

---

<sup>152</sup> Alper ve Öniş, "Soft Budget Constraints, Government Ownership of Banks and Regulatory Failure: The Political Economy of the Turkish Banking System in the Post-Capital Account Liberalization Era", pp. 16-18

<sup>153</sup> BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, s. 16

\* 1988 yılında IMF, Dünya Bankası ve TCMB'nin ileri gelen yöneticilerinin desteğiyle birlikte, TCMB bünyesinde bağımsız düzenleyici ve denetleyici otoritenin kurulması dönemin Hükümetine teklif edilmişti. Buna karşın teklif, TCMB ile Hazine arasında bir "güç savaşına" dönüştü. Hazine'de çalışan bürokratların Hükümet üzerinde daha etkili olması ve Hükümetin bankaları kontrol etme gücünü bağımsız bir otoriteye devretmek istememesi sonucunda bu teklif Hükümet tarafından reddedildi. (Ganioğlu, p. 375)

<sup>154</sup> Ganioglu, pp. 374-375

<sup>155</sup> Alper ve Öniş, "Soft Budget Constraints, Government Ownership of Banks and Regulatory Failure: The Political Economy of the Turkish Banking System in the Post-Capital Account Liberalization Era", pp. 22

BDDK'nın yönetim kurulu üyelerinin atanmasında uzlaşımın sağlanamamasına ve IMF ile ciddi gerilimlerin yaşanmasına neden oldu.<sup>156</sup> 1999 yılının sonunda faaliyete geçmesi planlanan BDDK, Eylül 2000'den önce tam kapasiteyle faaliyete başlayamadı. Yaşanan bu 9 aylık gecikme süresince, -düzenleyici toleransından kaynaklanan- sektördeki bozulmalar giderek arttı. Faaliyete başlandığında ise Kasım 2000 Krizi'ni engellemek için çok geç kalınmıştı.<sup>157</sup>

Krizin meydana gelmesinden kısa bir süre önce kurulan BDDK, bankacılık sektöründe birçok problemle karşı karşıya kaldı. Bankaların tabi oldukları sermaye yeterlilik oranları, bu problemlerin en önemlilerindendi.<sup>158</sup> Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından olan Fitch'in Mayıs 2002'de yayınlamış olduğu rapora göre, sektörde faaliyet gösteren çoğu bankanın sermaye yeterlilik rasyosu uluslararası standartlara göre pek çok açıdan yetersizdi. Banka bilançolarında sorunlu kredilerin görece yüksek payı, bağlı gruplara verilen aşırı krediler, bankacılık sektöründeki artan sistemik risk, bankaların taşınmazlara ve sabit varlıklara yapmış oldukları yüksek yatırımlardan dolayı zayıflayan serbest sermaye gibi unsurların bileşimi, sermaye tabanındaki katkı sermayesinin payının artmasına yol açıyordu. Bu bağlamda makro ihtiyati yaklaşımın gerekliliklerinden olan sermayenin kalitesine yeterince önem verilmemişti. Dolayısıyla bankalar nicel olarak sermaye yeterliliği rasyosunu sağlamalarına karşın, sahip oldukları sermayenin kalitesi yaşanabilecek muhtemel kayıpları absorbe edebilmeye muktedir değildi.

Sermayenin kalitesinin bozulmasının yanı sıra, sermaye yeterlilik rasyosu hesaplamalarında bazı hatalar ve hileli işlemler mevcuttu. Türkiye'nin kredi notunun "B" olduğu bir ortamda, -bankaların bilançolarında yüksek paya sahip olan- kamu kağıtlarının risk derecelerinin sıfır olarak hesaplanmasıyla sağlıklı sonuçlara ulaşmak olanaksızdı. Bununla birlikte BDDK'nın, banka sermayesinin %10'u veya daha fazlasına sahip olan hissedarlara verilen kredilerin sermaye tabanından düşülmesini öngören düzenlemesi yeterince kısıtlayıcı değildi. Büyük hisseye sahip gruplar, hisselerini bireysel şirketlere dağıtarak bu düzenlemeyi rahatlıkla atlatabiliyorlardı. Bunun sonucunda bankaların

---

<sup>156</sup> Sönmez, p. 12

<sup>157</sup> Ganioglu, p. 375

<sup>158</sup> Cunningham, p. 47

sermaye tabanı, sermaye rasyosu hesaplamalarında olması gerekenden daha yüksek çıkıyordu.<sup>159</sup>

BDDK'nın çözmek zorunda olduğu bir diğer problem sorunlu bankalardı. Faaliyete geçtiği andan itibaren BDDK, bu bankalara çok hızlı ve sert bir şekilde müdahalede bulundu. Sorunlu bankaların sahiplerinin tutuklanması ve cezai soruşturmaların başlatılması sektörün imajına ve piyasalardaki güven ortamına ciddi zararlar verdi. Bunun yanı sıra bankalara açık pozisyonlarını yıl sonuna kadar yasal sınırlara indirmesi için baskı yapılması, döviz talebinin ciddi ölçüde yükselmesine ve döviz rezervlerinin erimesine neden oldu.<sup>160</sup>

Zayıf bütçe kısıtları, düzenleyici otoritede yaşanan çıkar çatışmaları ve düzenleyici sürecin siyasallaşmasıyla, 1990'lı yıllar boyunca bankacılık sektöründe uygulanan regülasyonlarda etkinlik ve istikrar sağlanamadı. Regülasyonun Özel Çıkar Grupları ve Rant Kollama Teorilerinin öngördüğü sonuçlara benzer durumlar sıklıkla meydana geldi. Hükümetlerin, yurt dışından doğrudan borçlanabilme imkanının olmadığı bir ortamda - politikacıların oy maksimizasyonu amaçlarının doğal sonucu olan- zayıf bütçe kısıtlarını sürdürebilmesi, bankacılık sektörünün sahip olduğu fonlara bağlıydı. Bu doğrultuda bütçe finansmanını sağlamak zorunda olan Hükümetler, sahip oldukları düzenleyici gücü, kamu yararını göz ardı ederek bankacılık sektörünün lehine imtiyazlar oluşturacak şekilde kullandılar. Diğer taraftan sistemik riskin azaltılmasına yönelik tasarlanan ihtiyati düzenlemelerin uygulanmasında ise baskı ve çıkar gruplarının da etkisiyle düzenleyici toleranslarının kullanılması tercih edildi. Bankaların riskli faaliyetlerine olanak sağlayan düzenleyici çevrede mevduatların tamamına devlet güvencesi verilmesi, bankaları bağlı buldukları sermaye gruplarına kaynak aktarma aracına dönüştürdü. Bu bağlamda 1990'lı yıllar boyunca devlet-banka-firma üçgeninde şekillenen rant kollamacı koalisyon, ekonomik büyüme, devlet hazinesi ve sistemik istikrar açısından meydana getirdiği maliyetlerin yanı sıra düzenleyici çevrenin gelişimini de sekteye uğrattı.<sup>161</sup>

---

<sup>159</sup> Edward Thompson, Botan Berker ve Gordon Scott, "Turkish Bank Capital Adequacy-Too Little, Too Late", **Fitch Ratings**, May 2002, p. 1-3

<sup>160</sup> Tunç, pp. 45-46

<sup>161</sup> Bakır ve Öniş, "The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post-Washington Consensus", p. 83

### 3. 2002 ve Sonrası Dönem: Yeniden Yapılandırma Dönemi

S. Fischer'a göre sistemik bankacılık krizlerinin yönetimi genellikle üç aşamalı bir süreçte gerçekleşir. İlk aşamada, kısa vadede ödemeler dengesinin istikrarı sağlanarak yaşanan panik önlenmeye çalışılır. Bu aşamada, koruyucu regülasyon araçları olan son borç verme mercii olma, mevduat sigortası ve kapsamlı devlet garantilerinin kullanımına başvurulur. İkinci aşamada, finansal kurumların çözümlenmesine ve finansal sistemin yeniden yapılandırılmasına odaklanılır. Ödeme güçlerini kaybetmiş bankaların sistem dışına çıkarılması, likidite sıkıntısı yaşayan bankaların sermaye yapılarının yeniden düzenlenmesi, sorunlu aktiflerin çözümlenmesi, bankacılık sektörü için uygun yasal ve kurumsal çerçevenin oluşturulması bu aşamada ön plana çıkan konulardır. Son aşamada ise yeniden yapılandırma çabalarının sonuçları gözlenmekte ve sistem normal hale getirilmeye çalışılmaktadır.<sup>162</sup>

Kriz sonrası ciddi belirsizliğin hakim olduğu Türk Bankacılık Sektöründe, Fischer'ın ifade ettiği, benzer bir süreç şekillendi. İlk etapta yaşanan paniğin durdurulmasına yönelik önlemler alındı ve bu süreçte üç aşamalı bir strateji izlendi. İlk aşamada, dalgalı kur rejimi ile birlikte döviz rezervleri tükenme noktasına gelen TCMB'nin ödemeler sisteminin kesintisiz çalışmasının temini ve menkul kıymet ve para piyasalarındaki istikrarın tesisi sağlanmaya çalışıldı. TCMB, kamu ve TMSF bankalarını repo işlemleri vasıtasıyla doğrudan fonladı. Kısa vadeli faizlerin TCMB politika faizleri paralelinde oluşması sağlandı ve para piyasası faizlerinin ilan edilen bandın dışına çıkmamasına gayret gösterildi. İkinci aşamada, söz konusu bankaların para piyasaları ve mevduat faizleri üzerinde yaratmış olduğu baskıdan kaynaklanan problemin kalıcı bir şekilde çözümü hedeflendi. Bu doğrultuda 2001 yılının Nisan ayında Hazine, TCMB ile koordineli bir biçimde, kamu bankalarının görev zararları ile TMSF bünyesindeki bankaların sermaye açıkları karşılığında söz konusu bankalara devlet tahvili verdi. Ayrıca yaşanan krizin ulusal ölçekte bulaşma riskini sınırlandırmak amacıyla, TMSF bünyesindeki bankaların uluslararası yükümlülükleri TMSF tarafından karşılandı. Kriz yönetiminin üçüncü aşamasını ise Hazine'nin iç borç takas işlemleri oluşturdu. Bankacılık sisteminin risklerini azaltmak ve borçların vadesini uzatmak amacıyla Haziran ayında Hazine, kısa vadeli TL cinsi tahvillerin uzun vadeli ABD dolarına endeksli ve uzun vadeli TL cinsi

<sup>162</sup> Stanley Fischer, "Financial Sector Crisis Management", <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/061401.htm>. (07.05.2013)

tahvillerden oluşan bir paket ile takasını gerçekleştirdi. Bankalardaki mevcut DİBS'leri kamuya iade edildi, bunun karşılığı olarak üçte biri TL ve geriye kalan üçte ikisi döviz karşılığı olmak üzere 6,6 milyar dolarlık DİBS vadeleri uzatılarak yenilendi. İç borç takası neticesinde iç borcun vadesi 5,3 aydan 37,2 aya uzatıldı.

Gerçekleşen parasal genişleme paralelinde, -sermaye kaçışları ve güven kaybı nedeniyle- yaşanan dolarizasyon ve piyasalardaki döviz açık pozisyonları kurlar üzerinde ilave baskıya neden oldu. Bu nedenle TCMB, dalgalı kur rejimiyle tutarlı bir biçimde ihale yöntemi ile programlı döviz satışlarına Temmuz ayında başladı. Böylelikle dalgalı kur rejiminin işleyişi bozulmadan bankalara ihtiyaç duydukları döviz likiditesi sağlanmış oldu.<sup>163</sup>

Ekonomide yaşanan kısa süreli istikrarı kalıcı bir hale getirebilmek için, krizlerle sona eren programın yerine yeni bir ekonomik program ihtiyacı giderek daha belirgin hale geldi. Bu doğrultuda, uygulanacak programın itibarının güçlendirilmesi amacıyla ekonomi yönetiminde değişikliklere gidildi.\* Ekonominin idaresi Dünya Bankası başkan yardımcılığı yapmış olan Kemal Derviş'e bırakıldı. Programın uygulanması ve TCMB'nin tükenen rezervlerini arttırmak amacıyla IMF'den 19 milyar dolar tutk arında edestek sağlandı. Nihayetinde Derviş önderliğinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP)\*\* Mayıs 2001'de uygulanmaya başlandı.<sup>164</sup>

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri ekonomiye ağır tahribatlar vermişti. Buna karşın krizler, Hükümetlerin ekonomi politikalarında ve düzenleyici süreçte yapılan hataları ve finansal sektördeki rant kollamacı faaliyetlerin neden olduğu "gizlenmiş" bozulmaların ortaya çıkmasına ve güvenli ve sağlam bir finansal sistemin oluşturulması

---

<sup>163</sup> BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, ss. 32-33

\* Kriz sonrası dönemde TCMB Başkanı Gazi Erçel, Hazine Müsteşarı Selçuk Demiralp, BDDK Başkanı Zekeriya Temizel ve bir kamu bankası olan Halk Bankası'nın Genel Müdürü Yenal Ansen görevlerinden istifa ettiler. (BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, s. 33)

\*\* GEGP'nin ana unsurları: a) Enflasyonla etkin mücadeleyi ve fiyat istikrarını sağlayacak bir para politikası uygulamak, b) Disiplinli bir maliye politikası uygulamak, c) Başta bankacılık sektörü olmak üzere, finansal sektörün mali yapısını güçlendirmek, d) Ekonominin bütün birimlerinde etkinlik, esneklik ve şeffaflık sağlayacak yapısal düzenlemeleri gerçekleştirmek olarak belirlenmiştir. (TBB, **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi "1958-2007"**, s. 36)

<sup>164</sup> Hugh Bredenkamp, Mats Josefsson ve Carl-Johan Lindgren, "Turkey's Renaissance: From Banking Crisis to Economic Revival", **Successes of The International Monetary Fund: Untold Stories of Cooperation At Work**, Eds. Eduard Brau ve Ian McDonald, Palgrave Macmillian, 2009, p. 67

için bir fırsat penceresinin açılmasına yardımcı oldu.<sup>165</sup> Bununla birlikte Derviş'in söylemlerinde, “yaşanan krizin bankacılık sektöründeki problemlerin sonucu olduğunu” sıklıkla ifade etmesi, finansal sektörün yeniden yapılandırılmasının istikrar programının merkezinde olduğunun göstergesi niteliğindedir.

