

**TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLER VE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN
YENİDEN YAPILANDIRILMASI**

Yakup Koray Duman

Doktora Tezi

İktisat Anabilim Dalı

Danışman: Prof.Dr.Ergül Han

149-152
169-179
173-212

111
108
-3

Eskişehir

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Temmuz 2003

50

**TÜRKİYE'DE FİNANSAL KRİZLER
VE
BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN
YENİDEN YAPILANDIRILMASI**

Y. KORAY DUMAN

Doktora Tezi

Eskişehir 2003

DOKTORA TEZ ÖZÜ**TÜRKİYE’DE FİNANSAL KRİZLER VE BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN
YENİDEN YAPILANDIRILMASI**

Yakup Koray Duman
İktisat Anabilim Dalı
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Temmuz, 2003
Danışman: Prof.Dr.Ergül Han

Mali piyasalar ve mali kurumlar, ekonomide çok önemli bir fonksiyona sahip bulunmaktadır. Bu piyasalar ve kurumlar fonları fon fazlası veren birimlerden verimli yatırım projeleri olan birimlere aktarmaktadırlar. Açıktır ki mali sistem bu rolünü gereği gibi yerine getiremezse ekonomi etkin bir şekilde çalışmaz ve ekonomik büyüme önemli ölçüde negatif yönde etkilenmiştir. Literatürde bazı yazarlar azgelişmiş ülkelerin gelişmemelerinde en önemli etkenlerden birisinin mali sektörün gelişmemişliği olduğunu ileri sürmüşlerdir.

Bankacılık sektöründe yaşanan krizler sadece bankalar ile sınırlı kalmayan bir özelliğe sahiptir. Bu sistemde meydana gelen bir kriz yatırımların finansmanının da tehlikeye düşmesine , iç finansal kurumlara olan güvenin sarsılması nedeniyle tasarrufların azalmasına ve dışarıya sermaye kaçışına neden olmaktadır. Sermaye kaçışları da beraberinde spekülasyon saldırılara neden olmaktadır. Bu durum ekonomide bir bütün olarak finansal sistemin çökmesine sebep olmaktadır.

Tez çalışmasında bu amaçla, Türkiyedeki finansal krizler ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması için ne tür önlemlerin alınması gerektiği vurgulanmıştır. Özellikle bankacılık sektörünün sahip olduğu kısa vadeli borç miktarlarındaki artışlar yaşanan krizlerin en önemli nedeni olarak görülmektedir. Yapılan analiz sonucunda da bu görüşü destekleyen bulgular elde edilmiştir.

ABSTRACT

Financial Markets and financial foundations have a very important function in economy. These markets and foundations transfer the funds from fund surplus units to the units which have productive investment projects. It is obvious that if the financial system does not do its duty properly, economy doesn't work effectively and economic development is affected seriously negatively. Some authors in the literature put forward that undeveloped financial sector is one of the important factors which includes the undevelopments of the underdeveloped countries.

The crises felt in banking sector has a peculiarity which is not limited with the banks. A crisis occurring in this system causes imperiling of the financing of the investments, diminishing the thrifts because of the lost confidence against inner financial foundation and capital inflow. In addition capital inflow causes to speculative attacks. In economy, this situation causes the collapse of the total financial system.

With this aim in this thesis, The financial crises in Turkey and What kinds of precautions must be taken in order to restructure the banking sector are pointed out. Especially the rises in the short time deposit loan amounts which the banking sector has are seen as the most important reason of the crises. As a result of the analysis, some supporting this opinion are obtained.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Yakup Koray DUMAN'ın "Türkiye'de Finansal Krizler ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması" başlıklı tezi 13/08/2003 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İktisat Ana Bilim Dalında Doktora Tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Prof.Dr.Ergül HAN
Üye : Prof.Dr.İlyas ŞIKLAR
Üye : Doç.Dr.İsmail AYDOĞMUŞ
Üye : Doç.Dr.Erol KUTLU
Üye : Yrd.Doç.Dr.Kemal BİÇERLİ

Prof.Dr.Niçhan AYDIN
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	iv
ÖZGEÇMİŞ.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	xiv
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xvi
GİRİŞ.....	1

Birinci Bölüm

FİNANSAL KRİZLER VE KRİZLERİN ÖNLENMESİ AMACIYLA İZLENEN POLİTİKALAR

1. FİNANSAL PİYASALARDA KÜRESELLEŞME.....	3
1.1. Finansal Piyasa Türleri.....	5
1.1.1. Para Piyasası.....	6
1.1.2. Kredi Piyasası.....	6
1.1.3. Sermaye Piyasası.....	6
1.2. Uluslararası Finans Piyasaları.....	7
1.2.1. Eurocurrency Piyasaları.....	7

1.2.2.	Eurobond Piyasaları	8
1.2.3.	Döviz Piyasaları	9
2.	FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN DİNAMİKLERİ	10
2.1.	Finansal Yenilikler	11
2.2.	Teknoloji ve Telekomünikasyon Alanındaki Gelişmeler	13
2.3.	Ulusal ve Uluslararası Düzenlemelerdeki Değişmeler	15
3.	FİNANSAL KRİZ VE KRİZ TEORİLERİ	19
3.1.	Finansal Kriz Teorileri	19
3.1.2.	Kurumsal Modeller(Birinci Nesil Teoriler)	20
3.1.2.1.	Kanonikal Birinci Nesil Modeli	31
3.1.2.1.	Modifiye Edilmiş Birinci Nesil Modeli	34
3.1.3.	İkinci Nesil Modeller	36
3.1.4.	Bulaşıcı Kriz Modelleri	39
3.1.5.	Eşgüdüm Başarısızlığı	44
3.1.6.	Ampirik Kriz Modelleri	46
3.2.	Finansal Kriz Türleri	49
3.3.	Finansal Krizler, Asimetrik Bilgi ve Ahlaki Çöküntü	56
4.	FİNANSAL KRİZLERİN TEMEL NEDENLERİ	63

4.1.	Finans Sektörünün Bilançosundaki Kötüleşmeler	63
4.2.	Faiz Oranlarındaki Artışlar	66
4.3.	Gelecek Hakkındaki Belirsizliklerin Artması	68
4.4.	Hisse Senedi Fiyatlarındaki Değişmelerden Kaynaklanan Finans Dışı Sektörün Bilançosundaki Bozulmalar	68
5.	DÜNYADAKİ FİNANSAL KRİZLER	70
5.1.	ERM Krizi	71
5.2.	1994-1995 Meksika Krizi	74
5.3.	Güneydoğu Asya Krizi	77
5.3.1.	Bölge Ülkelerinin Ekonomik Geçmişi	79
5.3.2.	Krizin Ekonomik Nedenleri	83
5.3.2.1.	Finansal Serbestleşme	85
5.3.2.2.	Artan Cari Hesap Açıkları	87
5.3.2.3.	Finansal Kesimin Zayıflıkları	89
5.3.2.4.	Piyasa Oyuncularının Rolü	91
5.4.	Güney Doğu Asya Krizinin Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri	91
6.	FİNANSAL KRİZLERİN ÖNLENMESİ AMACIYLA İZLENEN POLİTİKALAR	92
6.1.	Döviz Piyasalarının İstikrarına Yönelik Öneriler	92
6.2.	Dünya Bankası ve IMF'in Önerdiği Çözümler	93
6.3.	Sermaye Kontrollerine Yönelik Önlemler	94

6.4. Finansal Liberalizasyon.....	95
6.5. Ulusal ve Uluslararası Mali Sistemin Şeffaştırılması.....	96
6.6. Merkez Bankası Politikaları.....	100
6.7. Finansal Krizlerin Öngörülmesinde Öncü Göstergelerin İzlenmesi.....	102
6.8. Basel Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Komitesinin Önerdiği Çözümler.....	111
6.8.1. 1999 Yeni Sermaye Yeterliliği Çerçevesi.....	111
6.8.2. 2002 Yeni Sermaye Yeterliliği Çerçevesi.....	113

İkinci Bölüm

BANKACILIK SİSTEMİNDE FİNANSAL KRİZLER VE KRİZE KARŞI GÜÇLENDİRME POLİTİKALARI

1. BANKA KRİZLERİNİN GELİŞİMİ.....	117
1.1. Başlama Aşaması.....	118
1.2. Yeşerme Aşaması.....	119
1.3. İlk Yardım Aşaması.....	120
1.4. Yeni Sermaye Aktarımı.....	121
1.5. Reform Aşaması.....	122
2. FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK SİSTEMİNDE YARATTIĞI SORUNLAR.....	122
2.1. Yüksek Faiz Politikası.....	123

2.2. Kısa Vadeli Borçlanma ve Sermaye Akımlarındaki Dalgalanmalar.....	124
2.3. Asimetrik Bilgi ve Ahlaki Çöküntü.....	126
2.4. Makroekonomik Oynaklık.....	128
2.5. Finansal Serbestleşmeye Yetersiz Hazırlanma.....	129
2.6. Muhasebe, Kamuya Açıklama Ve Yasal Çerçeve Zayıflık.....	132
2.7. Döviz Kurlarında ki İstikrarın Bozulması.....	133
3. FİNANSAL KRİZLERE KARŞI BANKACILIK SİSTEMİNİ GÜÇLENDİRİCİ POLİTİKALAR.....	136
3.1. Mevduat Sigortası Reformu.....	138
3.2. Finansal Oynaklığın Azaltılması.....	139
3.3. Faiz Oranlarında İstikrarın Sağlanması.....	141
3.4. Hükümet Müdahalelerinin Azaltılması.....	143
3.5. Likidite, Vade ve Para Uyumsuzluklarını Azaltmak.....	145
3.6. Banka Birleşmeleri.....	147

Üçüncü Bölüm

FİNANSAL KRİZLER

VE TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNİN SORUNLARI

1. TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER.....	149
1.1. 2000 Kasım Krizi.....	150

1.2.	2001 Şubat Krizi	152
1.3.	Kriz Türünün Faktör Analizi Yöntemiyle Belirlenmesi	155
1.3.1	Tahmin Yöntemi	157
1.3.2	Tahmin Sonuçları	163
2.	TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNİN TEMEL SORUNLARI	169
2.1.	Kamu Kesiminin Ağırlığı	171
2.2.	Bankacılıkla Yoğunlaşma ve Holdingleşme	173
2.3.	Finansal Piyasaların Derinliğinin Olmaması	175
2.4.	Yönetimin Rasyonel Olmaması	177
3.	TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNİ YENİDEN YAPILANDIRMA POLİTİKALARI	179
3.1.	Bankacılık Operasyonları	181
3.2.	Bankalara Kamu Müdahaleleri	183
3.2.1.	Sermaye Artış	185
3.2.2.	Birleştirme	188
3.2.3.	Satış	190
3.2.4.	Tasfiye	191
3.3.	Finansal Krizlerin Öngörülmesinde Öncü Göstergelerinin Yorumlanması	195

3.4. Basel Komitesinin Önerdiği Çözümler	200
SONUÇ	204
KAYNAKÇA	212

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Hava Ulaşımı, Telefon ve Bilgisayar Maliyetlerinin Zaman İçindeki Seyri (1930-1990).....	14
Tablo 2: Büyüme Oranlarındaki Değişim	79
Tablo 3: İşsizlik Oranlarındaki Değişim	80
Tablo 4: Doğu Asya Ülkelerinde GSYİH Büyüme Oranları(%).....	81
Tablo 5: Güneydoğu Asya Ülkelerinin İhracat/GSYİH Oranlar (%).....	82
Tablo 6: Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Sermaye Akışının GSYİH'ya Oranı(%).....	83
Tablo 7: Özel Sektöre Verilen Kredilerin GSYİH'ye Oranı.....	86
Tablo 8: Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'nın %'si olarak).....	88
Tablo9: Yabancı Bankalara Olan Toplam Kısa Vadeli Yükümlülüklerin Toplam Dış Yükümlülükler İçerisindeki Payı(%).....	90
Tablo 10: Kriz Göstergelerinin Kategorilendirilmesi.....	107
Tablo 11: Yeni Basel Anlaşması.....	114
Tablo 12: Faaliyet Riski Yaklaşımının Etkileri.....	115
Tablo 13: ABD'de Ticari Bankaların Karlılığı(1980-1985).....	131
Tablo14: Bankacılık ve Döviz Krizi Arasındaki İlişki.....	133
Tablo 15: Kamu Kesimi İç Borçlanma Gereği ve Bankaların Döviz Pozisyonları.....	151
Tablo16: Kriz Öncesinde ve Kriz İçinde Sermaye Hareketleri (Milyon dolar).....	153
Tablo17: Bankaların Pozisyon Açığı (Milyar Dolar).....	154
Tablo 18: Açıklanan Toplam Varyans.....	164
Tablo 19: Döndürülmüş Bileşenler Matrisi.....	165
Tablo 20: Kamu Bankalarına Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Senetler (Trilyon TL.).....	172
Tablo 21: Türk Bankacılık Sistemi, Aralık 2001.....	172

Tablo 22: Bankacılık Sisteminde Yoğunlaşma (yüzde)	174
Tablo 23: Toplam Aktif Büyüklüğüne Göre Banka Sayısı (2001)	174
Tablo 24: Mali Sistemin Büyüklüğü M2/GSMH(%)	176
Tablo 25: Toplam Mevduat ve Krediler	178
Tablo 26: Takipteki Krediler	179
Tablo 27: Banka Sayısı	182
Tablo 28: Kamu Bankalarına Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Senetler	184
Tablo 29: Denetim Ve Değerlendirme Aşaması Özet Sonuçları	187
Tablo 30: Kamu ve Fon Bankalarının Yeniden Yapılandırılması İçin Aktarılan Kaynaklar (2001)	187
Tablo 31: TMSF'na Devredilen Bankaların Mevcut Durumu	189
Tablo 32: Bankacılık Sektöründe Devir ve Birleşmelere İlişkin Gelişmeler	190
Tablo 33: Banka Satışları(1)	190
Tablo 34: Banka Satışları	191
Tablo 35: TMSF Bünyesine Devredilen Bankalar	192
Tablo 36: TMSF Bünyesindeki Bankaların Kısa Vadeli Yükümlülükleri (Katrilyon TL)	193
Tablo 37: TMSF Bünyesindeki Bankaların Döviz Pozisyonundaki Gelişmeler (Milyon \$)	194
Tablo 38: Kısa Vadeli Dış Borcun Döviz Rezervine ve İhracata Oranı; Banka Açık Pozisyonunun Döviz Rezervine Oranı	197
Tablo 39: 12 Aylık Cari Açık/Döviz Rezervi, 12 Ay Sonra Beklenen TEFE Enflasyonu ve 12 Ay Sonrası İçin Kur Sepeti Artışı (%)	198
Tablo 40: Sermaye Yeterliliği Rasyosu (SYR) (Trilyon TL)	202
Tablo 41: Sermaye Yeterliliği Rasyosu (%)	203

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1:	Döviz Kuru Rejimi ve Portföy Yapısı	25
Şekil 2:	Bıçak Sırtı Denge Patikası	27
Şekil 3:	Dalgalı Kura Geçiş Sonucunda Beklenmedik Sermaye Kazançlar	29
Şekil 4:	Merkez Bankası ve Kriz	33
Şekil 5:	Rezerv Oyunu	37
Şekil 6:	Denge Servet Düzeyi	135
Şekil 7:	Kısa Vadeli Borçlar	166
Şekil 8:	Bütçe Dengesi ve M1	167
Şekil 9:	M2 Toplam Rezervler	168
Şekil 10:	Sermaye Hareketleri	169

GİRİŞ

Gelişmiş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde, istikrarlı bir kalkınma ve gelişmenin en önemli koşullarından biri, sağlıklı ve verimli çalışan kurumlardan oluşan bir finansal yapının gelişmesi ve bir bütün olarak iyi örgütlenmiş şekliyle yerleşmesidir. Bu yapının oluşturulamaması, tasarrufların uygun maliyetle ve ülke koşullarına uygun biçimde yatırımlara kanalize edilmesini önleyecek tarzda kısa vadeli, yüzeysel ve spekülâtif amaçlar taşıyan ekonomik faaliyetlerin teşvik edilmesini sağlayarak, makroekonomik istikrarsızlığa neden olacak gelişmelerin ortaya çıkmasına yol açmaktadır.

Bankaların iktisadi sistemde fon arz ve talebinin karşılaşmasını sağlayan aktarım mekanizmasının en temel unsurunu oluşturduğunu söylemek mümkündür. Mali sistem içinde bu denli önemli bir role sahip olan bankacılık sisteminin iktisadi sistemle etkileşimini açık ve net bir şekilde ortaya koyabilecek kritik değişkenlerin belirlenebilmesi ve sisteme ilişkin olası olumsuz gelişmelerin öngörülebilmesini mümkün kılan öncü göstergelerin tespit edilebilmesi; iktisadi politika seçeneklerinin sistem üzerindeki etkilerinin önceden görülebilmesi ve istenmeyen sonuçlarının kontrol altına alınabilmesi açısından büyük önem taşımaktadır.

Bu bağlamda bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması, bir ülkede meydana gelen banka krizlerinin toplam bankacılık sisteminin tamamını etkilemesi üzerine bankacılık sektörüne güvenin tekrar sağlanması ve sektörün iyileştirilmesi amacıyla yapısal ve düzenleyici programların uygulamaya konulması şeklinde tanımlanmaktadır. Finansal krizlerin bankacılık sisteminde yarattığı sorunlar ,bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması gereğini ortaya çıkarmaktadır. Bu amaçla Makroekonomik istikrar programları ile bankacılık denetimlerinin artırılması, yasal muhasebe ve düzenleyici çerçevenin geliştirilmesine yönelik çabaların yoğunlaştırılması bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması sürecini oluşturmaktadır. Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırmasının başarılı ya da başarısız olması, büyük ölçüde bütün bu sorunlara getirilen çözümlerin etkinliğine bağlıdır.

Tezin ilk bölümünde finansal krizler ve krizlerin önlenmesi amacıyla izlenen politikalar tartışılmaktadır. Bu bölümde özellikle kurumsal birinci nesil ve yapısal

ikinci nesil kriz modelleri çerçevesinde dünya da yaşanan krizler analiz edilmeye çalışılmıştır

İkinci bölümde, krizlerin bankacılık sisteminde yarattığı etkiler açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda burada banka krizlerinin gelişimi ve finansal krizlere karşı bankacılık sistemini güçlendirici politikalar ortaya konmuştur. Bu politikalardan en önemlilerinden birisi olan mevduat sigorta fonu uygulamasının yarattığı ahlaki çöküntü süreci tartışılmıştır.

Üçüncü bölümde, Türk Bankacılık Sisteminin sorunları tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu amaçla 2000 Kasım ve 2001 şubat krizleri neden ve sonuçlarıyla açıklanmıştır. Özellikle bu iki krizin hangi tür kriz modelleri çerçevesinde açıklanabileceği, faktör analizi metoduyla tespit edilmeye çalışılmıştır. Bunun yanında Türk Bankacılık Sistemini yeniden yapılandırma politikaları Basel Komitesinin önerdiği çözümler ışığı altında değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Birinci Bölüm

FİNANSAL KRİZLER VE KRİZLERİN ÖNLENMESİ AMACIYLA İZLENEN POLİTİKALAR

1. FİNANSAL PİYASALARDA KÜRESELLEŞME

Finansal piyasaların globalleşmesi İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki önemli gelişmelerden birisidir. Küreselleşme ile; çeşitli ülke yatırımcıları artan bir oranda yabancı ülkelerde finansal yatırım faaliyetinde bulunmaktadırlar. Dünya finans piyasaları yatırımcılarına daha yüksek getiri ve düşük risk için olanaklar sağlamaktadır. Diğer yönden yerel olarak sağlanamayan büyük miktarlardaki fonlar kullanıcıları için elverişli kılınmaktadır.

Başlangıçta uluslararası sermaye piyasaları geniş ölçüde banka ödünçleriyle ilgiliydi, 1978-1979 yıllarında maksimum düzeye ulaşan bu ödünçler uluslar arası sermaye piyasalarının 2/3 'ünü oluşturuyordu. 1982'de yaşanan dünya borç krizi, bankaların kredi değerlendirmelerindeki değişimler ve sermaye oranlarındaki artışlar banka ödünçlerini azaltmıştır. Bunun yerine menkul kıymetlere dayalı (Eurobond, Tahvil, Futures, Options...) finansal piyasa işlemleri yaygınlaşmıştır. 1980'li yılların ortalarında uluslar arası sermaye akımlarında menkul kıymetlere bağlı işlemlerin ağırlığı %85'i aşmıştır.

Finansal küreselleşmeye neden olan faktörler ise şunlardır ¹:

- Lider konumundaki ülkelerde finans piyasalarının her türlü düzenlemelerden arındırılması.
- Finansal piyasaların uluslararası rekabete açılması.
- Finansal araçların çeşitliliğindeki hızlı artış. (Özellikle dalgalı oranları içeren bonolar, futures ve opsiyonlar ödünç alanlarla ödünç verenler için faiz oranlarındaki dalgalanmanın getirdiği riskten korunma olanağı sağlamakta, dolayısıyla büyük ve riskli yatırımların yapılmasını olanaklı kılmaktadır.)
- Yeni oyuncuların özellikle kurumsal yatırımcıların finans piyasalarındaki artan rolü; Günümüzde hane halklarının tasarruflarının büyük bir kısmı bu

¹ Ali Alp, **Finansın Uluslararasılaşması**, (İstanbul: YKY, 2000), s.106

finansal kurumlara (sigorta şirketleri, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, emekli sandıkları gibi) yönelmekte, bu kurumsal yatırımcılar ulusal ve uluslararası finansa piyasalarında etki yaratabilmektedirler.

- Bilgisayar ve telekomünikasyondaki teknolojik devrimler ile finansal piyasalarda bilginin hem yoğunlaşmış hem de çok ucuz hale getirilmiş olması.
- 1980’li yıllarda ABD ödemeler bilançosu açıkları, doların değer kaybı ve Japonya mali piyasalarında süregelen hızlı gelişmeler, küreselleşmenin doğasını ve derecesini etkileyen etmenler olarak sıralanabilir.

Küreselleşme ile ilgili gelişmeleri tarihsel bir perspektif içerisinde değerlendirdiğimizde;1973’de Bretton Woods sisteminin çöküşü ile dünya birdenbire küçülmüştür. Uzun süre ulusal düzeyde para arzı üzerinde monopolcü güçlerini istedikleri gibi kullanan merkez bankaları, kendilerini uluslararası piyasalarda paralarının değerini koruma konusunda rekabet içerisinde bulmuşlardır.Belirli bir çerçevede vergiler, kotalara ya da döviz ve faiz kontrolleri ile ilgili düzenlemeler ciddi bir yük oluşturduğunda, para ve sermaye piyasaları diğer bir çevreye kolayca kaymaktadır. Ulusal otoriteler uluslararası finansman alanında kendi ülkelerinin payını korumak ve artırmak için sürekli rekabet etmektedirler.

Bilindiği gibi Bretton Woods sistemini sona erdiren önemli faktörlerden birisi 1970’li yıllarda artarak devam eden enflasyonist baskılardır. Hem gelişmiş hem de, gelişmekte olan ülkelerde, enerji, doğal kaynaklar ve gayrimenkul alımları için enflasyonist ortamda borçlanma bir norm haline gelmiştir. Nihayet 1980’li yıllara uluslararası finans piyasalarında büyük değişikliklerin yaşandığı yıllar olmuştur. En net girişimler, uluslararası işlemlerin yaygınlaşmasında, çeşitliliğinde ve hacmindeki hızlı büyüme olmuştur. Finansal hizmetler en hızlı gelişen endüstri niteliğine sahip olmuştur. Bu hızlı gelişmeler dünya ekonomisini anlamının yeni yollarını ortaya çıkartmıştır. İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra büyük ölçüde kabul gören ulusal düzeydeki modeller artık geniş çapta kabul görmemeye başlamıştır. Özellikle sermayenin uluslararası dolaşımındaki her türlü sınırlandırmanın kaldırılması, ulusal düzeydeki politika etkinliklerini veya politika başarılarını olumsuz yönde etkilemiştir.

Gelişmekte olan ülkeler, özellikle Güney yarımküre ülkeleri de küreselleşmenin dışında kalmamıştır. Çünkü gelişmiş ülkelerdeki ekonomistler, politikacılar ve politika

yapımcıları güney yarımı küre ülkelerine bu konuda sürekli baskı uygulamaktadırlar. Özellikle borçlu konumdaki üçüncü dünya ülkelerine getirilen borçlardaki rahatlama, finansal piyasalardaki her türlü sınırlamanın kaldırılması koşuluna bağlanmıştır.(ABD Baker planı). Bazı gelişmekte olan ülkeler, Hindistan, Çin ve Güney Kore, ise büyük baskı görmeksizin liberalleşmeye yönelirken, diğerleri için büyük baskının olduğu bir gerçektir.

Sermaye piyasalarında küreselleşmenin arttığı 1980'li yıllar, enflasyon oranlarının düştüğü, uluslar arası bankacılıkta kar marjlarının azaldığı, bankalar arası rekabetin arttığı dönem olmuştur. Dünya genelinde, hisse senetleri piyasasında, özellikle 1982 yılından itibaren hızlı bir gelişme yaşanmaktadır. Ancak 1987'de Wall Street'de yaşanan çöküntü ve 1990 da Tokyo piyasasında ki çöküş ile bu hızlı gelişmelerde duraklamalar olmuştur.

1990'lı yıllar uluslararası finansal alanı daha da büyütüştür. Sosyalist bloktaki ekonomik ve siyasal çöküntü, Doğu Avrupa ülkelerinin dışa açılması ve iki Almanya'nın birleşmesi vb, uluslararası sermaye akımına talebi büyük ölçüde artırmıştır. Ülkelerin modern ve etkin bir ekonomik yapı oluşturma istekleriyle 1990'lı yıllarda küreselleşmenin daha da hızlandığı görülmektedir.

1.1. Finansal Piyasa Türleri

Genel anlamda uzun ve kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar finansal piyasalar olarak ifade edilmektedir. Ekonomide fon fazlası olanlarla fon açığı olanların bir araya geldiği piyasalara olarak da ifade edilmektedir.

Yaygın olarak kullanılan bir sınıflandırmaya göre finansal piyasalar, vadeleri yönünden para piyasaları, kredi piyasaları ve sermaye piyasaları olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır. Vadesi bir yıla kadar olan fonların alınıp satıldığı piyasalara para piyasası denilmektedir. Bir yıldan daha uzun vadeli fonların alınıp satıldığı piyasalara ise sermaye piyasaları denilmektedir.² Kredi piyasaları ise para piyasaları içerisinde değerlendirilebileceğimiz bir piyasa türü olarak kabul edilmektedir.

Aşağıda da finansal piyasaların küreselleşmesine hız veren bu üç tür piyasa modeli incelenecektir.

² Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, (İstanbul: Güzem Yayınları, 2001), s.244.

1.1.1. Para Piyasası

Para piyasasında temel aracı kurumlar olan bankaların yanında finansal kiralama şirketleri, factoring ve forfaiting işletmeleri ve sigorta kuruluşları da faaliyette bulunmaktadır. Ayrıca, yukarıda değinilenlerin dışında para piyasalarında hazine bonoları, mevduat sertifikaları, finansman bonoları, repo ve kredi kartları gibi mali araçlarda işlem görmektedir. Bankalar, işletmelerin özellikle yürütme sermayesi ihtiyaçlarını karşılayarak, üretim ve kalkınma açısından önemli bir görev yerine getirmektedirler.³

Finansal piyasalar içerisinde para piyasasının temel de üç özelliği bulunmaktadır; borçların geri ödenmeme riski düşüktür, vadeler kısadır ve borcun paraya dönüştürülme maliyeti düşüktür. Özellikle enflasyonun yüksek ve kredi mevduat faiz oranlarının sürekli yükseldiği ekonomilerde para piyasası her zaman ön plana çıkmaktadır.⁴

1.1.2. Kredi Piyasası

Yine kısa vadeli olan, ancak kişisel anlaşmaların ağırlık kazandığı kredi işlemlerini konu almaktadır. Bir ticari işletmenin kredi ihtiyacı karşılandığında veya işletmelere tarafından tüketiciye veya diğer işletmelere kredi verildiğinde gerçekleştirilen işlemler kredi piyasasını oluşturur. Bu piyasanın temel fon sağlayan kuruluşu ticari bankalardadır ve kredi bir anlaşmaya göre düzenlenmektedir. Örneğin, bir ticari banka tarafından, bir işletmeye kısa veya orta vadeli kredi verilmesi durumunda, gelenek sadakat, ihmal ya da pazarlık etme gücünden yoksun olma, borç alan işletmeyi, diğer daha cazip fon kaynaklarını düşünmeksizin söz konusu bankaya bağlayabilir.⁵

1.1.3. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasaları ise uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılandığı, menkulleşmiş piyasalardır. Başka bir deyişle, sermaye piyasaları tahvil ve hisse senedi gibi devredilebilir menkul değerlerin alınıp satıldığı piyasalardır. Tahviller uzun vadeli

³ Seyidoğlu, a.g.e., s.245.

⁴ Ümit Gücenme, **Türkiye’de Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**, (Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1994), s.7.

⁵ Gücenme, a.g.e.,s.7.

borçlanma, hisse senetleri ise öz kaynak sermayesi sağlama araçlarıdır. Bu piyasalar para piyasalarına göre fonlara daha kolay, daha yaygın ve daha ucuz biçimde ulaşma olanağı sağlamaktadır. Sermaye piyasaları para piyasaları ile birlikte mali piyasalar içinde çok önemli bir yer tutmaktadır.

Sermaye piyasalarının temel fonksiyonu işletmelerin uzun vadeli yatırım fonu ihtiyaçlarını karşılamaktır. İşletmeler çıkarttıkları tahvil ve hisse senetlerini halka satarak topladıkları fonları yeni yatırımlarda veya kapasite artışında kullanırlar. Böylece sermaye piyasaları ulusal üretim artışında veya kalkınma hızının yükselmesinde başlıca araç durumundadır. Söz konusu piyasaların ikinci bir fonksiyonu ise, işletme yönetiminde etkinliğin artmasına yardımcı olmaktır.⁶

1.2. Uluslararası Finans Piyasaları

Uluslararası finans piyasaları dendiğinde genellikle eurocurrency, eurobond ve uluslar arası hisse senedi piyasaları akla gelmektedir. Hepsinde özel uluslararası finansal akımların gelişmesinin ürünü olan bu piyasalar, dünyanın dört bir yanına kök salmış bulunan döviz piyasaları ve özel dolaysız yabancı sermaye yatırımlarıyla sıkı bir ilişki içersindedir. Bu olgu, uluslararası finans piyasalarının gelişim sürecinin her evresi için geçerlidir.⁷

Söz konusu piyasaların ana işlevi, fon talep ve arz eden farklı ülke firmaları, bankaları kamu kurumları ve bireysel yatırımcıların karşılaşmasını sağlamaktır. Bu karşılama çoğu kez dolaylı bir şekilde gerçekleşmektedir.

1.2.1. Eurocurrency Piyasaları

Genel olarak ulusal bir paranın, ait olduğu ülke sınırları dışında oluşan piyasası eurocurrency piyasası olarak adlandırılmaktadır. Önceleri ABD doları cinsinden fonların Avrupa bankalarına yönelmesiyle doların Amerika dışında bir piyasası oluşmuş ve bu piyasa eurodolar piyasasının ortaya çıkışı 1950'li yılların başlarında Sovyetler Birliği'nin ABD ile aralarındaki gerginlikten dolayı dolar fonlarını ABD yerine daha

⁶ Seyidoğlu, a.g.e., s.244.

⁷ M.Tuba Ongun, "Finansal Globalleşme," *Ekonomik Yaklaşım*, (Cilt No: 4, Sayfa No: 9, Güz 1993), s.35.

güvenli bulunduğu Avrupa bankalarına yatırmayla başlamıştır. Böylece 1950'li yılların ortalarından itibaren bankalar kendi ulusal paralarıyla gerçekleştirdikleri işlemlerin yanı sıra eurodolar işlemleri de yapmaya başlamışlardır.⁸

1.2.2. Eurobond Piyasaları

Uluslararası mali piyasalardan biri de eurobond piyasalarıdır. Eurobondlar bağlı bulunduğu ulusal paranın ait olduğu ülke dışındaki piyasalarda satışa sunulmak üzere ihraç edilmiş menkul değerlerdir. Bir başka deyişle eurobond piyasalarında eurocurrency cinsinden tahvillerin alım satım işlemi yapılmaktadır.

Eurobond piyasalarının ortaya çıkışında ABD'nin ulusla sermaye fonlarının ülke dışına çıkışını önlemek üzere, yurt içi tasarrufların satın alacağı yabancı ülke tahvilleri üzerine faiz eşitleme vergisi uygulaması etkili olmuştur. Bu durum ABD içinde yabancı tahvil satışını olumsuz etkilemiş, ihtiyaç duyulan fonların sağlanması için dolara bağlı olarak çıkarılan tahvillerin Avrupa piyasalarında satışına başlanmıştır. Daha sonra bu vergi kaldırılmış olsa da Euro piyasalar gelişmeye devam etmiştir. Süre içinde doların yanı sıra öteki sağlam paralar üzerinden de Eurobond çıkarılmaya başlanmıştır. Eurobondlar birden fazla yabancı paraya ya da para sepetlerine bağlı olarak da çıkarılabilir. Kontrollerden uzak piyasalarda tahvillere yatırılacak fonların bulunması ve bu fonların talep eden yabancı yatırımcıların varlığı bu piyasaların hızla genişlemesine neden olmuştur.⁹

Eurobondlar ulusal para birimine göre çıkarılmış, ulusal piyasalar da plase edilen ve yabancıların da satın almasına izin verilen tahvillerden de, yabancı tahvillerden de farklıdır.¹⁰ Yabancı tahvil, belirlendiği para birimini kullanan ülkede satılabilir ve yabancı tahvil piyasaları eurobond piyasalarının aksine bazı düzenlemeler içermektedir.

Plasman piyasası niteliğine sahip eurobond piyasasında tahviller bankalar aracılığıyla piyasaya sunulmaktadır. Eurobondlar genelde bir bankalar konsorsiyumu aracılığıyla çıkarılmaktadır. Banka konsorsiyumu borç almak isteyen alıcılara, ortak şartlarla fon sağlamak için çeşitli ülkelere mensup banka ve diğer mali kuruluşlardan oluşan bir mali gruptur. Bu nitelikteki mali kurumların oluşturduğu gruplara kredi sendikasyonları, açtıkları kredilere sendikasyon kredileri denilmektedir.

⁸ Gülten Demir, *Asya Krizi ve IMF*, (İstanbul: Der Yayınları, 1999), s.32.

⁹ Demir, *a.g.e.*, s.36.

1.2.3. Döviz Piyasaları

Döviz piyasaları aktif piyasalar içinde her tür habere, spekülasyona açık piyasalar olarak kabul edilmektedir. Reel gelişmelerle de desteklenen ve büyük ölçüde dalgalanmalar hatta istikrarsızlıklara sebep olan bu piyasalara, hem ekonominin yöneticileri ve hem de parasal otoriteler uzun süreli veya kısa süreli müdahalelerde bulunmakta, böylece bir yandan piyasada olabilecek dengesizliklerden izole olunurken diğer yandan da kıt döviz kaynakları ekonominin öne aldığı amaçlar tahsisine imkan vermektedir.

Bu bağlamda döviz piyasası en geniş tanımıyla, ulusal paraların birbirine dönüştürülmesiyle ilgili tüm işlemleri kapsamaktadır.

Döviz piyasasının diğer piyasalardan en büyük farkı, belirli bir mekana sahip olmamasıdır. Döviz işlemler, telefon, teles gibi haberleşme araçlarıyla gerçekleştirilmekte, alıcı ve satıcılar birbirlerini görmemektedirler. Döviz piyasalarının bir diğer farkı da, uluslararası boyutta olmasıdır. Ancak döviz piyasasının uluslararası bir nitelik kazanması ülkenin uyguladığı kambiyo rejimine ve uluslararası ticaretin reel yönünü ifade eden dış ticaret rejimine bağlı olmaktadır.¹¹

Döviz piyasasını oluşturan en önemli kurum bankalardır. Bankaların piyasadaki işlem hacmi oldukça fazladır. Bankaların, döviz piyasasının çekirdeğini oluşturmasının nedeni, sahip olduğu döviz pozisyonunun güçlü olmasıdır. Döviz piyasalarında genel olarak, Dolar, Yen, Sterlin ve Frank gibi konvertibl paralarla işlemler gerçekleştirilmektedir.¹²

Bu bağlamda döviz piyasalarının haberleşme araçlarından yüksek düzeyde yararlanmaları piyasaları birbirine yaklaştırmaktadır. Dolayısıyla, bir piyasada ortaya çıkan fiyat hareketlerinden çok geçmeden diğer piyasadakiler de haberdar olmaktadır. O bakımdan, döviz piyasasının tam rekabet piyasalarına yakın kuruluşlar olduğu söylenebilir.¹³

¹⁰ Demir, a.g.e.,s.37.

¹¹ Rıfat Yıldız, **Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması** (Ankara: Türkiye İş Bankası Yayınları, 1988).

¹² İhsan Ersan, **Bankalarda Döviz Yönetimi** (Ankara:Türkiye Bankalar Birliği Yayını, 1988).s.9.

¹³ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat** (İstanbul: Ezgi Yayınevi, 1988).s.140.

2. FİNANSAL KÜRESELLEŞMENİN DİNAMİKLERİ

1980'lerde ivme kazanan finansal globalleşmenin dinamiklerini kavrayabilmek için, globalleşme sürecinin temelindeki etkenleri anlamak gereklidir. Söz konusu etkenler reel sektördeki ve dünya ticaretindeki gelişmeler, teknolojik devrim, finansal liberalizasyon menkul kıymetleştirme, ve dışsal konjonktürel nedenlerden oluşmaktadır.

Yukarıda özetlenmeye çalışılan etkenler birbiriyle karşılıklı etkileşim içinde olmuştur. Farklı ülkelerde, ufak tefek farklılıklarla gündeme gelen bu etkenler, globalleşmenin dinamiklerini oluşturmaktadır.

Reel sektördeki ve dünya ticaretindeki gelişmeler; üretimin uluslar arasılaşması, çok uluslu şirketlerin doğrudan yatırımlarının önem kazanması ve dünya ticaretinin hızlı bir genişleme sürecine girmesiyle ilintili olduğu kabul edilmektedir.

Bilindiği gibi çok uluslu şirketler, II. Dünya Savaşı ertesinde bir olgudur. Başlangıçta Amerikan özel dolaysız yatırımların daha çok Batı Avrupa'da öncülüğünü yapan çok uluslu şirketler zamanla diğer sanayileşmiş ülkelerde ve nihayet Yeni Sanayileşen Ülkelerde ortaya çıkmıştır. 1970'lerin sonuna kadar çok uluslu şirketlerin global yatırımları içinde ABD' nin payı %50 dolayındayken, 1990'da %19'a düşmüştür. Hemen tamamı çok uluslu şirketlere ait olan özel doğrudan yatırımların, 1980'lerden başlayarak kayda değer bir artış gösterdiği görülmektedir. 1980-84 döneminde yılda ortalama 40 milyar dolar düzeyinde olan bu yatırımlar, 1985-89 'da yılda 126,1990'da da ise 214 milyar dolar düzeyine yükselmiştir.¹⁴

Üretimin uluslar arasılaşmasının bir yüzünde çok uluslu şirketlerin yatırımları, diğer yüzünde ise firma içi ticaret yatmaktadır. Öyle ki, daha çok hammadde ve ara malı ticaretini kapsayan ve çok uluslu şirketler ile ona bağlı şirketler arasında gerçekleşen firma içi ticaretin, ABD dış ticareti içindeki payı %40'dır.

Çok uluslu şirket yatırımları 1960'lardan beri Europiyasaların gelişmesinde önemli bir rol oynamıştır. Çok uluslu şirketler gerek işletme sermayesi, gerek dış ticaret ve gerekse sabit sermaye yatırımlarının finansmanında, Europiyasalara artan ölçüde başvurmuşlardır. Bunun ana nedeni, rekabetçi özelliği ağır basan Europiyasalarda faiz oranlarının baştan beri resmi otoriteler tarafından değil piyasada belirlenmesi, daha düşük olması bu piyasaların ulusal ekonomik politikaların denetim alanı dışında

¹⁴ *The Economist*, (19 September 1992), s. 16-17.

kalması- örneğin Eurocurrency mevduatı için kanuni karşılık bulundurma zorunluluğu olmaması ve bu piyasalarda işlem gören menkul değerlerin fiyatlarının vergiye ve diğer kısıtlamalara tabi olmamasıdır. Europiyasaların sunduğu olanaklar, bu piyasaları çok uluslu şirketler açısından çekici kılmıştır.

1970'lerde yaklaşık %40'ı uluslar arası bankalara yatan ve özellikle Eurocurrency piyasasına büyük bir canlılık getiren OPEC ülkelerinin dış fazlalarının 1980'lerde azalmaya başlaması, bankaların uzun vadeli borç ihracına yöneltmiş, tahvil gibi uzun vadeli araçların getirilerinin yüksekliği menkul kıymetleştirmeyi özendirmiştir. 1980'li yıllarda, ABD'nin dünyanın en büyük borçlusu durumuna gelmesi ve bütçe açıklarını hazine bonosu ve devlet tahvili ihracı yoluyla kapatmaya çalışması, Japonya ve Almanya gibi ülkelerin ise, dış fazlaları sayesinde büyük kreditorler olarak bu açıkları finanse edebilmeleri, menkul kıymet işlemlerinin önemini artırmıştır.¹⁵ Nihayet 1980'lerin uluslararası borç krizi, birçok ülkenin kredi riskini yükselterek, kredi maliyetlerini artırmış, kaynak talep eden özel ve resmi kurumları, uluslar arası piyasalara menkul kıymet ihracına yöneltmiştir.

Finansal yenilikler ve dış piyasalardan kredi bulma olanağı, birçok ülkede parasal otoriteleri miktar kısıtlamalarından uzaklaşmaya yöneltirken, kredi itibarına sahip ülkelerin, bütçe ve cari açıklarını, daha uzun süreler, dış kaynaklardan finanse etmelerini de mümkün kılmıştır. Bu olgu finansal globalleşmenin temelindeki dışsal etkeni oluşturmaktadır.

2.1. Finansal Yenilikler

Mali piyasalarda yaşanan liberalizasyon hareketleri ve sonuçta piyasaların ulusal ve uluslararası düzeyde daha fazla piyasa katılımcısına kucak açması, bu piyasalardaki rekabeti artırmış ve böyle bir ortamda mali kurumlar gerek tasarruf sahiplerinin gerekse yatırımcıların beklentilerini en üst düzeyde karşılayabilmek için birçok yeni mali araç dizayn etmiştir. Bretton Woods sistemi sonrasında daha riskli hale gelmiş olan mali piyasalarda, yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin söz konusu riskleri yönetebilecekleri birçok yeni araç kullanılmaya başlanmıştır.

Liberalizasyon hareketlerinin yaşanmakta olduğu böyle bir dönemde, bilişim teknolojilerinde de olağanüstü gelişmelerin yaşanması, gerek mali araç dizaynı ve

¹⁵ Alp, a.g.e., s.96.

gerekse bu araçların pazarlanmasına oldukça iyi bir alt yapı oluşturmuştur. Teknolojik gelişmeler, bir yandan telekomünikasyon alanındaki ilerlemeleri teşvik edip zaman içinde mali piyasalardaki maliyetlerin düşmesine önemli katkılar sağlarken, bilginin depolanması, işlenmesi ve gerekli taraflara aktarılmasını hızlandırmış; diğer taraftan da yeni bilgisayar programları sayesinde yeni mali araçların dizaynını mümkün kılmıştır.

Uluslararası finansal aktivitelerin artması esas olarak savaş sonrası dönemdeki ticaretin artmasından kaynaklanırken, finansal yenilikler, direkt olarak ticaret ve yatırım ile ilgili olmakla beraber, bu finansal aktivitelerin artmasına önemli katkılarda bulunmuştur. Örneğin, yabancı ülke kamu menkul kıymetlerine yapılan portföy yatırımları, banka mevduatları ve ABD'de ihraç edilmiş olan yabancı ülke şirketlerinin hisse senetlerinin toplamı, imalat sanayii, bankacılık ve gayrimenkul gibi direkt yabancı yatırımların dört katına ulaşmaktadır.¹⁶

Finansal piyasalarda yaşanan liberalizasyon ve mali kurumlar arasındaki rekabet, özellikle ilk olarak sermaye piyasaları çok gelişmiş olan ABD'de ve Euro piyasalarında yeni mali araçların dizaynına yol açmış ve bu araçlar daha sonra diğer ülkelerde de kullanılmaya başlanmıştır. Yeni mali araçların çok kolay bir şekilde piyasaya katılımcıları tarafından kabul görmesi, bu araçların, hem ihraç eden hem de satın alan açısından risk yönetimi gibi çok önemli bir konuya hitap etmesi, ikinci el piyasaların bulunması ve likiditenin çok yüksek olması ile işlem maliyetlerinin çok düşük olmasından kaynaklanmıştır.

Finansın uluslararasılaşmasını teşvik eden bir diğer finansal yenilik de, 1981 yılından itibaren kullanılmaya başlanan, Note Issuance Facilities'dir(NIF). Bu finansal araç aynı zamanda Eurobond piyasasının gelişimini de mümkün kılmıştır. NIF, borçlanıcıları faiz oranı ve döviz kuru riskine karşı koruyan kısa vadeli bir araçtır. NIF ihracına arıcılık eden finansal kurum, borçlanıcı kuruma (yani menkul kıymetleri ihraç eden asıl şirkete) bu kağıtları belirli bir Spread karşılığında satacağını ve satışın belli bir benchmark oranından yapılacağını garanti etmektedir.

Uluslararasılaşan mali piyasalarda kullanımı hızla artan yeni finansal araçlardan biri de yatırım fonlarıdır. Yatırım fonları önceleri ulusal yatırımcılar tarafından tercih edilirken, günümüzde bunlar uluslar arası yatırımcılar tarafından da talep edilmekte ve

¹⁶ Şevket Sayılğan, "Uluslararası Piyasalarda Globalleşme," **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, (Cilt no:41, Sayı no: 17, Ağustos 1999), s.29.

yeni gelişen piyasalar dahil, bölge ve ülke bazında fonlar oluşturulup pazarlanmaktadır. Yatırım fonları, gerek kurumsal ve gerekse bireysel yatırımcılar bakımından banka mevduatları gibi klasik araçlara göre çok yaygın bir şekilde artmakta ve gelecekte en popüler finansal araç olmaya doğru ilerlemektedir.

2.2. Teknoloji ve Telekomünikasyon Alanındaki Gelişmeler

Teknoloji ve telekomünikasyon finansın şekillenmesinde daima önemli rol oynamıştır. Şube bankacılığı, 19. yüzyılın ikinci yarısından sonra demiryollarının ve telgrafın yaygınlaşmasıyla mümkün olmuştur. Denizaşırı finansal işlemler de yine aynı çerçevede, 1860'lı yıllarda önce İngiliz Kanalı'na, daha sonra da Atlantik Okyanusu'na telgraf kablolarının döşenmesi ile artmaya başlamıştır. Günümüzde ise, finansal piyasalar ve işlemler, telefon, teleks, faks, ve nihayet bilgisayarlar ve bunların networkları sayesinde önceden tahmin edilmeyecek bir hızla gelişmeye ve artmaya başlamıştır.

Bilişim teknolojilerindeki ve telekomünikasyon alanındaki gelişmeler, mali piyasaların uluslararasılaşması ve işlem hacimlerinin artmasına, bugüne kadar önemli katkıda bulunmuştur. Bu teknolojiler bundan sonrada, gerek piyasa katılımcılarının zaman içinde ortaya çıkacak ihtiyaçlarını karşılayacak finansal araçların geliştirilmesinde, gerekse bu ürünlerin pazarlanması ve daha sonra ikinci el piyasalarda işlem görmesinde çok önemli bir belirleyici olmaya devam edecektir. Özellikle bilgisayar teknolojisindeki gelişmeler, bir yandan finansal işlemler üzerindeki işlemleri çok hızlandırırken, bir yandan da klasik işlem sistemlerinde mevcut olan bürokrasiyi devre dışı bırakmakta, işlemlerle ilgili bilgi ve belgelerin depolanmasını ve izlenmesini mümkün kılmakta ve sonuçta işlem güvenliği ve hızını artırırken işlem maliyetlerini de önemli ölçüde düşürmektedir. ¹⁷

¹⁷ Alp, a.g.e., s.25.

**Tablo 1. Hava Ulaşımı, Telefon ve Bilgisayar Maliyetlerinin
Zaman İçindeki Seyri (1930-1990)**

Yıllar	Mil başına düşen ortalama hava ulaşım gideri	New York, Londra arasındaki 3 dakikalık görüşme maliyeti	ABD Ticaret Bakanlığı'nın bilgisayar deflatörü
1930	0.68	244.65	Veri yok
1940	0.46	188.51	Veri yok
1950	0.30	53.20	Veri yok
1960	0.24	45.86	125.000
1970	0.16	31.58	19.474
1980	0.10	4.80	3.620
1990	0.11	3.32	1.000

Kaynak: Ali Alp, *Finansın Uluslararasılaşması*, (İstanbul: YKY, 2000), s. 106.

Genel olarak, teknolojik alanda özellikle de bilgisayar konusunda yaşanan gelişmelerden, mali piyasaların en önemli altyapı unsurlarından biri olan, telekomünikasyon sektörü de payını almıştır. Tablodan da görüldüğü gibi, telefon maliyetlerinin, bilgisayar fiyatlarının ve hava ulaşımının zaman içinde ne ölçüde azaldığını gözler önüne sermesi açısından çok önemlidir. Telekomünikasyonla ilgili veriler New York ve Londra arasındaki konuşma ücretleriyle; bilgisayar fiyatları ise ABD piyasalarıyla ilgili olmakla beraber, genel trend konusunda önemli ip ucu vermektedir. Telekomünikasyon maliyetlerinin mali piyasalardaki (özellikle uluslararası düzeyde) işlem maliyetlerinin önemli bir kısmını oluşturduğu düşünüldüğünde, bu alandaki maliyet azalmalarının tablodan da görüldüğü gibi, işlem hacmi üzerinde yapacağı olumlu katkıyı göz ardı etmemek gerekmektedir.¹⁸

Görüldüğü gibi, telekomünikasyon ve bilgisayar teknolojisindeki gelişmeler, ulusal ve özellikle uluslararası düzeyde işlem yapmayı mümkün kalacak şekilde, sistemin en önemli altyapı taşlarından biri olan takas işlemlerinin gelişimini sağlamaktadır. Takas sistemlerinin, doğru hızlı ve güvenli bir işlem ortamına sahip olması, uluslararası düzeyde işlem yapacak olan piyasa katılımcılarının farklı

¹⁸Alp, a.g.e., s.95.

piyasalarda da sanki ulusal piyasada işlem yapıyormuşçasına işlem yapmalarına zemin hazırlayacak ve sonuçta bu gelişmeler piyasaları daha da birbirlerine yaklaştırırken, işlem hacimlerinin yükselmesine zemin hazırlayacaktır. Bu alandaki gelişmelerin, mali piyasaların rekabetçi olabilmesi için hemen sisteme entegre edilmesi gerekmektedir.

2.3. Ulusal ve Uluslararası Düzenlemelerdeki Değişmeler

20. yüzyılın son çeyreğinde, gerek genel ekonomi gerekse mali piyasalarla ilgili, yaşanmakta olan en çarpıcı gelişme, ulusal ve uluslararası düzeyde düzenlemelerdeki gelişmelerdir. Bu gelişmeler genellikle liberalizasyon ve deregülasyon olarak ifade edilmekte olup, genel olarak ekonomi ile, özel olarak da mali piyasalarla ilgili olarak geliştirilmiş olan, esas itibarıyla kısıtlayıcı düzenlemelerin ortadan kaldırılması, devletin ekonomideki rolünün azaltılması ve sonuçta kaynak dağılımının, üretim ve fiyatlandırmanın piyasa güçleri tarafından yapılmasını, ifade etmektedir. Liberalizasyon hareketleri, öncelikle sanayileşmiş ülkelerde başlamış olmakla birlikte, birçok gelişmekte olan ülke de bu kervana katılmış ve özellikle 1980'li yıllardan sonra uluslararası düzeyde adeta liberalizasyon rüzgarı esmiştir. Liberalizasyon ve deregülasyon anlamında atılan adımlar genel başlıklar altında aşağıdaki şekilde ifade edilebilir.

- Döviz kurlarının serbest piyasa mekanizması tarafından belirlenmesi.
- Faiz oranları ve krediler üzerindeki kamusal kontrollerin kaldırılması ve fon arz ve talebinin serbest piyasa mekanizması tarafından yerine getirilmesi.
- Uluslararası sermaye hareketlerine getirilen sınırlamaların kaldırılması.
- Mali piyasaların alt sektörleri (bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık) arasındaki sınırların önemli ölçüde gevşemesi ve hatta birçok ülkede ortadan kalkması.
- İkinci el piyasalarda(borsalarda) yapılan işlemlerle ilgili olarak, aracı kurumların müşterilerine tahakkuk ettirecekleri komisyonların serbest bırakılması.
- Çeşitli ülkelere ait mali kurumların gerek şube açarak, gerekse mali kurum satın alarak diğer ülkelerin mali piyasalarına girişinin kolaylaşması ve mali piyasalarda kurumsal bazda da rekabetin artması.
- Piyasaların giderek düzenlemelerden arındırılması ve piyasa kontrollerinden ziyade, piyasada faaliyet gösteren mali kurumların sermaye yapılarını

güçlendirici düzenlemelere ağırlık verilmesi ve böylece piyasaların giderek serbest piyasa mekanizmasına terk edilmesi.

- Mali piyasalarla ilgili olarak uluslararası işbirliğinde önemli mesafeler alınması.
- Bilgisayar teknolojisi ve telekomünikasyon alanındaki olağanüstü ve hızlı gelişmelerin mali piyasalarda kullanılması ve bu gelişmelerin uluslararasılaşması trendini daha da hızlandırması.

Mali piyasalar globalleştikçe, hükümetler mali piyasalara çeşitli kısıtlamalar getiren düzenlemelerini ya tamamen ortadan kaldırarak ya da kısıtlamaları gevşeterek liberalizasyona yönelmekte ve sonuçta bu eğilimler mevcut trendi daha da hızlandırmaktadır.¹⁹

ABD’de yaşanmış olan büyük depresyonla beraber, politika yapıcılar ulusal ve uluslar arası mali piyasaların krize girmemesi ve daha sonra bu piyasalardaki krizin reel sektöre de yansiyarak tüm ekonomiyi etkisi altına bırakmaması için bu piyasaların kontrol edilmesi gerektiğine inanmış ve bu yönde mevzuatın gelişimini sağlamışlardır.²⁰ ABD ve Japonya’da bu yönde yapılan en önemli düzenlemeler, faiz oranlarına sınırlamalar getirilmesi ve mali piyasaların alt sektörleri(bankacılık- sermaye piyasaları- sigortacılık) ayırımına gidilmesiydi.²¹

Liberalizasyon ve deregülasyon hareketleri, 1971 yılında Bretton Woods sisteminin çökmesi ile başlamış ve ilk olarak kendini sınır ötesi sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve paranın fiyatlandırılması üzerindeki kontrollerin (faiz oranlarına ve kredi tahsislerine getirilen sınırlamalar) kaldırılması şeklinde göstermiştir²²

Artan rekabetle birlikte, bilgisayar ve telekomünikasyon teknolojilerindeki olağanüstü gelişmeler fiyat ve bilgi bakımından da çok daha şeffaf hale gelmiş ve sermaye maliyetleri önemli ölçüde azalmıştır. Azalan sermaye maliyetlerinden sisteme katılan ülkeler önemli faydalar sağlamışlardır. Asya mucizesini yaratan ülkelerin bu mucizelerinin arkasında uluslar arası piyasalardan sağlamış oldukları fonların çok önemli payı bulunmaktadır. Bu durumu belirtirken, ilgili ülkelerin kendi dinamiklerini

¹⁹ Alp, **a.g.e.**, s.101.

²⁰ Alp, **a.g.e.**, s.99.

²¹ Sarkis Hourty, J, **The Deregulation of the World Financial Markets: Mythss-Realities-Impact** (London:Pinter Publishers, 1990),s.212.

²² Harold Rose, “The Changing World of Finance and its Problems,” **British North American Committe** Vol No:2: 1-89 (December 1993), s.3.

göz ardı etmiş olmuyoruz. Çünkü, neden diğer gelişmekte olan ülkeler değil de, Doğu Asya'da yer alan ülkeler bu hamleyi yaptılar? Sorusuna cevap ararken, bu ülkelerin eğitime yaptıkları önemli yatırımlar, kamu yönetimlerinin ekonomiyi serbest piyasa mekanizmasına bırakarak, yönlendirme işlevini çok iyi üstlenmeleri ve gerek toplum düzeyinde gerekse iş alemindeki rasyonel yaklaşımlar hemen akla gelmektedir²³

Mali piyasalarda ulusal ve uluslararası düzeyde yaşanmakta olan liberalizasyon hareketleri, birçok yeni finansal arçın ve piyasanın gelişimine neden olmuştur²⁴. Uzun vadeli borçlanma araçlarından Eurobond'lar kaynaklarını genelde kıtalararası dolar cinsinden yapılan mevduatlardan almışlardır. Bu fonlar, başlangıcı şirketlere çok cazip gelmiştir. Örneğin bunlar yerel vergilerden muaftır. Bu gibi avantajlar nedeniyle, Eurobond piyasaları 1974'den itibaren hacimce artmaya başlamış ve ABD hükümetinin sermaye kontrollerini kaldırması nedeniyle, 1974'te 2.1 milyar dolar olan bu fonlar, 1986 yılında en yüksek düzeyleri olan 188.7 milyar dolara ulaşmıştır.²⁵

Yabancı paralar cinsinden mevduatlardan oluşan Eurocurrency piyasa da, farklı ülkelerin değişik uygulamaları nedeniyle önemli düzeylere ulaşmıştır. 1960'lı yıllarda faiz oranları yükselmeye başladığında ve ABD'de finansal kurumlar, getirilmiş olan faiz sınırlamaları nedeniyle, fazla faiz vermelerinin sonucunda, fonlar bankacılık sistemi dışına akmıştır. Bu nedenle, ABD bankaları yurtdışında (bankacılık işlemleri bakımından daha liberal merkezlerde) şubeler açmışlar ve buralarda rekabetçi faizler vererek topladıkları fonları ABD'ye transfer etmişlerdir²⁶. Sonuç olarak, Eurocurrency piyasaları artış göstermiştir. 1973'te hacmi 315 milyar dolar olan piyasa 1987'de 4 trilyon dolara ulaşmıştır. Hacmi 4 trilyon dolar olan Eurocurrency piyasalarının %70'ini Eurodolar piyasaları oluşturmaktadır²⁷.

Londra'nın uluslararası bir mali merkez olarak deha liberal düzenlemelere sahip olması nedeniyle, Amerikan bankaları bu merkeze yönelmiş ve zaman içinde bu piyasada önemli rol oynamaya başlamış ve sonuçta ABD'deki kendi kredi müşterileri için bu piyasadan fon sağlamışlardır. Euro piyasalar, bu derecede gelişmiş olmalarını ve

²³ Smith, R.C ve Walter I, **Reconfiguration of Global Financial Markets in the 1990's** (London: Oxford University Press Ltd, 1991). s.104

²⁴ R.A, Johns, C.M, Merchant, **Financial Centers** (London: Pinters Publishers, 1993).s.69.

²⁵ Alp.,a.g.e.,s.32.

²⁶ Eric Helleiner, **States and Reemergence of Global Finance** (New York: Cornell University Press, 1994). s.84.

²⁷ Richard McGahey, Marry Mallo ve Diğerleri. **Financial Services Financial Centers** (New York: Westview Press, 1990). s.135.

işlem hacimlerinin oldukça yüksek noktalara erişmesini mali piyasalar açısından oldukça liberal politikalara ve mevzuata sahip olan Londra'ya borçludur. İngiltere Merkez Bankası, Londra'nın uluslar arası bir finansal merkez olarak konumunu koruyabilmesi için, gerekli desteği sağlamış ve hatta Sterlin'in uluslar arası anlamda daha önemsiz para olması (Euro işlemlerde genellikle dolar kullanılmaktadır) riskini göze almıştır²⁸.

Euro piyasalar, kendi piyasalarına mali kısıtlamalar getirmiş olan ülkelere, fonların daha cazip merkezlere nasıl kayacağını gösterme açısından iyi bir örnektir. 1973'te Bretton Woods sisteminin çökmesi ve sermaye kontrolleri ile ilgili birçok düzenlemenin ortadan kalkmasıyla beraber, döviz kurlarında serbest sisteme geçilmiştir. Bu durum, ekonomik istikrarsızlığın olduğu ortamda, sıkı sermaye düzenlemelerine gitmenin, ekonomik istikrara yardımcı olmanın aksine, istikrarsızlığı körüklediğini göstermiştir.

Yukarıda açıklanan durumun ışığında, özellikle gelişmiş ülkelerin başını çektiği grup, uluslar arası fon transferlerine getirilen kontrolleri gevşetmeye ve hatta kaldırmaya yönelmiştir. 1974 yılında ABD ve petrol ithal eden ülkeler başı çekmiştir. Daha sonra 1979 ve 1980 yıllarında İngiltere ve Japonya sermaye hareketleri üzerindeki kontrolleri kaldırmışlardır.²⁹

Yurtiçi mali piyasaları liberalize etmeden uluslar arası sermaye kontrollerini kaldırmak, sermaye için daha rahat hareket edebileceği piyasaları araştırma ve buralara yönelme temayülünü artıracaktır. Bu son derece doğal bir sonuçtur, çünkü tasarruf sahipleri birikimlerine daha fazla getiri öneren ve fon talep eden kesimler de daha ucuz borçlanabilecekleri piyasalara yönelmesini engellemek ve uluslararası fon hareketlerinden pay alabilmek için. 1980'li yılların başlarında birçok hükümet ulusal piyasalarını liberalize edici ve uluslararası fon hareketlerini serbestleştirici düzenlemeler yapmaya girişmiştir.

Uluslararası finansmanda önemli bir yer ve Tokyo gibi dünyanın en önemli üç finansal merkezinden birine sahip olan Japonya'da mali piyasaların liberalizasyonu ile ilgili gelişmeler diğer gelişmiş ülkelere ve hatta bazı yeni gelişen piyasalara göre

²⁸ McGahey, a.g.e., s.136.

²⁹ Masashi Suzuki, "The Globalization of Financial Markets: Challenges and Opportunities," *Japon* 21st. Vol No 41:1-35, (April 1996), s. 14.

oldukça yavaş bir seyir izlemiştir.³⁰ Bu süreç bugün bile hala yavaş devam etmekte olup 1997 mali krizinde piyasaların deregüle edilmemiş olmasının süreçte payı olduğu gözükmektedir.

3. FİNANSAL KRİZ VE KRİZ TEORİLERİ

Finansal kriz, yükselen konjonktür ortamında, ekonomik ajanlar tarafından genellikle öngörülemeyen ve çoğu zaman şiddetli ve ani olarak meydana gelen bir olay olarak ifade edilmektedir.³¹

Bunun yanında finansal krizlerin temel de üç şekilde ortaya çıktığı ifade edilmektedir. Para krizleri, bankacılık krizleri ve ödemeler bilançosu krizleridir. Bu tür krizlerin ortaya çıkma biçiminin ise birbiriyle yakın bir ilişki içinde olduğu da bilinmektedir. Nitekim teoride birinci nesil ve ikinci nesil krizler olarak ifade edilen kriz modelleri, krizlerin ortaya çıkma nedenlerini farklı açılardan incelemektedir. Birinci nesil kriz modelleri olarak ifade edilen kriz modellerinde krizlerin ortaya çıkmasına neden olan en önemli faktör olarak sürdürülemez kamu açıkları görülürken, ikinci nesil kriz modellerin de ise halkın izlenen politikalara olan güvensizliği ve kötümser beklendişlerin krizlere neden olduğu ifade edilmektedir. İkinci nesil kriz modellerini birinci nesil kriz modelinden ayıran en temel özellik, krizlerin kendi kendini besleyen bir yapıya sahip olmalarıdır.³²

3.1. Finansal Kriz Teorileri

1990'lı yıllarda dünyanın çeşitli bölgelerinde ortaya çıkan finansal krizler, sabit döviz kurlarına yönelik spekülasyon saldırılarının nedenleri ve sonuçları konusuna olan ilgiyi yeniden artırmıştır. Bu krizlerin nedenleri ve sonuçları ile özellikle politika çalışmalarını daha iyi anlayabilmek için hem kurumsal hem de ampirik çalışmalar yapılmaktadır. Bizde bu kısımda önce konuyla ilgili olarak geliştirilmiş çalışmalar, daha sonrada ampirik çalışmalara değineceğiz.

³⁰ McGahey, a. g. e., s.139

³¹ Kemal Çakman ve diğerleri, "Keynes, Krizlerin Dinamiği ve Globalizasyon." **İktisat-İşletme Finans**, (Yıl: 7, Sayı No: 190, 11-32, Ocak 2000), s. 13.

³² Masahiro Kawai, Richard Newfarmer ve Sergio Schmukler, "Crisis and Contagion in East Asia: Nine Lessons," **World Bank Washington, D.C.**, 1-55 (February 2001), s.3.

3.1.2. Kurumsal Modeller(Birinci Nesil Teoriler)

Kanonik kriz modeli, ABD Federal Rezerv'in Uluslar arası Finans Bölümü'nde bulunan Stephan Salant tarafından 1970'li yılların ortalarında geliştirilmiştir. Salant'ın ilgi alanı para krizleri değil mal piyasalarında uygulanan istikrar programlarının doğuracağı tehlikeler olmuştur. Uluslararası ajanlar tarafından alım ve satım şeklinde yürütülecek olan bu tür fiyat istikrar programları, Yeni Uluslararası Ekonomik Düzen'i savunanların en önemli talepleri arasındadır. Fakat Salant, teorik çerçevede bu tür programların yıkıcı spekülasyonlara maruz kalacağı düşüncesindedir. Salant'ın başlangıç noktasındaki varsayımı spekülörlerin bir malı ancak bu mal diğer mallara kıyasla yüksek bir getiri sağlayacak düzeyde fiyatının artacağına inanmaları durumunda ellerinde tutacaklardır. Bu varsayım Hotelling Tükenen Kaynak Fiyatlandırması'nın temelini oluşturmaktadır. Şöyle ki, böyle bir kaynağın fiyatı faiz ile orantılı olarak artmalıdır. Fiyatın alabileceği değerler, talebin daha fazla artmadığı boğulma noktasına yükseldiğinde ilgili kaynağında tükenmiş olması koşulu ile belirlenir. Fakat Salant resmi bir istikrar kurulunun ilgili malı sabit bir fiyattan alıp satacağını ilan ettiği durumda ne olacağını sorgulamaktadır. Fiyat kurulunun var olmadığı durumdaki düzeyde yani Hotelling düzeyinde bulunduğu müddetçe spekülörler sermaye kazançları elde edemeyeceklerini düşünerek ellerindeki varlıkları satacaklardır. Dolayısıyla Kurul sonuç olarak elinde büyük miktarda stok biriktirmiş olacaktır. Eninde sonunda istikrar programı olmadığı durumda varolacak olan yani gölge fiyat Kurulun hedeflerinin üzerinde olacaktır. İşte bu noktada spekülörler anılan malı karlı görüp toplamaya başlayacaklardır. Şayet Kurul hala fiyatı kontrol altında tutmak istiyorsa, bu defa toplamış olduğu stokların tükendiğini görecektir. Salant 1969'daki altın açık piyasa işlemlerinin sona erdirilmesini, yaşanan büyük spekülatif alımlara bağlı olduğuna dikkat çekmektedirler Ve Yeni Uluslararası Ekonomik Düzen' ide benzer bir tehlikenin beklediğini savunmaktadır.

Teorinin temel mantığı 1978'de Salant ve arkadaşı Dale Hendersen tarafından kısaca açıklanmıştır. İlk önce Paul Krugman tarafından ortaya konan(1979) ve daha sonra Flood ve Garber(1984) tarafından yeniden ele alınan Kanonik Para Krizi Modeli mal kurulunun davranışlarına benzer şekilde hareket etmektedir. Döviz kurulunun gölge fiyatındaki yukarı yönde eğilim (spekülatif atağı takiben oluşan fiyat), incelenen

hükümetin bütçe açıklarını devamlı ve kontrolsüz bir biçimde para basarak finanse ettiği varsayımına dayanmaktadır. Bu eğilime rağmen merkez bankası döviz kurumu hedeflenen düzeyde tutabilmek maksadıyla döviz rezervlerini kullanarak sürekli alım satım yaptığı varsayılmaktadır³³.

Yukarıda Tanımlanan durum çerçevesinde para krizlerindeki mantık, herhangi bir mala yönelik spekülâtif ataklara benzemektedir. Spekülâtörlerin rezervlerin doğal yolla tükenmesine kadar beklediklerini varsayılmaktadır. Bu noktada spekülâtörler, o zamana kadar fiyatı sabit kalan döviz kurunun yükselmeye başlayacağını bilmektedirler. Bu da yerli para birimini elde tutmaktansa, fiyatı yükselecek olan dövizde elde tutmayı daha cazip hale getirmektedir. Fakat böyle bir durumda ileriye görebilen spekülâtörler döviz rezervleri tamamen tükenmeden, hemen önce yerli para birimini satıp dövizde geçeceklerdir, bu hareket ise rezervlerin tükenmesini daha da hızlandıracaktır. Sonuç şöyle olabilir: rezervler kritik bir düzeye gerilediğinde, (bu düzey belki birkaç yılın ödemeler dengesi açıklarını kapatmaya yetecek bir miktar olarak kabul edilebilir) bu miktardaki rezervi çok kısa sürede tüketecek ve sabit kurun kaldırılmasına yol açabilecek bir spekülâtif atak gelecektir.

Kanonik Kriz Modeli daha sonra bu tür krizlerin ekonomi politikalarındaki temel dengesizlikler(para basarak finanse edilen bütçe açıkları) ve döviz kurunu sabit tutma arasındaki tutarsızlıktan kaynaklandığını iddia etmektedir. Bu tutarsızlık geçici olarak -şayet merkez bankası yeterli rezerve sahipse giderebilir fakat bu rezervler yetersiz olmaya başladıkça spekülâtörler atağa geçip merkez bankasını zor duruma sokabilirler.

Bu modelin önemli iyi yanları bulunmaktadır. İlk önce, pek çok para krizi yurtiçi ekonomi politikaları ve döviz kuru arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Özel olarak Kanonik Model'deki bu farklılığın oldukça basite indirgenmiş şekli, pek çok döviz rejimlerdeki daha karışık fakat aynı derecede basit olan politik tutarsızlıklara örnek olarak değerlendirilebilir. İkinci olarak, model bir günde milyarlarca dolarlık kayıpları doğuran ani para krizlerinin sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin mantıksızlığına bağlı olamayacağını ortaya koymaktadır. Kriz, sadece fiyat istikrarsız hale geldiğinde artık o parayı elde tutmanın cazip olmayacağı şeklindeki

³³ Nancy P. Marion ve Robert Flood, "Speculative Attacks: Fundamentals and Self-Fulfilling Prophecies", **National Bureau of Economic Research**, (Sayı : 5789: 1-30, October 1996), s. 12

mantıktan kaynaklanmaktadır ve fiyat istikrar programının sona ermesi sermayenin spekülâtif kaçışı ile kendiliğinden gerçekleşmektedir.

Bu tür görüşler oldukça yararlıdır, özellikle dışarıdan bakarak para krizlerini ekonomik olayların doğal bir sonucu olarak görmeyen ve sanal paranın reel ekonominin önüne geçtiği şeklinde düşünen bazı gözlemcilerin olayın mantığını anlamaları açısından faydalı bulunmaktadır.

Diğer taraftan, sahip olduğu iyi yanlar rağmen Kanonik Model pek çok iktisatçı tarafından reel krizlerde yaşanan olayları gerçekçi bir biçimde yansıtmadığı konusunda da eleştirilmektedir.

Kurumsal düzeyde çok sayıda olmamasına rağmen finansal krizleri açıklamaya yönelik çeşitli modeller geliştirilmiştir. Bu modellerden ilk olanı birinci nesil modeller, 1973-1982 yılları arasında Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan para krizlerine tepki olarak geliştirilmiştir. Krugman'ın 1979 yılındaki çalışmasıyla başlayan birinci nesil modeller, krizleri; bütçe açıklarının bir ürünü olarak değerlendirmektedir. Bu modellere göre, hükümetin bütçe açıklarını kapatmak amacıyla senyorağa olan gereksinimi, sabit döviz kuru sisteminin nihai çöküşüdür³⁴. İkinci nesil modeller 1990'lı yılların başında Avrupa ve Meksika'da ortaya çıkan çeşitli ülke paralarını hedef alan spekülâtif saldırıları açıklamaya yönelik olarak geliştirilmişlerdir.