GEGP çerçevesinde BDDK tarafından hazırlanan Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı (BSYYP) 15 Mayıs 2001'de uygulamaya kondu. Programın iki temel ayağı vardı. İlki, bankacılık sektörünün finansal ve operasyonel yapısının güçlendirilmesi, diğeri ise bankacılık sektöründeki gözetim ve denetimin etkinliğini arttıracak, sektörü daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak yasal ve kurumsal düzenlemelerin oluşturulmasıydı.<sup>166</sup>

### 3.1. Finansal ve Operasyonel Yapılandırma

İç ve dış şoklara dayanıklı ve uluslararası ölçekte rekabet edebilir bir bankacılık sektörüne geçişi amaçlayan ve sektördeki aracılık fonksiyonunun etkinliğini arttırmaya odaklanan BSYYP'de öncelik, yaşanan krizlerin bankacılık sektöründe yaratmış olduğu tahribatın giderilmesi ve sistemin -zayıf bankalardan temizlenerek- sağlam bir temel üzerine inşa edilmesiydi. Bu doğrultuda kamu bankalarının finansal ve operasyonel açıdan yeniden yapılandırılmasına, TMSF bünyesindeki bankaların en kısa sürede çözümlenmesine ve özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşturulmasına yönelik adımlar atıldı.

**a. Kamu Bankaları:** Kamu bankalarının yeniden yapılandırılmasına finansal alanda başlandı. Finansal yapılandırmadaki temel amaç, kamu bankalarını sistem içerisinde bir istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarmaktı. Bu doğrultuda, görev zararı alacaklarının tasfiyesi, kısa vadeli yükümlülüklerin azaltılması, sermaye desteği sağlanması, mevduat faizlerinin piyasa faizlerine uyumlu hale getirilmesi ve kredi portföyünün etkin yönetimi alanlarında yoğunlaşıldı.<sup>167</sup>

Mali yapıları önemli ölçüde bozulan kamu bankalarının sermaye yapılarının güçlendirilmesi ve mali açıdan yeniden yapılandırılmaları için kamudan önemli bir kaynak aktarımı yapıldı. Bu çerçevede, 2001 yılsonu itibariyle kamu bankalarına, görev zararı

<sup>165</sup> Nusret Çetin, “Enforcement of Prudential Standarts in Turkish Banking Law”, *Journal of Money Laundering Control*, Vol. 14, No. 3, 2011, p. 254

<sup>166</sup> BDDK, *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı*, s. 13

<sup>167</sup> BDDK, *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi*, ss. 38-39

alacaklarının tasfiyesi ve menkul kıymete bağlanması ve sermaye desteği sağlanması içeren 21,9 milyar dolar tutarında kaynak aktarımı gerçekleştirildi.<sup>168</sup>

Operasyonel yapılandırma çerçevesinde, kamu bankalarının bakanlıklarla olan bağlantıları kesildi.<sup>169</sup> Bu doğrultuda kriz döneminde bankacılık işlevlerini yerine getiremez hale gelen Ziraat Bankası, Halk Bankası ve Emlak Bankası çıkarılan kanunla anonim şirket statüsüne kavuşturuldu. Böylelikle bu bankaların tabi oldukları yasal istisnalar kaldırılarak özelleştirme hedefinin yolu açıldı. Ziraat ve Halk Bankalarının idaresi ortak yönetim kuruluna devredildi ve kurula kamu bankalarını yeniden yapılandırmaya ve özelleştirmeye hazırlama yetkisi verildi.

Sektör içinde 2000 yılı itibarıyla %3,5 aktif payına sahip olan Emlak Bankası'nın bankacılık işlemleri yapma ve mevduat kabul etme izni 3 Temmuz 2001 tarihinde kaldırıldı ve bu banka, şubeleriyle birlikte 9 Temmuz 2001'de Ziraat Bankası'na devredildi. Bunun yanı sıra TMSF bünyesindeki Pamukbank ise 10 Kasım 2004 tarihinde Halkbank'a devredildi. Kamu sermayeli bankaların şube sayısının azaltılması ile ihtiyaç fazlası personelin diğer kamu kuruluşlarına devredilmesi amacıyla 2000-2003 döneminde toplam şube sayısında %33, personel sayısında da %50 oranında azalma gerçekleştirildi.<sup>170</sup>

**b. TMSF Bankaları:** Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerinin çözümlenmesinde önemli bir role sahip olan TMSF, BDDK tarafından yeniden yapılandırma programı çerçevesinde sıklıkla kullanıldı.<sup>171</sup> 1997-2002 yılları arasında mali bünyeleri zayıflayan ve yükümlülüklerini karşılayamayan 20 sorunlu banka BDDK kararıyla, faaliyet izni kaldırılarak veya temettü hariç ortaklık hakları ile TMSF'ye devredildi. Bu süreçte 20 bankanın toplam yükümlülükleri 25,8 milyar dolar iken, geri ödenmeyen krediler, sermaye piyasasındaki ve döviz piyasasındaki işlem zararlarından oluşan toplam zararların tutarı 13,6 milyar dolardı.<sup>172</sup>

Temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi fona devrolan bankaların çözümlenme sürecinde öncelikli olarak yönetim ve denetim kurulları değiştirildi ve bu yönetim kadrolarına TMSF tarafından atamalar yapıldı. Bankalara atanan yeni yöneticiler bankanın mali bünyesinin güçlendirilmesine yönelik faaliyetlerde bulundular. Bu

<sup>168</sup> TBB, **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi "1958-2007"**, s. 42

<sup>169</sup> Bredenkamp, Josefsson ve Lindgren, p. 71

<sup>170</sup> BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, ss. 40-41

<sup>171</sup> Cunningham, p. 49

<sup>172</sup> Yay ve Yay, p. 61

doğrultuda Fon bankalarına, TCMB yükümlülüklerinin kaldırılması, \* mevduat yapılması, \*\* ihtiyat aktarılması, \*\*\* sorunlu aktiflerinin devralınması gibi yollarla kaynak aktarımı sağlandı.<sup>173</sup> 1994-2009 döneminde Fon bankalarına -Hazineden borçlanmak suretiyle- TMSF tarafından 30,2 milyar dolar kaynak aktarımı gerçekleştirildi.<sup>174</sup> Bankaların mali yapılarının güçlendirilmesini takiben çözümleme süreci, banka hisselerinin üçüncü kişilere satışı, başka bankaya devri veya birleştirilmesi gibi yöntemlerle sisteme geri kazandırılması veya tasfiyesi ile devam etti.

Çözümleme sürecinin başarıya ulaşabilmesinde süre ve maliyet dengesinin kurulmasının rolü büyüktür. Çözümleme operasyonlarının başlangıcında -sistemik risk tehlikesinin olduğu durumlarda- süre ve maliyet birbirine zıt iki unsur iken, finansal istikrara ve sisteme duyulan güvene ilişkin tehditler bertaraf edildiğinde bu iki unsur arasındaki ilişki doğru orantılı bir yapıya bürünmektedir. Varlıkların değerini kaybetmeden sisteme geri kazandırma amacıyla minimum sürede gerçekleştirilen operasyonlar geri kazanımı arttırarak maliyeti düşürmektedir.

Türkiye'deki banka çözümlemeleri süre ve maliyet yönünden incelendiğinde sistemik risk endişesiyle toplu çözümlere gidildiği ve sisteme duyulan güvenin sürdürülmesi için Fon bankalarının tüm yükümlülüklerine garanti verildiği görülmektedir. Diğer bir ifadeyle sistemik kriz tehdidinden dolayı kamu otoritelerinin maliyet planlaması yapması mümkün olmamıştır.<sup>175</sup> Bu bağlamda TMSF bünyesindeki bankalar için çözümleme süresi 12 ay olarak planlanmış, -iflas ve iradi tasfiyeler dışında- 18 bankanın çözümleme süresi ortalama 15,5 ay sürmüştür.<sup>176</sup> 31 Aralık 2010 itibariyle Fonun bankalara aktarmış olduğu kaynaklar ve diğer çözümleme giderlerinden oluşan toplam

---

\* TCMB yükümlülüklerinin kaldırılması, Fon bankalarının kanuni karşılık yükümlülüklerinin sıfıra düşürülmesi, TCMB nezdindeki munzam karşılıkların bankalara iade edilmesi, döviz açık pozisyonundan doğan cezai faizlerin kaldırılmasını ifade etmektedir. (TMSF, s. 282)

\*\* Fon tarafından bankaya mevduat olarak nakit veya DİBS konulmuş, mevduata verilen faizler de banka bünyesinde bırakılmıştır. (TMSF, s. 282)

\*\*\* Bankanın faaliyetlerine devam edebilmesi için ihtiyaç duyulan nakit veya DİBS gibi varlıkların, ihtiyari yedek akçe olarak bankalara aktarılmasıdır. (TMSF, s. 283)

<sup>173</sup> TMSF, ss. 277-285

<sup>174</sup> BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, s. 44

<sup>175</sup> TMSF, ss. 286-327

<sup>176</sup> Rıdvan Çabukel ve Sanem Frisch, "Deposit Insurance and Bank Resolution in Turkey Regulation and Experience", **Regulation and Competition in the Turkish Banking and Financial Markets**, Eds. Tamer Çetin ve Fuat Oğuz, Nova Science Publishers, New York, 2012, p. 155



çözümleme maliyeti 30,4 milyar dolar iken, toplam geri kazanım tutarı 19,7 milyar dolardır.<sup>177</sup>

**c. Özel Bankalar:** Krizden kısa bir süre önce kredi sınıflandırması, tedarik kuralları ve genel risk sınırlamalarının katı bir şekilde uygulanmaya başlanmasından dolayı geri ödenmeyen kredilerin seviyesinin krizle birlikte tüm bankalar için artması bekleniyordu. Nitekim kriz esnasında bazı büyük bankaların finansal durumları güçlenirken, diğer birçok özel banka -TL'nin değer kaybından ve yüksek faizlerden dolayı- ciddi kayıplar yaşadı ve mali sisteme karşı genel bir güvensizlik meydana geldi.<sup>178</sup>

Finansal krizleri takip eden süreçte bankacılık sektöründeki güven ve istikrarı tesis etmek, etkinliği sağlamak ve rekabetçi bir piyasa oluşturmak amacıyla BDDK, Hazine, TCMB ve Maliye Bakanlığı işbirliği yaparak, uzun vadeli tasarrufları özendirerek, bankaların birleşme ve devirlerini ve sektörde öz kaynak artışını teşvik eden çalışmalara başladı. Bu çerçevede kriz nedeniyle öz kaynakları erozyona uğrayan ve düşük enflasyon ortamında öz kaynağa dayalı faaliyette güçlük çeken bankaların önlerindeki vergi engelleri kaldırıldı. Bankaların ve iştiraklerinin devir ve birleşmeler yoluyla yeniden yapılanmaları için yasal düzenlemeler ve vergi teşvikleri getirildi.

Birleşme ve devirlerde, sektördeki rekabeti bozucu unsurları engellemek amacıyla devir ve birleşmeye konu bankaların toplam aktiflerinin sektör içerisindeki paylarının %20'sini geçmemesi kaydıyla 4054 Sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanunun bazı maddeleri uygulanmadı. Yasal çerçevede getirilen teşviklere ek olarak, yeni ekonomik ve finansal ortamda bankacılık sektörü de gönüllü olarak konsolidasyona yöneldi. Söz konusu dönemde devir ve birleşmelere konu olan bankaların toplam aktif büyüklük tutarı 26,5 milyar dolara ulaştı. Artan enflasyon ve faiz oranlarındaki gerilemeyle birlikte bankaların daralan kar marjlarına paralel olarak konsolidasyonla oluşan ölçek ve kapsam ekonomileri, pazar ve müşteri bakımından rekabetin artmasına katkı sağladı.

2001 yılında ulusal ve küresel alanda yaşanan olumsuz gelişmelerle birlikte ekonomik faaliyetlerde yaşanan daralma sonucunda kredilerin takibe dönüşüm oranı, yılın ikinci çeyreğinden itibaren önemli ölçüde arttı. Yaşanan bu olumsuzlukların sektör üzerindeki etkilerinin sınırlandırılması, yabancı yatırımcılarda oluşan tedirginliğin

---

<sup>177</sup> TMSF, ss. 330-334

<sup>178</sup> Bredenkamp, Josefsson ve Lindgren, p. 71

giderilmesi ve reel sektörde olabilecek yansımaların ortadan kaldırılması için finansal ve reel sektörü birlikte ele alacak yeni çözüm stratejisinin uygulanmasına karar verildi. Bu amaçla BSYYP üç yeni araçla güçlendirildi. Bu araçlar;<sup>179</sup>

- i. Yaşanan krizler nedeniyle bankaların erozyona uğrayan sermaye yapılarının güçlendirilmesi,
- ii. Ödeme gücünü kaybeden reel sektör şirketlerinin faaliyetlerini sürdürmesine imkan sağlayacak borç yapılandırma sistemlerine işlerlik kazandırılması,
- iii. Bankaların aktiflerini likit hale getirmek amacıyla varlık yönetim şirketlerinin kurulmasıydı.

31 Ocak 2002'de yürürlüğe giren ve Bankalar Kanunu'na ilave edilen geçici 4. Madde uyarınca, program kapsamındaki 25 özel banka üç aşamalı denetimden\* geçti ve söz konusu bankaların 2001 yılsonu itibariyle gerçek mali durumlarını ortaya koyan standart raporlar hazırlandı. Sermaye ihtiyacı olduğu saptanan özel sermayeli ticari bankalardan öncelikle sermaye artırıma gitmeleri istendi. Sermaye artırımına gidemeyen bankalara bir defaya mahsus olmak üzere sermaye katılım veya sermaye benzeri kredi temini şeklinde destek sağlanabilmesine olanak tanındı. Sermaye yeterliliği rasyosu negatife dönen bankalar TMSF'ye devredildi.<sup>180</sup>

### **3.2. Finansal Sistemde Düzenleyici Yapının Geliştirilmesi**

Bankacılık sektörünün etkin ve istikrarlı bir yapıya kavuşturulması amacıyla, BSYYP çerçevesinde ihtiyati regülasyonları güçlendiren bir dizi düzenleme gerçekleştirildi. Düzenlemeler, mevduat sigortası, sermaye yeterlilikleri ve genel risk sınırları gibi kriz dönemlerinde ön plana çıkan konular üzerinde yoğunlaşsa da sektörün uzun vadeli istikrarına ve etkinliğine katkı sağlayan muhasebe standartları, bağımsız denetim ve kurumsal düzenlemeleri de kapsamaktaydı.

**a. Koruyucu Regülasyon Araçlarını ve Kurumsal Çerçeveyi Güçlendirmeye İlişkin Düzenlemeler:** Kurumsal yapıyı geliştirmeye yönelik ilk düzenleme 25 Nisan 2001

<sup>179</sup> BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, ss. 53-56

\* Denetimin ilk aşamasında bankaların 2001 yılsonu itibariyle bilançoları bankanın çalıştığı bağımsız denetim kuruluşuna denetletildi. İkinci aşamada, BDDK'nın atadığı bir başka bağımsız denetim kuruluşuna aynı bilançolar bir kez daha denetlendi. Üçüncü aşamada, sonuçlar BDDK'nın bünyesinde çalışan bankalar yeminli murakıplarına da denetletildi. (Mahfi Eğilmez ve Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, Remzi Kitabevi, 9. Basım, İstanbul, Aralık 2005, s. 231)

<sup>180</sup> Kepenek ve Yentürk, s. 257

tarikh ve 4651 Sayılı Kanun ile TCMB'nin bağımsızlığının güçlendirilmesi oldu. Kriz dönemlerinde son borç verme mercii fonksiyonuna sahip olan TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu vurgulandı ve bu amaca yönelik para politikasını ve kullanacağı diğer para politikalarını doğrudan kendisinin belirleyeceği ifade edildi. Bununla birlikte TCMB'ye finansal istikrara katkıda bulunma görevi de verildi. Bankanın para politikası amaçlarında çatışma yaşamaması ve kriz dönemlerinde artan sistemik riski azaltmak amacıyla yapacağı müdahalelerin enflasyonist baskılara yol açmaması için, finansal istikrara yapılacak katkının fiyat istikrarı amacıyla çelişmemesi şart koşıldı.<sup>181</sup>

Koruyucu regülasyon araçlarından bir diğeri olan mevduat sigortasına ilişkin düzenlemelere kriz öncesi dönemde başlandı. 1990'lı yıllarda devasa boyutlara ulaşan ahlaki zafiyet problemini azaltmak amacıyla -geç kalınmış olsa da- tasarruf mevduatının sigorta kapsamına sınırlama getirildi. 31 Mayıs 2000 tarihli ve 2000/682 Sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla, 1 Ocak 2001'den sonra açılacak hesapların 50 bin TL'lik bölümünün sigorta kapsamında olması öngörüldü. Buna karşın Kasım 2000 Krizinin hemen ardından yapılan 6 Aralık 2000 tarihli Hükümet açıklamasında, Türkiye'deki mevduat bankalarından olan alacaklara geçici garanti verildiğinin duyurulması ile bu kararın uygulanması 5 Temmuz 2004 tarihine kadar ertelendi.<sup>182</sup>

Mevduat sigortası uygulamasının kurumsal yapısını güçlendirmek amacıyla önemli düzenlemeler gerçekleştirildi. Bu doğrultuda 12 Aralık 2003 tarih ve 5020 Sayılı Bankalar Kanunu ile önceleri idare ve temsili BDDK tarafından yerine getirilen TMSF'ye bağımsız bir kurum hüviyeti kazandırıldı.<sup>183</sup>

Mevduat sigortasındaki prim sistemine ilişkin kapsamlı değişiklikler 2003 yılında yapıldı. Sistemi riske daha duyarlı hale getiren risk esaslı prim uygulamasına geçildi. Tasarruf mevduatı sigorta primlerinin tutarı, bankaların mevduatları toplamının binde 12,5'i olan temel prim oranı ve 5 risk faktörüne\* göre hesaplanan tutarın ilavesiyle elde edilen toplam olarak düzenlendi. 2004 yılında temel prim oranı binde 15'e çıkarıldı.<sup>184</sup> 1 Kasım 2005 tarihinde yürürlüğe giren 5411 Sayılı Kanunla birlikte sigorta prim oranının

---

<sup>181</sup> BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, ss. 56-61

<sup>182</sup> TMSF, ss. 84-86

<sup>183</sup> BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, s. 61

\* 5 Risk faktörü; sermaye yeterlilik rasyosu, döviz açık pozisyon rasyosu, bağlı kredi rasyosu, geri ödenmeyen krediler rasyosu ve serbest sermaye rasyosundan oluşmaktadır. (Çabukel ve Frisch, p. 160)

<sup>184</sup> Çabukel ve Frisch, pp. 150-151

yıllık bazda sigortaya tabi tasarruf mevduatı ve katılım fonunun binde 20'sini aşamayacağı hükme bağlandı. Prim oranlarını farklılaştırma etkinliğinin zaman içinde azalmasıyla, 5 Mayıs 2008 tarihinde prim tarifesinde son bir değişikliğe gidildi. Kredi kuruluşlarının risk düzeylerine daha duyarlı ve bankaların risk iştahını frenlemeye yardımcı yeni bir model geliştirildi ve risk faktörü sayısı 14'e çıkarıldı.<sup>185</sup>

Mevduat sigortasıyla tazmin edilecek kayıpların azalması, hızlı ve etkin çalışan iflas çözüm mekanizmasına bağlıdır. Bu doğrultuda 2003 ve 2004 yıllarında BSYYP çerçevesinde İcra ve İflas Kanununda bazı değişiklikler yapıldı ve ilave hükümler getirildi. Değişikliklerle birlikte ekonomik varlığını devam ettirme ihtimali olan kurumların mal varlığını koruyucu önlemler alınmasına ve yeniden yapılandırılmalarının sağlanmasına çalışıldı. Ödeme gücünü kaybeden kurumların sistemden hızlı bir şekilde tasfiyesini sağlamak amacıyla alacaklıların ve borçluların karşılıklı hak ve yükümlülükleri düzenlendi.

BSYYP çerçevesinde sistemin işleyişinin etkinliğini arttırmak amacıyla yeni kurumlar ve kanunlar oluşturuldu. 7 Mart 2002 tarih ve 4487 Sayılı Kanun ile uluslararası gelişmeleri de dikkate alarak Türk muhasebe standartlarının geliştirilmesi amacıyla Türk Muhasebe Standartları Kurulu fiilen faaliyete başladı. Bunun yanı sıra doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesi, yabancı yatırımcıların haklarının uluslararası standartlar doğrultusunda korunması, yatırımların gerçekleştirilmesi için gerekli olan izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülmesi gibi düzenlemeleri kapsayan 4875 Sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımcılar Kanunu 17 Haziran 2003 tarih itibariyle yürürlüğe girdi.<sup>186</sup>

#### **b. Sermaye Yeterlilik Oranları ve Risk Yönetimine İlişkin Düzenlemeler:**

Sistemik riskin azaltılmasında başvurulan en önemli ihtiyati regülasyon aracı olan sermaye yeterlilik oranlarına ilişkin düzenlemelere, 2002 yılından itibaren ağırlık verildi. Bankaların sermaye tabanının risk ağırlıklı aktiflere oranı en az %8 olarak belirlendi. Genel kabul gören AB Direktifleri doğrultusunda bankaların sermaye tabanı, ana ve katkı sermayelerinin toplamı olarak kabul edildi. Sermayenin kalitesini arttırmak amacıyla ana sermayeyi aşan katkı sermayesi, sermaye hesaplamaları dışında bırakıldı. Bunun yanı sıra 5 yıldan daha uzun süreli sermaye benzeri borç katkı sermayesi olarak kabul edilirken, ana

<sup>185</sup> TMSF, ss. 87-89

<sup>186</sup> BDDK, *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi*, ss. 56-61

sermayenin %50'sini aşan sermaye benzeri borç hesaplamalara dahil edilmedi. Sermaye yeterliliği hesaplamalarına konsolide ve konsolide olmayan bazda piyasa riskleri de dahil edildi. Risk ağırlıklarını gösteren ek cetvel, repo işlemlerinin bilanço içinde izlenmesine imkan sağlayacak şekilde yeniden düzenlendi.

Basel-II ile getirilen hususlara ilişkin altyapı unsurlarının Türk Bankacılık Sektöründe de tesis edilmesi yönündeki çalışmalar bu dönemde hız kazandı. Bankalara, piyasa risklerinin ölçümünde risk ölçüm modelleri kullanma veya uygun içsel model geliştirme zorunluluğu getirildi. Herhangi bir risk ölçüm modeli kullanmayan veya standartlara uygun modele sahip olmayan bankaların Standart Metot ile Piyasa Riski Ölçüm Yöntemi\* kullanması şart koşuldu.<sup>187</sup> Risk yönetimini geliştirmek amacıyla geleneksel denetim yaklaşımından risk odaklı yaklaşıma geçildi. Böylelikle düzenlemelere dayalı denetimin yanında piyasa denetimi de önem kazandı. Muhasebe standartları, raporlama ve şeffaflığın artırılmasına yönelik uygulamalar, banka faaliyetlerinin daha kolay izlenmesi ve değerlendirilmesi amacıyla daha etkin hale getirildi. Haziran 2007'de operasyonel risk kaleminin sermaye yeterliliği hesaplamalarına dahil edilmesiyle Basel-II'ye ilişkin AB Direktiflerine kısmen uyumlu sermaye yeterliliği hesaplamasına geçilmiş oldu.<sup>188</sup>

Küresel finansal kriz, bankacılık ve finans sisteminin gelecekte karşılaşılabilecek krizlere karşı daha dirençli olmasını sağlamak amacıyla likidite, sermaye kalitesinin artırılması, konjonktürün dikkate alınması ve sermaye yükümlülüğünün artırılması gibi önemli reformların gerekliliğini ortaya koymuştur. Kamuoyunda Basel-III olarak bilinen söz konusu reformlar, -Basel-II gibi sermaye gereksinimi hesaplama usulünü tümünden değiştiren bir devrimden ziyade- Basel-II'nin küresel finansal krizdeki gözlemlenen eksikliklerini tamamlayan bir "ek düzenlemeler seti" niteliğindedir.<sup>189</sup> Bununla birlikte Basel III'ün, 2013 yılından başlayarak 2019 yılına kadar sürecek bir dönem içinde uygulanması Basel Komite üyesi ülkeler tarafından kararlaştırılmıştır.

---

\* Standart Metoda göre her bir risk kategorisi (faiz, kur, hisse senedi) için gerekli sermaye gereksinimi ayrı ayrı hesaplanmakta ve daha sonra bu tutarlar toplanarak toplam sermaye gereksinimi elde edilmektedir. (Thompson, Berker ve Scott, pp. 3-4)

<sup>187</sup> Thompson, Berker ve Scott, pp. 2-3

<sup>188</sup> TBB, **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi "1958-2007"**, ss. 47-48

<sup>189</sup> BDDK, **Sorularla Basel III**, ss. 1-4

Uluslararası gelişmelere paralel bir şekilde Türkiye’de de Basel-III’ün uygulanmasına yönelik çalışmalara 2010 yılından itibaren ağırlık verildi. Basel III’e geçişe ilişkin ilk düzenleme taslakları olan “Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik Taslağı” ve “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik Taslağı” 4 Şubat 2013 tarihi itibarıyla BDDK tarafından kamuoyunun görüşüne açıldı.<sup>190</sup>

**c. Giriş ve Faaliyet İzinlerine İlişkin Düzenlemeler:** 1990’lı yılların ikinci yarısından itibaren banka kaynaklarının bağlı bulunan sermaye grupları lehine istismarı ciddi bir problem haline geldi. Bu durumun yaşanmasında etkin düzenleyici ve denetleyici mekanizma yetersizliğinin yanı sıra sisteme girişler için gerekli olan lisansların politik kriterlere göre verilmesinin payı büyüktü. Bu bağlamda 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu ile birlikte bankaların faaliyet konuları, kuruluş ve faaliyet izni ve izin iptallerine ilişkin önemli düzenlemeler gerçekleştirildi.

Kanun ile birlikte, bankaların kuruluş ve sisteme girme izni, izin iptali veya kaldırılması, denetimi ve gözetimi tüzel kişiliğe haiz, idari ve mali özerkliğe sahip bir düzenleyici kurum olan BDDK’nın yetkisine bırakıldı.<sup>191</sup> Bankaların kuruluş aşamasında tabi olduğu gereklilikler katılaştırıldı. Buna göre, bankaların yönetim kurulu üyelerinin mesleki tecrübeye haiz olması, kurumun etkin denetimini engellemeyecek şeffaf ve açık bir ortaklık yapısı ve organizasyon şemasına sahip olması, öngörülen faaliyet konularına ilişkin iş planlarını, kuruluşun mali yapısı ile ilgili projeksiyonlarını sermaye yeterliliğini de içerecek şekilde, ilk üç yıl için bütçe planını ve yapısal örgütlenmesini gösteren bir faaliyet programını iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim sistemi de dahil olmak üzere ibraz etmesi gibi şartlar getirildi. Bununla birlikte mevduat bankaları için asgari ödenmiş sermaye tutarının en az 30 bin TL olmasına karar verildi.