Obstfeld'in 1994 yılındaki çalışmasıyla başlayan ikinci nesil modeller krizleri, sabit döviz kurunu sürdürme isteği ile daha genişleyici bir para politikası uygulama zorunluluğu konusundaki bir çatışmanın sonucu olarak görür. Bu modele göre yatırımcıların, hükümetin pariteyi serbest bırakacağı yönünde kuşkular duymaya başlamasıyla birlikte, faiz oranları üzerinde oluşan baskı hükümetin pariteyi terk etmesiyle sonuçlanmaktadır.

Hem birinci nesil hem de ikinci nesil modellerin Güneydoğu Asya krizini açıklamakta yetersiz kalmaları, araştırmacıları yeni modeller geliştirmeye itmiştir. Bu modellerin başında krizleri bir eşgüdüm başarısızlığı olarak gören modeller ile krizi bulaşıcı hastalık gibi yayılan krizler olarak gören modeller de vardır.

Bu bağlamda birinci nesil modeller para krizlerini sabit döviz kurunu devam ettirme olanağı tanımayan makroekonomik politikaların bir sonucu olarak gören

³⁴ Michael Dooley, "A Model of Crises in Emerging Market" National Bureau of Economic Research, (Vol.: 6300,1-45 December 1997), s.41.

modeller olarak kabul edilmektedir., Krugman'ın 1979 yılında, Salant ve Henderson'un 1978 yılındaki çalışmasına dayanan ve ödemeler dengesi krizlerini açıklamaya yönelik geliştirdiği çalışmasıyla başlamış ve Flood ve Garber'in 1984 yılında yaptıkları çalışmasıyla geliştirilmiştir.³⁵

Kanonikal kriz modeli de Krugman'ın geliştirdiği modele göre, sabit döviz kuru sistemi geçerli iken, iç kredi hacminin para talebinden daha fazla artması, yavaş ancak sürekli olarak ülkenin uluslar arası rezervlerinin azalmasına ve ülke parasına yönelik spekülasyon saldırılara neden olur³⁶. Krugman'a göre, ekonominin temel göstergelerinin sürekli kötüleşmesinin sabit döviz kurunun sürdürme amacıyla çatışması krize neden olmaktadır.³⁷ Krugman modeline göre sorunların kökeninde, ya mali ya da zayıf bankacılık sistemine kaynak sağlamak amacıyla genişleyen iç kredi hacmi vardır. Bir başka deyişle, model, hükümetin sermaye piyasalarında borçlanma olanağının olmaması durumunda, harcamalarını ve açıklarını parasallaştırmak zorunda kalacağını varsayar. Bu çerçevede, faiz oranı parite koşulu ülkeden sermaye çıkışına ve ülkenin rezervlerinin sürekli olarak azalmasına neden olur. Bu sürecin sonunda da rezervler spekülasyon saldırıların başlayacağı bir düzeye iner ve sonunda yetkililerin döviz kurunu sürdürmeleri olanaksız hale gelmektedir..

Krugman modelinde spekülasyon saldırıların başlama zamanı, rezervlerin düzeyine bağlıdır. Rezervler belirli bir kritik düzeye indiği zaman, spekülasyonlar sermaye kayıplarını önlemek amacıyla kısa sürede kalan rezervlerin de bitmesini sağlarlar.

Krugman modeli kriz öncesi dönemi, uluslararası rezervlerin yavaş, ancak sürekli olarak azaldığı ve iç kredi hacminin para talebine oranla hızla arttığı bir dönem olarak betimler. Burada ortaya çıkan para fazlasının miktarını, kamu kesimini finanse etmek ve mali dengesizlikleri azaltmak amacıyla kamu kesimine açılan kredilerin miktarı belirler. Bu modelin ana önermesi, krizlerin parasallaşmış aşırı miktarlara ulaşan kamu kesimi borcu ile döviz kuru sistemi arasındaki uyumsuzluklardan kaynaklandığını iddia etmesidir. Bu anlamda krizler hem kaçınılmaz hem de önceden tahmin edilebilirler.

³⁵ Mark Kruger, Patrick Osakwe ve Jennifer Page, "Fundamentals, Contagion and Currency Crises: An Empirical Analysis", **Bank of Canada Working Papers**, Vol no 98-10: 1-35 (July 1998), s.22.

³⁶ Graciela Kaminsky, Saul Lizando ve Carmen M. Reinhart, "Leading Indicators of Currency Crises" **International Money Fund Staff Papers**, Vol No45:1-48,(March,1997), s.12.

³⁷ Stijn Claessens, Daniela Klingebiel ve Luc Laeven, "Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises What Policies to Pursue?," **World Bank Working Papers**, 1-29 (April 2001) s.12.

Krugman bu modelin, merkez bankalarının döviz kurunu sabit tutmaya çalıştığı zamanda geçerli olacağını düşünmüştür. İlk kuşak modellere temel teşkil etmesi açısından Krugman'ın modeli ayrıntılarıyla anlatılmaktadır.³⁸

Modelde temelde tek bir mal üreten küçük bir ülke düşünülmektedir. Bu üretilen malın fiyatı dünya piyasalarında oluşmaktadır. Dolayısıyla satın alma gücü paritesine göre;

$$P = sP^* \quad (1)$$

Yukarıdaki modelde P, yurt içi fiyat seviyesini, s döviz kurunu ifade etmektedir. P* ise yurt dışı fiyat seviyesini göstermektedir. P*'ın sabit olduğu varsayılmıştır. Buna göre, P*=1 değerini almaktadır.

Başka bir varsayım da ekonomide fiyat ve ücretlerin esnek olduğu, üretimin tam istihdam düzeyinde olduğu varsayılmaktadır. Ödemeler dengesi yerine cari denge kullanılmıştır. Bu durumda cari denge üretim ve harcamalar arasındaki farktan hesaplanmaktadır.

$$B=Y-G-C(Y-T,W) \quad C_1, C_2>0 \quad (2)$$

Modelde B reel cari denge, G reel kamu harcamaları, T ise, reel vergiler ve W, özel refah düzeyidir.

Varlık piyasalarında, yatırımcılar sadece iki varlık arasında tercih yapmak zorunda oldukları varsayımı geçerlidir. Bu varlıklar yerli ve yabancı paradır. Bu iki paranın da sıfır nominal faiz getirisine sahiptir. Yerleşiklerin toplam refahı ise, ellerinde tuttuğu paranın reel değerine bağlı olmaktadır. Yerleşiklerin elinde tuttuğu döviz miktarını F ile ifade edilirse refah düzeyi şu şekilde gerçekleşmektedir.

$$W=M/P+F \quad (3)$$

Diğer bir basitleştirici varsayımına göre ise, yabancıların yerli para bulundurmadıklarıdır. Bu durumda M yurt içi para stoğu olmaktadır. Elde tutulan yerli para miktarının, servetin belli bir oranı olduğu varsayıldığına göre portföy denge koşulu şu şekilde oluşmaktadır

$$M/P=L(\Pi) \quad L_1<0 \quad (4)$$

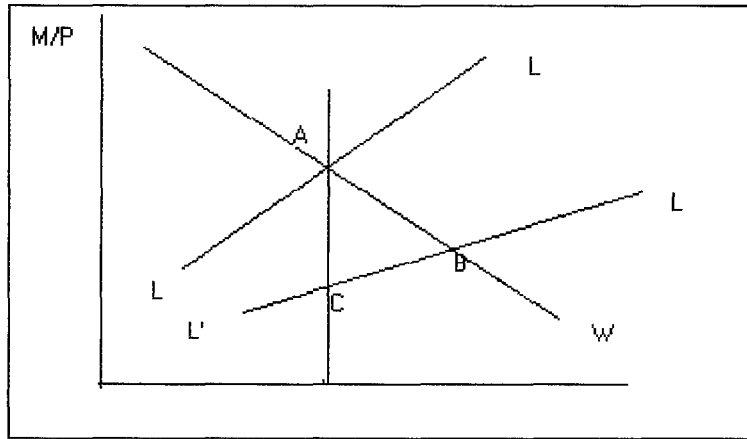
³⁸ Paul Krugman, "A model Of Payment Crises," **Journal of Money, Credit, And Banking**, Vol No 11: 311-325, (August 1979), s.321.

II beklenen enflasyon oranı aynı zamanda paranın reel anlamdaki değer kaybını da ifade etmektedir. F'nin belirlenmesi tam dinamik analizde önemli olgudur. Ama bu modelde egzogen olarak belirlenmektedir.

Oluşturulan bu modelde iki döviz kuru rejimi ele alınmıştır. Birincisi tamamiyle devlet kontrolünde olan sabit döviz kuru sistemi, ikincisi tamamen piyasa koşulları tarafından belirlenen dalgalı döviz kuru rejimidir. Bu iki sistem altında ekonominin kısa dönem dengesi şekil 1'de analiz edilmektedir. Şekle göre pozitif eğimli LL eğrisi portföy denge koşulunu belirlemektedir. Dövizin miktarındaki bir artış (eri iken), yurt içi para miktarının da artmasına neden olmaktadır. Negatif eğimli WW eğrisi de servet yani refah kısıtını ifade etmektedir. Herhangi bir anda döviz almak isteyen yerleşikler ellerinde bulundurduğu para miktarlarını ise azaltmak zorundadırlar.

Şekil 1

Döviz Kuru Rejimi ve Portföy Yapısı



Esnek döviz kuru sistemi altında hem devlet hem de yabancılar yerli parayla ticaret yapmak istemeyeceklerdir. Dolayısıyla yerleşiklerin portföylerini değiştirme durumu ortadan kalkmaktadır. Eğer yerleşikler portföy bileşimlerini değiştirmek isterlerse fiyat seviyesi değişmektedir. Örneğin artması durumunda yurt içi paranın cazibesi kaybolacak ve LL LL'' ne kayacaktır. F değişmediği için P artar ve denge A noktasından B'ye kayar.

Eğer devlet yeterli miktarda döviz rezervi sahipse (R), sorun çok daha farklı olacaktır. Yerleşikler bu durumda serbestçe değiş tokuş (döviz- yerli para) yapabileceklerdir ve servet kısıtı aşağıya doğru kayacaktır. 'deki bir değişiklik bu durumda LL'yi LL'' ne kaydırır ve denge A'dan C'ye kayar. Devletin rezerv miktarı

böyle bir durumda azalacak ve elde tutulan portföy miktarında ki değişmeler aşağıdaki gibi olacaktır.

$$\Delta R = -\Delta F = \Delta M/P \quad (5)$$

Esnek döviz kuru rejimlerinde beklentilerdeki değişme kısa vadeli döviz kurunda değişiklik yaparken, sabit döviz kuru rejiminde ise, rezervler değişmektedir.

Dinamik analiz yapılırken para yaratmanın hükümetin finansman ihtiyaçlarına bağlı olarak yapıldığı varsayılmaktadır. Bu durumda, para kamu açıklarına bağlı olarak yaratılmaktadır. Dolayısıyla yeni para stoğunun büyümesi,

$$M/P = G - T \quad (6)$$

Modeliyle formüle edilmektedir. Hükümetin kamu açıklarını sabit tutmak amacıyla para arzını harcamalarla paralel olarak arttırdığı varsayımına göre, $M/P = m$ olacaktır. Bu G 'nin $G - T = g \cdot m$ ile uyumlaştırıldığı anlamına gelmektedir (g sabit). Bu durumda reel balanslardaki değişiklik, sadece enflasyon oranına bağlıdır.

$$\begin{aligned} & * * * \\ m &= M/P - (M/P)/(P/P) \\ & * \\ & = g - (P/P) \cdot m \end{aligned} \quad (7)$$

Esnek kur durumunda, dövizin tutumunu diğer ülkeler ile mal değişimi belirlemektedir. Dolayısıyla döviz birikimi cari dengeye bağlıdır.

$$F = B = Y - G - C(Y - T, W) \quad (8)$$

Modelde enflasyonist bekleşlerin nasıl belirlendiği, mükemmel öngörü varsayımına dayanmaktadır. Spekülatörlerin ise sofistike bir şekilde geleceği tahmin edebilmektedir.

$$\Pi = P^*/P \quad (9)$$

Sistemi bir bütün olarak analiz etmek için 4 nolu denklemdeki portföy denge koşuluna bağlı olarak, P^*/P ifadesini matematiksel olarak başka bir ifadeyle formüle etmek gerekmektedir. Böyle bir durumda mükemmel öngörü varsayımı altında reel balanslar, döviz ve enflasyon arasında bir ilişki oluşturulmaktadır.

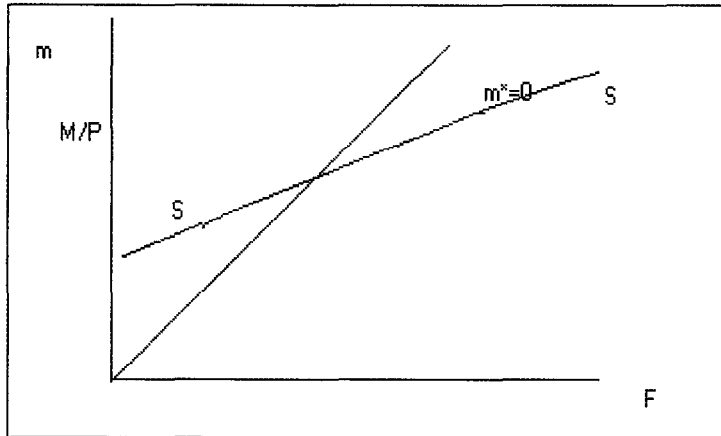
$$P^*/P = \Pi(M/F) \quad (9)$$

$$\begin{aligned} * & \quad \Pi_1 < 0 & (10) \\ m & = [g - \Pi(M/F)] \end{aligned}$$

$$* \quad F = Y - G - C(Y - T, M + F) \quad (11)$$

Bu durum ise Şekil 2'de gösterilmektedir. Şekle bıçak sırtı bir dengesizlik vardır. Sadece bir noktada istikrarlı dengeye yaklaşılmaktadır. Eğer başlangıçtaki döviz kuru oklarla ifade edilen doğru üzerinde oluşursa sistem dengeye yani durağan denge durumuna ulaşmaktadır. Bu da bıçak sırtı denge olarak adlandırılmaktadır.

Şekil 2 Bıçak Sırtı Denge Patikası



Bu modele göre fiyat seviyesi para arzıyla doğru F ile ters ilişkilidir.

$$P = M.G(F) \quad (12)$$

aynı zamanda 12 nolu eşitlik istikrarlı bir dengeyi de ifade etmektedir.

Dolayısıyla esnek kur sisteminde bıçak sırtı denge durumu olsa da istikrarlı bir denge durumu gösterilmektedir. Aksine, sabit döviz kuru sisteminde merkez bankasının belirli miktarda (R) döviz rezervine sahip olduğu ve bu rezervi, döviz kurunu

sabitlemek için kullandığı varsayılmaktadır. Bu durumda özel sektör, portföy yapısını ancak daha az harcayarak değiştirebilir. Özel tasarruflar da harcama sonrası arta kalan gelir olacaktır.

$$S=Y-T-C(Y-T,W) \quad C_1C_2<0 \quad (13)$$

Bütçe kısıtı ve fiyatların sabitlendiği varsayımına göre aşağıdaki eşitlik yazılmaktadır.

$$W=M/P+F=S \quad (13)$$

Servetteki değişiklik tasarruf fazlası veya açığı ile olmaktadır.

4 nolu portföy dengesi denklemine geri dönülürse varlıklar şu şekilde dağıtılmaktadır.

$$M^*/P=LS \quad (14)$$

Yatırımcılar hükümetin askı politikasını bildikleri için $\Pi=0$ dır.

Bu durumda hükümetler, bütçe açığını (G-T), ya para basarak ya da rezervleri eksilterek (R) finanse edilecektir. Hükümetin bütçe kısıtı ise şöyle olmaktadır.

$$M^*/P+R=G-T=g(M/P) \quad (15)$$

Hükümet bir taraftan döviz kurunu askılamaktadır. Fakat bütçe açığının ne yolla finanse edileceği üzerinde herhangi bir kontrol bulunmamaktadır. Eğer hükümet, özel sektörün elinde tutmayı arzuladığı miktardan daha fazla parayı piyasaya sürmesi durumunda yatırımcılar bu parayı dolaşımdan çekerek dövizle değiştirebilmektedir. Yani bıçak sırtı denge durumunda rezervler özel sektörün ek yerli para tutma arzusuna bağlı olmasıdır.

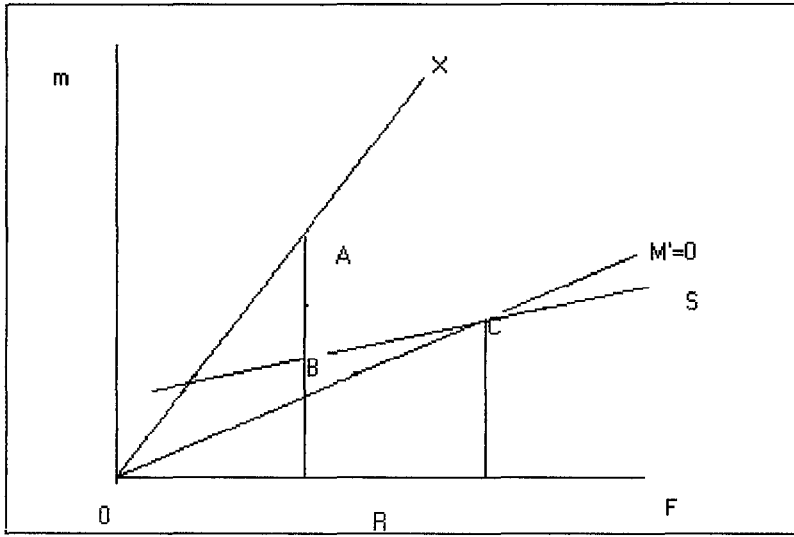
$$R^{\setminus}=(G-T)+LS \quad (16)$$

Denklem 16 ve yapılan varsayımlara göre, eğer bütçe açığı varsa, döviz kurunu hükümetlerin rezerv miktarları ne kadar büyük olursa olsun sabitleme politikasının uzun süre sürdürülemeyeceği açıkça görülmektedir. Eğer bütçe açığı yok ve bütçe denklığı sağlanırsa, $R=0$ ve $W=0$ olacaktır. Hükümetin rezervleri yeteri kadar büyük olursa, belirli bir döviz kurunda ekonomi dengeye ulaşacaktır.

Ancak hükümetin izlediği askı politikasının sona ereceği zaman bilinmemekle beraber, spekülatif atakların olması durumunda kriz başlayacak ve hükümetler askılı döviz kuru sistemini terk etmek zorunda kalacaktır. Saldırıları sonucunda tükenen rezervler yurt içi para arzı yerleşiklerin portföy tercihleri tarafından

belirlenecektir. $(M/P=L(\Pi)W$ ve $\Pi=0$ oluştte rezervlerin tükenmeye başladığı bu dönemde portföy dengesi para arzı yerine fiyat seviyesini belirlemeye başlayacaktır. Sonuçta fiyatlar artmaya başlamaktadır. Fiyat artışları mükemmel öngörü altında arttırır. Π 'deki artışlar ise yurt içi para talebini düşürerek fiyat seviyesinin kesikli bir şekilde başka bir dengeye ulaşmasına neden olmaktadır. Bu durum şekil 3'de gösterilmektedir.

Şekil : 3 Dalgalı Kura Geçiş sonucunda Beklenmedik Sermaye Kazançları



Şekle göre, OX doğrusu sabit döviz kuru altında özel servet değişikçe portföylerdeki genişlemenin yönünü ifade etmektedir. $M'=0$ 'dan daha diktir. Çünkü portföylerde çok yüksek miktarlarda yerli para tutulmaktadır. Aynı zamanda $\Pi=0$ ve $\Pi=g$ varsayımı geçerlidir.

Rezervlerin sabit döviz kuru sisteminde tükendiği durumu ifade eden denge noktası A noktasıdır. Sabit döviz kuru uygulaması sona erince, esnek kur sistemine geçilmektedir. Reel balanslarda sisteme istikrar kazandırmak amacıyla SS'ye sıçrar ve yeni denge noktası A'dan B'ye kayar. Çünkü nominal para arzı belirli bir oranda sabitlenmektedir. (Fiyatlarda ki artışa bağlı olarak reel para arzı düşmektedir). Ancak ekonomide geçerli olan denge noktası B olamaz. Ekonomide ki gerçek denge noktası F ve SS 'nin kesiştiği noktadır. Şayet denge burada oluşmamış olsaydı, rezervlerin tükenmesi durumunda döviz kurunun artması yerine değeri azalabilirdi. Eğer spekülâtif saldırılar gerçekleşirse, rezervlerin tükenmesi fiyat seviyesinde de ani sıçramalara neden olarak beklenmedik sermaye kayıplarına yol açmaktadır

Fakat yatırımcılar bu tür bir sermaye kaybını beklememektedirler. Çünkü yatırımcılar böyle bir sonuçtan kendilerini daima sakınmaktadırlar. Aslında, rezervler tükenmeden önce yerli parayla dövizini değiştirerek önlemlerini almaktadırlar. Bir spekülör belirli oranlarda getiriler elde edebilmektedirler. Eğer herkesin böyle yapacağı düşünülürse, hükümetin rezervleri tükenecektir. Bu süreç ise spekülörlerin yurt içi parayı daha çabuk terk etmelerine neden olabilecektir.

Yani sabit döviz kuru politikası mutlaka rezervlerin tükenmesiyle sonuçlanmakta ve kriz süreci başlamaktadır.

Krugman'ın kanonikal kriz modelinden şu önemli sonuçlar çıkarılabilir.³⁹

Her şeyden önce bu model krizle ilgili olarak, döviz kuru ve ödemeler dengesi gibi temel ekonomik etkenleri esas almaktadır. İkinci olarak, ülkenin resmi rezervleri bittiği zaman, krizlerin nasıl ortaya çıktığını gösterir. Üçüncü olarak, modele göre merkez bankası, eğer sadece uygun uluslararası rezerve sahip olursa sabit döviz kurunu devam ettirebilir. Çünkü ülkenin döviz rezervleri bittiği zaman, yetkililerin sabit döviz kuru sistemini terk edip dalgalı döviz kuru sistemine geçmekten başka çareleri yoktur. Bu nedenle de, modele göre döviz kurunu yeniden sabitlemeden önce, ülkenin uluslararası rezervlerinin yeniden sabitlenen kuru devam ettirecek düzeyde olması gerekmektedir.

Son olarak modele göre, yetkililerin spekülatif saldırıları bertaraf edebilmesi için şansları yok denecek kadar azdır. Ülke parasının spekülatif amaçlı satılan miktarı, parasal tabandan az olsa bile, parasal taban merkez bankasının sahip olduğu net dış rezerv stoğundan fazla olur. Yetkililer dışarıdan borçlanarak rezervlerini arttırabilirler. Ancak bu rezervlerin, döviz kurunu sürdürmek amacıyla müdahale de bulunulması parasal tabanı artırır ve bu durumda da ülkenin elinde ülke parasına yönelik herhangi bir spekülatif saldırıyı önleyecek düzeyde rezerv kalmaz. Eğer yetkililer döviz kuruna müdahale etmezlerse, spekülatif saldırıları ancak, faiz oranlarının artması ve parasal tabanın azalması pahasına önleyebilirler. Eğer parasal tabandaki azalma önemli boyutlara ulaşırsa, faiz oranındaki artış yeni bir bankacılık krizine yol açabilecek düzeylere ulaşabilir.

Krugman modeli bir çok araştırmacı tarafından geliştirilmeye çalışılmıştır. Bu çalışmaların en önemlilerinden birisi, Flood ve Garber'in 1984 yılında yaptıkları

³⁹ Krugman. a.g.e., s.326.

çalışmasıdır. Flood ve Garber, stokastik bileşeni olan basitleştirilmiş bir doğrusal model geliştirmişlerdir, Conolly ve Taylor 1984 yılında ayarlanabilir askı sistemini analiz ederek, döviz kuru sisteminin çökmesinden önce, ticarete konu olan malların nisbi fiyatlarının nasıl değiştiğini incelemişlerdir. Analizlerinde, kriz öncesinde döviz kurunun değer kazandığını, cari hesabında önemli açıklar vermeye başladığını bulmuşlardır. Benzer bir içerikte, Edwards'da 1989 yılında yaptığı bir çalışmada, ülke parasının aşırı değerlenmesi ile cari hesap açıklarının devalüasyona neden olma eğilimlerini açıklamaya çalışmıştır.

Bunların dışında Krugman modeli, ve Rotenber (1991) tarafından, hedef bölgelere yönelik spekülasyon saldırıları analiz edecek biçimde geliştirilmiştir. Ayrıca aynı model, 1994 yılındaki Meksika krizinden sonra, krizlerde aktif olarak uygulanan sterilizasyon politikalarının rolünü ortaya koyacak biçimde Flood, Garber ve Kramer(1996) tarafından geliştirilmiştir.

Bu şekilde birinci nesil modellerin temel özelliklerini açıkladıktan sonra şimdi Flood ve Garber tarafından geliştirilen modeli ve onun uzantılarını inceleyelim.

3.1.2.1. Kanonikal Birinci Nesil Modeli

Modelde küçük bir ülkenin parasını büyük bir ticaret ortağı ülkenin parasına sabitlendiği varsayılmaktadır. Döviz kurunu sabitleme yetki ve sorumluluğu ülke içinde para otoritelerindedir. Yerli ve yabancı tahviller birbirleriyle ikame edilmektedirler. Buna göre oluşturulan model şu şekilde ifade edilmektedir.⁴⁰

$$M(t)/P(t)=a_0-a_1i(t) \quad (1)$$

$$M(t)=R(t)+D(t) \quad (2)$$

$$D(t)=\mu \quad \mu>0 \quad (3)$$

$$P(t)= P^*(t)S(t) \quad (4)$$

$$\dot{I}(t)=i^*(t)+[S^*(t)/S(t)] \quad (5)$$

Yukarıdaki ifadelerde sırasıyla, $M(t)$, $P(t)$ ve $i(t)$ yurt içi para stoğunu, fiyat seviyesi ve faiz oranları ifade edilmektedir. $R(t)$ ve $D(t)$ ise, rezerv miktarı ve yurt içi kredi miktarını ifade etmektedir. $S(t)$ ekonomide izlenen sabit döviz kurunu ifade

⁴⁰ Robert Flood ve P. Garber, "Collapsing Exchange Rate Regimes," *Journal Of International Economics*, Vol No 17:1-13, (July 1984), s.12.

etmektedir. Değişkenlerin üzerindeki yıldızlar ise, ilgili değişkenin zamana göre türevini göstermektedir.

Eşitlik 1 bize bildiğimiz para piyasası dengesini göstermektedir. Sağ taraf ise reel para balanslarını göstermektedir. İki nolu eşitlik ise, para arzının uluslararası rezervler ile yurt içi kredilerin toplamından oluştuğunu, üç nolu eşitlikte de yurt içi kredilerin gibi pozitif sabit bir oranda arttığını belirtmektedir. Dört ve beş nolu eşitlikler ise, satın alma gücü paritesi ve örtülü faiz oranları paritesini ifade etmektedir.

Dört ve beş nolu denklemler bir nolu denklemde yerine konulduğunda aşağıdaki eşitliğe ulaşılmaktadır.

$$M(t) = \beta S(t) - \alpha S^*(t) \quad (6)$$

Yukarıdaki denklemde $\beta \equiv (a_0 P^* - a_1 P^* i^*)$ dir. B mutlaka pozitif olmak zorundadır ve $\alpha = a_1 P^*$ a eşittir. Hem β hem de αP^* ve i^* sabit olduğu için her iki katsayıda sabittir.

Döviz kuru (\bar{S}) sabitlendiği zaman rezervler para piyasasındaki dengeyi sağlamak için kullanılmaktadır. Herhangi bir (t) anındaki rezerv miktarı ise şu şekilde ifade edilmektedir

$$R(t) = \beta(\bar{S}) - D(t) \quad (7)$$

Rezervlerin değişme oranı yani ödemeler bilançosu açığı ise,

$$R^*(t) = -D(t) = -\mu \quad (8)$$

Sabit döviz kurunu sonsuza kadar sürdürmek olanaksızdır. Sabit döviz kuru sistemini devam edebilmek için ise yeterli miktarda döviz rezervi gerekmektedir. Yerli parayı spekülatif saldırılara karşı korumak için de var olan döviz rezervleri er ya da geç tükenmektedir. Nitekim sekiz nolu eşitliğin gerçekleşmesi durumunda sabit döviz kurunun çökeceği görülmektedir. Böyle bir durumda bir ülke için en çıkar yol dalgalı döviz kuruna geçmektir.

Sabit döviz kurunun (z) gibi bir anda çöktüğünü ve devletin z(t) anındaki rezerv stoğunun eridiği düşünülmektedir. Aslında ajanlar nihai bir spekülatif saldırı durumunda rezerv stoğunun erimesine neden olmaktadır.

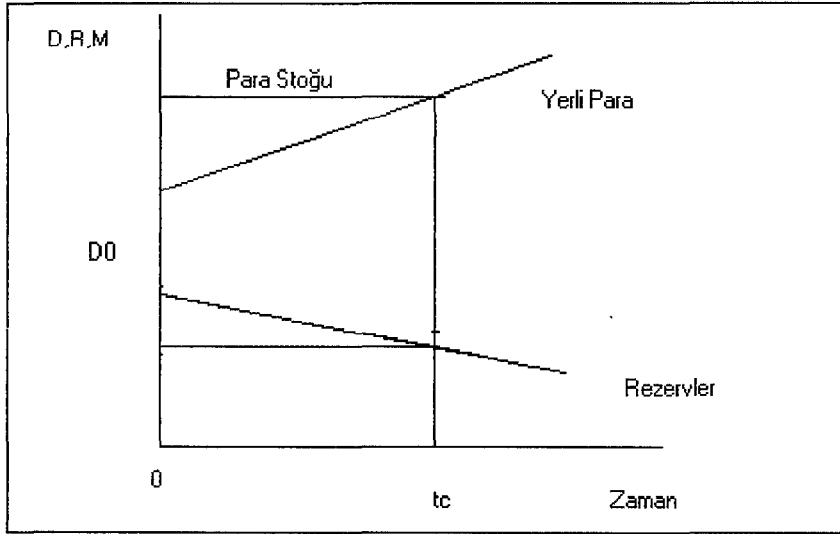
İşte böyle bir spekülatif saldırı sonunda para piyasası denge koşulu aşağıdaki gibi ifade edilmektedir.

$$Mz(t) = \beta Sz(t) - \alpha S^*(z_t) \quad (9)$$

Yukarıdaki modelde z(t) spekülatif bir saldırıdan sonra $Mz(t) = D(z_t)$ olduğu durumu göstermektedir. Çünkü rezervler tükenmektedir ($R(z_t=0)$). Hükümetin ise

yapacağı tek şeyin dalgalı döviz kuruna geçmek olduğu görülmektedir. Sürecin bu şekilde işleyeceğini bilen spekülâtorler, rezervlerin tükenmesine yakın, spekülâtif atağı başlatırlar. Merkez bankası açısından bakıldığı zaman Şekil 4’de görüldüğü gibi, para stoğu kriz öncesi sabit olmaktadır. Şekilde R rezervleri, D ise para miktarını simgelemektedir.

Şekil 4 Merkez Bankası ve Kriz



Kriz öncesi (t_c) para stoğu sabittir. Kriz anında ise rezervler hızla tükenmekte ve yerli para stoğu para miktarına eşitlenmektedir.

Böyle bir spekülâtif saldırı, hükümet açısından rezervlerin likidasyonu, hane halkı açısından ise portföylerin kompozisyonunun, yerli paradan yabancı paraya kaçış şeklinde değişmesini simgeler. Eğer spekülâtif saldırı öncesi varlıklar, M , \bar{F} ; saldırı sonrası varlıklar ise M' ve \bar{F} ile gösterilirse;

$$M'/P = M/P - R \quad (10)$$

$$F' = F + R \quad (11)$$

$$P'/P = (M'/\bar{P}) \alpha F \quad (12)$$

$$= (M/\bar{P}) \alpha (\alpha + R) \quad (13)$$

Spekülâtif saldırının başlayacağı, an denklem 14’de gösterilmiştir. Şöyle ki ,saldırı, fiyatlarda henüz bir değişiklik olmadığına göre, $P' = P$ veya $P'/\bar{P} = 1$, M/\bar{P} ve F' nin özel servetin bir fonksiyon olması dolayısıyla \bar{P}/P , R ve W' nin zımni bir fonksiyonu olarak gösterilebilir.

$$1=[L(0)W-R\alpha[W-L(0)W+R] \quad (14)$$

Bu modelde W ve R açısından bir eşik değerini simgeler. Sabit döviz kurunda W ve R bu eşığe doğru ilerlemektedir.

Buradan çıkan bir diğer önemli sonuçta, ödemeler dengesi krizlerinin yatırımcıların maksimizasyon davranışının doğal sonucu olduğudur. Ayrıca 14' nolu denklem sadece sabit döviz kurunun sabitlendiği durumlar için değil, baskı altına alındığı durumlar içinde geçerli olabileceği söylenebilir. Spekülatörler, herhangi bir saldırı anında merkez bankasının rezervlerini tüketebileceklerini anladıkları an harekete geçmektedirler.

Merkez bankaları için diğer bir seçenek ise, ikincil rezervlere ulaşmaktır.(borçlanma yoluyla) Ancak uygulanan bu politika sabit döviz kurunun bir süre daha sürdürülmesine olanak sağlar. Çünkü yeni bulunan rezervlerinde bir sınırı olacaktır.

Spekülatörler burada rasyonel bir davranış şekli göstermektedirler. Çünkü spekülasyon sonucu herhangi bir risk almamaktadırlar. Spekülasyonun risk-kazanç dengesi tek yönlüdür. Sabit bir kurdan döviz alırken kaybetme riskleri yoktur. Hükümetin kamu finansmanı politikasıyla, basit döviz kuru politikası çelişmektedir ve birden vazgeçilmesi zorunludur.⁴¹

Sonuç olarak kurumsal birinci nesil kriz modelleri, finansal krizlerin yurt içi ekonomi politikaları ile döviz kuru arasındaki tutarsızlıklardan kaynaklandığını açıklamaktadır. Model, bazen bir günde milyarlarca dolarlık kayıp doğuran finansal krizlerin sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin isabetsiz kararlarına bağlı olmayacağını ortaya koymaktadır. Bu teoriye göre finansal krizler, fiyatların istikrarsız hale gelmesi ile artık o parayı elde tutmanın cazibesini kaybetmesi, bu gelişmenin de istikrar programlarını sona erdirici spekülatif atakların oluşmasına yol açmasından kaynaklanmaktadır.

3.1.2.2. Modifiye Edilmiş Birinci Nesil Modeli

1990'lı yıllarda döviz kurlarına yönelik spekülatif saldırılarda, hükümetler, döviz rezervleri kayıplarının para arzı üzerindeki etkilerini, saldırının gerçekleştiği dönemde

⁴¹ Flood ve Garber, a.g.e., s.11.

para arzının belirli bir oranda artmasına izin vererek sterilize etmeye başlamışlardır. İşte birinci nesil modeller, bu sterilizasyon politikasının standart modele dahil edilmiş biçimidir. Şimdi bunun nasıl yapıldığını görmeye çalışalım.

Bunun için önce döviz kuru sabitken, saldırı süresinde para arzı artışı olduğunu varsayalım, yani $m = \bar{m}$ olmaktadır. Bu durumda para piyasası dengesi,

$$\bar{m} = p^* \cdot \bar{s} = \alpha(i^*) \quad (1)$$

biçiminde gerçekleşmektedir.. Şimdi spekülative bir saldırının ardından, ülkenin döviz rezervlerinin tükendiği, dalgali döviz kuru sistemine geçildiğini ve para arzının da oranında artmaya başladığını düşünelim. Bu durumda esnek döviz kuru da para arzı ile aynı oranda artmaktadır. Ayrıca faiz paritesine göre yurt içi faiz oranı da,

$$i = i^* + \mu \quad (2)$$

olmaktadır. Bu nedenle saldırının hemen arkasından para piyasası dengesi,

$$\bar{m} = p^* \cdot \bar{s} = \alpha(i^* + \mu) \quad (3)$$

$$\bar{s} - s = \alpha \mu > 0 \quad (4)$$

sonucuna ulaşılmaktadır.

Bu sonuç bize, yetkililerin, \bar{s} yi ne kadar yüksek belirlerse belirlesin ve para otoritelerinin ellerindeki döviz rezervleri de ne kadar fazla olursa olsun; \bar{s} > solacağını gösterir. Yani para otoriteleri bir saldırı anında sterilizasyon politikasını izlemeyi düşünür ve bu uygulama spekülative tarafından önceden tahmin edilirse sabit döviz kuru kesinlikle sürdürülemezdir.⁴² Aslında uygulanan sterilizasyon politikası başlangıçta kurulan model için bir takım problemler ortaya çıkarmaktadır. Çünkü sabit döviz kuru rejimi tam bir sterilizasyon politikasıyla birlikte yürütülemezdir. Sterilizasyon politikası uygulanıyorken döviz kurunun sabitlenmesi daha uygun olduğu savunulmaktadır.

Uygulanan sterilizasyon politikalarının ekonomi üzerinde ne tür bir etki yarattığını anlamak için para piyasasında ortaya çıkan spekülative saldırıları engelleyip

⁴² Robert Flood ve Nancy Marion, "Perspectives the Recent Currency Crisis Literature" *National Bureau of Economic Research*, Vol No 6380: 1-15, (January 1998), s.14.

engellemediğine bakmak gerekmektedir. Bir ülkenin döviz rezervleri üzerindeki herhangi bir spekülasyonun etkilerini sterilize etmek için, para otoriteleri genellikle kredi hacmini genişleterek cevap vermektedirler. Bunun yanında devlet tahvilleri satın almaktadır. Sonuçta yükümlülüklerin yönü de para piyasasından tahvil piyasalarına doğru kaymaktadır.

3.1.3. İkinci Nesil Modeller

Krugman'ın modeli ve bu çerçevede geliştirilen kanonik modeller birçok yönden eleştirilmiştir. Bu ilk modeller 1994 Meksika krizini açıklamakta başarılı iken Güneydoğu Asya krizini açıklamada başarısız olarak kabul edilmektedirler. Fakat bu modellerin, sabit kur rejiminin çöküşü, döviz rezervine ve bütçe açığına dayandırmaları, 1992 ERM (Exchange Rate Mechanism) krizi gibi krizleri açıklamakta yetersiz kalmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, bu tip krizleri de açıklayabilen yeni modeller geliştirilmiştir. Bu modellere, ikinci kuşak modeller de denilmektedir. İkinci kuşak modeller, piyasa beklentileri ile hükümetin çelişen amaçlarının yarattığı dinamik etkileşim mekanizmalarının, rezervlerin yeterli olsa bile, krize yol açabileceği ihtimali üzerine odaklanmaktadır.⁴³ İkinci nesil kriz modelleri birinci nesil kriz modellerinin aksine daha fazla yapısalıdır.

İkinci nesil kriz modellerinin en belirgin örneği literatürde Obstfeld'in kurduğu modeldir. Modelin en önemli yönü çoklu denge kavramının krizlerde oynadığı roldür.⁴⁴ Banka paniklerinin banka iflaslarını hızlandırması gibi, döviz spekülasyonları da devalüasyona uygun ekonomik koşulların oluşumunu sağlamaktadır. Sürdürülebilir askı rejimleri bile bu tür ataklarla karşılaşabilir ve çözülebilir.⁴⁵

Obstfeld'in modelinde temelde üç ajan vardır. Merkez bankası, belirli bir sabit fiyattan döviz alıp satmaya hazırdır ve elinde belirli miktar döviz rezervi bulundurmaktadır. Bunun yanı sıra, ellerinde belirli miktarda yerli para bulunduran ve bunu isteği anda merkez bankasına satabilecek iki spekülasyon bulunmaktadır.

⁴³ Rudrigger Dornbusch "Collapsing Exchange Rate Regimes" *Journal of Development Economics*, Cilt no3, Vol No 27: 71-83 (June 1987), s. 73.

⁴⁴ Olivier Jeanne, "Are Currency Crises Self-fulfilling? A test," *Journal of International Economics*, Cilt no 43, Vol no 97: 263-286, (February 1997), s. 265

⁴⁵ Maurice Obstfeld, "Models of Currency Crises With Self-Fulfilling Features," *European Economic Review*, cilt no40, Vol no 12: 1037-1047 (July 1996), s. 1039

Modelde hükümetin sabit döviz kurunu savunabilecek kadar döviz rezervi olduğu ifade edilmektedir ve R ile gösterilmektedir. İlk oyun Şekil 5’de gösterilen yüksek rezerv oyunudur. Bu oyunda Merkez Bankasının sahip olduğu rezervlerin 20 birim olduğu varsayılmaktadır. Modelde ki iki spekülâtörün elinde 6 birimlik döviz karşılık gelen yerli para bulunmaktadır. Spekülâtörlerin ise iki seçeneği bulunmaktadır. Yerli parayı satmak ya da ellerinde bulundurmaktır. Yüksek rezerv oyununda, eğer sadece bir spekülâtör elindeki yerli parayı satarsa geriye 14 birimlik rezerv kalmaktadır. Bu durumda ise -1 birimlik bir değişme maliyeti söz konusudur. Her iki spekülâtör, ellerindeki yerli parayı satsa bile Merkez Bankası’nın 8 birimlik rezervi kalacak ve her iki spekülâtör de -1 birimlik zararlar karşılaşacaktır. Dolayısıyla bu oyunda, tek Nash dengesi bulunmaktadır. Kuzeybatı köşesi ve bu durumda sabit döviz kuru politikası devam etmektedir.

Şekil 5: Rezerv Oyunu

Spekülâtör 1		Spekülâtör 2	
Tutmak	Satmak	Tutmak	Satmak
0,0	0, -1	0, 0	0,2
-1, 0	-1, -1	2, 0	1/2, 1/2

a-Yüksek Rezerv Oyunu(R=20)

b-Düşük Rezerv Oyunu(R=6)

Spekülâtör 1

Tutmak	Satmak
0, 0	0, -1
-1, 0	3/2, 3/2

c-Orta Rezerv Oyunu(R=10)

Şekil 5c'de gösterilen düşük rezerv oyununda ise, Merkez Bankası'nın elinde 6 birimlik rezerv bulunmaktadır. Herhangi bir spekülâtif atak sırasında döviz kurunun %50 artacağı varsayıldığında, spekülâtorlerden birinin elindeki yerli parayı çıkarması 3 birim kar elde etmesine neden olmaktadır. 1 birimlik değişim maliyeti düşüldüğünde net kar 2 birim olmaktadır. Eğer iki spekülâtor de elindeki yerli parayı satarsa, her birinin karı $3/2-1=1/2$ olmaktadır. Dolayısıyla, düşük rezerv oyununda da tek Nash dengesi vardır. Bu oyunda sabit döviz kuru sürdürülemez.

Orta rezerv oyununda ise durum diğerlerinden farklıdır. Burada Merkez Bankası'nın rezervi 10 birimdir. Hiçbir spekülâtor tek başına Merkez Bankası rezervlerini tüketememektedir. Tek bir spekülâtor, elindeki yerli parayı satarsa 1 birim zarar etmektedir. Her ikisinin de satması durumunda $5/2-1=3/2$ kar elde etmektedir. Bu oyunda 2 Nash dengesi bulunmaktadır. Birincisi; her iki spekülâtorün de yerli parayı sattığı durum, güneydoğu köşesi, ikincisi; iki spekülâtorde diğerinin satmayacağına inandığı ve yerli parayı elinde tuttuğu kuzeybatı köşesidir. Bu durumda spekülâtorler, yerel parayı satarsa sabit döviz kuru politikası sona erdirilmektedir. Ama bu, ekonomik bir gereklilik değildir.

Şekil 5c'de spekülâtorler stratejik rakiptirler. İlk önce satan diğerlerinden daha fazla kar elde etmektedirler. 5c'de ise stratejik ortaklıktırlar. Beraber hareket etmezlerse, ikisi de ne kadar zarar edecektir. Şekil 5c'de çoklu denge söz konusudur. İkinci kuşak modellerin ortak noktalarından biri de 5a'da yüksek rezerv oyunlarında dahi, spekülâtif atağın söz konusu olabileceği ve sabit kur rejiminin çökebileceğidir. Böyle bir durumda en önemli soru muhtemel riskleri bilen spekülâtorlerin, atağın zamanlamasını nasıl yaptıklarıdır. İkinci kuşak modellerin sonuçlarına göre, spekülâtorler bazı ekonomik göstergelerinin kötüleşmesinin, hükümet tarafından kabul edilemez boyutlara ulaştığına inandığında, harekete geçmektedirler.⁴⁶

Görüldüğü gibi İkinci Nesil Modeller diye tanımlanan modellerin üç ana bileşeni bulunmaktadır. Birincisi, hükümetlerin sabit döviz kurunu iptal etmek istemelerinin bir nedeni olmalıdır. İkincisi, hükümetlerin sabit kur rejimini korumak istemelerinin sebepleridir. Sonuncusu ise, krize yol açan kısır döngünün meydana gelmesi için sabit

⁴⁶ Maurice Obstfeld, "Models of Currency crises with Self-fulfilling Features," **European Economic Review**. Cilt no 4 Vol No 40: 1037-1047, (July 1996), s. 1038.

kuru korumanın maliyeti öyle artmalıdır ki, insanlar sabit kurun iptal edileceğine inansınlar.

Yukarıda da açıklanan "İkinci Nesil Modeller" de yapılan detaylı çalışmaların sonuçları her ne kadar orijinal modellerden farklı olsa da genel sonuçlar hep aynı kalmaktadır: para krizlerine yol açan temel etken uygulanan ekonomi politikaları ile döviz kuru arasında kabul edilen uzun dönemli politikaların birbiri ile tutarlı olmamasıdır. Finansal piyasalar sadece bu tutarsızlığı görüp üzerine gitmektedir.⁴⁷

Sonuç olarak finansal kriz, uzun dönemde sabit kurun sürdürülmesini imkansız hale getiren hükümet politikalarındaki tutarsızlıklarından kaynaklanmaktadır. Bu açıdan değerlendirildiği zaman ekonomik tercihlerdeki temel yanlışlıklar kriz ortamının doğuşunun temel sebebi olarak görülmektedir. İkinci nesil modellerde ulaşılan sonuçlar, her ne kadar farklılıklar taşısa da, genel sonuçlar hep aynı kalmaktadır. Finansal krizler, uygulanan ekonomi politikaları ile döviz kuru politikalarının birbiri ile uyumlu olmamasıdır. Finansal piyasalar sadece bu uyumsuzluğun üzerine gitmektedirler.⁴⁸

Bu şekilde ikinci nesil modeller hakkında bilgi verdikten sonra şimdi kendi kendini besleyen saldırıların gerisindeki mantığı anlamaya çalışalım.

3.1.4. Bulaşıcı Kriz Modelleri

Yukarıda açıkladığımız modellerle ilişkili fakat ayrı bir açıklama da yayılma yani bulaşma etilleri üzerine kurulmuş olan yayılma etkisi modelleridir. Farklı ülkelerde eş anlı olarak ortaya çıkan finansal krizlerin bir nedeni olarak gösterilen bulaşma etkisi, bir ülkeden diğerine çeşitli kanallarla yayılmaktadır. Bu kanallar temel de iki kategoriye ayrılmaktadır. Bu kanallardan biri, ticari kanallar iken diğeri finansal kanallardır. Ticari kanal yoluyla bulaşma etkisi, ülkelerden birinin devalüasyon yapması, diğer ülkenin de rekabet avantajı yakalamak için devalüasyon yapmasıyla ortaya çıkarken, Finansal kanal yoluyla oluşan bulaşma etkisi de, finansal piyasaların karşılıklı bağılılığı sonucu oluşmaktadır.⁴⁹

⁴⁷ <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html> 15.04 .2002

⁴⁸ Robert Flood ve Peter Garber, "Is Launching The Euro Unstable in The Endgame," **Currency Crises**, Ed.:Paul Krugman (Chicago: 1995, National Bureau of Economic Research, 2000, ss.163-183.)

⁴⁹ Masahire Kawai ve Diğerleri, "Crisis and Contagion in East Asia: Nine Lessons," **Policy Research World Bank Working Paper**, Vol No 2503: 1-55 (February 2001), s.18.

Nitekim 1990'lı yıllarda ortaya çıkan finansal krizler üç bölgesel dalgalanmaya neden olmuştur. Bunlar 1992-1993 yıllarında Avrupa'yı etkileyen döviz krizi, Latin Amerika'yı etkileyen Tekila krizi ve Güneydoğu Asya krizidir. Bu krizlerin ortak özelliklerinden birisi, bulaşıcı nitelikte olmasıdır.

Bu krizlerin bulaşıcı niteliklerinden dolayı, bu krizleri analiz etmeye yönelik olarak geliştirilen modeller, birinci ve ikinci nesil modellerden bazı açılardan farklılıklar göstermektedir.

Literatürde bulaşma etkisi, herhangi bir negatif şok durumunda o ülke hakkında çok iyi bilgi sahibi olan yatırımcıların, ülkenin herhangi bir risk ile karşı karşıya kaldıkları zaman o ülkeye ait yatırım araçlarını elden çıkararak daha uygun koşullara sahip diğer ülke varlıklarını satın aldıkları zaman ortaya çıkan etki bulaşma etkisi olarak tanımlanmaktadır.⁵⁰

Bu konuda yapılan ilk sistematik çalışma Gerlach ve Smerts (1994) tarafından yapılmıştır. Gerlach ve Smerts, 1992 yılında Finlandiya parasının (Marka) değerinin düşmesiyle, İsveç Kronuna yönelik spekülasyon saldırılar arasındaki bağlantılardan yola çıkarak, bir ülke tarafından yapılan devalüasyonun, ticaret ortaklarının rekabet güçlerini kaybetmemek için nasıl bu ülkeleri devalüasyona zorladığını açıklayan bir model geliştirmiştir.

Bu modele göre, herhangi bir döviz kuruna yönelik spekülasyon saldırılar, o paranın reel olarak değer kaybetmesine ve bu da ülkenin dış rekabet gücünün artmasına neden olmaktadır. Bu ise diğer bir ülkede ticaret açığının oluşmasına neden olmaktadır. Bunun sonucunda da o ülkenin merkez bankasının uluslararası döviz rezervleri azalmaktadır. Bu nedenle bir ülke parasına yönelik eninde sonunda bir spekülasyon saldırı başlamaktadır.⁵¹

Krizlerin bulaşmasının bir diğer kanalı da, ithal mal fiyatlarıdır. Bir ülkede paranın değer kaybı ithal mal fiyatlarını ve dolayısıyla yurt içi fiyatları artırmaktadır. Buna göre krizlerin bulaştığı ilk ülkede paranın değer kaybı, ikinci ülkede ithal malların fiyatlarını ve ikinci ülke vatandaşlarının da para taleplerini düşürmektedir.⁵² Bulaşıcı para

⁵⁰ Graciela Kaminsky, Richard Lyons ve Sergio Schmukler, "Economic Fragility, Liquidity, and Risk: The Behavior of Mutual Funds During Crises 1995" **National Bureau of Economic Research Working Papers**, Vol no 6323:1-35 (January 2000),s.13.

⁵¹ Eichengreen, Barry and Andrew Rose, and Charles Wyplosz, "Contagious Currency Crises: First Tests" **Scandinavian Journal of Economics** cilt no 98, Vol no 4: 463-484 (July 1996),s.466

⁵² Baig,Taimur ve Ilan Goldfajin, "Financial Market Contagion in The Asian Crises" **International Monetary Fund Working Papers**, Vol no5687: 1-32 (June 1998,), s.12.

krizlerinin analizine yönelik bir başka çalışma Goldfajin ve Valdes (1985) tarafından yapılmıştır. Çalışmada finansal piyasalardaki likidite sıkışıklığının rolü üzerinde durulmuştur. Çalışmaya göre finansal araçların varolması, küçük olumsuzlukların büyük ölçekli krizlere dönüşmesine neden olmaktadır. Örneğin bu anlamda, bir bankanın iflas etmesi, kendi kendini besleyen bir bankacılık krizine dönüşebilmektedir.

Finansal krizlerin bulaşıcı etkilerini en iyi açıklayan modellerden birisi de Sach ve Tornell (1996)'in yapmış oldukları çalışma önemli görülmektedir.

Oluşturulan bu model oldukça statik bir modeldir. Modelde devlet ve yatırımlar oldukça basit davranış kalıpları içinde incelenmektedir. Model hem bireysel (tüketim-tasarruf tercihi) hem de devletin davranışlarını(kamu borç yönetimi) ihmal etmektedir. Fakat modele kredi tayinlaması dahil edilmekte ve tüketici tercihleri sınırlanmaktadır.

Sabit döviz kuru politikasının uygulandığı bir ekonomi de nominal döviz kurları E_0 , reel döviz kurları ise E_0/P ile ifade edilmektedir. P yurt içi fiyatlar genel düzeyini göstermektedir. Devletin spekülatif bir saldırı sonucunda yurt dışına kaçan sermaye miktarını (K) elindeki döviz rezervleriyle (R) karşılayabildiği sürece sabit döviz kuru uygulamasını sürdürmektedir. Yani $K \leq R$ olduğu sürece devalüasyon yapılmamaktadır. $K > R$ olduğu durumda ise devalüasyon yapılmaktadır. Eğer devalüasyon yapılırsa hükümet hedef döviz kuruna ulaşmak için yeni bir nominal döviz kuru (E^T) belirlemektedir. Gelecekte oluşan yeni döviz kuru (E_1) E_0 'a eşitlenecek ($K \leq R$), $K > R$ olduğu durumda ise $E_1 E^T$ 'ye eşit olmaktadır. Devalüasyonun büyüklüğü ise,

$$D = E_1/E_0 - 1 \quad (1)$$

olmaktadır. Burada $D \leq R$ olursa sıfır, aksi durumda ise, ($K > R$)

$$D = E^T - E_0/E_0 \quad (2)$$

olmaktadır. Hedef döviz kuru E^T uzun dönemli reel döviz kuru ise (e) harfiyle simgelenmektedir. Hedef döviz kuru aynı zamanda ekonomideki bankacılık sisteminin durumunu da ifade etmektedir. Bankacılık sektörü bir kriz içindeyse, Hükümetler daha düşük bir reel döviz kuru belirlemek durumundadırlar(Döviz kurunu savunmak için çok yüksek faiz oranlarını sürdürmek tercih edilmemektedir). Yüksek faiz oranlarının neden olduğu resesyonist etki zayıf bir bankacılık sisteminin daha da zayıflamasına neden olmaktadır. Bu durumda hedef döviz kuru aşağıdaki gibi yapılandırılmaktadır.

$$E^T = ef(LB), F'(LB) > 0 \text{ ve } f(0) = 1 \quad (3)$$

Yukarıdaki modelde LB ödünç miktarındaki artışı ifade etmektedir.

Sonuç olarak yeni döviz kuru ,

$$D=e/E_0 f(LB)-1 \quad K \leq R \quad (4)$$

$$D=0 \quad K > R \quad (5)$$

Sermaye ve döviz stoğunun karşılıklı ilişkisine bağlı olarak belirlenmektedir.

Yukarıda ki modelde 4 ve 5 nolu eşitlikler bize, sermaye kaçışının eldeki rezerv düzeyini aştığında bir devalüasyon yapılma zorunluluğu ortaya koymaktadır. Ekonomide yapılan devalüasyonun büyüklüğü (e/E_0)'nın uzun dönemde ne kadar artacağına ve bankaların verdiği ödünç miktarı (LB)'nin büyüklüğüne bağlı olmaktadır. Bankaların sabit döviz kuru altında verdikleri borç miktarı ne kadar yüksek olursa, yapılan devalüasyonun da büyüklüğü o kadar fazla olmaktadır.

Sermaye hareketlerinin döviz kurlarında oluşacak olan beklenmedik dalgalanmalara bağlı olmasından dolayı ekonomide çoklu denge olasılığı artmaktadır. Ortaya çıkan çoklu denge durumunda, yapılacak olan devalüasyonlar sermaye çıkışlarına bağlı olmaktadır. Fakat sermaye kaçışları da devalüasyon beklentilerine bağlı olmaktadır. Bu bağlam da model biraz daha genişletilirse N sayıda küçük yatırımcının ülkenin bankacılık sisteminde (k) kadarlık bir varlığının olduğu varsayılmaktadır. Yatırımcıların tamamının ellerindeki fonları bu ülkeye sokmak istemeleri varsayımına göre, sermaye kaçışlarının büyüklüğü;

$$K=kN \quad (6)$$

şeklinde olmaktadır. Yatırımcıların kuralı basittir. Devalüasyon oranının θ (bi bir yüzde oranını aşacağını beklemeleri durumunda, tüm fonlarını geri çekmeyi tercih etmektedirler. Yapılacak devalüasyonun (D) θ 'ye eşit ya da bu orandan daha düşük olması beklenildiği sürece, fonlar bu ülke içinde kalmaya devam etmektedir. Yatırımcıların ellerindeki fon bileşiminin değeri yerli parayla ifade edilmektedir. Beklenen devalüasyon yurt içi ve yurt dışı faiz oranları arasındaki farktan daha düşük bir düzeyde gerçekleştiği sürece bu fonları elde tutmak karlı kabul edilmektedir. Bütün bu varsayımlar ışığı altına oluşturulacak model şu şekilde ifade edilmektedir.

Herhangi bir j yatırımcısı için,

$$k_j = 0 \quad \text{Eğer } D \leq \theta \quad (7)$$

$$k_j = k \quad \text{Eğer } D > \theta \quad (8)$$

Toplam sermaye kaçışı ise;

$$K=0 \quad \text{Eğer } D \leq 0 \quad (9)$$

$$K=Nk \quad \text{Eğer } D>0 \quad (10)$$

Olmaktadır.

Her iki durum dikkatle incelendiği zaman, ekonominin $e/E_0 \cdot f(LB) - 1 \leq \theta$ koşulunu sağlaması durumunda sağlıklı bir yapıya sahip olduğu ifade edilmektedir. Ayrıca devalüasyon olasılığı da oldukça zayıf görünmektedir. Çünkü $K=0$ 'dır. $K=0 < R$ olduğu için devalüasyon yapılmayacaktır.

İkinci olarak ekonomik yapının sağlıklı ve kırılğan olduğunu yani;

$e/E_0 \cdot f(LB) - 1 > \theta$ olduğu varsayımına bağlı olarak bir devalüasyon durumunda yatırımcıların fonlarını ülke dışına çıkarmaktadırlar. Yani fon çıkışlarının büyüklüğü(K) devalüasyonla birlikte $K=N.k$ olmaktadır. Eğer $K=N.k < R$ ise, devalüasyon olasılığı zayıf görülmektedir. Devlet sermaye kaçışları sonucunda döviz kurunu savunabilmektedir. Şayet $K=N.k > R$ ise, devalüasyon yapılmaktadır. Her bir yatırımcı döviz kurunda bir istikrar ($D=0$) beklentisini taşıyorlarsa, sermaye kaçışı olmamaktadır. Eğer yatırımcılar bir devalüasyon beklentisine girdiklerinde ($D>\theta$) olmaktadır. Yani çoklu denge ortaya çıkmaktadır. Devalüasyon beklentisi kendi kendini besleyen bir özelliğe ve bulaşıcı bir karaktere dönüşmektedir.⁵³

Sonuç olarak ;

$$e/E_0 \cdot f(LB) - 1 \leq \theta \quad \text{Bu durumda } D=0 \text{ olmaktadır.} \quad (11)$$

$$e/E_0 \cdot f(LB) - 1 > \theta \quad \text{ve } R \leq N.k \quad D=0 \text{ olmaktadır.} \quad (12)$$

$$e/E_0 \cdot f(LB) - 1 \leq \theta \quad \text{ve } R < N:k \quad D=0 \text{ ya da } D= e/E_0. \quad (13)$$

Kısaca özetlersek, model ekonomik yapının güçlü ve kırılğan olmaması durumunda bulaşma etkisinin ortaya çıkmayacağını, tersi bir durumda ise, bulaşma etkisinin ortaya çıkacağı görülmektedir.

⁵³ Jeffrey Sachs, Andres Velasco ve Aaron Tornell, "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons From 1995" **National Bureau of Economic Research Working Papers** Sayı no 5576: 1-53(May 1996),s.42 .

3.1.5. Eşgüdüm Başarısızlığı

Douglas W. Diamond ve Philip H. Dybving 1983 'de mevduat sahiplerinin likidite tercihlerinde tüketim yönünde tesadüfî bir değişimin bankacılık krizlerinin en önemli nedeni olarak görmekte-dirler. Bu yaklaşım literatürde aynı zamanda tesadüfî çekme riski olarak da adlandırılmaktadır.

Modelin en önemli iki varsayımı, ajanların mevduat bulundurmak yerine, tüketime kayacakları zamanın tesadüfî olması ve bankaların aktif-pasif vadesi uyumsuzluğu nedeniyle önce gelen önce hizmet alır kuralıdır. Ayrıca çekilen mevduatın sistemden tamamen çıktığı, yani bankadan çekilen nakdin başka bir bankaya dönmediği varsayımına dayanmaktadır.⁵⁴

Girdilerin dış finansmanla sağlandığı, yani firmanın kendi işletme sermayesi gereksinimini yatırımcılardan borçlanarak sağladığı varsayılmaktadır. Ekonomide çok sayıda yatırımcı olduğu için, herhangi bir firmaya borç veren birey, borç verme işleminin optimal olduğunu düşünmektedir.

Eğer tüm yatırımcılar, çok sayıda yatırımcının, firmanın gereksinim duyduğu işletme sermayesi gereksinimini sağlayacağına inanırlarsa, firmaya yatırımın getirisi 1 den büyük olacak ve yatırımcıların yatırım kararları doğru olacaktır.

Ancak ekonomide sıfır üretimin bir başka denge daha vardır. Eğer tüm yatırımcılar, diğer yatırımcıların işletmenin gereksinim duyduğu minimum işletme sermayesi gereksinimini sağlayamayacağına inanırlarsa, yatırımcılar için en uygun olan, işletme sermayesini sağlamak değil, düşük getirili yatırım seçeneğini kullanmaktadır. Eğer tüm yatırımcılar böyle düşünürse, likidite ve borç vereni getirisi de sıfır olacaktır. Bu durum sistemik krize karşılık gelmektedir. Eğer tüm yatırımcılar kararlarını koordine edip, firmaya işletme sermayesi sağladıklarında bundan yarar sağlayacakları için, bir eşgüdüm başarısızlığını temsil etmektedir.

Bu model bankacılık krizini açıklamak için de kullanılmaktadır. Ancak bu durumda firmanın yerini banka almakta ve kriz dengesi de hanehalklarının bankalardan paralarını çekmeleri durumunda gerçekleşmektedir. Hanehalklarının her mevduat çekişinin krize yol açması gibi bir durum söz konusu olmamaktadır. Çünkü böyle bir

⁵⁴ Douglas W. Diamond ve Phillip H. Dybving, "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity," *Journal of Political Economy*, Cilt no 3, Vol no 91: 401-419 (1983), s.403.

durumda bankalar verdikleri kredileri geri çağırabilir veya ek kredi vermeyi reddedebilirler. Ancak bankaların verdikleri kredileri geri çağırılmaları veya ek kredi taleplerini geri çevirmeleri, firmaları zor durumda bırakır ve firma iflasları da, eninde sonunda bankaları etkilemektedir.

Modelin buraya kadar anlatılan kısmı varlık piyasalarını içermemektedir. Hisse senedi piyasalarını içerecek biçimde modelin geliştirilmesi ise modelin dinamik bir yapıya dönüştürülmesini zorunlu kılmaktadır.

Modelde hisse senetleri, firmalardaki sermaye paylarını temsil etmektedir. Hisse senetlerinin fiyatları ise gelecekte dağıtılacak kar paylarının bugünkü değerleri toplamına eşit olmaktadır. Ancak kar payları ise ekonomide hangi dengenin gerçekleştiğine bağlı olmaktadır. Bu nedenle hisse senedi fiyatı, ekonomide gelecekte bir kriz çıkma olasılığının bir fonksiyonu olmaktadır. Eğer bu olasılık artarsa hisse senedi fiyatları doğal olarak düşmektedir.

Ayrıca, kriz ne kadar çabuk ortaya çıkarsa, hisse senedi fiyatları, krizlerin daha sonraki bir gelecekte ortaya çıkması durumuna oranla daha fazla düşmektedir.

Şimdiye kadar açıklamaya çalıştığımız eşgüdüm başarısızlığı modelinin statik ve dinamik versiyonları, krizlerin bulaşıcı özelliğini yansıtmamaktadır. Yani herhangi bir firmanın iflasının diğer firmaları ve ekonomik faaliyetleri nasıl etkileyeceğine modelde yer verilmemiştir. Bunun için işletmelerin toplam işletme sermayesi gereksinimlerinin gözlenemez olduğu kabul edilmektedir. Bu durumda yatırımcı ekonominin genelinde varolan güven duygusuna göre, ne kadar işletme sermayesi gereksinimi olduğunu belirlemek zorundadır. Yatırımcının tahmin değerini düşürecek herhangi bir bilgi, sistemik kriz olasılığını artırmaktadır. Bu da yatırımcının sağladığı işletme sermayesi miktarını düşürmektedir⁵⁵.

İşletme sermayesi gereksinimini tahmin etmede kullanılan önemli bilgi kaynağı, bir firmanın iflas etmesidir. Çünkü bir firma ya işletme sermayesi gereksinimi çok fazla olduğu için ya da ekonomi genelinde işletme sermaye gereksinimi çok düşük olduğu için iflas etmektedir. Eğer firmanın iflas nedeni birinci nedense, bu kriz açısından hiçbir etki yaratmamaktadır. Çünkü sorun yatırımcının güven duygusundaki bir azalmayı göstermemektedir. Ama eğer şirket ikinci nedenle iflas etmişse, firmanın iflası

⁵⁵ Diamond, a.g.e., s.408

yatırımcının güven düzeyinin düştüğünün bir göstergesi olmaktadır. Böyle bir durumda sistemik kriz olasılığı artmaktadır.

Burada krizin bulaşmasının kaynağı, bir firmanın iflas etmesi ile diğer firmalar üzerine oluşan baskı değildir. Bir firmanın iflas etmesi diğer yatırımcıların düşünceleri hakkında önemli ipuçları sağlamaktadır. Örneğin Asya krizinde olduğu gibi, Kore'de Chabollar ile Tayland'da finans şirketlerinin iflas etmesi, Endonezya'da borsa ve döviz piyasalarında çalkantılara neden olmuştur. Oysa Kore ve Tayland'daki firma iflasları, Endonezya ekonomisi hakkında hiçbir bilgi sağlamazken, batılı yatırımcıların Asya ekonomilerine borç vermedeki isteksizlikleri hakkında bilgi sağlamıştır. Dolayısıyla borç para verme isteksizliği bu ekonomilerin performansları üzerinde etkili olmuştur.

3.1.6. Ampirik Kriz Modelleri

Bugüne kadar finansal krizleri ve hangi parametrelerin bu krizlerin göstergesi olabileceği üzerine birçok ampirik çalışma yapılmıştır. Özellikle finansal krizlerin analizine yönelik ampirik çalışmalar çeşitli biçimlerde sınıflandırılmaktadır. Çalışmalar tek bir ülkeyi ya da yapısal krizler olarak sınıflandırılmaktadır.

Burada izlenecek sınıflandırma Kaminsky, Lizando ve Reinhart (1997) yılında yaptıkları sınıflandırmaya dayanmaktadır. Burada çalışmalara kullanıldıkları metodolojilere göre dört ana gruba ayrılmaktadır.

İlk grupta yer alan çalışmalar, para krizlerinin nedenlerini ve krize yol açan gelişmeleri, sadece niteliksel olarak analiz etmektedir. Bu çalışmalarda bir veya birden fazla göstergenin değerlendirilmesi yapılmaktadır.

Bu gruba giren çalışmalar arasında, Dornbusch, Godfajn ve Valdes(1995), aşırı derlenmiş döviz kurlarını inceleyerek, spekülasyon saldırılarının temsili bir karakterizasyonunu vermektedir.

Goldstein (1996), banka kredilerinde ki bir patlamayı vurgularken, Krugman (1996), yüksek düzeylere ulaşmış borç stoğu üzerinde yoğunlaşmaktadır. Milesi, Feretti ve Razin (1995) ise hizmet maliyetlerinin oynadığı rolü ön plana çıkarmaktadır.

İkinci grup çalışmalar, para krizleri öncesi dönem ile kriz sonrası dönemin belirgin özelliklerini incelemektedir. Bu çalışmaların bazılarında, bir değişkenin kriz öncesi davranışı ile kriz sonrası davranışları incelenmiştir. Bu tür çalışmalardan olan,

Eichgreen, Rose ve Wyplosz (1995) 'de devalüasyonlar ve spekülasyonların ölçümleri analiz edilmekte ve bu saldırılar, gerçek devalüasyonlar ve diğer döviz kuru düzenlemeleri ile karşılaştırılmaktadırlar.⁵⁶

Frankel ve Rose(1996), para çöküntülerinin nedenlerini incelemiş ve bunların yurtdışındaki yüksek faiz oranları, dış üretimdeki artış oranı, yüksek iç kredi genişlemesi ve düşük doğrudan yabancı yatırım borç oranı ile ilişkili olduğunu bulmuşlardır. Çalışmanın ilgi çeken bir başka sonucunda, birinci nesil modellerin, krizlerde önemli olarak belirttiği değişkenler olan cari hesap ve bütçe açıklarının, bu çöküntülerde önemli olmadığı bulunmuş olmasıdır.⁵⁷

Moreno(1995) 'de, ülke paralarının değer kayıplarının, bütçe açıkları ve iç kredi genişlemesi ile ilişkili olduğu sonucuna varmıştır.

İkinci gruptaki çalışmaların değerlerinde, parametrik ve parametrik olmayan testler kullanılarak, kontrol grupla kriz öncesi olaylar arasındaki sistematik bir farklılık olup olmadığı belirlenmeye çalışılmıştır. Kontrol grup ise daha önce hiç kriz olmamış ülkelerden seçilmiştir. Bu gruba giren çalışmalar arasında Edwards (1989), Edwards ve Santaella (1993) ve Kamin (1998) bulunmaktadır.

Üçüncü grup çalışmalarda, bir veya birkaç dönem öncesi için devalüasyon olasılığı tahmin edilmeye çalışılmıştır. Bu gruptaki çalışmalar belli bir modele dayanmaktadır.

Tek ülkeye yönelik çalışmalar genellikle, çok sayıda makroekonomik göstergenin davranışına dayanarak, bir ülkede devalüasyonun neden olduğu zararları açıklamaya çalışmıştır. Bu şekilde yapılan klasik çalışma, Blanco ve Garber (1986) 'in çalışmalarıdır. Yapılan bu çalışmada 1976 ile 1982 yılları arasında Meksika Peso'sunun devalüasyonları analiz edilerek, büyük oranlı döviz kuru ayarlamalarının, ex-ante devalüasyon olasılığının arttığı dönemi izlediği bulunmuştur.⁵⁸

Benzer çizgideki diğer çalışmalar ise, Arjantin üzerine Cumby ve Van Wijnbergen (1989) tarafından yapılan çalışma ile 1982 ile 1994 yılları arasında Meksika'yı inceleyen ve Pazarbaşıoğlu ile Otker (1997) tarafından yapılan

⁵⁶ Barry Eichengreen Andy Rose ve C. Wyplosz, "Contagious Currency Crises," **NBER Working Papers**, No 5681: 1-38 (July 1996), s.16.

⁵⁷ Jeffrey Frankel ve Andy Rose, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment," **Journal of International Economics**, Vol no 4: 351-356 (November 1996, s. 352

⁵⁸ Robert Flood ve Nancy Marion, "Perspectives on The Recent Currency Crisis Literature," **National Bureau of Economic Research Working Papers** Sayı no 6380, 1-54 (January 1998), s. 12.

çalışmalardır. Bu çalışmaların ortak bulguları, para krizlerinde iç makroekonomik etkenlerin önemini vurgulamalarıdır. Krizler genellikle döviz rezervlerinin azaldığı, genişleyici para ve maliye politikalarını ve yüksek faiz farklılıklarını izlemektedir.

Birden fazla ülkeyi kapsayan çalışmalar ise ülkelere özgü bilgilerle ilişkili dalgalanmaları belirlemeye çalışmaktadır.

Bu grupta yer alan çalışmalardan birisi, Edwards (1989) yılında yapılan çalışmadır. 1962 ile 1982 yılları arasında 17 gelişmekte olan ülkeyi içeren çalışmada, probit yöntemi kullanılarak, reel döviz kurunun değer kazanmasının ve ülkenin dış varlık durumunun kötüleşmesinin, devalüasyon olasılığını arttırdığı bulunmuştur.