Bankalar, kuruluş aşamasında bağlı oldukları şartların yanı sıra faaliyet iznini alabilmeleri için ilave şartlara tabi tutuldu. Buna göre, bankaların ödenmiş nakit sermayesinin planlanan faaliyetleri gerçekleştirecek düzeyde olması, faaliyetlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uygunluğunun sağlanması ve yeterli personel ve teknik donanıma sahip olması, yöneticilerin kurumsal yönetim hükümlerinde belirtilen niteliklere

---

<sup>190</sup> BDDK, **Basel III Çerçevesinde Hazırlanan Yönetmelik Taslağına İlişkin Basın Açıklaması**, Sayı 8, 14 Şubat 2013, s. 1

<sup>191</sup> Şahin, **Türkiye Ekonomisi**, s. 496

haiz olması ve BDDK tarafından faaliyet konularını yürütebilecek yeterliliğe sahip olunduğu kanaatine varılması gibi ilave şartlar öngörüldü.<sup>192</sup>

**d. Kredi Karşılıklarına İlişkin Düzenlemeler:** Kredi karşılıklarına yönelik düzenlemeler -AB standartları ile uyumlu bir şekilde- 30 Haziran 2001 tarihi itibarıyla uygulamaya kondu. Düzenlemeler ile tüm krediler ve diğer alacaklar, çeşitli risk kategorilerine göre detaylı bir şekilde sınıflandırıldı. Krediler ve diğer alacaklar sırasıyla; standart, yakın izlemedeki (watch list), tahsil imkanı sınırlı (limited collection possibility), tahsili şüpheli (doubtful collection possibility) ve zarar (write-off) niteliğinde olmak üzere 5 kategori altında sınıflandırıldı. Kredilerin anapara veya faiz ödemelerinin vadesinde yapılmadığı durumlarda kredi standart kategoriden çıkarılıyordu. Anapara veya faiz ödemeleri vade tarihi sona erdikten itibaren 90 güne kadar yapılmayan krediler yakın izleme kategorisine, 90-180 gün aralığında tahsil imkanı sınırlı kategorisine, 180 gün-1 yıl aralığında tahsili şüpheli kategorisine ve 1 yılı aşan durumlarda zarar niteliğinde kategorisine dahil ediliyordu. Son üç kategoriye düşen krediler “geri ödenmeyen krediler” olarak nitelendiriliyordu.<sup>193</sup>

Bankaların krediler ve diğer alacaklar için ayırmış oldukları karşılıklar özel ve genel karşılıklar olmak üzere ikiye ayrılıyor ve karşılık oranları risk kategorilerine göre farklılaşıyordu. Bu doğrultuda bankaların standart ve yakın izleme kategorisindeki kredi ve alacakların %1’i kadar genel karşılık, tahsil imkanı sınırlı kategorisi için %20, tahsili şüpheli kategorisi için %50, zarar niteliğindeki kredi ve alacaklar için %100 oranında özel karşılık ayırması gerekmektedir. Karşılık düzenlemeleri geçiş sürecinin sona ermesiyle Ocak 2002’den itibaren tümüyle operasyonel hale getirildi.<sup>194</sup>

**e. Genel Risk Sınırlarına İlişkin Düzenlemeler:** TMSF’nin çözümlene maliyetlerinin büyük bir kısmını bağlı bulunan sermaye grupları lehine banka kaynaklarının istismar edilmesi oluşturuyordu. Bu doğrultuda 27 Haziran 2001 tarihli Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkındaki Yönetmelik ile kredilerde risk yoğunlaşmasını önlemek amacıyla, bir gruba kullanılacak kredi limitlerinin hesabında doğrudan ve dolaylı krediler birlikte dikkate alındı ve risk grubu tanımı yapıldı.

<sup>192</sup> TBB, “5411 Sayılı Bankacılık Kanunu Paneli”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 55, 2005, ss. 58-59

<sup>193</sup> Sedat Yetim ve Aslı Balcı, “Basel-II Ulusal İnisiyatif Alanlarının Anlaşılmasına Yönelik Açıklayıcı Rehber”, **BDDK-ARD Çalışma Raporları**, No. 8, Ekim 2005, s. 16

<sup>194</sup> Alfred Steinherr, Ali Tükel ve Murat Üçer, “The Turkish Banking Sector Challenges and Outlook in Transition to EU Membership”, **Bruges European Economic Policy Briefings**, No. 9, December 2004, p. 7

Bankaların, bir risk grubuna kullandırmış olduğu kredi toplamının yasal limiti aşması durumunda bu risk grubuna dahil gerçek ve tüzel kişilere kredi vermesi yasaklandı.<sup>195</sup> Bankanın bir gerçek veya tüzel kişiye vermiş olduğu dolaylı veya doğrudan kredi, banka hissedarının sermayesinin %25'i ile, bu kredilerin toplam tutarı da hissedarın sermayesinin 8 katı ile sınırlandırıldı.<sup>196</sup>

4672 Sayılı Kanun ile birlikte -2009 yılına kadar geçiş süreci tanınarak- bankaların mali kurumlar dışındaki bir ortaklığa iştirakleri kendi öz kaynaklarının en fazla %15'i, bu iştiraklerin toplam tutarı ise banka öz kaynaklarının %60'ı ile sınırlandırıldı. 1 Ocak 2002'den itibaren vadeli işlem, opsiyon sözleşmeleri ve benzeri diğer türev ürünler kredi tanımına dahil edildi.

**f. Muhasebe Standartları ve Bağımsız Denetime İlişkin Düzenlemeler:** Kriz öncesi dönemde sıklıkla kamu kağıtlarının plasmanında kullanılan türev araçların denetiminde ve gözetiminde ciddi güçlükler yaşanmaktaydı. Bu doğrultuda, bankaların hesap ve kayıt düzeninde saydamlık ve yeknesaklığın sağlanması, işlemlerin kayıt dışında kalmasının önlenmesi, mali tabloların zamanında ve doğru bir şekilde hazırlanması, bunların bağımsız denetime tabi tutulması, raporlanması ve yayımlanmasına ilişkin ilkeleri belirleyen Muhasebe Uygulama Yönetmeliği 1 Temmuz 2002 tarihi itibarıyla yürürlüğe girdi.

Sektörde bağımsız denetim uygulamasını daha şeffaf ve güvenilir hale getirmek amacıyla 31 Ocak 2002 tarihinde Bağımsız Denetim İlkelerine ilişkin yönetmelik yayımlandı. Yönetmelik ile bağımsız denetim yapılırken uyulacak ilke ve esaslar uluslararası denetim standartları ile büyük ölçüde uyumlu olarak yeniden düzenlendi. Mali tabloların enflasyon muhasebesi\* esasına göre düzenlenmesi öngörüldü.<sup>197</sup> Bağımsız denetçilere denetimlerde, içsel kontrol ve risk yönetim sistemlerinin yanı sıra piyasa riskleri ve kredi portföylerini de inceleme zorunluluğu getirildi.<sup>198</sup>

---

<sup>195</sup> BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, s. 63

<sup>196</sup> Yay ve Yay, 2012, p. 66

\* Enflasyon muhasebesi, geçmiş maliyetlerle değerlendirilmiş aktif ve pasifler üzerindeki fiyat değişmelerinin etkisini gösteren muhasebe sistemidir. (Mehmet Yüce, "Enflasyon Muhasebesi", **Sayıştay Dergisi**, Sayı 31, ss. 102-113, Ekim-Aralık 1998, p. 103)

<sup>197</sup> BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, ss. 63-65

<sup>198</sup> Steinherr, Tükel ve Üçer, p. 7



5411 Sayılı Bankacılık Kanunu ile birlikte önceki kanunlarda bulunmayan yeni bir gözetim ve denetim kurulu oluşturuldu. Buna göre, bankaların yönetim kuruluna denetim ve gözetim faaliyetlerinde yardımcı olmak üzere en az iki yönetim kurulu üyesinden oluşacak bir denetim komitesi oluşturuldu. İç kontrol, risk yönetimi, iç denetim sistemlerinin etkinliği ve yeterliliği, bağımsız denetim kuruluşlarının faaliyetlerini düzenli izlemek gibi görevler komitenin temel işlevleri arasındaydı.<sup>199</sup>

---

<sup>199</sup> Baykal, s. 43

## SONUÇ

1990'lı yıllar boyunca dünya ekonomisinde meydana gelen finansal krizlerde banka-finans kesiminin oynadığı rol ve finansal piyasa başarısızlıkları, finansal regülasyon tartışmalarını da beraberinde getirmiştir. Finansal piyasalardaki uluslararası entegrasyon ve finansal yenilikler sonucunda ortaya çıkan sistemik risk tehdidinin bertaraf edilmesine yönelik konular finansal regülasyona dair tartışmaların merkezinde yer almıştır. Bu bağlamda finansal liberalizasyonun yaratmış olduğu kar fırsatlarından yararlanmak isteyen ekonomik birimlerin ahlaki zafiyet eğilimlerinin kontrol altına alınabilmesi amacıyla, finansal istikrar hedefinin gözetildiği düzenleme ve denetleme mekanizmalarının oluşturulmasına yönelik çalışmalara ağırlık verilmiştir.

Benzer şekilde Türkiye'de de, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından ihtiyati regülasyonların oluşturulmasına yönelik çalışmaların hız kazandığı belirtilmelidir. 1990'lı yılların sonuna kadar yaşanan makro ekonomik istikrarsızlıklar ve siyasal kurumların büyüme öncelikli politikaları neticesinde parçalı reformlarla ve günü kurtarmaya yönelik tedbirlerle oluşturulmaya çalışılan düzenleyici yapının, 1980 sonrası dönemde meydana gelen finansal krizleri engellemede başarılı olamaması, finansal istikrar odaklı regülasyonların gerekliliğini ortaya koymuştur.

Bu açıklamalara bağlı olarak çalışmada analiz edilen ülkelerde, regülasyon başarısızlıklarının, ahlaki zafiyet problemine ve rant kollamacı faaliyetlere neden olarak finansal krizlere zemin hazırladığı görülmüş ve regülasyon başarısızlıklarının, bilgi ve tecrübe eksikliği ve iktisadi güçlerin düzenleyici süreç üzerindeki manipülasyonu gibi sebeplerden kaynaklandığı sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte iktisadi güçlerin düzenleyici süreci etkileme çabalarının, regülasyon teorilerinde öne sürülen hipotezlerle örtüştüğü gözlemlenmiştir.

Finansal baskı rejimleri altındaki iktisadi birimler, Regülasyonun Piyasa Süreci Teorisi'ndeki öngörülere benzer biçimde, engellenmemiş kar fırsatlarının bulunduğu alternatif piyasalara yönelebilmektedirler. İktisadi birimlerin regülasyonları atlatma çabaları kimi zaman finansal piyasalar üzerindeki kontrollerin gevşetilmesine veya kaldırılmasına kimi zaman da finansal krizlerin meydana gelmesine neden olabilmektedir. Bu bağlamda İskandinav ülkelerinde regülasyona tabi olmayan gri piyasalar, finansal baskı

dönemlerinde oluşan alternatif piyasalara örnek teşkil etmesinin yanı sıra finansal serbestleşmenin itici güçlerinden birini oluşturmuştur.

Türkiye’de de İskandinav ülkelerine benzer şekilde alternatif piyasaların oluşumundan söz etmek mümkündür. Faiz oranı sınırlamalarının olduğu dönemlerde tasarruf sahipleri, mevduatlara yüksek faizler teklif eden bankerlere doğru yönelmiştir. İskandinav ülkelerinden farklı olarak Türkiye’de, faiz serbestisi ile sonuçlanan regülasyonları atlatma çabaları finansal krizi de beraberinde getirmiştir. Bu bağlamda bankalar ve bankerler arasında ikili faiz yapısının oluşmasına neden olan düzenleyici arbitrajı problemi ve ihtiyati regülasyonlara ilişkin bilgi ve tecrübe eksikliği 1982 krizinin meydana gelmesinde etkili olmuştur. Bununla birlikte, “centilmenlik toplantıları” vasıtasıyla organize olan bankaların, bankerlerin sonunu hazırlayacak regülasyonları oluşturması için kamu otoriteleri üzerinde baskı kurmaları, Regülasyonun Özel Çıkar Grupları Teorisi’nin önermelerini doğrulamaktadır.

Çalışmada, regülasyonların oluşturulması aşamasındaki hatalara neden olan faktörlerin ülkeler arasında farklılık gösterdiği görülmüştür. Konjonktürün genişleme dönemlerine denk gelen finansal liberalizasyon politikalarının bankacılık krizleri ile sonuçlandığı İskandinav ülkelerinde, ekonomik coşku (economic euphoria) ve miyoplüğün neden olduğu kredi genişlemesini engelleyecek ihtiyati regülasyonların oluşturulmasına ilişkin yapılan hataların bilgi ve tecrübe eksikliğinin yansıması olduğu belirtilmelidir. Öte yandan Meksika’daki düzenleyici yapının, ihtiyati regülasyonun gerekliliklerinden ziyade kamu kesimi ile özel girişimciler arasındaki karşılıklı çıkar ilişkilerine bağlı olarak şekillendiği gözlemlenmiştir. Bankacılık sistemindeki etkinliği ve rekabeti artırma hedefiyle kamuoyuna ilan edilen özelleştirme programı, 1980’li yıllardan kalan dış borç ödemelerinin gerçekleştirilebilmesi amacıyla yüksek özelleştirme gelirlerinin hedeflendiği bir programa dönüşmüştür. Bu bağlamda potansiyel banka sahiplerinin lehine oluşturulan regülasyonların sosyal maliyetinin yanı sıra bankaların gerçek değerlerinin çok üzerinde satılmasının neden olduğu rant kollama harcamalarının regülasyonlardan kaynaklanan etkinsizlikleri arttırması, Regülasyonun Rant Kollama Teorisi’nin öngördüğü sonuçlarla örtüşmektedir.