Bir diğer çalışmada ise (Sachs, tornell, velasco,1996) 20 tane gelişmekte olan piyasa ekonomileri üzerinde 1994-1995 Meksika krizinin bulaşıcı etkileri analiz edilmiştir. Çalışmada M2 para arzına oranla uluslar arası rezervlerin düşük olmasının, döviz kurunun reel olarak değer kazanmasının ve zayıf bankacılık sisteminin, rezervlerdeki değişme ile nominal devalüasyonun bir bileşik ölçümü olan kriz indeksindeki değişimin %70'ini açıkladığı bulunmuştur.⁵⁹ Dördüncü grup çalışmalar ise Kaminsky ve Reinhart(1996) 'da kullanılan metodolojiyi kullanmış olan çalışmalardır. Çalışmalarda para ve bankacılık krizleri arasındaki bağlantılar analiz edilerek, bankacılık kesimi ile paralara yönelik spekülasyon saldırıları incelenmiştir. Asya, Avrupa, Latin Amerika ve Orta Doğuda 1970-1995 yılları arasında çeşitli bankacılık ve para sorunları yaşayan 29 ülke üzerinde yoğunlaşmıştır. Yapılan bu çalışmada krizler, ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasını, ihracat sektörünün zayıflamasını, borsaların düşmesini ve yüksek reel faiz oranları izlemektedir. Ayrıca parasal büyüme oranının ve bankacılık kesiminin yükümlülüklerinin artmasının, krizlere neden olduğu bulunmuştur. Bankacılık krizleri para krizlerinin öncü göstergeleri olarak bulunmuştur. Buna karşılık az sayıda para krizi bankacılık krizine işaret etmiştir

Kaminsky ve Reinhart (1996)'ın yaptıkları çalışma da kullandıkları yaklaşım ise, sinyaller yaklaşımı olarak biline çözümlenir. Bu çalışmada, 1975- 90 arası gelişmekte ve 5 gelişmiş ülkede görülen 76 döviz krizi incelenerek, hangi parametrelerden kriz öncesi sinyal sayılabilecek değişiklikler yaşandığı incelenmiştir.

⁵⁹ Jeffrey Sachs, Andres Velasco, Aaron Tornel, "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons From 1995" **National Bureau of Economic Research Working Paper**, Sayı No 5576:1-45 (May 1996), s.12.

Sinyaller yaklaşımına göre kriz; yerli paranın bir değer kaybı ve uluslararası rezervlerde hızlı bir düşüş olarak tanımlanmıştır.⁶⁰

Krizleri analize yönelik olarak yapılan ampirik çalışmalar bir bütün olarak değerlendirildiğinde, krizlerin nedenleri ve sonuçları konusunda ortak bir uzlaşma oluştuğunu söylemek oldukça zor gözükmektedir. Ayrıca tek ülkeyi içeren çalışmalar, birden fazla ülkeyi kapsayan çalışmalara oranla daha güvenilir sonuçlar verdiği bulunmuştur.

3.2. Finansal Kriz Türleri

1997'nin ikinci yarısında Güney Asya da patlayan finansal kriz, son yıllarda dünyanın çeşitli bölgelerinde yaşanan bu tür krizlerin en son dikkat çekenidir. 1990'lı yılların para krizleri, Avrupa'da (Avrupa Para Sisteminin döviz kuru mekanizmasında, ERM,1992-1993 krizler), Latin Amerika'da (1994-1995 tequila krizi)Güney Asya'da (Endonezya'da Kore'de, Malezya'da, Filipinler ve Tayland'da) yaşanan ve en son olarak da 1998 yılı içerisinde Rusya ve Brezilya'da çıkan krizler ile 2001 yılında Arjantin ve Türkiye'de ortaya çıkan krizlerdir. Bu krizler değişik boyutta, özellikle bankacılık sektöründe sorunların ortaya çıktığı ekonomilerde, bozulan finansal sektörün yanı sıra hem üretimde hem de mali harcamalarda gözlenmiştir. Aynı zamanda krizler öteki ülkelere de sıçramış ve bu krizlerin şiddetini ve maliyetini sınırlayabilmek için bir çok durumda uluslar arası finansal yardım gerekmiştir.

Ekonomik ve finansal krizler değişik biçimlerde, örneğin para krizi, bankacılık krizi, sistemik kriz veya dış borç krizi biçiminde ortaya çıkmıştır. Bu nedenle değişik kriz türlerinin tanıtılması yararlı olacaktır.

Para Krizi: Para krizinin, söz konusu para devalüe edildiğinde, paranın değişim değeri spekülatif bir saldırı ile karşı karşıya kaldığında veya para otoritelerinin ülkenin uluslar arası rezervlerini büyük ölçüde tüketerek veya faiz oranlarını ciddi bir biçimde yükselterek paralarının değerini savunmak zorunda kaldıkları durumlarda ortaya çıktığı söylenebilir.⁶¹

⁶⁰ Graciella Kaminsky, Carmen.M Reinhart "Twin Crises: Causes Of Banking and Balance Of Payments Problems" **International Finance Discussion Paper**, No; 544, 45-68 (December1996),s.54.

⁶¹ Emel Yurt, "Finansal Sektörün Asya Krizi Üzerindeki Etkileri," **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt no 35, Sayı no 8: 5-23, (Kasım1999), s.6.

Para krizinin en önemli göstergeleri döviz kurunda ani hareketler ve sermaye hareketlerindeki ani ve keskin yön değiştirmelerdir. Bu nedenle para krizleri çeşitli biçimlerde ortaya çıkmaktadır. Her şeyden önce, ülkede uygulanan iç makroekonomik politikalar böyle bir krize yol açmaktadır.⁶²

Ülke parasının değer kaybetmesi, uluslar arası rezerv kaybı, dalgalanmaya bırakılmış döviz kurunun çökmesi gibi ödemeler bilançosu krizi ve Merkez Bankaları tarafından yaratılan iç kredi genişlemesinin sabitlenmiş döviz kuru ile tutarlı olmaması durumunda oluşmaktadır. Merkez bankaları tarafından yaratılan iç kredi genişlemesi, genellikle bütçe açıklarının para basarak finanse edilmeye çalışılmasından kaynaklanmaktadır.

Ayrıca dış ticaret açığının artmasına neden olacak bir düzeyde sabitlenmiş döviz kuru, eninde sonunda ülke parasına yönelik spekülatif saldırılara yol açmaktadır. Bunun sonucunda ülkenin döviz rezervlerinin erimesine ve nihayet ekonominin yeni bir döviz kuru belirlemesine neden olmaktadır.

Serbestçe dalgalanan döviz kuru sahip bir ülke parası, cari hesabı fazla verse bile, yine değer kaybetme sorunuyla karşı karşıya kalmaktadır.⁶³ Çünkü ülkenin döviz cinsinden kısa-dönem özel ve kamu borçları, ülkenin sahip olduğu uluslar arası rezervlerinden fazla olabilmektedir. Böyle bir ülke gelecekte elde edeceği ihracat gelirleri ile borçlarını ödeme kapasitesine sahip olabilmektedir. Ancak mevcut durumda dış borç geri ödemelerini karşılayacak düzeyde uluslar arası rezerve sahip olmayabilir.

Bankacılık sisteminin çöküşü de para krizine yol açabilir. Mevduat sahipleri çeşitli bankalardaki mevduatlarını, istedikleri zaman bu mevduatları bankadan çekebilecekleri konusunda bir güvene sahip oldukları sürece bankalarda tutarlar. Ancak mevduat sahipleri bu güveni kaybettikleri anda, eğer bankalar ek mevduat çekme taleplerini karşılayamazlarsa, bankaların da batacağı korkusu kendi kendini besleyen bir krize dönüşebilecektir.

Para krizlerinin nedenlerini üç grup altında toplamak olasıdır:

Para krizi ortak bir nedenden kaynaklanıyor olabilir; örneğin sanayileşmiş ülkelerdeki temel ekonomik oynaklıklar yeni gelişen piyasalarda krizleri başlatmaktadır.

⁶² Steven Radelet ve Jeffrey Sach, "The Onset of The Asian Financial Crises," *Currency Crises*, Ed.: Paul Krugman (Chicago: National Bureau of Economic Research, 2000, ss105-163.)

⁶³ Martin Feldstein, "EMU and International Conflict," *Foreign Affairs*. Cilt no 76, Vol no 6: 60-73, (November- December 1997), s.65.

1980'lerin başlarında ABD'de faiz oranlarında keskin bir artış, Latin Amerika borç krizinde önemli bir rol oynamıştır. Benzer bir biçimde doların özellikle Yen'e karşı büyük ölçüde değer kazanması, 1995'in ortalarıyla 1997 arasında, çeşitli Güneydoğu Asya ülkelerinde dış sektörün zayıflamasında etkili olmuştur. Dış olaylar krize katkıda bulunabilir veya onu hızlandırabilirken, bir ülkenin krizden zarar görme derecesi yurtiçi ekonomik koşullara ve politikalara, bağlıdır.

Krizin ikinci bir nedeni, bir ülkedeki krizin, ticaret veya sermaye piyasalarındaki bağlantılarından dolayı, bir başka ülkenin makroekonomik durumunu etkileyebilmesidir. Örneğin bir ülkenin yaptığı devalüasyonun öteki ülkelerin rekabet gücünü olumsuz etkilemesi veya bir piyasadaki likidite darlığının finansal araçları varlıklarını öteki piyasalarda likidite etmeye zorlaması gibi. Karşılıklı bağımlılıklardan kaynaklanan bu tür bulaşmaların Doğu Asya krizinin yayılmasına önemli bir biçimde katkıda bulunduğu söylenebilmektedir.

Üçüncü bir neden, bir ülkedeki krizin, yatırımcıları ya da borç verenlerin öteki ülkelerin temel göstergelerini yeniden değerlendirmeleri sonucu, veriler nesnel olarak değişmemiş olsalar bile, portföylerinin riskini azaltmaya yöneltmiş olmalarıdır.

Spekülatif baskıların öteki ülkelere yayılma eğilimi politika uygulayıcılarının ilgisini 1992-1993 ERM krizinden ve özellikle 1994-1995 Meksika krizi ve son Güneydoğu Asya krizinden beri giderek artırmıştır. ERM krizinde, İtalyan Lireti, Paund ve Fin Markkası dalgalanmaya bırakıldığında, Fransız Frankı, İrlanda Paundu ve İsveç Kronu spekülatif baskılar yaşamışlardır. Avrupa Para Birimine sabitliği terk edildiğinde ve İspanya Pesatası devalüe edildiğinde yaşanmıştır. Aralık 1994'te Meksika Pesosunun değer yitirmesi öteki yeni gelişen piyasa paraları üzerinde spekülatif baskılara yol açmış; bu baskı özellikle Arjantin ve Brezilya paralarına ve daha az boyutta da Filipin parasında etkili olmuştur. Son olarak, 1997 ortalarında Tayland'daki kriz hızlı bir biçimde Endonezya, Malezya ve Filipinlere daha sonra Kore'ye ve daha açık bir biçimde Hong Kong'a, Singapur ve Tayvan'a bulaşmıştır.

Para krizleri ekonomi yazınında hem kurumsal hem de deneysel alanda geniş yer tutmaktadır.

Bir başka kriz türü ise bankacılık krizidir. Bankacılık krizi iki farklı durumu ifade etmektedir. Bunların ilkinde, gerçek veya potansiyel banka iflasları veya banka başarısızlıkları, bankaların yükümlülüklerini yerine getirmelerini engeller. İkincisinde

ise, devlet bankacılık kesiminin krizini önlemek için büyük ölçüde bankalara yardımlarını artırarak, müdahale de bulunmaktadır.

Banka krizleri diğer finansal firmalar ile finansal olmayan firmalara kıyasla ekonominin kalan kesimi üzerinde daha ciddi negatif dışsallıklar yaratmaktadır. Bu dışsallıklar çeşitli biçimler almaktadır. Ödeyebilirliğini yitirmiş bankaların sermaye açıklarını karşılamak için kamu parasını kullanmak bütçe açıklarını kontrol etme çabalarını ciddi biçimde engellemektedir. Bankaları kurtarmak üzere yapılan kamu harcamaları, reel bir ekonomik maliyet yerine bir iç transfer olarak görülse bile, otoriteleri açığı finanse etmek için daha kötü yollara (örneğin enflasyon vergisi) itebilir; bunun yanı sıra kurtarmanın kendisi, gelecekte bankaların davranışlarını gözetmede özel alacaklıların teşviklerini yok etmektedir.

Bankacılık krizi bankacılık kesiminde ortaya çıkan bazı özel olaylarla da tanımlanabilir. Buna göre, eğer bankacılık krizinin başlangıcı, bankalardan büyük oranda mevduat çekilmesiyle belirginleşirse, banka mevduatlarındaki hızlı azalma bankacılık krizini nitelemek için kullanılmaktadır. Bununla birlikte, eğer bankacılık kesiminin sorunları, bankaların varlık kalitesindeki kötüleşmeden, örneğin gayrimenkul fiyatlarındaki düşmeden veya finans dışı kesimdeki iflaslardan kaynaklanıyorsa, bu durumda varlık fiyatlarında ani ve önemli değişimler veya iflas eden şirket sayısındaki önemli artışlar, bankacılık krizinin başlangıcı olarak değerlendirilebilir.

Nitekim 1980 ve 1990'lı yıllarda gelişmekte olan birçok ülkede bankacılık krizleri yaşanmıştır. Bu dönemde ortaya geniş çaplı bankacılık krizleri görülmüştür. Bu krizlerin sonucunda kredi mekanizması tamamen işlevini yerine getiremez hale gelmiştir. Kredi mekanizmasının çöküşüyle beraber yatırımlar, tüketim ve ödeme sistemleri durma noktasına gelmiştir.

Bir çok ülkede politika yapıcılar çeşitli müdahale yöntemleriyle (para politikası ve maliye politikası) bu krizlerin önünü kesmeye çalışmışlardır. Bu müdahalelerle birlikte devlet bütçesinde ki yükün de artmaya başladığı görülmüştür. Bütçe açıklarının artması da enflasyonist bir sürecin başlangıcını oluşturmuştur.

Mali piyasaların özellikle 1980'li yıllardan sonra daha fazla krizle karşılaşması bilim adamlarını finansal krizlerin nedenlerini ve bu krizlerin sistemik istikrar üzerindeki, etkilerini araştırmaya itmiştir. Konuya açıklık getirmek için, birbiriyle bağlantılı iki kavrama açıklık getirelim. Finansal sistemik krizler, mali piyasalarda

ortaya çıkan ve oradan ekonomik sisteme yayılan, finansal sistemin çöküşünü ve dolayısıyla bu sistemin ödeme hizmetlerini ve sermaye hareketlerine aracılık işlevini yerine getirememesine neden olan krizleri ifade etmektedir. Sistemik risk ise, en genel anlamda finansal sistemik krizin ortaya çıkma olasılığı olup, mali piyasalarda ve mali kurumlarda yaşanan, tüm mali sisteme yayılabilecek ve sonuçta ödeme sistemlerini ve sermaye hareketlerine aracılığı tehlikeye sokacak finansal felaketleri ve tehlikeleri ifade etmektedir. Finansal krizlerin nedenlerini açıklamaya yönelik iki temel yaklaşım mevcuttur. Bunlarda biri, finansal kırılganlık yaklaşımı, diğeri de parasalcı yaklaşımdır.

Finansal kırılganlık yaklaşımı, sistemik krizlerin ekonomik teorilerinin en eskilerinden biri olup, Fisher tarafından formüle edilmiş ve daha sonra Minsky ve Kindleberger tarafından geliştirilmiştir. Bu teoriyi savunanlara göre, sistemik risklerin birçok nedeni vardır. Bunlar genel olarak; iktisadi büyüme dönemlerinde borç yüklerinin artması, şirketler kesiminin ve mali kurumların likiditelerinin azalması ve kurumsal ve mevzuatla ilgili yapıdaki değişikliklerdir. Diğer bir deyişle, makroekonomik ve siyasi değişimler, yatırım kararlarının verildiği ortamı iyimserleştirir. Mevcut iyimserlik, yatırım malları ve nihai ürünlerinin fiyatlarının yükselmesine ve borçlanma imkanlarının artmasına sebep olur. Yüksek fiyatlar, daha sonra finansal yükümlülüklerin reel değerini azaltır ve kişiler ve kurumlar daha fazla borçlanma eğilimine girer. Bu döngü, aynı zamanda paranın dönüş hızını da artırır. Böylece, faizler oldukça yüksek noktalara çıkar ve borçlanmış olan kesimler vadesi gelen kısa vadeli borçlarını daha yüksek faizli yeni borçlanmalarla finanse ederler. Finansal kurumlar arasındaki rekabet de bu kurumların daha düşük marjlarla kredi vermesine yol açar. Sonuç olarak belirli şirketler aşırı borçlanmaları nedeniyle likidite sorunuyla karşı karşıya kalırlar. Sorun piyasa katılımcıları tarafından fark edildiğinde ise, herkes elindeki aktifleri likit hale getirmeye başlar ve mali kurumlar da bu arada likidite krizini gördüklerinde kredi vermeyi durdururlar ve tüm bu gelişmeler sistemik krizle sonuçlanmaktadır.

Parasal yaklaşım ise, finansal krizlerin, bazı bankaların mali durumlarının bozulduğunun duyulması üzerine ortaya çıkacak banka paniklerinden kaynaklanacağı tezini ortaya atmaktadır. Mevduat sahiplerinin hesaplarını kapatıp paralarını çekmek için bankalara yönelmesi olayın büyüklüğüne göre bankaların mudilere ödeme yapamamasına yol açabilecek ve sonuçta bankalar, yalnız mudilerin değil, şirketler

kesiminin de ödemelerini yapamayacak ve böylece olay sistemik krizle sonuçlanacaktır. Sistemik krizle sonuçlanabilecek bu tür banka panikleri, bazı bankaların gerçekten iflas durumunda olması nedeninden kaynaklanabileceği gibi, sırf söylentilerden de kaynaklanmış olabilir. İkinci tür durumlardan kaçınabilmek için kamuoyu aydınlatma sisteminin çok iyi çalışması gerekmektedir.

Finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak parasal ve finansal kırılma yaklaşımları en çok bilinen ekonomik teoriler olmakla birlikte, finansal krizlerin ortaya çıkışını açıklamaya çalışan başka yaklaşımlar da vardır. Bu yaklaşımlar Rasyonel Beklentiler, Ekonomik Belirsizlik, Kredi Derecelendirmesi, Asimetrik Bilgi ve Agency Cost ile Aracı Piyasaların Dinamikleri şeklinde ifade edilebilir. Burada belirtilen yaklaşımlar, finansal krizlerin ne şekilde ortaya çıktığı sorusuna cevap ararken, getirilen açıklamalar bazen birbirinden farklı olmakla beraber, bir dereceye kadar birbirini tamamlayıcı niteliktedir. Ekonomik belirsizlik, kredi derecelendirilmesi ve agency cost; krizlerin daha önceki makroekonomik mekanizmalar tarafından nasıl yaratıldığına ve mali piyasalar yoluyla bunun yayıldığına açıklamalar getirmeye çalışmaktadır. Aracı piyasalar teorisi ise, ikinci el piyasalardaki asimetrik bilginin etkilerini göstermektedir.

Finansal krizler konusundaki yaklaşımlar konuya farklı açıdan bakıp finansal krizlerin kaynaklarını açıkladıktan sonra, bu tür krizlerin ortaya çıkmaması konusunda hemen hemen aynı öneriyi yapmaktadır. Bu öneri de, mali piyasalar ve kurumlarla ilgili öngörülü düzenleme ve gözetim sisteminin oluşturulması yönündedir.

Kamu otoritelerinin mali piyasaları, mali kurumları ve mali araçları düzenlemekteki en önemli gerekçeleri sistemik riskin bertaraf edilmesi merkezinde yoğunlaşmıştır. Çünkü mali piyasalarda yaşanacak olan krizlerin reel ekonomiye sıçrayacağından ve krizin kendisini top yekûn hissettireceğinden endişe duyulmuştur.

Bir sektörde başlayan iflaslar bir ya da birden çok mali kurumun güç duruma düşmesine hatta iflasına kadar gidecektir. Eğer bu sorunlar, bankacılık ve ödemeler sisteminde krize yol açarsa söz konusu kriz reel ekonomiye de yansıtacak ve sonuçta genel ekonomi. Krizin boyutuna göre, oldukça ciddi tahribatlar olacaktır. Genel ekonomi, üzerinde çok olumsuz etkiler bırakacak olan sistemik risk birçok şekilde ortaya çıkabilir. Bunların en çok bilineni mevduat sahiplerinin belirli bir bankadan ya da bankacılık sisteminden ümidi kesip hesaplarını kapatmak için bankalara koşmasıdır.

Menkul kıymetler piyasalarında yaşanan panikler de sistemik riske dönüşebilecektir. Hisse senedi fiyatlarında yaşanan düşmeler yatırımcıların bir önceki gün daha da düşeceği korkusuyla ellerindeki hisse senetlerini fiyatlarına bakmadan satmaya çalışmalarına neden olacak ve aşırı satış baskısıyla fiyatlar daha da gerileyecektir. Burada asıl sorun kredili hisse senedi alımı yapmış olanlarla ortaya çıkacaktır. Kredi ile almış oldukları hisse senetleri, fiyatlarının altına düştüğünde yatırımcılar, almış oldukları kredilerin anapara ve faizlerini ödemede zora düşecek ve geri ödemeleri tahsil edemeyen mali kurumlar iflasla karşı karşıya kalacaktır. Bu tür olayların yaygın olması halinde, tüm mali sistem bundan olumsuz etkilenecek ve sonuçta olay reel sektöre yansyarak tüm ekonomiyi etkisi altına almaktadır. Tasarruf sahiplerinin panik içerisinde mevduat hesaplarını kapatmaya yönelmelerinin ve yatırımcıların top yekûn hisse senetlerini elden çıkarmaları durumunun dışında da sistemik riske dönüşecek olaylar vardır. Örneğin ödemeler sistemi (bankacılık sisteminin müşterilerinin ödeme taleplerini yerine, getirememesi gibi) veya takas sisteminde (mal,hizmet ve diğer aktif unsurların el değiştirmesi durumunda taraflara karşı sorumlu olan ve işlemi netleştiren kuruluşlar) meydana gelen (işlemlerin zamanında ya da hiç yerine getirilememesi durumları gibi) olumsuz gelişmeler de piyasa katılımcıların paniğe kapılmasına ve daha sonra tüm mali sistem ve oradan da reel sektöre yansyacak bir krizin başlamasına yol açmaktadır

Yukarıda yapılan açıklamalardan da görüleceği üzere, finansal işlemler ve kurumlar, sistemik risk yaratabilmektedirler, Ancak, bu durum hükümetlerin bu işlemleri yasaklarcasına kısıtlamasını ve işlemlerini öngörülü bir şekilde yerine getiren piyasa katılımcılarını da sınırlamasını gerektirmez. Çünkü, alınacak diğer önlemlerle sistemik riskin minimize edilmesinin mümkün olacağı ifade edilmektedir.

Ama genelde banka krizlerinin başlangıcı olarak iki temel olayı gösterebiliriz.⁶⁴

- Bankaların kapanmasına yol açan bankaya hücumlar, birleşmeler ya da devletin finansal kurumların yükümlülüklerini üstlendiği zaman bir kriz vardır.
- Eğer bankaya hücum yoksa kapanma, birleşme ve desteği varsa o zamanda bir bankacılık krizinden bahsedilmektedir.

⁶⁴ Krugman, a.g.e., s.15.

Sonuçta bir kriz var diyebilmek için mutlaka devlet müdahalesi ve bankaların kapanması gerekmektedir

3.3. Finansal Krizler, Asimetrik Bilgi ve Ahlaki Çöküntü

Firma teorisine ilişkin teorik modeller piyasada hem alıcıların hem de satıcıların, piyasada satılan malların nitelik ve kalitesi hakkında tam bir bilgiye sahip olduklarını varsaymaktadır. Tek bir malın kalitesini test etmek ve onaylamak kolay ise bu varsayım savunulabilir. Hangi malların kalitesinin iyi olduğunu hangilerinin düşük kaliteli mallar olduğunu söylemek kolay ise malların fiyatı kalite farklılıklarını yansıtacak bir biçimde değişecektir. Çoğunlukla kaliteye ilişkin bilgiye ulaşmak ve elde etmek bazen maliyetli bazen de olanaksızdır. Bu nedenle bu varsayım çok geçerli olmayabilir.

Bilginin elde edilmesindeki güçlük ve maliyet, mali piyasalar ve bankacılık içinde geçerlidir.

Bilgiyle ilgili bu sorun finans yazınında asimetrik bilgi olarak ifade edilmektedir. Finansal piyasalarda karar almak için diğer taraf ya da mal hakkında gerekli olan bilgiyi taraflardan birisinin bilmesine karşın diğer tarafın bilgi sahibi olmaması ya da yetersiz bilgiye sahip olmasıdır. Taraflardan her birinin sahip olduğu bu bilgi eşitsizliği asimetrik bilgi olarak isimlendirilir. Bilgi eksikliği mali piyasalarda esas itibariyle iki tip sorun yaratır. Bunlardan ters seçim olarak isimlendirilene işleme girmeden ortaya çıkar ve yeterli bilgiye sahip olursa idi girilmeyecek bir işlemin yapılmasına neden olur. İkincisi ise ahlaki çöküntü olarak isimlendirilir ve işlemin yapılmasından sonra yetersiz bilginin yarattığı bir sorundur.

Yukarıda belirttiğimiz gibi ters seçim işleme girmeden önce ortaya çıkan bir bilgi eksikliği sorunudur. Ters seçim sorununun özel bir durumu bir pazarın etkin işleyişine nasıl etkide bulunduğu George Akerloff'un ünlü bir makalesi ile ortaya konulmuştur. Bu makalede kullanılmış araba piyasasında değersiz arabalar sorununa benzediği için ters seçim konusu değersiz şeyler sorunu (lemons problems) olarak ifade edilmektedir. Kullanılmış bir arabanın potansiyel alıcısı, arabanın kalitesini değerlendirme olanağına sahip değildir. Bu nedenle de kullanılmış bir arabanın iyi bir araba mı yoksa değersiz bir şey mi olduğunu bilemez. Bu bakımdan alıcının ödeyeceği fiyat pazarda ortalama kaliteye sahip bir arabanın fiyatını yansıtmak zorundadır. Fiyat, değersiz arabanın düşük değeri ile iyi bir arabanın yüksek değeri arasında bir yerde kalır. Diğer yandan

kullanılmış arabanın sahibi muhtemel arabasının iyi bir araba mı yoksa değersiz bir şey olduğunu bilir. Eğer araba değersiz bir şey ise, değersiz bir arabanın fiyatından daha yüksek olan alıcının ödemeye hazır olduğu fiyattan satmaktan memnun olacaktır. Eğer araba iyi bir araba ise, sahibi arabaya alıcının biçtiği fiyatın düşük olduğunu bilmektedir ve bu nedenle de arabanın sahibi arabasını bu fiyattan satmak istemeyecektir. Bu ters seçim nedeniyle de piyasaya çok az sayıda iyi kullanılmış araba gelir. Pazardaki kullanılmış arabaların ortalama kalitesi düşük olacağından ve çok az sayıda kişi değersiz bir şeyi almak isteyeceğinden az satış olacaktır. O zaman kullanılmış araba piyasası iyi işlemeyecek ve gerçekte belki hiç çalışmayacaktır. Benzeri sorun mali piyasaların her türünde, bu araba bankacılık sektöründe de, ortaya çıkmaktadır. Bu da kredilerin geri ödemelerinde iyi kredi ya da kötü kredi olarak tanımlanmaktadır.

Ahlaki riziko pazardaki birisinin diğerinin hareketlerinin gözleyemediği durumları ifade etmektedir. Bu nedenle de bazen gizli hareket olarak isimlendirilmektedir. Bankacılık açısından, bu bir kişinin bankadan kredi aldıktan sonra onun davranışlarındaki değişiklikler nedeniyle bankanın karşılaşacağı zararın veya zararın büyüklüğü olasılığının artmasıdır. Bir kişi daha önce karşı karşıya bulunduğu riski azaltmak için belirli bir özen gösterirken kredi aldıktan sonra bu özeni göstermez hatta riski artırıcı davranış ve eylemlerde bulunursa bir ahlaki riziko sorunu vardır.

Banka krizleri ve panikleri konusunda asimetrik bilgi yaklaşımı çok sayıda yazar tarafından tartışılmıştır. Örneğin Caloomoris, Calomoris- Kahn, Mishkin gibi. Bu modeller geniş ölçüde reel bozuklukları bankacılık ve finans sisteminde güven erozyonuna neden olduğu ve bunun da panikleri doğurduğunu ifade eden Friedman-Schwartz'ın argümanları ile tutarlıdır.⁶⁵

Asimetrik bilgi yaklaşımının üç versiyonu olduğu bilinmektedir(Gorton 1988).

- Panikler olağanüstü dalgalanmalar nedeniyle ortaya çıkar.
- Paniklere büyük bir finansal şirketin beklenmeyen iflası neden olur.
- Paniklere önemli bir resesyon neden olur.

Asimetrik bilgi yaklaşımının ekonomik faaliyet üzerinde finansal yapının etkilerini araştırarak finansal bir sözleşmede farklı taraflar için elde edilebilir bilgi farklılıkları üzerinde yoğunlaşmaktadır. Borçluların kredi verenlere kıyasla bilgi

⁶⁵ Milton Friedman ve Anna Schwartz, **A Monetary History of The United States, 1870-1960** (Princeton: Princeton University Press,1963),. s.65.

avantajı vardır. Çünkü borçlular üstlenmek istedikleri yatırım projeleri hakkında daha fazla bilgiye sahiptirler. Böylece, Akerlofun değersiz şeyler sorunu kredi piyasasında da ortaya çıkar. Kredi verenlerin borçlunun iyi bir riske mi yoksa kötü bir riske mi sahip olduğunu belirleme güçlükleri vardır. Kredi veren, kalitesi iyi borçlular ile kalitesi kötü borçluları birbirinden ayıramazsa iyi ve kötü borçluların ortalama kalitesini yansıtacak bir faiz oranı ile kredi açacaktır. Sonuçta, düşük kaliteli borçlulara ödemeleri gerekenden daha düşük oranda faiz ödediklerinden iyi borçlular ödemeleri gerekenden daha yüksek oranda bir faiz ödeyeceklerdir. Değersiz şeyler sorununun bir sonucu olarak bazı yüksek kaliteli borçlular pazardan çekilecek ve bunların karlı yatırım projeleri üstlenilmiş olacaktır.

Bir başka sonuç ise, asimetrik bilginin kredi faiz oranlarını yükseltmek yerine "kredi tayinlemesine" yol açmasıdır. Bunun ortaya çıkmasının nedeni daha yüksek bir faiz oranının daha da yüksek bir ters seçime yol açmasıdır: en riskli yatırım projesine sahip borçlular şimdi de daha yüksek faiz oranı ile kredi almaya istekli olacaklardır. Kredi veren daha riskli yatırım projeleri olan borçluları belirleyemezse açtığı kredilerin sayısını azaltmak isteyebilir. Bu ise, daha yüksek faiz oranı ile açılan kredinin arzını artırmak yerine azaltır. Krediler için fazla talep olsa bile daha yüksek bir faiz oranı piyasayı dengelemez. Çünkü faiz oranındaki ek artışlar sadece kredi arzını azaltır ve fazla kredi talebini daha da kötüleştirir.⁶⁶

Mishkin bu ters seçim ve değersiz şeyler analizinin genel ekonomik faaliyetleri ters yönde etkileyen gelişmelerin finansal piyasalarda nasıl oluştuğunu gösterdiğini söylemektedir. Artan kredi talebi veya para arzındaki bir daralma nedeniyle piyasa faiz oranları yükselirse ters seçim sorunu gelişmeleri dramatik bir şekilde kötüleştirir ve kredi vermede önemli bir azalış ortaya çıkar. Bu da yatırım ve genel ekonomik faaliyetlerde önemli azalışlar ve daralmalar ile sonuçlanır. Bunun yanısıra finansal piyasada belirsizlik artarsa kredi verenlerin iyi borçlulara ayırması daha da güçleşir ve ters seçim sorunu dramatik bir biçimde yükselir ve yatırım ile genel ekonomik faaliyetlerde eni ve keskin düşüslere yol açmaktadır.⁶⁷

Borç piyasasında kredi verenlerin ters seçim sorununu azaltmalarının bir yolu borçlunun kredi için teminat vermesini sağlamaktır. Bu durumda borçlu temerrüde

⁶⁶ Joseph Stiglitz ve Weiss Andrew, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," *American Economic Review*, Cilt no 71 Vol no 3: 393-410 (June 1981), s. 394.

düşerse teminat satılır ve kredi veren zararını karşılar. Teminat yeterince iyi kalitede ise borçlunun iyi mi yoksa kötü mü kalitede olduğunun önemi yoktur. Çünkü temerrüt halinde kredi verenin zararı önemli ölçüde azaltılmış demektir. Teminat nedeniyle borçlu ve kredi veren arasındaki asimetrik bilgi artık piyasada önemli bir faktör değildir. Borç piyasalarında ters seçim sorununu azaltmada teminatın önemi başka bir mekanizmayı ortaya çıkarmaktadır. Firmaların varlıklarının değerinde çok ani ve büyük düşmeler olması halinde teminatın değeri de düşer ve bu ters seçimi kredi verenler için daha önemli bir sorun haline getirir. Bu durumda kredilerin ödenmesinde temerrüde düşülmesinin yarattığı zarar daha büyüktür. Varlık değerlerindeki bu düşme, bu varlıkların gelecekteki gelir akımlarının daha düşük olacağı bekleyişinden ya da gelecekteki gelir akımlarının şimdiki değerini düşüren piyasa faiz oranlarındaki bir artıştan ya da her ikisinden kaynaklanabilir. Değersiz şeyler analizi, ters seçimin artan öneminin kredileme de bir azalışa yol açacağı bu nedenle yatırım ve ekonomik faaliyetlerin azalacağına işaret etmektedir.

Borçlular ve kredi verenler arasındaki asimetrik bilgi diğer yandan finansal pazarların etkinliğini etkileyen ahlaki riziko ile de sonuçlanır. Asimetrik bilgi ve eksik sözleşmeler veri iken borçluların kendi yararlarına ancak temerrüt riskini artırdığı için kredi açana zarar verecek faaliyetlere girişmelerini teşvik edici unsurlar bulunmaktadır. Özellikle borçlular daha yüksek getirisi olan ve buna karşılık riski daha yüksek olan projelere girişebilirler. Bu tür projeler başarılı olursa, yararı borçluya olmasına karşılık başarısız olursa riskin büyük kısmı kredi verene ait olmaktadır. Bunun yanı sıra borçlunun fonları gerek çalarak gerekse kar sağlamayan alanlarda kullanma şeklinde kendi kişisel kullanımına aktararak fonları kötü tahsis etmesi olasıdır. Borçlu, fonları karlı yatırım projeleri yerine karsız ancak kendisine güç ve statü sağlayacak alanlara yatırılabilir. Borçlu ve kredi veren arasındaki bu çıkar çatışması kredi verme ve yatırım yapmanın optimal düzeyin altında olabileceğini göstermektedir. Borçluların net varlığı düşük iken vekalet sorununun daha büyük olduğunu göstermişlerdir. Çünkü borçlunun ahlaki rizikoya girmekle ve tereddüde düşmekle kaybedeceği şey küçüktür. Bu nedenle borçluların net varlığında bir azalış kredi miktarında bir azalışa ve bu azalış da yatırım ve genel ekonominin hacminde bir daralmaya neden olmaktadır.

⁶⁷ Joon-Ho Hahn and Frederic S. Mishkin, "The Korean Financial Crisis: An Asymmetric Information Perspective," *Emerging Markets Review*, Cilt no.1, Vol no 1: 21-52 (June 2000).s.26.

Vekalet ve ters seçim sorunları ekonominin bütününe etkileyen finansal krizler için ilave mekanizmalar sağlar. Beklenmeyen bir deflasyon veya disenflasyon borcun reel değerini artırarak serveti borçlulardan kredi verenlere doğru yeniden dağıtır ve böylece borçluların servetini azaltır. Ters seçim ve vekalet sorunlarında artış yatırımlarda ve ekonomik faaliyette bir daralmaya yol açmaktadır.

Asimetrik bilgi ve finansal yapı üzerine güncel yazının önemlisi bir özelliği bankaların finansal pazarlar için önemli bir rol oynadıklarını göstermektedir. Bankalar kredi piyasalarının yapısında yer alan ters seçim ve ahlaki riziko sorunlarının çoğunu çözebilecek durumdadırlar. Bankaların firmalar hakkında bilgi toplamada uzmanlıkları vardır ve bu nedenle iyi borçlu ile kötü borçluyu birbirinden daha düşük bir maliyet ile ayırabilirler. Bilgi toplama faaliyetlerinde bankaların avantajı uzun süreli müşteri ilişkilerine girişme yeteneklerinde de vardır. Bunun dışında bankalar kişilere kıyasla daha düşük maliyetle gözetim yapabilirler ve sözleşmelere kısıtlayıcı koşullar koyabilirler Bunun her ikisi de borçluların yaratacağı potansiyel ahlaki rizikoyu azaltır. Kredi piyasalarında asimetrik bilginin varlığı fonları tasarruflardan en çekici yatırımları olan borçlulara aktarmada bankaların öneminin zorlayıcı temelini vermektedir.

Asimetrik bilginin önemi, ekonomik faaliyeti azaltan finansal krizler konusunda bir başka mekanizma sağlamaktadır. Yukarıdaki analiz göstermektedir ki bankalar ekonomi için verimli yatırımları doğurmada önemli bir işlev görmektedir. Bankalar tarafından üstlenilmiş finansal aracılığın miktarını azaltan finansal piyasalardaki bozucu durumlar karlı yatırım olanakları olan borçlulara açılacak kredilerin miktarının azalmasına yol açmaktadır. Bu da sonuçta ekonomik faaliyette daralma yaratmaktadır.

Banka panikleri, bankaların kendilerini aracılık işlevini bütünüyle yerine getirmediği bir durumda bulmalarına yol açar. Panikte, mevduatlarının güvenliği korkusuyla mevduat sahipleri fonların bankacılık sisteminden çekerler ve bu da kredilerde daralmaya ve arkasından mevduatta daha büyük bir daralmaya yol açar. Burada asimetrik bilgi sorunu finansal kriz kaynağıdır, çünkü mevduat sahipleri ödeyebilirliği olan banka ile ödeyebilirliği olmayan banka arasında ayırım yapamazlar ve paralarını çekmek için her iki tür bankanın kapısına yığılmaktadırlar.

Bankaların mevduat sahiplerini üç gruba ayırmaktadır. Birincisi bankanın portföyünün durumu hakkında bilgisi olanlar; ikincisi bankanın durumundan bağımsız

olarak tüketim amacıyla para çekenler ve üçüncüsü banka hakkında bilgi sahibi olmayan ve tüketim amacıyla para çekmek istemeyenler. Bazı mevduat sahipleri bankanın iflas edeceğini bildikleri için mevduatlarını çekerken bazı mevduat sahipleri tüketim amacıyla para çeker. Bu durumda bankalardaki uzun kuyrukların tüketim gereksinimi ile mi yoksa bilgi sahibi mevduat sahiplerinin erken çekişlerini olduğu arasında ayırım yapamayan bazı mevduat sahipleri de para çekebilirler. Bilgi sahibi olmayan grup banka hakkında ancak bankadaki kuyruğu gözlemleyerek bilgi sahibi olur. Bankada uzun kuyruklar oluşursa doğru veya yanlış bankanın iflas etmek üzere olduğunu düşünür ve para çekmeye çalışır.

Bunun yanısıra bankalar, olası mevduat çekişlerine karşı kendilerini koruma arzusuyla, mevduata göre rezerv oranını yükseltirler ve bu da kredilerde ve daha sonra mevduatta bir daralmaya yol açar. Sonuçta bir banka paniği bankaların kredi açacakları fonları azaltır ve finansal aracılığın maliyeti yükselir ve bu da yatırımlarda bir azalma ile ekonomik faaliyetlerde daralmaya neden olmaktadır.

Diğer yandan eğer merkez bankası tarafından müdahale edilmezse bir banka paniğinin daha yüksek faiz oranlarına yol açan likidite azaltıcı özelliği vardır. Faiz oranlarında yükselme kredi piyasalarında doğrudan ters seçimi artırır ve firmaların net varlığının değerini düşürebilir. Bu vekalet sorunu yanısıra ters seçim sorununu da artırır. Bu nedenle banka paniklerinin finansal piyasalarda ters seçim ve vekalet sorunları artırmada ikincil bir etkiye daha sahip olması nedeniyle aynı zamanda bu kanallarla ekonomik daralmaya yol açar. Diğer yandan banka paniklerinde yüksek kaliteli borç araçları ile düşük kaliteli olanlar arasında çok yüksek faiz farkı olması beklenmelidir.

Asimetrik bilgi yaklaşımı toplam ekonomik faaliyette bir azalmaya yol açan para arzı daralmasına ilişkin olarak bir aktarım mekanizması sağlamaktadır. Para arzındaki bir daralmadan kaynaklanan deflasyon, ters seçim ve vekalet sorunlarını artırır ve bu yatırımlarda ve toplam ekonomik faaliyette bir daralmaya yol açmaktadır. Bir finansal krizin sonucu olarak para arzında bir düşüş finansal krizlerin ekonomiyi bütünsel olarak neden etkilediğinin tümünü açıklamaz. Bunun yerine bir finansal krizin ne olduğuna ilişkin daha geniş bir bakış açısı sağlar ve bir finansal krizin ne olduğuna ilişkin daha geniş bir bakış açısı sağlar ve bir finansal krizin ne zaman gerçek ne zaman sahte kriz olduğu konusunda farklı bir ışık tutmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde, finansal krizler ve bankacılık krizlerinin analizinde asimetrik bilgi ve ahlaki çöküntü yaklaşımı yaygın olarak kullanılmaktadır. Biliyoruz ki finansal sistem ekonomik yapı içerisinde çok önemli bir role sahiptir. Çünkü ekonomide, fon akışı finansal sistem tarafından sağlanmaktadır. Finansal sistem bu işlevini yerine getiremezse ekonomi etkin bir şekilde işleyemez ve ekonomik büyüme azalır.

İşte finansal sistemin etkin bir şekilde işleyememesinin en önemli nedeni asimetrik bilgidir. Örneğin bir miktar ödünç alan bir kişi genellikle bu ödünçün getirisi hakkında daha çok bilgiye sahiptir ve yatırım projesiyle birlikte üstleneceği bir riskte ortaya çıkmaktadır. İşte asimetrik bilgi finansal sistemde iki temel probleme neden olmaktadır; ters seçim ve ahlaki çöküntü.⁶⁸

Ters seçim, işlem meydana gelmeden önce ortaya çıkan asimetrik bilgi sorunudur. Bu olgu potansiyel kötü kredi riskleri oluştuğunda karşımıza çıkmaktadır. Yani, büyük riskler altın giren bu kişilerin aldıkları kredileri geri ödemeleri mümkün olmadığı durumlarda ortaya çıkmaktadır.

Ahlaki çöküntü ise, işlem gerçekleştikten sonra meydana gelmektedir. Borçlu borç verenin arzulamadığı aktivitelere yönelmektedir. Bu aktiviteler, alınan paranın geri dönme olasılığını azaltmaktadır. Ahlaki çöküntü borçluların oldukça yüksek riskler içeren projelere yatırım yapınca ortaya çıkmaktadır. Eğer bu yatırım projesinden beklenen getiri den daha az bir getiri elde edilince kredinin geri dönme olasılığı ortadan kaybolmaktadır. Bunun yanında alınan kredinin krediyi alan kişi tarafından üretken olmayan alanlara kullanılması da bir ahlaki çöküntü problemini ortaya çıkarmaktadır. Kredilerin zamanla geri dönmeme olasılığı kredi veren kuruluşların kredi vermede artık gönülsüz davranmaları kredi arzının azalmasına neden olacaktır. Kredi arzındaki azalma da reel sektörün üretim yapmasını engelleyecek ve bir finansal kriz olasılığını artıracaktır.

⁶⁸ Frederic S. Mishkin, "The Dangers of Exchange Rate Pegging in Emerging-Market Countries" **International Finance**, Cilt no 1, Vol no 12: 81-101 (October 1998),s.93.

4. FİNANSAL KRİZLERİN TEMEL NEDENLERİ

II. Dünya savaşı sonrası dünya ekonomisindeki gelişmeler finansal piyasalardaki değişimi de kaynaklık etmiştir. Bu değişim temelde, finansal piyasaların fon kaynak kullanım ve yapısı üzerinde kendini göstermiştir. Farklılaşmanın bu çerçevede gerçekleşmesi aynı zamanda piyasada yer alan finansal kurumlar ile bu kurumların işlem yaptığı finansal araçların sayısı ve niteliği üzerinde ciddi değişimlere gidilmesine neden olmuştur.

Hiç şüphesiz bu değişim süreci birden bire olmadığı gibi süreklilik de göstermemiştir ve kesintili bir seyir izlemiştir. Nitekim finansal piyasalar savaş sonrası ilk keskin dönüşümü 1973 Petrol Krizi ile birlikte yaşamış, daha sonra bu dönüşümlerin aralığı kısalmış 1980 yılında dış borç geri ödemelerinin yapılamamasının yarattığı ikinci bir dalgalanma ortaya çıkmıştır. 1990'lı yıllara girildiğinde ise bankalar üç farklı şiddette dalgalanmaya maruz kalmıştır. Bunlardan birincisi SSCB'nin yıkılması sırasında, yoğun fon talebi olurken, ikincisi ise, 1994 yılında yaşanan Meksika kaynaklı Tekila Krizi olmuştur.

Ancak bu kriz ABD'li şirketlerin Meksika'da yapmış olduğu direkt ve portföy yatırımları nedeni ile bunalımdan ABD'nin ciddi şekilde etkileneceği sonucunun belirginleşmesi, ABD ve IMF Meksika finansal piyasasının ihtiyaç duyduğu fonun kısa sürede bu ülkeye girmesini sağlamıştır. Tekila krizi sonrasında ABD 40milyar dolar, IMF'de yaklaşık 8 milyar dolayında yeni fon kaynağının bu ülkeye aktarılmasında rol aldılar. Bu girişimler neticesinde Meksika üzerindeki kriz yükünü kısa sürede üzerinden atabildi. Hiç şüphesiz bu yükün ortadan kalkmasına Meksika kadar bu ülkedeki firma ve bankaları fonlayan bankalar da sevindi. Ancak bankalar açısından bu uzun süreli bir soluklanma olmamıştır. Çünkü onları daha ciddi bir darbe beklemekteydi. Bu da 1997 yılında başlayıp, 1998 yılında etkisi altına alan ve 1999 yılında da etkisini gösterecek olan Güneydoğu Asya ülkelerinin içine düştükleri ve çoğu zaman Güneydoğu Asya Krizi olarak adlandırılan ancak Rusya'yı ve yavaş yavaş Latin Amerika ülkelerini de etkisi altına alan dalgalanmalardır.

4.1. Finans Sektörünün Bilançosundaki Kötüleşmeler

Finansal yapı ve asimetrik bilgi üzerine yazılmış bir çok makalede finansal kurumların neden önemli bir rol oynadığı açıklanmıştır. Bu makalelerde hem asimetrik bilgi probleminin hem de bu problemden nasıl kurtulacağımıza dair bir takım açıklamalar bulunmaktadır. Örneğin bankalar zaman içinde bilgi toplayabilmeleri oldukça kolaydır. Bankaların bu yeteneği uzun dönemli kredi anlaşmaları doğrultusunda ve tüketici ilişkilerini dikkate aldığına artmaktadır. Bankalar borç alanların mali durumlarına bakarak borç alanların davranışları hakkında önemli bir avantaj elde ederler. Bankalar ahlaki çöküntüyü de ortadan kaldıracaklardır. Çünkü bankalar borç alanların davranışlarına bakarak kredi vermeyi durdurabilmektedirler. Bankaların bilgi toplamadaki avantajlarından dolayı ahlaki çöküntüyü engelleyebilmektedirler. Yani, gelişmekte olan ülkelerdeki özel firmalar üzerindeki bilgiyi elde etmenin zorluğu; bankaların gelişmiş piyasalara göre gelişmekte olan piyasa sistemi içerisindeki finansal yapının niçin bu kadar önemli bir rol oynadığını açıklamaktadır.⁶⁹

Bankalar, bilgi toplayarak ve bilgi üreterek piyasada oluşacak olan ahlaki çöküntüyü engelleyebilmektedirler. Örneğin, borsa gibi kurumlarda yatırım kararını veren bir yatırımcı stokların aşırı değerlendirildiği bilgisine ulaşırsa ellerindeki tahvilleri satacaklardır. Bu bilgiyi elde etmek için herhangi bir maliyet ödemeyen diğer yatırımcılar çok iyi bilgiye sahip yatırımcılarla birlikte tahvillerini elden çıkartacaklardır. Eğer yeteri kadar yatırımcı aynı süreci izlerse, stok fiyatları artacaktır. O zaman bilgi toplayan yatırımcılar satın aldıkları tahvillerden çok az bir kazanç elde edeceklerdir ve bilgi toplamaktan vazgeçeceklerdir.

Sonuç olarak bankalar ve finansal kurumlar borç verme yükümlülüğünü kaybederse borç vermek azalacak ve ekonomi kötüye gidecektir. Finansal kuruluşların bilançolarındaki bir kötüleşme bu kurumların borç verme yükümlülüğünü ortadan kaldıracaktır. Bu da finansal krizin oluşumunda önemli bir rol oynayacaktır.

Eğer bankalar bilançolarında bir bozulmadan dolayı kredi vermede zorlanırsa sermaye kayıplarıyla karşılaşacaklardır. Bankalar böyle bir durumda iki tercih yapmak durumundadırlar; ya verdiği borçları geri talep edecek ya da yeni sermaye artırımına gideceklerdir. Ama bankaların bilançolarındaki bozulmalardan dolayı yeni sermaye artırımına gitmeleri çok zor olacaktır. Bu durumda bilançosunda bozulma olan bu

⁶⁹ Frederic Mishkin "Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective," **Financial Markets and Financial Crises** Ed: Rain Hubbard (Chicago: University of Chicago Press 1991, s69-108)

kuruluşlar borç vermeyi kesecekler ve kredi sınırlamalarından kaynaklanan ekonomik bozulmalara ortaya çıkacaktır. Nitekim son yıllarda ABD’de finansal kurumların bilançolarında görülen bozulmalar ülke ekonomisinde bir takım sorunların oluşmasına bağlı olarak ülkeden sermaye kaçışlarının oluşmasına neden olmuşlardır.

Bilançolardaki bu tip bozulmalar çok şiddetli bir biçimde ortaya çıktığı zaman ise, banka panikleri ve banka başarısızlıkları görülmeye başlamaktadır. Ancak net bir devlet güvencesinin olmadığı durumlarda bir bankadan diğer bir bankaya doğru hızla genişleyen bir banka başarısızlığı olgusu yaşanmaktadır. Bu tür bir banka başarısızlığı ise bulaşma etkisini ortaya çıkarmaktadır. Bulaşmanın kaynağı böyle bir durumda asimetrik bilgidir. Bir panik anında mevduat sahipleri mevduatlarının güvenliğinden şüphe duyarlar ve bankanın likidite durumu hakkında herhangi bir bilgileri yoksa, bankacılık sisteminden paralarını çekmek istemektedirler. Bu olguda zincirleme bir şekilde diğer mevduat sahiplerini etkileyerek paniklere neden olmaktadır. Bu durum bankalara paralarını yatıranların piyasa içersindeki bankalar hakkında yeterli bilgilerinin olmadığını ifade etmektedir.

Finansal veya finansal olmayan firmaların bilançoları da finansal krizlerin ortaya çıkmasında finansal sistemde yaşanan eksik bilgi açısından önemlidir. Bilançolarındaki aşınma finansal piyasalarda yer alan firmalar⁴ açısından yukarıda da belirttiğimiz gibi ters seçim ve etik problemlere kaynaklık etmektedir. Bu noktadan sonra da finansal piyasalar, reel sektördeki gelişmelere bağlı hale gelmektedir.

Reel sektörde yer alan firmaların bilançolarındaki aşınma durumu bu firmaların bankalar tarafından desteklenmesi sonucunu doğurmaktadır. Bu gelişimin sonunda ortaya çıkabilecek olan bir borsa krizi, ters seçim ve ahlaki çöküntü sorununun artmasına ve borsada hisse senetleri işlem gören firmaların net değerlerinin düşmesine neden olmaktadır. Oysa çıkan bu durum karşısında kredi alanlar, kredi taleplerini artırmak zorunda kalırken, bu aynı zamanda plase edilen kredi riskini artıran bir gelişme olarak ortaya çıkmaktadır. Reel ve finansal sektör arasındaki karşılıklı bağımlılık faiz oranlarının ve sorunlu kredilerin artmasına neden olmaktadır. Bu ise sorunu finansal kriz boyutuna taşımaktadır.

Krizin olumsuz etkisinin büyümesi firmaların, arcıların ve hanehalklarının bilançolarında istenilmeyen değişmelerin ortaya çıkmasını sağlamaktadır. Bu da kesimler arasındaki fon akışını kesintiye uğratmaktadır. Bu kesinti sadece reel ve

finansal sektör arasında bir kopukluğa neden olmakla kalmaz aynı zamanda finansal sektörde yer alan bankaların fon kaynak ve kullanımını değiştirme konusunda birbirleri ile rekabet edebilme koşullarını da farklılaştırır. Bu süreçte bankacılık sektörünün yapısı yeniden öne çıkmaktadır. Örneğin, sektörde mevduat sigortası kapsamı geniş tutuluyor, kanuni karşılık ve umumi dispoñibilite oranları yükseltiliyorsa, yoğunluğu yüksek bir devlet müdahalesi var demektir. Böyle bir sektörde doğal olarak firmalar arasındaki rekabet edebilirlik ile maliyet ve fiyat ilişkisi zedelenecek ve her iki değişken üzerinde riskli davranışlara girilecektir. Bu davranış biçimi finansal serbestleşmenin gerçekleştirildiği ve aşırı değerlendirilmiş kirli kur politikası izleyen Güney Doğu Asya ülkelerinde bankalar ile reel sektörde yer alan firmaların yabancı para cinsinden hızla borçlanmalarına neden olmuştur. Nitekim kur riskinin yükselip arka arkaya kur ayarlamalarının yapılması ile birlikte bankalar, firmalar kredilerini geriye çağırılmaya başlamışlardır. Ancak bu önlem doğal olarak sonuç vermemiş tam aksine birdenbire geri dönmeyen kredilerin artmasına ve finansal piyasalarda bir panik havasının doğmasına neden olmuştur.

Böylece kırılma düzeyi yüksek bankalara yönelik mevduat sahiplerinin paniği kaçınılmaz olmuştur. Nitekim başlangıçta sektöre yönelik korkusu olmayan tasarruf sahibi de bankaların önündeki kuyrukları görünce, paniğe girmesidir. Dolayısıyla bir anlamda kendi kendini besleyen bir panik havası yaratılmıştır.

Yaratılan panik havası finansal krize girmiş olan birçok ülkede benzer biçimde bir etki göstermiş, dolayısıyla kriz teorilerinin sık kullanıldığı "Domino Etkisinin" finansal krizler açısından geçerliliği tartışılmaz olmaktadır. 1994 yılında yaşanan Türkiye ve Meksika ile Güney Doğu Asya Krizi "Panik Paniği Doğurur" savının doğrulandığı örnekler olmuşlardır.

4.2. Faiz Oranlarındaki Artışlar

Asimetrik bilgi ve ters seçim olgusunun ortaya çıkmasıyla kredi tayinlaması da bir ekonomi politikası aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Böyle bir durumda bazı borçlular çok yüksek faiz oranlarından borçlarını ödemeye başlayacaklardır. Bu ise faiz oranlarındaki artışa bağlı olarak borçlanma olgusunu yavaşlatmaktadır. Riski çok yüksek alanlara yatırım yapan bazı borçlular eğer bu riskli yatırımlardan çok yüksek bir getiri elde ederlerse borçlarını geri ödemeyi tercih edeceklerdir. Yüksek olan faiz

oranları ise beraberinde ters seçim olgusunun ortaya çıkmasına neden olacaktır. Yani yüksek faiz oranlarının ortaya çıkması bankaların ve finansal kurumların borç verme isteğini artıracaktır. Ancak yüksek faiz oranları finansal istikrarsızlığın artmasına neden olmaktadır. Çünkü bankalar ve finansal kurumlar yüksek faiz oranlarının, potansiyel borçluların kalitesinde bir azalma olacağını bilirler ve muhtemelen finansal aracılık ve verdikleri ödünç miktarlarını azaltırlar.

Faiz oranlarındaki artışlar bankaların bilançolarında negatif bir etki de yaratmaktadır. Çünkü bankalar genelde kısa vadeli borçlanıp uzun vadeli borç vermektedirler. Kısa vadeli borçlanmak bankaların varlık yapılarını kötüleştirilirken yükümlülüklerini de artırmaktadır. Böylece faiz oranlarındaki artışlar doğrudan doğruya bankanın net değerlerini azaltmaktadır. Varlıklarının değerindeki düşüşe bağlı olarak finansal krizler ortaya çıkmaktadır.

Bunun yanında artan faizlerle birlikte, enflasyon oranını gecikmeli yansıtan vergi gelirleriyle büyüyen bütçe açıkları için sığ bir sermaye piyasasında kamu borçlanması faizleri daha da yükselttikçe, ekonomi tam bir iç borç- dış borç kapanına girmektedir. Bu faiz hadlerinde sabit yatırım yapamayan özel girişimciler, kendileri için kurtuluşu yüksek reel faizden yararlanmada ve makro dengesizliğin artırdığı spekülâtif faaliyetlere katılma da bulmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde reel büyüme dururken rant ekonomisi ve spekülâtif faaliyetler artma eğilimine girmektedir. Girişim gücü, yatırılabılır fonlar bu alanda yoğunlaşmaktadır. Döviz piyasası, borsa, taşınmazlar vb. her alan buna konu olmaktadır. Tabii, büyüme durunca, iç ve dış borç yükünün GSMH'ya oranı artmaktadır; aşırı değerlenen yerli para ve bunu dışardan sermaye girişine borçlu olan düşük döviz fiyatı karşısında, dış derecelendirme kurumları kuşkuya düşer ve borç güvenilirliği derecesini düşürür. Nedeni, ülkenin ne ihracatının, ne de gelirlinin düzenli bir artış gösteriyor olmasıdır; ayrıca dış borçlar, özellikle kısa vadeli olanlar, giderek büyümektedir.

Bu nokta mutluluk tablosunun doruk noktası olmaktadır, aşağı dönüş ise başlıyor demektir. Yerli paradan dövize hızlı dönüş, sermaye kaçışıyla beraber devalüasyonları reel boyuta ulaştırdığında, bunu durdurmanın tek yolu kaçınılmaz bir şekilde faiz oranlarını artırmaktadır. Döviz fiyatında artış beklentisi içerde spekülâtorleri döviz piyasasına ve faiz haddi artışı bonolara yönelttikçe hisse senedi fiyatları borsalarda inişe geçmektedir. Hisse senedine dış sermayenin yaptığı portfolyo yatırımları da cazibesini

yitirecektir. Portfolyo yatırımları bu durumda tasfiye edilmektedir. Çoğu zaman, büyük oranlı devalüasyonlar ortaya çıkmazdan önce sermaye kaçısa geçmektedir. Wall Street'in kuralı "Finans kesiminde dehanın, borsada çöküşün ne zaman olacağını kestirip daha önceden davranmada yattığını" söylemektedir. Bunu kestirenler kaçısa geçince, zaten yüksek oranlı devalüasyon kaçınılmaz olmakta ve kriz başlamaktadır.⁷⁰

4.3. Gelecek Hakkındaki Belirsizliklerin Artması

Finansal piyasalardaki belirsizliğin artması kötü kredilerle iyi kredilerin ayrımını zorlaştırmaktadır. Ahlaki çöküntü ve ters seçim etkilerine bağlı olarak borç veren kurumların artık borç verme istekleri de ortadan kaybolmaktadır. Bu durum ekonomik aktivitenin yavaşlaması da beraberinde gelmektedir. Belirsizlikteki artışlar özellikle gelişmekte olan ülkelerde devletin izlediği makroekonomik politikaların bir sonucu olarak da ortaya çıkmaktadır.⁷¹

4.4. Hisse Senedi Fiyatlarındaki Değişmelerden Kaynaklanan Finans Dışı Sektörün Bilançosundaki Bozulmalar

Finansal kurumların dışındaki firmaların bilançolarındaki bir bozulma finansal sistemde yarattığı asimetrik bilgi nedeniyle finansal krizlerin nedeni olarak görülmektedir. Borçlular arasında, finans dışı kesimin bilançolarında bir bozulma varsa hem ters seçim hem de ahlaki çöküntü ortaya çıkmaktadır. Bu sorun birkaç faktörle birlikte kriz olasılığını da artırmaktadır.

Örneğin, borç almak için gösterilen teminatlar ters seçim ve ahlaki çöküntünün etkilerini azalmaktadır. Çünkü yükümlülüklerinin yerine getirilemediği bir durumda borç verenlerin kayıpları da azalmaktadır. Eğer bir borçlu var olan borcunu ödemez ise, borç verenler verdikleri borçların en azından bir kısmını kurtarmak için ellerindeki teminatları satmaktadırlar. Fakat ekonomide varlık fiyatlarındaki bir düşüş gerçekleşir ve teminatların değeri düşünce asimetrik bilgi sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu açıdan bakıldığında teminatlar bazı durumlarda kriz olasılığını artırmaktadır.

⁷⁰ Gülten Kazgan. **Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen** (İstanbul: Altın Kitaplar, 1997).s.75.

⁷¹ <http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/>

Net değer de teminatlar gibi benzer işlevleri yerine getirmektedir. Bir firmanın net değeri çok yüksekse borçların geri ödenmemesi durumunda bile borç verenler için firmaların net değeri bir güvence oluşturmaktadır. Çok yüksek bir net değere sahip olmak, borçlulara için ahlaki çöküntü olgusunu azaltmaktadır. Çünkü borçlular için bu olgu bir güvence yaratmaktadır. Eğer borçlular aldıkları paraları geri ödeyemezlerse doğal olarak kayıpları da artmaktadır. İşte borsalardaki çöküşlerin finansal istikrarsızlığa niçin neden olduğunu, net değer yaklaşımı kolayca açıklamaktadır. Borsa endeksindeki ani bir düşüş firmanın net değerinin azalmasına ve ters seçim ile ahlaki çöküntü sorununun ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Borsa endeksi ve net değerdeki azalmalardan dolayı borçluların ahlaki çöküntüye girmeleri kaçınılmaz hale gelmektedir. Borçlular ise net değerdeki azalmalara bağlı olarak ahlaki çöküntü ve ters seçim olgusu karşısında savunmasız bir duruma gelmektedirler. Bu durumda borç verme işlemi daha fazla kayıp olmaması için azalacaktır. Sonuçta daralan kredi arzıyla birlikte duran yatırımlar, ekonomik aktivitenin yavaşlamasına neden olmaktadır.

Faiz oranlarındaki artışlar sadece ters seçim olgusunu ortaya çıkarmamaktadır. Bunun yanında hem hane halkı hem de firmaların bilançolarına bağlı olarak finansal istikrarsızlığı da artırmaktadır. Çünkü faiz oranlarındaki bir artış hane halkları ve firmaların faiz yüklerini artırmaktadır. Nakit akışı azalmaktadır ve bilançolarda kötüleşmeler başlamaktadır. Sonuç olarak ters seçim ve ahlaki çöküntü firmalara ve hanehalklarına borç vermeyi ertelemektedir. Bu da ekonomide bir durgunluğa neden olmaktadır.

Diğer bir etken de enflasyon oranlarında beklenmedik değişimlerin yarattığı problemlerdir. Şöyle ki, enflasyonun kronikleştiği ülkelerde uzun vadeli borç sözleşmeleri belirli bir nominal faiz ile sabitlenmektedir. Enflasyon oranların da beklendiğinden daha az bir değişim oldu zaman, reel anlamda firmaların yükümlülükleri artmaktadır. Net değerleri ise azalmaktadır. Net değerlerdeki azalma ise borç verenlerin ahlaki çöküntü ve ters seçim olgusuyla karşı karşıya bırakmaktadır. Bu olguda yatırımların azalmasına ve ekonomik aktivitenin yavaşlamasına neden olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde, enflasyon oranlarında beklenmedik bir düşüş, firmaların bilançolarında doğrudan bir etki yaratmamaktadır. Borç sözleşmeleri geliştirmekte olan birçok ülke de kısa vadeli olarak düzenlenmektedir. Bunun en önemli

nedeni ise enflasyon oranlarında ortaya çıkan istikrarsızlıklardan kaynaklanmaktadır. Aksine gelişmiş ülkelerde ise enflasyon oranlarındaki istikrar her hangi bir kriz olasılığının ortaya çıkmasına neden olmamaktadır.⁷²

Bir başka deyişle, gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranlarındaki değişmelere karşı firmaların bilançolarının etkilenme derecesi düşük olmasına rağmen döviz kurlarındaki değişimler ya da devalüasyonlar daha yıkıcı bir etki yaratmaktadır. Yerli paranın gelecekteki değeri hakkındaki belirsizlikler finans dışı sektör, bankalar ve devletin borç bileşimi eğer döviz ağırlıklıysa bir çıkmazla karşı karşıya kalmaktadır. Döviz cinsinden yapılan borç sözleşmeleri bir devalüasyon sonucunda finansal sektörde bir yıkıntıya neden olmaktadır. Firmaların borç yükü ise artmaktadır. Bilançolardaki bozulmalarda ahlaki çöküntü ve ters seçimi artırarak yatırımlarda ve ekonomik yapıda durgunluğa neden olmaktadır. Bu olguda krize doğru giden süreci hızlandırmaktadır.

5. DÜNYADAKİ FİNANSAL KRİZLER

Küreselleşen dünyanın özellikleri makroekonomi politikalarında hem bir ülkenin politika belirlemesi ve uygulamasını bazen güçleştirirken bazen de olanaksızlaştırmış ve hem de politika araçlarını etkisizleştirmiştir. Bir başka deyişle yeni dünya düzeni ülkelerin ekonomi politikalarındaki bağımsızlıklarını önemli ölçüde kısıtlamıştır. Küresel bağımlılık ülkeler arasında işbirliği olmadan krizlerin etkilerini azaltma olanaklarını zayıflatmış ve tıpkı İkinci dünya Savaşı sonrasında olduğu gibi makroekonomi politikalarının uyumlaştırma ve uygulamasında uluslar arası bir sistem arama gereksinimini artırmıştır.⁷³

Bu açıdan bakıldığında 1990'lı yıllarda yaşanan krizlerin pek çok ortak özelliği olduğu bilinmektedir. Ancak hiçbir kriz birbirinin aynı olmadığı da bilinmektedir. Dünyada ki finansal krizlerin öne çıkan özelliklerin ve bunların görece ağırlığının farklı olduğu görülmektedir.

1990'lı yılların başında Avrupa birliği Ülkelerinde ortaya çıkan ve bir para krizi olan ERM krizi (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması), sıkı para politikalarından kaynaklanan bir kriz iken, Meksika krizi aşırı tüketim, Asya krizi de aşırı yatırım krizi özelliğini taşımaktadır. Ancak bazı ortak özellikler taşıdığı da unutulmamalıdır. Her üç

⁷² <http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/> 14/02/2002

⁷³ Alp, a.g.e., s.18.

finansal krizin ortak özelliği, temel makro ekonomik değişkelerdeki sorunlardan değil, daha çok sabit ve ortak bir para birimine bağlı döviz kuru sistemlerinden ve yoğun sermaye giriş çıkışlarından kaynaklandığı görülmektedir. Ancak faktörlerin şiddetleri ve ortaya çıkış biçimleri oldukça farklıdır. Meksika ve Asya'da bu faktörlere ilaveten bankacılık kesimi sorunları önemli rol oynamıştır. Her üç finansal krizde de kendi kendini yaratan beklentiler süreci etkili olmuştur. Rusya ve Brezilya krizlerinde ise, hakim etken makroekonomik temellerdeki bozukluklar olmuştur.⁷⁴ Türkiye de yaşanan krizde ise sözü geçen bütün etkenlerin krizde önemli payı olduğu söylenebilir.

5.1. ERM Krizi

Avrupa Para Sistemi, temeli döviz kuru mekanizması olan bir parasal istikrar çerçevesini oluşturmak için 1979 yılında hayata geçirilmiştir. Bu sistemin amacı üye ülkeler arasında enflasyon oranlarını yakınlaştırmaktır. 1988 yılında yedi üye ülke paralarını ayarlanabilir sabit kur sistemiyle Alman markına bağladılar. Bu sistemle birlikte döviz kurlarındaki dalgalanmalar $\pm 2.5\%$ bir dalgalanma marjıyla sınırlandırılmaktaydı. Bu mekanizma ise çeşitli kredi kuruluşları ve hükümetlerce desteklenmiştir. Ülkeler arasındaki amaç ve performans farklılıkları ve belirli bir politik stratejinin bulunmayışı sistemin işleyişinde bir takım aksaklıkların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Örneğin Fransa'nın 1983 yılında yaşamış olduğu deneyim buna iyi bir örnek oluşturmaktadır.⁷⁵

Nitekim Avrupa Para Sistemine 1989 yılında İspanya, 1990 yılında İngiltere ve 1992 yılında Portekiz'in dahil olmasıyla döviz kurlarındaki dalgalanma marjı $\pm 6\%$ olmuştur. Döviz kuru istikrarının süreceğine olan inanç, bu ülkelere yönelik yabancı sermaye akımlarını da hızlandırmıştır. Özellikle sisteme sonradan dahil olan ve 1987 yılından beri, yüksek büyüme ve nispeten yüksek enflasyonlu olan ülkelerde (İngiltere, İspanya ve İtalya), sıkı para politikaları faiz oranlarını diğer ERM ülkelerinden farklı kılmıştır. Ortaya çıkan yüksek faiz oranları farkları ise beraberinde yabancı sermayeyi cezbedici bir faktör olmuştur. Nitekim Almanya'daki faiz oranların diğer ülkelerdeki faiz oranlarından düşük olması, Almanya'dan borçlanıp bu ülkelerde yatırım yapmayı cazip kılmıştır. Bu dönemde akan sermaye miktarı 300milyar \$ olduğu tahmin

⁷⁴ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler** (İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 2001).s56.

edilmektedir.⁷⁶ Sermaye akımları ise bu ülkelerin paralarını aşırı değerli bir duruma getirerek cari dengelerin bozulmasına neden olmaktadır.

Almanya'nın 1990 Ekiminde Doğu Almanya ile birleşmesinden sonra politikalarında değişmelere başlamıştır. Doğu Almanya'dan yapılan transfer harcamaları nedeniyle bütçe açıkları hızla artarken bir yandan da sıkı para politikaları sürdürülmeye çalışılmıştır. Bu dönemde Almanya'da hem büyüme artmış (1989'da %3.6, 1990'da %5.7, 1991'de %5); hem enflasyon hem de faiz oranları artmıştır. Faiz oranları, Japonya ve ABD'de ise %5 olarak gerçekleşmiştir. Alman markı ise bu dönemde dolara karşı değer kazanmaya başlamıştır. Artan cari açıklar Bundesbank'ın hiçbir müdahale de bulunmamıştır. Ancak diğer EMS ülkeleriyle anlaşması gerekmektedir. Her ne kadar, DM diğer ERM paralarına göre nominal olarak değer kazanmasa da, Almanya'daki enflasyonun daha yüksek olması nedeniyle DM reel olarak değer kazanmaktaydı. Bu durumda diğer EMS ülkelerinin devalüasyon yaparak veya daha deflasyonist politikalara yönelerek tepki göstermeleri gerekirken, enflasyonun ve işsizliğin artması korkusuyla bu politikalara yönelmeyip kuru sürdürdükleri görülmektedir. Bu durumda ülkelerin birbirleri arasında para politikalarının hedefleri açısından çelişkiler olduğu ortaya çıkmıştır. Bunun ötesinde Maastricht Anlaşması gereği, Avrupa Para birliğine giren ülkelerin 2 yıl devalüasyon yapmayacakları şartı ile, Anlaşma gereği sermaye hareketlerinin sınırlandırılmaması da sıkıntılar yaratmaktadır.⁷⁷

1992' de Danimarka'da Maastricht Anlaşmasının referandumda reddi, Fransa'da ise sonucun belirsiz kalması istikrarsızlığı artırmıştır. Bunlara ilaveten Almanya'nın 1992 yılında iskonto oranlarını %8'den %8.5'e yükseltmesi de beklenmedik etkiler yaratmıştır. ERM'nin güvenilirliği ve ülkelerin kurlarını tutmaları nedeniyle Ağustos'a kadar bir patlamam ertelendiyse de, özellikle İngiltere ve İtalya'da döviz rezervleri erimiştir. İngiltere kara Çarşamba günü tüm döviz rezervlerini kaybetmiştir. Eylül'de Finlandiya parasını dalgalanmaya bırakmıştır. 16 Eylül'de İngiltere ERM'den çekilmiştir. Almanya faiz oranlarını düşürdüğünü ilan etse de dalgalanmalar ve

⁷⁵ Keith Blackburn ve Martin Sola, "Economic Crises," *Journal of Economic Survey* Cilt no 7, Vol no 2: 110-154; (December 1998); s.112.

⁷⁶ Yay, a.g.e., s.65.

⁷⁷ Yay, a.g.e., s.69.

devalüasyonlar sürmüştür. Ağustos 1993’de EMS’deki para bandı +% -2.5’den +% -15’e genişletilmiştir⁷⁸

Sonuç olarak ERM krizini yaratan etkenler kısaca şöyle açıklanabilir:

Krize giriş sürecinde ülkeler arasındaki enflasyon oranları oldukça yüksek ve rezervler de uygulanan döviz kuru politikasını sürdürecektir kadar yeterli değildi. ABD ve Avrupa ülkeleri arasındaki faiz oranları farkının yüksek olmasına bağlı olarak yabancı sermaye akımlarının artması, ülke paralarının aşırı değerlenmesine neden olmuştur.⁷⁹ Bu da cari açıkları artırmıştır. ERM ülkelerinde artan kamunun payı da faiz oranlarının artmasının arkasındaki en önemli nedenlerden bir olarak görülmektedir.

Diğer bir etken ise, Avrupa ülkelerinde krizden önce uygulanan nispeten gevşek maliye politikasıyla sıkı para politikasının verimli olmamasıdır. Cari açıkları finanse etmede gerekli olan yabancı sermayeyi çekmek için yüksek tutulan faiz oranları yatırım ve iş yaratmayı engellemiş ve daha sonra resesyona yol açmıştır.⁸⁰

Krizin ise en önemli boyutlarından birisi de krizin ilk başladığı dönemlerde uluslararası spekülâtör George Soros’un oynadığı önemli roldür. Sabit döviz kuru uygulanmasına bağlı olarak çok büyük miktarlarda yarar sağlamıştır. George Soros krizden önce kısa dönemli krediler şeklinde 15 milyar dolarlık açık pozisyon almış olmasıdır. Fakat krizin sona ermesinden hemen sonraki dönemlerde ERM’den çıkan ülkelerin ekonomik yapılarının çok iyi bir konuma gelmiş olmasıdır. Özellikle İngiltere’de hem enflasyon oranları düşmüş hem de işsizlik oranlarında önemli düşüşler görülmüştür. ERM krizlerini klasik hale getiren etken, bu krizlerin “İkinci Nesil Modellerin” önemini ortaya koymasındır. Avrupa ülkelerinin 1992-93 yıllarında maruz kaldıkları spekülâtif saldırılar Kanonik kriz modeliyle tam olarak açıklanamaz. Hükümetler bütün örneklerde ister yerli ister yabancı olsun sermaye piyasalarına erişme yeteneklerini kaybetmemişlerdir. Her şeyden önce bu, hükümetlerin bütçe açıklarını para basmak suretiyle finanse etmeye ihtiyaç duymadıkları anlamına gelmektedir; gerçekten de yurtiçi kredilerde marjinal ve hızlı bir artış olmamıştır.⁸¹ Bu aynı zamanda döviz kuru rezervlerinde bir kısıtlamayla karşılaşmadığına da işaret etmektedir. İngiltere ve Fransa uluslararası piyasalardan borçlanmak için gerekli kredibilitelerini

⁷⁸ <http://ideas.repec.org/p/wop/coinwp/002.html> 25/06/2002

⁷⁹ Blackburn, a.g.e., s.120.

⁸⁰ Krugman. Currency .a.g.e.s.12.

⁸¹ Barry Eichengreen ve Charles Wyplosz, “Contagious Currency Crises,” **National Bureau of Economic Research**, Sayı no 5681: 1-46, (December 1996), s.25.

korumuşlardır. Para birimlerini dalgalanmalardan korumak için gereken tek şey yalnızca yurtiçi faizleri artırmak olduğu düşünülebilir.

5.2. 1994-1995 Meksika Krizi

Meksika 1980'lerin ilk yarısı yaşadığı dış borç krizinden sonra, Brady Planı çerçevesinde, diğer Latin Amerika ülkelerinde olduğu gibi, 1980'lerin ortalarından itibaren çok sayıda yapısal, ekonomik ve finansal reformlar yapmıştır. Salinas iktidarı döneminde dışa açılma, özelleştirme gibi reformları hızlandırmış; GATT'a katılıp OECD'nin üyesi olmuş; Kanda ve ABD ile Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşmasını şekillendirmiştir. Bu olumlu deneyimler, Meksika'yı hem uluslararası piyasalara önemli miktar tahvil ihraç eden hem de portföy yatırımlarını en çok çeken ülkelerden biri konumuna getirmiştir.

Meksika için çözülme süreci 1994 yılında başlamıştır. Başkanlık seçimleri nedeniyle de para politikası gevşetilmiş, mali disiplin terkedilmiştir. Yabancı sermaye girişleri durma noktasına gelmiş, döviz rezervlerinde hızlı düşüşler yaşanmıştır. Hükümet, dolara endeksli kısa vadeli borçları içeren "tesobono"ları ödemekte aciz kalınca kritik nokta aşılmıştır.

Meksika, yabancı bankaların da etkisiyle başkanlık seçimlerinden kısa bir süre sonra Peso'yu devalüe etme kararı almıştır. Üstelik devalüasyon bazı yönlerden ekonomi üzerinde yıkıcı etkilere yol açmıştır. İlk olarak, %15 oranında yapılan devalüasyon yetersiz olarak algılanmış, devalüasyonun arkasında yer alan piyasalar tatmin edilememiş, hükümetin sabit pariteye endekslenen kredibilitesi kurban edilmiştir. İkincisi, devalüasyon konusunda işadamlarına danışan hükümet, bu kişilere yurtdışındaki yatırımcılara nazaran ekstra kar etme imkanı tanımış, böylelikle uygulanan politika hem içte hem dışta huzursuzluk yaratmıştır. Son olarak da, resmi yetkililer krizi izleyen günlerde yabancı yatırımcılarda bir güvensizlik, kendileri hakkında bir yetersizlik duygusu doğmasına neden olmuşlardır.⁸²

Belki de bu nedenlerle başlangıçtaki küçük oranlı devalüasyonun ardından Meksika Hükümeti'nin politikalarına karşı güven kaybı oluşmuştur. Peso, kriz öncesindeki değerine nazaran %50 değer kaybına uğramış, pahalılaştıran ithalat sebebiyle

⁸² Graciela L. Kaminsky ve Carmen M. Reinhart, "Financial Crises and Latin America: Then and Now," *American Economic Review*, Cilt no 88, Vol no 2: 445-448,(May 1998), s.446.

de bir zamanlar tek haneli olan enflasyon rakamı yükselmeye başlamıştır. Pesoyu ve enflasyon oranını istikrara kavuşturabilmek için hükümet yurtiçi faiz oranlarını %80 seviyelerine çıkarmak zorunda kalmıştır. Yüksek faiz oranlarıyla da iç talep gerilemiş, krizi izleyen yıl içerisinde de GSYİH %7 oranında azalmıştır.⁸³

1994 Ocak ayında 29 Milyar dolar olan döviz rezervi Nisan- Ekim arasında 16 milyar dolar ve Aralıkta da 6 milyar dolar olmuştur. IMF'ye göre, devalüasyon öncesi bu sermaye çıkışı ve döviz rezerv erimesi yabancı yatırımcıların kaçışından çok Meksika vatandaşlarının spekülâtif pozisyon almalarından kaynaklanmıştır. Peso'nun devalüasyonu ile birlikte borsa çökmüş, faiz oranları ise yükselmeye başlamıştır. Bu durumun Meksika'yı bir ikileme karşı karşıya bırak tığı görülmektedir. Zira, faiz oranlarını yükseltmemek pesonun düşüşünü hızlandırıp yabancı döviz cinsinden borçları ödemeyi zorlaştırırken, faiz oranlarının yükselmesi de bankacılık sistemini daha da zayıflatmaktadır.

Meksika'da 1992'de bankacılık kesiminde özelleştirme tamamlanmış, çoğunluğu büyük holdinglelere satılmış olan bankalar bankacılığı bilmedikleri gibi, liberalizasyon sonrası yapılan deregülasyonlarla da ihtiyatsız bir bankacılık devreye girmiştir. Bankaların zorunlu rezerv gerekleri düşürülmüş, finansal sisteme giriş engelleri ve borçla finansman sınırları gevşetilmiştir. Bu nedenlerle bankaların risk yapısı ve riskli krediler artmış; kredilerin çoğu tüketim, konut ve ipotek kredileri olmuştur.⁸⁴

Krizin Meksika'daki politik istikrarı tepetaklak edebileceği korkusu, ABD Hükümeti'ni, Meksika'ya, hiç olmazsa güven ortamı tekrar tesis edilene kadar nefes alacak bir boşluk bulabilmesi umuduyla yüklü miktarda uluslararası borç vermeye zorlamıştır. Bu çaba başarıya ulaşmıştır. 1996 yılı boyunca büyüme artmış, Meksika tekrar uluslararası sermaye piyasalarına entegre olabilmiş, acil ihtiyacı varken aldığı borçları programa uygun bir şekilde ödeyebilmiştir.

Bu amaçla 1994 yılında pesonun devalüe edilmesinin ardından ekonomi politikaları üç temel unsura dayandırılmıştır.⁸⁵

Sermaye girişlerindeki sert inişlere tepki olarak makroekonomik ayarlamaların yapılması,

Kamunun kısa vadeli döviz borçlarının yeniden finanse edilmesi,

⁸³ http://econ161.berkeley.edu/Econ_Articles/themexicanpesocrisis.html 02/04/2002

⁸⁴ Yay, a.g.e., s.95

⁸⁵ <http://www.tbb.org.tr/turkce/calismalar.htm> 01/11/2002

Bankacılık sektörünün ödeme gücünün ve mevduatların korunması.

1994 ve 1995 yılları boyunca yaşanan finansal krizden çıkmak için önemli önlemler alınmıştır. Bu önlemlerden en önemlileri ise, devalüasyonun yarattığı enflasyonist baskının kontrol altında tutulması için sıkı para politikası uygulanmıştır. Programın kredibilitésinin sağlanması için Meksika Merkez Bankası'nın özerkliği ile uyumlu olarak para politikasının ekonomik nominal değişkenlerin istikrara kavuşturulması için yönlendirileceği ifade edilmiştir. Bunun yanında bankacılık sektörüne ilişkin sorunları çözümü için yoğun bir uygulama planı gerçekleştirilmiştir. Buna göre;

Bankacılık sisteminde sistemik riskin önlenmesi,

Ahlaki bozulma riskinin en aza indirgenmesi,

Sektörün yeniden yapılandırma maliyetinin mali bir olgu olarak ele alınması

Merkez bankasının nihai ödünç verme fonksiyonuna duyulan ihtiyacın mümkün olduğu ölçüde azaltılması,

Sektörde denetim ve düzenlemelerin güçlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçlara paralel olarak, merkez bankası döviz cinsinden kredi hatlarını kullanırmak suretiyle ticari bankaların yükümlülüklerini yerine getirmelerinde rahatlamalarını sağlamıştır.⁸⁶ Bu bağlamda sektörde yeniden sermayelendirmeyi teşvik amacıyla sektörün yabancı bankaların girişin açılmaları teşvik edilmiştir.

Kısaca gelişimini ve nedenlerini özetlemeye çalıştığımız Meksika krizinden alınacak bazı dersler vardır. Bunları şu şekilde özetlemek mümkündür.⁸⁷

Finansal krizleri önlemek için, bir ülkenin Borç/GSYİH oranının düşük olması yeterli değildir.

Bir ülkenin kısa dönme yükümlülükleri, o ülkenin ticari bankalarındaki kısa vadeli mevduatları da kapsar. Çünkü bankalar ödeme güçlüğüne düştüklerinde, piyasalar bu mevduatların devlet tarafından geri ödeneceğini beklerler.

Döviz kuru için önceden sabit bir değeri ilan etmek, uygulanacağı ilan edilen politikaların güvenilirliği, sadece politika yapıcılarının bu politikaları izleme konusunda ne kadar katı olduklarına değil, aynı zamanda; bu sabit kuru savunma yeteneklerine de bağlıdır.

⁸⁶ <http://www.tbb.org.tr/turkce/calismalar.htm02/11/2002>

⁸⁷ Musatafa Özer, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar** (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları., 1996), s.36.

Sabitlenmiş döviz kurları, çok yüksek oranlarda seyreden enflasyon oranlarının indirmede yardımcı olabilir. Ancak eğer, ekonomide istikrar sağlandıktan sonra, uzun bir süre bu sabit kurlar devam ettirilirse, ekonomi açısından tehlikeli sonuçlara yol açabilir. Dolayısıyla çok yüksek düzeylerde seyreden bir enflasyon makul sayılabilecek düzeylere indirilirse, ayarlanabilir askı, bir döviz bandı ve dalgalı kur gibi daha esnek bir döviz kuru sistemine geçmek daha yararlı olmaktadır.

5.3. Güneydoğu Asya Krizi

1997 yılının Temmuz ayında, Tayland ulusal parası Baht'ın dalgalanmaya bırakılmasıyla başlayan Güneydoğu Asya Krizi 21.yüzyılın en önemli ekonomik olaylarından biri olmuştur.

Mucizevi gelişmeye dahil olan ülkelerin anılan dönemde izledikleri politikalara ve yaşadıkları ekonomik ve sosyal tecrübelerine bakıldığında, temel karakteristik özellikler göze çarpmaktadır. Kalkınmadaki başarı ancak bu özelliklerin harmanlanıp, ortak bir potada eritilmesiyle açıklanabilir. Ortak özelliklerden birincisi, ekonomik kalkınmayı ulusun gündeminde birinci sırada tutmayı başarmış olan politik ve bürokratik kadroların istikrarlı iktidar ve görev süreleridir.⁸⁸

İkinci özellik ise, yukarıda anılan kadroların serbest pazar ideolojisi üzerine kurulu, ancak sınırlı ve selektif bir ekonomik politika izlemiş olmaları, farklı bir deyişle özel sektörün ve kamunun karar alma yetkisi ve önceliğini uyumlu hale getirmeyi başarmış olmalarıdır. Dışa açık olmak ve ihracata dayalı bir büyüme modeli izlenmesi de diğer bir etkidir. Doğal olarak, dışa açıklık kavramı, yabancı sermaye ve teknolojiyi de bünyesinde barındırmaktadır. Eğitim ve teknolojiye verilen önem ve ayrılan kaynaklar da birçok araştırmacıya göre en önemli etkidir. Bütün bu yaklaşımlar alt başlıklarıyla ve birbirine olan etkileriyle göz önünde bulundurulursa, Asya Mucizesi'nin tüm gerçekleri açığa çıkmaktadır.

Asya krizi, son on yılda ortalama yıllık %8 GSYİH artışı gibi büyük ekonomik başarılarla imza atan ve ASEAN-5 olarak bilinen Endonezya, Malezya, Filipinler,

⁸⁸ Yılmaz Akyüz ve Andrew Cornford, "Capital Flows to Developing Countries and The Reform of The International Financial System," *Unctad Discussion Papers* Vol no 143: 1-53 (November 1999), s. 21.

Singapur ve Tayland'da ortaya çıkmıştır.⁸⁹ Bu durum bölge ekonomilerini ve hatta dünya ekonomisini derinden sarsan birtakım çalkantılara neden olmuştur.

Bu ülkelerde görülen ilk tepkiler; krizin nedenlerinin izlenen ekonomi özellikle para politikası yönetimindeki eksiklikler, diğer Asya ülkeleri tarafından daha büyük maliyetle üretilen mallar karşısında piyasalarda rekabet gücünü yitirmiş ihraç malları 1997 yılında bilgisayar parçaları ve çevre birimleri talebinde görülen global daralma, altyapı yetersizliği ile eğitimsiz ve kalifiye olmayan işgücü gibi ekonomik sebeplerden çok bölge para birimlerine karşı yabancı spekülâtörlerin düşmanca ve kasıtlı tutumlarında aranması yönünde olmuştur. Bu tepkiler ve özellikle Malezya ve Tayland'da bu gibi tepkilerden kaynaklanarak alınan bazı sert ve ayrımcılık gözetilen kararlar durumu daha da kötüleştirmekten öteye gidememişlerdir.⁹⁰

Bütün bu negatif etkilerden daha da kötüsü işsizlik ve yoksulluk oranlarında ki artışlardır. Özellikle krizi daha da yakından hisseden ülkelerde işsizliğin şiddeti daha da ağır olarak hissedilmiştir. Daha sonra krizden çıkış amacıyla izlenen bir takım politikalar krizin sosyal boyutunun daha da derinleşmesine neden olmuştur.⁹¹

Bu gelişmeler yaşanırken, son derece yüksek borç/özsermaye oranlarına sahip, birbiriyle ilgisi olmayan bir çok alanda faaliyet gösteren ve faaliyetlerinin önemli bir bölümü dış borçlanma ile finanse edilen Güney Kore'li dev şirket gruplarının birçoğunun karlılığının hızla düşmesi, bölge ülkelerinde yaşanan sıkıntıların olumsuz etkileriyle de birleşince bu ülkenin ekonomisinin uçurumun eşiğine gelmesine neden olmuştur. Güney Kore hükümeti başlangıçta bu durumla ülke dışından herhangi bir müdahale önerisini kabul etmeksizin başa çıkmaya çalışmış ve en son çare olarak IMF'ye başvurmak zorunda kalmıştır.⁹²

Aslında krizin anahtar özelliği, krizin kamu sektörünün değil özel sektörün sorunu olmasıdır. Çünkü IMF krizin olduğu güne kadar var olan ekonomik göstergelere göre herhangi bir ekonomik ve finansal sorunun varlığından söz etmemiş olmasıdır. Buna sunulabilecek diğer bir kanıt da artan cari açıkların bir sorun olarak gözükmemiş olmasıdır.

⁸⁹ DPT Yayınları, 1998

⁹⁰ Levent Hacıslamoğlu ve Serkan Silâhşor, **Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri** (Ankara: TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, 1998). s.15.

⁹¹ Eddy Lee, "The Asian Financial Crises: Origins and Social Outlook," **International Labour Review**, Cilt No 137, Vol No 1: 81-91, (May 1998), s. 84.

⁹² Hacıslamoğlu., a.g.e.s.25

Güneydoğu Asya kriz'nin bölgesel bazda yarattığı sorunların dışında uluslararası bazda da bir takım sorunlar ortaya çıkardığı görülmektedir. Nitekim krizin en önemli etkisinin Rusya'da yaşanmış olan finansal krizde gösterdiği söylenebilir.

Bu bağlamda Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan krizin en ayırt edici özelliğinin Dünyada daha önce yaşanan finansal krizlerden farklı bir karakterde gerçekleştiği yönündedir.

5.3.1. Bölge Ülkelerinin Ekonomik Geçmişi

1997'de Güneydoğu Asya ekonomilerini alt-üst eden mali kriz öncesinde, bütün Güneydoğu Asya ekonomilerinin yüksek büyüme hızı nedeniyle sağlam bir makroekonomik yapıya sahip olduğu şeklindeki kanaattir.

Tablo 2 ve 3'de görüldüğü gibi, kriz öncesinde 1996 yılında krizden en çok etkilenen beş Güneydoğu Asya ülkesi de yüksek olarak nitelendirilebilecek büyüme hızlarına sahip olduğu görülmektedir. Beş Güneydoğu Asya ülkesinin büyüme oranlarının ortalaması, 1996'da %6.98 olarak gerçekleşirken, bu yüksek büyüme oranları daha düşük düzeylerde oluşmakla birlikte 1997'de de devam ettiği görülmektedir. İşsizlik oranları ise, Filipinler hariç oldukça düşük denebilecek düzeylerde gerçekleşmiştir. Hatta, bu işsizlik oranları (Avrupa Topluluğu ülkelerindeki ortalama işsizlik oranının %11 olduğu dikkate alınır) gelişmiş ülkelerdeki oranların dahi çok altında seyretmiştir.⁹³

Tablo2. Büyüme Oranlarındaki Değişim

	1996	1997	1998-II	1998
Endonezya	8	5.7	-16.5	-13.7
Tayland	5.5	-0.4	-6	-8
Filipinler	5.7	5.1	-1.2	-06
Malezya	8.6	7.8	-6.8	-6.7
Güney Kore	7.1	5.5	-6.6	-5.8

Kaynak: Göktaş Abdülkadir 370-371

Tablo 3. İşsizlik Oranlarındaki Değişim

	1996	1997	1998
Endonezya	4.9	5	17.1
Tayland	1.5	3.5	4.6
Filipinler	8.5	8.7	13.3
Malezya	2.5	2.7	3.5
Güney Kore	2	2.6	7.6

Kaynak: Göktaş Abdülkadir 370-371

Bu çerçevede, enflasyon oranı ılımlı ve bütçe açığı da makul denebilecek bir düzeyde oluşmuştur. Bazı ülkeler açısından dengeli bir bütçe veya bütçe fazlası verilmesi ve yüksek bir tasarruf oranı söz konusu olmuştur. 1990-1996 yılları arasında GSYİH'ya göre tasarruf oranları Güney Kore'de ortalama olarak %34-35 oranında, Endonezya'da %28-29, Tayland'da ise, %34-35 olarak gerçekleşmiştir. Güney Kore 1994-1997 arasında bütçe açığı vermemiştir. Tayland'da 1990-1996 arasında, GSYİH'nın %1.6-4.4 arasında değişen oranlarda fazlalık oluşmuştur. Endonezya'da ise, kriz öncesinde cari işlemler açığı, 1990'lı yılların başından itibaren gayri safi yurtiçi hasılabın %4^ünün altında; bütçe dengeli, enflasyon %10'un altında gerçekleşmiş, özel sektör banka kredilerinin oranı 1990'da gayri safi yurtiçi hasılabın %50Si iken 1990'da %55 olarak gerçekleşmiştir. Bu şartlarda ülke parasının bu denli yüksek düzeylerde değer kaybetmesi beklenebilir miydi?. Kuşkusuz, kambiyo kurlarında bir düzeltmeye gitmek gerekmekteydi; ancak, ortaya çıkan şey, borçlanmada aşırıya gidilmesi unsurunu aştığı görülmektedir.⁹⁴

Yine aynı dönemde, Güneydoğu Asya ülkeleri, global yatırımın üçte ikisinden sorumlu olmuşlardır. Ancak tablo 6'da görüldüğü gibi, 1996 yılında bu ülkelerde bazı

⁹³ Göktaş., a.g.e.,s,25.

⁹⁴ Göktaş, Abdülkadir, Küresel Kriz ve Türkiye, Özen yayıncılık, Ankara 2000,128-129

yavaşlama eğilimlerine rağmen, bu ülkeler mali istikrar içinde bir kalkınma süreci izlemişlerdir

Tablo 4. Doğu Asya Ülkelerinde GSYİH Büyüme Oranları(%)

	1980-1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Çin	9.5	3.8	9.2	14.2	13.5	12.6	10.5	9.7	8.8
Endonezya	5.3	9.0	8.9	7.2	7.3	7.5	8.2	8.0	5.0
Güney Kore	7.8	9.5	9.1	5.1	5.8	8.6	8.9	7.1	5.5
Hong Kong	7.3	3.4	5.1	6.3	6.1	5.4	3.9	4.9	5.3
Japonya	3.8	5.1	3.8	1.0	0.3	0.6	1.5	3.9	0.9
Malezya	5.8	9.6	8.6	7.8	8.3	9.2	9.5	8.6	7.8
Singapur	7.3	9.0	7.3	6.2	10.4	10.5	8.7	6.9	7.8
Tayland	7.3	11.6	8.1	8.2	8.5	8.6	8.8	5.5	-0.4
Tayvan	8.1	5.4	7.6	6.8	6.3	6.5	6.0	5.7	6.9

Kaynak: Bustelo, a.g.e., 1998, s.6.

1985 ile 1995 yılları arasında kişi başına GSYİH'daki gelişme bu ülkelerde olağanüstü bir gelişme seyri izlemiştir. Bu gelişme, Tayland'da %8.4, Çin'de %8.3, Güney Kore'de %7.7, Singapur'da %6.2, Endonezya'da %6, Malezya'da %5.7, Hong Kong'da %4.8 olarak gerçekleşmiştir⁹⁵

Yine aynı dönemde dünya genelinde düşük gelirli ülkeler sadece %0.4 oranında büyürken, yüksek gelir grubuna dahil ülkeler ise sadece %0.8 oranında bir büyüme gerçekleştirmişlerdir.

Güneydoğu Asya ülkelerinin tablo 5'de ihracat/ GSYİH oranları incelendiğinde, Endonezya dışındaki tüm ülkelerin ihracata dönük büyüme gerçekleştirdiği görülmektedir.

⁹⁵ Özer, a.g.e., s.45.

Tablo 5. Güneydoğu Asya Ülkelerinin İhracat/GSYİH Oranlar (%)

	1980	1995
Çin	6	21
Endonezya	33	25
Güney Kore	32	33
Hong Kong	90	147
Malezya	58	96
Singapur	204	169
Tayland	24	42
Tayvan	48	48

Kaynak:Edwards, Sebastian,Exchange Rate Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention, IMF Staff Paper, 2000,s 25

Açıklamaya çalıştığımız gibi, krizden önce Güneydoğu Asya ülkelerinin dünya ticareti içindeki payı sürekli artarken, 1994 ile 1997 arasında, kamu borçlarının azlığı, enflasyon oranlarındaki düşüklük, yüksek oranlı tasarruf ve yatırım oranlarıyla beraber döviz rezervlerinin de önemli boyutlara ulaştığı görülmektedir.

Sonuçta Güneydoğu Asya da görülen finansal krizin en önemli nedenlerinden birisinin, gelen sermaye akımlarına bağlı olarak(Tablo6) yatırımların üretkenlikten uzak alanlarda gerçekleştiği söylenebilir.

Tablo 6. Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Sermaye Akışının GSYİH'ya Oranı(%)

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

Kaynak: **World Economic Outlook**, IMF, Aralık 1997.

* Diğer yatırımlar dış borçların tamamını ifade etmekle beraber, Doğu Asya ülkelerinin dış borçlarının çoğunluğu kısa vadeli borçlardır.

Güney Kore, Singapur, Tayland, Tayvan, Endonezya ve Malezya gibi Asya ülkelerinin hızlı sermaye birikim süreçlerine bakıldığında dikkati çeken ortak özellik, piyasanın serbest işleyişine şiddetli bir devlet müdahalesidir. İkinci dikkati çeken özellik ise, söz konusu ülkelerin devletlerinin çeşitli isimler altında stratejik planlama yolu ile sermaye birikimini orta ve uzun vadeli dönemlerde aktif bir şekilde düzenlemeye çalışmalarıdır.⁹⁶

5.3.2. Krizin Ekonomik Nedenleri

Çok genel bir biçimde belirtmek gerekirse, bu ülkelerin paralarının, değerini dolara sabitlemeleri, doların değer kazanması, özel sektör borçlarının aşırı düzeylere çıkması ve finans kesiminin kırılgan yapısı, finansal kurumların ve şirketlerin taşıdıkları açık pozisyon nedeniyle büyük kur riskleri ile karşı karşıya kalmalarıdır.

⁹⁶ Yıldızoğlu, a.g.e., s.56.

Güneydoğu Asya krizinin kökeni, 1990'ların başından beri Avrupa'da ve Japonya'da büyümenin yavaş olmasına, tasarrufların cazip yatırım olanaklarının gerektirdiğinden daha yüksek düzeyde kalmasına bağlanmaktadır.⁹⁷

Krizle ilgili olarak söylenebilecek diğer bir husus da hiçbir kimsenin Güneydoğu Asya'da bu boyutta bir krizi önceden görememesidir. Krugman dahil bazı ekonomistler Asya'da ekonomik mucize iddialarını abartılı bulmuşlar ve Asya'nın büyüme sürecinin sonuna geldiğini ileri sürmüşler, hatta Tayland'da krizin patlak vermesinden bir ya da iki yıl önce uyarılara başlamışlar, Güneydoğu Asya ülkelerinin sahip olduğu cari açığın 1994'de Latin Amerika'nın karşı karşıya bulunduğu cari açıktan daha fazla olduğunu ve bu nedenlerle, Asya ekonomilerinin mali krizden kaçınmasını önleyecek herhangi bir mekanizmanın bulunmadığını ileri sürmüşlerdir. Ancak, kötümser bir yaklaşıma sahip olanlar daha basit bir kambiyo krizi yaşanacağını ve bunu ekonomide ılımlı bir durgunluğun izleyeceğini, büyüme konusunda aşamalı olarak ortaya çıkacak uzun süreli bir yavaşlama görüleceğini öngörmüşlerdir. Oysa krizle birlikte görülen olaylar, hiçbir kimsenin düşünemeyeceği kadar şiddetli olmuş ve ulusal sermaye piyasalarında çöküş, geniş kapsamlı banka iflasları, birçok firmanın iflası ve daha ciddi bir durgunluk ortaya çıkmıştır. İkinci olarak, uzunca bir süreden bu tarafa ekonomik büyüme artış hızında dünyada ilk sıralarda yer alan gelişmekte olan ülkeleri etkisi altına alarak bunların sağlam mali yapıları sahip olmadıklarını göstermiştir.⁹⁸ Üçüncü olarak, bu ülkelere 1990 yıllar da verilen borçların geri dönüşü olmamıştır. Yabancı yatırımcıların verdikleri borçları geri alabilmek amacıyla bu ülkelerin bankacılık sistemlerini sıkı bir biçimde gözetlemeye başlamışlardır. Bankacılık sisteminde kendi talepleri doğrultusunda revizyona gitmeleri konusunda zorlamışlardır. Nitekim bankaların kullandığı borçların kısa vadeli borçlar olması bankaların daha iler ki dönemlerde yükümlülüklerini karşılayamamalarına neden olduğu gözükmektedir.⁹⁹ Bu olguda Güneydoğu Asya krizini başlatan önemli bir neden olarak görülmektedir.

Temelde kısa vadeli global özel sermaye akımlarına neden olan liberalizasyon politikaları Güneydoğu Asya ülkelerindeki krizin baş aktörü olarak görülmektedir. Güneydoğu Asya ülkeleri 1990'lardan itibaren hem deregülasyonu hem de sermaye

⁹⁷ Yurt.,a.g.e. s.12.

⁹⁸ Abdülkadir Göktaş, **Küresel Kriz ve Türkiye**, (Ankara :Özen Yayıncılık, 2000). s. 25

⁹⁹ Douglas W, Diamond Raghuram ve D. Rajan,"Banks, Short Term Debt And Financial Crises: Theory, Policy Implications," **National Bureau of Economic Research Working Paper**, No 7764, 1-36,/June 200),s.12.

hesaplarını dışa açmayı içeren hızlı bir finansal liberalizasyon sürecine girmişlerdir. Ancak bu liberalizasyon kısmi ve sağlıksız bir şekilde ortaya çıkmıştır. Finansal sektöre giriş engelleri, şirketlerin borçlanmayla finansmanına ilişkin sınırlar, faiz oranları ve borçlar üzerindeki düzenleyici kurallar kaldırılmıştır. Buna karşılık doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının girişinde ve bankacılık sektöründe yabancıların mülk edinmesi konusundaki sınırlamalar sürdürülmüştür. Bu konudaki ihtiyatlılık, kısa vadeli portföy fonlarının girişinde gösterilememiştir.

İşte temel hatlarıyla özetlediğimiz Güneydoğu Asya krizine neden olan en önemli faktörler, temelde yanlış anlaşılan finansal liberalizasyon, Artan cari hesap açıkları, sermaye akımları ve finansal kesimin kırılğan yapısı olarak sayılabilir.

5.3.2.1. Finansal Serbestleşme

Asya ülkelerinde finansal piyasalar, 1980 ve 1990'lı yıllarda, yoğun bir biçimde serbestleştirilmiştir. Serbestleşmenin ana unsurları ise şunlardır:

Finansal sistem üzerindeki kontrollerin kaldırılması ve tasarrufların buna bağlı olarak artacağı, büyümenin artacağı ve işsizliğin azalacağı yönündedir. Finansal sistem liberalleşmeye bağlı olarak derinlik kazanacak ve kalkınma süreci ise artacaktır.¹⁰⁰

İç ve dış piyasalardaki serbestleşme eğilimleri, bankaların borsalarda değerini azaltan ve bankaların riskli yatırım stratejileri izlemeye iten bir rekabet ortamının gelişmesine neden olmuştur. Ayrıca, banka dışı finansal araçların hızla gelişmesi, özellikle Güney Kore ve Tayland'da bankalar için yeni önemli rekabet kaynağı yaratmıştır. Bunlara ek olarak, banka dışı finansal kesimin bankalara oranla hem daha az denetlenmesi hem de daha az yasal düzenlemelere konu olması, finansal kesimin kırılğanlığını artırmıştır.¹⁰¹ Aslında Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan krizin en önemli nedenlerinden birisinin etkin denetim ve gözetim mekanizmasının kurulmadan yapılan finansal serbestleşme süreci olduğudur¹⁰²

Uluslararası finansman olanaklarının gelişmesi,mali sistem üzerindeki sıkı kontrollerin kaldırılması, kamu bankaların özelleştirilmesi ve faaliyetlerinde büyük serbestlikler tanınması özellikle 1992 yılından itibaren uluslararası sermaye

¹⁰⁰ Ronald Mckinnon, **Money and Capital in Economic Development**, (Washington: Brooking Institution, 1973), s.23.

¹⁰¹ Özer, a.g.e., s.23.

¹⁰² Joseph Stiglitz, "Macroeconomic Dimension of the East Asian Crises," **Brooking Papers** Washington, 1998.

hareketlerinin hız kazanmasına yol açmış, yerel bankaların yabancı bankalardan yüklü borçlar almasında önemli roller oynamıştır. Yabancı fonların ekonomiye aktarılmasında bankalar ve başta Tayland olmak üzere banka dışı mali kurumlar önemli arcılık rolleri üstlenmişlerdir.

Bu aşamada üzerinde durulması gereken konu bankacılık sistemindeki yapısal bozuklukların krizde oynadığı rolün irdelenmesi gerekmektedir. Bölge ülkelerinde faaliyette bulunan bankaların büyük bölümü gevşek denetim mekanizmalarının da etkisiyle sermaye yetersizliği içerisinde buldukları görülmektedir. Bu bankaların yanlış liberalizasyon politikaların uygulanmasından dolayı dışardan borçlanmaları yoğun bir şekilde teşvik edilmiştir. Yabancı para cinsinden alınan krediler hükümetlerce kayırlan firmalara, endüstrilere ve yatırım projelerine ulusal para birimi cinsinden kredi olarak aktarılmıştır. Bu sistemin en bariz sakıncası, verilen kredilerin geri ödenmemesi durumunda mevduat sahiplerinin ve bu bankaların borçlu oldukları kişi ve kuruluşların mali çöküntüye uğramalarına yol açmasıdır.¹⁰³ Bunun yanında devlet garantisinin oluşturduğu ahlaki tehlike ortaya çıkmaktadır. Bankaların çok riskli yatırımlarına ve spekülasyon amaçlı yatırımlara krediler sağlamaları bu durumun tipik bir sonucudur.

Yanlış uygulanan finansal liberalizasyon politikaları sonucunda nitekim başta Tayland olmak üzere ortaya çıkan finansal kuruluşları bölge ülkelerinde gözlenen kredi patlamasında önemli roller üstlenmişlerdir. Bankalar tarafından iç piyasada verilen kredilerin artış hızını ve özel sektöre verilen banka kredilerinin GSYİH'ye oranını gösteren tablo aşağı da verilmiştir.

Tablo 7. Özel Sektöre Verilen Kredilerin GSYİH'ye Oranı

Ülkeler	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Tayland	67,35	72,34	80,17	91,37	97,99	97,65
Malezya	77,03	75,25	74,06	74,60	84,81	90,35
Endonezya	50,32	49,35	48,90	51,88	53,48	55,42
Filipinler	17,76	20,44	26,38	29,06	37,52	48,83
Güney Kore	52,81	53,34	54,21	56,84	57,04	61,78
Singapur	83,34	85,06	84,14	84,21	90,75	95,96
Hong Kong	141,82	134,20	140,02	149,00	154,23	161,41
Çin	52,81	53,34	54,21	56,84	57,04	61,78

Kaynak: **What Caused the Asian Currency and Financial Crises,**

Giancarlo Corsetti, Paolo Posenti, January 8, 1998.

¹⁰³ Hacıslamoğlu., a.g.e, s.13

Tablodan da görülebileceği gibi özel sektör borçlanmasının GSYİH'ye oranı 90'lı yıllar da tüm Asya ülkelerinde giderek yükselen bir seyir izlemiştir. Tabloda en dikkati çeken ülke ise %161 oranla Hong Kong gözükmetedir. Nitekim bunun en önemli nedeni olarak bu ülkenin geçirmiş olduğu finansal liberalleşme süreci olduğudur.

5.3.2.2. Artan Cari Hesap Açıkları

İlk olarak Güneydoğu Asya ülkelerinde patlak veren mali ve ekonomik krizin en önemli nedenlerinden biri olarak göze çarpan cari işlemlerdeki dengesizliklerin bir ölçüde para birimlerinin aşırı değerlenmesinin bir sonucu olduğu göze çarpmaktadır. Asya ülkelerinde kurların değer kazanmaya başlaması büyük ölçüde bu ülkelerde yürürlükte olan kambiyo rejimiyle ilgilidir. 1997 Temmuzuna kadar Bölge ülkelerinin para birimleri ABD dolarının ağırlıkta olduğu bir para sepetine bağlanmıştır. Bu tür politikanın temelde en önemli iki sonucu, döviz kurunun istikrarlı seyrini korumaya devam ettiği bir ortamda nispeten düşük kur riski beklentilerine ve faiz hadlerindeki farklılıklarının yüksek sermaye girişlerine neden olmasıdır. Bölge para birimlerinin dolar karşısında geçmişten bu tarafa izlediği istikrarlı seyir gerek doğrudan yatırım yapan çokuluslu şirketlerin gerekse portföy yatırımı yapmak için uygun ortam arayan uluslararası para spekülörlerinin ilgisini çekmiştir. Birçok uluslararası banka, görünürde hiçbir kur riskine katlanmaksızın milyarlarca dolarlık krediyi bölge ülkelere aktarmışlardır. Özellikle 1995 yılına kadar doların uluslararası para piyasalarında nispeten zayıf bir durumda olması, bölgede ihracata dayalı büyümeyi destekleyici bir unsur haline gelmiştir.¹⁰⁴

Paralarını bir biçimde dolara bağlayan Güneydoğu Asya ülkeleri, paralarında ortaya çıkan aşırı değerlenmeyi engellemek için döviz piyasalarına müdahale etmişlerdir. Döviz piyasalarına yapılan müdahaleler sonucu çoğu Güneydoğu Asya ülkesinde yabancı rezervler artma eğilimine girmiş olsa da merkez bankalarının nominal döviz kurlarını istikrar içinde tutma girişimleri, yerel paraların değer kazanmasına ve rekabet gücünde kayıplara engel olamamıştır. Rekabet gücündeki kayıplar cari işlemler açıklarında artmalara yol açmıştır.

¹⁰⁴ Levent Hacısalamoğlu ve Serkan Silâhşor, **Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri**, (Ankara: TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, 1998). s.15.

Bazı gözlemciler, Asya bunalımına yol açan unsurlar arasında en önemlilerinden biri olarak cari işlemler açıklarını göstermektedirler. Ancak Tayland ve Malezya'nın dışında kalan Asya ülkelerinin cari işlem açıkları çok yüksek düzeylere çıkmamıştır. Endonezya'da cari işlemler açığının GSYİH'ya oranı 1990'larda %4'ün altında kaldığı tablo 9'da görülebilmektedir. Kore'de cari işlem açıklarının GSYİH'ya oranı 1996'da bu ülke için oldukça yüksek bir orana, %4,9'a yükselmiştir. 1991'ler boyunca Kore'de cari işlem açıkları ortalama olarak %3 dolaylarında kalmıştır. 1997'nin son çeyreğinde Kore, cari işlemlerde yüksek bir fazla vermiştir. Tayland ve Malezya ise 1991'ler boyunca yüksek cari işlem açıkları vermiştir. Cari işlemler açığının GSYİH'ya oranı bir ara Tayland'da %6,9'a, Malezya'da ise %6'ya kadar yükselmiştir. Bunalım öncesinde 1996 yılında Tayland'ın ödemeler dengesi açıkları GSYİH'nın neredeyse %8'ine yaklaşırken bu oran Malezya'da %4,9 gerilemiştir¹⁰⁵

Cari işlemler dengesinde bozulma eğilimleri 1994 yılında ortaya çıkmaya başlamıştır. Bunun bir nedeni gelişmiş ülkelere kaynaklanan ithalat talebindeki artışta bir yavaşlamadan kaynaklanmıştır. Bir bütün olarak gelişmiş ülkelerde 1994 yılında %11 olan ithalat artış oranı 1995 yılında %7,6'ya 1996'da ise %5,2'ye gerilemiştir. 1994 yılında %13,6 artan Japon ithalatı 1996 yılında ancak %3,5 artmıştır. Dış dengede bozulma belirtilerine karşı birçok ülke daraltıcı politikalarla cevap vermiş ve dış dengeler düzelmeye başlamışlardır.¹⁰⁶

Tablo 8. Cari İşlemler Dengesi (GSYİH'nın %'si olarak)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Endonezya	-4,40	-2,46	-0,82	-1,54	-4,25	-3,41
Kore	-3,16	-1,70	-0,16	-1,45	-1,91	-4,89
Malezya	-9,08	-4,06	-10,11	-11,51	-13,45	-5,99
Tayland	-8,61	-6,28	-6,50	-7,16	-9,00	-9,18

Kaynak: World Bank Development Report, 1998/1999.

Cari işlemlerdeki açıklar bir dönem sonra yabancı sermaye ile kapatılmaya çalışılmıştır. Özellikle Malezya bu konuda en çok sermaye akımına uğrayan Asya ülkelerinin başında gelmektedir. Bu yoğun sermaye akımları ise belirli bir dönem

¹⁰⁵ World Bank, **Development Report**, 1998/1999

¹⁰⁶ World Bank Development Report, 1998/1999

sonunda spekülâtif saldırıların artmasına yol açan en önemli faktörler arasında yerini almış Ve bölge ülkelerinin krize girmelerine neden olmuştur.

5.3.2.3. Finansal Kesimin Zayıflıkları

Daha önce ki bölümlerde de kriz teorilerini açıklarken belirtilen en önemli noktalardan bir tanesi de Güneydoğu Asya ülkelerinin finans kesiminde görülen zayıflıkların krizlerin temel nedenlerinden biri olduğu ifade edilmişti.

Herhangi bir ekonomide finans kesiminin bilançoları krizlerle ilgili önemli ipuçları içermektedir. Genelde finans kesimi ve bankacılık kesiminin bilançolarında görülen en önemli sorun vade uyumsuzluktur. Bankalar döviz olarak borçlanıp ülke parası cinsinden borç veriyorlarsa ve ayrıca kısa vadeli borç alıp uzun vadeli yatırımlar için borç veriyorlarsa, sırasıyla hem para hem de vade uyumsuzluğu sorunlarıyla karşılaşılıyorlar demektir.

Finansal kesimin zayıflığının temel kaynağı olarak finansal kuruluşların denetimindeki ve düzenindeki yetersizliklerin olduğu IMF ve Dünya Bankası tarafından belirtilmiştir.¹⁰⁷

Nitekim kısmi liberalizasyonla ve sabit döviz kurları garantisi ile bölgeye gelen sermaye akımları, banka bilançolarında genişlemeyi, likidite, piyasa ve kredi risklerinde artışı daha da yoğunlaştırmıştır. Uluslararası menkul ihracını sınırlayan düzenlemeler sahip olan Kore, şirketlere kredi sağlanması amacıyla, finansal sistem aracılığıyla uluslararası borçlanma kanalının kullanılmasını teşvik etmiştir.¹⁰⁸ Borçlanmada ki artış genellikle kısa vadeli borç şeklinde gerçekleşmiştir. Özellikle Kore'deki kısa vadeli borçların dağılımına bakıldığında, orta büyüklükteki firmalar tarafından kullanılmıştır. Bu firmaların ,ortaya çıkan devalüasyonla birlikte borçlarını geri ödeyememe riski bankacılık sisteminin yükümlülüklerini yerine getirememeleriyle sonuçlanmış ve krizi daha da derinleştirmiştir¹⁰⁹

Alınan borçların geri dönmeme riskinin atmasına bağlı olarak, finansal kesimin zayıflayan bilanço yapısı aynı zamanda bu kurumların gerekli kaynağı ya da krediyi ekonomiye şırınga etmeleri engellenmiş olacaktır. Bu olguda ekonomide banka

¹⁰⁷ IMF ve World Bank, **Financial Survey**, Washington DC, September 1998

¹⁰⁸ Yurt, a.g.e.s.38.

paniklerine neden olmaktadır. Nitekim son Güneydoğu Asya krizinde bütün Asya ekonomilerinde banka panikleri ve geniş çaplı iflaslar yaşanmıştır.¹¹⁰

Bölge ülkelerini ve diğer Asya ülkelerinin sahip buldukları dış yükümlülüklerin vade yapılarına bakıldı zaman, kısa vadeli yükümlülüklerin oranındaki yüksekliğin bu ülkelerin içerisinde bulunduğu durumu açıkça ortaya koymaktadır.

Tablo9. Yabancı Bankalara Olan Toplam Kısa Vadeli Yükümlülüklerin Toplam Dış Yükümlülükler İçerisindeki Payı(%)

ÜLKELER	1996 Sonu
Tayland	65
Malezya	50
Endonezya	61
Filipinler	58
Güney Kore	67
Tayvan	84
Singapur	92
Çin	49

Kaynak:Bank For International Settlements, January 1998,s.45

Bölge ülkeleri ve Güney Kore'de vadesi bir yıl veya daha az olan dış borçlar oldukça yüksek düzeydedir. Tayvan, Singapur ve Hong Kong'da bu rakamlar yüksek olarak görülmekle birlikte bu ülkeler Bölge ülkeleri ve Güney Kore'den farklı yapısal özellikler göstermektedirler. Tayvan net kreditor bir ülke konumundadır. Hong Kong ve Singapur ise büyük finans merkezi olarak kabul edilmektedir.¹¹¹

Bu arada hisse senedi piyasalarında düşüşler ortaya çıkarken, işletmelerin aldıkları kredileri geri ödeme güçlükleri daha da belirginleşmeye başlamıştır. 1997 yılının ilk yarısında, geri dönmeyen kredilerin toplam kredilere oranı Filipinlerde %13, Tayland'da %20'lere kadar artmıştır. Bu oranlar geçmiş yıllarda yaklaşık olarak %5 olduğu düşünülürse, yaşanan krizin derinliği hakkında daha geniş bir fikir sahibi olunabilir.

¹⁰⁹ Douglas W, Diamond Raghuram ve D. Rajan,"Banks, Short Term Debt And Financial Crises: Theory, Policy Implications," **National Bureau of Economic Research Working Paper**, No 7764, 1-36,/June 200),s.12.

¹¹⁰ Frederic Mishkin , "Financial Policies and The Prevention of Financial Crises In Emerging Market Countries," **National Bureau of Economic Research Working Paper**, No: 2365, 1-48, (September 2000), s.40.

¹¹¹ Levent Hacıslamoğlu ve Serkan Silâhşor, **Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri** (Ankara: TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, 1998). s.15.

5.3.2.4. Piyasa Oyuncularının Rolü

Güneydoğu Asya ülkelerine yönelik açılan kredilerin tamamına yakın kısmı, özel sektör tarafından kullanılmıştır. Daha sonra önemle vurgulanan hükümetler tarafından gizlice desteklenen ve bağlı şirketlerine gizlice kredi vermesine göz yumulan bankaların ahlaki riske dayalı olarak yarattığı aşırı borçlanmanın ve fonlanmamış yükümlülüklerin aslında gizli devlet borcuna dönüşeceği. Bu durumda, makroekonomik temellerdeki sağlamlık bir yanılsama halini almakta ve hükümetler fiilen dikkatsiz ve sürdürülemez harcamalar katlanmak durumunda kalmaktadırlar.¹¹²

5.4. Güney Doğu Asya Krizinin Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri

Başlangıçta bölgesel bir kriz gibi görünen gelişmeler Hong Kong borsası ve onu takiben ABD ve diğer gelişmiş ülkeler borsalarındaki yüksek oranlı düşüşlerle bir anda global bir krize dönüşmüştür. Bunun sonucunda uluslararası yatırımcıların portföy oluşturma sürecindeki eğilimlerinde köklü değişiklikler olmuştur. Bu yatırımcılar, en azından piyasalarda yeni bir denge oluşana kadar gelişmekte olan ülkeler ve hisse senedi borsaları gibi nispeten riskli piyasalardan çıkıp gelişmiş ülkelerin hazine bonoları, Alman Markı ve İsviçre Frangı gibi riski daha düşük araçlara yönelmişleridir.

Uluslararası yatırımcılar gelişmekte olan piyasalardan çıkarken genellikle ülke farkı gözetmemiş görünmektedirler. Buna rağmen gelişmekte olan piyasalardan çıkışları kendi içinde bu piyasaların likiditesi veya dışa açık olması gibi faktörler yüzünden boyut ve etki olarak bazı farklılıklar göstermiştir. Bu piyasalardan nispeten daha likit olan özelliğini taşıyanların bu özellikleri, geniş çaplı kaçışların yaşandığı bir dönemde bu piyasaların aleyhine işlemiştir. Olağan zamanların aksine, en iyi performans gösteren gelişmekte olan piyasalar, aynı zamanda yabancıların daha az etkin olduğu veya bir çırpıda çıkılamayacak kadar derin olmayan piyasalar olmuştur. Malezya, Tayland, Hong Kong ve Brezilya piyasalarında büyük oranlı düşüşler yaşanırken, Hindistan, Pakistan, Türkiye, Rusya ve Afrika piyasalarında yaşanan düşüşler az önce sözü geçen piyasalara kıyasla sınırlı olmuşlardır.

¹¹² Mustafa Özer, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar** (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları., 1996), s.36.

6. FİNANSAL KRİZLERİN ÖNLENMESİ AMACIYLA İZLENEN POLİTİKALAR

Son Güneydoğu Asya krizi ve Latin Amerika ülkelerinde yaşanan finansal krizler, gelişmekte olan ülkelere finansal krizler konusunda bir bilinçlenme oluşturmuştur. Mevcut krizin etkilerinin sınırlandırılması ve muhtemel kriz riskinin azaltılması için alınması gereken tedbirlerle ilgili olarak uluslararası mali piyasalarda şeffaflığın artırılması, kamu ve özel mali kuruluşlar tarafından daha iyi bir bilgi akışının sağlanması, bankacılık dışındaki mali sektörün daha iyi izlenmesi ve denetlenmesi, gelişmekte olan ülkelere modern bir hukuki ve sosyal mali altyapının uygulamaya konulması, off-shore merkezlerinin uluslararası mali kurallara saygı göstermelerinin sağlanması noktalarında geniş bir görüş birliği bulunmaktadır. Ancak, bu hususların gerçekleştirilmesinden sorumlu ve gözetimle ilgili uluslararası kuruluşun kim olacağı noktasında sıkıntılar bulunmaktadır¹¹³.

Aşağıda akademik ve resmi düzeyde tartışma konusu yapılan girişimler gruplandırılarak değerlendirilmektedir.

6.1. Döviz Piyasalarının İstikrarına Yönelik Öneriler

Döviz piyasalarında istikrara yönelik önerilerin tüm amacı, finansal işlemler alanında spekülasyon unsurlarının azaltılması veya finansal işlemlerin reel iktisadi etkilerinin asgariye indirilmesi zorunluluğudur.

Döviz piyasalarının istikrarlı hale getirilmek için en çok başvurulan yöntemlerden bir tanesi işlemlerin vergilendirilmesidir. Bu amaçla sermaye hareketlerinin ya doğrudan ya da dolaylı olarak vergi aracılığıyla kısıtlanması üzerinde ciddi görüşler ortaya atılmıştır. James Tobin tarafından ortaya atıldığı için Tobin Tax olarak ifade edilen bu düşünceye göre; uluslararası sermaye hareketleri üzerine işlemin vadesi ile orantılı yeni bir vergi konularak spekülasyonun maliyetinin yükseltilmesi, kısa vadeli sermaye akımlarının uzun vadeli sermaye akımlarına göre daha az verimli kılınması, ayrıca kredi alan ülkelere bu yolla vergi geliri sağlanması düşünülmektedir¹¹⁴.

¹¹³ Göktaş, Abdülkadir, **Küresel Kriz ve Türkiye**, Özen yayıncılık, Ankara 2000, 128-129

¹¹⁴ Muhammet Akdiş, **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, (İstanbul :Beta Yayıncılık, 2000). s.107.

Diğer bir politika aracı ise, Target zone sistemidir. Bu sistem uygulamada ulusal politikalarda artan oranda uluslararası koordinasyona gidilmesi ile gerçek olmayan kur değişikliklerinin önlenmesi amaçlanmaktadır. Merkez bankalarının döviz alış ve satışı şeklindeki müdahaleleri, belirli durumlarda döviz piyasaları için tamamlayıcı mesajlar içermektedir; ancak iştirakçi ülkelerde iktisadi alandaki yanlış gelişmenin ortadan kaldırılmasını sağlayamamaktadırlar. İktisat politikasının artan şekilde uluslararası işbirliğine önem vermesi, hem farklı piyasa şartlarına dayanan spekülasyon işlemlerinin önünün alınmasında, hem de iktisat politikası şokları vasıtasıyla piyasa esaslarının asimetrik olarak etkilenmesini önlemede etkili olmaktadır.¹¹⁵

Kurların sabitleştirilmesi veya kur limitlerinin belirlenmesi yaklaşımı ise, temel alınan gelişmelerin ve politikaların sürekli uyumunu ve de ulusal politikaların önemli bir bölümünün uluslararası kararlara tabi olmasını gerekli kılmaktadır. Ancak ulus devletlerin böyle bir bağımsızlıktan feragat etmeleri, özellikle Amerika ve diğer sanayileşmiş ülkeler bakımından pek kabul edilebilir gözükmemektedir. Bu konuda bir uygulama öneren Arjantin'in ABD Dolarına bağlanması düşüncesi ABD tarafından kabul görmemiştir. Ancak AB şu anda böyle bir geçişi başlatmış bulunmaktadır.¹¹⁶

6.2. Dünya Bankası ve IMF'in Önerdiği Çözümler

IMF'in yeni yaklaşımı IMF Direktörü Michel Camdessus tarafından belirtildiği üzere "bir onsluk (28Gram) önlemin bir poundluk (458 gram) tedaviden daha iyi olduğu" şeklindedir. IMF iyi yönetim, şeffaflık ve işbirliğinin mali krizlerin önlenmesinde anahtar olduğuna inanmakta ve hem kredi alanların, hem kredi verenlerin, hem de uluslararası kuruluşların ayrı ayrı sorumlulukları olduğu görüşünü dile getirmektedir. IMF ayrıca kredi verenlerin kredi alanlar gibi disipline edilmeleri gerektiğini de savunmaktadır. Kredi alanların sorumlulukları ise;¹¹⁷

- Kredi alanlar imzaladıkları anlaşmalara uymalıdır,
- Kredi alan tarafın hükümeti istikrarlı bir büyümeye yönelik makroekonomik politika uygulama konusunda yükümlü tutulmalıdır,
- Ekonomi ve mali politikalar şeffaf olmalıdır,

¹¹⁵ Akdiş. a. g. e. s. 108

¹¹⁶ Akdiş. a. g. e. s. 111

¹¹⁷ Burçak Tülay ve Pelin Ataman Erdönmez, "Küresel Krize Yeni Yaklaşımlar", **Bankacılar Dergisi**, Sayı No 31:1-17,(Aralık 1999), s. 6.

- Kapsamlı, doğru ve zamanında veri sağlanmalıdır.,
- İşlerliği olan bir iflas kanunu dahil olmak üzere sağlam bir hukuki altyapı ve bağımsız bir yargı sistemi oluşturulmalıdır.,
- Uluslararası kabul edilmiş yönetim ve beyanat standartlarına uyulmalıdır,
- Mali sektörün etkin denetim ve gözetimi için sağlam bir altyapı oluşturulmalıdır,
- Aşırı kısa vadeli borçlanmanın önlenmesi amacıyla sağlam bir borç yönetimini teşvik edecek türden politika ve uygulamalar sağlanmalıdır.

Kredi verenlerin sorumlulukları ise şu şekildedir;

- Kredi veren özel sektör ve onun düzenleyicileri risk değerlemesi ve yönetimi konusunda yeterli teknikler geliştirmelidir,
- Kredi verenler daha ucuza ve daha fazla tutarda kredi vermek için kredi talebinde buluna ülkelerin uluslararası standartlara uymaları şartını aramalıdır,
- Özel kreditorler kredi verdikleri ülkenin küresel krizin bulaşıcı etkilerinden korunup döviz likiditelerini korumaları amacıyla yeni finansman anlaşmaları düzenleyebilmelidirler,
- Kredi alanlar ile kredi verenler arasında sağlam işbirliği, güçlü bir iletişim olmalıdır.

6.3. Sermaye Kontrollerine Yönelik Önlemler

Global finansal krizlerden kurtulabilmek için kısa vadeli sermaye hareketlerine kısıtlama getirilmesi de düşünülmektedir. Böylelikle, kısa vadeli portföy yatırımlarının caydırılması ve piyasalarda ortaya çıkan ani hareketlenmelerden ülkelerin korunması amaçlanmaktadır. Bu düşünceyi destekler nitelikte olarak da, kısa vadeli sermaye hareketlerine sınırlandırma getiren Şili, Kolombiya, Malezya ve Slovenya örnekleri verilmektedir. Özellikle Şili kısa vadeli sermaye hareketlerine getirdiği sınırlamalarla, 1994 ve 1995 Meksika krizinden etkilenmemiştir.¹¹⁸

Nitekim Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan krizlerin en önemli nedenlerinden birisi, bu ülkelere gelen yoğun sermaye akımlarıdır. Bu ülkelerde yaşanan asimetrik bilgi

¹¹⁸ Glancarlo Corsetti, Paolo Posenti, Nooriel Roubini "What Caused The Asian Currency and Financial Crises" **National Bureau of Economic Research Working Papers Series**, December 1998. s. 12

probleminin de etkisiyle uluslararası sermaye akımlarının finansal istikrarsızlığın daha da arttırdığı bilinmektedir. Sermaye akımlarının yarattığı aşırı risk alma ve borç miktarındaki artışlar, banka bilançolarının daha da kötüleşmesine neden olmuştur¹¹⁹. Uluslararası sermaye akımlarının küreselleşme sürecinde edindiği özelliklerin oynaklığı arttırıcı, istikrarsızlığı besleyici etkilerini yanı sıra, yöneldiği ülkelerde büyüklükleri de benzer etkiler yaratacak yönde bozduğu savı öne sürülen en önemli tezlerden birisidir¹²⁰. Bu doğrultuda Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan son finansal krizlerin bir nedeni olarak görülen sermaye hareketleri günümüzde hükümetler tarafından bir takım kısıtlamalara tabi tutulmaktadır.

Bu amaçla izlenen sermaye kontrollerinin sahip olduğu en genel özellik, sermaye akımlarıyla birlikte karlı yatırımlar için tahvil ve hisse senedi gibi finansal aktiflerin belirli ellerde toplanma sakıncasıdır¹²¹. Bu durumda da biliyoruz ki kaynakların etkin dağılımı gerçekleşmemektedir.

Dünya da aratan globalleşme ile birlikte ulusal anlamda hiçbir sınır tanımayan sermaye akımları yaşanan krizlerin temel nedeni olarak görülmekle beraber, ekonomik gelişmenin de temel dinamiklerinden birisi olarak kabul edilmektedir¹²². Yalnız sermaye akımlarını yarattığı borçlanma ve aşırı risk alma olgusu engellenmek isteniyorsa sağlam bir bankacılık sisteminin kurulması gerekliliğidir. Bankaların borçlanmalarına getirilecek bir takım sınırlamalar bunun en sağlam yollarından bir olarak kabul edilmektedir. Bu tür uygulamalar sermaye akımlarını kademeli olarak sınırlandırmaktadır. Ayrıca bu tür sermaye kontrolleri finansal sistemin etkinliğini de beraberinde arttırmaktadır. Frederic Mishkin'in dediği gibi:

Yatağı ıslatan bebeğin terkedilmemesi gerekmektedir.

6.4. Finansal Liberalizasyon

Sabit kur politikası uygulanana bir ülkede milli paranın aşırı değer kazanmış olabileceği beklentisi mali piyasaların globalleştiği ve mal alımlarıyla bağlantılı olmayan muazzam kaynakların bilgisayar ekranlarında hareket ettirebildiği dünyamızda

¹¹⁹ Frederic Mishkin, "Preventing Financial Crises on International Perspective", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı No 4636: 1-29 (October 1996), s. 12

¹²⁰ Taner Berksoy ve Burak Saltoğlu, **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri** (İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 1998).s. 35.

¹²¹ Mishkin.a.g.e., s.25.

¹²² Mishkin.a.g.e., s.36.

spekülatörler için cazip bir hedef oluşturmaktadır. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi bugünkü globalleşme hareketinin en belirleyici özelliklerinden birisidir. Bu serbestleşme, metropol kökenli sermayenin kısa vadeli ve spekulatif para hareketleri şeklinde dünyanın geri kalan bölgelerine istediği gibi girip çıkması şeklinde oluşmaktadır. Bunun yanı sıra, geri kalmış ülkenin sermaye sahipleri de kendi ülkelerinden dışarıya istedikleri gibi sermaye aktarma imkanına kavuşmuşlardır.¹²³

Genişleyen sermaye akımları aynı zamanda ülke ekonomilerinde verilen kredi miktarlarının artmasına neden olmaktadır. Bu süreç tamamıyla gerekli finansal düzenlemeler geekleşmeden gidilen finansal liberalizasyon sürecinin tehlikeli boyutlarını gözler önüne sermektedir. Eğer kredi miktarındaki artışlar para arzındaki artışlardan daha fazla ise merkez bankalarının döviz rezervleri de o ölçüde erimekte-dir. Sonuç spekulatif bir saldırı anlamına gelmektedir.¹²⁴

Yeterli denetleme ve düzenleme mekanizmalarının kurulmadan gerçekleştirilen finansal liberalizasyonun gerçekten gelişmekte olan ülkeler açısından bir yarar sağlayıp sağlamayacağı henüz kanıtlanmamış bir gerçek olarak durmaktadır. Nitekim uluslararası finansal piyasalardaki eksikliklerin üzerinde yeterince durulmadığı gözükmektedir. Bunun en güzel  rneği ise son güneydoğu Asya krizinde ortaya çıkmıştır. Özellikle finansal liberalizasyon sürecinden sonra Tayland'da ülkeye giren yabancı sermaye miktarı GSMH'nin %12,5'ine ulaşmıştır. Yani finansal liberalizasyonla birlikte teşvik edilen sermaye akımları yüksek faiz oranları pahasına bu ülkeye girmiştir. Sonuçta kısa vadeli borç miktarları artmış ve finansal kriz gerçekleşmiştir.¹²⁵

şu söylenebilir, gerekli finansal düzenleme ve denetleme mekanizmaları kurulmadan gidilen finansal liberalleşme, finansal kriz olasılığını arttırmaktadır.

6.5. Ulusal ve Uluslararası Mali Sistemin şefflaştırılması

Yeni global finansal sistemin yapılanmasında, hem piyasaların hem de ulusal ve uluslararası kuruluşların etkin ve rekabetçi olarak faaliyetlerini sürdürmelerinde şeffaflık giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Piyasaların entegrasyonu artıca yayılma etkisi nedeniyle bir ülke ya da bölgedeki gelişmeler çok kısa sürede ve hızlı

¹²³ Akdiş, a.g.e. s.48.

¹²⁴ Robert Flood ve diğerleri, "Speculative Attacks and Models of Balance of Payment Crises," *International Money Fund Staff Papers* Cilt No: 39, Sayı No 2: 357-394, (June 1992), s.357

biçimde başka bir bölge ya da ülkeye(lere) yayılabilmektedir. Özellikle uluslararası finansal kuruluşlar yabancı yatırımları çekmek isteyen gelişmekte olan ülkelerin hem şirketler hem de kamu kurumlarından talep etmeleri gereken bilgilere ilişkin önemli tavsiyelerde bulunmaktadır.

Son dönemdeki finansal krizlere ilişkin literatür incelendiğinde, şeffaflığın yeterli düzeyde olmaması, söz konusu krizlere neden olan ya da ortaya çıkmalarına katkıda bulunan faktörlerden birisi olarak gösterilmektedir. Yine literatürde şeffaflık, iyi yönetim ve ekonomik istikrar arasındaki muhtemel bağlantıların da altı çizilmiştir. Bu çerçevede, daha açık ve kapsamlı bilgi paylaşımının kamuoyunun politik kararlar hakkında bilgi sahibi olmasına imkan vereceği, hükümetlerin hesap verebilirliklerini artıracığı, rüşvet ve yozlaşmanın azaltılmasına yardım edeceği ileri sürülmektedir. Öncelikle demokratik toplumlarda sadece finansal piyasalarda değil aynı zamanda daha geniş anlamda yönetim alanında da şeffaflığın artırılmasına yönelik düzenlemeler benimsenmektedir. Çünkü kötü yönetimin yarattığı negatif etkiler ele alındığında, şeffaflığın artırılmasının hem piyasaların etkin olarak işlemesi hem de iyi yönetim anlayışının yerleştirilmesi yoluyla kamuoyunun yararına olacağı düşünülmektedir.

Ancak, önemli yararlarına karşın, şeffaflığın artırılması pek de kolay olmamaktadır. Özellikle bilginin dolaşımının sağlanması için gerek düzenleyici kurallar gerekse teşvikler oluşturulması yoluyla kamuoyu bilgilendirmelerinin özendirilmesi gerekmektedir. Bir hükümet ya da bir özel şirket kendi kurumsal çıkarları dolayısıyla şeffaf olunmasını haklı bulabilecek olsa dahi söz konusu kurumlarda çalışanlar kurumla ilgili yetersizliklerinin saklanması, mevcut iş olanaklarının korunması ya da gereksiz araştırmalarla kamuoyunun huzurunun bozulmak istenmemesi gibi sebeplerle gizliliği tercih edebilirler. Hatta bir hükümet ya da şirket finansal rezervleri hakkında gerçeği söylememekte ise (ki böylece bir finansal kriz riskini alıyor demektir) bunu yapması için görünür teşvikler mevcut demektir.¹²⁶

Şeffaflığın, finansal piyasalarda artan globalleşmenin piyasalardaki dalgalanmalar, kara paranın aklanması faaliyetlerinde artış ya da mali reformların yapılmasından kaçış gibi negatif etkilerini düzeltmek konusunda etkili olabileceği

¹²⁵ Eddy Lee, "The Asian Financial Crises: Origins and Social Outlook," *International Labour Review*, Cilt No 137, Vol No 1: 81-91, (May 1998), s. 84.

¹²⁶ Melike Alparslan, "Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme," *Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık Araştırma Grubu*, 1-15, (Ocak 2000), s.10.

düşünülmekle birlikte şeffaflığın artırılmasındaki ihtiyaç bu görüşlerin çok daha ötesindedir.¹²⁷

Globalleşen piyasalarda sayıları hızla artan yatırımcılar çeşitli ülkelerde yatırımları içeren portföylerinin niteliğini ve taşıdıkları riskleri değerlendirmenin yollarını aramaktadırlar. Özellikle gelişmiş ülkelerin global finansal düzenlemelere yaklaşımlarında şeffaflığı finansal düzenlemelerdeki temel unsurlardan birisi olarak kabul etme eğilimi görülmektedir.

Finansal piyasaların etkin olarak işlemesi için bilgiye olan gereksinim diğerlerine göre çok daha fazladır. Çünkü yatırımcılar kendi sermayelerinin en verimli şekilde kimin tarafından kullanılacağını bilmek istemekte ve bu nedenle bir ayırım yapma gereği duymaktadırlar. Böyle bir ayırımın yapılmasına yönelik mekanizmalar ise kişisel güven, ün/şöhret, hileli işlemlere karşı etkin yasal sistemlerin varolduğunun bilinmesi ya da yatırımcılara yanlış kararlarından kaynaklanan kayıplarının en azından bir bölümünü telafi etmelerine imkan verecek sigorta sistemlerinin olması olarak sıralanabilir. Ancak sigorta sistemlerinden kaynaklanan ahlaki yozlaşma ya da yasal sistemlerin ulusal sınırlar aşıldığında yeterli uygulama alanının olmaması gibi nedenler düşünülecek olunursa söz konusu sistemlerin hızla globalleşen finansal piyasalarda her zaman etkin olarak çalıştığı görülmemektedir.¹²⁸

Son dönemdeki finansal krizlere ilişkin incelenen literatürde, şeffaflığın olmaması devam eden krizlere neden olan ya da ortaya çıkmasına katkıda bulunan önemli faktörlerden birisi olarak gösterilmektedir. Özellikle, 1990'lı yılların sonlarında Asya'da yaşanan finansal krizler yalnızca finansal sektörde şeffaflığın önemine işaret etmekle kalmamış aynı zamanda göreceli olarak daha dar kapsamlı bu sorunu yönetimde şeffaflık gibi daha geniş bir boyuta taşımış ve yapılan çalışmalarda şeffaflık, iyi yönetim ve ekonomik istikrar arasındaki muhtemel bağlantıların altı çizilmiştir.

Literatür incelendiğinde önemli bulgulara rastlanılmaktadır. Hükümetlerin ekonomi ve maliye politikaları hakkında ve bankaların ile şirketlerin faaliyetleri hakkında daha çok bilginin piyasa disiplini güçlendireceği ve politika yapanların düzeltici önlemler alma ihtiyacını ortaya çıkaracağı, dolayısıyla şeffaflığın artmasının finansal krizlerin tekrarlanma oranını azaltabileceği belirtilmektedir. Gerçekten de daha

¹²⁷ Alparslan, a.g.e.,s11.

¹²⁸ Arthur Florini, "Does the Invisible Hand Need a Transparency Glove? The Politics of Transparency", Paper prepared for ABCDE Conference, (Washington. April, 1999), s.29.

fazla bilgi hükümetlere, yatırımcılara ve finansal kuruluşlara yaptıkları risk değerlendirmelerinin güvenirliliğini artırma imkanı verecek ve dolayısıyla daha iyi yatırım kararları ve daha iyi politik kararlar ile sonuçlanacaktır.¹²⁹

Bilgi yetersizliğinin tek başına finansal krizlerin nedeni olarak algılanması doğru olmayacaktır. Örneğin İskandinavya ülkeleri en şeffaf sistemlere örnek gösterilirken bu durum onları finansal krizlerden korumaya yetmemiştir. Hatta bazı durumlarda şeffaflığın zararları bile olabileceği, örneğin zamanla kendini düzeltme imkanı bulabilecek bazı zayıf finansal kuruluşların kapatılmasına yol açacağı öne sürülmektedir. Ne var ki genel olarak düzenli ve uygun şeffaflığın ekonomik etkinliği artıracığı ve önemli maliyetler yaratılmasına yol açabilecek negatif bilginin etkisini azaltabilecektir.

Kaufman ve Mehrez'in ampirik çalışmasında, bir bankacılık krizinin gerçekleşme olasılığının geçmiş bilgilerin kesin olmadığı ve geçiş döneminde olan ekonomilerde çok daha yüksek olduğu sonucu yer almaktadır. Özellikle şeffaflığın yetersiz olduğu ülkelerde piyasaların deregülasyonu sonrasında bankaların özel müşterileri hakkında daha sınırlı bilgiye sahip olacakları, dolayısıyla yatırım yapılacak projeler üzerinde doğru seçim yapılması için öğrenme sürecinin kredi dağılımının etkinliğini olumsuz olarak etkileyeceği ve bir kriz yaşanma olasılığının yüksek olduğu belirtilmektedir. Bu görüş ülkelerin finansal liberalizasyona gitmelerine bir engel oluşturmamalı, fakat özellikle geçiş dönemlerinde çok daha şeffaf olunması konusunda bir ders alınması gerekmektedir. Bu anlamda, yeterli şeffaflık olmayan ülkelerde finansal sistemlerin daha yavaş liberalize edilmesi gerektiği öne sürülmektedir.¹³⁰

Kamu bilgilendirmelerindeki yetersizlik ve finansal göstergelerin şeffaf olmaması Asya'da yaşanan finansal krizi ne ölçüde tetiklediği konusunda kesin bir yargıya varılmamakla birlikte finansal bilgilerdeki eksikliklerin erken uyarı sistemlerinin etkin olarak işlemlerini engellemekte ve dolayısıyla gerekli önlemlerin alınmamasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, uluslararası muhasebe ve raporlama standartlarının

¹²⁹ Alparslan, a.g.e.,s.8.

¹³⁰ Kaufman, D.- G. Mehrez, "Transparency, Liberalization and Banking Crises", **The World Bank, Policy Research Working Paper**, Sayı No2286 (December 2000), s24.

geliştirilmesi ve bunlara uyum için gerekli çabanın gösterilmesi tavsiye edilmekte, aksi takdirde finansal kriz yaşama olasılığının artacağı belirtilmektedir.¹³¹

Sonuç olarak bilginin doğru zamanlı ve güvenilir olması ve teşvik mekanizmaları oluşturmak ve kamuoyu bilgilendirmelerine ilişkin standartlara uyumu sağlamak üzere gerekli düzenlemelerle desteklenmesi halinde daha fazla bilginin piyasa disiplini güçlendireceğini söylemek yanlış olmayacaktır.