Türkiye’de ise 1990’lı yılların sonuna kadar yaşanan makro ekonomik istikrarsızlıklara bağlı olarak şekillenen düzenleyici yapının, bu yönüyle Meksika’daki

duruma benzerlik gösterdiğini ifade etmek mümkündür. Siyasal kurumların büyüme öncelikli ekonomi politikalarından kaynaklanan mali dengesizliklerin giderilmesinde bankacılık sektörünün fonlarına duyulan gereksinim, düzenleyici yapının, kamu yararından ziyade oy maksimizasyoncusu olan siyasal kurumlar ve kar maksimizasyoncusu olan özel girişimcilerin çıkarları doğrultusunda oluşmasına neden olmuştur.

Kamu otoritelerinin, sahip oldukları düzenleyici gücü bankacılık sektörünün lehine kullanmaları, yapay rantlar için girilen rekabetin artmasına yol açmıştır. Bu doğrultuda sisteme yeni giren ve düşük imtiyaz değerleriyle çalışan banka sayısının fazlalığı, mevduatlara tam güvencenin olduğu bir çevrede ahlaki zafiyet eğilimlerinin artmasına neden olarak, bankaları bağlı buldukları sermaye gruplarına kaynak aktarma aracına dönüştürmüştür. Bununla birlikte finansal piyasalardaki etkinliği arttırması amacıyla tanımlanan yeni finansal araçların, -yeterince kısıtlayıcı olmayan- genel risk sınırlamalarını ve döviz açık pozisyon sınırlamalarını işlevsiz hale getirmiştir. Bu bağlamda 1990'lı yıllar boyunca devlet-banka-firma üçgeninde şekillenen rant kollamacı koalisyonun neden olduğu finansal regülasyon başarısızlıkları, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizlerine zemin hazırlamıştır.

Düzenleyici otoritelerin, Regülasyonun Piyasa Süreci Teorisinde olduğu gibi değişen piyasa koşullarına ve finansal yeniliklere karşı esnekliğe sahip olabilmeleri için takdir haklarına olan gereksinimi göz ardı edilmemelidir. Buna karşın düzenleyici otoritelerin takdir yetkilerini suistimal etmeleri, mevcut regülasyonları etkisiz hale getirebilmektedir. Bu bağlamda Doğu Asya krizinde, politik baskılar sonucu “ele geçirilen” düzenleyicilerin regülasyonların uygulanması aşamasında neden olduğu başarısızlıkların ön plana çıktığını ifade etmek mümkündür. Düzenleyicilerin sorunlu bankaları ve bu bankalarla ilişki içerisindeki borçluları düzenleyici toleransı (regulatory forbearance) ile korumaları sermaye yeterlilik oranlarını işlevsiz hale getirmiş ve iktisadi birimleri aşırı risk almaya sevk etmiştir.

Türkiye’de ise, bütçe finansmanını sağlamanın yanında -BDDK’nın kurulmasına kadar- bankacılık sektörünün düzenlenmesinden ve denetlenmesinden sorumlu olan Hazine’nin yaşamış olduğu çıkar çatışmaları, bu yönüyle Doğu Asya’daki duruma benzerlik göstermektedir. Bankaların zayıf sermaye yapılarına karşın portföylerinde tutmuş oldukları kamu kağıtları, Hazine’nin düzenleyici gücünü etkin kullanmamasına neden

olmuştur. Düzenleyici kurumların kendi içerisinde yaşamış oldukları çıkar çatışmalarının yanı sıra denetim ve gözetim sürecinde –Hazine, TCMB, SPK, Başbakanlık, Maliye Bakanlığı gibi- birçok kurumun yer alması, uygulamada çok başlılığa yaratarak düzenleyici arbitrajı probleminin meydana gelmesine neden olmuş ve düzenleme etkinliğinin bozulmasına yol açmıştır. Bununla birlikte finansal sıkıntı içerisinde olan bankalara ilişkin kritik kararların Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı ve Bakanlar Kurulu tarafından verilmesi, “hoş olmayan kararların” baskı ve çıkar grupları tarafından engellenmesiyle sonuçlanmıştır.

Çalışmada deneyimleri incelenen ülkeler kriz yönetim süreçleri açısından kıyaslandığında, en başarılı kriz çözümlene deneyiminin İskandinav ülkelerinde yaşandığı görülmüştür. Ülkelerde politik uzlaşının sağlanması, kamu otoritelerinin bankaların finansal durumları ve problemleri hakkında şeffaflığın sağlanması için teşviklerde bulunmaları ve sorunlu aktiflerin satışında aktif yönetim şirketlerinin göstermiş oldukları başarılar, krizlerin mali yüklerinin azaltılmasında etkili olmakla birlikte aktif yönetim şirketleri tarafından devralınan aktiflerin satışı sonunda kar dahi elde edilmiştir.

Türkiye’de ise İskandinav ülkelerine benzer bir çözümlene sürecinin yaşandığından söz etmek gerçekçi değildir. Krizin mali yükünün çok ağır olması ve kamuoyunda yaşanan panik havasının beraberinde getirdiği sistemik kriz tehdidinin çözümlene sürecinde maliyet planlamasının yapılmasına imkan vermediği belirtilmelidir. 2000’li yılların başına kadar devam eden siyasi istikrarsızlıklar paralelinde BDDK’nın, - yönetim kurulu üyelerinin atamalarında uzlaşının sağlanamamasından dolayı- gecikmeli olarak faaliyete başlaması ve sorunlu bankalara çok sert ve hızlı müdahalesi, sektördeki güven ortamının neredeyse tamamen kaybolmasına neden olmuştur. İskandinav ülkelerinde olduğu gibi, kamuoyuna yapılan açıklamalarla sektördeki güveni yeniden tesis etmenin mümkün olmaması sorunlu bankaların tüm yükümlülüklerine garanti verilmesine neden olmuş ve bu da çözümlene maliyetlerini arttırmıştır. Bununla birlikte 31 Aralık 2010 tarihi itibarıyla 30,4 milyar dolar olan çözümlene maliyetlerine karşın geri kazanım tutarının 19,4 milyar dolar olması Türkiye’nin çok da başarısız bir çözümlene deneyimi geçirmediğini göstermektedir.

Bankacılık sektöründeki ahlaki zafiyet problemlerinin ve rant kollamacı faaliyetlerin Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri ile sonuçlandığı Türkiye’de, ihtiyati

regülasyonlara duyulan gereksinim açık bir biçimde ortaya çıkmıştır. Nitekim kriz sonrası dönemde düzenleyici yapının geliştirilmesine yönelik çalışmaların sistemik riskin azaltılması hedefi etrafında şekillendiği belirtilmelidir. Bu doğrultuda sermaye yeterlilik oranları ve risk yönetimine ilişkin regülasyonların Basel standartları ile uyumlu şekilde oluşturulmaya çalışıldığı, mevduat sigortası sisteminde risk esaslı prim sistemine geçildiği, kredi karşılıklarının risk kategorilerine göre belirlendiği ve kredilerdeki risk yoğunlaşmasını önlemek amacıyla genel risk sınırlarının güncellendiği gözlemlenmiştir. Düzenleyici sürecin siyasi etkilerden arındırılabilmesi için bağımsız düzenleyici otoritelere duyulan gereksinim, BDDK'nın kurulması ve TMSF'ye bağımsız kurum hüviyeti kazandırılması ile giderilmeye çalışılmıştır. Bununla birlikte bankacılık sistemine girişler için gerekli olan lisansların politik kriterlere göre verilmesini engellemek amacıyla giriş ve faaliyet izinlerine ilişkin düzenlemeler güncellenmiştir.

Bu çerçevede Türkiye'de, finansal piyasalarda oluşturulmaya çalışılan düzenleyici yapının, 1980 sonrası dönemde yaşanan finansal krizlerdeki regülasyon başarısızlıklarından çıkarılan dersler doğrultusunda şekillendiğini ve bu sayede bankacılık sektörünün 2007-08 küresel finansal krizi ve 2011-12 Euro bölgesi krizinin olumsuz etkilerinden kaçınabildiğini ifade etmek mümkündür. Nitekim küresel finansal krizde Türkiye'nin, bankacılık sektörü kamu kesiminin sermaye desteğine ihtiyaç duymayan OECD ülkeleri arasındaki tek ülke olması, bu görüşü destekler niteliktedir. Buna karşın modern yenilikçi finans ile eşgüdüm içerisinde olmayan regülasyonların başarısızlıkla sonuçlanacağı gerçeği unutulmamalı ve regülasyonların etkinlik ve istikrar dengesi gözetilerek sistemik risk olgusu üzerine inşa edilmesi gerekliliği göz ardı edilmemelidir.

## KAYNAKLAR

ACHARYA, Viral V. ve Matthew Richardson, “Causes of the Financial Crisis”, **Critical Review: A Journal of Politics and Society**, Vol. 21, No. 2-3, 2009, pp. 195-210.

ACHARYA, Viral V., Thomas Cooley, Matthew Richardson ve Ingo Walter, “Market Failures and Regulatory Failures: Lessons from Past and Present Financial Crises”, **ADBI Working Paper Series**, No. 264, February 2011.

AĞCAKAYA, Serpil ve Nadide Sevil Halıcı, “Bir İktisat Politikası Aracı Olarak Regülasyon”, **Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi**, Yıl 1, Sayı. 2, Nisan-Mayıs-Haziran, 2005, ss. 96-105.

AKTAN, Coşkun Can, “Görünmez Ayak ve Milletlerin İsrافی: Rant Kollama”, **Yasal Soygun**, Ed. Coşkun Can Aktan, Zaman Kitap, İstanbul, 2003.

ALEXANDER, Kern, “Banking Crisis: Regulation and Supervision”, **The Future of Financial Regulation**, Eds. Iain G. Macneil ve Justin O’Brien, Hart Publishing, 2010.

ALLEN, Franklin ve Douglas Gale, “An Introduction to Financial Crises”, **The International Library of Critical Writings in Economics**, Ed. Mark Blaug, August 2007.

ALLEN, Franklin ve Richard Herring, “Banking Regulation versus Securities Market Regulation”, **The Wharton Financial Institution Center Working Paper Series**, No. 01-29, 2001.

ALLEN, Franklin ve Elena Carletti, “The Global Financial Crisis”, **Central Bank of Chile Working Papers**, May 2010.

ALLEN, Franklin ve Elena Carletti, “What is Rationale for Regulating Banks?”, **Banking & Finance Monitor**, No. 2, December 2007, pp. 40-43.

ALP, Ali ve Fuat Oğuz, **Yeni Finansal Düzen Krizlerin Sonu Mu?**, Doğan Kitap, İstanbul, 2010.

ALPER, C. Emre ve Ziya Öniş, “Financial Globalization, the Democratic Deficit and Recurrent Crises in Emerging Markets: The Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization”, **Bogazici University Department of Economics Research Papers**, No. 14, 2001.

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

AKYÜZ, Yılmaz ve Korkut Boratav, “The Making of the Turkish Financial Crisis” **UNCTAD Discussion Papers**, No. 158, April 2002.

ANDERSON, Richard G, “Resolving a Banking Crisis, the Nordic Way”, **Economic Synopses**, No. 10, 2009.

ARIAS, Guillaume, “Currency Crises: What We Know and What We Still Need to Know”, **C.E.F.I. Working Paper**, No. 2003/13, November 2003.

ARTUN, Tuncay, **Uluslararası Bankacılık Bunalımı ve Türkiye’de Serbest Faiz Politikası**, 1. Basım, Tekin Yayınevi, Ankara, 1983.

ATİYAS, İzak, “Ne İçin ve Nasıl Regülasyon”, **Devletin Düzenleyici Rolü**, Ed. İzak Atiyas, TESEV Yayınları, No. 19, İstanbul, 2000.

ATİYAS, İzak, “Economic Institutions and Institutional Change in Turkey During the Neoliberal Era”, **New Perspectives on Turkey**, No. 14, Fall 2012, pp. 45-69.

ATİYAS, İzak ve Hasan Ersel, “The Impact of Financial Reform: The T Experience”, **Financial Reform: Theory and Experience**, Eds. Gerard Caprio Jr., İzak Atiyas ve James A. Hanson, Cambridge University Press, 1996.

ATİYAS, İzak, “The Private Sector’s Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82”, **World Bank WPS**, No. 147, January, 1989.

ATİYAS, İzak ve Ferhat Emil, “Political Economy of Governance Failures, Crises and Opportunities for Reform”, **Turkey Country Profile: The Road Ahead for Turkey**, The Economic Research Forum, Egypt, August 2005.

ATSEM, Nana Esi, “What Works Best for Banking Regulation: Market Discipline or Hard-Wired Rules?”, **International Centre for Financial Regulation**, February 2010.

AYDIN, Aydan, “Bilanço Dışı İşlemler”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 34, 2000, ss. 65-81.

BAKIR, Caner ve Ziya Öniş, “The Regulatory State and Turkish Banking Reforms in the Age of Post-Washington Consensus”, **Development and Change**, Vol. 41, No. 1, 2010, pp. 77-106.

BALDWIN, Robert ve Martin Cave, **Understanding Regulation: Theory, Strategy and Practice**, Oxford University Press, 2012.

BALKAN, Erol ve Erinç Yeldan, “Peripheral Development Under Financial Liberalization: The Turkish Experience”, **The Ravages of Neo-Liberalism: Economy, Society and Gender in Turkey**, Eds. Neşecan Balkan ve Sungur Savran, Nova Publishers, 2002.