Şeffaflık ve sorumluluk ekonomik ve mali politikanın en önemli iki unsuru olarak kabul edilmektedir. Her iki unsur hem özel hem de kamu sektöründe doğru ve yerinde kararların alınmasına katkıda bulunmakta, kaynak dağılımında, makroekonomik istikrarda, ekonomik büyüme ve refahta ilerleme sağlamaktadır.

Şeffaflık ve sorumluluk ekonomi politikası ve karar verme süreciyle ilgili yaklaşımlardır. Her ikisi de gelecekteki krizlerin sıklığını ve şiddetini çeşitli yollarla azaltmaya çalışmaktadırlar. Makroekonomik açıdan şeffaflığın ve sorumluluğun artırılması politika ayarlamalarının daha erken başlamasını teşvik etmektedir. Ayrıca belirsizliği azaltarak krizlerin çözümüne yardımcı olmaktadır. Özel sektör açısından da kurumların hem kendilerinin hem de ortaklarının faaliyetlerinin içerikleri hakkında da bilgi sahibi olmalarına olanak sağlamaktadır¹³².

6.6. Merkez Bankası Politikaları

Finansal krizleri önlemede kullanılabilecek araçlar içinde, gerek maliyeti gerekse sonuçlarını açısından en çok tartışma konusu olanlardan biri, son kredi verme mercii kavramıdır. Özellikle mevduat sigortasının olmadığı sistemlerde son kredi verme mercii politikası, krizleri önlemede en önemli araç haline gelmektedir. 1900'lü yıllarda gerçekleşen uzun tartışmalardan sonra son kredi verme mercii işlevini kimin yerine getireceği netlik kazanmıştır. Fakat, ne zaman, kime, ne kadar soruları hala tartışılmaktadır. Günümüzde son kredi verme mercii politikası, merkez bankalarının önemli görevlerinden bir haline gelmektedir.¹³³

¹³¹ Z Rahman,. "The Role of Accounting Disclosure in the East Financial Crisis: Lessons Learned?", Paper for the United Nations Conference and Development (Washington December 1998), s.48.

¹³² **Şeffaflık ve sorumluluk Uluslararası Mali krizler Mali sistemlerin Güçlendirilmesi?** (İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, 1999).

¹³³ Gökhan Karabulut, **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri** (İstanbul: Der Yayınları 2002), S.45.

Nitekim son Güneydoğu Asya krizinde asimetrik bilgi yaklaşımı çerçevesinde krizden çıkış için son kredi verme merciinin izlemesi gerekli politikalar şu şekilde ifade belirtilmektedir.¹³⁴

- Finansal sistemde verimli yatırım fırsatları için gerekli tahvil ve fon akışını sağlamak amacıyla gerekli düzenlemeler yapılmalıdır,
- Likitide ihtiyacı ne kadar çabuk sağlanırsa krizden çıkış da o kadar çabuk olmaktadır.
- Finansal kesim ve finans dışı kesimin bozulan bilançoları yeniden yapılandırılmalıdır,
- Krizi engellemek amacıyla yapılan müdahalelerin yarattığı ahlaki çöküntü mutlaka azaltılmalıdır.

İşte bu dört temel politika, ödünç veren son merciinin yarattığı ahlaki çöküntünün sınırlandırılması gerektiğini ifade etmektedir. Çünkü mevduat sahipleri ve bankalardan kredi alanlar kriz ortamında kendilerinin korunacaklarını düşünmektedirler. Son Güneydoğu Asya krizinde, krizi yaşayan ülkelerde devlet mevduat sahiplerini korumak amacıyla IMF desteğiyle kredi veren bankacılık sisteminin kayıplarının karşılanması talep edilmiştir. Nitekim bu tür bir güvence çok iyi bilinen ahlaki çöküntüyü de beraberinde getirmektedir. Son kredi mercii aynı zamanda finansal kesimin, verilen güvenceye bağlı olarak daha fazla risk almasını teşvik etmektedir.

Son kredi mercii müdahalelerinin zamanlaması da çok önemlidir. Geç kalma, krizin yaygınlaşmasına neden olurken, erken müdahale ise para arzının aşırı artmasına neden olmaktadır. Artan para arzıyla birlikte merkez bankalarının enflasyonu kontrol etmesi güçleşmektedir. Eğer enflasyon beklentileri de bu doğrultuda artarsa yüksek oranlı faizlerden borçlanma da artmaktadır. Nakit akımı ve bilanço dengesi de kötüleşmeye başlamaktadır.¹³⁵

Onun için bir kriz anında yapılabilecek en iyi şeyin ne olduğu iyice tartışmalı ve sonuçların ne olacağı düşünüldükten sonra uygulanmaya konmalıdır. Ama uluslararası kredi verme merciinin bir kriz olasılığı durumunda tekrar yardım elini uzatarak bir takım sorunlara neden olacağı ihtimali hala bulunmaktadır. Ortaya çıkabilecek en önemli sorunun da yüksek fiyat artışları olduğu bilinmektedir.

¹³⁴ Frederic Mishkin 1997 a.g.e.s.23.

¹³⁵ Frederic Mishkin.2000, a.g.e.s.12

6.7. Finansal Krizlerin Öngörülmesinde Öncü Göstergelerin İzlenmesi

Finansal krizler üzerine yapılan çalışmalarda, krizlerin göstergeleriyle ilgili önemli bulgular elde edilmiştir. Bir ekonomik değişkenin başlangıçtaki değerini aştığı zaman bu bir kriz sinyali olarak yorumlanmıştır. Bu bulgular ışığı altında krizlerin göstergesi olarak şu ekonomik değişkenler bulunmuştur. Bu değişkenler; ihracat, reel döviz kurları, uluslar arası rezervlerin para arzına oranı, üretim ve hisse senedi fiyatları olarak belirtilebilir.

1992-1993 yılları arasında Avrupa Döviz Kuru sisteminin çöküşü ve dalgalanışı hem akademik hem de politik çevrede potansiyel nedenleri ve belirtileri tartışılmaya başlanmıştır.

Krizlerle ilgili kolay anlaşılabilir ve kavranabilir çok sayıda çalışma bulunmasına rağmen yapılan çalışmaların dar kapsamlı olduğu görülmektedir. Birincisi bugüne kadar ki yapılan çalışmalarda krizlerin en önemli nedeni olarak ise zayıf ekonomik sistem görülmektedir.

İkincisi finansal krizlerinin tahmin edilmesinde kullanılmayan bazı göstergelerin kullanılması gerekliliği vurgulanmaktadır. Sonuçlar etkin bir uyarı sistemi olarak yurt içindeki göstergelerinde kullanılması gerekliliğini işaret etmektedir.

Üçüncüsü, bu çalışmalardaki temel amaç, kriz göstergelerinin belirlenmesinde kullanılan alternatif yaklaşımların nispi öneminin karşılaştırılmasıdır. Ayrıca yeni bir spesifik metodoloji önerilmesidir. Bu metodoloji finansal krizlerle ilgili literatürde oldukça büyük bir önem taşımaktadır.

Bu tür çalışmalarda önerilen en önemli olgu ikaz sinyal yaklaşımıdır. Özellikle kriz öncesinde oldukça farklı bir görünüş gösteren ekonomik göstergelerin gözlenilmesini içermektedir. Bir gösterge başlangıçtaki değerinden çok daha yüksek çıkarsa gelecek 24 ay içinde bir kriz olasılığından söz edilebilir. Bir kriz sinyali olarak görülen bir çok gösterge bir kriz olasılığının altında yatan problemlerin kaynağı hakkında krize bilgi sağlamaktadır.

Bir kriz sinyali olarak, şu makroekonomik büyüklükler kullanılmaktadır; üretim, ihracat, döviz kuru, hisse senedi fiyatları, Uluslar arası Rezervler/ M_1 Para arzı, ayrıca mevduat faiz oranı, banka mevduatları, yurtiçi ve yurt dışı reel mevduat faizleri arasındaki farklılıklar ise bir kriz göstergesi olarak kullanılmamaktadır.

Bu konudaki en önemli teorik yaklaşım 1979 yılında Krugman tarafından ortaya atılan yaklaşımdır. Başlangıçta krizlere neden olan en önemli faktörün ülkenin zayıf ekonomik yapısının olduğu şeklindeki görüşü, Bazı yazarlar uluslar arası rezervlerin daha da kötüleşmesine neden olan bir takım ekonomik olguların hesaba katılmayacağını belirtmişlerdir. Bunun yerine bazı makalelerde temel ekonomik değişkenler üzerindeki örneğin yüksek reel faiz politikası uygulanmasının sürdürülmesi neticesinde ortaya çıkan bazı olumsuz sonuçlarla ilgilenmektedirler.

Son modeller ise bir krizin temelde ekonomide bir değişiklik göstermeden gelişebileceğini ortaya koymaktadır. Bu modellerde ekonomi politikaları önceden belirlenememektedir. Fakat ekonomide ortaya çıkan bir takım değişimler sonucunda ekonomik ajanlar beklentilerini şekillendirerek bir davranış içine girebilirler. Bu da kendi kendini besleyen bir kriz olgusunun ortaya çıkmasına neden olabileceği şeklindedir.

Krugman'ana göre(1979) sabit döviz kuru yaklaşımı altında iç kredi hacminin para talebinden daha hızlı artması bir kriz göstergesi olarak yorumlanmıştır. Yani bu gösterge, uluslararası rezervlerin azalacağına ve para üzerinde spekülasyon bir saldırı olabileceğini işaret etmektedir. Bu spekülasyon saldırılar rezervlerin erimesine neden olacaktır. Çünkü ekonomik ajanlar sabit döviz kuru rejiminin çökeceği öngörüsüne göre hareket edeceklerdir. Bu spekülasyon saldırı durumunda elinde yerli para bulduranlar bir sermaye kaybıyla karşı karşıya kalacaklardır. Yani artan kredi talebi uluslar arası rezervleri eritecektir. Bu da para arzının artmasına neden olacaktır. Aşırı para arzını kamu sektörü, mali kurumları finanse etmekte kullanacaktır ve kamunun kullandığı kredi beklenmedik bir kriz olasılığını artıracaktır.

Yapılan bir çok analizde de Krugman'ın görüşlerini destekler niteliktedir. Bu çalışmalardan bazıları spekülasyon saldırıların paranın reel değerini artırdığını ve cari işlemler açığını kötüleştirdiğini belirtmektedir. Bu çalışmalarda ki sonuçlara göre, genişletici bir maliye ve kredi politikası ticarete konu olan mallar ve ticarete konu olmayan malların talebinin artmasına neden olmaktadır. Gelecekteki bir kriz beklentisi de daha yüksek nominal ve reel ücret demektir. Bu da firmaların rekabet gücünün azalması anlamına gelmektedir. Uluslararası rezerv kayıpları ve kredi politikasıyla ilgili belirsizlikleri açıklayan bu modeller de otoritelerin yüksek faiz oranı politikası

uygulamayı sürdüreceklerini ifade etmektedir. Bunun için faiz oranları, reel ücretler, ticaret bilançosu ve reel döviz kuru krizlerin öncü göstergeleri arasında yer almaktadır.

Geleneksel yaklaşımlara göre ise, uluslararası rezervlerdeki azalmanın, sabit döviz kuru sisteminin çökmesiyle ortaya çıkacağını söylemektedir. Son dönemdeki araştırmalar yüksek faiz politikasını terk etmenin diğer temel makroekonomik değişkenleri de etkileyeceğini ifade etmektedir.

Örneğin, Özkan ve Sutherland(1995) sabit döviz kuru uygulamasının hem pozitif hem de negatif bir takım etkilerinin olduğunu vurgulamışlardır. Sabit döviz kuru altında yurt dışı faiz oranlarındaki bir artışın çok daha yüksek bir yurt içi faiz oranı doğuracağını ortaya koymuştur. Yükselen faiz oranları da üretimin düşmesine neden olmuştur. Yurt dışı faiz oranları kritik seviyenin üstüne çıkınca döviz kurunu sabit tutmanın maliyeti yarardan çok zarar doğuracaktır. Bu modele göre, üretim, yurt içi ve yurt dışı faiz oranları para krizlerinin en önemli göstergeleri olarak kabul edilmektedir.

Daha genel olarak bu yaklaşım, amaç fonksiyonunu etkileyen bir çok sayıda faktörün bir finansal kriz göstergesi olarak kullanılabileceğini ileri sürmektedir. Örneğin yurt içi faiz oranlarındaki bir artış çok daha yüksek bir finans maliyeti ortaya çıkaracaktır. Otoriteler döviz kuru politikasının mali sonuçlarıyla ilgilenmektedirler. Yani yüksek faiz oranları bankacılık sistemini zayıflatabilir ve bankacılık sisteminin yükümlülüğünü örtülü ya da açık bir şekilde garanti altına alan kamu, bir maliyete katlanmaktan ziyade devalüasyon yapmayı tercih eder. Bundan dolayı bankacılık problemleri çok yüksek bir kriz olasılığını işaret etmektedir. Bu göstergeler politik değişkenleri de içermektedir.

Bu modeller ekonomik yapıda gözle görülür herhangi bir değişme olmadan da krizlerin ortaya çıkabileceğini söylemektedir. Aynı zamanda iktisadi politikanın uygulanma koşullarına bağlı olarak, krizlerin kendini beslemesine de olanak sağlayacağını vurgulamaktadır. Bu modellerdeki en önemli varsayım, ekonomi politikalarının ve ajanların beklentilerinin öngörülemediği üzerine kuruludur. Aynı zamanda, ajanların davranışları ve beklentileri uygulanan iktisadi politikada bazı değişkenleri de etkileyebilmektedir. Bunun için ekonomi, sabit döviz kuruyla tutarlı bir dengeye ulaşabilir; fakat beklentilerin aniden kötüleşmesi döviz rejiminin çökmesi sonucunda uygulanan politikaların değişmesine yol açabilir. Yani burada asıl önemli olan ajanların beklentileridir.

Obstfeld (1994) yılında yaptığı bir çalışmada ekonominin gelecekte kötüleşeceği beklentisinin işsizliği artıracakını vurgulamıştır. Bunun sonucunda devletin uyguladığı politikayı terk etmeye mecbur kalacağı yönündedir. İkinci modelde ise, ekonomide kötüleşme beklentisinin faiz oranlarının yükselmesine dolayısıyla devletin borç yükünün artmasına neden olduğu vurgulanmıştır. Obstfeld'in işaret ettiği gibi faiz oranlarında bir artış devletin amaç fonksiyonunu başka kanallar yoluyla da etkileyebilmektedir. Örneğin faiz oranlarındaki bir artış, bankacılık krizleri olasılığını artırarak mali bir yük yaratacaktır.

Bu modellerde, krizin temelleri ve nedenleri arasında sıkı bir ilişkinin olup olmadığına karar vermenin oldukça zor olduğudur. Bu krizler ortaya çıkmadan önce önemli bir belirti vermemektedirler. Sonuçta günümüzdeki yapılan bir çok çalışmada ödemeler bilançosu krizlerinin etkisiyle oluşan bulaşma etkisi incelenmektedir. Örneğin Gerlach ve Smets (1994)'in belirttiği gibi, birbiriyle ticaret yapan ülkelerden herhangi birisinin bir devalüasyon yapması diğer ülkenin de devalüasyon yapacağı anlamına gelebilmektedir. Devalüasyon yapılmasının nedeni ise ülkenin var olan rekabet gücünü kaybetmesidir. Eğer bulaşma etkisi varsa komşu ülkede ki bir krizin de gelecekte ülke içinde de bir kriz olasılığını güçlendireceği varsayılmaktadır.

Finansal krizler üzerine yapılan çalışmalar istatistiksel açıdan yararlı bir takım bilgiler sağlamaktadır. Burada kullanılan finansal krizlerle ilgili göstergeler hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerle ilgili temel bilgileri içermektedir. Çalışmaların bir kısmı aylık, bir kısmı yıllık ve bir kısmı da üç aylık verilerden oluşmaktadır.

Krizin nasıl ifade edildiğiyle ilgili yapılan çalışmalar devalüasyon olgusu üzerine yoğunlaşmıştır. Yapılan çalışmalarda büyük örneklemeler kullanılmıştır. Sadece birkaç çalışma ülke içi krizlerle ilgili olarak yazılmıştır. Genelde bu çalışmalar yüksek faiz oranlarının ortaya çıkardığı maliyetler, büyük sermaye kaçışları ve spekülatif saldırılar üzerine yazılan makalelerden oluşmaktadır.

Kullanılan metodoloji göz önüne alındığında makaleler dört grupta toplanmaktadır. İlk grup makaleler finansal krize yol açan gelişmeler ve finansal krizlerin nedenleriyle ilgili kaliteli bir tartışma olanağı sağlamış olan makalelerdir. Bu makaleler bir ya da bir çok göstergelyi krizin açıklamasında gösterge olarak kabul

etmiştir. Fakat formal olmayan testler krizlerin öngörülmesinde birçok göstergenin kullanışsızlığını ölçmek için yapılmıştır.

İkinci grup makaleler, kriz dönemindeki ekonomik yapıyla ilgilenmişlerdir. Bazı makaleler bir değişkenin krizden önceki durumunu, kriz dönemindeki değeriyle karşılaştırma yoluna gitmiştir; ya da krize girmeyen ülkelerin göstergeleriyle krize giren ülkenin göstergelerini karşılaştırmıştır.

Üçüncü grup makaleler bir dönemde ki devalüasyon olasılığını ya da çeşitli dönemlerdeki devalüasyon olasılığını tahmin etmeye çalışmışlardır. Bu makaleler örnek olarak bir tek ülkeyi ya da birden çok ülkeyi kapsamaktadır. Bu makalelerin bazıları da devalüasyonun büyüklüğünü belirleyen değişkenleri açıklamaya çalışmışlardır. Sach, Tornelli ve Velasco/1996) yaptıkları çalışmalarda 1994 yılındaki Meksika krizinden sonra bulaşma etkisini açıklayan makroekonomik değişkenleri tanımlamaya çalışmışlardır. Çalışmalarda elde edilen sonuç modellerde kullanılan değişkenlerin açıklayıcı etkisinin yeterli olmadığı yönünde olmuştur. Bu çalışmalarda kullanılan değişkenler logit ya da probit teknikleri kullanılarak analiz edilmiş ve istatistiksel olarak sonuçlar anlamsız bulunmuştur.

Dördüncü yaklaşım ise, Kaminsky ve Reinhart (1996) tarafından ortaya atılmıştır. Bu makale de bir kriz göstergesi olarak kullanılan birçok değişkenin anlamsızlığını ölçmek için parametrik olmayan bir yaklaşım geliştirmişlerdir. Bu krizin öngörüldüğü dönemlerde değişkenlerin durumunu karşılaştıran metodolojinin geliştirilmesi olarak yorumlanabilir. Bu yaklaşım krizin öngörüldüğü dönemde normal bir seyir izlemeyen çok sayıda ki ekonomik değişkenin değerinin gözlemlenmesi anlamına gelmektedir. Eğer ekonomik değişkenler ilk gözlemlendiği değer dışında bir değer alırsa bu algılanabilir bir kriz olasılığı olarak algılanabilmektedir savını ortaya atmışlardır¹³⁶.

Finansal krizlerin öngörülmesinde kullanılan temel göstergeler aşağıdaki tablo 3 yardımıyla daha rahat izlenebilir. Bu tablo tam 103 tane göstergeden oluşmaktadır. Fakat bu 103 göstergeyi altı kategori içinde göstermek daha uygun olmaktadır.

- Dış sektör,
- Finansal sektör,
- Reel sektör,

¹³⁶ Jeffrey Frankel ve Andy Rose, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment," *Journal of International Economics*, Cilt 15, Sayı no 4: 351-356 (November 1996), s.352.

- Kamu finansmanı,
- Yapısal değişkenler,
- Politika değişkenleri

Dış sektör göstergeleri cari işlemler, uluslar arası değişkenler, dış borç ve sermaye hesabıyla ilgilidir. Finansal sektör göstergeleri, finansal liberalleşme ve diğer göstergelerle birlikte kullanılan göstergelerden oluşmaktadır.

Tablo 10'daki göstergelerden birçoğu çeşitli dönüşüm işlemlerinden sonra elde edilen göstergelerdir. Örneğin, birkaç değişken değişim düzeyi ya da değişim oranıyla ifade edilmektedir. Bu tabloda reel döviz kuru değişimi, satınalma gücü paritesi kullanılarak hesaplanmış bir değişkendir. Örneğin, para arzı fiyatlar genel düzeyine bölünerek reel değeri elde edilmiştir. Aynı şekilde GSYİH'da aynı dönüşümü yaşamıştır.

Tablo 10. Kriz Göstergelerinin Kategorilendirilmesi

	<u>SEKTÖR</u>	<u>GÖSTERGELER</u>
Dış		
<u>Sermaye Hesabı</u>	Uluslar arası Rezervler/Parasal Tabanı	Hata ve Noksanlar artı Kısa Dönemli Sermaye Akımları
	Uluslar arası Rezervler/GDP	Kısa Dönemli borçlanma şeklindeki kısa dönemli sermaye akımları
	Uluslar arası Rezerv Stoğu	Kısa Dönemli Sermaye Akımlar/GDP
	Rezervler/İthalat	Sermaye Hesabı dengesi/GDP
	Rezervlerdeki Artışlar	Yurt içi ve Yurt Dışı faiz Oranları Arasındaki Fark
	Merkez Bankası Yabancı Varlıklar/ Para Tabanı	Yurt içi ve Yurt dışı Nominal Faiz Oranları Arasındaki Fark
	Net Yabancı Varlıklar/M1	
<u>Borç Bileşimi</u>	Dış Yardımlar	Kısa Vadeli Borçların Payı
	Dış Borç/GDP	Kamu Borçlarının Payı
	Kamu Borçları/GDP	Borç Bileşimi/gdp
	Ticari Bankaların Ödünçlerinin Payı	
	Borç Bileşimindeki Değişmeler	
<u>Cari İşlemler</u>	Reel Döviz Kurundaki Değişmeler	İhracat/İthalat
	Reel döviz Kurunun Miktarı	İhracattaki Değişmeler
	Reel Döviz Kurlarındaki Değişme	İthalattaki Değişmeler
	Ticaret Dengesi/GDP	Tasarruflar/GSMH
	Cari İşlemler/GDP	Yatırımlar/GSMH
	İhracat/GDP	Ticaret Hacmindeki Değişmeler
		İhracat Fiyatlarındaki Değişmeler
<u>Uluslar arası</u>	OECD Ülkelerinde GDPnin büyüme Hızı	ABD Faiz Oranları
	Uluslar arası Faiz Oranları	Dış Alem Fiyat Düzeyi
<u>Finansal Göstergeler</u>		
<u>Finansal Liberalleşme</u>	Reel Faiz Oranları	M2 Çarpanındaki Değişme

Kredi Hacmindeki Artış	Kredi Genişlemesi/Rezerv Para
Kredi Hacmindeki Artış/GSYİH	
Borç verilen Mevduat Faiz Oranı	
<u>Diğer Finansal Göstergeler</u>	
Gölge Döviz Kuru	
M1 deki artış	
M2 deki artış Enflasyon	
M2/Uluslar arası Rezervler	
Banka mevduatlarındaki Değişme	
Bankacılık Sistemine Verilen Merkez Bankası Kredileri	
Reel Sektör	
Reel GDP'deki Artış	Ücretlerdeki Büyüme Oranları
Kişi Başına Büyüme Hızı	İşsizlik Oranı
Üretim Seviyesi	İstihdamdaki Artış Oranı
Üretim Açığı	Stok Fiyatlarındaki Değişmeler
İmalat Sanayiindeki Reel Ücretler	
Mali Sektör	
Mali Açık/GDP	
Kamu Tüketimi/GDP	
Kamu Sektörüne Verilen Yurt İçi Kredi Miktarı/ Toplam Kredi	
Kamu Sektörünün Kredi Kullanımındaki Artış	
Kamu Sektörü Kredi Kullanımındaki Artış/GDP	
Kurumsal Ve Yapısal Göstergeler	
Çoklu Döviz Kuru Kukla Değişkeni	Dışa Açıklık
Döviz Kontrolleri Kukla Değişkeni	Geçmiş Döviz Kuru Krizleri
Kişi Başına Nispi GDP	Geçmiş Döviz Piyasalarının Durumu
Finansal Liberalizasyon Kukla Değişkeni	
Bankacılık Krizleri Kukla Değişkeni	
Politik Değişkenler	
Seçimler	
İktidardaki Değişme	
Politik İstikrarsızlığın Derecesi	
Yeni Maliye Bakanı Değişimi	
Hükümet Değişimini İfade Eden Kukla Değişken	
İktidar Değişikliğini İfade Eden Kukla Değişken	

Bu göstergelerin transformasyon işleminden geçtikten sonra çalışmalarda kullanılması daha uygun olmaktadır. Aşağıda bu değişkenler kategoriler halinde sınıflandırılmıştır.¹³⁷

- 1) Sermaye Hesabı: Uluslararası rezervler, sermaye akımları, kısa dönem sermaye akımları, direkt yabancı yatırımlar, yurt içi ve yurt dışı faiz oranları arasındaki farklar.
- 2) Borç Bileşimi: Dış borç bileşimi, toplam dış borç, kısa dönemli borçlar, borç servisi, yabancı yardım ve kredilerin borçlanmadaki payı ve faiz borcu.

¹³⁷ Kaminsky, Lizando ve Reinhart, a.g.e., s.37.

- 3) Cari Hesap: Reel döviz kuru, cari hesap dengesi, ticaret dengesi, ihracat ve ithalat miktarı, tasarruflar ve yatırımlar.
- 4) Uluslararası Değişkenler: Dış reel GDP büyümesi, faiz oranları ve fiyat seviyesi.
- 5) Finansal Liberalizasyon: Kredilerin büyümesi, para çarpanındaki değişme, reel faiz oranları, banka borçları ve mevduat faiz oranları arasındaki faizi farkı.
- 6) Diğer Finansal Değişkenler: Bankacılık sistemine verilen Merkez Bankası kredileri, para arzı ve talebi arasındaki açık, parasal büyüme, tahvillerin getirisi, yurtiçi enflasyon, döviz kuru, M_2 / Uluslar arası rezervler, temel döviz kuru paritesi.
- 7) Reel Sektör: Reel GDP büyümesi, çıktı açığı, istihdam/işsizlik, ücretler ve stok fiyatlardaki değişmeler.
- 8) Mali Değişkenler: Mali açık, Kamu harcamaları, kamuya verilen kredi miktarı.
- 9) Yapısal Faktörler: Dışa açıklık, döviz kontrolleri, finansal liberalleşme, banka krizleri, geçmişte ortaya çıkan döviz piyasası krizleri, sabit döviz kuru dönemlerinin sürekliliği ve çoklu döviz kurunu gösteren değerler.
- 10) Politik Değişkenler: Seçimler, hükümetin değişmesi ve politik istikrarsızlığın derecesi.

Yapılan ampirik çalışmalara göre, uygun verilerin kullanılmasıyla ilgili bir takım tartışmalar bulunmaktadır. Bu tartışmalar; göstergelerin bir kriz olasılığını tahmin etmek için kullanılan ya da göstergelerin kriz öncesi sistematik olarak davranışları gözlenmelidir; gelecekte bir kriz olasılığını gösteren bu göstergelerin kantitatif tanımlarla ifade edilmeleri gereğidir. İşte bu tartışmalar çeşitli ülkelerin deneyimlerini inceleyen birçok makalede odak noktası olmuştur. Zira bu makalelerin bulguları tek bir ülkeyi inceleyerek yapılan çalışmaların bulgularından çok daha tutarlı olduğu görülmektedir.

Tablo 10'da finansal krizlerin göstergesi olarak kullanılan değişkenlerin yapılan ekonometrik çalışmalarda istatistiksel olarak en az birinin anlamlı olduğu bulunmuştur.

Yukarıda bahsedilen makalelerin birçoğunda para krizlerinin potansiyel göstergelerin her birinin kullanışlılığıyla açık ve net bir cevap bulunmamaktadır. Bu

makalelerde modellerin tahmin edilme sürecinde, verilerin öngörülmesinde ve değişkenlerin belirlenmesinde çeşitli hataların yapıldığı görülmektedir.

Bütün bu farklılıklara rağmen, tablo 10'dan birçok sonuç çıkarılabilir; bu makalelerden çıkarılabilecek ilk genel sonuç, etkin bir uyarı sistemi için göstergelerdeki belli başlı değişikliklerin göz önüne alınmasının zorunluluğudur. Para krizleri ekonominin çoklu yapısına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Çıkan sonuçlar ekonominin hem reel yönünü hem de finans sektörünün yapısını etkileyen dış ve iç dengesizliklerin varlığını işaret etmektedir.

İkinci sonuç, finansal krizlerinin göstergesi olarak kullanılan değişkenler uluslar arası rezervler, reel döviz kuru, kredi genişlemesi, kamuya verilen kredi ve yurtiçi enflasyonu kapsamaktadır. Aynı zamanda bu sonuçlar mali açık, reel gayrisafi milli hasıladaki artış, M_2 /Uluslararası rezervler, para arzındaki artış, ihracat performansı ve ticaret dengesi gibi ekonomik göstergeler için de bir gösterge işlevi sağlamaktadır.

Üçüncü sonuç ise, elde edilen sonuçlar diğer başka göstergeler hakkında yeniden düşünmemize olanak sağlamaktadır. Çünkü bu sonuçlar sadece bir ya da iki ülkeyi kapsamaktadır. Sonuçlar dış, politik, kamusal ve finansal değişkenlerin finansal krizleri öngörmede tahmin güçleri oldukça düşüktür.

Dördüncüsü dış borç durumunu gösteren değişkenler ödemeler bilançosunun sermaye hesabında oluşan krizler hakkında doyurucu bir açıklama getirmemektedir. Bunun nedeni ise sermaye hesabının durumuyla ilgili sağlanan bilgilerin sadece reel döviz kurunun değerlendirilmesini ifade etmektedir. Zira bu konuda yapılan çalışmaların çoğunda sermaye hesabının etkisi istatistiki olarak anlamsız bulunmuştur. Bunun yanında reel döviz kuru yapılan testlere dahil edilmiştir ve önemli bir etkiye sahip olduğu ortaya çıkmıştır.¹³⁸

Ampirik çalışmalarda krizlerin kendi kendini beslediği varsayımı oldukça tartışılmış ve bu çalışmalarda krizlerin kendi kendini beslediği görüşü ortaya çıkmıştır.

¹³⁸Graciella Kaminsky, Carmen.M Reinhart "Twin Crises: Causes Of Banking and Balance Of Payments Problems" **International Finance Discussion Paper**, No; 544, 45-68 (December1996),s.54

6.8. Basel Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Komitesinin Önerdiği Çözümler

1988 yılında Bank for International Settlements (BIS) bünyesinde toplanan Basel Committee on Banking Supervision (Komite), "Basel Accord" adlı tasarı ile sermaye yeterliliğine uluslararası bir standart getirmiştir. 1992'de yürürlüğe giren bu tasarı ile birlikte, tanımlanan sermayenin risk ağırlıklı aktiflere oranının minimum %8 olması öngörülmüştür.

Zaman içinde uygulamada ortaya çıkan aksaklıklar ve son yıllarda yaşanan global krizlerin uluslararası düzeyde aktif bankaların taşıdığı risklerin boyutunu ortaya çıkarması, düzenlemenin yeterliliği konusunda soru işaretlerinin doğmasına sebep olmuştur. Böylece Komite, 1999'da yeni bir sermaye yeterlilik sistemi önermiş ve yoruma açmıştır. Öneri, 1988-Basel Accord'un sermaye gereğinin risk temeline dayandırılması yaklaşımını korumakta, ancak bankaların üstlendikleri risklerin daha gerçekçi bir şekilde yansıtılmasını ve bu risklerin gözetim ve denetim otoritelerince daha etkin izlenmesini amaçlamaktadır.¹³⁹

Tasarı, uluslararası finans çevrelerinde pek çok tartışmayı da beraberinde getirmiş; gelen yorumların değerlendirilmesi sonucunda hazırlanan yeni taslak Ocak 2001'de tekrar görüşlere açılmış, bu tasarıya da pek çok yorum gelmesi sonucunda yeniden revizyona gidilmiştir Risk duyarlılığı daha fazla olan yeni düzenlemeye ilgili taraflarca iki yüzün üzerinde görüş bildirilmiştir. Bu görüşler doğrultusunda taslakta yapılan değişiklikler sonrasında Ocak 2001'de düzenlemeye ilişkin ikinci taslak çalışma kamuoyuna sunulmuştur. Mayıs 2001 sonuna kadar ikinci taslağa ilişkin tekrardan ilgili görüşlerin toplanması ve 2001 yılı sonunda yeni sermaye düzenlemesinin yayımlanarak, 2004 yılında uygulamaya geçirilmesi planlanmıştır.

6.8.1. 1999 Yeni Sermaye Yeterliliği Çerçevesi

Son yıllarda Komite'nin asıl üzerinde yoğunlaştığı konu, bankaların sermaye yeterliliğidir. Bu konu 1980'li yılların başında başlıca uluslararası bankaların sermaye

¹³⁹ http://www.garanti.com.tr/anasayfa/garanti_dergisi/agustos2002/dunyada_bankacilik.html, 12Ekim 2002.

oranlarının gerilemesi ve özellikle yüksek derecede borçlu ülkeler nedeniyle uluslararası risklerin artması sonucunda gündeme gelmiştir. Böylece Basel Komite üyeleri arasında, uluslararası bankacılık sisteminin istikrarını güçlendirmek ve ulusal sermaye yeterlik oranları farklılığından doğan haksız rekabeti ortadan kaldırmak için, uluslararası bir anlaşmaya gerek olduğu fikri yaygınlaşmıştır. Bunun sonucunda Basel Sermaye Uzlaşısı olarak adlandırılan bir sermaye yeterlik oranını ölçme sistemi G10 ülkeleri Merkez Bankaları başkanlarınca kabul edilmiş ve uygulamaya konmuştur.

Bankalarda minimum sermaye seviyelerinin oluşturulmasını sağlamak için düzenlenen 1988 Uzlaşısı özellikle kredi riski ile ilgili sermaye değerlendirilmesi üzerine yoğunlaşmıştır. Uzlaşımın 1. bölümünde sermayenin ana sermaye ve katkı sermaye kalemleri ile sermayeden indirilecek değerler tanımlanmıştır. Risklerin ağırlıklandırılmasının ele alındığı ikinci bölümde, varlıkların risk derecesine göre ağırlıklandırıldığı ağırlıklı risk oranı yöntemi, bankaların sermaye yeterliğinin tespiti için benimsenmiştir. Bu bölümde, yatırım faiz haddi, döviz kuru ve yoğunlaşma risklerinden söz edilmekle birlikte, asıl kredi riski ve onun bir boyutu olan ülke transfer riski üzerinde de durulmaktadır. 3. bölümde riske göre ağırlıklandırılmış varlıklar için hedef standart sermaye oranı %8 olarak kabul edilmiştir. Son bölüm ise, geçiş sürecine ait düzenlemeleri içermektedir. Söz konusu bu sistem, 1993 yılının ortalarına kadar G10 ülkelerinin tamamında gerçekleştirilmesinin ötesinde, üye olan ya da olmayan yüzden fazla ülke de benimsenmiştir.¹⁴⁰

1988 Sermaye Çerçevesi statik kalmamış zaman içinde geliştirilmiştir. Kasım 1991'de sermaye yeterliğinin hesaplanmasında kullanılan genel karşılıklar ya da kredilerden doğabilecek zararlar için karşılık ayırma konularına açıklık getiren bir ek yapılırken, 1995'de türev ürünlerde banka kredilerinin ikili bağlantılarının ve çoklu bağlantılarının etkilerini dikkate alacak ikinci bir ek yapılmıştır. Komite 1996'da 1998 uzlaşısının odağını oluşturan kredi riski dışındaki riskleri de kapsayacak bir çerçeve geliştirmeye girişmiş ve uzlaşıda bankaların döviz açık pozisyonları, tahvil, hisse senedi ticareti nedeniyle doğabilecek piyasa risklerini de kapsayacak bir değişiklik yapmıştır. Bu ekin önemli yanı, standart ölçme yöntemine alternatif olarak, bankalar piyasa

¹⁴⁰ <http://www.bis.org>, 14 Kasım 2002

riskinden doğan sermaye gerekliliğini ölçmek için nitel ya da nicel standartlara bağlı olarak risk yönetim modelleri kullanımına izin verilmesidir.¹⁴¹

Yeni tasarının temel hedefleri şu şekilde belirlenmiştir:

- Mali sistemlerin güvenliğinin ve sağlığının artırılması,
- Bankalar için rekabet eşitliğinin yaratılması.
- Riskler konusunda öncekine göre daha kapsamlı bir yaklaşım oluşturulması¹⁴²

6.8.2. 2002 Yeni Sermaye Yeterliliği Çerçevesi

Bu rapor, Komite'nin yeni bir sermaye yeterlilik çerçevesine ilişkin önerilerini içermektedir. Komite'nin yeni bir Anlaşmaya ilişkin amaçları ile birlikte mevcut Anlaşmanın faydalı ve zayıf yönleri kısa bir şekilde ele alınmaktadır.

Günümüzün hızla değişen dünyası, geniş tabanlı ve esnek bir sermaye yeterlilik çerçevesini gerektirmektedir. Komite, bu amacın üç temel dayanakla gerçekleştirileceğine inanmaktadır: asgari sermaye şartları; sermaye yeterliliği konusunda bir denetim incelemesi; ve piyasada disiplin. Bunlardan hiç birinin etkin bir banka yönetiminin yerini almasının mümkün olmamasına karşın birbirlerini tamamlayan bu üç temel dayanağın her biri, bankacılık sektörü ve kuruluşların genel mali sağlamlığının denetlenmesi için gerekli kabul edilmektedir.

Komite, yeni çerçevenin, risk ve risk yönetimi üzerinde odaklaşarak giderek daha karmaşık hale gelen mali piyasalardaki değişikliklere temel dayanak uydurma potansiyeline sahip olduğuna inanmaktadır.¹⁴³

1988 tarihli düzenlemesindeki amaçlar korunmakla birlikte Basel Komite Ocak 2001 tarihli yeni sermaye düzenlemesinde yapılacak revizyonun aşağıdaki gözetim ve denetim hedeflerini karşılamasını sağlamaya kararlıdır: Buna göre yeni düzenleme;

- finansal sistemde güvenliği ve sağlamlığı teşvik etmeyi sürdürmeli ve böylece yeni sermaye çerçevesi sistemdeki sermayenin mevcut genel düzeyini en azından korumalıdır,

¹⁴¹ <http://www.bis.org>, 12 Kasım 2002

¹⁴² http://www.garanti.com.tr/anasayfa/garanti_dergisi/agustos2002, 19 Ağustos 2002

¹⁴³ <http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/Capital%20Accord.doc>, 30 Aralık 2002

- rekabet eşitliğini artırmaya devam etmelidir,
- risklerin ele alınmasına yönelik daha kapsamlı bir yaklaşım oluşturmalıdır ve
- uluslararası faaliyet gösteren bankalar üzerinde yoğunlaşmalı, fakat temel ilkeler farklı karmaşıklık ve gelişmişlik düzeylerindeki bankalar için de geçerli olmalıdır.

Yeni düzenlemede temel olarak risk duyarlılığı daha fazla olan ve daha esnek bir yapının oluşturulması, sermaye gereği hesaplamasında risk duyarlılığının artırılması, düzenleyici yükümlülüklerde teşviklerin ve uyumluluğun artırılması amaçlanmıştır.

Tablo 11. Yeni Basel Anlaşması

<i>Eski düzenleme</i>	<i>Yeni düzenleme</i>
Tek tip risk ölçümüne odaklıdır.	Bankaların dahili risk yönetim metodolojilerine, denetimlere ve piyasa disiplinine dayalı bir yapı getirmektedir.
Tüm kuruluşlar için tek tip model uygulanmaktadır.	Daha esnek bir uygulama sağlamaktadır (daha iyi risk yönetimi için sermaye teşvikleri uygulanabilmektedir).
Risk temeline dayalı sermaye gereği yapısı.	Riske daha fazla duyarlıdır.

Kaynak <http://www.tbb.org.tr>, 12 Ekim 2002

Düzenlemenin üç temel ayağı bulunmaktadır.

- Asgari sermaye gereği
- Sermaye yeterliliğinin denetimi
- Piyasa disiplini

Yeni düzenlemenin uygulama kapsamına baktığımızda, önemli bir özelliği bankaların birbirlerine iştirakleriyle oluşan "banka gruplarını" da ayrıca ele almasıdır. Başka bir deyişle, yeni öneri bir grubu oluşturan bankaları hem ayrı ayrı ve hem de grubun tümü olarak ele alınmasını ve sermaye gereklerinin buna göre tanımlanmasını gündeme getirmektedir.

Bankaların diğer mali alanlardaki (sigorta vs.) ortaklıkları ile ticari şirketlerdeki ortaklıkları ise ayrıca göz önüne alınacaktır. Burada ilke, bu tür ortaklıklarla kurulan ilişkiler yoluyla bankaların yapay sermaye genişlemesine gitmelerini engellemektir.

Bu çerçeve içinde iki yol önerilmektedir: Bunlardan ilki banka gruplarını konsolide ederek ele almaktır. İkincisi ise, bir bankanın tüm bağlı kurumlarındaki (subsidiary) yatırımları ile önemli azınlık paylarının (stakes), defter değeriyle (book value) bankanın sermayesinden düşülerek ulaşılan *yalıtılmış* (stand-alone) bankayı esas

almaktır. Bu yöntemlerden herhangi birisini seçmek için üç yıllık bir geçiş süreci önerilmektedir.¹⁴⁴

Komite, faaliyet riskine yönelik ortak veri toplanması ve paylaşımı konusunda bankacılık sektörünü teşvik etmektedir.

Tablo 12. Faaliyet Riski Yaklaşımının Etkileri

<i>FAALİYET RİSKİ YAKLAŞIMININ ETKİLERİ</i>	Temel Gösterge Yaklaşımı	Standart Yaklaşım	Dahili Ölçüm Yaklaşımı
1. Asgari sermaye yeterliliği	Önkoşul bulunmuyor. Bu yaklaşımın uluslararası faaliyet gösteren bankalara ve önemli faaliyet riski bulunan bankalara uygulanması beklenmemekte.		<i>İlk iki yaklaşımdaki kriterlere ilave olarak;</i> - Faaliyet riski ölçüm metodunun tanımlanması, -Faaliyet riski ile ilgili kadronun yeterli bilgi ve donanımda olması, -Konsolide zararın tanımlanması, raporlama uygulamalarının en iyi uygulamalarla uyumlu olması, -Önemli iş kollarına ilişkin zarar verilerinin belirli bir zaman için tutulması, -Harici zarar verilerinin ilave edilmesi için uygun işlevin olması, -Test ölçüm modellerinin kullanımı, -Sermaye hesaplamasında zarar verilerinin ve anahtar girdilerin geçerli sayılması
2. Sermaye yeterliliğinin denetimi	Bankalar kendi faaliyet risklerinin yönetimine ilişkin düzenlemeleri gözden geçirmektedir.	Denetim otoritesi bankanın iş akışını gözden geçirmektedir.	- Denetim otoritesi zarar verilerinin toplanmasına ilişkin işlevi inceler.
3. Kamuoyuna bilgilendirme (Piyasa Disiplini)	Bankalar aşağıdaki kamuoyu bilgilendirmelerini yapmaya teşvik edilmektedir: - tercih edilen yaklaşımın hangisi olduğu, - faaliyet risk yönetiminin temel unsurları, - iş akışına göre maruz kalınacak riskler, - faaliyet riski sermaye hesaplaması (asgari sermaye toplamının yüzde kaç?) ve - nitel olan ilave bilgilerin kamuoyuna duyurulması gerekmektedir.		Bankalardan tüm temel bilgileri kamuoyuna açıklamalarına ek olarak faaliyet zararlarına ilişkin bilgileri de açıklamaları beklenmektedir.
<i>SERMAYE ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ</i>	Düzenleyici sermayenin yüzde 20'si oranında faaliyet riski için	Bankaların iş akışlarındaki riskleri daha iyi yansıtmak üzere sermaye	İyi yönetilen bankalarda sermaye azalması beklenmektedir.

¹⁴⁴ <http://www.tbb.org.tr>, 12 Ekim 2002

	sermaye ayrılması beklenmektedir.	gereğinde ince bir ayar (bir artış ya da azalma) yapılması söz konusu olabilir.	
--	-----------------------------------	---	--

Kaynak <http://www.tbb.org.tr>, 12 Ekim 2002

Sonuç olarak, üst denetimsel inisiyatif olarak Basel bankaların ve diğer finansal kurumların değişik risk boyutlarında, bankaların sağlaması gereken minimum şartları belirlemektedir. Risk yönetimi konusunda önde gelen kurumların uygulamaları, her zaman üst denetimin ön koşullarından çok daha ileri düzeyde olması gerekmektedir. Gelişmiş ekonomilerde bu yöntemler beklenmedik kayıplardan bankaları korumak, sermaye piyasalarına güven vermek gibi pek çok avantajlar sağlamaktadır. 2005 senesinde öngörülen uygulama başlangıcına hazır olmak için, bankalar alt yapı faaliyetlerine şimdiden başlamaları gerekmektedir.¹⁴⁵

¹⁴⁵ Kaan Aksel, "Yeni Basel Anlaşması- Basel II," **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Cilt 4 Sayı no 23: 46-56 (Mart- Nisan 2002), s. 55.

İkinci Bölüm

BANKACILIK SİSTEMİNDE FİNANSAL KRİZLER VE KRİZE KARŞI GÜÇLENDİRME POLİTİKALARI

1. BANKA KRİZLERİNİN GELİŞİMİ

Finansal krizlerin nadir olaylar olduğu yönünde doğal bir eğilim vardır. Ancak bankacılık krizleri artan ölçüde özellikle gelişen dünya da olağan bir durum halini almıştır. 1980-1996 döneminde IMF üyesi ülkelerin en azından üçte ikisinin önemli bankacılık problemleri yaşadıkları görülmektedir. Bir çok bölgede, hemen her ülke en azından ciddi bir banka başarısızlığı yaşamıştır. Bunun yanında 1980'li yıllarda ve 1990'lı yıllarda bankacılık krizlerinin tekrarlama oranı 1970'lerden önemli ölçüde ve 1950'lerin ve 1960'ların daha sakin döneminden ise çok daha yüksek olduğu görülmektedir.¹⁴⁶

Bankacılık sorunlarının gelişmekte olan ülkelerde özel bir ilgiyi hak etmesinin iki temel nedeni bulunmaktadır; birincisi, ulusal ekonomiler için ciddi sonuçları ve ikinci olarak uluslararası finansal piyasalar daha çok bütünleştikçe diğer ülkeler de yayılması olarak gösterilebilir.

Gelişen ülkelerdeki bankacılık krizleri son 15 yılda sanayileşmiş ülkelerinkinden çok daha ciddi boyutlara ulaştığı görülmektedir. Ortaya çıkan bu krizlerin yarattığı dışsallıklar da ayrı bir problem yaratmaktadır. Nitekim yükümlülüklerini yerine getiremeyen bankaların sermaye açıklarını karşılamak için kamunun kaynaklarını kullanmak bütçe açıklarını kontrol etme çabalarını ciddi biçimde engellemektedir. Bankaları kurtarmak üzere yapılan kamu harcamaları, reel bir ekonomik maliyet yerine bir iç transfer olarak görülse bile, otoriteleri açığı finanse etmek için daha kötü yollara itebilmektedir. Bunun yanı sıra kurtarmanın kendisi, gelecekte bankaların davranışlarını gözetmede özel alacaklıların teşviklerini yok etmektedir.¹⁴⁷

¹⁴⁶ Morris Goldstein ve Philip Turner, "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options," *Bank for International Settlements Economic Papers* Sayı No46: 1-52, (October 1996), s.25.

Gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık krizlerin gelişimine bakıldığında yaşanan krizlerin gelişmiş ülkelere daha şiddetli olduğu görülmektedir.¹⁴⁸ Yapılan analizlerde de özellikle gelişmekte olan ülkelere görülen düşük büyüme ve yüksek enflasyonist sürecin krizleri daha da derinleştirdiği bilinmektedir. Çünkü yüksek enflasyonist sürecin faiz oranlarını yükseltmesi, bankacılık sisteminin yükümlülüklerinin daha da artmasına neden olmaktadır. Artan yükümlülüklerle birlikte bankacılık sisteminin kırılma eğilimini de arttırmaktadır.¹⁴⁹

Artan kırılma eğilimiyle birlikte bankacılık sisteminin finansal anlamda krize girdiği ya da gelecekte iflas edecek duruma geldiği iki şekilde saptanabilmektedir:

Aktiflerinin piyasa değeri pasiflerinin piyasa değeri altına düşebilir.

Genel kabul görmüş muhasebe standartlarına göre net sermaye ve rezervleri negatif değerlere düşebilir.

Biz de aşağıda tipik bir banka krizinin temel beş aşamasını açıklamaya çalışacağız.

1.1. Başlama Aşaması

Kredi veya risk kontrolü zayıf olan bankalar tarafından finansal sistem içinde zehirli tohumların gizlice ekilmesi aşamasıdır.

Bankacılık krizlerine bir iş çevriminin genişleme aşamasında aşırı kredi yaratılması ve sağlam olmayan finansman neden olmaktadır. Yakın geçmişin üç özelliği bu teze destek vermektedir. Hem banka kredilerindeki aşırı genişleme hem de hisse senedi fiyatlarındaki düşmeleri bankacılık krizleri izlemiştir. En büyük net özel sermaye girişi almış olan gelişen ekonomiler ayrıca ticari bankacılık sektöründe en hızlı genişlemeyi yaşamış ülkeler olmuştur ve nihayet 1990'larda sermaye akımlarındaki genişleme kısmen, gidilen ülkelere politika reformları hakkında aşırı iyimserlik üzerine inşaa edilmiş bir balon gibi düşünülmektedir. Bu argüman, borçluların çoğunluğu en azından geçici bile olsa çok karlı ve likit olduğundan ekonomi hızlı bir biçimde genişlerken iyi ve kötü riskler arasında ayırım yapmanın güç olduğu

¹⁴⁷ Goldstein ve Turner, *a.g.e.*, s.36.

¹⁴⁸ Jahangir Aziz ve Francesco Caramaza, "Currency Crises: In Search of Common Elements," *International Monetary Fund Working Papers* Sayı No 00/67: 1-35, (March 2000), s.12.

¹⁴⁹ Aslı Demirgüç ve Enrica Detragiache, "The determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries," *International Monetary Fund Working Papers* Sayı no 4325.1-25, (May 1997), s. 12.

önyargısına dayanmaktadır. Yüksek kredi yoğunlaşması nedeniyle gayrimenkul ve hisse senedi fiyatlarındaki keskin ve ani salınımlar bu krizleri çoğaltırken, varlık fiyatlarındaki düşüşler teminatların pazar değerlerini azaltmaktadır.¹⁵⁰

Bankacılık krizlerinde kredileme de genişlemenin yarattığı en önemli sorunlardan birisi de sitemin içerisine girdiği likidite sıkıntısı gösterilmektedir. Şu da bir gerçek ki likidite sorunu hemen hemen bütün ülkelerde ortaya çıkabilen sorunlardan birisidir. Örneğin, komşu bir ülkede bir banka paniği yaşanması durumunda bu panik diğer ülkelere de bulaşarak o ülkede banka paniklerine neden olmaktadır.¹⁵¹

Bankacılık krizlerinde kredilemede genişleme ve hisse senedi fiyatlarındaki düşmenin etkilerine ilişkin ampirik bulgular ise oldukça karmaşık gözükmektedir. Nitekim Detragiache (1999) baka kırılmalı ve uluslararası sermaye hareketleri arasındaki ilişkiyi test etmiş ve uluslararası sermaye akımlarındaki artışların yurt içi faiz oranlarının yükselmesi pahasına sürdürüldüğü görülmüştür.¹⁵² Aynı şekilde Kaminsky-Reinhart(1999) kredilemede ki genişlemenin gelişmekte olan ülkeler ve küçük sanayileşmiş ülkelerde bankacılık krizlerine neden olduğu konusunda bu ilişkinin oldukça zayıf olduğu sonucuna ulaşmışlardır.¹⁵³ Aynı zamanda hisse senedi fiyatları, bankalar borçlu olanların karlılığını azaltan dışsal bir tetik olarak aşırı iyimserliği bozar ve aşağıya doğru bir sarmal boşandırmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde büyük ölçekli sermaye akımlarının, bu ülkelerin bir süre için hisse senedi fiyatlarında önemli derecede bir oynaklıkla yaşamak zorunda kalmaktadırlar.¹⁵⁴

1.2. Yeşerme Aşaması

Bankalarda risk denetimi için gereken motivasyonun azaltılmasına başlanması ve bankanın mali durumu hakkında daha bilgili olan mevduat sahiplerinin bankayı sessizce terk etmeleri aşamasıdır.

Bu aşama da ortaya çıkan en büyük risk bankacılık sisteminin ödeme gücünü yitirmeye başladığı dönemdir. Bu risk, diğer bütün alınan risklerin bir sonucu olarak

¹⁵⁰ Karacan.a.g.e., s.116.

¹⁵¹ Edward Frydl ve Marc Quintyn,"The Benefits and Cost of Intervening in Banking Crises,"**International Monetary Fund Working Papers**, Sayı no WP/00/147: 1-72 (August 2000), s.15.

¹⁵² Enrica Detragiache,"Bank Fragility and Capital Mobility,"**International Monetary Fund** Sayı no, WP799/113: 1-19 (August 1999), s.10.

¹⁵³ Graciela Kaminsky ve Carmen Reinhart,"The Twin Crises: The Causes of Banking and Balnce of Payments Problems," **American Economic Review**, Cilt no89, Vol no 3: 473-500 (June 1999), s.475.

¹⁵⁴ Karacan, a.g.e.,s.118

ortaya çıkmaktadır. Bankaların varlıklarının yükümlülüklerini karşılayamaması durumunda karşı karşıya kaldığı riskdir. Böyle bir durumda banka, ödeyebilirliğini yitirmiş demektir. Likitide riskinden farklı olarak bu durum kalıcıdır. Regülatörlerin sermaye yeterlilikleri gibi yöntemlerle dikkatle izlemesi gereken bir risk türüdür.

Görüldüğü gibi finansal olmayan işletmelerden farklı olarak bankacılık sektörü, kendine özgü riskle karşı karşıyadır. Fakat, bu risklerin hepsi sık sık gerçekleşseydi, kuşkusuz bankacılık sistemlerinin ayakta kalması mümkün olmazdı. Doğru risk yönetimi ile bu risklerin hepsi, kabul edilebilir bir sınırın altına indirilebilir. Buna rağmen, banka yönetimlerinin etkileyemeyeceği bazı unsurlar bu riskleri uyarılmaktadır. Bankacılık krizlerinin arkasındaki en önemli etkenlerden bankacılığın bu doğasından ziyade, bankaların riske açık bu kanallarını uyarıcı etkenlerdir.¹⁵⁵

1.3. İlk Yardım Aşaması

Kamuoyunun bankacılık sistemine olan güvenini kaybolması ve bankaların denetim ve gözetiminden sorumlu kamu görevlilerinin ortaya çıkan banka zararlarının nasıl karşılanması gerektiği konusunda kamuoyu önünde tartışmaya başlama aşamasıdır.

Normal zamanlarda devlet iflas etmiş tek veya az sayıda bankayla ilgilenebiliyor iken, sistemik bir banka krizinde ödeme güçlüğü içine düşmüş bir çok bankayla uğraşmak zorunda kalabilmektedir. Devlet bankacılık sistemine güven ile yabancı ve yerli sermayenin sağlam bankalara dönüşünü sağlamak için ödeme güçlüğü içindeki bankaların durumlarını düzeltmek üzere hızlı adımlar atmalıdır. Ancak, çoğu mevduat sigorta sistemi ödeme güçlüğü içindeki bankaların ancak küçük bir bölümünün sorunlarını giderecek kaynak ve kapasiteye sahiptir.

Ödeme güçlüğü içindeki bankalara müdahale etmeden önce mevduat sigorta sisteminin işleyişi ve banka mevduatları için yapılan diğer mali yardımlar hakkında detaylı bir analiz yapılmalıdır. Bu, devletten bankalara fon sağlanması konusunun değerlendirilebilmesi için gerekli olan aşmalardan bir tanesidir.

¹⁵⁵ Karabulut, a.g.e.,s.41

1.4. Yeni Sermaye Aktarımı

Finansal anlamda iflas etmiş bankaların tasfiyesi ve iyileşmesi umudu olan bankalardaki yapıya müdahale ve bu bankalara nakdi ve gayri nakdi sermaye aşılması aşamasıdır.

Devlet banka yeniden yapılandırma sürecinde sorunlu bankalara dört şekilde mali yardım sağlayabilmektedir:¹⁵⁶

1. Devlet bankaların sermaye yapılarını yeni hisseler olarak iyileştirebilir veya sorunlu bankalara uzun dönemli krediler açabilir. Devlet bankalardan hisse senedi olarak bankalarda pay sahibi olmaktadır. Devlet, bankanın çoğunluk hisselerini satın aldığı takdirde, bankanın yönetimini değiştirebilir ve bankanın sorunlu kredi portföyünü iyileştirebilir. Devletin hisse senedi almasının avantajı, banka kar etmeye başladığında bundan kazanç elde etme olanağına sahip olmasıdır. Ancak, bu durumda devletin hisse senedi sahibi olmasından doğan haklarını da kullanması gerekmektedir ki, bu politik olarak mümkün değildir. Devlet bu nedenle banka yeniden yapılandırması sürecinde dışarıdan müdahaleyi tercih edebilmektedir.
2. Devlet bankalara kamu kağıdı ihraç etmek ve bankaları, bilançolarının aktif tarafını artırmak suretiyle yeniden sermayelendirebilir. Bu işlem genellikle karşılıksız yapılmakta, bazen de tahviller bankanın kötü kredileriyle değiştirilmektedir. Takipteki kredilerin, kamu borç kağıtları ile değiştirilmesi yeniden sermayelendirmenin en yaygın şeklidir. Genellikle takipteki krediler nominal değeri üzerinden satın alınmaktadır. Bütün bu durumlarda yeniden sermayelendirme için borç araçlarının anaparaları bütçeden çıkarılmakta, fakat, faiz ödemeleri bütçeye ilave edilmektedir.
3. Bazı ülkelerde bankalara tahvil yerine düşük faizli krediler veya belli ödenekler verilmektedir. Bu enstrümanlar da banka bilançolarında tahvillerle

¹⁵⁶ Pelin Ataman Erdönmez, "Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım," *Türkiye Bankalar Birliği Yayınları*, 1-15, (Haziran 2001), s.12.

aynı etkiyi yapmakta, ancak bankaya daha çabuk likidite desteği sağlamaktadır.

Devlet yardımları aynı zamanda zayıf bankalara mevduat transferi şeklinde de olabilmektedir. Bu yöntemin etkisi mevduatın kaynağına bağlıdır. Mali durumu güçlü bankalardan çekilen fonların zayıf bankalara aktarılması sistemde yeni problemler yaratabilmektedir. Benzer şekilde devlet, bankalardan ikincil borç alabilir. İkincil borç tahvil transferine göre daha zayıf bir enstrümandır. Bununla birlikte, ikincil borçların makroekonomik açıdan bankaların kredi verebilmeleri için ilave fon yaratması ve bunun sistemdeki kredi genişlemesini sağlamasından dolayı tercih edilmektedir.

1.5. Reform Aşaması

Banka denetim ve gözetiminin daha sağlıklı yapılabilmesi için yeni mevzuatın kabulü ve hükümet tarafından banka krizinden sorumlu oldukları iddia edilen banka yöneticilerinin cezalandırılması ve yeni mevzuattaki boşlukların bir sonraki krizin tohumlarını ekmeye başlama aşmasıdır.

Banka yeniden yapılandırmasında alınan yapısal önlemler mali sektördeki problemlerin çözümüne yönelik olup, amaç sektörün güvenilirliğini tesis etmek ve sektörü tekrar rekabete açmaktır. Sektörün sorunları çok sıkı veya gevşek lisans politikalarından kaynaklanmaktadır. Yapısal önlemlerin örnekleri banka kapatılması, birleşme, uluslar arası bankaların yurt içinde faaliyet göstermesinin sağlanması türündendir. Otoriteler için temel zorluk, bu enstrümanların piyasa prensipleriyle uyumunun sağlanmasıdır.¹⁵⁷

2. FİNANSAL KRİZLERİN BANKACILIK SİSTEMİNDE YARATTIĞI SORUNLAR

Mali piyasalar ve kurumlar ekonomide çok önemli bir fonksiyona sahip bulunmaktadır. Bu piyasalar ve kurumlar fonları fon fazlası veren birimlerden verimli yatırım projeleri olan birimlere aktarmaktadırlar. Açıktır ki mali sistem bu rolünü gereği gibi yerine getiremezse ekonomi etkin bir şekilde çalışamaz ve ekonomik büyüme

¹⁵⁷Erdönmez, a.g.e.,s.11

önemli ölçüde zarar görmektedir.¹⁵⁸ Literatürde bazı yazarlar geri kalmış ülkelerin geri kalmalarında en önemli etkenlerden birisinin mali sektörün gelişmemişliği olduğunu ileri sürmektedirler.

Bankacılık krizleri, sadece bankalar ile sınırlı kalmayan bir özelliğe sahip olmaları nedeniyle önemlidirler. Bu sistemde meydana gelen bir kriz yatırımların finansmanını da iflas etmesine; iç finansal kurumlara olan güvenin sarsılması nedeniyle tasarrufların azalmasına ve dışarıya sermaye kaçışına neden olmaktadır.¹⁵⁹ Sermaye kaçışları da beraberinde spekülasyon saldırılarına neden olmaktadır. Bu durum ekonomi de bir bütün olarak finansal sistemin çökmesine sebep olmaktadır.

Bunun yanı sıra gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal yapısında temel iki farklılık bulunmaktadır. Mishkin'e göre, gelişmiş ülkelerde yabancı para cinsinden borçlanmak oldukça azdır. Buna karşılık gelişmekte olan ülkelerde yüksek oranlı enflasyon ve yabancı para cinsinden borçlanma da daha fazla olmaktadır. Bu durum ise gelişmekte ve gelişmiş ülkelerde krizin farklı etkiler doğurmasına yol açmaktadır. Örneğin enflasyon da beklenmedik bir artış, krediler uzun vadeli olduğundan gelişmiş ülkelerin finansal yapılarını etkilerken, gelişmekte olan ülkelerin finansal yapılarını daha az etkilemektedir.¹⁶⁰

Bu bağlamda aşağıda finansal krizlerin bankacılık sektörü üzerinde yarattığı etkiler incelenmektedir.

2.1. Yüksek Faiz Politikası

Finansal liberalleşmeye bağlı olarak gerçekleşen kısa vadeli sermaye hareketleri gelişmekte olan ülkelere yönelik uluslararası sermaye hareketlerinin önemli bir bileşeni haline dönüşmüştür. Portföy akımlarının çoğunun 1980'li yılların borç krizinden itibaren sürekli gelişmekte olan ülkeler açısından yatırımcıların bu ülkelere duyduğu güven olarak değerlendirilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler yönelik portföy yatırımlarının bu hızlı artışının nedenleri arasında bir yandan OECD ülkelerinde devresel olarak gevşek bir para politikasının izlenmesi uluslar arası faiz oranlarındaki

¹⁵⁸ Ali Alp, "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika önerileri," **Banka- Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt No 32 Sayı No 38: 41-65, (Haziran 2001), s. 43.

¹⁵⁹ Alp, a.g.e, s.43.

¹⁶⁰ Frederic Mishkin, "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective," **Annual World Bank Conference on Development Economics**. Ed:Marino Bruno (Washington: World Bank, 1996, ss29-62.)

düşme ve buna bağlı olarak büyüme hızındaki azalma, bir yandan da yeni gelen yatırım fırsatlarının etken olduğu gösterilmektedir. Bununla birlikte portföy yatırımlarındaki artışta gelişmekte olan ülkelerdeki özelleştirme programları ev sahibi ülkenin kredi değerliliği ve gerçekleştiren kurumsal reformlarında yüksek kazanç beklentilerini artırarak bu ülkeler yönelik sermaye akımlarının gelişiminde etken olmuştur.¹⁶¹ Yurt içine gelecek olan sermayeyi de çekmek için başvurulan en önemli araçlardan biri de izlenen yüksek faiz politikaları olmuştur.

Özellikle bu ülkelerde yaşanan büyüme olgusu tamamıyla yukarıda da bahsedildiği gibi, yurt dışı borçlar ve sermaye akımlarıyla desteklenmiştir. Gelişen ülkelerin aksine Asya ülkelerinin tasarruf oranları GSYİH'nın %30'una ulaşmıştır. Ancak Güneydoğu Asya ülkelerinde ki yatırımların borçlanmayla finansmanı ekonomik etkinlikten uzak tamamen spekülasyon amaçlı yatırımlar şeklinde gerçekleşmiştir. Verimli yatırım miktarı azalmaya başlamıştır.¹⁶²

Nitekim bu ülkelere giren yabancı sermaye miktarı özellikle Tayland'da GSYİH'nın %12,5'ine ulaşmıştır. Ülkede uygulanan temel makroekonomik politikalar gelen sermaye akımlarına göre şekillenmiştir. Bunu en önemli kanıtı da sabit döviz kuru politikasının uygulanması olarak gösterilmektedir. Bunun yanında yurt içi faiz oranlarının dünya piyasalarından daha yüksek düzeylerde seyretmesi de dış borçlanmayı teşvik etmiştir. Tamamıyla yürütülen ekonomi politikaları yabancı sermaye akımlarının geleceği varsayımına göre şekillendirilmiştir.¹⁶³ Günümüze baktığımızda da Türkiye'nin hedeflediği yüksek büyüme ve düşük enflasyon oranlarını tamamıyla yabancı sermaye akımlarına dayandıran bir ulusal programı benimsediğini unutmamak gerekmektedir.

2.2. Kısa Vadeli Borçlanma ve Sermaye Akımlarındaki Dalgalanmalar

Finansal krizlerin ortaya çıkmasıyla birlikte bankacılık sisteminin de zayıfladığı bir gerçektir. Nitekim finansal krizlerle birlikte ortaya çıkan aşırı borçlanma olgusu bankacılık sisteminin çökmesine neden olabileceği son krizlerle birlikte açıkça ortaya çıkmış bulunmaktadır.

¹⁶¹ Serap Durusoy, "Küresel Kapitalizm Ulus Devletlerin Sonu Mu?," *İktisat İşletme ve Finans*, Cilt No17, Sayı No 92:90-96, (Temmuz 2002), s. 93.

¹⁶² Carlos Diaz- Alejandro, "Good- Bye Financial Repression, Hello Financial Crash," *Journal of Development Economics* Cilt No 5, Vol No 19: 1-24, (March 1984), s. 11.

Bankacılık sistemi yanlış liberalleşmeyle birlikte kredi riskini değerlendirme deneyiminden yoksun bir hale gelmişlerdir. Bazı bankalar, zor duruma düştüklerinde resmi kuruluşların desteğini umarak çok aşırı riskler yüklenmektedirler. Bankalar üzerinde aşırı risklerin birikmesini önleyici düzenleme ve denetleme mekanizmalarının yokluğu da krizleri derinleştirmektedir. ¹⁶⁴

Nitekim bankalar ve hükümetlerin daha az maliyetli olduğu düşüncesiyle kısa borçlanmayı tercih etmektedir. Fakat faiz oranlarının vade yapısının belirlenmesi de farklı borç vadelerinin riskine bağlı olarak belirlenmektedir. ¹⁶⁵ Kısa vadeli borçlanma miktarındaki artışlar da bankacılık sistemini krizlere karşı daha kırılgan bir yapı içersine sokmaktadır. Çünkü bir kriz anında yükümlülüklerini yerine getirememektedir.

Buna en iyi örnek de Meksika ve Brezilya da yaşanan finansal krizlerde görülmektedir. 1996 yılında hazırlanan bir rapora göre, Brezilya hükümeti henüz vadesi gelmemiş 150 milyon dolarlık tahvile sahipti. Bu tahvillerin 75 milyon dolarlık kısmını yılın ilk yarısında ödemesi gerekmekteydi. Fakat toplam rezervleri 58 milyon dolardan oluşmaktaydı. İşte bu durum Brezilya'nın 1997 yılının ikinci yarısında Asya'nın içine düştüğü durumu daha iyi anlamamıza yardımcı olmaktadır. ¹⁶⁶

Kaminsky ve Reinhart'a göre bankacılık krizlerinin kısa vadeli borç miktarlarıyla birlikte artabileceği ifade edilmektedir. Yaptıkları çalışmalar da kriz öncesinde Yurt içi kredi miktarının gayri safi milli hasılaya oranını oldukça yüksek bulmuşlardır. Bu oranı da bir kriz göstergesi olarak ifade etmişlerdir. ¹⁶⁷ Yapılan tüm analizlerde bankacılık sisteminin kısa vadeli borç yükündeki artışın, hele de sabit döviz kuru politikasının uygulandığı bir ortamda spekülâtif saldırılara bağlı olarak çöken döviz kuru sistemi bankacılık sisteminin yükümlülüğünü daha da artırmaktadır. Artan bu yük sistemin iflasına neden olabilmektedir. Nitekim son Güneydoğu Asya krizi ve Türkiye de yaşanan Şubat krizleri bunun en iyi göstergelerinden birisi olarak görülmektedir.

¹⁶³ Diaz-Alejandro, a.g.e., s.13.

¹⁶⁴ Yurt, a.g.e.,s.21.

¹⁶⁵ Roberto Chang ve Andres Velasco,"Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy," **National Bureau of Economic Research Working Paper**, Sayı No 7272: 1-45, (July 1999, s. 34.

¹⁶⁶ Chang, a.g.e.,s.25.

¹⁶⁷ Graciela Kaminsky ve Carmen Reinhart,"The Twin Crises: Causes of Banking and Balance of Payments Problems," **American Economic Review** Cilt no 3, Sayı no 89. 473-499, (June 1999) s, 475.

2.3. Asimetrik Bilgi ve Ahlaki Çöküntü

Asimetrik bilgi, finansal piyasalarda ters seçim ve ahlaki çöküntüye neden olarak bir finansal krize neden olabilmektedir. Nitekim Güneydoğu Asya ülkelerindeki krizin en önemli nedenlerinden bir tanesi olarak asimetrik bilgi gösterilmektedir..

Güneydoğu Asya krizine neden olan en önemli faktörlerden biri de finansal liberalleşmeyle beraber genişleyen aşırı borçlanma olgusudur. İşte bu aşırı borçlanma aşırı risk almayı da beraberinde getirmiştir. Aşırı risk alma olgusu da verilen borçların geri dönme olasılığını azaltmıştır. Aşırı risk alma finansal serbestleşmeyle beraber artma eğilimi içine girmiştir. Bunun önemli iki nedeni bulunmaktadır. Bunlardan ilki banka kurumlarının yöneticilerinin uygun risk yönetimini uygulayamamalarıdır. Buna ilaveten çok hızlı bir şekilde artan borç miktarı bankaların uygun risk değerlendirme sistemlerini kavrayamamalarıdır.¹⁶⁸

Yani asimetrik bilgi, bazı borçluların almış olduğu ödünçleri geri ödememe olasılığına bağlı olarak kredi tayımlamasına neden olmaktadır .Örneğin, riskli bir yatırım projesini finanse etmek isteyen bir borçlu, faiz oranları yükselince borcunu geri ödemek istemeyecektir. Eğer borç veren kişi oldukça yüksek bir risk içeren bu yatırım projesini finanse etmek isteyen borçlu hakkında fazla bir bilgiye sahip değilse vermiş olduğu ödünç miktarını azaltacaktır. Bu da aşırı bir kredi talebi yaratarak faiz oranlarını daha da arttıracaktır.¹⁶⁹

İşte Mishkin finansal sistemin işlevini tam anlamıyla yerine getirememesinin nedeni olarak asimetrik bilgiyi görmektedir. Finansal bir anlaşma yapan bir ajanın diğer bir ajana göre daha çok bilgiye sahip olduğu bir gerçektir. Bu da ahlaki çöküntü ve ters seçim problemini ortaya çıkarmaktadır. Finansal piyasa asimetrik bilginin ortaya çıkmasından dolayı etkin olarak çalışamayacak ve bir kriz olasılığını arttıracaktır.¹⁷⁰

Piyasalarda bilgi eksikliği yani asimetrik bilgi esas itibariyle iki tür sorun yaratmaktadır. Bunlardan ters seçim olarak isimlendirilene işleme girmeden ortaya çıkmaktadır. Diğerisi ise ahlaki riziko olarak isimlendirilir ve işlemin yapılmasından sonra yetersiz bilginin yarattığı bir sorundur.

¹⁶⁸ Steven Radelet and Jeffrey Sachs, "Onset of TheEast Asian Financial Crises," **Currency Crises** Ed.:Paul Krugman, (Chicago: National Bureau of Economic Research, 2000,ss.105-163.)

¹⁶⁹ Frederic Mishkin,"Asymetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective," **National Bureau of Economic Research Working Papers Series** Sayı No 3400:1-34, (July 1990), s.5.

Gorton asimetrik bilgi yaklaşımının üç versiyonu olduğunu ifade etmektedir;¹⁷¹

Banka panikleri olağanüstü mevsimsel dalgalanmalara bağlı olarak ortaya çıkmaktadır,

Paniklere büyük şirketin iflası neden olmaktadır,

Paniklere önemli bir resesyon neden olmaktadır.

Asimetrik bilgi yaklaşımı ekonomik faaliyet üzerinde finansal yapının etkilerini araştırarak finansal bir sözleşmede farklı taraflar için elde edilebilir bilgi farklılıkları üzerinde yoğunlaşmaktadır. Borçluların kredi verenler kıyasla bilgi avantajları vardır. Çünkü borçlular üstlenmek istedikleri yatırım projeleri hakkında daha fazla bilgiye sahiptirler. Yani, Akerlof'un limon problemi kredi piyasalarında da ortaya çıkmaktadır. Kredi verenlerin borçluların düşük riskli yatırım projelerine mi yoksa yüksek riskli yetersiz yatırım projelerine mi sahip oldukları konusunda yetersiz bilgiye sahip olmaktadırlar. Kredi verenler, kalitesi iyi borçlulara ile kalitesi kötü borçluları birbirinden ayıramaz ise iyi ve kötü borçluların kalitesini yansıtacak bir faiz oranı ile kredi vermeyi deneyeceklerdir.¹⁷²

Bir diğer sonuç ise, Stiglitz ve Weiss'in ulaştığı sonuçtur. Buna göre Asimetrik bilginin kredi faiz oranlarını yükseltmek yerine kredi tayınlamasına neden olmasıdır. Bu durum ortaya çıkmasının nedeni daha yüksek bir faiz oranının daha da yüksek bir ters seçime neden olmasıdır. Riskli yatırım projelerine sahip borçlular şimdi de daha yüksek faiz oranı ile kredi almaya istekli olmaktadırlar. Kredi verenler daha riskli yatırım projeleri olan borçluları bilmediğinde açtığı kredi miktarını azaltmak istemektedir. Bu ise daha yüksek faiz oranı ile açılan kredi arzını azaltmaktadır. Krediler için fazla talep olsa bile faiz oranları piyasa dengesini sağlama da yetersiz kalmaktadır.¹⁷³ Çünkü faiz oranların da ortaya çıkan her ilave artış sadece ve sadece kredi arzını azaltmakta ve kredi talebini daha da kısımaktadır. Risksiz faiz oranlarındaki küçük artışlar kredi hacminde büyük düşümlere ve piyasalarda bir çöküşe bile yol açabilmektedir.¹⁷⁴

¹⁷⁰ Frederic Mishkin, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets** (New York: The Addison Wesley Series in Economics., 2001, s.8.)

¹⁷¹ George Gorton, **Banking Panics and Business Cycles** (UK: Oxford Economic Papers Series.,1988, s.43)

¹⁷² George Akerlof,"The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and The Market Mechanism", **Quarterly Journal of Economics**, Cilt no 3, Vol no 29: 487-500 (August 1970), s.497.

¹⁷³ Joseph Stiglitz ve Weiss Andrew, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," **American Economic Review** Cilt no 71 Vol no 3: 393-410 (June 1981), s. 394.

¹⁷⁴ Mishkin, a.g.e., s.13.

Asimetrik bilginin önemi olası mevduat çekilişlerine karşı kendilerini korumak arzusuyla, mevduata göre rezerv oranlarını yükseltmektedir. Rezerv oranlarının yükselmesi kredilerde ve mevduatlarda azalışa yol açmaktadır. Sonuçta bir banka paniği bankaların kredi açacağı fonların azalmasına neden olmaktadır. Azalan fonlar, finansal aracılığın maliyetleri de yükselmektedir. Bankaların piyasa da ki payı da azalarak piyasa yapısı monopolleşmeye doğru gitmektedir. İşte bu durum piyasalarda faiz oranlarının daha da yükselmesine neden olarak ahlaki çöküntüyü beraberinde getirmektedir. Artan faiz oranlarıyla birlikte borçluların aldıkları kredileri ödeme isteği de ortadan kaybolarak banka iflasları artmaktadır.¹⁷⁵

2.4. Makroekonomik Oynaklık

Makroekonomik dengesizlikler finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemlerini engellemektedir. Bankacılık krizlerinin de makroekonomik istikrarı nasıl etkileyeceği ile ilgili beklentiler finansal sistem için çok büyük bir öneme sahip olduğu unutulmamalıdır. İşte bu çerçevede bankacılık sisteminin içerisinde bulunduğu durum, istikrarlı makroekonomik politikalar için hayati önem taşımaktadır. Bunun için bankacılık sistemine güveni ve makroekonomik istikrarı sağlamak için mutlak makroekonomik oynaklığın azaltılması gerekmektedir.¹⁷⁶

Bankacılığın yapısı, büyük görelî fiyat değişmelerine ve güven kaybına karşı bankaların duyarlı yapmaktadır. Bankaların, borçluların kredi değerliğini başka herhangi birinden daha iyi bildikleri kabul edildiğinden kredileri donuktur (illiquid) ve piyasa değeri ile değerlemek güç görmektedir. Bankalar tipik olarak kısa vadeli borçlanırlar ve uzun süreli kredi vermektedir. Bankalar yüksek kaldıraçla (düşük sermaye) ve küçük karşılık esaslı ile çalışmaktadır. Mevduat başabaş değeri ile geri çekilebilir ve mevduat sahiplerine derhal likiditeye ulaşabilecekleri konusunda söz verilmiştir. Oynaklık, banka varlıkları ile yükümlülüklerinin değerleri arasındaki ilişkiyi- banka sermayesi, spesifik kredi zarar karşılıkları ve mevduata karşı rezerv yükümlülükleri tarafından ex ante sağlanan korumanın ötesinde- ani bir şekilde değişirse bankalar özellikle duyarlı

¹⁷⁵ Giovanni Dell'Araccia, "Asymmetric Information and The Structure of The Banking Industry," *European Economic Review*, Cilt no 3, Vol no 45: 1957-1980 (July 2001), s. 1959.

¹⁷⁶ Andres Velasco, "Financial Crises and Balance of Payments Crises: A Simple Model of The Southern Cone Experience," *Journal of Development Economics*, Cilt no12, Vol no 27: 263-283, (October 1987), s265.

olabilmektedirler. Yükselen piyasalarda oynaklık çeşitli kaynaklardan hem dışsal hem de içsel doğabilir.¹⁷⁷

Dışsal kaynaklardan birisi ticaret hadlerindeki görece büyük dalgalanmalardır. Bankaların müşterileri aniden kendilerini ticaret hadlerinin keskin bir biçimde onlara karşı dönmesi durumunda bulurlarsa, mevcut kredilerin servisini yapma yetenekleri muhtemelen azalabilir. Ticaret hadlerindeki oynaklık özellikle yüksek ihracat yoğunlaşması olan ülkelere için telaffuz edilmektedir. Gelişmiş ülkelere kıyasla daha az çeşitliliği olan küçük ekonomiler tipik olarak ticaret hadlerinde genellikle büyük dalgalanmalar ile karşılaşmaktadırlar. Diğer şeyler eşit iken, görece olarak düşük ticaret çeşitliliği olan ülkeler bankacılık krizlerine karşı daha duyarlı olmaktadır.¹⁷⁸

Bankacılık krizlerinin en önemli nedenlerinden birisi de makroekonomik oynaklıktır. Makroekonomik oynaklık denildiği zaman akla ilk gelen problem izlenen yanlış para ve maliye politikalarıdır. Makroekonomik oynaklığı azaltmak amacıyla izlenen en önemli politikalarından birisi de Basel komitesinin uygulamaya koyduğu sermaye yeterliliği kistasının sağlanmasıdır.¹⁷⁹

Uluslararası faiz oranlarındaki oynaklık ve bunun özel sermaye akımları üzerinde neden olduğu etki bir diğer önemli dışsal faktördür. Nitekim sermaye hareketleri son finansal krizlerin en önemli nedenlerinden birisi olarak gösterilmektedir. Örneğin potansiyel bir istikrarsızlığın kaynağı, likitide probleminin neden olan ani sermaye çıkışlarıdır. Doğal olarak bu sermaye çıkışları, büyük miktarlara ulaşan dış borç sorunu yaşayan ülkeler de daha karmaşık bir hale gelmektedir. Nitekim 1994 yılında Meksika da kısa vadeli borçların neden olduğu kriz önemli dışsal faktörlerden biri olarak gösterilmektedir.¹⁸⁰

2.5. Finansal Serbestleşmeye Yetersiz Hazırlanma

1980'lerde ivme kazanan finansal globalleşme ya da finansal serbestleşme daha önce de belirttiğimiz gibi, ulusal finans piyasalarını ayıran sınırların ortadan kalkması ve uluslararası sermaye akımlarının ileri boyutlar kazanması sürecini ifade etmektedir.

¹⁷⁷ Morris Goldstein ve Philip Turner, **Yükselen Ekonomilerde Bankacılık krizleri Kökenler ve Politika Seçenekleri**. Çeviren: Ali İhsan Karacan (İstanbul: Globus Dünya, 1999).

¹⁷⁸ Goldstein, a.g.e., s.111.

¹⁷⁹ Chang, a.g.e., s.41.

Gerçekte bu sürecin başlangıcı 1950'lere, yani Eurocurrency piyasalarının oluşum yıllarına uzanmaktadır.¹⁸¹ Ancak, 1980'lerde uluslararası özel finansal sermaye akımlarının gösterdiği dev gelişme, haklı olarak bu on yılı, finansal entegrasyon ya da finansal globalleşmenin altın dönemini yaşamıştır.

Özellikle finansal liberalleşme dışı açıklık ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır. Dışa açıklık hem yurt içi finansal piyasalara hem de uluslararası piyasalara ulaşmayı teşvik eden bir süreç olarak ifade edilmektedir. Fakat finansal liberalleşmeye yetersiz hazırlanmanın doğurduğu sonuçlar en son yaşanan Güneydoğu Asya krizinde açık bir şekilde görülmektedir. Bu ülkelerde ortaya çıkan aşırı borçlanma olgusu yapılan bir çok analizde de finansal liberalleşmeye yetersiz hazırlanma olarak ifade edilmektedir. Çünkü bu ülkelerde uygulanan temel politika, gerekli kurumsal alt yapının oluşturulmadan sermaye piyasalarını tamamıyla dışa açık hale getirmeleri olarak gösterilmektedir.¹⁸²

Diğer bir finansal liberalleşme politikası da bankacılık sektörüne giriş ve çıkışların serbestliğini sağlayan uygulamalardır. Tabi ki bu durum etkinliği ve rekabeti arttırmaktadır. Fakat sorun ortaya çıkan rekabetin bankaların daha fazla risk almasıyla sonuçlanmaktadır. İşte bu risk, bankların herhangi bir kriz anında yükümlülüklerini yerine getirememesine neden olmaktadır.¹⁸³ Nitekim 1980 yılından sonra, ABD'de ticari bankaların karlılığının hızla düşüşü Tablo 13'de gösterilmiştir.

¹⁸⁰ Graciela Kaminsky, Richard Lyons ve Sergio Schmukler, "Economic Fragility, Liquidity, and Risk: The Behavior of Mutual Funds During Crises," **International Monetary Fund Occasional Paper**, 1-25 (January 2000), s. 12.

¹⁸¹ M.Tuba Ongun, "Finansal Globalleşme," **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt no 4, Sayı no 9: 37-46 (Yaz 1993), s.37.

¹⁸² Michael P. Dooley, "A Model of Crises in Emerging Markets," **National Bureau of Economic Research Working Papers**, Sayı no 6300: 1-31 (December 1997), s.12.

¹⁸³ Roberto Chang, Andres Velasco, "Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy," **National Bureau of Economic Research Working Papers**, Sayı no 7272: 1-56 (July 1998), s.16.

Tablo 13. ABD’de Ticari Bankaların Karlılığı(1980-1985)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Varlıkların %1’inden fazla kar eden banklara(%)	60.47	56.56	53.07	48.14	43.03	43.14
Zarar eden bankalar(%)	3.71	5.14	8.33	10.99	13.82	16.16
Ortalama varlık getirisi(%)	0.82	0.81	0.74	0.67	0.65	0.64
Ödenmeyen krediler(milyar \$)	40.07	43.5	43.7	48.3	63.1	63.4

Kaynak: Sen Khourny, *The Deregulation of The World Financial Markets : Myths, Realities and Impact* (New York: Qaurum Books 1990)dan uyarlandı

Yukarıda ki tablodan da görüldüğü gibi, finansal liberalleşmeyle birlikte geri dönmeyen kredi miktarı artarken zarar eden banka sayısının da giderek arttığı görülmektedir.

Tüm bunların ortaya çıkmasının nedeni olarak gösterilen finansal liberalleşmenin bir sonucu olarak hızlı kredi genişleme oranına sıklıkla bir çelişki olarak yüksek reel faiz oranları eşlik etmiştir. Finansal liberalleşmeyle birlikte rezerv yükümlülüklerinin düşürülmesi, bankaların artan kredi talebinin karşılanmasına olanak verirken sermaye akımlarını da hızlandırdığı görülmüştür.¹⁸⁴

Bu alanda yapılan ampirik çalışmalarda finansal liberalleşmeye yetersiz hazırlanmanın krizlerin bir nedeni olduğu yönündeki savı destekler durumdadır;

Nitekim Cahang ve Velasco’nun kapalı ekonomiye hücum modelini, dünya sermaye piyasalarını dahil etmek suretiyle, açık ekonomi kurgusu yönünde genişletmişlerdir. Bu sayede finansal serbestleşme, banka kırılganlığı ve sabit döviz kuru arasındaki bağlantılar araştırılmıştır. Finansal serbestleşmeyle birlikte yerli bankalar, yurt içi mevduatlar yanında ülke dışından döviz cinsinden borçlanıp, döviz mevduatları alırken; verdikleri krediler genellikle yerli para cinsinden olmaktadır. Böyle olunca bankalar, sahip oldukları kısa vadeli döviz yükümlülüklerinin, kısa vade de elde

¹⁸⁴ Morris Goldstein ve Philip Turner, "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options," *Bank for International Settlements Economic Papers* Sayı no46. 1-45, (October 1996) s.26.

edebilecekleri döviz miktarını aşması halinde kolayca uluslararası likidite sıkıntısına düşebilmektedir.¹⁸⁵

Temelde finansal liberalleşmenin bir bankacılık krizine neden olabileceğini ileri süren görüşlerin dayandığı mantık şu şekilde açıklanabilir;

Finansal araçların çeşitlenmesi ve sermaye denetimlerinin kaldırılması sonucunda, artık bir para arzı tanımı yapmak oldukça zor görünmektedir,

Finansal liberalleşmeyle birlikte hükümetlerin makroekonomik denetim gücünün azaldığı görülmektedir,

Finansal liberalleşmeyle birlikte, faiz hadlerinin ve çeşitli mali varlık fiyatlarının gelecekte alacağı değerlere ilişkin belirsizliğin artması, borç veren açısından bir risk faktörü oluşturmaktadır,

Finansal liberalleşmenin yarattığı finansal varlıkların fiyatlarındaki uyumsuzluklar ve bunun kaynak dağılımında etkinliği azaltması, vadelerin kısalması ve faiz hadlerinin yükselmesi, spekülasyon varlık alımı ve tüketim amacıyla aşırı borçlanma ve bunun neden olduğu sürdürülemez borç stokları, artan finansal kırılganlık ve azalan hanehalkı tasarrufları ile, ticaret ve sanayinin ihtiyaçlarına uygun faiz haddi ve döviz kuru politikaları izlenmesinde otonominin kaybolmasına neden olmaktadır.

2.6. Muhasebe, Kamuya Açıklama Ve Yasal Çerçeve Zayıflık

Gelişmekte olan ülkelerde piyasa mekanizmasının işeyebilmesi ve etkin bir bankacılık sisteminin varlığı için mutlaka ve mutlaka şeffaflık ve yasal çerçeve de mutlaka gerekli düzenlemelerin yapılması kaçınılmaz olarak görülmektedir. Son Güneydoğu Asya krizinde yaşanan duruma bakıldı zaman, bankacılık sistemini yeterince denetlenmediği ve verilen kredilerin belirli kişilerde toplandığı görülmektedir. Bu bağlamda Güneydoğu Asya ülkelerinde ortaya çıkan krizin en önemli nedenlerinden birisi olarak bankacılık sisteminin yeterince şeffaf olmaması gösterilmektedir. Alınan kredilerin yeterince denetlenmemesi kredileri riskli alanlara kaymasına neden olmuştur. Yasal düzenleme ve denetleme yokluğu beraberinde ahlaki tehlikeyi de yarattığı görülmektedir. Aşırı riske bağlı olarak alınan kredilerin büyük bir kısmının ise verimsiz alanlarda kullanıldığı bilinmektedir.

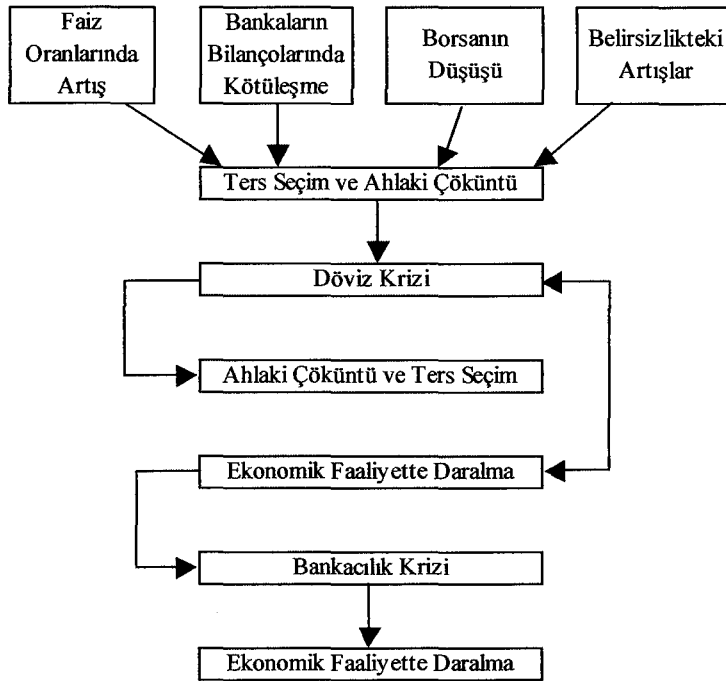
¹⁸⁵ Velesco.,a.g.e.,s.23

2.7. Döviz kurlarında ki İstikrarın Bozulması

Döviz kurlarındaki istikrarsızlıklarla bankacılık krizleri arasında birçok etkileşim mekanizması bulunmaktadır. Döviz kurunun sabitlenmesi veya reel değerinin altında tutulmaya çalışılması, bankacılık sektörünü krize daha açık bir hale getirirken, bankacılık krizlerinden korunma mekanizmalarından son durak borç mercii işlevinin yerine getirilmesi, döviz kurunun baskılanması, bankaların açık pozisyonlarının artmasını teşvik edici bir unsur oluşturup döviz risklerini arttırmaktadır. Bunun yanı sıra böyle bir politika, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonist ortamında etkisi ile finans kurumları dışındaki işletmelerin döviz borçlarının borç portföylerinde önemli bir yer tutmasına neden olmaktadır. Bu da, döviz krizleri ile bankacılık krizleri arasındaki mekanizmayı güçlendirmektedir.

Bankacılık krizleri ve döviz krizleri arasındaki etkileşimi Mishkin şöyle bir tablo yardımıyla açıklamaktadır.¹⁸⁶

Tablo14. Bankacılık ve Döviz Krizi Arasındaki İlişki



Yukarıdaki şekilden de anlaşılacağı gibi Mishkin finansal istikrarsızlığın nedenlerini, faiz oranlarındaki artış, belirsizlikteki artış bilançolar üzerinde varlık

¹⁸⁶ Frederic Mishkin, "The Causes and Propagation of Financial Instability," *Maintaining Financial Stability in Global Economy*, FED Working Papers, 1-95 (July 1997), s.75.

piyasalarının etkisi ya da menkul kıymet borsalarının çöküşü, bankacılık sektöründeki sorunlar olarak dört ana nedene indirgemektedir. Bu dört temel ortaya çıkış biçim ve nedenlerinde farklılıklar olsa bile hem sanayileşmiş ekonomiler hem de yükselen ekonomiler için geçerli olmaktadır.¹⁸⁷

Ancak bu dört temel etken finansal istikrarsızlığın yayılması konusunda sanayileşmiş ve yükselen ekonomilerde farklı yayılma mekanizmaları harekete geçiren kurumsal farklılıklara sahiptirler.

Nitekim döviz kurlarında yaşanan istikrarsızlıkların ekonomide finansal krizlere neden olabileceği konusunda da yapılan ampirik çalışmaların en önemlilerinden bir tanesi olan Velasco'nun geliştirdiği modeli açıklamaya çalışalım.

Bu modelde temelde bankacılık krizinden döviz krizine giden süreç ele alınmaktadır. Ekonomide tek bir mal ve mal arbitrajı olduğu varsayımına bağlı olarak,

$$P_{(t)} = P^* \cdot E \quad (1)$$

$P_{(t)}$ malın yabancı para cinsinden fiyatını, E nominal döviz kurunu simgelemektedir. P^* 'in bir e eşit olduğu varsayılırsa, $P_{(t)} = E$ olmaktadır. Modelde iki varlık kullanılmaktadır. Yerli para ve yabancı tahviller. Para talebi reel servetin bir fonksiyonudur. Reel servet yabancı tahvillerin getirisine (r^*) bağlı olmaktadır.

$$M_{(t)}/E = m(t) = L(r^*)W(t)/E = L(r^*)w(t), \quad L' < 0, \quad 0 \leq L(r^*) \leq 1. \quad (2)$$

Üretimin (y) sabit olduğu varsayılırsa özel sektör tarafından tutulan yabancı bono miktarı (b^*) ile gösterilirse reel servet şu şekilde ifade edilmektedir.

$$w(t) = m(t) + b^*(t) + y/r^* \quad (3)$$

Tüketim ise basit Metzlerian fonksiyonu tarafından belirlenmektedir.

$$C(t) = C[w(t)], \quad C' > 0 \quad (4)$$

Sonuç olarak, devletin $R(t)$ kadarlık döviz rezervi olduğu ve sabit bir oranda (r^*) faiz geliri elde ettiği varsayılmaktadır. Herhangi bir vergilendirme ve borçlanmanın olmadığı durumda devletin bütçe kısıtı ise şu şekilde ifade edilmektedir.

$$G \leq r^* R(t) \quad (5)$$

Özel sektörün servet birikimi tüketimden sonra arta kalan gelirden oluşmaktadır. Dx 'i dx/dt olarak ifade ettiğimiz zaman servet birikimi,

$$Dw(t) = y + r^* b^*(t) - C[w(t)] \quad (6)$$

¹⁸⁷ Mishkin., a.g.e.s.72

haline dönüşmektedir.

Altı nolu eşitlikten r^* 'i çıkartırsak,

$$Dw(t)=r^*w(t)-r^*m(t)- C[w(t)] \quad (7)$$

Sonucuna ulaşırız.Bu denklem özel sektörün servet birikimini açıklamaktadır.

Bunun yanında iki ve sekiz nolu eşitlikler reel servet ve balans dengesini göstermektedir İki nolu eşitlik basit LM eğrisi olarak kabul edildiğinde yeni denge noktası aşağıdaki gibi olmaktadır.

$$dDw/dwI_{Dw=0} = [r^*-C] > ya da < 0, \quad (8)$$

$$dDw/dwI_{Dw=0} = -r^* < 0. \quad (9)$$

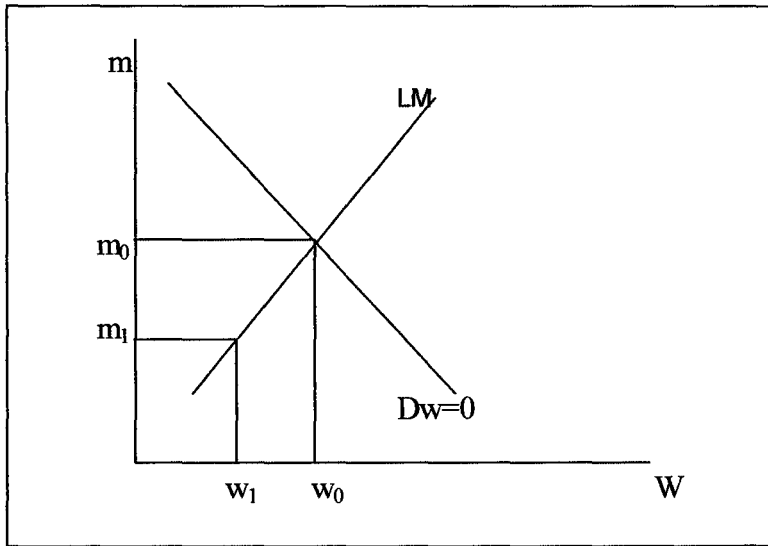
Yukarıda ki ifadeden de anlaşılacağı gibi, servet düzeyindeki bir artışın hem geliri hem de tüketimi arttıracığı görülmektedir. Yeni denge noktasına ulaşmak için yapılan en önemli varsayımlardan biri $[r^*-C] < 0$ olduğu varsayımdır. $Dw=0$ varsayımı altında şekil 5, $[m,w]$ uzayında denge noktasının A ve Dw eğrisinin negatif eğimli bir eğri olduğunu göstermektedir. Bu durumda özel sektörün varlık birikimi cari işlemler fazlasına eşit olmaktadır. Merkez bankası bilançosu ise,

$$m(t)=R(t) \quad (10)$$

şeklinde ifade edilmektedir. $Dm(t)=DR(t)$ eşitliğinin zamana göre türevi alındığında toplam servet birikimi aşağıdaki gibi olmaktadır.

$$Dw(t)=Dm(t)+Db^*(t)=DR(t)+Db^*(t) \quad (11)$$

Şekil 6 Denge Servet Düzeyi



Şekil 6 da denge noktası, r^* i E ve y gibi üç tane egzojen değişkenin birer fonksiyonu olarak gösterilmektedir. Üretimde beklenmedik ve sürekli bir azalış durumunda ise yeni denge noktası şu şekilde oluşmaktadır.

$$Dw(t)=r^*w(t)-r^*L(r^*)w(t)-C[w(t)]=F[w(t)] \quad (12)$$

$F[w(t)] < 0$ varsayımına bağlı olarak ise, üretimdeki düşüşler de sürekli olarak diğer değişkenleri etkilemektedir. Yukarı da servet ile yapılan varsayımlardan da anlaşılacağı gibi. Para piyasasının sürekli olarak dengede olacağı varsayıldığından reel balanslar değişmez iken m_1 ve w_1 eş anlı değişince denge noktası da eş anlı olarak değişmektedir. Şekle göre böyle bir durumda milli gelir tüketim düzeyini aşmaktadır. Dolayısıyla cari işlemler fazlasına bağlı olarak yabancı varlıklar biriktirildiği için denge tekrar eski noktasına gelmektedir. Yani servetin denge durumu değişmeden kalırken yabancı varlık tutmaktan elde edilen gelir r^* üretimdeki kayıpları telafi etmektedir.

Bankaların tamamıyla modele dahil edilmesiyle birlikte aşağıda ki eşitlik elde edilmektedir.

$$b_0 = \int_1 y e^{-r^*(s-t)} ds = y/r^* \text{ bütün } t \text{ ler için} \quad (13)$$

$$y = r^* b_0 \quad (14)$$

ve banka dışı kurumların serveti,

$$w_{(t)} = m_{(t)} + b^*_{(t)} + b_0 \quad (15)$$

bankaların çıkarttığı bono miktarı b_0 , bankalar için bir pasif banka dışı kurumlar için aktif kalemdir.¹⁸⁸

Yukarıda ki denklemlere göre, bütçe denkliği varsayımı altında, döviz kurlarının sabit tutulması ile de bütçe denkleğinin bozulabileceğidir. Nitekim sabit döviz kuru sistemlerinin yürütüldüğü bir çok ekonomide bir dönem sonra döviz rezervleri tükenerek sistem krize girmektedir. Döviz rezervlerinin tükenmesi bankacılık sisteminin de yükümlülüklerinin artması anlamına geleceğinden bir bankacılık kriz de kaçınılmaz bir hale gelmektedir. Yani yanlış uygulanan ya da yanlış seçilen döviz kuru sistemleri bankacılık sisteminde bir krize neden olabileceği görülmektedir.

3. FİNANSAL KRİZLERE KARŞI BANKACILIK SİSTEMİNİ GÜÇLENDİRİCİ POLİTİKALAR

Gelişmiş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde, istikrarlı bir kalkınma ve gelişmenin en önemli koşullarından biri,; sağlıklı ve verimli çalışan kurumlardan oluşan

bir finansal yapının gelişmesi ve bir bütün olarak iyi örgütlenmiş şekliyle yerleşmesidir. Bu yapının oluşturulamaması, tasarrufların uygun maliyetle ve ülke koşullarına uygun biçimde yatırımlara kanalize edilmesini önleyecek tarzda kısa vadeli, yüzeysel ve spekülâtif amaçlar taşıyan ekonomik faaliyetlerin teşvik edilmesini sağlayarak, makroekonomik istikrarsızlığa neden olacak gelişmelerden ortaya çıkmasına yol açmaktadır.

İktisadi sistemler içinde fon arz ve talebinin karşılaşmasını sağlayan aktarım mekanizmasının en temel unsurunu oluşturduğunu söylemek mümkündür. Mali sistem içinde bu denkli önemli bir role sahip olan bankacılık sisteminin iktisadi sistemle etkileşimini açık ve net bir şekilde ortaya koyabilecek kritik değişkenlerin belirlenebilmesi ve sisteme ilişkin olası olumsuz gelişmelerin öngörülebilmesini mümkün kılan öncü göstergelerin tespit edilebilmesi; iktisadi politika seçeneklerinin sistem üzerindeki etkilerinin önceden görülebilmesi ve istenmeyen sonuçlarının kontrol altına alınabilmesi açısından büyük önem taşımaktadır.¹⁸⁹

Bu bağlamda bankacılık sisteminin yeniden yapılandırması, bir ülkede meydana gelen banka iflaslarının toplam bankacılık sisteminin yüzde 20'sinden fazlasını etkilemesi üzerine bankacılık sektörüne güvenin tekrar sağlanması ve sektörün iyileştirilmesi amacıyla yapısal ve düzenleyici programların uygulamaya konulması şeklinde tanımlanmaktadır. Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırmasında devlet tarafından uygulamaya konulan programlar, makroekonomik çözümler ile bankacılık denetiminin artırılması, yasal muhasebe ve düzenleyici çerçevenin geliştirilmesine yönelik çabaları içermektedir. Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırmasının başarılı ya da başarısız olması, büyük ölçüde bütün bu sorunlara çözüm getirme oranına bağlıdır.

Aşağıda ise bankacılık sisteminin yeniden yapılandırması için gerekli olan yasal çerçeve ve bu kapsamda banka yeniden yapılandırması için başvuru yöntemleri ele alınmaktadır.

¹⁸⁸ Velesco, a.g.e.s,268.

¹⁸⁹ Semra Pekaya, Esra Aydoğan ve Ayhan Tosuner, "Türk Bankacılık Sisteminde Finansal Risk Analizi," **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt no17, Sayı no 197: 47-67, (Ağustos 2002), s.48.

3.1. Mevduat Sigortası Reformu

Mevduatın sigorta kapsamına alınmasının en önemli sosyal faydası, finansal piyasalar hakkında bilgi sahibi olmayan, parasını değerlendirmek ve diğer hizmetlerden yararlanmak isteyen küçük tasarruf sahiplerine güvenilir bir ortam yaratmak ve sistemi sarsacak ölçüde mevduat kaçışlarını önleyerek finansal istikrarı sağlamaktır. Mevduat sahipleri, mevduat sigortasının olmadığı bir sistemde, herhangi bir nedenle bankaların taahhütlerini karşılamayacağını düşünüyorlarsa, paralarını çekmek isteyeceklerdir. Yüksek meblağlarda para çekilişi ile karşı karşıya kalan bir banka, likit varlıkları tükendikten sonra, likit olmayan varlıklarını satmak zorunda kalacak, bu da bankanın varlıklarında değer kaybına yol açacaktır. Bu durumda bazı mevduat sahipleri paralarını alamayacaklardır. Bir bankanın mevduat talebini karşılayamaması, tasarruf sahiplerinin diğer bankalara da şüphe ile bakmasına yol açacak ve sisteme duyulan güvenin sarsılmasına neden olabilecektir. İşte mevduat sigortasının amacı, sistemi etkileyebilecek bu tür çalkantıların önüne geçmektir.¹⁹⁰

Özellikle de mali piyasalarda likidite krizi baş göstermesinden korkulduğu dönemlerde taraftar toplayan bir görüş mevduat sigorta sisteminin mali kesimin istikrarını sağlamak bakımından tüm mevduatı kapsamaması düşünülen bir sistemdir. Bu görüş banka mali bünyelerinin sağlam bir yapıda olmasını sağlayacak düzenlemeleri, yüksek sermaye şartını, erken müdahale sistemlerinin etkin olarak belirlenmesi ve uygulamaya konulmasını alınması gerekli politika tedbirleri olarak önermekte, yüzde yüz kapsamlı mevduat sigortasının en etkin ve en adil sonucu vereceğini savunmaktadır.¹⁹¹ Bu Sonuç Kaminsky ve Reinhart'ın sonucunu doğrulamaktadır. Banka krizlerinin %70'i finansal kesimin serbestleşmesini izleyen beş yılda ortaya çıkmaktadır ve finansal serbestleşme, bütün banka krizlerinin %67'sinin işaret etmektedir. Diğer taraftan bu sonuç, öngörülebilir bankaya hücum modellerinin bulguları ile tutarlı gözükmemektedir.¹⁹²

Bazı ülkelerde mevduat sigortası kurumu, bankalar üzerinde denetim yetkisine de sahip olmakta, bankaların mevduatlarını karşılayamaz duruma düşmemeleri için gerekli

¹⁹⁰ Mehmet Erkan Özdemir, *Dünyada ve Türkiye'de Mevduat Sigorta Sistemi, Karşılaşılan Sorunlar ve Alternatif Yaklaşımlar* (Ankara: TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 1996), s.12

¹⁹¹ İlhan Feyzibeyoğlu, "Mevduat sigorta sistemi," *Mevduat Sigorta Sistemi* (İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 1996).

engelleyici önlemlerin alınmasını sağlama olanağı bulmaktadır. Bazı ülkelerde ise bu kurum, banka bunalımlarının olumsuz sonuçlarını üstlenen, tasfiyeyi gerçekleştiren ve zararın karşılanmasını sağlayan pasif bir fon olmaktan ileri gidememektedir.

Buradan hareketle, özellikle oluşturulacak mevduat sigortası sisteminin kamu otoritesinin ekonomik politikaları ile uyumlu ancak faaliyetlerinde özerk bir yapıda olması verimli ve etkin çalışması açısından gerekli görülmektedir. Oluşturulacak mevduat sigortası kurumu tüzel kişiliğe haiz olması gerekmektedir. Bu bağlamda işler bir mevduat sigorta sistemi için, merkez bankacılık sisteminin daha etkin, verimli ve hızlı denetiminin sağlanabilmesi için mevduat sigortası kurumunun bünyesinde gerçekleştirilmesi önerilmektedir.¹⁹³

3.2. Finansal Oynaklığın Azaltılması

Bankacılık krizlerinin önlenmesi amacıyla izlenen politikalardan bir tanesi de finansal kırılganlık ya da oynaklığın azaltılması amacıyla izlenen politikalardan oluşmaktadır.

Bir ekonomik sistemde ortaya çıkan finansal kırılganlığın en temel göstergelerinden birisi, yatırım projelerini üstlenmek isteyen girişimcilerin net değerleri düştüğü zaman ortaya çıkmaktadır.

Temelde finansal oynaklığın üç nedeni bulunmaktadır. Uygun düzenlemeler, kapsamlı inceleme ve düzenleyici hükümlerin etkin ve kesintisiz bir şekilde uygulanmaması durumunda, ikincisi katı ve disiplinli lisans standartlarıyla yönetilmeyen bir bankacılık sistemi ve sonuncusu, şeffaf ve açık olmayan bir yönetim durumunda oynaklık çok daha yüksek olmaktadır. Bankacılık uygulamalarında ödemeler sisteminin istikrarını sağlayan resmi banka desteği ve mevduat güvencesi altında banka bilançolarını etkileyen bilgi asimetrisini derinleştirebilir ve bankacılığın doğasında bulunan bozucu teşvikleri artırabilir.¹⁹⁴

¹⁹² Kaminsky, a.g.e., s.489.

¹⁹³ Yıldırım Beyazıt, Hatice Düzakın ve Meltem Akyüz, **Türkiye’de Mevduat Sigortası Sisteminin Gelişimi ve Bankaların Risk Değerlendirmesini De İçeren Aktif Bir Mevduat Sigortası Model Önerisi**(İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1996), s.42.

¹⁹⁴ The Emerging Market Organization Team, “Finansal Kırılganlığının Temel Sebepleri,” **Active Banka Bankacılık ve Finans Dergisi**, Cilt no 3 Say no 8: 60-63 (Mayıs –Haziran 2001), s. 61.

Finansal oynaklığın ortaya çıkardığı sorunlardan kurtulmak amacıyla yapılan önermelerin hepsinde ortaya konan görüşlere göre, yapılması gereken ilk şey, ilk önce oynaklığın altında yatan temel problemlerin tespit edilmesi ve bu problemlerin aşılmasıyla birlikte oynaklığın da azalacağı şeklindedir.

Nitekim bankacılık sisteminin yabancı para cinsinden yükümlülükleri arttığı zaman finansal kırılganlıkta artmaktadır. Yükümlülüklerdeki bu artış aynı zamanda merkez bankalarının para politikalarını devre dışı bırakmaktadır. Bunun için yapılması gereken şey döviz riskinin yalnızca merkez bankası tarafından değil, döviz cinsinden kredi verenler ve borçlananlar tarafından da paylaşılması gerekmektedir.

Diğer bir politika seçeneği de batırılmayacak kadar büyük şirketler, holdingler ve bankaların oluşturulmasına izin vermeyecek şekilde düzenlenmesidir. Batırılmayacak kadar büyük holdingler sonunda sistemin kırılganlığını arttırmakta, krizden çıkmak için bunların kurtarılması gerekmekte, bu da sistemin başarılı bankalarını seçmek yerine yanlış seçim yapan bir sistem olmasına yol açmaktadır.¹⁹⁵

Her üç dünya krizinde ve Türkiye’de finansal liberalizasyon süreci ile başarılı olarak başa çıkan ve krizi hafifletebilen bankaların bir ortak özelliği de finansal kırılganlıklarını düşük seviyelerde tutabilmeleridir. Finansal kırılganlığı düşük tutabilmenin temel unsuru doğru eşleştirme yapabilmektir. Örneğin, yatırımlar ile kullandıkları fonların vadelerini, yani borç alacak vadelerini eşleştirebilenler daha az kırılgan olmaktadır. Bunun yanında yapılması gereken diğer bir şey de para eşleştirmesidir. Satışları ile girdi fiyatlarını aynı para cinsinde tutabilen bankaların her üç krizde de daha başarılı oldukları görülmektedir.¹⁹⁶

Fakat dünya ölçeğinde ki liberalizasyon hareketlerinin bazı ülkelerde gerekli yasal düzenlemelerin yapılmadan uygulanmaya konulması finansal oynaklığı veya kırılganlığı daha da arttırmıştır. Nitekim yaşanan krizlerin ardında yatan temel nedenlerden biri olarak finansal liberalleşmeye yetersiz hazırlanma gösterilmektedir. Bu konu da en büyük eleştiriyi ünlü iktisatçı Stiglitz yapmıştır. Ona göre ekonomi de bilgi elde etmek maliyet yüklemektedir. Bazı insanlar belirli bir maliyete katlanarak bilgi edinebilirken bazıları da hiçbir maliyete katlanmadan bilgi elde etmektedirler. Bilgi maliyetine

¹⁹⁵ Haizhov Huang ve Kal Wajid, "Financial Stability in The World of Global Finance," **Finance and Development**, Cilt no 10 Vol no 5: 1288-1296 (March 2002), s. 1290.

¹⁹⁶ Gülnur Muradoğlu, "Globalizasyon, Dünya ile Bütünleşme ve Kriz: Finansal Liberalizasyon İle Nasıl Başa Çokılır?," **Active Banacılık ve Finans Dergisi**, Cilt no 4 Sayı no23: 22-25 (Mart- Nisan 2002), s. 23

katlanmayan bireyler ve finansal kurumlar piyasalarda dışsallıklar yaratmaktadır. Bu tür dışsallıklara en güzel örnek banka başarısızlıkları ortaya çıktığı zaman diğer bankalarında aynı duruma düşeceği beklentisiyle krizleri daha da derinleştirirken yeni bir krizi de tetiklemektedir.¹⁹⁷

3.3. Faiz Oranlarında İstikrarın Sağlanması

Banka başarısızlıkları ya da finansal krizler ekonomide hisse senetleri fiyatlarında ortaya çıkan şişkinliklerden hemen sonra meydana gelmektedir. Geçmişe bakıldığında da 1929 bunalımında bu durum açıkça görülmektedir. Nitekim 1980 ve 1990'lı yıllarda global ölçekte yaşanan krizlerde de aynı durumun geçerliliğini koruduğu görülmektedir.

Hisse senetleri fiyatlarındaki bu şişmeler üç şekilde ortaya çıkmaktadır. Birincisi, finansal liberalizasyon ya da bankaların borçlanmalarındaki artışlar, ikincisi kredilerde ortaya çıkan genişlemeler ve sonuncusu bankaların ya da firmaların yükümlülüklerini yerine getirememeleridir.¹⁹⁸ Yani bankacılık ve döviz kuru sisteminde ortaya çıkan krizler bu durumu daha da kötüleştirmektedir.

1980'li yıllarda tüm dünyada uygulanmaya konulan finansal liberalizasyon süreciyle tüm dünyada kredi miktarlarında önemli artışların ortaya çıktığı yıllar olmuştur. Bu artışlar özellikle hisse senetleri gibi kıymetlerin alınmasında kullanılmıştır. Örneğin Güneydoğu Asya krizinden önceki dönem de Japonya da borsa endeksinin on binler düzeyine yükseldiği görülmüştür. Tabii ki ortaya çıkan bu şişkinliği merkez bankası engellemek için sıkı para politikası uygulamaya başlamış ve faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. Bu artışlar bankaların yükümlülüklerini de artırmıştır.¹⁹⁹

Yüksek faiz hadlerinde, iyi firmaların daha az borçlanmak isteyecekleri, borçlanmaya çalışan firmaların ise bunu geri ödemede güçlüğü düşebilecekleri varsayılmaktadır. Yüksek faiz hadlerinde borçlananların geri ödeyememem riski, bankaları hiç kredi vermemeye itmektir. Bu da ekonomiyi daraltmaktadır.²⁰⁰

¹⁹⁷ Maxwell Fry, "In Favour of Financial Liberalisation," *Economic Journal*, Cilt no 18 Vol no 2: 754-770 (May 1997), s.755

¹⁹⁸ Michael Dooley, "A Model of Crises in Emerging Markets," *Economic Journal*, Cilt no 12 Vol no 4: 256-272 (January 2000), s. 258

¹⁹⁹ Franklin Allen ve Douglas Gale, "Bubbles and Crises," *The Economic Journal*, Vol no 110: 236-235 (January 2000), s. 238

²⁰⁰ Ali Alp, "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri," *Yeni Türkiye*, Cilt 7, Sayı no 41: 675-687 (Eylül- Ekim 2001), s. 680.

Özellikle finansal serbestleşme politikaları uygulayan gelişmekte olan ülkelerde genelde faiz oranları yükselmektedir. Yüksek faiz politikası ise paranın baskılanması nedeni ile, ithalatı körüklerken ihracatında azalmasına neden olmaktadır. Yüksek faiz dış tasarruflara olan gereksinimi daha da artırmaktadır.²⁰¹

Faiz oranlarının istikrarsız bir seyir izlemesi sermaye hareketlerinin duyarlılığını artırarak, finansal piyasaların dışa açılmasıyla, ekonomi dış şoklara daha duyarlı hale gelmektedir. Yatırımları finanse etmenin maliyeti de artmaktadır. Kamu kesimi borçlanma gereği ise arzulanın düzeyin üstüne çıkmaktadır.²⁰²

Bütün bu olumsuzlukların yanında faiz oranlarının yükselmesi ekonomiyi ahlaki çöküntü ve ters seçim denilen sürece sokmaktadır. Bu durum hisse senetleri fiyatlarının istikrarsızlaşmasına ve krizlerin boyutunu daha da genişletmektedir.²⁰³

Stiglitz ve Weiss (1981) yılında yaptıkları analizde de vurguladıkları gibi, faiz oranlarındaki istikrarsızlıklar asimetrik bilgi probleminin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Asimetrik bilgiyle birlikte kredi tayinlaması da artmaktadır. Zira borç verenler borç alanların riskli yatırım projelerine girip girmediklerini anlayamazlarsa verdikleri ödünçleri azaltma eğiliminde olmaktadır. Bir başka deyişle aşırı bir ödünç talebi oluşsa dahi yüksek faiz oranlarından dolayı piyasa da denge kurulmayacaktır. Çünkü faiz oranlarındaki ilave her artış sadece ödünç verilen kredi miktarını azaltmaktadır. Yani faiz oranlarındaki küçük bir artış dahi piyasalardaki kredi hacmini düşürmektedir. Bu da ekonomiyi daraltmaktadır.²⁰⁴

Sonuç olarak gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarındaki istikrarsızlıkların artması bireylerin gelecek hakkında ki beklentilerinde hata yapmalarına neden olmaktadır. Beklentilerde ki belirsizlikler ise yatırımcıların kararlarını vermede zorlanmalarına neden olmaktadır. Bu durumda hem yatırımcıların hem de bankaların daha riskli faaliyetler girme ihtimalide artmaktadır. Bir anlamda ahlaki riziko tehlikesi ortaya çıkmaktadır. Bu durum bankaların döviz ağırlıklı kısa vadeli yükümlülüklerini

²⁰¹ İzzettin Önder, "Ekonomik Kriz," **Yeni Türkiye**, Cilt 7 Sayı no 41: 45-55 (Eylül- Ekim 2001), s. 50

²⁰² Barry Eichengreen, **A History of International Monetary System: Globalizing Capital** (New Jersey, Princeton University Pres., 1998s. 12.)

²⁰³ Graciela Kaminsky, Richard Lyons ve Sergio Schmukler, "Economic Fragility, Liquidity and Risk: The Behavior of Mutual Funds During Crises," **National Bureau of Economic Research**, Sayı no 2688:1-55 (January 2000),s.46.

²⁰⁴ Joseph Stiglitz ve Weiss Andrew, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information," **American Economic Review** Cilt no 71 Vol no 3: 393-410 (June 1981), s. 399.

arttırmaktadır Daha önceki analizlerde de ifade edildiği gibi krizlerin temel nedenlerinden birisi ahlaki riziko ve ters seçim probleminin ortaya çıkmasıdır.

3.4. Hükümet Müdahalelerinin Azaltılması

Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan iktisat politikalarının ortak yönlerinden birisini finansal piyasalara müdahale oluşturmaktadır. Bu politikaların uygulanmasının hem politik hem de ekonomik nedenleri bulunmaktadır. Bunlardan en açık şekilde destek bulan ve Keynesyen görüş diye kabul edilen teoriye göre düşük faiz politikaları yatırımları artıracaktır. Bu sebeple bir çok gelişmekte olan ülke sermaye formasyonunu, birikimini uyarmak için düşük, reel olarak negatif faiz politikalarını sürdürmektedir. Yine aynı şekilde seçici (selective) kredi politikaları, sübvansiyonlar genel olarak uygulanan diğer bazı kısıtlayıcı politikaları oluşturmaktadır.

Gerçekten geçtiğimiz yıllarda dünyada Avrupa para Krizi, Latin Amerika krizi, Rusya krizi, Asya krizi, son olarak Türkiye krizi gibi birçok kriz yaşanmıştır. Özellikle Asya krizinden sonra finans piyasalarının istikrarsızlık yaratıcı etkileri ve finans piyasalarına ilişkin yapılabilecek düzenlemeler sıkça tartışılmaya başlanmıştır. Özellikle IMF, serbestleştirilmiş sermaye hareketlerinin, dünya ekonomisi açısından en yararlı çözüm olduğunu varsayım olarak alırken, bir yandan da uluslararası finans piyasalarına ilişkin düzenleme gereğinden söz etmektedir. Finans piyasalarına ilişkin düzenlemeler yapılması gereği, Dünya Bankası başkanı Stiglitz tarafından da ifade edilmiştir.²⁰⁵ Sermaye akımlarını daha istikrarlı bir hale getirilmesi, sermayenin sürekli içe veya dışa hareket etmesinin etkin kullanımı azaltacağını, ancak belirli bir istikrara kavuşturulursa ekonomik gelişim için temel oluşturacağını ifade etmektedir. Kısa dönemli sermaye akımlarının ülke içi getiri ve sakıncalarının iyi değerlendirilmesi gerektiğini söylemektedir.²⁰⁶ Yani bir anlam da mutlak düzenleyici bir otoritenin varlığı gerekmektedir.

Finansal krizleri engellemek amacıyla hükümet müdahalelerini azaltma gereği, Güneydoğu Asya da yaşanan finansal krizlerin sonucunda ortaya atılmıştır. Özellikle Güney Kore de aile kapitalizmi denilen, hükümetlerin belirli aile ve kişileri

²⁰⁵ Gülten Demir, *Asya Krizi ve IMF*, (İstanbul: Der Yayınları, 1999, s.233.)

²⁰⁶ Joseph Stiglitz, "Söyleşi," *İktisat- İşletme ve Finans*, Yıl 13, Sayı no 152: 3-12 (Kasım 1998), s. 10.

kayırmalarının sonucunda krizin daha da derinleştiği IMF tarafından özellikle vurgulanmaktadır.

Özellikle hükümet müdahaleleri daha önce de bahsedildiği gibi, mevduat sigorta sisteminin uygulandığı ülkelerde ortaya çıkmaktadır. Hükümetlerin normal piyasa koşullarında yüksek risk alımı ve kötü yönetim sonucu batması gereken bankaların batmasına izin vermek istememesi veya sigorta primlerinin banka bilançolarının riskini yansıtmaması sonucu meydana gelmektedir. Mevduat sahipleri, herhangi bir bankanın sistemden çıkarılması durumunda, sigorta veya devletin kurtarması neticesinde kayıplarının olmayacağına inandıkları için, paralarını yatıracakları bankayı seçmekte dikkatli davranmayacaklar, dolayısıyla bankaların faaliyetlerini izlemeyecek ve eğer bankanın fazla risk aldığını düşünüyorlarsa paralarını çekip daha emniyetli bir bankaya yatırma ihtiyacı hissetmeyeceklerdir.²⁰⁷ Fakat banka başarısızlıkları ya da krizlerine uygun politikalarla müdahale etmenin yanında müdahalenin de zamanlamasının önemli olduğu vurgulanmaktadır. Krizlerle birlikte hangi kurumların yükümlülüklerini yerine getirebileceği ve hangilerinin yükümlülüklerini yerine getirmeyeceklerini de ayırt etmek güç gözükmektedir. Bu bağlamda finansal kurumlara getirilen devlet garantisi, kurumların aşırı risk almasına neden olmaktadır. Bu durum ise ekonomide ahlaki tehlike (riziko) sorununu ortaya çıkarmaktadır.²⁰⁸

Gelişmekte olan ülkelerde hükümet müdahalelerinin boyutu, gelişmiş ülkelere göre daha büyük olmaktadır. Nitekim Meksika Krizi, Rusya krizi ve son dönemde Türkiye de yaşanan finansal kriz bunu açıkça göstermektedir. Hükümet müdahalelerinin boyutunu azaltmak amacıyla izlenen politikalarının da ülkeden ülkeye farklılıklar gösterdiği kesin bir gerçek olarak kabul edilmektedir.

Hükümet müdahalelerini azaltmak için kabul edilen en yaygın seçeneklerden birisi, devlet bankalarının tıpkı ticari kuruluşlar gibi faaliyette bulunmasını teşvik etmektir. Diğer bir seçenek ise, devlet bankalarının özelleştirilmesi seçeneğidir. Ülke içinde rekabetçi bir yapının olmaması durumunda uygulanabilecek en etkin yollardan birisidir. Ancak, bu daha çok bankanın yeni sahiplerinin kimler olacağıyla yakından

²⁰⁷ Rasim Yılmaz, "Mevduat Sigortası, Ahlaki Tehlike ve Bankacılık Krizleri," **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl 38 Sayı no 5: 71-81 (Mayıs 2001), s.72.

²⁰⁸ Stijin Claessens, Daniela Klingebiel ve Luc Laeven, "Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises What Policies To Pursue?," **World Bank Working Papers**, 1-26 (April 2001), s. 16.

ilgilidir.. Eğer yeni sahipler uygun kişiler değilse, özelleştirmenin sonucu sadece kamu sektörünün etkinsizliğinin özel sektörün ehliyetsizliği veya dolandırılıcıyla değiştirilmesi olmaktadır.²⁰⁹

Hükümet müdahalelerini en yoğun yaşandığı ülkelerin bulunduğu Doğu Asya da devletlerin ekonomiye müdahaleleri krizlerin nedenlerinden birisi olarak kabul edilmektedir. Fakat bu ülkelerdeki müdahalelerin ortak noktalarından biri, bu müdahalelerin hedefleme politikası çerçevesinde gerçekleşmesidir. Bu politika, benzer amaçlara sahip olma bakımından geleneksel teorideki bebek sanayiler teziyle paralellik arz etmektedir. Yukarıda da söylediğimiz gibi, özellikle Güney Kore’de devlet müdahalesiyle artan borç yükü, bazı şirket ve bankaların iflas etmesine sebep olmuştur. Bu kredi genişlemesine devlet garantileri ve teşvikleri önemli bir rol oynamıştır. Nitekim bölge ülkelerinde devletin yüksek güvencesine bağlı olarak kredi verenlerin gerekse kredi alanların rahat davranmaları sonucu, bu kredilerin önemli bir kısmının geri ödenmeme durumu ile karşı karşıya kalınmıştır.²¹⁰

Sonuç olarak hükümet müdahalelerinin varlığı, bankacılık kesimi ve reel sektör üzerinde yarattığı en olumsuz durum, aşırı risk alma ve kısa vadeli borçlanmanın artması olarak kabul edilmektedir. Bunun için hükümet müdahalelerinin asgari düzeylerde tutulması gerekmektedir.

3.5. Likidite, Vade ve Para Uyumsuzluklarını Azaltmak

Likidite ve vade uyumsuzluğu bankacılığın doğasında yer alan bir özellik olarak kabul edilmektedir. Banka paniklerini caydırmak ve ödeyebilirliğini yitirmiş bankaların iflaslarına yol açtığı yerel likidite şoklarını önlemek için kurumsal ve düzenleme uygulamalarının bir alt yapısı gelişmiştir. Sorun, gelişmekte olan ülkelerde ki bu tür uyumsuzluk risklerini ve bundan kaynaklanan duyarlılıklarını sınırlamada bankalara hangi tür mekanizmaların faaliyet kurallarının özellikle yardımcı olacağıdır.

Bir çok bölgede finansal kurumlar kaçınılmaz olarak ya birleşmeli ya da likidite desteğinin sağlanması gerekmektedir. Özellikle, sermaye akımlarının aniden durması

²⁰⁹ Morris Goldstein ve Philip Turner, "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options," **Bank for International Settlements Economic Papers** Sayı no 40: 1-54 (October 1996).s. 25

hem mikro hem de makroekonomik açıdan olumsuz sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Nitekim sermaye kaçışları döviz kurlarını daha değerli hale getirmektedir. Bu durum bankacılık sisteminde vade uyumsuzluğu yanında bankaların yükümlülüklerini yerine getirmelerini engellemektedir. Reel döviz kurlarının değerlenmesi ve faiz oranlarındaki artışlar performans dışı ödünçlerde de hızlı bir artışa neden olmaktadır. Bu durum banka iflaslarını arttırmaktadır. Özellikle Güneydoğu Asya ülkelerindeki bankaların, kısa pozisyonda bulunmaları döviz kurlarındaki değerlenmeye bağlı olarak sermaye kayıplarıyla karşı karşıya bırakmıştır. Performans dışı ödünçlerdeki artışlar paranın değerlenmesine bağlı olarak banka sermayesinin değerini düşürmektedir. Sermaye değeri düşen banka ise batma tehlikesiyle karşı karşıya kalmaktadır. Özellikle, Tayland, Kore ve Endonezya'da ki banka iflaslarının ardında para ve vade uyumsuzluklarının yattığı bilinmektedir.²¹¹

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sisteminin kısa vadeli borçlanıp uzun vadeli borç verdikleri görülmektedir. Ülkede izlenen sabit döviz kuru politikasına bağlı olarak ortaya çıkan bir devalüasyonla birlikte bankalar yükümlülüklerini yerine getirememektedirler. İşte elde tutulan yabancı varlık bileşimi ne kadar büyükse elde edilen yüksek getirilerden dolayı bankaların kayıpları artmakta ve banka panikleri başlamaktadır.²¹²

Kısa vadeli, yabancı para cinsinden borçların kısıtlanması önceliğe sahip bir uygulama olarak görülmesi gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde para ve faiz ana paraya ekleyerek yenileme riski borçlunun kontrolü dışındaki olaylardan yani uluslararası faiz oranındaki değişimler güçlü bir biçimde etkilenebileceğinden, bazı borçlu ülkelerin devalüasyon ve borç yeniden yapılandırma geçmişleri olduğundan ve ekonomide diğer kısıtlamaların döviz kuru paritesinin faiz oranı ile agresif savunmanın kapsamını sınırlandıracağından gelişmekte olan ülkelerde borçlular döviz cinsinden borçlanmada ihtiyatlı olmaları gerekmektedir. Zaman içinde borçlanma maliyetlerinin değişkenliği de hesaba katılmalıdır. Banka kredilerini döviz cinsinden düzenleyerek riski bankanın borçlularına kaydırmak sadece döviz riskinin kredi riski ile değiştirilmesi

²¹⁰ Hamza Çeştepe ve Mahmut Bilen, "Devletin Ekonomideki Rolü: Finansal Kriz Sonrası Doğu Asya'da Performans Analizi," *İktisat İşletme ve Finans*, Yıl 16 Sayı no 54: 54-75 (Haziran 2001), s. 63.

²¹¹ Gian Maria ve Assaf Razin, "Current Account Reversals And Currency Crises: Empirical Regularitiess," *Currency Crises*. Ed.: Paul Krugman (Chicago: University of Chicago Press, Ltd, 2000, ss.285-327.)

²¹² Enrica Detragiache, "Bank Fragility and International Capital Mobility," *International Monetary Fond Working Papers*, Sayı no WP/99/113.: 1-20 (August 1999),s.15.

anlamına gelmektedir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerin çoğunluğunda temel çözüm, daha geniş ve derin uzun vadeli kredi piyasaları oluşturmaktır. Daha iyi makroekonomik performans, emeklilik sistemi reformu ve yasal altyapının güçlendirilmesi bu tür piyasaların gelişimine katkıda bulunmaktadır. Aynı zamanda, gelişmekte olan ülkelerde para otoritesi ve düzenleyici otoriteler, bankaların hızlı bir biçimde kısa vadeli, döviz cinsinden borçların artışı yakından izlemeli ve hızlı bir biçimde büyüyen likidite ve yabancı para uyumsuzluklarını sınırlamaya hazır olmaları gerekmektedir.²¹³

3.7. Banka Birleşmeleri

Bilindiği gibi dünya ekonomisinde özellikle bilgi ve iletişim teknolojilerinde ortaya çıkan gelişmelerin yarattığı etkiler çok çeşitli açılardan ortaya çıkabilmektedir. Ülkelerarası ilişkilerin gelişmesi sınır kavramının ortadan kalkmasına neden olurken, pazarlarda ortaya çıkan farklılıklardan yararlanmak adına özellikle yeni faaliyet alanlarında ekonomik ölçek tanım ve kavramlarında değişikliklerin ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Banka birleşmelerinin altında yatan nedenler incelendiğinde; makroekonomik konjonktürün, ülkelerin birleşme ,vergi ve diğer yasal konulardaki düzenlemelerinin ve sektörel etkenlerin önemli olduğu görülmektedir. Diğer bir ifade ile paylaşma ve buna bağlı büyüme stratejilerinin güncelleşmesi gerçeği ile karşılaşmıştır.

Banka birleşmelerinin temel amacı, hisse sahiplerinin getirilerini arttırmaktır. Ayrıca, bankaların büyüme isteği, sinerji yoluyla elde edilecek ölçek ekonomisi, yönetimsel kazançlar ve vergi kazançları gibi nedenler de bankaları birleşmeye itmektedir. Konu, bankaları ölçeklerine göre ayırarak ele alındığında; büyük bankalar farklı coğrafi bölgede faaliyet gösteren küçük bankalarla birleşerek şube dağılım alanlarını genişletip, mevduat artışı sağlamaktadırlar. Buna karşılık, karlılığı düşük olan veya sermaye yaratmakta zorlanan küçük bankalar birbirleriyle birleşerek, performanslarını iyileştirmek istemektedirler.

²¹³ Morris Goldstein ve Philip Turner, **Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri**.. Çeviren: Ali İhsan Karacan (İstanbul: Dünya Yayıncılık, 1999)

Banka birleşmelerinin nedenlerini ve amaçlarını açıklamakta kullanılan dört hipotez bulunmaktadır.²¹⁴

Sinerji Hipotezi'ne göre, birleşen bankalar ölçek ekonomisi sağlayarak sinerji yaratabilirler. Bu sayede hem hisselerin fiyatları hem de bankaların karı artacaktır.

Çeşitlilik Hipotezi'ne göre, banka birleşmeleri ürün ve hizmet yelpazesini çeşitlendirip, daha geniş bir coğrafi alana yayarak riski azaltır. Risk azaltıcı çeşitlilik, banka satın alımlarında hem alıcı banka hem de hedef bankanın hisse fiyatlarının artmasını sağlar.

Pazar Payı Hipotezi'ne göre, bankalar piyasadaki rakiplerinden biriyle birleşirse piyasadaki fiyat rekabeti azalacaktır ve birleşenlerin pazar payı artacaktır. Hem ürün fiyatı artacağından hem de gözetim maliyetleri azalacağından iki bankanın da hisse fiyatları artacaktır.

Yönetici Fayda Maksimizasyonu Hipotezi'ne göre, bir banka yöneticisi banka birleşmesini yalnızca hisse sahiplerinin karlarının artması için değil; kendi iş güvenliğini sağlamak ve kendisinin faydasını maksimize etmek amacıyla da isteyebilmektedir. Bu durumda toplumsal refahta artış görülmemektedir.

Aslında banka birleşmeleri ekonomide bir bütün olarak bir banka paniği yaratmamak amacıyla bankaların yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği durumlarda, panik havasını ortadan kaldırmak için başvurulan yöntemlerden bir tanesi olarak görülmektedir. Nitekim banka birleşmeleri, finansal krize giren Güneydoğu Asya ve Türkiye gibi ülkelerde bankacılık sistemini kurtarmaya yönelik politikalar olarak uygulanmaya konulmuştur.

²¹⁴ Türkiye Bankalar Birliği, Banka Birleşmeleri, Devir ve Satınalmaları, **Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu**, (Mart 1997), s.9

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER

VE TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNİN SORUNLARI

1. TÜRKİYE'DE YAŞANAN FİNANSAL KRİZLER

Türkiye'de fon akımlarının önemli bir bölümü bankacılık kesimi üzerinden yapılmaktadır. Son yıllarda banka dışı mali kuruluşların sayısı ve büyüklüğü artma eğiliminde olmakla birlikte, bankacılık sektörü toplam sektör aktifleri içinde %75 oranında paya sahip bulunmaktadır. Banka dışı diğer mali kuruluşların önemli bir kısmının bankaların iştirakleri olduğu dikkate alındığında mali sektörde bankaların ağırlığının daha da yüksek olduğu görülmektedir.

Bu bağlamda Türkiye'de son dönemde yaşanan iki krizin ortak yönü sabit döviz kurunun terk edilerek dalgalı kur sistemine geçilmesiyle somutlaştığı bilinmektedir. Türk Hazinesinin yüklü miktarlardaki yüksek maliyetli kısa vadeli iç borcunun ve dış borcunun çevrilip çevrilemeyeceği ciddi olarak sorgulanmış ve bu risk iç ve dış yatırımcılar tarafından aşırı bir düzeyde algılanınca finansal piyasalar çökmüştür.²¹⁵

Yaşanan finansal kökenli ekonomik kriz, Türk ekonomisine ait rakamları önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Türkiye ekonomisi 1999 yılını %4.9'luk bir daralma geçirdikten sonra, 2000 boyunca hızlanan bir tempoda büyüme göstermiştir. Bu hızlı büyüme temposuna koşut olarak yıl boyunca tüketim harcamalarının artış hızı özel sektörde %6.4, kamu da %%7.1 olmuştur. Sabit sermaye yatırım harcamaları da özel sektörde %15.9, kamuda %19.7'lik bir sıçrama göstermiştir. Sektörler itibariyle en hızlı büyüme ticari hizmetlerde %11.6 ile yaşanmış, bunu %5.6'lık büyüme hızları ile sanayi ve sanayi sektörleri izlemiştir.

Söz konusu büyümenin ana kaynağı 2000 yılı boyunca mal ve hizmet ithalatı dolar bazında %38.5 artarak, 39.7 milyar dolardan, 54.0 milyar dolara ulaşmıştır. İhracat gelirlerindeki artış ise ancak %7 düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece dış ticaret

açığı büyürken, cari işlemler açığı 5 milyar dolara ulaşmıştır. Cari işlemler açığının diğer yüzü ödemeler dengesi sermaye hareketleri kaleminde gözlenen artı yönlü sıçramadır. Dış borçlanmanın getirdiği sermaye girişleri sayesinde cari işlemler açığının ve dolayısıyla ithalata dayalı tüketim ve yatırım hacminin finansmanı mümkün olmuştur. 2000 yılı boyunca dış borç stoku 117 milyar dolara değin yükselmiş ve kısa vadeli borçların payı hızla artmıştır. Bu süreçte Türk Bankacılık sektörünün kısa vadeli dış borç stoğu 16.9 milyar dolara ulaşmıştır.²¹⁶

Dolayısıyla, 2000 yılında artan dış borçlar, bir yandan ithalat hacmini artırırken diğer yandan yerleşiklerin spekülâtif amaçlı sıcak para işlemlerini artırmıştır. Bütün bu veriler ışığı altında Türkiye ekonomisinde 2001 Şubat ayında bir finansal krizin yapısal koşulları ve öncü göstergeleri kendini açıkça belli etmiştir. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmadığı ve faiz- kur makasına dayalı spekülâtif nitelikli sermaye girişleriyle sürdürülen bir yapının piyasalarda güvensizliğin yaygınlaştığı bir ortamda aniden bir panik havasına yol açması kaçınılmaz olarak görülmektedir. Kasım 2000'de patlayan uyarı krizi, Şubat 2001'de derin bir spekülâtif saldırı altında döviz kuru çapasının ve para programının sürdürülemeyeceği gerçeğini ortaya çıkarmaktadır. Gerçekten de Merkez Bankası'nın bu türden bir spekülâtif atak karşısında hiçbir savunma mekanizmasının olmaması, programın da en kırılgan noktasını oluşturmaktadır.²¹⁷

İşte yukarıda sayılan bütün olumsuz gelişmelerin sonucunda Türkiye de yaşanan Kasım ve Şubat Krizleri Türk Bankacılık sistemini derinden etkilemiştir. Ortaya çıkan kriz, ekonomide -%11'lik bir küçülmeye neden olmuştur Bu bağlamda aşağıda Kasım ve Şubat krizlerinin nedenleri ve sonuçları ayrıntılı olarak tartışılmaktadır.

1.1. 2000 Kasım Krizi

Devlet iç borçlanma senetlerinin finansmanı ve kamu borç yönetiminin sürdürülebilmesi için, Merkez Bankası politikaları aracılığıyla uzun bir süre bankacılık sektörünün riski algılaması engellenmektedir. Özellikle 1996'nın ikinci yarısından

²¹⁵ Belkıs Seval, "2001 Krizine Genel bir Bakış," *Yeni Türkiye* Yıl 7. Sayı no 41:456-458 (Eylül- Ekim 2001), s. 457

²¹⁶ Devlet İstatistik Enstitüsü üç aylık veriler

²¹⁷ Erinç Yeldan, "Türkiye Ekonomisi'nde 2000-2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine," *Doğu Batı*, Yıl 4, Sayı no 17: 187-195 (Kasım, Aralık, Ocak 2001-2002). s. 194.

itibaren, bankaların hem açık pozisyonlardan kaynaklanan kur risklerini, hem de bilançolarındaki vade uyumsuzluğundan kaynaklanan faiz oranı risklerini algılamaları uygulanan politikalarla ortadan kalkmaktadır. Dolayısıyla banka bilançolarındaki risk birikimi artmaktadır. Nitekim Kasım ayında ortaya çıkan krizde Demirbank'ın devlet iç borçlanma senetlerine bağlı olarak artan riski görememesi Kasım krizinin en önemli nedenlerinden biri olarak gösterilmektedir.²¹⁸

Özellikle yabancı para ile olan sendikasyon kredilerinin önemli bir bölümünün bankalarca devlet iç borçlanma senedi alanında kullanılması bankaların pozisyon açıklarını büyütmüş, kısa süreli mevduatın ve repo yoluyla sağlanan kaynaklarla devlet iç borçlanma senedi alımının fonlanması da likidite risklerini artırmaktadır. Yüksek reel faizler nedeniyle yurt dışından döviz ile borçlanarak devleti finanse etme, bankalara bir yandan yüksek karlar sağlarken diğer yandan açık pozisyonları ve buna bağlı olarak kur risklerini artırmaktadır. Tablo 13'de Kamu iç borçlanma gereği ve bankaların döviz pozisyon açıkları görülmektedir.²¹⁹

Tablo 15. Kamu Kesimi İç Borçlanma Gereği ve Bankaların Döviz Pozisyonları

Yıllar	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Yabancı Para	86.8	84.6	96.5	90.6	93.6	89.6	84.9	79.4	76
Aktifler/Yabancı Para Pasifler									
Kamu İç Borçlanma Gereği/GSMH	10.6	12	7.9	5.2	9	7.7	9	15.3	11,9

<http://www.hazine.gov.tr>(Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı)

Tablo 15'e bakıldığında 1992 ile 2000 yılları arasında bankacılık sisteminin yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin artma eğilimine girdiği görülmektedir. Kamu kesimi borçlanma gereğinin ise GSMH 'ya oranı Kasım krizi öncesine kadar bir artış trendine girmiştir.

Sonuç olarak Kasım 2000 Krizi'nin ortaya çıkmasında ki temel nedenlerin şunlar olduğu söylenebilir. Makroekonomik nedenler, sabit kura dayalı istikrar programının yarattığı sorunlar, sermaye hareketlerinin değişkenliği ve politik istikrarsızlıklardır. Ancak şu da unutulmamalıdır ki Türkiye'nin 1989 yılından sonra girdiği finansal

²¹⁸ Nazım Kadri Ekinci ve Diğerleri, "Kriz Üzerine," *İktisat İşletme Finans Dergisi*, Yıl 17 sayı No 132: 7-28 (Mart 2001).s.9.

liberalizasyon süreci bankaların dış borç almalarını kolaylaştırmıştır. Bu durumda yukarıda belirttiğimiz gibi bankaların açık pozisyonlarının artmasına neden olmuştur. Nitekim Bankacılık sektörünün Haziran 2000 tarihi itibarıyla açık pozisyon miktarı 19 milyar dolara ulaşmıştır. Cari açık ise 9.8 milyar dolara ulaşmıştır.

1.2. 2001 Şubat Krizi

Türkiye 2000 Kasım ayında döviz yönüne yoğun spekülasyon saldırısı çok yüksek faiz ile, önemli döviz rezervi kayıplarıyla ve 7.5 milyar dolar büyüklüğündeki ek IMF kredisi ile geri püskürtmesine rağmen döviz kurunu yüksek bir maliyetle savunabilmekteydi. Ancak daha sonra olabilecek benzer bir saldırıya karşı savunma gücü büyük ölçüde azalmıştır. Fakat 21 Şubat'ta bankalararası para piyasasında gecelik faiz %6200'e kadar çıkmış ve ortalama %4018.6'ya ulaşmıştır. 26 Ocak'ta 25.69 milyar dolar olan Merkez Bankası döviz rezervi 23 Şubat'ta 22.58 milyar dolara inmiş ve döviz rezervi yaklaşık 4 milyar dolar azalmıştır. Kasım krizinde spekülasyon saldırı yabancılarla sınırlı iken Şubat krizinde yerleşiklerinde spekülasyon saldırıya başladığı bilinmektedir. Özellikle bankacılık sektörünün bundaki payı büyük olmuştur.²²⁰ Döviz yönüne spekülasyon saldırıların sonucu sabit döviz kuru politikası terk edilerek dalgalı kura geçilmiştir. Kur artışı on gün içerisinde %40'a ulaşmıştır. İşte böyle bir ortam da kriz daha da derinleşmiştir.