BALLA, Eliana ve Andrew McKenna, “Dynamic Provisioning: A Countercyclical Tool for Loan Loss Reserves” **Economic Quarterly**, Vol. 95, No. 4, Fall 2009, pp. 383-418.



BARTH, James R., Gerard Caprio Jr. ve Ross Levine, “Bank Regulation and Supervision: What Works Best?”, **Journal of Financial Intermediation**, Vol. 13, 2004, pp. 205-248.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, **Countercyclical Capital Buffer**, July 2010.

BAYKAL, C. Murat, “Hukuki Boyutlarıyla Finansal Krizler”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 60, 2007, ss. 33-48.

BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**, 15 Mayıs 2001.

BDDK, **Basel III Çerçevesinde Hazırlanan Yönetmelik Taslağına İlişkin Basın Açıklaması**, Sayı 8, 14 Şubat 2013.

BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi**, 3. Baskı, Ankara, 2010.

BDDK, **Sorularla Basel III**, Aralık 2010.

BECKER, Garry S., “A Theory of Competition Among Pressure Groups for Political Influence”, **The Quarterly Journal of Economics**, Vol 98, No.3, 1983, pp. 371-400.

BENSTON, George J., “The Federal Safety Net and the Repeal of the Glass-Steagal Act’s Separation of Commercial and Investment Banking”, **The Selected Works of George J. Benston Volume I**, Ed. James Rosenfeld, Oxford University Press, 2010.

BENSTON, George J., “Consumer Protection as Justification for Regulating Financial-Services Firms and Products” **Journal of Financial Services Research**, Vol. 17, No.3, 2000, pp. 277-301.

BENSTON, George J. ve George G. Kaufman, “Is the Banking System and Payments System Fragile?”, **The Selected Works of George J. Benston Volume I**, Ed. James Rosenfeld, Oxford University Press, 2010.

BENSTON, George J. ve George G. Kaufman, “Regulating Bank Safety and Performance”, **The Selected Works of George J. Benston Volume I**, Ed. James Rosenfeld, Oxford University Press, 2010.

BLAIR, Christine E. Frederick Carns ve Rose M. Kushmeider, “Instituting a Deposit Insurance System: Why? How?”, **Journal of Banking Regulation**, Vol.8, No.1, 2006, pp. 4-19.

BLUNDELL-WIGNALL, Adrian ve Paul Atkinson, “The Sub-prime Crisis: Causal Distortions and Regulatory Reform”, **Lessons From The Financial Turmoil Of 2007 And 2008**, Eds. Paul Bloxham ve Christopher Kent, Reserve Bank of Australia Press, October 2008, pp. 55-103.

BOERI, Tito ve Luigi Guiso, “The Subprime Crisis: Greenspan’s Legacy”, **The First Global Financial Crisis of the 21st Century**, Eds. Andrew Felton ve Carmen M. Reinhart, CEPR, London, June 2008.

BOORMAN, Jack, Timothy Lane, Marianne Schulze-Ghattas, Ales Bulir, Atish R. Ghosh, Javier Hamann, Alexandros Mourmouras ve Steven Philips. “Managing Financial Crises: The Experience in East Asia”, **IMF Working Paper**, No. 00/107, June 2000.

BOOTH, Phillip M, “Political Economy of Regulation”, **British Actuarial Journal**, Vol. 3, No. 3, 1997, pp. 675-707.

BORATAV, Korkut, **Türkiye İktisat Tarihi 1908-2007**, 13. Baskı, İmge Kitabevi, Ankara, Eylül 2009.

BORIO, Claudio, “Implementing the Macroprudential Approach to Financial Regulation and Supervision”, **Financial Stability Review**, No. 13, September 2009, p. 31-41.

BREDENKAMP, Hugh, Mats Josefsson ve Carl-Johan Lindgren, “Turkey’s Renaissance: From Banking Crisis to Economic Revival”, **Successes of The International Monetary Fund: Untold Stories of Cooperation At Work**, Eds. Eduard Brau ve Ian McDonald, Palgrave Macmillian, 2009, pp. 64-78.

BUSTELO, Pablo, “The East Asian Financial Crisis: An Analytical Survey”, **ICEI Working Papers**, No. 10, October 1998.

CALOMIRIS, Charles W., “Financial Innovation, Regulation and Reform” **Cato Journal**, Vol. 29, No. 1, Winter 2009, pp. 65-91.

CAPRIO, Gerard ve Daniela Klingebiel, “Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises”, **World Bank Research Paper**, January 2003.

CELASUN, Oya, “The 1994 Currency Crisis in Turkey”, **World Bank Policy Research Working Papers**, No. 1913, April 1998.

CHANG, Roberto ve Andres Vélasco, “A Model of Financial Crises in Emerging Markets”, **Quarterly Journal of Economics**, May 2001, pp. 489-517.

CHEN, Hongyi, Lars Jonung ve Olaf Unteroberdoerster, “Lessons for China From Financial Liberalization in Scandinavia”, **European Economy Economic Papers**, No. 383, August 2009.

CİZRE-SAKALLIOĞLU, Ümit ve Erinç Yeldan. “Politics, Society and Financial Liberalization: Turkey in the 1990s”, **Development and Change**, Vol. 31, pp. 481-508, 2000.

CLAESSENS, Stijn, Simeon Djankov ve Daniela Klingebiel, “Financial Restructring in East Asia: Halfway There?”, **Financial Sector Discussion Paper**, No. 3, September 1999.

CONGLETON, Roger D, "Evaluating Rent-Seeking Losses: Do the Welfare Gains of Lobbyists Count?", **Public Choice**, Vol.56, No.2, 1988, pp. 181-184.

COPELMAN, Martina, "Financial Structure and Economic Activity in Mexico", **Center of Analysis and Economic Research ITAM**, January 2000.

COŞKUN, Yener, "Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri", **Business and Economics Research Journal**, Vol. 3, No. 1, 2012, pp. 59-90.

CUNNINGHAM, Brian P. "Restructuring and Reform of Turkey's Banking Sector After the Financial Crises of 2000-2001", **Perspectives on Business & Economics**, Vol. 28, 2010, pp. 45-55.

ÇABUKEL, Rıdvan ve Sanem Frisch, "Deposit Insurance and Bank Resolution in Turkey Regulation and Experience", **Regulation and Competition in the Turkish Banking and Financial Markets**, Eds. Tamer Çetin ve Fuat Oğuz, Nova Science Publishers, New York, 2012.

ÇETİN, Nusret. "Enforcement of Prudential Standarts in Turkish Banking Law", **Journal of Money Laundering Control**, Vol. 14, No. 3, 2011, pp. 254-265.

ÇETİN, Nusret, "Market Abuse Regime in Turkey", **Journal of Banking Regulation**, Vol. 12, 3, pp. 227-235.

ÇETİN, Tamer, "Regülasyon İktisadı Üzerine Farklı Yaklaşımlar", **Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi**, Yıl 1, S. 2, Nisan-Mayıs-Haziran, 2005, ss. 106-123.

ÇOLAK, Ömer Faruk, "Finansal Kriz ve Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Programı Üzerine Bir Eleştiri", **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Vol. 2, 2001, ss. 15-30.

DEĞİRMEN, Süleyman, "Financial Interventions and Their Potential Influences on The Turkish Banking System: Early 1980s to 2001", **Yapı Kredi Economic Review**, Vol. 15, No. 2, December 2004, pp. 39-69.

DEHESA, Guillermo de la, "Twelve Market and Government Failures Leading to the 2008-09 Financial Crisis", **Group of Thirty Occasional Paper**, No. 80, 2010.

DEMİR, Fırat, "A Failure Story: Politics and Financial Liberalization in Turkey, Revisiting the Revolving Door Hypothesis", **World Development**, Vol. 32, No. 5, 2004, pp. 851-869.

DEMİRAĞ, İstemi, "Regulatory Regime Change in Turkish Banks: Reactive or Proactive?", **Accounting Forum**, Vol. 36, 2012, pp. 62-80.

DEMİRGÜÇ-KUNT, Aslı Edward J. Kane ve Luc Laeven, "Deposit Insurance Design and Implementation: Policy Lessons from Research and Practice", **Deposit Insurance Around the World**, Eds. Aslı Demirgüç-Kunt, Edward J. Kane ve Luc Laeven, The MIT Press, 2008.

DEMİRĞÜÇ-KUNT, Aslı ve Enrica Detragiache, “The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries”, **IMF Staff Papers**, Vol. 45, No. 1, March 1998, pp 81-109.

DEKLE, Robert ve Kenneth Kletzer, “Domestic Bank Regulation and Financial Crises: Theory and Empirical Evidence from East Asia”, **Preventing Currency Crises in Emerging Markets**, Eds. Sebastian Edwards ve Jeffrey A. Frankel, University of Chicago Press, January 2000, pp. 507-558.

DENİZER, Cevdet, Mustafa N. Gültekin ve Nihat Bülent Gültekin, “Distorted Incentives and Financial Development in Turkey”, **World Bank Financial Structure and Economic Development Conference Papers**, Washington D.C., 2000.

DESMET, Klaus, “Accounting for the Mexican Banking Crisis”, **Emerging Markets Review**, No. 1, 2000, pp. 165-181.

DREES, Burkhard ve Ceyla Pazarbaşıoğlu, “The Nordic Banking Crises: Pitfalls in Financial Liberalization?”, **IMF Working Paper**, No. 95/61, June 1995.

EĞİLMEZ, Mahfi ve Ercan Kumcu, **Ekonomi Politikası Teori ve Türkiye Uygulaması**, Remzi Kitabevi, 9. Basım, İstanbul, Aralık 2005.

EICHENGREEN, Barry, Andrew Rose ve Charles Wyplosz, “Contagious Currency Crises”, **NBER Working Paper Series**, No. 5681, July 1996.

EICHENGREEN, Barry ve Richard Portes, “The Anatomy of Financial Crises”, **NBER Working Paper Series**, No. 2126, January 1987.

EKİNCİ, Nazım Kadri, “Anatomy of the Recent Crisis in Turkey”, **Journal of Economic Cooperation**, Vol. 23, No. 1, 2002, pp. 89-109.

ENGLUND, Peter, “The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences”, **Oxford Review of Economic Policy**, Vol. 15, No. 3, 1999, pp. 80-97.

ERGÜNEŞ, Nuray, **Bankalar, Birikim, Yolsuzluk 1980 Sonrası Türkiye’de Bankacılık Sektörü**, Sosyal Araştırmalar Vakfı, İstanbul, Ocak 2008.

ERSEL, Hasan, “Monetary Policy in A Changing Financial Environment: The Recent Turkish Experience In Monetary Programming”, **The Central Bank of the Republic of Turkey Research Department Discussion Papers**, No. 9004, March 1990.

ERTUĞRUL, Ahmet ve Faruk Selçuk, “Turkish Economy: 1980-2001”, **Inflation and Disinflation in Turkey**, Eds. Aykut Kibritçioğlu, Libby Ritenberg ve Faruk Selçuk, Ashgate Publishing, 2002.

ERTÜRK, Emin, **Para İkamesi**, Uludağ Yayınları, Bursa, 1991.

ESQUIVEL, Gerardo ve Felipe Larrain B, “Explaining Currency Crises”, **John F. Kennedy Faculty Research WP Series**, No. R98-07, June 1998.

FELDSTEIN, Martin, “Self-Protection for Emerging Market Economies”, **NBER Working Paper Series**, No. 6907, 1999.

FISCHER, Stanley, “Financial Sector Crisis Management”, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/061401.htm>. (07.05.2013)

FLOOD, Robert P. ve Peter M. Garber, “Collapsing Exchange-Rate Regimes”, **Journal of International Economics**, No. 17, 1984, pp. 1-13.

FRANKEL, Jeffrey A. ve Andrew K. Rose, “Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment”, **Journal of International Economics**, No. 41, 1996, pp. 351-366.

FRENCH, Kenneth R., Martin N. Baily, John Y. Campbell, John H. Cochrane, Douglas W. Diamond, Darrell Duffie, Anil K. Kashyap, Frederic S. Mishkin, Raghuram G. Rajan, David S. Scharfstein, Robert J. Shiller, Hyun Song Shin, Matthew J. Slaughter, Jeremy C. Stein, René M. Stulz, **The Squam Lake Report: Fixing the Financial System**, Princeton University Press, 2010.

FRIEDMAN, Hershey H. ve Linda W. Friedman, “The Global Financial Crisis of 2008: What Went Wrong?”, <http://ssrn.com/abstract=1356193>. (15.01.2013)

FRISON-ROCHE, Marie-Ann, “Distinction Between Economic Regulation and Financial Regulation” **Journal of Regulation**, September 2010, [http://www.thejournalofregulation.com/IMG/pdf/Distinction\\_betweeneconomic\\_and\\_financial\\_regulation.pdf](http://www.thejournalofregulation.com/IMG/pdf/Distinction_betweeneconomic_and_financial_regulation.pdf) (21.05.2012)

FROLOV, Mikhail, “Why do we Need Mandated Rules of Public Disclosure for Banks?” **Journal of Banking Regulation**, Vol. 8, No. 2, 2007, p. 177-191.

FRY, Maxwell J., “The Cost of Financial Repression in Turkey”, **Savings and Developments**, Vol. 3, No. 2, 1979, pp. 127-135.

GANIÖĞLU, Aytül, “Understanding Banking Sector Reforms in Turkey: Assesing the Roles of Domestic Versus External Actors”, **Journal of Southern Europe and the Balkans**, Vol. 10, No. 3, pp. 363-376, December 2008.

GANS, Brad, “Regulatory Implications of the Global Financial Crisis”, **Institute For Law And Finance Working Paper Series**, No. 102, 2009.

GLICK, Reuven ve Michael Hutchison, “Currency Crises”, **Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series**, No. 2011-22, September 2011.