2001 Şubat krizine neden olan diğer önemli faktörlerden birisi de ani sermaye çıkışları olarak gösterilmektedir. Sermaye hareketleri bakımından ilk tehlike sinyalleri Eylül 2000'de, net sermaye hesabının negatife dönmesi ile ortaya çıkmıştır. Buna karşılık Ekim içinde geçici ve aldatıcı bir düzelmeye meydana gelmiştir. Yerli aktörlerin yurt dışındaki portföy yatırımları bu ay içinde de devam etmekte, kayıt dışı sermaye çıkışı önemli boyutlara ulaşmakta, yabancıların banka mevduatında da önemlice bir erime meydana gelmektedir. Kriz öncesine bakıldığında, Türkiye'nin içinde bulunduğu durum daha açık olarak gözükmektedir. Nitekim Ocak Ekim döneminde yabancı kökenli net sermaye akımları 15.2 milyar dolar, Kasım 2000 Haziran 2001 süresinde – 10.4 milyar dolardır. İki büyüklük arasındaki fark, yani 25.6 milyar dolar, bu iki dönem

²¹⁹ Abdurrahman Benli ve Gökhan Sönmezler, "Türk Bankacılık Sistemi ve Kriz," *İktisat İşletme-Finans*, Yıl 17, Sayı no 132:80-92 (Haziran 2002).s. 83.

²²⁰ Uygur .a.g.e.s.12.

arasında ekonominin yabancı sermaye hareketleri dolayısıyla karşılaştığı negatif şokun büyüklüğünü ifade etmektedir.²²¹

Nitekim kriz içinde yabancı kökenli sıcak paranın oynadığı rol, kriz öncesine göre daha fazla artmaktadır. Canlanma konjonktüründe sıcak paranın rolü sınırlı kalmaktadır. Kriz koşulları içeren Kasım-Haziran aylarında ise, yabancı kökenli sıcak para çıkışları 11.0 milyar dolar iken, toplam yabancı sermaye çıkışlarını aşmıştır. Bu durum, büyük ölçüde, finansal bunalımda, sıcak olmayan bir sermaye hareketinin, yani dolaysız yabancı yatırımlardan kaynaklanan girişlerin, Kasım- Haziran arasında, 2.4 milyar dolara ulaşmasından kaynaklanmaktadır. Yabancıların şirket ve banka satın alımlarının da dolaysız yatırım olarak kabul edilmektedir. Yabancıların sıcak para çıkışları öncelikle menkul değerlerden ve daha düşük düzeylerde (-8.6 milyar dolar) kısa vadeli banka kredileri (-1.7 milyar dolar) ile mevduattan (-0.9 milyar dolar) oluşmaktadır. Menkul değer tasfiyelerinde hazine bonosu satışları önde gelen kalemlerden birisidir.²²²

Tablo16. Kriz Öncesinde ve Kriz İçinde Sermaye Hareketleri (Milyon dolar)

	Kriz öncesi: Ocak 2000- Ekim 2000	Kriz Dönemi: Kasım 2000-Haziran 2001
Yabancılar: Net Sermaye Akımı	15179	-10442
Dolaysız yatırım	589	2406
Portföy yatırımı	6789	-8457
Uzun vadeli sermaye akımı	3201	-553
Kısa vadeli sermaye akımı	4600	-3838
Yerli aktifler: Net Sermaye Akımı	-5257	-452
Dolaysız yatırım	-751	949
Portföy yatırımı	-730	-1847
Kısa vadeli sermaye,kayıt içi	-1226	-1683
Kısa vadeli sermaye, kayıt dışı	-2550	15239
Rezerv Değişmeleri	-2324	-1764
Cari İşlem Dengesi	-7598	

Kaynak: Boratav, a.g.e., s.210.

Yukarıda ki tablodan da görüldüğü gibi, IMF ile imzalanan stand by anlaşmasının desteği ile sermaye girişleri 15 milyar dolar olmuştur. Sermaye girişleriyle birlikte Merkez Bankası'nın uyguladığı para politikasının sonucunda düşen reel faiz oranlar talebi artırmıştır. Artan talep cari işlemler açığının da artmasına neden olmuştur (-17.4).Tablodan çıkarılabilecek başka bir derste sermaye girişlerinin dolaysız

²²¹ Korkut Boratav, "2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri," **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt 25, Sayı no 230: 207-220 (Mart 2001), s. 210.

²²² Boratav. a.g.e. s.217.

yatırımlardan ziyade portföy yatırımları şeklinde olduğu görülmektedir. Yani spekülasyon amaçlı sermaye girişlerinin arttığı görülmektedir. Tersine bir durumda ise kriz döneminde büyük sermaye kaçışlarının olduğu görülmektedir.

Sermaye girişi ve çıkışları yanında hükümetin sürdürmüş olduğu sabit döviz kuru politikasının bankalara dış borçlanmayı ucuz hale getirmiştir. Bu şekilde aşırı borçlanan bankaların yükümlülükleri artmıştır. Uygulanan istikrar politikasının terkedilmesi ve esnek kura geçilmesiyle birlikte bankacılık sektörünün pozisyon açığı artmıştır. Artan pozisyon açıda beraberinde yükümlülüklerin de artmasına neden olmuştur.

Tablo17. Bankaların Pozisyon Açığı (Milyar Dolar)

	Ocak 2000	Eylül 2000	Mart 2001
Kamu bankaları	-177	-1	-66
Özel bankalar	-6.061	-9.637	-6.185
TMSF bankalar	-5.345	-6.271	-4.552
Yabancı bankalar	-1.201	-2.112	-1.131
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	-2	-168	-226
Toplam	-12.786	-18.189	-12.160
Toplam (Fon bankaları hariç)	-7.441	-11.918	-7.608

Kaynak: BDDK, Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması, Mart 2001, s.12.

Yukarıda ki tablodan da görülebileceği gibi Eylül 2000 itibariyle, bankacılık kesimi bilanço içi açık pozisyonu, 18.2 milyar dolara ulaşmıştır. Bu açığın 6.2 milyar dolarlık kısmı tasarruf mevduatı sigorta kurumuna dahil edilen bankalar aittir. Mart 2001 itibariyle toplam açık pozisyon 12.2 milyar dolara ulaşırken bunun 4.5 milyar dolarlık kısmı yine fona devredilen bankalara aittir.

Kamu bankalarının görev zararları ise, 2001 şubat krizinin diğer önemli nedenlerinden birisidir. 1992 yılında kamu bankalarının görev zararları sıfırlanmıştır. 1992 yılından itibaren yeniden birikmeye başlayan görev zararları Nisan 2001 itibariyle 15 katrilyon düzeyine ulaşmıştır. Kamu bankalarının ve fona alınan 12 bankanın günlük likidite ihtiyacı 19 Mart 2001 tarihinde 21.7 katrilyon düzeyine ulaşmıştır. Bankalar bu ihtiyaçlarını başlangıçta müşterilerinden ve özellikle gecelik borçlanmayla karşılamaktadırlar. Şubat krizi, bu paranın çevrilememesinden dolayı ortaya çıktığı ifade edilmektedir. Ancak, Nisan ayından itibaren ihtiyacın %41'i, Mayıs sonu itibariyle ise %91.5'i Merkez Bankası kaynaklarından doğrudan alım veya bir iki haftalık repo ile

karşılanmakta, bankaların para piyasası üzerindeki baskıları azalmaktadır. Operasyon çerçevesinde görev zararı karşılığı Hazine ilgili bankalar, 1 yıl vadeli 3 ayda bir faiz ödemeli değişken faizli senet vermiştir. Sonuçta Hazinesinin iç borçlanması artmış ancak kamu sektörünün piyasadan kullandığı kaynak azalmış olmaktadır.²²³

Bankacılık sektörü, Kasım 2000 krizi öncesi vade uyumsuzluğu nedeniyle aşırı faiz riski, Şubat krizi öncesi ise görev zararları yanında açık pozisyonlar nedeniyle hem faiz, hem kur riski taşımaktadır. Gerek Kasım 2000, gerekse Şubat 2001 krizi şu şekilde özetlenebilir. Tetiklenen olay açık pozisyonu olan kesimlerin dövize hücumu; Merkez Bankası'ndan döviz satışı, piyasadan bunun karşılığı TL çıkışı, likidite sıkıntısı, faizlerin aşırı tırmanışı krizin temel nedenlerinden birisidir.²²⁴ Şubat 2001 ortasında 27 milyar dolar olan döviz rezervi Nisan sonunda 18 milyar dolara inmiştir.

Şubat krizinin diğer bir nedeni de Kamu ve fon bankalarının piyasa üzerindeki aşırı baskısıdır.

Kısa vadeli borçlanamayan bankaların ellerinde bulunan aşırı düzeyde, düşük faizli kağıtların Hazine'ce değiştirileceği beklentisinin olmasıdır. Ancak bunun gerçekleşmemesinden dolayı likidite sıkıntısının artması, faizlerdeki belirsizlik, açılan kredilerin geri dönmemesi ve akreditiflerin açılması krizin diğer önemli nedenlerinden birisidir.

Spekülatif saldırı sonucunda TL'sının aşırı değerlenmesi, kur ve faiz oranlarındaki belirsizlik, güven eksikliği ve vadenin kısılması krizin diğer nedenlerinden birisidir

1.3. KRİZ TÜRÜNÜN FAKTÖR ANALİZİ YÖNTEMİYLE BELİRLENMESİ

Türkiye'de yaşanan son finansal krizlerin türünün tespit edilmesi amacıyla Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin birinci bölümde belirtildiği gibi birinci nesil mi?, ikinci nesil mi? yoksa bulaşma krizleri mi olup olmadığı konusunda bir yargıya varma istediğidir.

Bu amaçla oluşturulan faktör analizi modelinde krizi etkileyen temel faktörler belirlenmiştir. Bu faktörler, halkın bekleyişleri, kısa vadeli borçlar, kısa vadeli sermaye

²²³ Nur Keyder, "Türkiye'de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları," *İktisat İşletme Finans Dergisi*, Yıl 16, Sayı No 432: 37-52 (Haziran 2001), s. 42.

²²⁴ Keyder, a. g. e. s.45

akımları ve cari işlemler dengesidir. Oluşturulan modele çerçevesinde krizin tespit edilmesi yoluna gidilmiştir.

Şunu biliyoruz, birinci nesil kriz modellerinde hükümetlerin sabit döviz kuru politikası altında bütçe açıklarını para basarak karşılaması sonucu spekülasyon saldırı başlamakta ve krizle sonuçlanmaktadır. İkinci nesil kriz modellerinde ise hükümetlerin uyguladıkları sabit döviz kuru politikasını sürdürüp sürdüremeyeceği hakkında ki beklentilerin önemli olduğu vurgulanmaktadır.

İşte bu amaçla yapılan bu çalışmada, Türkiye için, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin hangi tür kriz modelleriyle açıklanabileceği test edilmeye çalışılmıştır. Yapılan analizin sonucunda da Türkiye’de ki krizlerin hangi kriz modelleriyle açıklanabileceği hakkında önemli ipuçları elde edilmiştir. 01-01-1990/ 03-03-2003 arası veri ile çalışılan bu modelde ki temel değişkenler ise şunlardır;

KVSH: kısa vadeli sermaye hareketleri

CID: cari işlemler dengesi

M2: para arzı

NUR: net uluslararası rezervler

YIKM: yurt içi kredi miktarı

TEFE: toptan eşya fiyatları endeksi

X: toplam ihracat

KVB: kısa vadeli borçlar

BG: kamu kesimi borçlanma gereği

KKBGO: kamu kesimi borçlanma gereği oranı

DK: döviz kurları

BFO: basit faiz oranları

Modelde örneklem büyüklüğü 161 veriden oluşmaktadır. Buna göre R matrisinin özdeğerleri ve özvektörlerine göre on üç değişkeni dört faktör açıklamaktadır. Varimax rotasyon yöntemi ile döndürme uygulayarak döndürülmüş faktör yükleri elde edilmiştir.²²⁵

²²⁵ Döndürme işlemi bir matematiksel yaklaşımdır. Her bir faktörde ağırlıklı olarak etkili olan değişkenlerin belirgin olarak ortaya konmasını sağlar. Bazen orjinal faktör yüklerinden bilgi elde edilmesi zor olabilir. Bu nedenle faktör yapısını daha basit hale getirmek için onları belirli bir açı ile döndürmek uygun olur. Bu işlemi bir mikroskop altında bir preparatı en iyi biçimde görebilmek için maniple etmeye benzetebiliriz.

Son krizlerin hangi tür kriz modelleriyle açıklanabileceğine yönelik olarak literatürde sıklıkla kullanılan faktör analizi yöntemine ilişkin kısa açıklamalarda bulunulacak ve nihayet sonuçlar ele alınacaktır.

1.3.1 Tahmin Yöntemi

İktisadi krizlerin olasılıksal modellenmesi, değişkenler arasındaki karmaşık doku çerçevesinden bakıldığında, depremin veya metodolojik olguların modellenmesine benzetilebilir. Bu modellerden gelecekteki oluşları hakkında istatistiksel kestirimler yapılması ortak bir noktadır. Gerek fizik, gerek sosyal olguların davranışlarındaki ani, beklenmeyen gelişmeler, insanın bilgi evrenine verdikleri zararlar anlamında büyük benzerlikler göstermektedirler. Bu nedenle, nasıl insan yarattığı evreni korumak adına depremi haber verebilecek modeller kurmaya çabalyorsa, insanın sosyal hayatında büyük yıkımlara neden olan iktisadi krizleri de anlamak, öngörmek ve engellemek için bu modellere başvurmaktadır.²²⁶

Bu bağlamda faktör analizini kullanmamızın nedeni ise şu şekilde açıklanabilir.

Faktör Analizi (FA, Factor Analysis) birbirleriyle ilişkili veri yapılarını birbirinden bağımsız ve daha az sayıda yeni veri yapılarına dönüştürmek bir oluşumu, nedeni açıkladıkları varsayılan değişkenleri gruplayarak ortak faktörleri ortaya koymak, bir oluşumu etkileyen değişkenleri gruplamak, majör ve minör faktörleri tanımlamak amacıyla başvurulan bir yöntemdir.²²⁷

Faktör Analizi, Ana Bileşenler Analizine benzeyen bir yöntemdir. Her iki yöntemde de veri indirgeme söz konusudur. Fakat faktör analizi değişkenleri gruplayarak ortak faktörler tanımlama özelliğine sahiptir.

Faktör Analizinin temel iki amacı bulunmaktadır. Bunlar: 1- Değişken sayısını azaltmak ve 2- Değişkenler arası ilişkilerden yararlanarak bazı yeni yapılar ortaya çıkarmaktır. Bu son amaç değişkenleri sınıflayarak tek bir faktör adı altında birleştirmek ve yeni açıklayıcı ortak faktör yapıları oluşturmaktır.

²²⁶ Karabulut, Gelişmekte Olan, a.g.e., s.139

²²⁷ Kazım Özdamar, **Paket Programlarla İstatistiksel Veri Analizi**, (Eskişehir: Kaan Kitabevi, 1999), s.95

Faktör Analizi; özellikle Sosyal Bilimler, Eğitim Bilimleri, Tıp, Psikoloji, Sosyoloji gibi alanlarda, birimlerin çok sayıdaki birbirleriyle ilişkili özellikleri arasında, birlikte ele alınabilen birbirleriyle ilişkisiz fakat bir fenomeni açıklamakta yararlanılabilecek olanlarını bir araya toplayarak (gruplamak) yeni bir isimle faktör olarak tanımlamayı sağlayıcı yaygın kullanımı olan bir yöntemdir.

Gerek temel bileşenler, gerekse faktörler konusundaki bu tutumluluk, elbette, incelenen evrenin anlaşılabilir ve açıklanabilir kılınmasını kolaylaştırmak içindir. Ancak temel bileşen analizi ve faktör analizi, gözlemsel ve kurgusal değişkenler arasında kurdukları ilişkiler bakımından bütünüyle farklılaşan tekniklerdir. Çünkü temel bileşen analizinde kurgusal değişkenler gözlemsel değişkenler türünden; faktör analizinde ise gözlemsel değişkenler kurgusal değişkenler türünden dile getirilir.

z_1, z_2, \dots, z_p gibi gözlemsel değişkenler ile F_1, F_2, \dots, F_p gibi kurgusal değişkenler arasında, temel bileşen analizinde $F_j = t_{j1} \cdot z_1 + t_{j2} \cdot z_2 + \dots + t_{jp} \cdot z_p$, faktör analizinde ise $z_j = a_{j1} \cdot F_1 + a_{j2} \cdot F_2 + \dots + a_{jp} \cdot F_p$ biçiminde doğrusal ilişkiler kurulmaktadır. p sayıda bağımlı değişken karşılığında gene p sayıda faktör yaratmanın bir kazancı olmayacağından bağımlı değişkenlerle faktörler arasındaki doğrusal ilişki $m < p$ olmak üzere şu biçimde olacaktır:

$$z_j = a_{j1} \cdot F_1 + a_{j2} \cdot F_2 + \dots + a_{jm} \cdot F_m + \varepsilon_j \quad j=1, 2, \dots, p$$

Temel bileşenler için de benzer bir durum söz konusudur. Önemli olanlarının sayısı m olarak kabul edildiğine göre temel bileşenler modeli şöyle olacaktır:

$$F_j = t_{j1} \cdot z_1 + t_{j2} \cdot z_2 + \dots + t_{jp} \cdot z_p \quad j=1, 2, \dots, m$$

Temel bileşenler modeliyle faktör modeli arasında yaşamsal önemde sayılabilecek fark, kurgusal değişkenlerin ilkinde açıklanan, ikincisinde ise açıklayan kimliğine bürünmesidir. İşte çok benzeşmelerine karşın, faktör analizi ile temel bileşen analizi, gözlemsel ve kurgusal değişkenlere yükledikleri roller bakımından birbirlerinden temelden ayrılırlar. Bununla birlikte, faktör analizinde ortak faktör sayısını bulmak için -zorunlu olmamakla birlikte- önemli temel bileşenlerin sayısını bulma yoluna gidilebilmektedir. Bu yaklaşımın altında faktör sayısının önemli temel bileşen sayısını geçemeyeceği düşüncesi yatmaktadır. Faktör analizi incelenirken temel bileşenler konusuna değinme gereği de buradan doğmaktadır.

Öyleyse burada ilk olarak şu soruyu yöneltmek gerekmektedir: Temel bileşen

nedir? Belli sayıda bağımlı standart raslantı değişkeninin doğrusal bileşimi olarak dile getirilip kendi aralarında bağımsız olan raslantı değişkenlerine temel bileşen denir. Bu tanıma göre z_1, z_2, \dots, z_p gibi p sayıda bağımlı standart raslantı değişkeninin doğrusal birleşimi olarak dile getirilen ve kendi aralarında bağımsız olan $\xi_1, \xi_2, \dots, \xi_p$ gibi p sayıda raslantı değişkenine temel bileşen denecektir:

$$\xi_1 = t_{11} \cdot z_1 + t_{12} \cdot z_2 + \dots + t_{1p} \cdot z_p$$

$$\xi_2 = t_{21} \cdot z_1 + t_{22} \cdot z_2 + \dots + t_{2p} \cdot z_p$$

...

$$\xi_p = t_{p1} \cdot z_1 + t_{p2} \cdot z_2 + \dots + t_{pp} \cdot z_p$$

Temel bileşenlerin vektörü $\xi = \begin{bmatrix} \xi_1 \\ \xi_2 \\ \dots \\ \xi_p \end{bmatrix}$, bağımlı standart raslantı değişkenleri vektörü

$z = \begin{bmatrix} z_1 \\ z_2 \\ \dots \\ z_p \end{bmatrix}$, dönüşüm katsayıları matrisi de $T = \begin{bmatrix} t_{11} & t_{12} & \dots & t_{1p} \\ t_{21} & t_{22} & \dots & t_{2p} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ t_{p1} & t_{p2} & \dots & t_{pp} \end{bmatrix}$ ise yukarıdaki

denklemler kısaca $\xi = T \cdot z$ biçiminde yazılabilir. Temel bileşenler modeli diye adlandırılan bu modelde iki bilinmeyen, bir de bilinen vardır. Bilinen, z vektörüdür. Bu vektöre ilişkin bütün gözlemler bilinmektedir. Temel bileşenlere ilişkin gözlemler ise ancak T dönüşüm matrisinin bilinmesi durumunda bulunabilir. Öyleyse temel bileşenleri bulma sorunu, T dönüşüm matrisini bulma sorunuyla özdeştir.

Burada T matrisinden beklenen işlev, temel bileşenleri birbirinden bağımsız kılmasıdır. Burada şu soru gündeme getirilebilir: T dönüşüm matrisi nasıl bir özellik göstermelidir ki, temel bileşenleri birbirlerinden bağımsız kılmayı başarsın? T dönüşüm matrisi dik olmalıdır.

Şimdi $i, j = 1, 2, \dots, p$ olmak üzere ξ_i, ξ_j temel bileşenlerine ilişkin model şöyle yazılabilir:

$$\xi_i = t_{i1} \cdot z_1 + t_{i2} \cdot z_2 + \dots + t_{ip} \cdot z_p \quad \text{kısaca} \quad \xi_i = \sum_{\alpha=1}^p t_{i\alpha} \cdot z_{\alpha} \quad i=1, 2, \dots, p$$

$$\xi_j = t_{j1} \cdot z_1 + t_{j2} \cdot z_2 + \dots + t_{jp} \cdot z_p \text{ kısaca } \xi_j = \sum_{\beta=1}^p t_{j\beta} \cdot z_{\beta} \quad j=1,2,\dots,p$$

Burada standart rastlantı değişkenleri ortalamalarının sıfır olduğu gerçeği göz önünde bulundurularak temel bileşenlerin ortalaması şöyle hesaplanabilir:

$$E(\xi_i) = E(t_{i1} \cdot z_1 + t_{i2} \cdot z_2 + \dots + t_{ip} \cdot z_p) = t_{i1} \cdot 0 + t_{i2} \cdot 0 + \dots + t_{ip} \cdot 0 = 0$$

Buradan da anlaşılacağı gibi, temel bileşenler, standart biçimde olsalar da, olmasalar da sıfır ortalamalıdır. İki temel bileşen arasındaki kovaryans ise şöyle hesaplanabilir:

$$\text{Cov}(\xi_i, \xi_j) = E(\xi_i \cdot \xi_j) - E(\xi_i) \cdot E(\xi_j)$$

Ortalamalar sıfır olduğundan yukarıdaki bağıntı şöylece kısaltılabilir:

$$\text{Cov}(\xi_i, \xi_j) = E(\xi_i \cdot \xi_j)$$

$$\text{Cov}(\xi_i, \xi_j) = E\left(\sum_{\alpha=1}^p t_{i\alpha} \cdot z_{\alpha} \cdot \sum_{\beta=1}^p t_{j\beta} \cdot z_{\beta}\right)$$

Buradan,

$$\text{Cov}(\xi_i, \xi_j) = E\left(\sum_{\alpha=1}^p \sum_{\beta=1}^p t_{i\alpha} \cdot t_{j\beta} \cdot z_{\alpha} \cdot z_{\beta}\right) = \sum_{\alpha=1}^p \sum_{\beta=1}^p t_{i\alpha} \cdot t_{j\beta} \cdot E(z_{\alpha} \cdot z_{\beta})$$

elde edilir. z_{α} ve z_{β} standart rastlantı değişkenleri için $E(z_{\alpha} \cdot z_{\beta}) = r_{\alpha\beta}$ olduğundan aşağıdaki bağıntı yazılabilir:

$$\text{Cov}(\xi_i, \xi_j) = \sum_{\alpha=1}^p \sum_{\beta=1}^p t_{i\alpha} \cdot t_{j\beta} \cdot r_{\alpha\beta}$$

Temel bileşenler arasındaki varyans-kovaryans matrisi Λ ile gösterilecek olursa şöyle yazılabilir:

$$\Lambda = \begin{bmatrix} \text{Cov}(\xi_1, \xi_1) & \text{Cov}(\xi_1, \xi_2) & \dots & \text{Cov}(\xi_1, \xi_p) \\ \text{Cov}(\xi_2, \xi_1) & \text{Cov}(\xi_2, \xi_2) & \dots & \text{Cov}(\xi_2, \xi_p) \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \text{Cov}(\xi_p, \xi_1) & \text{Cov}(\xi_p, \xi_2) & \dots & \text{Cov}(\xi_p, \xi_p) \end{bmatrix}$$

Hesaplanan kovaryans terimleri yukarıdaki matriste yerlerine konulacak olursa $\Lambda = T \cdot R \cdot T'$ olduğu kolayca görülebilir. Temel bileşenlerin bağımsız olması amaçlandığından bunlar arasındaki kovaryansları sıfıra eşitlemek gerekir. Çünkü bağımsız rastlantı değişkenleri arasındaki kovaryans ve dolayısıyla da korelasyon

sıfırdır. Köşegen dışındaki terimler sıfırlandığında Λ matrisinde geriye yalnızca köşegen üzerinde duran varyanslar kalır. Bunlar $\lambda_1, \lambda_2, \dots, \lambda_p$ ile gösterilecek olursa o zaman

$$\Lambda = \begin{bmatrix} \lambda_1 & 0 & \dots & 0 \\ 0 & \lambda_2 & \dots & 0 \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ 0 & 0 & \dots & \lambda_p \end{bmatrix} \text{ ya da kısaca } \Lambda = \text{diag}(\lambda_1, \lambda_2, \dots, \lambda_p) \text{ biçiminde yazılabilir. Öte}$$

yandan bağımlı standart raslantı değişkenleri arasındaki örneklem korelasyon matrisi R ile gösterilerek şöyle dile getirilebilir:

$$R = \begin{bmatrix} \text{Cov}(z_1, z_1) & \text{Cov}(z_1, z_2) & \dots & \text{Cov}(z_1, z_p) \\ \text{Cov}(z_2, z_1) & \text{Cov}(z_2, z_2) & \dots & \text{Cov}(z_2, z_p) \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ \text{Cov}(z_p, z_1) & \text{Cov}(z_p, z_2) & \dots & \text{Cov}(z_p, z_p) \end{bmatrix}$$

Burada raslantı değişkenlerinin standart biçimlerde oldukları göz önünde bulundurularak şu bağıntı yazılabilir:

$$R = \begin{bmatrix} 1 & r_{12} & \dots & r_{1p} \\ r_{21} & 1 & \dots & r_{2p} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ r_{p1} & r_{p2} & \dots & 1 \end{bmatrix}$$

Yukarıda elde edilen $\Lambda = T \cdot R \cdot T'$ bağıntısı matris işlemleri yapılarak da elde edilebilir. Bunun için $\xi = T \cdot z$ olarak verilen temel bileşen modelini göz önünde bulundurmak gerekir. Varyans-kovaryans matrisi, tanım gereğince, $\xi \cdot \xi'$ çarpımının beklenen değeridir ki bu da $E(\xi \cdot \xi')$ olarak dile getirilebilir. $\xi \cdot \xi' = T \cdot z \cdot z' \cdot T'$ olduğundan buradan yola çıkılarak $E(\xi \cdot \xi') = E(T \cdot z \cdot z' \cdot T')$ ya da $E(\xi \cdot \xi') = T \cdot E(z \cdot z') \cdot T'$ bulunur ve $E(z \cdot z') = R$ olduğu göz önünde bulundurulduğunda $\Lambda = T \cdot R \cdot T'$ eşitliği elde edilir. Bu eşitliğin her iki yanını soldan T' ile çarpılacak olursa şu bağıntı elde edilir:

$$T' \cdot \Lambda = T' \cdot T \cdot R \cdot T'$$

İşte bu bağıntı T matrisinin nasıl bir özellik göstermesi gerektiği konusunda yol gösterici niteliktedir. Söz konusu matris dik (*orthonormal*) seçilecek olursa $T \cdot T' = T' \cdot T = I$ biçimindeki bağıntı dikkate alınarak şu sonuca ulaşılır:

$$R \cdot T' = T' \cdot \Lambda$$

Burada dik olması gerektiği konusu vurgulanan T dönüşüm matrisi şöyle tanımlanabilir:

$$\sum_{\alpha=1}^p \sum_{\beta=1}^p t_{i\alpha} \cdot t_{j\beta} = \begin{cases} 0 & (i \neq j = 1, 2, \dots, p) \\ 1 & (i = j = 1, 2, \dots, p) \end{cases}$$

Bunların anlamı ise şudur: (i) T matrisinde bir satırdaki (ya da bir sütundaki) terimlerin kareleri toplamı 1'dir; (ii) Farklı iki satırdaki (ya da sütundaki) terimler çarpımının toplamı sıfırdır. Bu nedenle,

$$T \cdot T' = I$$

olur. Bu bağıttan şu sonuç da kolayca çıkarılabilir:

$$T^{-1} = T'$$

Faktör modelinin uygunluğu için şu hipotezler ortaya konabilir:

$$H_0 : \bar{r}_{jk} = 0$$

$$H_1 : \bar{r}_{jk} \neq 0$$

H_0 hipotezinin kabul edilmesi durumunda faktör modelinin uygun olduğu söylenebilir; yoksa faktör modeline yeni faktörler eklemek zorunlu olacaktır. Bu hipotezlerden biri hakkında karar verebilmek için r istatistiğinin olasılık yoğunluk işlevini çıkarmak gerekir. X ve Y gibi bağımsız iki normal rastlantı değişkenine ilişkin n birimlik örneklem x_1, x_2, \dots, x_n ve y_1, y_2, \dots, y_n olduğuna göre bu rastlantı değişkenleri arasındaki gözlemsel korelasyon aşağıdaki gibi tanımlanır.

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) \cdot (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \cdot \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i \cdot y_i - n \cdot \bar{x} \cdot \bar{y}}{\sqrt{\left(\sum_{i=1}^n x_i^2 - n \cdot \bar{x}^2 \right) \cdot \left(\sum_{i=1}^n y_i^2 - n \cdot \bar{y}^2 \right)}}$$

X ve Y , sırasıyla $N(\mu_1, \sigma_1^2)$ ve $N(\mu_2, \sigma_2^2)$ dağılımlı bağımsız rastlantı değişkenleri olduğuna göre r 'nin dağılımı nasıldır? Bu soruyu yanıtlayabilmek için aşağıdaki dik dönüşüm yapılmış olsun.

$$u_1 = \frac{x_1}{\sqrt{n}} + \frac{x_2}{\sqrt{n}} + \dots + \frac{x_n}{\sqrt{n}}$$

$$u_2 = g_{21} \cdot x_1 + g_{22} \cdot x_2 + \dots + g_{2n} \cdot x_n$$

...

$$u_n = g_{n1} \cdot x_1 + g_{n2} \cdot x_2 + \dots + g_{nn} \cdot x_n$$

$$v_1 = \frac{y_1}{\sqrt{n}} + \frac{y_2}{\sqrt{n}} + \dots + \frac{y_n}{\sqrt{n}}$$

$$v_2 = g_{21} \cdot y_1 + g_{22} \cdot y_2 + \dots + g_{2n} \cdot y_n$$

...

$$v_n = g_{n1} \cdot y_1 + g_{n2} \cdot y_2 + \dots + g_{nn} \cdot y_n$$

Acaba x_1, x_2, \dots, x_n ve y_1, y_2, \dots, y_n rastlantı değişkenleri bağımsız olduğuna göre u_1, u_2, \dots, u_n ve v_1, v_2, \dots, v_n rastlantı değişkenleri de bağımsız mıdır? Bu sorunun yanıtı olumludur. Dik dönüşüm sonucunda oluşturulan rastlantı değişkenleri de bağımsızdır. Türev rastlantı değişkenlerinin her biri, bağımsız normal rastlantı değişkenlerinin doğrusal bileşimi olduğundan normal dağılımlıdır. Öte yandan bileşenlerin her biri arasındaki kovaryans sıfır olduğundan bileşimler arasındaki kovaryans, dik dönüşüm matrisinin farklı iki satırının çarpımına eşittir ki bu da sıfırdır. Kovaryansı sıfır olan iki normal rastlantı değişkeni ise bağımsızdır. Öyleyse dik dönüşüm sonucunda oluşturulan normal rastlantı değişkenleri, bileşenler bağımsız olduğu sürece bağımsız olacaktır.

1.3.2 Tahmin Sonuçları

Türkiye’de yaşanan son 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri hangi tür kriz modelleriyle açıklanabilmektedir.? Bunu anlamlandırabilmek amacıyla seçilen analiz türünün faktör analizi olabileceği düşünülmüştür. Bu bağlamda yapılması gereken krizlerde etkili olan faktörleri belirlemektedir.

Analizde kullanılan değişkenlerin boyut ölçme niteliklerini belirlemek amacıyla değişkenler, faktör analizine tabi tutulmuşlardır. Analizde temel bileşenler yöntemi kullanılmıştır. Bu aşamada tüm değişkenler için özdeğer ve özvektör değerleri hesaplanmıştır. Özdeğer değeri birden büyük olan değişkenler, faktör olarak adlandırılmaktadır. Her faktör tarafından açıklanan toplam varyans Tablo 18 ’de verilmiştir.

Tablo 18 Açıklanan Toplam Varyans

Faktörler	Initial Eigenvalues		
	Toplam	% Varyans	Toplam Varyans %
1	7,789	59,917	59,917
2	1,718	13,216	73,133
3	1,246	9,588	82,721
4	0,758	5,830	88,551
5	0,668	5,140	93,691
6	0,140	4,082	97,773
7	0,531	1,080	98,853
8	7,754E-02	0,596	99,450
9	4,391E-02	0,338	99,787
10	1,504E-02	0,116	99,903
11	8,809E-03	6,776E-02	99,971
12	2,825E03	2,173E-02	99,992
13	9,786E-04	7,528E-03	100,00

Metot: Temel Bileşenler Analizi

İlk beş faktörün 1'den büyük özdeğeri vardır. Varyans sütununda bu faktörlerin açıkladığı varyans yüzdesi verilmiştir. Tablodan da görüleceği gibi birinci faktör toplam varyansın %59'unu, ikinci faktör toplam varyansın %13'ünü ve üçüncü faktör %9'unu açıklamaktadır. Toplam varyans sütununda özdeğeri 1'den büyük olan üç faktörün tamamının açıkladığı varyansın %82,721 olduğu görülmektedir. Geriye kalan %18'lik kısmı diğer faktörler tarafından açıklanmaktadır. Değişkenlerin hangi faktörler etrafında yoğunlaştığını belirlemek amacıyla Varimax yöntemi kullanılarak Döndürülmüş Bileşen Matrisi (Rotated Component Matrix) hesaplanmıştır. Sonuçlar Tablo 19 ' da verilmiştir.

Tablo 19 Döndürülmüş Bileşenler Matrisi

	Faktörler		
	1	2	3
M2	0,904	0,382	0,149
NUR	0,445	0,846	-6,187E-02
YIKM	0,960	0,267	0,198
TEFE	0,913	0,347	0,152
X	0,573	0,727	8,581E-02
KVB	0,560	0,907	-0,247
BG	0,790	0,509	0,207
KKBGO	0,197	0,591	0,241
DK	0,877	0,415	0,182
BFO	-0,682	-4,551E-02	0,379
CID	-4,940E-02	-0,109	0,816
KVSH	-0,169	-8,396E-02	-0,718

Metot: Temel Faktör analizi

Rotasyon Metodu: Kaiser normalizasyonu ile Döndürme

Faktörlerin belirlenmesinde büyük ağırlıkları olan değişkenler gruplanırken küçük ağırlıkları olan değişkenler ihmal edilir. Tablo 19 'da verilen dönüştürülmüş bileşen matrisinde bu çalışmada kullanılan değişkenlerin hangi faktörler altında toplandıkları gösterilmiştir. Matriste 0.5 ve üzeri değerler dikkate alınmış ve koyu renk ile yazılmıştır. Koyu renk ile yazılanlar, o faktör altında ağırlığı fazla olan dolayısıyla faktörü belirleyen değişkenlerdir. Tablodan da görüleceği gibi M2, YIKM, TEFE, X, KVB, BG ve DK değişkenlerinin ağırlıkları faktör 1'de üzerinde toplanmıştır. NUR, X, KVB, BG ve KKBGO değişkenlerinin ağırlıkları faktör 2 üzerinde, CID değişkeninin ağırlığı ise faktör 3 üzerindedir. Bu faktörleri kriz modelleri çerçevesinde düşünüldüğünde, birinci faktör F1'in ekonomik konjonktür, ikinci faktör F2'nin kısa vadeli borçlar ve üçüncü faktör F3'ün ise cari işlemler dengesi olduğu görülmektedir. Çünkü F1 öyle bir faktör ki ekonomideki makroekonomik değişkenlerin tamamını

etkilemektedir. F2 faktörü ise tablodan da görüldüğü gibi, kısa vadeli borçları ve net uluslararası rezervleri F3 faktörü de sadece cari işlemler dengesini etkilemektedir.

Döndürülmüş Bileşen Matrisinden yararlanılarak faktörlere ait denklemler yazılabilir. Her bir faktör kendi altında yoğunlaşan değişkenler ile ilişkilendirilir. Matriste pozitif ve 0.5 'den büyük katsayılara sahip olan değişkenler, faktörler ile yakın ilişki içinde olan değişkenlerdir. Söz konusu katsayılara her faktöre verilen ağırlığı göstermeleri bakımından faktör ağırlıkları denmektedir.

Matristen yararlanılarak oluşturulan faktör denklemleri aşağıda verilmiştir.

Ekonomik Konjonktür (Bekleyişler)= F1

$F1=0,904M2+0,930YIKM+0,913TEFE+0,790BG+0,877DK$

Kısa Vadeli Borçlar =F2

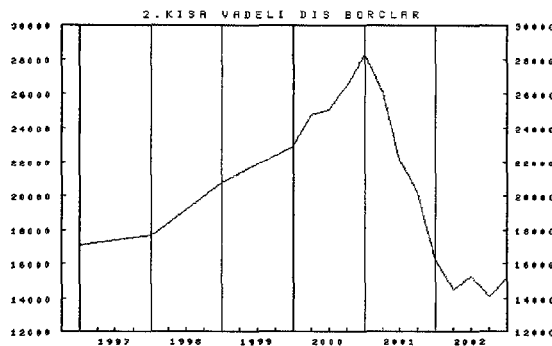
$F2=0,846NUR+0,907KVB+0,591KKBGO+0,509BG$

Cari İşlemler Dengesi= F3

$F3=0,816CID+0,207BG+0,379BFO+0,241KKBGO$

O halde Türkiye ekonomisinde ortaya çıkan krizlerin en önemli nedeni nedir.? Analiz sonuçlarına göre, aralarında yüksek bir korelasyon olan NUR ve kısa vadeli borçlar görülmektedir. Aşağıda ki analiz sonuçlarına bağlı olarak oluşturulan grafiğe göre de son krizin en önemli nedenlerinden birisi de kısa vadeli borçlardaki artıştır.

Şekil 7 Kısa Vadeli Borçlar



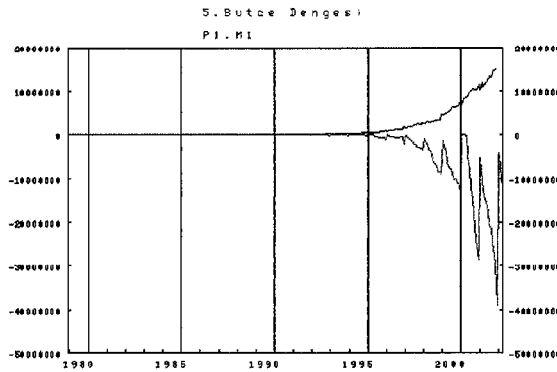
Şunu biliyoruz birinci nesil kriz modellerinde hükümetin sabit döviz kuru politikası sürdürürken kamu açıklarını para basarak karşılaması sonucu spekülasyon

saldırıları başlamaktadır. Yapılan analiz sonucunda para arzıyla kamu açıkları arasında bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Yani

$$KKBG = 0,197F1 + 0,591F2 + 0,241F3 + e \text{ dir.}$$

Görüldüğü gibi en büyük etki kısa vadeli borçlanmaya giderek açıkların kapatılmaya çalışıldığıdır. Yani para basılarak kamu açıklarının finansmanı söz konusu değildir.

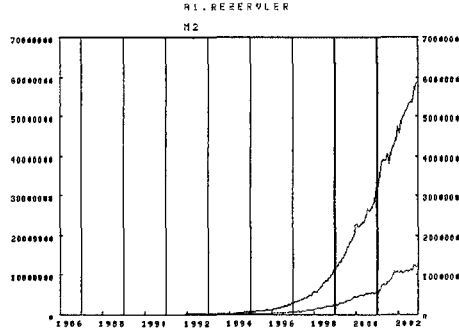
Şekil 8 Bütçe Dengesi ve M1



Yukarıda ki şekilden de görülebileceği gibi, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin Krugman tipi olarak açıkladığımız birinci nesil kriz modelleriyle bağdaştırılmamaktadır. Çünkü sermaye girişleri bir taraftan M1'in artışı üzerindeki kontrolü azaltırken, diğer taraftan banka bilançolarını büyütürken M2'nin artmasına neden olmaktadır. Özellikle bütçe açıklarının para basılarak karşılanması süreci yukarıda ki şekilde de açıkça görülmemektedir.

Nitekim birinci bölümde de açıklandığı gibi Krugman modeline uygun gelişen bir diğer önemli değişkeninde M2 olduğunu belirtmek gerekmektedir. Özellikle M2'nin dolar değeri ile döviz rezervleri arasındaki farkın artması spekülasyon riskini artırırken bu riskin gerçekleştiği durumda sabit kuru sürdürmek imkansız hale gelmektedir.

Şekil 9 M2 Toplam Rezervler

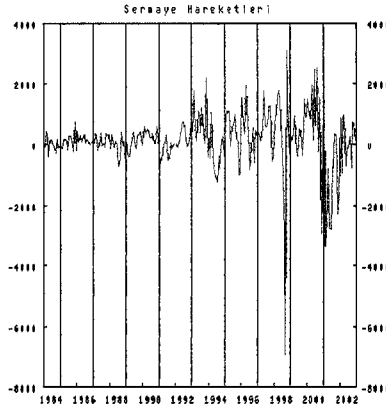


İkinci nesil kriz modellerinde ise, sabit döviz kuru sürdürmek isteyen hükümetin bu politikayı destekleyecek temel makroekonomik politikalara olan halkın güveni önemli olmaktadır. Eğer uygulanan makroekonomik politikalara olan güven sarsılınca kriz başlamaktadır. Bu bağlamda F1 faktörü olarak adlandırılan ekonomik konjonktür tablodan da görüldüğü gibi bir çok makroekonomik göstergesi etkilemektedir. Sabit döviz kuru politikası yürütülürken ise ekonomik konjonktürü şekillendiren en önemli etkenlerde birisi halkın beklentileri olduğu düşünülmektedir. Analiz sonuçlarına göre halkın beklentilerindeki iyimserlik özellikle bankacılık sektörünün verdiği kredi miktarlarında bir artışa neden olmuştur. Nitekim beklentilerdeki iyimserlik Türkiye’de sermaye hareketlerini artırırken kriz sürecinde bu durumun tersine döndüğü ve ajanların beklentilerinin sermaye kaçışlarına neden olduğu görülmektedir.

Analiz sonuçlarından çıkarılabilecek bir diğer önemli sonuçta, döviz kurunu sabitlemenin ülkenin uluslararası piyasalarda rekabet gücünü ortadan kaldırırken cari işlemler açığı artmaktadır. Bu durum aşağıda ki eşitlik yardımıyla gösterilebilir.

$$CID = -0,49F1 - 0,109F2 + 0,816F3 + e$$

Şekil 10 Sermaye Hareketleri



Halkın beklentilerindeki değişimler Türkiye’de yaşanan son krizlerde önemli bir etkiye sahip olduğu görülmektedir. Bu durum ikinci nesil kriz modelleri çerçevesinde açıklanmaktadır. Bunun da en iyi göstergesi beklentilerde ki iyimserliğe bağlı olarak artan yurt içi kredi miktarıdır.

$$YKM=0,930F1+0,267F2+0,198F3+e \quad YKM \text{ (yurtiçi kredi miktarı)}$$

Yapılan faktör analizinde ortaya çıkan en çarpıcı sonuç iki krizde en önemli nedeni kısa vadeli borçlanmada miktarlarındaki artışlardır.

2. TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNİN TEMEL SORUNLARI

2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanan finansal krizler, bankacılık sektörünü doğrudan ve önemli ölçüde etkilemiştir. Kasım krizi sonrasında likidite ve faiz riski nedeniyle sorunlar yaşayan bankacılık sektörü, Şubat krizi sonrasında ilave olarak kur riskinden kaynaklanan kayıplarla karşı karşıya kalmışlardır. Yaşanan krizlerin reel sektör üzerindeki daraltıcı etki ise, bankacılık kesiminin aktif kalitesinin zayıflamasına yol açmıştır.²²⁸

Türk Bankacılık Kesiminin 1999 yılından bu tarafa sorunlar yaşadığı, Eylül 2000’e kadar özkaynakların toplam aktiflere ve net karının özkaynaklara oranının düşüş gösterdiği, dönem zararının arttığı görülmektedir. Ayrıca, on adet banka Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na devredildiği görülmektedir.

²²⁸ Sumru Bakan, "Osmanlıdan Günümüze Türk Bankacılık Kesimi," *İktisat Dergisi*, Sayı no 417: 31-40 (Eylül 2002), s.36.

Bankacılık kesiminin yaşadığı olumsuzluklar birçok nedenden kaynaklanmaktadır. Bunlar; son zamanlarda kamu ve özel bankaların usulsüz kredi kullanımı, geri dönmeyen krediler, likidite sıkıntısı içerisinde bulunan kamu ve özel sektör bankalarının yüksek faiz oranlarından borçlanmaları, faiz riski ve döviz riski olarak özetlenebilir.

Özellikle 1990'lı yıllarda yüksek kamu borçlanma ihtiyacının gittikçe artan bir şekilde finanse edilmesi, kısır yurtiçi sermaye piyasaları üzerinde baskı yaratarak risk priminin yükselmesine ve enflasyonist beklentilerin katılaşmasına neden olmuştur. Son yıllarda yürütülen yurtiçi kaynaklı borçlanma ve yönetilen kur politikası sonucu, bankalar yüksek kar sağlayan devlet iç borçlanma senetlerine ve açık pozisyona yönelmiş, klasik bankacılık faaliyetlerinden uzaklaşmışlardır. Sektörde banka sayısı hızla artmış ve diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, sektörde parçalı bir yapı oluşmuştur. Ekonomide istikrarsızlığında artması, tasarrufların döviz cinsinden tutulmasına neden olurken, mali araçlara olan arz ve talebin, ekonominin derinliğinin gerektirdiği boyutlara ulaşmasını engellemiştir. Dolayısıyla, mali sistemde yabancı paranın ağırlığı artarken, sistemde yüksek faiz oranlı, kısa vadeli ve sık bir yapı oluşmuştur. Türk Bankacılık Sistemi'nin aktif büyüklüğü uluslararası sıralamada ekonomik büyüklüğü de göz önüne alındığında epey geride kalmaktadır. Ayrıca tasarrufların artmadığı bir ortamda kamu kesiminin artan fon talebi, kamu kağıdının toplam bankacılık aktiflerine olan oranını 1999 yılında %45'lere taşıırken yabancı mevduatın toplam mevduattaki payını da %50'lere taşımıştır.²²⁹

İşte Türk bankacılık kesiminin sorunlarının temelinde aktif büyüklüğü, sermaye yapısının yetersiz olması ve oligopolistik bir yapı sergilemesi yatmaktadır. Bu durum sektörün kırılğan bir yapıya sahip olmasına ve ekonomik gelişmelerden çok çabuk etkilenmesine neden olmaktadır.²³⁰

Bankacılık sektörünün içine düştüğü kriz, sadece bankaların izlediği yanlış likidite yönetimine ya da banka sahiplerinin, bankaları kendi yararına kurdukları kredi

²²⁹ Eda Alidedeoğlu ve Gıyas Gökben, "Mali Sektör 2002-2007," **İktisat İşletme –Finans**, Cilt 17, Sayı No 197: 68-88 (Ağustos 2002).s.70

²³⁰ Bakan., a.g.e.s.37

sistemine dayandırılmaz. Türkiye’de bankacılık sektörünün krizde öncü rolü oynamasının altında yatan temel nedenler aşağıdaki başlıklar halinde toplanmaktadır.²³¹

İktisat politikalarındaki süreksizlik ve kısa vadeli çözüm arayışlarına yönelinmesi,

Bankaların pasiflerinin yabancı para ağırlıklı olması,

Kredi plasmanında yapılan hatalar,

Devlet İç borçlanma senetlerine dayalı bir likidite yönetimi,

Son iki politika nedeniyle karşı karşıya kaldıkları, bilançoların aktif kalitesinin bozulması,

Bankacılık sektörünün finansal serbestleşmeyi yanlış algılaması.

Yukarıda sayılan nedenlerden dolayı Türk Bankacılık sisteminin içinde bulunduğu durum, son krizlerin geleceği konusunda bir işaret olarak kabul edilebilir. Aşağıda da Bankacılık sisteminin temel sorunları ve krize giden süreç açıklanmaya çalışılacaktır.

2.1. Kamu Kesiminin Ağırlığı

Kamu bankalarının mali bünyelerinin güçlendirilmesi, yeniden yapılandırılmaları ve görev zararlarının karşılanması amacıyla bu bankalara verilen kamu kağıtları yanında Fon bankalarına verilen kağıtlar nedeniyle kamu iç borç stoku önemli ölçüde büyümüştür. Kamu borç stokunun mali sisteme oranı kaynaklar üzerinde önemli bir baskı yaratmıştır. Diğer taraftan, özel sektörün kullandığı kredilerin mali sisteme oranı azalmaya devam etmiştir.

Kamu bankalarının çok yüksek tutarlara ulaşan nakit açıklarını gidermek amacıyla günlük olarak piyasalara fon ihtiyacı için başvurmaları, bu bankaları özellikle likidite ve faiz şoklarına karşı duyarlı ve kırılgan hale getirmiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri döneminde faiz oranlarında yaşanan aşırı yükselme kamu bankalarının fonlama ihtiyaçlarını daha da artırmış ve zararlarının önemli ölçüde büyümesine yol açmıştır.

²³¹ Ömer Faruk Çolak, "Finansal Kriz ve Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Programı Üzerine Bir Eleştiri," *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt no 2, Sayı No 2: 15-30 (Şubat 2001), s. 18.

**Tablo 20 Kamu Bankalarına Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Senetler
(Trilyon TL.)**

	Ziraat	Halk	Emlak	Toplam
2000 Sonu İtibariyle	2.034	863	-	2.897
2001 Ocak	2.333	2.167	-	4.500
Şubat	-	1.000	-	1.000
Mart	550	1.750	-	2.300
Nisan	4.500	1.750	-	6.250
Mayıs	4.730	4.130	45	8.905
2001 Toplamı	12.113	10.797	45	22.955
Genel Toplam	14.148	11.659	45	25.852

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türk bankacılık sisteminde, toplam aktifler Aralık 2001 itibariyle, bir önceki yıl sonuna göre yüzde 60 artarak 166.393 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Dolar bazında ise toplam aktifler bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 26 oranında azalarak 115 milyar dolar olmuştur.

TL bazında, ticaret bankaları grubunda, kamusal sermayeli bankalar yüzde 51, özel sermayeli bankalar yüzde 90, kalkınma ve yatırım bankaları yüzde 68 oranında büyürken, yabancı bankalar yüzde 10, Fon'daki bankalar yüzde 31 oranında küçülmüştür.

Tablo 21 Türk Bankacılık Sistemi, Aralık 2001*

	Trilyon TL	Milyon Dolar	Yıl sonuna göre Yüzde değ.	
			TL	Dolar
Ticaret bankaları	158.590	109.626	59	-26
Kamu b.	53.831	37.211	51	-30
Özel b.	93.673	64.752	90	-12
Fondaki b.	6.031	4.169	-31	-68
Yabancı b.	5.053	3.493	-10	-58
Kal. ve yat. Bankaları	7.803	5.394	68	-22
Toplam	166.393	115.020	60	-26

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, Türk Bankacılık Sistemi, Eylül 2002, s.12

Kamu bankaları kanunla belirlenen sürenin dolması beklenmeden hızla özelleştirilmelidir. Bankaların kuruluş amacına bağlı olarak topladıkları fonların nasıl ve hangi kesimlere hangi limitlerde kullanılacağı yeniden tarif edilmelidir.

Kullanılan kamu kaynağının türü ve özellikleri sermayelendirmenin başarı şansını etkilemektedir. Ülke örnekleri bankalara mümkün olduğunca likite dönüştürülebilir, devredilebilir ve kısa vadeli kaynak imkanı verilmesinin sermayelendirmenin başarısını artırdığını göstermektedir. Bankalara nakit girişi sağlamayan, devredilemez nitelikte ve

getirisi piyasa faizinin altında kamu kağıdı verilmesi bankaların teknik olarak ödeme gücünü kaybetmiş (insolvent) ve yetersiz sermayeyle çalışmasına neden olmuştur.

Ülkede yaşanan krizin derinliğine göre kamu desteği zaman zaman milli gelirin önemli boyutlarına ulaşmaktadır. Kamu kesimin borç düzeyi ve bu borcun sürdürülebilirliği hangi miktarda ve ne maliyetle kaynak sağlanabileceğini belirlemektedir. Bu noktada kamunun desteğinin bankalara maliyetinin piyasa koşullarında belirlenmesi ve bütçe şeffaflığının sağlanmasının kamunun borç sürdürülebilirliğini daha az olumsuz etkilediği görülmüştür.

Ülkelerin bankalara kamu kaynağı sağlanmasının da katkısıyla yeniden yapılandırma sürecinin başarılı olması, kamu kesiminin orta-uzun vadeli maliyetlerini dolayısıyla vergi mükellefleri üzerine düşen yükün azaltılması sonucunu doğurmuştur. Bu gerçekten hareketle ülke uygulamalarında kamu desteğinin doğrudan sermaye katılımı ve/veya sermaye benzeri kredi şeklinde verilmesine özen gösterilmiştir.

Ekonomide kamu kesiminin ağırlığına bağlı olarak, kamusal sermayeli bankaların krediler içindeki payı 1999 yılına göre %87.5'den %89.7'ye yükselirken, özel sermayeli bankaların payı %11.5'den %9.6'ya gerilemiştir. Görüldüğü gibi kamusal sermayeli bankaların krediler içindeki payı ağırlığını 2000 yılında da sürdürmüştür.²³²

2.2. Bankacılıkla Yoğunlaşma ve Holdingleşme

Türk Bankacılık Sistemi'nin diğer bir sorunu da gerek aktif gerekse sermaye büyüklükleri açısından küçük bankaların çoğunlukta oluşudur. Finansal liberalizasyonla birlikte banka kurmanın kolaylaştırılması sonucu banka sayısı hızla artmış, sayıları Kasım krizi öncesi 80'i bulmuştur. Bunların önemli bir kısmı küçük, sermayesi yetersiz ve kurucusunun iştirak veya üretimini finanse etmek amacıyla kurulmuş bankalardır. Özellikle doğrudan ve dolaylı olarak bir veya birden fazla bankaya sahip olunması şeklinde bir oluşumda mevcuttur. Türkiye'de bu süreçte, banka sahibi olan bazı holdinglerin kendi faaliyetlerini finanse etmek amacıyla banka kurmaları ve bankalarının kaynaklarını grup şirketlerine kullandırmaları, bankacılık sektörünü asıl

²³² Öztin Akgüç, "2000 Yılında Bankalar, Mevduat ve Krediler," **Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Cilt no 38, Sayı No 9: 37-87 (Eylül 2001), s 45.

faaliyet konusu olan reel sektörü finanse etmek amacından uzaklaştırmış ve banka bilançolarında fiktif karlar oluşmuştur.²³³

Sektördeki ilk beş bankanın sektör aktif payı yüzde 56, mevduat payı yüzde 55, kredi payı ise yüzde 49 olmuştur. İlk on bankanın ise sektör aktif payı ve mevduat payı yüzde 80, kredi payı yüzde 82 olmuştur. Bankacılık sistemindeki banka sayısındaki azalmanın sonucu olarak hem ilk beş bankanın hem de ilk on bankanın paylarında dikkati çeken artış olmuştur.

Tablo 22. Bankacılık Sisteminde Yoğunlaşma (yüzde)

	T. aktifler		T. mevduat		T. krediler	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
İlk beş banka	48	56	51	55	42	49
İlk on banka	69	80	72	80	71	82

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, Türk Bankacılık Sistemi, Eylül 2002, s.12

Toplam aktif büyüklüklerine göre 20 milyar doların üzerinde aktif büyüklüğüne sahip 1 banka bulunmaktadır. Toplam aktifleri 10-20 milyar dolar arasında olan 2, 5-10 milyar dolar arasında olan 4, 2-5 milyar dolara arasında olan 5 banka vardır. Sektörde 1 milyar doların üzerinde aktif büyüklüğüne sahip banka sayısı 2000 yıl sonunda 30 iken 2001 yıl sonunda 21'e gerilemiştir.²³⁴

Tablo 23. Toplam Aktif Büyüklüğüne Göre Banka Sayısı (2001)

Milyar dolar	-0,5	0,5-1	1-2	2-5	5-10	10-20	20+
Ticaret bankaları	23	4	8	4	4	2	1
Kamusal sermayeli					1	1	1
Özel sermayeli	6	3	6	3	3	1	
Fon'daki bankalar	4		1	1			
Yabancı sermayeli	13	1	1				
Kal. ve yat. Bankaları	13		1	1			
Sektör	36	4	9	5	4	2	1

Türkiye Bankalar Birliği, Türk Bankacılık Sistemi, Eylül 2002, s.12

²³³ Niyazi Erdoğan, "Türkiye'de Ekonomik Kriz ve Bankacılık Sistemi," **Yeni Türkiye**, Yıl 7 Sayı no 41: 640-654 (Eylül-Ekim 2001), s.645

²³⁴ **Türkiye Bankalar Birliği, Türk Bankacılık Sistemi**, Eylül 2002, s.12

2.3. Finansal Piyasaların Derinliğinin Olmaması

Derinleşmesini tamamlamış finans piyasalarıyla karşılaştırıldığında, Türkiye’de finansal piyasanın henüz kurumsal açıdan yeterince çeşitlilik arz etmediği ve bu nedenle de finansal fonların daha kapsamlı olarak ve daha geniş bir kitleye ulaştırılmasının zor olduğu görülmektedir.

Ülkemizde yaşanan ekonomik dengesizliğin temelinde tasarrufların arttırılamaması ve bu sebeple yatırımların finanse edilememesi yatmaktadır. Ancak bu kısır döngü kırılabildiği takdirde kesintisiz ekonomik büyümenin ve kalkınmanın da yolu açılmış olacaktır. Makro ve mikro ekonomik ve mali politikalar ile sosyal ve eğitim politikaları tasarruf eğiliminin artmasını sağlarken, doğal olarak artan bu tasarrufların girişimcilerin kullanımlarına yönlendirilebilmesi için belirli kurumlara ihtiyaç olduğu çok açıktır. Ülkemizde ve dünyada bu ihtiyacı karşılamak üzere para ve sermaye piyasaları oluşmuştur.²³⁵

Ülkelerin gelişmelerini ve sanayileşmelerini gerçekleştirebilmeleri için ihtiyaç duydukları önemli faktörlerden biri yatırımların artırılması ve dolayısıyla da bu yatırımlarda kullanılacak fonların yeterli düzeyde ve nitelikte temin edilebilmesidir. Ancak, finansal piyasalarda yatırımlara aktarılacak bu fonların çok kısıtlı olması ve mevcut fonların en düşük maliyetle kullanılmaması da önemli bir sorun oluşturmaktadır

Bu nedenle, finans piyasalarına önemli görevler düşmektedir. Bilindiği gibi, ülkelerin gelişmelerini ve büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için gelişmiş finans piyasalarına, finans piyasalarında araç ve kurum çeşitliliğine, derinleşmelerini tamamlamış finansal piyasalara büyük ihtiyaç duyulmaktadır.

Finansal piyasaların gelişimini ve derinliğini açıklamak için yukarıda belirttiğimiz gibi tek bir gösterge yeterli olmamaktadır. M1 (dolaşımdaki para+vadesiz mevduatlar) ya da M2 (M1+vadeli mevduatlar) gibi finansal derinleşmenin geleneksel ölçümleri finansal sistemdeki büyümeyi eksik olarak hesaplayacaklardır; çünkü bu veriler menkul piyasalardaki gelişimleri ve döviz mevduatlarının ortaya çıkışını hesaba katmazlar. Diğer yandan, M2Y para arzı büyüklüğü, başka bir deyişle, tüm finansal varlıkların toplamı

²³⁵ Kudret Vurgun, *Uluslararası Piyasalara Erişim ve Türk Sermaye Piyasasına Alternatif Öneriler*, (İstanbul: IMKB Araştırma Yayınları, 1994). s.12

(dolaşımdaki para+toplam menkuller), bankaların kamu hisselerinin çoğunluğunu elde tutması nedeniyle finansal sistemdeki gelişmeyi saptıracaktır. Bu nedenle, M2Y para büyüklüğünün, GSMH'ya oranını incelemek derinleşme ölçümünde daha gerçekçi bir yaklaşım olarak kabul edilmektedir.²³⁶

Tablo 24. Mali Sistemin Büyüklüğü M2/GSMH(%)

Yıllar	M2Y/GSMH
1999	53.0
2000	46.2
2001	59.4
2002	52.2

Kaynak:TCMB,2002,S.64.

Yukarıda ki tablodan da görüldüğü gibi krize giriş sürecinde finansal piyasalardaki derinliğin dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Özellikle kriz sürecinde oynaklığın ve kırılmalığın arttığı görülmektedir. Artan kırılmalığın yatırımcıların gelecek hakkında ki öngörülerinde yanımlarına neden olabilmektedir.

Mali sektörün sığlığı nedeniyle, kamu sektörü açığı piyasadan karşılanmaya çalışılmakta ve bunun sonucunda Türkiye'de özel kuruluşlar için kaynak bulmak zorlaşmakta ve faizler de yükselmektedir.

Finansal derinleşmenin göstergelerinden olan, finansal kurumların çeşitliliği açısından ülkemiz finans piyasası gelişmiş ülkelerin finans piyasaları ile karşılaştırıldığında; Türkiye'de finansal piyasanın kurumsal açıdan yeterince çeşitlilik arz etmediği görülmektedir. Bu da finansal fonların büyüme hacmini olumsuz etkilemekte ve bu fonların daha geniş bir kitleye ulaştırılmasını zorlaştırmaktadır.

Finansal derinleşmenin göstergesi olan finansal kurumların çeşitliliği kadar, finansal araçların çeşitliliği de ülkemiz için büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarında işlem gören finansal araçların sadece bir kısmının ülkemizde kullanıldığı görülmektedir. Bu itibarla, yukarıda da belirtildiği gibi, ülkemizde

²³⁶ Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı (İstanbul:Marmara Üniversitesi Yayınları,2002).

finansal kurumların çeşitliliğinin yeterli olmaması yanında, finansal araç çeşitliliğinin de az sayıda kurum tarafından (özellikle bankalar tarafından) sağlanması derinleşmesini tamamlamadığını gösteren önemli göstergelerden biridir.²³⁷

Ancak, ülkemizde araçların çeşitliliği açısından bir sorun olamamasına rağmen, mevcut araçların az sayıda finansal kurum tarafından (özellikle bankalar) ihraç ediliyor olması piyasalardaki tekelci yapıyı değiştirememektedir.

2.4. Yönetimin Rasyonel Olmaması

Türk Bankacılık Sistemi'nin son dönemde özellikle 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizinden önce rasyonel davranmaması krizin derinleşmesine neden olan faktörlerden biri olarak kabul edilmektedir. Bu davranış biçiminin en önemli göstergeleri kısa vadeli borçlanma miktarlarındaki artışlar ve etkin bir aktif- pasif yönetiminin uygulanmamasıdır. Özellikle son krizlerde bu durumun daha belirgin olarak ortaya çıktığı bilinmektedir.

Bu bağlamda Görev zararlarının zamanında ödenmemesi, ekonomik etkinliğe ters düşen müdahaleler, asli fonksiyonların dışında verilen görevler ve yönetimdeki zayıflıklar sonucunda, kamu bankaları ve özel bankaların mali bünyeleri bozulmuştur. Özellikle likidite faiz ve kur risklerine karşı bankacılık sektörünün kırılganlığı artmıştır. 1990'lı yılların ikinci yarısında kamu açıklarının finansmanını kolaylaştıran makroekonomik politikalar, bankacılık sektörünün bu riskleri algılamasını ve yönetimini ikinci plana düşürmüştür. Mevduat sigorta sisteminden kaynaklanan ve sistemden çıkışa ilişkin sorunlar ile gözetim ve denetim kurumlarının idari ve mali özerkliğe sahip olmaması da, risk yönetimindeki zayıflıklarda etkili olmuştur.

Yönetimin rasyonel olmamasının bir sonucu olarak, Türk Bankacılık Sistemi aşağıda sıralanan zayıflıklarla karşı karşıya kalmıştır:²³⁸

²³⁷ Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı (İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları,2002).

²³⁸ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu (V), Kasım 2002 s.13 1-36

- ✓ Özkaynak yetersizliği
- ✓ Küçük ölçekli ve parçalı bankacılık yapısı
- ✓ Kamu bankalarının sistem içindeki payının yüksekliği
- ✓ Zayıf aktif kalitesi
- ✓ Piyasa risklerine aşırı duyarlılık ve kırılabilirlik
- ✓ Yetersiz iç kontrol, risk yönetimi ve kurumsal yönetim eksikliği
- ✓ Saydamlık eksikliği

Yukarıda da belirtildiği gibi yönetimin rasyonel olmaması sonucu verilen kredilerin geri dönüşünde sorunlar ortaya çıkmıştır. Nitekim Toplam kredilerin toplam mevduat ve repodan oluşan kaynaklara oranı yüzde 45'ten yüzde 33'e inmiş, mili gelire oranı ise yüzde 22'den yüzde 20'ye gerilemiştir.

Tablo 25. Toplam Mevduat ve Krediler

	2001		Yüzde değişme	
	Trilyon TL	Milyon dolar	TL	Dolar
Toplam mevduat	103.768	71.730	84	-14
Toplam mevduat+repo	106.560	73.661	71	-21
TL mevduat+repo	47.828	33.062	19	-40
Toplam krediler	35.631	24.631	27	-41
Tüketici kredileri	4.768	3.296	-29	-67
Mevduat b. kredileri	31.671	21.894	22	-43
TL	17.552	12.133	2	-53
YP	14.119	9.760	63	-24
Oranlar (%)				
	1998	1999	2000	2001
Toplam kredi/T. mev.+repo	53	41	45	33
GSMH'ya oranı (yüzde)				
Toplam mevduat+repo	41	56	49	59
Toplam krediler	21	23	22	20
Tüketici kredileri	-	3	5	3

Kaynak: TC.Merkez Bankası , Üç Aylık Bülten, Temmuz 2002,s, 45.

Toplam kredilerin yüzde 24'ü kamu bankaları, yüzde 71'i özel sermayeli bankalar ve yüzde 4'ü yabancı bankalar tarafından kullanılmıştır. Kamu bankaları kredilerinin yüzde 74'ü, özel sermayeli bankaların kredilerinin ise yüzde 51'i TL krediden oluşmuştur. Toplam kredilerin mevduat repo ya oranı yüzde 45'ten yüzde 33'e

gerilemiştir. Bu oran 2001 yılı için, kamu bankalarında yüzde 20, özel sermayeli bankalarda yüzde 36'dır.

Ekonomide yaşanan kriz kredi riskinin de hızla büyümesine neden olmuştur. Fon bankaları ve kamu bankalarının şüpheli kredileri için karşılık ayırmada daha radikal davranmaları ve karşılık yönetmeliğindeki değişikliğin de etkisiyle tahsili gecikmiş alacaklar dikkati çeken bir yükselme göstermiştir. Merkez Bankası verilerine göre, takipteki krediler 4.526 milyon dolardan 4.822 milyon dolara yükselmiştir. Takipteki kredilerin toplam kredilere oranı 8 puan artarak yüzde 18'e ulaşmıştır.²³⁹

Tablo 26. Takipteki Krediler

	Milyon dolar		Toplam kredilere oranı (Yüzde)	
	2000	2001	2000	2001
Takipteki krediler	4.526	4.822	10,2	18,3
Kamu bankaları	1.567	2.454	12,5	48,0
Özel bankalar	862	1.037	4,0	6,8
Fon bankaları	1.963	1.153	74,3	327,7
Yabancı bankalar	46	72	3,6	8,1
Kalkınma ve yat. ban.	88	107	2,7	3,9

Kaynak TCMB, Üç Aylık Bülten, s.12. Kasım 2002.

3. TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNİ YENİDEN YAPILANDIRMA POLİTİKALARI

Bu yöntem, bankanın sıkıntıya düşmesine yol açan sistemin değiştirilmesi esasına dayanmaktadır. Yönetimde ve faaliyet süreçlerinde bu amaçla köklü değişiklikler yapılması ve yeni bir yönetim politikası çerçevesinde yeni ürünlere/hizmetlere yönelmesi şeklinde özetlenebilir

Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması programı temel amacı; kamu bankalarını mali sistem içinde bir istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarmak, mali sistemin istikrarı ve kamu maliyesine getirdikleri yükün azaltılması bakımından TMSF bünyesindeki bankaların sorunlarını en kısa sürede çözüme kavuşturmak ve yaşanan

²³⁹ 2001 Yılında Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sistemi, (Ankara: TCMB Yayınları, 2002)

krizlerden olumsuz yönde etkilenen bazı özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşmalarını sağlayacak düzenlemeleri gerçekleştirmektedir.²⁴⁰

Yeniden yapılandırma programı, bankacılık sisteminin mali ve operasyonel yapısının güçlendirilmesine yönelik uygulamalar ile bankacılık sektöründe gözetim ve denetimin etkinliğini artıracak, sektörü daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak yasal ve kurumsal düzenlemeleri içermektedir.

1980'lerin başından itibaren uygulanmaya konulan serbestleşme politikaları, Türk Bankacılık sisteminde de etkisini göstermiş ve bu politikaların sonucu olarak birçok olumlu gelişme yaşanmıştır. Mali liberalleşme ile birlikte sisteme giriş imkanları artmış, bunun sonucu olarak banka sayısında ve istihdamda ciddi artışlar yaşanmıştır. Rekabet ve dünya mali piyasalarıyla bütünleşme sonucu bankaların hizmet çeşitliliği artmıştır. Ancak, bütün bu olumlu gelişmelere rağmen Türk Bankacılık Sistemi öz kaynak yetersizliği, kamu bankalarının sistemde yarattığı bozucu etkiler, küçük ölçekli ve parçalı bankacılık yapısı, bankaların yetersiz iç kontrol ve risk yönetimi sistemleri, banka bilançolarındaki saydamlığın yetersizliği, zayıf aktif kalitesi taşıdığı yapısal sorunlar nedeniyle temel fonksiyonu olan aracılık hizmetlerini etkin ve yeterli ölçüde yerine getirmekten hızla uzaklaşmış ve sistemik risklere karşı duyarlılığı artmıştır. Bu yapısal problemlerin yanında yaşanan makroekonomik istikrarsızlık Türk Bankacılık Sistemi'ni krize sürüklemiştir.²⁴¹

Türk Bankacılık Sisteminde yaşanan kriz sonrası uygulanan kur rejiminin terk edilmesiyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik alt yapıyı oluşturmak amacıyla, Mayıs 2001'de yeni bir makroekonomik uyum ve yapısal reform programı uygulanmaya konulmuştur. Bu çerçevede, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu da bankacılık sektöründe kapsamlı bir yeniden yapılandırma içeren Bankacılık Sektörü Yeniden yapılandırma programı kamuoyuna açılmıştır.²⁴²

Bu bağlamda diğer bölümlerde Türk Bankacılık Sisteminin içine girmiş olduğu kriz ortamından çıkmak amacıyla izlediği politikalar açıklanmaya çalışılmaktadır.

²⁴⁰ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, **Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Politikaları**, (Ankara: 2002)

²⁴¹ Yasemin Türker Kaya, **Türk Bankacılık Sisteminde Karlılığın Belirleyicileri 1997-2001**, (Ankara: BDDK Yayınları, 2002).

²⁴² Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **2001 Yılı Faaliyet Raporu**, (Ankara: BDDK Yayınları, 2001).

Özellikle, bankacılık operasyonları, satış, tasfiye ve birleştirme politikaları vurgulanması gerekli politikalar olarak kabul edilmektedir.