GOODHART, Charles, “How Should We Regulate the Financial Sector?”, **The Future of Finance**, The London School of Reports, 2010.

GOLDSTEIN, Morris, “The Asian Financial Crisis: Causes, Cures and Systemic Implications”, **Policy Analyses In International Economics**, No. 55, June 1998.

GRUBEN, William C. ve Robert McComb, “Liberalization, Privatization and Crash: Mexico’s Banking System in the 1990’s”, **Federal Reserve Bank of Dallas Economic Review**, First Quarter 1997.

GÜNÇAVDI, Öner ve Suat Küçükçifçi, “Financial Reforms and the Decomposition of Economic Growth: An Investigation of the Changing Role of the Financial Sector in Turkey”, **The ISE Finance Award Series**, Vol. 4, 2002, pp. 23-48.

HABER, Stephen, “Mexico’s Experiments with Bank Privatization and Liberalization, 1991-2003”, **Journal of Banking & Finance**, No. 29, 2005, pp. 2325-2353.

HANSON, Samuel G. Anil K. Kashyap ve Jeremy C. Stein, “A Macropudential Approach to Financial Regulation”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol. 25, No. 1, Winter 2011, pp. 3-28.

HANTKE-DOMAS, Michael, “The Public Interest Theory of Regulation: Non-Existence or Misinterpretation?”, **European Journal of Law and Economics**, 15, 2003, pp. 165-194.

HEREMANS, Dirk, “Regulation of Banking and Financial Markets”, **Encyclopedia of Law and Economics**, Volume III, The Regulation of Contracts, pp. 950-986.

HELLEINER, Eric, “Understanding the 2007-2008 Global Financial Crisis: Lessons for Scholars of International Political Economy”, **Annual Review Political Science**, Vol. 14, 2011, pp. 67-87.

HERNANDEZ-MURILLO, Rubén. “Experiments in Financial Liberalization: The Mexican Banking Sector”, **Federal Reserve Bank of St. Louis Review**, September/October 2007, Vol. 89, No. 5, pp. 415-432.

HELLMANN, Thomas, F. Kevin C. Murdock ve Joseph E. Stiglitz, “Liberalization, Moral Hazard in Banking and Prudential Regulation: Are Capital Requirements Enough?”, **The American Economic Review**, Vol. 90, No. 1, 2000, pp. 147-165.

HERRING, Richard J. ve Robert E. Litan, **Financial Regulation in the Global Economy**, Brooking Institution Press, 1995.

HERRING, Richard J. ve Anthony M. Santomero, “What Is Optimal Financial Regulation?”, **The New Financial Architecture Banking Regulation in the 21st Century**, Ed. Benton E. Gup, Quorum Books, Connecticut, 2000, pp. 51-84.

HERTOG, Johan Den, “General Theories of Regulation”, **Encyclopedia of Law and Economics**, Volume III, The Regulation of Contracts, Edward Elgar, Cheltenham, 2000.

HERTOG, Johan Den, “Review of Economic Theories of Regulation”, **Tjalling C. Koopmans Research Institute Discussion Paper Series 10-18**, December 2010.

HIMINO, Ryoza, “Basel II-Towards a New Common Language”, **BIS Quarterly Review**, September 2004, pp. 41-49.

HONKAPOHJA, Seppo, “The 1990’s Financial Crises in Nordic Countries”, **Bank of Finland Research Discussion Papers**, No. 5, 2009.

IŞIK, İhsan ve M. Kabir Hassan, “Financial Disruption and Bank Productivity: The 1994 Experience of Turkish Banks”, **The Quarterly Review of Economics and Finance**, Vol. 43, 2003, pp. 291-320.

JEANNE, Olivier, “Currency Crises: A Perspective On Recent Theoretical Developments”, **Special Papers In International Economics**, No. 20, March 2000.

JICKLING, Mark, “Causes of the Financial Crisis”, **Congressional Research Service**, April 2010.

JONUNG, Lars, “Twelve Lessons from the Nordic Experience of Financial Liberalization”, **The Great Financial Crisis in Finland and Sweden: The Nordic Experience of Financial Liberalization**, Eds. Lars Jonung, Jaakko Kiander ve Pentti Vartia, Edward Elgar Cheltenham UK, 2009.

JOSKOW, Paul L. ve Nancy L. Rose, “Effects of Economic Regulation”, **Handbook of Industrial Organization**, Eds. R. Schmalensee ve R. D. Willig, Elsevier Publishers B.V., Volume II, 1989.

JOSKOW, Paul L, “Regulatory Priorities for Reforming Infrastructure Sectors in Developing Countries **Annual World Bank Conference on Development Economics**, Washington D.C. April 20-21, 1998.

JOSKOW, Paul L. ve Roger C. Noll, “Regulation in Theory and Practice: An Overview”, **Studies in Public Regulation**, Ed. Gary Fromm, The MIT Press, 1981.

KAFAOĞLU, Arslan Başer, **Bankerler Olayı**, Yayıncılık Matbaası, İstanbul, Nisan 1982.

KAMINSKY, Graciela L. ve Carmen M. Reinhart, “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems”, **The American Economic Review**, June 1999, pp. 473-500.

KAMINSKY, Graciela L., Carmen M. Reinhart ve Carlos A. Vegh, “The Unholy Trinity of Financial Contagion”, **NBER Working Paper Series**, No. 10061, October 2003.

KARABIYIK, Lale Erdem, **Türkiye’de Finans Tarihi**, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayınları, No. 181, Bursa, 2001.

KASHYAP, Anil K., Raghuram G. Rajan ve Jeremy C. Stein, “Rethinking Banking Capital”, **Federal Reserve Bank of Kansas City Symposium on Maintaining Stability in a Changing Financial System**, 2008, pp. 431-471.

KASMAN, Adnan. “Competitive Conditions In The Turkish Banking Industry”, **Ege Academic Review**, Vol. 1, Issue 2, 2001, pp. 72-82.

KAUFMAN, George G., “Banking and Currency Crises and Systemic Risk: A Taxonomy and Review”, **Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper Series**, No. 12, 1999.

KAUFMAN, George G., “Using Efficient Bank Insolvency Resolution to Solve The Deposit Insurance Problem”, **Journal of Banking Regulation**, Vol.8, No.1, 2006, pp. 40-50.

KAWAI, Masahiro, “The Resolution of the East Asian Crisis: Financial and Corporate Sector Restructuring”, **Jornal of Asian Economics**, No. 11, 2000.

KEPENEK, Yakup ve Nurhan Yentürk, **Türkiye Ekonomisi**, 18. Basım, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2005.

KINDLEBERGER, Charles P. ve Robert Z. Aliber, **Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises**, Fifth Edition, Palgrave Macmillian Press, 2005.

KOKKO, Ari ve Kenji Suzuki, “The Nordic and Asian Crises: Common Causes, Different Outcomes”, **The Great Financial Crisis in Finland and Sweden: The Nordic Experience of Financial Liberalization**, Eds. Lars Jonung, Jaakko Kiander ve Pentti Vartia, Edward Elgar Cheltenham UK, 2009.

KRUEGER, Anne O., “The Political Economy of the Rent-Seeking Society”, **The American Economic Review**, Vol. 64, No.3, Jun.1974, pp. 291-303.

KRUGMAN, Paul, “A Model of Balance-of-Payment Crises” **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol. 11, No. 3, August 1979, pp. 311-325.

KRUGMAN, Paul, **Bunalm Ekonomisinin Geri Dşönüşü ve Küresel Kriz**, 6. Baskı, Literatür Yayınları, 2010.

LA EVEN, Luc ve Fabian Valencia, “Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad and the Ugly”, **IMF Working Papers**, No. 146, June 2010.

LA EVEN, Luc ve Fabian Valencia. “Systemic Banking Crises: A New Database” **IMF Working Paper**, No. 08/224, 2008.

LAPAVITSAS, Costas, “The Roots of the Global Financial Crisis”, **CDPR Development Point**, No. 28, April 2009.

LEE, Nae-Young, “The Political Economy of Banking Restruction in Mexico”, **The Asian Journal of Latin American Studies**, Spring 2001, pp. 143-172.



LEVINE, Ross, “The Governance of Financial Regulation: Reform Lessons from the Recent Crisis”, **BIS Working Papers**, No. 329, November 2010.

LEWIS, Mervyn K, “The Origins of the Sub-prime Crisis: Inappropriate Policies, Regulations, or Both?”, **Accounting Forum**, Vol. 33, 2009.

LINDGREN, Carl-Johan, Tomas J. T. Balino, Charles Enoch, Anne-Marie Gulde, Marc Quintyn ve Leslie Teo, “Financial Sector Crisis and Restructuring Lessons from Asia”, **IMF Occasional Paper**, No. 188, 1999.

LLEWELLYN, David, “The Economic Rationale for Financial Regulation”, **Financial Services Authority Occasional Papers in Financial Regulation**, April 1999.

MAI, Nicola, “Lessons from the 1990’s Scandinavian Banking Crises”, **JP Morgan Global Data Watch**, May 2008, pp.11-14.

MÄLKONEN, Ville, “Capital Adequacy Regulation and Financial Conglomerates”, **Journal of International Banking Regulation**, Vol. 6, No.1, 2004, p.33-52.

MANASSE, Paolo, Nouriel Roubini ve Axel Schimmelpfennig, “Predicting Sovereign Debt Crises”, **IMF Working Paper Series**, No. 03/221, November 2003.

MANKIW, N. Gregory ve Laurence M. Ball, **Macroeconomics and The Financial System**, New York: Worth Publishers, 2011.

MARSHALL, David, “Understanding The Asian Crisis: Systemic Risk as Coordination Failure”, **Economic Perspectives**, Federal Reserve Bank of Chicago, 3rd Quarter 1998, pp. 13-28.

McQUERRY, Elizabeth, “The Banking Sector Rescue in Mexico”, **Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review**, Third Quarter 1999, pp. 14-29.

MILLER, Marcus ve Pongsak Luangaram, “Financial Crisis in East Asia: Bank Runs, Asset Bubbles and Antidotes”, **CSGR Working Paper**, No. 11/98, July 1998.

MISHKIN, Frederic S, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, 7th Edition, Addison-Wesley Series in Economics, 2004.

MISHKIN, Frederic S, “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”, **Annual World Bank Conference on Development Economics**, Washington DC: World Bank, 1996.

MONTES-NEGRET, Fernando ve Luis Landa, “Interest Rate Spreads in Mexico During Liberalization” **Financial Liberalization: How Far, How Fast ?**, Eds. Gerard Caprio, Patrick Honohan ve Joseph E. Stiglitz, Cambridge University Press, 2001.

MORENO, Ramon Gloria Pasadilla ve Eli Remolona, “Asian Financial Crisis: Lessons and Policy Responses”, **Pacific Basin Working Paper Series**, No. PB98-02, July 1998.

MUSACCHIO, Aldo, “Mexico’s Financial Crisis of 1994-1995”, **Harvard Business School Working Paper**, No. 12-101, May 2012.

NOTHWEHR, Erin ve Tim Manning, “Regulatory Failures and Insufficiencies that Contributed to the Financial Crisis and Proposed Solutions”, **University of Iowa Center for International Finance and Development**, 2010  
[http://blogs.law.uiowa.edu/ebook/sites/default/files/Regulatory\\_Failures\\_0.pdf](http://blogs.law.uiowa.edu/ebook/sites/default/files/Regulatory_Failures_0.pdf).  
(17.01.2013)

NYBERG, Peter ve Vesa Vihriälä, “The Finnish Banking Crisis and Its Handling”, **Bank of Finland Discussion Papers**, No. 8/93, 1993.

OATLEY, Thomas, “The Dilemmas of International Financial Regulation”, **Regulation**, Vol. 23, No.4, 2001, pp. 36-39.

OBSTFELD, Maurice, “Models of Currency Crises With Self-Fulfilling Features”, **NBER Working Paper Series**, No. 5285, October 1995.

OBSTFELD, Maurice, “Logic of Currency Crises”, **NBER Working Paper Series**, No. 4640, February 1994.

OBSTFELD, Maurice, “Rational and Self-Fulfilling Balance of Payment Crises”, **American Economic Review**, No. 76, March 1986, pp. 72-96.

OECD, **Economic Survey: Turkey Supplement**, No. 1, 2002.

OECD, **Glossary of Industrial Organisation Economics and Competition Law**, [https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/quelin/acces\\_elevés/EIO/OECD-glossary.pdf](https://studies2.hec.fr/jahia/webdav/site/hec/shared/sites/quelin/acces_elevés/EIO/OECD-glossary.pdf). (15.04.2012)

OECD, **Policy Framework for Effective and Efficient Financial Regulation**, 2010.

OECD, **The OECD Report on Regulatory Reform Synthesis**, Paris, 1999.

OGUS, Anthony, **Regulation Legal Form and Economic Theory**, Hart Publishing, 2004.

OĞUZ, Fuat, **Devlet ve Piyasa: Regülasyon Ekonomisine Giriş**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2011.

OĞUZ, Fuat ve Orhan Çakmak, Küreselleşen Bir Dünyada Regülasyon, **Liberal Düşünce Dergisi**, Liberte Yayınları, Sayı. 25-26, Ankara, Kış-Bahar 2002 ss.143-153.

OĞUZ, Fuat, “Kamu Tercihi, Rant Arama ve Bürokrasinin Çıkmazı”, **Yasal Soygun**, Ed. Coşkun Can Aktan, Zaman Kitap, İstanbul, 2003.

OKTAYER, Asuman, “Türkiye’de Finansal Serbestleşme ve Derinleşme Süreci Üzerine Nitel Bir İnceleme”, **Akademik İncelemeler**, C. 4, Sayı. 1, 2009, ss. 73-100.

ÖNİŞ, Ziya, “Domestic Politics versus Global Dynamics: Towards a Political Economy of the 2000 and 2001 Financial Crises in Turkey”, **The Turkish Economy in Crisis**, Eds. Ziya Öniş ve Barry Rubin, Frank Cass Publishing, 2003.

ÖZATAY, Fatih, **Finansal Krizler ve Türkiye**, Doğan Kitap, 2. Baskı, İstanbul, 2009.

ÖZATAY, Fatih, “The 1994 Currency Crisis in Turkey”, **Journal of Policy Reform**, Vol. 3, Issue 4, 2000, pp. 327-352.

ÖZER, Mustafa. **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi Yayınları, No. 2, Eskişehir, 1999.

ÖZKAN, F. Gülçin, “Currency and Financial Crises in Turkey 2000-01: Bad Fundamentals or Bad Luck?”, **The World Economy**, Vol. 28, Issue 4, 2005, pp. 541-572.

PEHLİVAN, Hatice ve Colin Kirkpatrick, “The Impact of Transnational Banks on Developing Countries’ Banking Sector: An Analysis of the Turkish Experience, 1980-89”, **British Journal of Middle Eastern Studies**, Vol. 19, No. 2, 1992, pp. 186-201.

PELAEZ, Carlos M. ve Carlos A. Pelaez, **Financial Regulation After The Global Recession**, Palgrave Macmillian, 2009.

PELTZMAN, Sam, “Toward a More General Theory of Regulation”, **Chicago Studies in Political Economy**, Ed. George J. Stigler, The University of Chicago Press, 1988, pp. 234-266.

PELTZMAN, Sam, “The Economic Theory of Regulation After a Decade of Deregulation”, **Brooking Papers on Economic Activity: Microeconomics**, 1989, pp. 1-59.

PERSAUD, Avinash, “Macro-Prudential Regulation”, **Crisis Response: Public Policy for the Private Sector**, Note No. 6, July 2009, pp. 1-8.

PESENTI, Paolo ve Cédric Tille, “The Economics of Currency Crises and Contagion: An Introduction”, **FRBNY Economic Policy Review**, September 2000, pp. 3-16.

PRASAD, Eswar S, “Financial Sector Regulation and Reforms In Emerging Markets: An Overview”, **NBER Working Paper Series**, No. 16428, October 2010.

PORTES, Richard, “An Analysis of Financial Crisis: Lessons for the International Financial System”, **FRB Chicago / IMF Conference Chicago**, 8-10 October 1998.

POSNER, Richard, “Theories of Economic Regulation”, **NBER Working Paper Series**, No. 41, May 1974.

RADELET, Steven ve Jeffrey D. Sachs, “The Onset of the East Asian Financial Crisis”, **Harvard Institute for International Development**, March 1998.

RADELET, Steven ve Jeffrey D. Sachs, “The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects”, **Brooking Papers on Economic Activity**, Vol. 29, issue 1, 1998.

ROCHET, Jean-Charles, **Why Are There So Many Banking Crises?**, Princeton University Press, 2007.

ROSENBLUTH, Frances ve Ross Schaap, “The Domestic Politics of Banking Regulation”, **International Organization**, Vol. 57, Issue 02, March 2003, pp. 307-336.

ROUBINI, Nouriel, “Financial Crises, Financial Stability and Reform: Supervision and Regulation of Financial Systems in a World of Financial Globalization”, **Financial Development Report**, 2008.

ROUBINI, Nouriel ve Stephen Mihm, **Kriz Ekonomisi**, Çev. Işıl Tezcan, Pegasus Yayınları, 1. Baskı, İstanbul, Şubat 2012.

SAK, Güven, **Public Policies Towards Financial Liberalization: A General Framework and An Evaluation of The Turkish Experience in The 1980’s**, Capital Markets Board Publication, No. 22, Ankara, 1995.

SANDAL, Knut, “The Nordic Banking Crisis in the Early 1990’s-Resolution Methods and Fiscal Costs”, **The Norwegian Banking Crisis**, Eds. Thorvald G. Moe, Jon A. Solheim ve Bent Vale, Norges Banks Skriftserie Occasional Papers, No. 33, Oslo, 2004.

SARISOY, Sinan, “Düzenleyici Devlet ve Regülasyon Uygulamalarının Etkinliği Üzerine Tartışmalar”, **Maliye Dergisi**, Sayı 159, Temmuz-Aralık 2010.

SAURINA, Jesus, “Dynamic Provisioning: The Experience of Spain” **Crisis Response: Public Policy for the Private Sector**, Note No. 7, July 2009.

SAXENA, Sweta Chaman, “Perspectives On Currency Crises”, **ICRIER Working Paper**, No. 74, July 2001.

SCHWARCZ, Steven L, “Ex Ante Versus Ex Post Approaches To Financial Regulation”, **The Chapman Law Review**, Vol. 15, No. 1, 2011, pp. 257-270.

SCHWARCZ, Steven L, “Systemic Risk”, **Georgetown Law Journal**, Vol. 97, No. 193, 2009, pp. 193-249.

SEKMEN, Fuat, “İktisadi Krizler ve Kapitalizmin Geleceği”, **Akademik İncelemeler Dergisi**, Cilt 5, Sayı 2, 2010.

SERDENGECİTİ, Süreyya, “Turkey’s Renaissance: From Banking Crisis to Economic Revival (Comment)”, **Successes of The International Monetary Fund: Untold Stories**

**of Cooperation At Work**, Eds. Eduard Brau ve Ian McDonald, Palgrave Macmillian, 2009, pp. 79-84.

SHLEIFER, Andrei, "Understanding Regulation", **European Financial Management**, Vol. 11, No. 4, 2005, pp. 439-451.

SIGMUND, Karen, "Banking Regulation in Mexico: Lessons From Financial Crises", **Mexican Law Review**, Vol. 4, No. 1, July-December 2011.

SIJBEN, Jacques J, "Regulation and Market Discipline in Banking Supervision: An Overview-Part I", **Journal of International Banking Regulation**, Vol. 3, No. 4, 2002, pp. 363-380.

SORAL, H. Bartu, Talan B. İşcan ve Gregory Hebb, "Fraud, Banking Crises and Regulatory Enforcement: Evidence From Micro-Level Transactions Data", **European Journal of Law and Economics**, Vol. 21, 2006, pp. 179-197.

SÖNMEZ, Ümit, "Market and Regulatory Reforms in the Turkish Case of Neoliberalism: Maladies of a Temporal Disjunction", **Paper presented to the ECPR Conference on "Re-regulation in the Wake of Neoliberalism" University of Utrecht**, Netherlands, 5-7 June 2008.

STEIGUM, Erling, "Financial Deregulation with a Fixed Exchange Rate: Lessons from Norway's Boom-Bust Cycle and Banking Crisis", **The Norwegian Banking Crisis**, Eds. Thorvald G. Moe, Jon A. Solheim ve Bent Vale, Norges Banks Skriftserie Occasional Papers, No. 33, Oslo, 2004.

STEINHERR, Alfred, Ali Tükel ve Murat Üçer. "The Turkish Banking Sector Challenges and Outlook in Transition to EU Membership", **Bruges European Economic Policy Briefings**, No. 9, December 2004.

STIGLER, George J. "The Theory of Economic Regulation", **The Bell Journal of Economics and Management Science**, Vol. 2, No. 1, Spring 1971, pp. 3-21.

STIGLITZ, Joseph E, "The Role of State in Financial Markets", **In: Proceedings of the World Bank Conference on Development Economics**, Washington, DC: World Bank, pp. 19-61.

ŞAHİN, Hüseyin, **Mikro İktisat**, 3. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2005.

ŞAHİN, Hüseyin, **Türkiye Ekonomisi**, 10. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2009.

TARR, David G., "The Political, Regulatory and Market Failures That Caused the US Financial Crisis", **The World Bank Policy Research Working Paper**, No. 5324, May 2010.

TARTAN, Hakan. **Hortumun Ucundakiler: Türkiye'de Batan Bankaların Hikayesi**, Toplumsal Dönüşüm Yayınları, No. 216, İstanbul, 2003.

TBB, “5411 Sayılı Bankacılık Kanunu Paneli”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı. 55, 2005, ss. 58-59

TBB, **50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi “1958-2007”**, Yayın No. 262, Kasım 2008.

TBB, **54. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi İstatistik Ekleri (1958-2011)**, 2011.

TCMB, **The Impact of Globalization On The Turkish Economy**, May 2002.

TEPE, Berna ve Şahin Arđıyok. “Devlete Yeni Rol: Regülasyon”, **Amme İdaresi Dergisi**, C. 37, Sayı. 1, Mart 2004, ss.105-130.

THE WORLD BANK, **Economic Growth in the 1990’s: Learning from a Decade of Reform**, The World Bank Report, 2005.

THE WARWICK COMMISSION, “Macro-Prudential and Micro-Prudential Regulation”, İç. **The Warwick Commission on International Financial Reform: In Praise of Unlevel Playing Fields**, The University of Warwick Press, 2009.

THOMPSON, Edward, Botan Berker ve Gordon Scott, “Turkish Bank Capital Adequacy-Too Little, Too Late”, **Fitch Ratings**, May 2002.

TMSF, **Raf Temizliği: TMSF Çözümleme Deneyimi**, Artus Basım, İstanbul, Kasım 2011.

TUNÇ, Hakan, “The Lost Gamble: The 2000 and 2001 Turkish Financial Crises in Comparative Perspective”, **The Turkish Economy in Crises**, Eds. Ziya Öniş ve Barry Rubin, Frank Cass Publishing, 2003.

TULLOCK, Gordon, “The Welfare Costs of Tariffs, Monopolies and Theft”, **Western Economic Journal**, Vol. 5, No. 3, June 1967, pp. 224-232.

UNAL, Haluk ve Miguel Navarro, “The Technical Process of Bank Privatization in Mexico”, **Wharton Financial Institution Center**, 97-42-B, March 1999.

UYGUR, Ercan, **Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey**, The Central Bank of The Republic of Turkey Publications, Ankara, 1993.

UYGUR, Ercan, “Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri”, **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No. 1, Nisan 2001.

VALE, Bent, “The Norwegian Banking Crisis”, **The Norwegian Banking Crisis**, Eds. Thorvald G. Moe, Jon A. Solheim ve Bent Vale, Norges Banks Skriftserie Occasional Papers, No. 33, Oslo, 2004.

VÉLASCO, Andres, “Financial Crises and Balance of Payments Crises: A Simple Model of the Southern Cone Experience” **Journal of Development Economics**, Vol. 27, No.1-2 October 1987, pp. 263-283.

VISCUSI, Kip, John Vernon ve Joseph Harrington Jr., **Economic of Regulation and Antitrust**, 2nd Edition, Cambridge MA: MIT Press, 1995, pp. 323-325.

VITTAS, Dimitri, “Policy Issues in Financial Regulation” **World Bank Working Paper Series 910**, May 1992.

WADE, Robert, “Gestalt Shift: From “Miracle” To “Cronysm” In The Asian Crisis”, **DESTIN Working Paper Series**, No. 02-25, 2002.

WALTER, Andrew, “Financial Liberalization and Prudential Regulation in East Asia: Still Perverse” **RSIS Working Papers**, No. 36, 2002.

YAY, Gülsün Gürkan ve Turan Yay, “The Structure and Regulation of Turkish Banking System: 2000-2010”, **Regulation and Competition in the Turkish Banking and Financial Markets**, Eds. Tamer Çetin ve Fuat Oğuz, Nova Science Publishers, New York, 2012.

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

YELDAN, Erinç, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, İletişim Yayınları, 6. Baskı, İstanbul, 2002.

YETİM, Sedat ve Aslı Balcı, “Basel-II Ulusal İnisiyatif Alanlarının Anlaşılmasına Yönelik Açıklayıcı Rehber”, **BDDK-ARD Çalışma Raporları**, No. 8, Ekim 2005.

YILDIRIM, Canan, “Moral Hazard, Corporate Governance and Bank Failure: Evidence From The 2000-2001 Turkish Banking Crises, **Economic Research Forum Working Paper Series**, No. 486, 2009.

YILMAZ, Rasim “Bankacılık Krizleri, Makro Ekonomik İstikrar ve Ahlaki Tehlike”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Vol. 16, issue 180, 2001, pp. 52-61.

YÜCE, Mehmet, “Enflasyon Muhasebesi”, **Sayıştay Dergisi**, Sayı. 31, Ekim-Aralık 1998, ss. 102-113.

## ÖZGEÇMİŞ

<b>Adı, Soyadı</b>	Ali	İLHAN
<b>Doğum Yeri ve Yılı</b>	TEKİRDAĞ	06.01.1988
<b>Bildiği Yabancı Diller ve Düzeyi</b>	İNGİLİZCE	ÇOK İYİ
<b>Eğitim Durumu</b>	<b>Başlama - Bitirme Yılı</b>	<b>Kurum Adı</b>
Lise	2001 2005	Tekirdağ Tuğlacılar Lisesi (Y.D.A)
Lisans	2006 2010	Uludağ Üniversitesi
Yüksek Lisans	2010 2013	Uludağ Üniversitesi
Doktora		
<b>Çalıştığı Kurum (lar)</b>	<b>Başlama - Ayrılma Yılı</b>	<b>Çalışılan Kurumun Adı</b>
1.	2011	Namık Kemal Üniversitesi
2.	2012	Uludağ Üniversitesi
3.		
<b>Üye Olduğu Bilimsel ve Mesleki Kuruluşlar</b>		
<b>Katıldığı Proje ve Toplantılar</b>		
<b>Yayımlar:</b>		
<b>Diğer:</b>		
<b>İletişim (e-posta):</b>	alihan@uludag.edu.tr, alihan3@gmail.com	
<b>Tarih</b>	30.07.2013	
<b>İmza</b>		
<b>Adı Soyadı</b>	Ali İLHAN	