3.1. Bankacılık Operasyonları

Finans sektörü ve bankacılık, bütün dünyada ekonomi politikalarının önemli bir bileşeni oluşturmaktadır. Bu durum bankacılığın özel konumundan ve faaliyet alanından kaynaklanmaktadır. Bankacılık sektörü ile sosyal maliyet ve fayda arasında doğrudan etkileşim söz konusu olduğundan kamu otoriteleri ile bankacılık arasında da doğal olarak diğer ekonomik faaliyet alanlarında olmadığı kadar yoğun bir ilişki vardır. Normal dönemlerde sadece denetim, gözetim ve faaliyetlerle ilgili yasal düzenlemelerle sınırlı kalan bu ilişki, kriz dönemlerinde sorunlu bankaların rehabilitasyonundan, finansal hizmetler sektöründe konsolidasyona kadar uzanan bir yelpazede doğrudan müdahalelere dönüşebilmektedir. Özellikle Bretton-Woods sisteminin çöküşünden sonra, hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde birçok bankacılık krizi yaşanmıştır. Krizlerin bazı özellikleri ülkeden ülkeye değişiklikler gösterse de aralarında ortak noktalar olduğu da gözlenmektedir. Bunlar; sürdürülebilirliğini kaybeden makroekonomik politikalar, finansal sistemin zayıflığı, kur sorunları, siyasal istikrarsızlık ve yolsuzluk olarak özetlenebilir. Sayılan faktörlerin krizlerin nedeni değil sadece krizlerin ortaya çıktığı dönemi oluşturan şartlar olduğuna dikkat etmek gereklidir.²⁴³

Türkiye ekonomisinde ve finans sektöründe uzun süredir yaşanan ve kronikleşen sorunların çözümü için tasarlanan kapsamlı bir programın parçası olarak, 22 Aralık 1999 günü, Türk bankacılık sektöründe aktif büyüklüğü olarak %5.2 ve mevduat olarak da %6.5 paya sahip olan beş ticari banka Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. 4389 Sayılı Bankalar Kanunu'nun bazı maddelerinde değişiklik yapılmasının ardından başlayan operasyonla ilgili atıfların –örtük de olsa– IMF'e verilen niyet mektubunun satır aralarında yer alması, bu düzenlemelerin yukarıda anılan kapsamlı program çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği ve Türk bankacılık sektöründe sistemik bir yeniden yapılandırma döneminin başladığı şeklindeki yorumları haklı çıkarmaktadır.

Türkiye'de ekonomik durumun kötüleşmesine bağlı olarak, Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yardım sağlanması konusunda yapılan görüşmelerde, söz konusu kuruluşun Türkiye'nin almasını istediği kimi tedbirler olmuştur. Özellikle finans sektörünün yapısından kaynaklanan sorunların giderilmesi için, mali yapısı bozuk bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmesiyle ilgili haberler 1999 yılı Aralık ayının ortalarından itibaren gazetelerde görülmeye başlanmıştır. Bankaların devri ile ilgili kararnamenin hazırlanması ve imzası büyük bir gizlilik içinde yürütülmeye çalışılmış ve bakanlara imzalatılan bir boş kararname ile "Bankalar Operasyonu" adı verilen uygulama 21 Aralık 1999 gecesi yürürlüğe konmuştur. Bu operasyonla Egebank, Esbank, Sümerbank, Yaşarbank ve Yurtbank Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir.²⁴⁴

Türkiye'de yaşanan son ekonomik krizin hemen arkasından başlayan bankacılık operasyonları sonucunda, 1980 yılında 43 olan banka sayısı 1990 yılında 64'e 1999 yılında en yüksek değeri olan 81'e yükselmiştir.

Tablo 27. Banka Sayısı

	1980	1990	1994	1999	2002
Ticari Bankalar	31	54	55	62	41
Kamu	8	7	6	4	3
özel	19	25	29	31	21
Yabancı	4	22	20	19	35
TMSF				8	2
Kalkınma Ve Yatırım Bankaları	6	10	12	19	14
Kamu	4	3	3	3	3
Özel	2	4	6	13	8
Yabancı		3	3	3	3
Toplam	37	64	67	81	55

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, **Bankacılık Sektörünü Yeniden Yapılandırma Politikaları** (Ankara: 2002)

2002 yılı sonunda ise bankacılık operasyonlarının bir sonucu olarak Ticari bankaların sayısında azalmalar olduğu görülmektedir. Bankaların sayısında azalmaların nedeni ise uygulanan satış, birleşme ve tasfiye gibi bankacılık operasyonlarından

²⁴³ Active Araştırma Grubu, "Yeni Binyıla Giren Türkiye'de Finans Sektörünün Taşları Oynadı," **Active Dergi** Sayı 12 : 25-36 (Temmuz Ağustos 2002), s.26

²⁴⁴ <http://ilef.ankara.edu.tr/id/sonucs.php?yn=3&di=0> , 10 Mart 2003

kaynaklanmaktadır. Aşağıda da bununla ilgili olarak Türkiye’de uygulanan bankacılık operasyonlarının çeşitleri kısaca açıklanmaya çalışılmaktadır.

3.2. Bankalara Kamu Müdahaleleri

Türkiye’de yaşanan son bankacılık krizinin hemen arkasından uygulanmaya konulan, sistemi yeniden yapılandırma politikaları, daha çok kamu sermayeli bankaların tasfiyesi ve görev zararlarının karşılanması şeklinde uygulanmıştır. Özellikle kamusal sermayeli bankaların, Bankacılık sisteminde yarattığı yük, krizle birlikte daha da belirginleşmiştir.

Bu çerçevede kamu bankalarının yeniden yapılandırılmasına yönelik çalışmalarda öncelik, bankaların finansal yapıdan güçlendirilmesine verilmiştir. Finansal yapının güçlendirilmesi ile eş anlı olarak operasyonel yeniden yapılandırma çalışmaları da başlatılmıştır. Yeniden yapılandırma sürecinde ilk adım bu bankaların yönetimi ortak yönetim kuruluna devredilmiş ve kurula kamu bankalarını yeniden yapılandırma ve özelleştirmeye hazırlama yetkisi verilmiştir.²⁴⁵

Bu bağlamda 2001 yılı içinde 23 katrilyon tutarında özel tertip tahvil verilmek suretiyle kamu bankalarının görev zararları alacakları ve bu zararlara tahakkuk etmiş faiz tutarının tamamı menkul kıymete bağlı hale getirilmiştir.

Bankalara kamu müdahalelerinin yönüne bakıldığında öncelik görev zararlarının tespiti ve kaynak aktarımı şeklinde gerçekleşmiştir. Özellikle 1992 yılından itibaren oluşmaya başlayan kamu bankalarının Hazine’den alacakları görev zararı alacakları 2000 yılı sonu itibariyle 17,4 katrilyon düzeyine ulaşmıştır. Bu tutarın 2.2 katrilyonu menkul kıymete bağlanmış, kalan 15.2 katrilyonu menkul kıymete bağlanamamış görev zararı alacağından oluşmaktadır. Menkul kıymete bağlanamamış görev zararları ile bunlara tahakkuk etmiş faizlerin tamamı, 2001 yılı içinde 23 katrilyon tutarında özel tertip devlet tahvili verilmek suretiyle menkul kıymete bağlı hale getirilmiştir.

Bu bağlamda Kamu bankalarının çok yüksek tutarlara ulaşan nakit açıklarını gidermek amacıyla günlük olarak piyasalara fon ihtiyacı için başvurmaları, bu bankaları özellikle likidite ve faiz şoklarına karşı duyarlı ve kırılgan hale getirmiştir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri döneminde faiz oranlarında yaşanan aşırı yükselme kamu

²⁴⁵ Türkiye Bankalar Birliği, "2001 Yılında Türk Bankacılık Sistemi," Eylül 2001

bankalarının fonlama ihtiyaçlarını daha da artırmış ve zararlarının önemli ölçüde büyümesine yol açmıştır.

Bu çerçevede kamu bankalarının yeniden yapılandırılmasına ilişkin ilk adım olarak, kısa vadeli (günlük) borçlanmalarının azaltılmasına yönelik bir program uygulamaya konulmuştur. Bu amaçla; Hazine tarafından kamu bankalarına görev zararı alacakları karşılığı olarak değişken faizli menkul kıymet verilmiştir. Bu çerçevede kamu bankalarına 2001 yılı içinde verilen tahvillerin tutarı 23 katrilyon liradır. Böylece, kamu bankalarının görev zararları ve bu zararlara tahakkuk etmiş faiz tutarlarının tamamı tasfiye edilerek kamu bankalarının bilançolarının küçültülmesi ve etkin bir biçimde çalışması yönünde önemli bir adım atılmıştır.²⁴⁶

Tablo 28. Kamu Bankalarına Görev Zararları Karşılığı İhraç Edilen Senetler

	Ziraat	Halk	Emlak	Toplam
2000 Sonu İtibariyle	2.034	863	-	2.897
2001 Ocak	2.333	2.167	-	4.500
Şubat	-	1.000	-	1.000
Mart	550	1.750	-	2.300
Nisan	4.500	1.750	-	6.250
Mayıs	4.730	4.130	45	8.905
2001 Toplamı	12.113	10.797	45	22.955
Genel Toplam	14.148	11.659	45	25.852

Kaynak:Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, **Bankacılık Sektörünü Yeniden Yapılandırma Programı** (Ankara:2001).

Kamu bankaları aldıkları bu kağıtlar karşılığında belirli bir program dahilinde Merkez Bankası'ndan repo veya satış yoluyla likidite temin etmekte ve diğer bankalar ile banka dışı kesime olan gecelik yükümlülüklerini azaltmaktadırlar. Nitekim, 16 Mart 2001 itibariyle 8,5 katrilyon lira civarında olan kamu bankalarının Merkez Bankası dışındaki kaynaklardan kısa vadeli borçlanması, 4 Mayıs itibariyle 1,3 katrilyon liraya gerilemiştir.

Özetlemek gerekirse, bankacılık operasyonlarının aşağıda yazılı alanlarda yoğunlaştığı görülmektedir.²⁴⁷

²⁴⁶ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, **Bankacılık Sektörünü Yeniden Yapılandırma Programı** (Ankara:2001).

²⁴⁷ Selçuk Şener, "Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Genel Bir Değerlendirme," **Yeni Türkiye**, Cilt no7, Sayı no 41: 715-728 (Eylül-Ekim 2001) s. 723.

- Görev zararı alacaklarının tasfiyesi
- Kısa vadeli yükümlülüklerin azaltılması
- Kamu bankalarına sermaye desteğinin sağlanması
- Mevduat faizlerinin piyasa faizlerine uyumlu hale getirilmesi
- Kredi portföyü yönetiminin etkinleştirilmesi
- Operasyonel açıdan yeniden yapılandırma

İşte bu bağlam da bankacılık operasyonları, Kasım ve Şubat krizleri sonucunda Tüm Bankacılık sistemini içine alacak şekilde uygulanmaya konmuştur. Bankacılık operasyonlarının amacı ise yükümlülüklerini yerine getiremeyen bankaların sistemden çıkarılması, birleştirilmesi ve satılması şeklinde olmuştur. Biz de bu süreçte Türkiye’de uygulanan bankacılık operasyonlarını aşağıda ki bölümlerde açıklamaya çalışılmaktadır.

3.2.1. Sermaye Artışı

Bankacılık sektörünün sorunlarına kalıcı çözümler getirilmesi ve bankaların daha sağlıklı bir ortamda büyümelerinin sağlanması amacıyla, “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı” 15 Mayıs 2001 tarihinde uygulamaya konulmuştur. 31 Ocak 2002 tarihinde yayımlanan 4743 sayılı Kanun çerçevesinde, Program ilave araçlarla güçlendirilmiş ve özel sermayeli bankalara kamu tarafından sermaye desteği sağlanmasının yasal çerçevesi oluşturulmuştur.

“Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı” tasarlanırken, şu ilkeler esas alınmıştır;²⁴⁸

- sürecin açık, nesnel kurallara ve bir takvime bağlanması,
- programdan yararlanacak tüm bankalara eşit ve adil davranılması,

²⁴⁸ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, **Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi ProgramıGelişme Raporu**, Haziran 2002

- sürecin her aşamasının kamuoyunun bilgisi dahilinde ve saydam bir şekilde yürütülmesi,
- banka ortaklarının sermaye artırımına yönlendirilmesi,
- ekonomik olarak anlamlı bulunan devir ve birleşmelerin teşvik edilmesi,
- hızlı müdahale ve sınırlı/kontrollü kaynak sağlanması suretiyle yeniden yapılandırma maliyetinin sınırlandırılması,
- aktarılan kamu kaynağının güvence altına alınması yoluyla muhtemel ahlaki istismarların önüne geçilmesi.

Bankacılık sistemini güçlendirmek amacıyla yapılan sermaye artışıyla birlikte; 162 trilyon liralık nakit sermaye girişi ile daha önce sorunlu kredi olarak gösterilip karşılık ayrılan alacaklardan yapılan 738 trilyon liralık tahsilat gelmektedir (bu tutarın 468 trilyon liralık kısmı bankaların hakim hissedarlarına ait sorunlu kredilerin tahsilatından kaynaklanmaktadır). Görüldüğü üzere, söz konusu tahsilatların sorunlu kredilere ilişkin olması, “Program, bankaları sermaye yeterliliğini tutturmaya zorlamakta ve bu nedenle canlı krediler geri çağrılmaktadır” iddialarının mesnetsizliğini de ortaya koymaktadır. Ayrıca, Aralık 2001-Mayıs 2002 döneminde bankaların bilanço içi açık pozisyonlarını kapatmaları neticesinde kur riskine esas varlık ve yükümlülüklerinin yaklaşık yüzde 14 oranında azalması; piyasa riski için bulundurulması gereken sermaye ihtiyacını 72 trilyon lira düşürmüştür. Bu tedbirlerin yanı sıra, faizlerdeki genel düşüşlerin, menkul kıymetler cüzdanındaki kağıtların değerlemesini 130 trilyon lira tutarında olumlu yönde etkilemesi, sermaye ihtiyacını azaltan önemli bir gelişme olmuştur.²⁴⁹

Tüm bu gelişmeler sonucunda, bankaların ilave sermaye ihtiyacı 224 trilyon liraya gerilemiş ve 13 Haziran 2002 tarihinde “denetim ve değerlendirme aşaması”nın sonuçlarından biri olarak kamuoyuna açıklanmıştır. Söz konusu sermaye açığının, öncelikle, bankalarca karşılanması gerekmektedir. Gerekli sermayenin tamamının bankalar tarafından temin edilememesi halinde, TMSF katkısı gündeme gelebilecektir.

²⁴⁹ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, **Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı Gelişme Raporu**, Ağustos 2002

Tablo 29. Denetim Ve Değerlendirme Aşaması Özet Sonuçları

	Trilyon TL	Milyon\$
Toplam Sermaye İhtiyacı(I)	1.326	866
Bankaların Aldıkları Önlemler(II)	972	635
Nakit Sermaye Artışı	162	106
Sorunlu Kredilerin Tahsilatı Nedeniyle Daha Önce Ayrılmış Olan Karşılıkların Düzeltilmesi (Nakit)	738	482
-Grup Kredilerinden	468	306
-Diğer	270	176
Piyasa Riskindeki Değişime Bağlı Olarak Sermaye İhtiyacının Azalışı	72	47
2002 Yılı Olumlu Gelişmeleri (III)	130	85
Menkul Kıymetlerin Değerlemesi	130	85
Kalan Sermaye İhtiyacı (I-II-III)	224	146

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı Gelişme Raporu, Ağustos 2002, s12.

Yukarı da ki tablodan da görüldüğü gibi kriz sürecinden Haziran 2002 tarihine kadarki süreçte bankaların sermaye ihtiyacı, uygulanan politikalar sonucunda 866 milyon dolardan 146 milyon dolara düşmüştür. Bu durumda uygulanan sermaye desteğinin başarılı olduğu yönünde bir yargıya varmanın hatalı olmayacağı düşünülebilir.

Tablo 30. Kamu ve Fon Bankalarının Yeniden Yapılandırılması İçin Aktarılan Kaynaklar (2001)

Kullanım Alanı	Trilyon (TL)	GSYİH İçinde Pay (%)
1. Kamu Bankaları	28.858	15,8
a.Görev Zararlarının Tasfiyesi İçin Verilen Özel Tertip Tahvil Tutarı	25.038	13,8
-2000 Yılı Sonu İtibariyle Görev Zararı	17.269	9,5
-2001 Yılında Oluşan Görev Zarar Artışı	7.759	4,3
b.2001 Yılında Sağlanan Sermaye Desteği	3.550	2,0
2.Hazinenin TMSF'ne Kağıt İhraçları	21.581	11,9

Kaynak: Ceyla Pazarbaşıoğlu, "Türk Bankacılık Sektörü Durum Analizi ve Geleceğe Bakış," Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 23 Temmuz 2002.

Yukarıda ki tablodan da görüldüğü gibi Türk bankacılık sistemi içerisinde yer alan kamu bankalarının görev zararlarından dolayı aktarılan kaynak miktarı gösterilmektedir. Özellikle kamu bankalarına aktarılan kaynağın maliyetinin GSYİH içerisindeki payı, TMSF'na devredilen bankaların yüklediği maliyetler göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum bize kamu bankalarının bankacılık sistemi içerisindeki payının yüksekliği konusunda bazı ipuçları vermektedir.

Sonuç olarak sektörün sermaye yapısının güçlendirilmesine yönelik sermaye artışı politikasıyla;

- Kamu ve Fon bankalarına sermaye desteği sağlanmıştır
- Üç aşamalı denetim sonucunda bankaların sermaye ihtiyacı ortaya çıkarılmıştır
- Sermaye açığı olan bankaların sermayeleri güçlendirilmiştir
- Piyasa riskleri için sermaye ayrılması sağlanmıştır.

3.2.2. Birleştirme

Birleşmeler banka yeniden devralmalarında etkin şekilde kullanılan yöntemlerden birisidir. Bankalar kanunun basitleştirilmesi ve özel bankalar için geçerli olan sıkı kurallar birleşmelerin teşvik edilmesinde önemli rol oynamaktadır. Diğer yandan, farklı rekabet avantajına sahip bankaların birleşmesi her zaman etkin bir çözüm olmamaktadır. Özellikle kamu ve özel bankaların birleşmesi halinde, bu bankaların farklı kurumsal kültürlerinin olması ve aralarındaki teknik sorunların çözülmesi çok maliyetli olmaktadır.²⁵⁰

Bazı durumlarda banka birleşmeleri kapatmaları önlemek amacıyla yapılmakta ve otoriteler bir anlamda, banka birleşmelerinin olması için baskı yapmaktadır. Ancak, bu tür birleşmeler bankacılık sektöründe istikrarı sağlayamamakta, birleşecek sağlam bankanın da mali durumunu bozabilmektedir.

Küçülmeler bankanın daha az ürünle veya bankacılık faaliyetlerini daraltarak sürdürmesi şeklinde gerçekleşmektedir. Böylelikle konsantrasyon oranı yüksek bankacılık sektöründe rekabet teşvik edilmektedir. Küçülmeler banka kapatmalarının bir

²⁵⁰ Pelin Ataman, "Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım," **Bankacılar Dergisi**, Sayı 39:73-85 (Haziran 2001), s.76

yönünü oluşturabilir. Böylelikle bankanın ödeme güçlüğü içinde olan bölümü kapatılır ve ayrı bir şekilde satılır.²⁵¹

Bu bağlamda Türk Bankacılık Sisteminin yapılandırılması aşamasında tercih edilen yollardan birisi olarak uygulanan birleşme uygulamaları TMSF tarafından gerçekleştirilmektedir. TMSF'na 20 bankadan 12 tanesi birleştirilmek suretiyle çözümlenmiştir. Aşağıda ki tablo yardımıyla TMSF''unda yer alan ve birleştirilen bankaların durumu izlenebilir.

Tablo 31. TMSF'na Devredilen Bankaların Mevcut Durumu

Bankalar	Fona Devir Tarihi	Mevcut Durumu
Egebank	21 Aralık 1999	26.01.2001 Sümerbank ile Birleştirilmiştir.
Yaşarbank	21 Aralık 1999	26.01.2001 Sümerbank ile Birleştirilmiştir.
Yurtbank	21 Aralık 1999	26.01.2001 Sümerbank ile Birleştirilmiştir.
Bank Kapital	27 Ekim 2000	26.01.2001 Sümerbank ile Birleştirilmiştir.
Ulusal Bank	28 Şubat 2001	17.04.2001'de Sümerbank ile Birleştirilmiştir.
İnterbank	07 Ocak 2001	15.06.2001'de Etibank ile Birleştirilmiştir.
İktisat Bankası	15 Mart 2001	04.04.2002'de Bayındırbank ile Birleştirilmiştir.
Esbank	21 Aralık 1999	15.06.2001'de Etibank ile Birleştirilmiştir
Kentbank	09 Temmuz 2001	04.04.2002'de Bayındırbank ile Birleştirilmiştir
EGS Bank	09 Temmuz 2001	08.01.2002''de Bayındırbank ile birleştirilmiştir.
Etibank	27 Ekim 2001	04.04.2002'de Bayındırbank ile Birleştirilmiştir
Toprakbank	30 Kasım 2001	30.09.2002'de Bayındırbank ile birleştirilmiştir.

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, **Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı Gelişme Raporu**, Ağustos 2002, s12.

Fona devredilen bankaların devir tarihleri itibariyle toplam yükümlülükleri 25,8 milyar dolara ulaşmıştır. Bu tutarın 21,0 milyar dolarlık kısmı mevduat hesaplarından, 4,8 milyar dolarlık kısmı mevduat dışı yükümlülüklerden oluşmaktadır. Mevduatların 15,3 milyar dolarlık kısmı sigortaya tabi mevduat kapsamındaki hesaplardan, mevduat dışı yükümlülüklerin 1,3 milyar dolarlık kısmı ise, yurtdışı yükümlülüklerden oluşmaktadır. TMSF'na alınan bankaların devralındıkları tarih itibariyle zarar toplamı 13,6 milyar dolardır. Bu durum devir işlemlerinin hem ekonomik hem de sosyal maliyetlerini gözler önüne sermektedir.

²⁵¹ Ataman, a.g.e., s.82.

Tablo 32. Bankacılık Sektöründe Devir ve Birleşmelere İlişkin Gelişmeler

Devir ve Birleşmeye konu olan bankalar		Yeni Banka	Açıklama
Osmanlı Bankası	Körfüz Bank	Osmanlı Bankası	31 Ağustos 2001'de Osmanlı Bankasına devredilmiştir.
Garanti Bankası	Osmanlı Bankası	Garanti Bankası	14.12.2001'de Garanti Bankası'na devredilmiştir.
HSBC Bankası	Demirbank	HSBC Bankası	14.12.2001'de HSBC'ye devredilmiştir.
Tekfen Yatırım	Bank Express	Tekfen Bank A.Ş	26.10.2001'de Tekfen Bank'a devredilmiştir.
Oyak Bank	Sümerbank	Oyak	11.01.2002'de Oyak Bank A.Ş ye devredilmiştir.
Morgan Guaranty	The Chase Manhattan	JPMorgan Chase&Co	14.12.2001 yılında birleştirilmiştir.
Sınai Yatırım Bankası	T. Sınai Kalkınma Bankası	T. Sınai Kalkınma Bankası A.Ş	29.03.2002'de T. Sınai Kalkınma Bankasına devredilmiştir.

Kaynak:Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, **Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı Gelişme Raporu**, Kasım 2002, s12.

İzlenen politikaların ekonomiye yüklediği 25,8 milyar dolarlık zararın, uygulanan politikalar çerçevesinde tamamıyla kamuya yüklenmesi yapısal sorunları gidermekten ziyade günü kurtarmaya yönelik olduğunu göstermektedir.

3.2.3. Satış

Finansal ve operasyonel açıdan yeniden yapılandırılan fon bankalarının satış yoluyla çözümlenmesi çalışmaları programlandığı gibi devam etmektedir. Bu çerçevede Sümerbank, Bank Express, Demirbank, Sitebank ve Tarişbank satılmıştır.

Tablo 33. Banka Satışları

Bankalar	Fona Devir tarihi	Mevcut Durum
Sümerbank	22 Aralık 1999	11.01.2002 Oyakbank'a satılmıştır
Bank Expres	12.Aralık 1998	26.10.2001'de Tekfenbank'a satılmıştır
Demirbank	06Aralık 2000	14.02.2001'de HSBC bankasına satılmıştır.
Sitebank	09 Temmuz 2001	20.12.2001'de Novabank'a satılmıştır.
Tarişbank	09 Temmuz 2001	25.10.2002'de Denizbank A.Ş'ye satılmıştır.

Kaynak BDDK **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu**, Kasım 2002, s.19.

TMSF bünyesine alınan bankaların satışıyla, yükümlülükler azalırken, istihdam kaybı azaltılmaya çalışılmıştır. Nitekim satılan bankalarla 2,4 milyar dolarlık yükümlülükler devredilirken, 7.801 personelin yeni bankalarda istihdamı sağlanmıştır.

Tablo 34. Banka Satışları

Bankalar	Satış Bedeli (Bin\$)	Devredilen Özkaynak Tutarı(Bin\$)	Aktif Büyüklüğü (Milyon\$)	Devir Olunan Mevduat (Milyon\$)	Devredilen Şube Sayısı	Devredilen Personel Sayısı
Bank Exspres	8	0	159	143	26	618
Sümerbank	36	0	1.463	1.261	135	3.198
Demirbank	350.000	208.916	873	554	188	3.565
Tarişbank	0	0	70	73	29	274

Kaynak BDDK Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu, Kasım 2002, s.19

3.2.4. Tasfiye

Banka kapatılarak ilgili ülkenin yasalarının öngördüğü bir yönetime devredilme süreci tasfiye olarak adlandırılmaktadır. Bu politikanın uygulanmasıyla mevduat derhal ödenmektedir. Bankanın mevduat sigortası kapsamında olmayan borçları dondurularak bankanın aktifleri tasfiye edilmektedir. Aktifler tasfiye edilirken ya da edildikten sonra bankanın borçlarını ödemeye tahsil edilmektedir. Nitekim ülkemizde Bankalar Kanununa göre bir bankanın mali güçlüğü düşmesi durumunda faaliyetlerinin durdurulmasını ve sigortalı mevduatın ödenerek bankanın tasfiyesi yönetimi düzenlenmektedir.²⁵²

Banka iflaslarında ki önemli konularından birisi de iflasın doğurduğu zararlardan oluşmaktadır. Ortalama zararların iflas eden bankaların varlıklarının %30'una ulaştığı bulunmuştur. Kapatmanın direkt masrafları ise banka varlıklarının ortalama %10 olarak kabul edilmektedir.

Bu bağlamda aşağıdaki tablo yardımıyla Türk Bankacılık Sisteminde tasfiye sürecindeki bankaların tamamı görülmektedir.

Tablo 35. TMSF Bünyesine Devredilen Bankalar

Bankalar	Fona Devir tarihi	Mevcut Durum
Etibank	27 Ekim 2000	28.12.2001'de tasfiye edilmiştir.
İktisat Bankası	15 Mart 2001	07.12.2001'de tasfiye edilmiştir.
Kentbank	9 Temmuz 2001	28.12.2001'de tasfiye edilmiştir.
T. Ticaret Bankası	06 Kasım 1997	19.08.2002'de tasfiye edilmiştir.

Kaynak: Pelin Ataman Erdönmez, "Ekonomik Kriz Sonrası Kurumsal Yeniden Yapılandırma," **Bankacılar Dergisi**, Sayı 42: 12-45 (2002) s.14

TMSF bankaların devir birleşme, satış ve tasfiye yoluyla çözümlenmesi Finansal yeniden yapılandırma politikaları çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. Bu çerçeve de çok iyi bilinen İstanbul yaklaşımı tercih edilmiştir. Bu yaklaşıma göre;

- mevcut riskin yeniden ve firma bazında belirlenecek koşullarla vadeye bağlanması,
- ilave finansman sağlanması, (işletme sermayesi amaçlı ve/veya gerek duyulduğunda yarım kalmış yatırımın veya yeni yatırımın finansmanı amacıyla),
- firmanın ana faaliyeti ile doğrudan ilgili olmayan faaliyetlerinin tasfiyesi,
- sermaye artırımı,
- yönetim değişikliği,
- halka açılma,
- iştirak ve gayrimenkul satışı,
- ortaklık yapısının değiştirilmesi,
- şirket hisse senetleri üzerinde ABK lehine intifa hakkı tesis edilmesi

dahil, burada yer alanların dışında ancak ilgili firmanın ekonomiye kazandırılmasını teminen gerekli görülen düzenlemeler (tek başına veya bir kısmı ya da tamamı bir arada olmak üzere) yapılabilmesi öngörülmüştür.²⁵³

İstanbul yaklaşımı tarafından önerilen stratejiye göre bankaların devir, birleşme, satış veya tasfiye yoluyla çözümlenmesi aşamasında bankacılık sisteminin gösterdiği gelişmeler şu şekilde özetlenebilir.

Fon bünyesine alınan bankalar, zararlarının büyümesini önlemek ve çözümlenme süreçlerini hızlandırmak amacıyla, yoğun bir operasyonel yeniden yapılandırma

²⁵² Karacan.a.g.e.s.162.

²⁵³ Pelin Ataman Erdönmez, "Ekonomik Kriz Sonrası Kurumsal Yeniden Yapılandırma," **Bankacılar Dergisi**, Sayı 42: 12-45 (2002) s.14

ancak yapılan dövize endeksli kamu kağıdı enjeksiyonu desteği ile tekrar azalarak 11 Ekim 2002 tarihi ile 306 milyon dolara gerilemiştir.²⁵⁴

Tablo 37. TMSF Bünyesindeki Bankaların Döviz Pozisyonundaki Gelişmeler
(Milyon \$)

	13 Nisan 2001	18 Mayıs 2001	29 Haziran 2001	28 Aralık 2001	11 Ekim 2002
Döviz pozisyonu (1)	-4.812	-2.764	-3.894	-1.197	-1.863
Döviz Endeksli Pozisyon (2)	630	2.233	3.383	748	1.557
Bilanço İçi Döviz Pozisyonu (1+2)(3)	-4.182	-531	-511	-449	-306
Vadeli Pozisyon(4)	-132	-116	-50	0	0
Net Genel Pozisyon (3+4)	-4.314	-647	-561	-449	-306

Kaynak: BDDK Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu, Kasım 2002, s.19

TMSF kapsamındaki banklara ait olan yabancı para yükümlülükleri diğer bankalara devredilmiştir. Fon bankalarında bulunan mevduatların büyük bir kısmı ihale yoluyla karşılığında Devlet İç Borçlanma Senetleri verilmek suretiyle diğer bankalara devredilmiştir. Mevduat devirlerine ilişkin ihaleler TL (Türk Lirası) ve YP (yabancı para) mevduat havuzları için ayrı ayrı teklifler verilmek suretiyle beş etapta gerçekleştirmiştir. Gerçekleştirilen ihaleler sonucunda, 479 trilyonluk TL cinsinden mevduat ve 2.587 milyon dolarlık yabancı para cinsinden mevduat sekiz adet bankaya devredilmiştir.²⁵⁵

Yukarıda da açıklandığı gibi, bankaların devir, birleştirme ve satış işlemlerini kolaylaştırmak yönünde önemli adımlar atılmış, gerçekleştirilen yasal düzenlemeler ile kurumsal birleşme ve devirler için vergi teşvikleri getirilmiştir. Bu düzenlemelerin de katkısıyla 2001 yılında devir, birleşme ve satışlarda önemli gelişmeler yaşanmıştır.

²⁵⁴ BDDK Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu, Kasım 2002, s.21

²⁵⁵ BDDK Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporu, Temmuz 2002, s.21

Bu çerçevede, bankacılık kesiminde kötü aktifler sorununun çözümüne yönelik çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalar, yaşayabilir firmaların kredi borçlarının yeniden yapılandırılarak ekonomiye yeniden kazandırılması ve finansal kurumların daha sağlıklı bir bilanço yapısına kavuşturulması amacıyla tarafları bir araya getirerek ortak bir uzlaşma platformu yatırımlarını organize eden İstanbul Yaklaşımını; mali kesimin sorunlu aktiflerini devralacak ve yönetecek varlık yönetim şirketleri kurulmasını; İcra ve İflas Yasası'nda değişikliklere gidilmesini ve karşılıklarla ilişkin yeni düzenlemelerin hayat geçirilmesini içermektedir.²⁵⁶

3.3. Finansal Krizlerin Öngörülmesinde Öncü Göstergelerinin Yorumlanması

Kriz ortamına giden yolda oluşan göstergelere Türkiye bağlamında incelemeden önce şunu belirtmek gerekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde son dönemlerde yaşanan krizlere bakıldığında, dikkat çeken en önemli gelişme, özel yabancı fon girişindeki hızlı artıştır ve bunun çoğunluğu borçlanma şeklinde olmaktadır. Bu açıdan Türkiye'ye 2000 yılındaki hızlı dış kaynak girişinin hemen tümü borçlanma şeklinde gerçekleşmiştir.

Bu ülkelerin hızlı borçlanması genellikle finansal serbestleşme programı sonrasında veya nominal döviz kurunun belli bir kurala, bir çizelgeye göre belirlenmesi sonrasında olmaktadır. Yabancı para girişi, Türkiye'de olduğu gibi sterilize edilmemişse, parasal genişlemeye, talep artışına, enflasyonun düşmesine, yerli paranın reel değer kazanmasına ve ithalat talebinde tırmanışa neden olmaktadır. Yabancı kaynak girişinin dış borçlanmanın sürdürülmesi, uygulanan kur veya serbestleşme programının sürdürülebilirliğine bağlı olmaktadır. Bu konuda şüpheler ortaya çıktığında, artık kriz ortamına girilmiş demektir. Bu ortamda herhangi bir kıvılcım krizi başlatabilir.²⁵⁷ Nitekim Güneydoğu Asya krizi, bir tetiklemenin sonucu olarak ortaya çıktığı bilinmektedir.

2000 Ağustos ayına baktığımızda Türkiye'nin dış borçlanma görüntüsü genelde ithalatı finanse etmek için kullanıldığı şeklinde yorumlara neden olmaktadır. Bu bağlamda, cari açığı GSMH'ya oranı %3.5 düzeyine, yani 7 milyar dolara ulaşmaya

²⁵⁶ Niyazi Erdoğan, "Türkiye'de Ekonomik Kriz ve Bankacılık Sistemi," *Yeni Türkiye*, Sayı no 41:640-654, (Eylül-Ekim 2001), s.653

kadar Türkiye'nin görece rahat borçlanabileceği, ancak bu eşik aşıldığında dış borçlanmayı sürdürmenin zor olacağı açıkça ifade edilmektedir.²⁵⁸

Finansal krizlerin somut göstergeleri olarak adlandırılan öncü göstergeler 1990'lı yıllarda yapılan çalışmalarda kullanılmış ortak göstergelere bakmak gerekmektedir. Temel analizlerde kullanılan göstergeler ise şunlardır.²⁵⁹

- Kısa Vadeli Dış Borç/ Döviz Rezervi
- Cari Açık/GSYİH
- M2/Döviz Rezervi
- Cari Açık /Döviz Rezervi
- Toplam Kısa Vadeli Dış Borç/İhracat
- Banka Kredisi/Döviz Rezervi
- Yerli Paranın Değer Kazanması
- Sermaye Hareketlerinde Dalgalanma
- Dış Borç Faizinde ve Risk Priminde Dalgalanma
- Kısa Vadeli İç Faizde Dalgalanma

Türkiye açısından ilk etapta kısa vadeli iç faizin dalgalanmasını ele alalım. Bu değişken uygulanan para politikasının yarattığı belirsizliği somut olarak ve anında yansıtmaktadır. Türkiye'de kısa vadeli faizler program uygulaması başladıktan sonra şu tür haberler eşliğinde önemli dalgalanmalar göstermiştir. Uygur (2001) yılında yaptığı bir çalışmada belirsizlik risk göstergesi olarak gecelik faizlerin standart sapmasının, giderek düşmediği gibi, önce Haziranda, sonra Ağustos ve Eylül aylarında önemli sıçramalar göstermiştir. Programın başlamasından sonra gecelik faizlerdeki dalgalanmalar giderek artmıştır. Faizdeki dalgalanmalar önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir. Eğer döviz giriş çıkışına bağlı olarak faizde ki dalgalanmalar yüksek ise ekonomiyi krize sürükleyebileceği söylenebilir.

Türkiye'nin yurt dışında işlem gören borçlanma tahvillerinin faizindeki gelişmeler, 2000 Eylül ayından itibaren dış borçlanmada ve dolayısıyla finansal piyasalarda bir gerginlik olduğunu göstermektedir.²⁶⁰ Hazine, fon borç verenlere,

²⁵⁷ Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri," **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No 2001\1 : 1-38 (7 Nisan 2001) s. 13.

²⁵⁸ Uygur, a.g.e.s.14

²⁵⁹ Graciela Kaminsky, Saul Şizando ve Carmen Reinhart, "Leading Indicators of Currency Crises," **International Monetary Fund Staff Papers**, No 45(1): 1-48 (August 1999) s. 15

²⁶⁰ Uygur, a.g.e.s.16

giderek daha yüksek bir risk primi ve daha yüksek bir faiz sunmak sorunda kalmıştır. Nitekim, 1990'lar ortalaması olarak, kamu kağıtlarının ödediği nominal- faiz ile enflasyon oranı arasındaki fark, ortalama 30 puan kadar olmuştur. Söz konusu dönemde, enflasyon- oranının ortalama %75 olduğu göze alınırsa, bu 30 puanın yaklaşık %20 reel faize denk düştüğü görülmektedir.²⁶¹Bu gerginliğin anlaşılabilmesi da krizin öngörülmesinde yanlış politikaların uygulanmasına neden olmuştur.

2000 Yılında Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervi oranında özellikle üçüncü çeyrekte itibaren önemli bir artış görülmektedir. Tablodan da izleneceği gibi, bu oran 2000 yılında 1.47 iken 1999 yılında ortalama olarak 1.01 düzeyinde seyretmektedir. Güneydoğu Asya ülkelerinde de krizden önceki dönemlerde bu oranların yüksekliği dikkat çekici olarak görülmektedir. Bu oranın Filipinlerde 0.85'e ulaştığı görülmektedir.²⁶² Kısa Vadeli Dış Borç/Döviz Rezervi oranının artmasına neden olan bir diğer faktörde KKBG/GSMH oranının beklenen düzeyden daha düşük düzeyde gerçekleştiğidir.

Tablo 38. Kısa Vadeli Dış Borcun Döviz Rezervine ve İhracata Oranı; Banka Açık Pozisyonunun Döviz Rezervine Oranı

Tarih	Kısa Vadeli Borç /Rezerv	Kısa Vadeli Borç/İhracat	Açık Pozisyon/ Rezerv	KKBG/GSMH
1999 IV	1,01	0,88	0,57	23,3
2000 I	1,08	0,92	0,75	-
2000 II	1,02	0,90	0,78	-
2000 III	1,10	0,95	0,86	-
2000 IV	1,47	1,06	0,87	19,1

Kaynak: Sübidey Togan,"Kasım ve Şubat Krizleri Üzerine," *Yeni Türkiye*, Sayı 41: 511-517, (Eylül-Ekim 2001), s.512.

2000 yılında dikkat çeken bir diğer önemli gelişme Cari Açık/Döviz Rezervi ve Cari Açık/GSYİH oranlarındaki hızlı ve sürekli yükselmedir. Nitekim kura dayalı program uygulaması sırasında aşırı değerlenen TL, 2000 yılı süresince cari dengenin devamlı eksi kalmasına, Şubat 2001 krizi ve takiben devalüasyon sonrası TL'nin düşük değerli hale gelmesi ise, cari işlemler dengesinin 2001 sonuna kadar pozitif alanda

²⁶¹ Yılmaz Akyüz ve Korkut Boratav," Türkiye'de Finansal Krizin Oluşumu," *İktisat İşletme ve Finans*, Cilt 17, Sayı no 197: 14-47 (Ağustos 2001), s. 19

²⁶² Pablo Bustelo," Novelities of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators," *Emerging Markets Review*: 229-251 (2000).s 230

seyretmesine neden olmuştur. Daha sonra döviz kurunda görülen düşme, TL'yi yeniden aşırı değerli hale getirmiş ve cari işlemler 2001 sonunda 2002'nin ortasına kadar yeniden eksi bakiye vermiştir.²⁶³ Tablodan da izlenebileceği gibi, Türkiye'de Cari Açık/Döviz Rezervi oranı 1999 sonunda %5,9 düzeyindedir. Bu oran, 2000 Haziran ayında %27,7'ye, 2000 Aralık ayında ise %50'ye çıkmıştır.

Tablo 39 :12 Aylık Cari Açık/Döviz Rezervi, 12 Ay Sonra Beklenen TEFE Enflasyonu ve 12 Ay Sonrası İçin Kur Sepeti Artışı (%)

Ay	12 Aylık Cari Açık/Döviz Rezervi	12 Ay Sonra Beklenen TEFE Enflasyonu	12 Ay Sonrası İçin Kur Sepeti Artışı (%)
1999 12	0,059	44,1	19,9
2000 1	0,0102	37,5	18,5
2000 2	0,152	38,6	17,1
2000 3	0,215	38,0	15,7
2000 4	0,229	36,3	14,8
2000 5	0,267	35,3	13,8
2000 6	0,277	34,9	12,8
2000 7	0,286	33,0	12,3
2000 8	0,335	34,0	11,7
2000 9	0,336	32,2	11,3
2000 10	0,392	30,5	11,2
2000 11	0,467	29,4	11,0
2000 12	0,497	29,8	10,9
2001 1		27,1	10,7

Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr>, 12 Aralık 2002.

Cari Açık/GSYİH oranı 1999 sonunda %0,7 iken, 2000 Haziran ayında bu oranın %3,5'i hatta %4'ü aşacağı anlaşılmaktadır. 2000 yılı sonunda bu oran yaklaşık olarak %4,9'a ulaştığı görülmektedir. Bu oranın ise kritik bir oran olduğu kabul edilmektedir. Nitekim Dornbusch'a göre, "bir ülke parasının reel olarak değerlendirilmesinde ve cari işlem açığında hangi oranlar sürdürülebilir oranlardır, hangi oranlar krize davetiyen çıkarır? Şu söylenmektedir; paranın hızlı ve %25'i bulan reel değerlendirilmesi ve Cari Açık/GSYİH oranının %4'ü bulması bir ülkeyi kriz bakımından kırmızı bölgeye taşır."

²⁶³ Nur Keyder, "Kura Dayalı Program ve Dalgalı Kur Rejimi Uygulaması Sırasında TL'nin Yabancı Par Karşısında Reel Değeri ve Cari İşlemler Dengesi," *İktisat İşletme ve Finans*, Cilt18, Sayı no 165: 77-83

Buna göre Türkiye 2000 Sonbaharından itibaren Cari Açık Bakımından kırmızı bölgeye girdiği görülmektedir.²⁶⁴

Bunun yanında Türk Lirasının 2000 yılında sürekli değer kazandığı görülmektedir. Tablodan da izlenebileceği gibi, reel derleme oranı döviz sepeti karşısında TÜFE'ye göre yaklaşık %14, TEFE'ye göre yaklaşık %10 değer kazanmıştır. Bunlar kriz yaşayan ülkelerde ki oranlarla karşılaştırıldığında yüksek rakamlar olarak görünmektedir. 1994 krizinden önce Meksika parası 24 ayda %13 reel değer kazanmıştır. Güneydoğu Asya ülkelerinden Tayland'da ise %15 dir. Türk Lirası 1999-2000 yıllarındaki 24 ayda döviz sepeti karşısında ve TÜFE'ye göre %18 değer kazanmıştır.

Diğer yandan Arjantin, Brezilya, İsrail ve Türkiye deneyimi dalgalı yüksek enflasyon altında, uzun dönemde istikrarlı ve hızlı bir büyümenin sürdürülemediğini göstermiştir. Türkiye'de 9 Aralık 1999 kararlarıyla 2001 yılında TEFE'de %10, TÜFE'de %12 artış ve %5-6 aralığında bir büyüme öngörüldüğü halde, Kasım 200 ve Şubat 2001 krizlerinin etkisiyle bu hedeflerden uzaklaşmış, yeni hedefler TEFE'de %57,6, TÜFE'de %52,5 artış ve -%3 büyüme gerçekleşmiştir.²⁶⁵ Bu oranlar yüksek enflasyonun Türk Ekonomisinde en önemli sorunlardan biri olduğunu ve tekrar başa döndüğünü göstermektedir.

Tablo'nun sol sütunundan da anlaşılacağı gibi, 2000 yılında bankacılık kesiminin döviz açık pozisyonunu döviz rezervine göre hızlı arttığı görülmektedir. Açık Pozisyon/Rezerv oranı 0,78% den 0,86'ya çıkmıştır. Bu gelişme dış borç sağlayanlar açısından tedirginliğin artmasına neden olmuştur.

Kısaca özetlemek gerekirse, Türkiye 2000 yılının Sonbaharından %27'lere ulaşmış TÜFE enflasyonuyla, GSMH'nın %4'ünü geçmemiş cari işlemler açığıyla, artan ithalat giderleri ve dış borçlarla, azalan ihracat gelirlerine karşılık yabancı sermaye girişinin sağlanamadığı bir konuma girmiş ve devalüasyon beklentileri hızlanmıştır. Sonuçta yabancı fon yöneticileri plasmanlarını tasfiye etmeye başlamış ve kredilerini

(Ocak 2003), s. 83.

²⁶⁴ Uygur, a.g.e.,s.12

²⁶⁵ Osman Demir, "Türkiye Ekonomisi Sorunlar, Hatalar ve Krizler," **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt 18, sayı no 165: 81-100 (Ocak 2003), s. 85

kesmiştir.²⁶⁶ Bu süreçte Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin çıkmasına zemin hazırlamıştır.

3.4. Basel Komitesinin Önerdiği Çözümler

Basel Bankacılık Gözetim Komitesi tarafından hazırlanan tarafından bankacılıkta etkin gözetim ve denetimine ilişkin 25 temel prensibi konuları itibariyle şöyle sıralamak mümkündür:

- Etkin bankacılık gözetim ve denetimi için ön koşullar
- Faaliyet izni ve yapısı
- Bankaların ihtiyatı yönetimine ilişkin düzenlemeler ve yükümlülükler
- Aralıksız banka gözetimine ilişkin yöntemler
- Bilgi verme yükümlülükleri
- Gözetim ve denetim otoritelerinin yasal yetkileri
- Sınır ötesi bankacılık

Türkiye’de yürürlükte bulunan 3182 Bankalar Kanunu Avrupa Birliği uygulamalarına ve uluslararası standartlara uygun hale getirilmek amacıyla değiştirilmiştir. Bu itibarla, 3182 sayılı Bankalar Kanunu’nun yerini 23 Haziran 1999 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 4389 sayılı Bankalar Kanunu almıştır.²⁶⁷

Genel olarak bakıldığında, yürürlükte bulunan 4389 sayılı Bankalar Kanunu, Basel bankacılık gözetim ve denetimine ilişkin temel prensiplerle büyük bir uyum içinde olduğu görülmektedir. 4389 sayılı Bankalar Kanunu’ndaki eksikliklerin büyük bir kısmı 4491 sayılı Kanunla ortadan kaldırılmıştır. Şu anda dikkati çeken en önemli husus, gözetim otoritesinin faaliyetleri konusunda bağımsız ve yeterli kaynağı olmasına ilişkindir. Yeni Bankalar Kanunu’nda halen Bakanlar Kurulu’nun Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu’nun üyelerini seçmesi, maaşlarını belirlemesi ve kurumun bütçesini onaylaması bağımsız gözetim otoritesi kriterini sağlamamaktadır.

Diğer taraftan, Kanunun uygulanmasında bazı eksiklikler görülmektedir. Örneğin, konsolide bazda denetim (şubelerinin tamamını içeren denetim) için gerekli altyapı

²⁶⁶ Bülent Güloğlu, “İstikrar Programından İstikrarsızlığa: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri,” *Yeni Türkiye*, Sayı 41: 524-530 (Eylül- Ekim 2001).s,526.

olmasına rağmen konsolide bazda bir gözetim mekanizmasının oluşturulmamış olması ve bağımsız denetim kuruluşlarının kalite ve performansının etkin bir biçimde kontrol edilmesi gerekmektedir.²⁶⁸

Bankalar Kanunu'nun 13. maddesi uyarınca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na bankalardan her türlü rapor, cetvel ve mali tabloyu isteme, uluslararası ilke ve standartları dikkate alarak mali bünye ve kaynakların kullanımı ile ilgili standart oranları, Bankalar Birliği'nin de görüşünü alarak tespit etme yetkisi verilmiştir. Bankalar, bu cetvel, rapor ve tabloları vermek ve tespit edilecek oranlara uymak zorunluluğu getirilmiştir.²⁶⁹

Bu çerçevede, tablodan da izleneceği gibi, Denetim ve değerlendirmeler sonucunda, enflasyonsuz bilançolarda 7.648 trilyon lira olan sermaye yeterliliğine esas özkaynaklar, enflasyon muhasebesi uygulandıktan ve gerekli düzeltmeler yapıldıktan sonra, 480 trilyon lira artarak 8.128 trilyon liraya yükselmiştir.

Enflasyon muhasebesi uygulanmadan önce 7.445 trilyon lira olan ana sermaye, düzeltme işlemlerinden sonra 9.128 trilyon liraya yükselirken, katkı sermaye 2.473 trilyon liradan 1.739 trilyon liraya düşmüştür. Bu gelişmede, yeniden değerlendirme ve menkul kıymet değer artış fonlarındaki düşüş etkili olmuştur. Sermayeden indirilen değerler ise, bu çerçevede 489 trilyon lira artış göstermiştir.

Denetim ve değerlendirme sürecinde, düzeltme işlemlerinden önce 53.796 trilyon lira olan risk ağırlıklı varlıklar, 54.977 trilyon lira seviyesine yükselmiştir. Bu gelişmede, enflasyona endeksleme nedeni ile karlılığı olumlu yönde etkileyen iştirak ve sabit kıymetlerin risk ağırlıklı aktiflerin hesaplanmasında yüzde 100 risk ağırlığında dikkate alınması etkili olmuştur. Ayrıca, 2002 yılında uygulamaya geçilmesi düzenlenen piyasa riskine esas tutarın SYR hesabında dikkate alınmasına Program kapsamındaki bankalar için 2001 yılı sonu itibariyle başlanması da risk ağırlıklı varlıkların artışında etkili olmuştur.²⁷⁰

²⁶⁷ 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile yapılan değişiklikleri görmek için Türkiye Bankalar Birliği tarafından hazırlanan "4389 sayılı Bankalar Kanunu ile 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun Karşılaştırmalı tablosuna bakınız.

²⁶⁸ Bahar Erdal, "Basel" Bankacılığında Etkin Gözetim ve Denetime İlişkin Temel Prensipler"ine Türk Bankalar Kanunu'nun Uyumu, "İktisat İşletme ve Finans", Cilt 17, Sayı no 200: 85-90 (Kasım 2002), s.89.

²⁶⁹ Erdal, a.g.e.s.89.

²⁷⁰ 31 Ocak 2002 tarihinde yayımlanan Yönetmelik ile piyasa riskinin sermaye yeterliliği hesabında dikkate alınması düzenlenmiştir. Buna göre, piyasa riski solo bazda hesaplanacak SYR'lerde 1 Şubat 2002, konsolide bazda hesaplanacaklarda ise 1 Temmuz 2002 tarihinden itibaren gözönünde bulundurulmaya başlanacaktır.

Tablo 40. Sermaye Yeterliliği Rasyosu (SYR) (Trilyon TL)

	Aralık 2001		
	Denetim Öncesi (Enflasyon Muhasebesiz)	Denetim Öncesi (Enflasyon Muhasebeli)	Denetim Sonrası (Enflasyon Muhasebeli)
I. ANA SERMAYE	7.445	12.623	9.128
- Ödenmiş Sermaye	5.248	5.248	5.248
- Yedek Akçeler	950	2.848	3.775
- Enflasyon Düzeltmesinden Oluşan Sermaye Yedeği	0	10.726	10.719
- Kar / Zarar	1.240	-5.967	-10.641
II. KATKI SERMAYE	2.473	2.451	1.739
- Genel Kredi Karşılığı	115	886	213
- Yeniden Değerleme Fonları	1.047	64	492
- Sermaye Benzeri Kredi	3	8	8
- Menkul Değerler Değer Artış Fonu	1.121	1.160	955
- Serbest Karşılık	187	333	71
III. KUŞAK SERMAYE	0	0	0
IV. ORANA ESAS SERMAYE(*)	9.890	14.579	10.858
V. SERMAYEDEN İNDİRİLEN DEĞERLER	2.242	2.851	2.731
VI. ÖZKAYNAKLAR (IV-V)	7.648	11.728	8.128
VII. RİSK AĞIRLIKLIL VARLIKLAR	53.796	54.999	54.977
- Risk ağırlığı 0 olanlar	0	0	0
- Risk ağırlığı %20 olanlar	6.260	4.112	3.737
- Risk ağırlığı %50 olanlar	6.722	6.390	6.028
- Risk ağırlığı %100 olanlar	34.288	37.971	37.308
- Piyasa riskine esas tutar	6.526	6.526	7.904
SERMAYE YETERLİLİĞİ ORANI (VI / VII)	14,2	21,3	14,8
KATKI SERMAYE / ANA SERMAYE	33,2	19,1	19,0
ANA SERMAYE / RİSK AĞIRLIKLIL AKTİFLER	13,8	23,3	16,6

Kaynak BDDK Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı Gelişme Raporu, 21 Haziran 2002

1-20

2001 yılının ilk yarısında, kamu bankaları ile TMSF bankalarının yeniden yapılandırılması kapsamında Hazine ve TMSF'dan sağlanan sermaye desteği sonucunda belirgin bir biçimde artan sektörün sermaye yeterliliği rasyosu, yılın üçüncü çeyreğinde %19,7'den %17,4'e gerilemiştir. Ancak, TMSF kapsamındaki bankalar ayrı tutulduğunda aynı dönemde sermaye yeterliliği rasyosu %14,3'den %15,9'a yükselmiştir

Tablo 41. Sermaye Yeterliliği Rasyosu (%)

	2000		2001	
	Eylül	Aralık	Haziran	Eylül
Kamu Bankaları	7,9	7,7	19,8	26,9
Özel Bankalar	16,6	15,3	10,4	10,9
TMSF Bankaları	-241,7	-62,3	91,4	13,4
Yabancı Bankalar	19,9	21,9	27,1	25,7
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	32,2	32,5	31,0	31,3
Sektör (TMSF Bankaları Hariç)	15,9	15,2	14,3	16,1
Sektör (TMSF Bankaları Hariç)	7,7	9,3	19,7	15,6

Kaynak BDDK Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu, Aralık 2002, s 1-29

Gruplar itibariyle incelendiğinde, geçen yılın sonunda %7,7 olan kamu bankalarının sermaye yeterliliği rasyosu Haziran 2001’de %19,8’e, Eylül 2001’de ise %26,9’a yükselmiştir. Özel bankalar grubunun sermaye yeterliliği rasyosu ise Haziran 2001’de %10,4’e gerilerken, Eylül 2001 itibariyle %10,9’a çıkmıştır. Haziran 2001’de %91,4 olan TMSF bankalarının sermaye yeterliliği rasyosu Eylül 2001’de %13,4’e gerilemiştir. Bu gelişmede, temel olarak, sermayeleri negatif olan beş özel bankanın Temmuz ayında TMSF kapsamına alınması belirleyici olmuştur. Bunun yanı sıra, Hazine tarafından bu bankalar verilen DİBS’lerin, ihtiyacın azalması ile birlikte geri verilmesi de bu gerilemede etkili olmuştur.²⁷¹

Bu çerçevede yeni Bankalar Kanun’unun Basel bankacılık gözetimine ilişkin temel prensiplerinden karşılaştırılanlar ile büyük bir uyum içinde olduğu görülmektedir. Oluşturulan kanuni altyapı etkin bir bankacılık gözetim ve denetimini sağlayacak nitelikte olmakla birlikte, bankaların gözetiminde başarılı olunması için mevcut Bankalar Kanunu’nun tam anlamıyla, eksiz olarak ve bankalar arasında ayırım yapılmaksızın uygulanması gerekmektedir.

²⁷¹ BDDK Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu, Aralık 2002, s 1-29

SONUÇ

Son yıllarda yaşanan finansal krizler gelişmekte olan ülkelerin düzenli ve istikrarlı bir şekilde büyümelerini engellemiştir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sisteminde kısa vadeli borçlanılıp uzun vadeli borç verildiği görülmektedir. Buna bağlı olarak da ülkede izlenen sabit döviz kuru politikası çerçevesinde ortaya çıkan bir devalüasyonla birlikte bankalar yükümlülüklerini yerine getirememektedirler. Bu durumda elde tutulan yabancı varlık bileşimi ne kadar büyükse bankaların kayıpları artmakta ve banka panikleri başlamaktadır.

Kısa vadeli, yabancı para cinsinden borçların kısıtlanması, istikrarlı bir bankacılık sistemi için önceliğe sahip bir uygulama olarak görülmelidir. Banka kredilerini döviz cinsinden düzenleyerek riski bankanın borçlularına kaydırmak sadece döviz riskinin kredi riski ile değiştirilmesi anlamına gelmektedir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerin çoğunluğunda temel çözüm, daha geniş ve derin uzun vadeli kredi piyasaları oluşturmaktır. Daha iyi makroekonomik performans, emeklilik sistemi reformu ve yasal altyapının güçlendirilmesi bu tür piyasaların gelişimine katkıda bulunmaktadır. Aynı zamanda, gelişmekte olan ülkelerde para otoritesi ve düzenleyici otoriteler, bankaların hızlı bir biçimde kısa vadeli, döviz cinsinden borçların artışı yakından izlemeli ve hızlı bir biçimde büyüyen likidite ve yabancı para uyumsuzluklarını sınırlamaya hazır olmaları gerekmektedir.

Gerçekten sağlıklı bir bankacılık sistemi ekonomik büyümenin finansmanı aşamasında önemli roller üstlenebilecektir. Böylece yeni istihdam alanları açılacaktır. Sağlıklı bir bankacılık sistemi aynı zamanda kriz ortamlarında krizin derinleşmesine değil krizin önlenmesine katkıda bulunacaktır.

Bankacılık sisteminin herhangi bir krize ya da krizden çıkış için mutlaka yeniden yapılandırılması gerekmektedir.

Banka krizleri ülkenin makroekonomik dengelerindeki bozukluklar yanında mali sektördeki etkin olmayan yönetim, zayıf piyasa disiplini, zayıf denetim ve gözetim, şeffaflığın ve kamuoyu bilgilendirmesinin olmaması, zayıf kurumsal yönetim ile zayıf

kredi kültürü gibi yapısal eksikliklerinden kaynaklanmaktadır. Banka krizlerine maruz kalan ülkeler bu krizlerin çözümlenmesi ve bir daha meydana gelmemesi için bazı önlemler almak mecburiyetindedir.

Bankacılık krizi geçiren ülkelerde yapılan araştırmalar her ülkenin krizleri yönetmek ve önlemek için farklı yöntemler kullandığını ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, seçilen strateji ve politikalarından bağımsız olarak krizin başarılı bir şekilde yönetilmesi ve sona erdirilmesi bazı temel koşullara bağlıdır. Bunların başında; devletin sorunlara çok çabuk çözüm bulması, yasal ve yönetsel engelleri kaldırması, seçilen politika ve stratejiler için görüş birliği oluşturması, piyasa aktörleri ve yeniden yapılandırmada yer alan kurumlar arasında işbirliği sağlaması sayılabilir. Bu nedenle, krizin başarıyla yönetilmesi ve çözümlenmesi için gerekli yetkilerle donatılmış bir kriz yönetim merkezinin kurulması, gerekli insan kaynağı ve finansmanının sağlanması gerekmektedir.

Bankacılık sisteminde meydana gelen sorunların en önemli nedenlerinden birisi yönetimde etkinliğin olmamasıdır. Bu nedenle, güvenin tekrar sağlanması için banka yönetiminin etkin hale getirilmesi alınması gereken en acil önlemlerdendir. Diğer önlemler arasında ise, kredi değerlemesi, ürün fiyatlaması, risk yönetimi ve iç denetimin geliştirilmesi yer almaktadır. Bankacılık sorunlarının çözümünde söz konusu hususlar önemli rol oynamakta ancak gerçekleştirilmeleri uzun bir süreci gerektirmektedir.

Bankacılık krizinde bankaların yeniden yapılandırması için kullanılan yöntemler çalışmada ana hatlarıyla ele alınmıştır. Bunların yanında güçlü yabancı bankaların zayıf bir bankayı satın alması da yeniden yapılandırma sürecinde başvurulan bir başka yöntemdir. Bu yöntem bir çok ülkede kullanılmaktadır. Burada yabancı sermayenin bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasında temel rolü oynaması esastır. Oysa uygulamada genellikle bu türden anlaşmalar kısa ömürlü olmakta ve nadiren başarıya ulaşmaktadır. Bunun en önemli nedenleri arasında, operasyonun amacının özellikle yabancı banka tarafından tam olarak anlaşılabilmesi, ülkedeki mevcut yasal düzenlemelerle, düzenleyici ve muhasebe standartlarında sisteme yeni giriş için gerekli kolaylıkların sağlanmaması yer almaktadır.

Genel olarak devletin bankalara mali yardım yapması bankaların iflasına izin verilmesinden daha iyi sonuçlar alınmasını sağlamaktadır. Ancak, bütün sistemi tehdit eden bir husus olmadıkça bireysel olarak bankalara yardım yapılmaması esas

alınmalıdır. Buna karşılık, mali yapısı kötüleşmiş ve sistemde faaliyetini sürdüremeyecek olan bankaların iflasının istenmesi çoğu zaman tercih edilebilir bir seçimdir.

Devlet yardımının sağlanması durumunda ise;

- Söz konusu mali yardım, kapsamlı ve güvenilir bir yeniden yapılandırma programı çerçevesinde yapılmalıdır.
- Maliyet asgariye indirilmelidir.
- Maliyetlerin adil bir şekilde dağıtılması sağlanmalıdır
- Krizin yeniden meydana gelmesi önlenmelidir
- Makroekonomik istikrar sağlanmalıdır.
- Şeffaflık sağlanmalıdır.

Türkiye’de fon akımlarının önemli bir bölümü bankacılık kesimi üzerinden yapılmaktadır. Son yıllarda banka dışı mali kuruluşların sayı ve büyüklüğü artma eğiliminde olmakla birlikte, bankacılık sektörü toplam mali sektör aktifleri içinde yüzde 75 civarında paya sahip bulunmaktadır. Banka dışı diğer mali kuruluşların önemli bir kısmının bankaların iştirakleri olduğu dikkate alındığında mali sektörde bankaların ağırlığının daha da yüksek olduğu anlaşılmaktadır.

Bu bağlamda temel makro büyüklükler dikkate alındığında ve 1999 yılı ile karşılaştırıldığında, 2000 yılında Türkiye ekonomisinin performansı önemli ölçüde iyileşmiştir. Bir önceki yıl yaşanan hızlı daralmanın ardından, ekonomik faaliyet kısa sürede genişlemiştir; üretim ve gelir reel olarak artmıştır. Tüketim ve özellikle sabit sermaye yatırımları yeniden hızla genişlemiştir. Enflasyon önemli ölçüde düşmüştür. Kamu kesimi borçlanma gereksinimi azalmıştır. İşsizlik yavaş da olsa gerilemiştir. Reel faiz oranları, özellikle yılın ilk yarısında hızla düşmüştür. Diğer taraftan, mali sistemin gayrisafi milli hasılaya (milli gelir) oranı düşmüştür. İhracat azalmış, ithalat ise çok hızlı artmıştır; dış ticaret açığı büyümüş ve cari işlemler dengesi rekor düzeyde açık vermiştir.

Ekonomik performansı olumlu yönde etkileyen başlıca etken hiç kuşku yok ki enflasyonla mücadele ve yapısal reform programının uygulanması olmuştur. Petrol fiyatlarının yüksek kalmaya devam etmesi, Euro’nun dolar karşısındaki değer kaybı, kamu kesimi mali yapısındaki müzmin bozukluklar, düzenlemelerin uygulamaya geçirilmesindeki gecikmeler ve/veya aksamalar, bankacılık sisteminin mali yapısından

kaynaklanan sorunlar ekonomideki iyileşmeyi yavaşlatmıştır. Buna rağmen temel makro büyüklükler ve düzenlemeler esas alındığında program öngörülerine büyük ölçüde ulaşılmıştır.

Kamu kesiminde mali disiplinin sağlanmasına yönelik uygulamalar, program hedefleri doğrultusunda gerçekleştirilmiştir. Konsolide kamu sektörü açığının gayrisafi milli gelire (milli gelir) oranının, kamu bankaları görev zararları ve özelleştirme hariç, yüzde 15,4' ten yüzde 13,8'e gerilediği tahmin edilmektedir. Özelleştirme gelirleri de dahil edildiğinde, kamu kesimi açığının milli gelire oranı yüzde 15,3'ten yüzde 10,9'a düşmüştür. Konsolide kamu sektörü temel dengesi, özelleştirme hariç olmak üzere, milli gelirin yüzde 3,6'sı oranında fazla vermiştir.

Konsolide bütçe açığının milli gelire oranı yüzde 11,6'dan yüzde 10,3'e gerilemiştir. Konsolide bütçe temel dengesi fazlası yüzde 2,1'den yüzde 6,1'e yükselmiştir. Kamu kesimi iç borç stokunun milli gelire oranı yüzde 29 oranında yaklaşık olarak aynı kalmıştır. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nda bulunan bankalar için verilen kağıtlar hariç tutulduğunda, bu oran yüzde 26 olmaktadır. Kamu borçlanmasında vade 496 günden 429 güne, ortalama faiz oranı ise yüzde 104'ten yüzde 40'a gerilemiştir. Kamu kesimi (merkez bankası dahil) dış borç stokunun milli gelire oranı yüzde 31 olmuştur.

Yaşanan finansal kökenli iki kriz, Türkiye'de makroekonomik dengeleri önemli ölçüde olumsuz yönde etkilemiştir. Türkiye ekonomisi 1999 yılını %4.9'luk bir daralma geçirdikten sonra, 2000 boyunca hızlanan bir tempoda büyüme göstermiştir. Bu hızlı büyüme temposuna koşut olarak yıl boyunca tüketim harcamalarının artış hızı özel sektörde %6.4, kamu da %%7.1 olmuştur. Sabit sermaye yatırım harcamaları da özel sektörde %15.9, kamuda %19.7'lik bir sıçrama göstermiştir. Sektörler itibariyle en hızlı büyüme ticari hizmetlerde %11.6 ile yaşanmış, bunu %5.6'luk büyüme hızları ile sanayi ve sanayi sektörleri izlemiştir.

Programda belirlenen parasal hedefler büyük ölçüde tutturulmuştur. Ne var ki, yılın son haftalarında gerçekleşen sıkıntılar nedeniyle parasal hedeflerde geçici olarak önemli sapmalar olmuştur. TL'nin kur sepeti karşısındaki nominal değer kaybı öngörüler doğrultusunda gerçekleştirilmiştir. Toptan eşya fiyatlarına göre ve 1999 yıl sonu baz alındığında TL, kur sepeti karşısında, yaklaşık olarak yüzde 7 oranında değer kazanmıştır. Yıl sonu itibariyle enflasyon, yüzde 20 olarak öngörülen hedefin üzerinde

kalmıştır. Bununla birlikte, 1987 yılı ortalarında gerçekleşen düzeyden sonraki en düşük değere ulaşılmıştır. Enflasyon, 30 puan düşerek toptan eşyada yüzde 33'e, tüketici fiyatlarında ise yüzde 39'a yavaşlamıştır. Kamuda üretilen mal ve hizmetlerin fiyatlarına yapılan ayarlamaların hedeflenen enflasyona paralel tutulması, TL'nin yabancı paralar karşısında değer kazanması, borçlanma maliyetinin düşmesi, ithalatın artması enflasyondaki düşüşe olumlu katkıda bulunmuştur. Buna karşılık, faiz oranlarındaki düşüşün neden olduğu servet etkisi, tasarruf araçlarının reel getirilerindeki düşüş, reel ücretlerdeki artışın yarattığı talep artışı enflasyondaki düşüşü yavaşlatmıştır. Talepteki hızlı genişleme hem yurtiçi üretimin hem de ithalatın artmasına neden olmuştur.

Toplam talep artışı yurtdışı mallara olan talebin de hızlı bir büyüme göstermesine neden olmuştur. Ek olarak, TL'nin euro karşısında reel olarak değer kazanması ve petrol fiyatlarındaki yükselme nedeniyle ithalat dikkat çeken bir artış göstermiş; yüzde 33 oranında büyüyerek 54 milyar dolara yaklaşmıştır. Buna karşılık ihracat, yurtiçi talebin canlılığı, TL'nin başlıca yabancı paralar karşısında reel olarak değer kazanması ve ihraç fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle 27 milyar dolar düzeyinde hemen hemen aynı kalmıştır. Dış ticaret dengesi yüzde 89 oranında genişleyerek 27 milyar dolara yükselmiştir. Dış ticaret dengesindeki hızlı bozulma cari işlemler dengesini de etkilemiştir. Cari işlemler açığı 1,4 milyar dolardan 9,8 milyar dolara sıçramış ve rekor bir düzeye ulaşmıştır. Cari işlemler açığının milli gelire oranı yüzde 1'den yüzde 5'e yükselmiştir.

Cari işlemler açığı büyük oranda Hazine'nin uluslararası piyasalarda kağıt ihracı yoluyla sağladığı kaynaklar ile bankaların kısa vadeli yurtdışı borçlanmaları ve döviz pozisyonlarını büyüterek yarattığı kaynaklar yoluyla sağlanmıştır. Portföy yatırımları yoluyla sağlanan dış kaynak Ekim ayına kadar sermaye girişine olumlu katkıda bulunmuş, ancak Kasım ayında portföy yatırımları çok hızlı bir azalma göstermiştir. Bu gelişmeye bağlı olarak döviz rezervleri sadece Kasım ayında 5 milyar dolar, yıl sonu itibarıyla de 3 milyar dolar azalmıştır.

Ekim ayına kadar gerçekleşen hızlı sermaye girişi parasal disiplini önemli ölçüde güçleştirmiştir. Parasal genişlemenin döviz girişlerine bağlanması ve Merkez Bankası'nın pasif bir konumda kalması nedeniyle döviz girişinin neden olduğu likidite artışı faiz oranlarının hızla düşmesine ve bu yolla talebin uyarılmasına neden olmuştur.

Önceden açıklanan kur artışlarının enflasyonun gerisinde kalmasının da etkisiyle iç talep kısa sürede canlanmış; ithalata ve dolayısıyla cari işlemler açığına da yansımıştır. Böylece, sermaye girişi yoluyla sağlanan döviz girişleri faiz oranlarını aşağıya doğru iterken, cari işlemler açığı yoluyla yaratılan döviz talebi faiz oranlarını yukarıya doğru çekmiştir. Nitekim, hızlı sermaye girişine ve hızla büyüyen cari işlemler açığına rağmen Merkez Bankası rezervleri, Kasım ayına kadar önemli bir değişme göstermemiştir.

Dolayısıyla, 2000 yılında artan dış borçlar, bir yandan ithalat hacmini artırırken diğer yandan yerleşiklerin spekülative amaçlı sıcak para işlemlerini artırmıştır. Bütün bu veriler ışığı altında Türkiye ekonomisinde 2000 Kasım ve 2001 Şubat ayında bir finansal krizin yapısal koşulları ve öncü göstergeleri kendini açıkça belli etmiştir. Bankacılık kesiminde yeterli döviz fazlasının olmadığı ve faiz- kur makasına dayalı spekülative nitelikli sermaye girişleriyle sürdürülen bir yapının piyasalarda güvensizliğin yaygınlaştığı bir ortamda aniden bir panik havasına yol açması kaçınılmaz olarak görülmektedir. Kasım 2000'de patlayan uyarı krizi, Şubat 2001'de derin bir spekülative saldırı altında döviz kuru çapasının ve para programının sürdürülemeyeceği gerçeğini ortaya çıkmıştır. Gerçekten de Merkez Bankası'nın bu türden bir spekülative atak karşısında hiçbir savunma mekanizmasının olmaması, programın da en kırılğan noktasını oluşturmaktadır.

Özellikle yabancı para ile olan sendikasyon kredilerinin önemli bir bölümünün bankalarca devlet iç borçlanma senedi alanında kullanılması bankaların pozisyon açıklarını büyütmüş, kısa süreli mevduatın ve repo yoluyla sağlanan kaynaklarla devlet iç borçlanma senedi alımının fonlanması da likidite risklerini artırmaktadır. Yüksek reel faizler nedeniyle yurt dışından döviz ile borçlanarak hazineyi finanse etme, bankalara bir yandan yüksek karlar sağlarken diğer yandan açık pozisyonları ve buna bağlı olarak kur risklerini arttırmıştır.

Bütün bu olumsuz gelişmelerin sonucu olarak Türk Bankacılık Sistemi kriz sürecine girmiştir. Kriz öncesine bakıldığında; makroekonomik istikrarsızlığın ve yüksek kamu açıklarının, ortaya çıkmasıyla kamu kesiminin sistemi çarpıtıcı etkileri ve risk algılamasının zayıfladığı görülmektedir.

Bu sürecin bir sonucu olarak, Türk Bankacılık Sistemi aşağıda sıralanan yapısal zayıflıklarla karşı karşıya kalmıştır:

- Özkaynak yetersizliği,

- Küçük ölçekli ve parçalı bir bankacılık sistemi
- Kamu bankalarının sistem içindeki payının yüksekliği
- Piyasa riskine aşırı duyarlılık ve kırılganlık
- Yetersiz risk yönetimi
- Saydamlık eksikliği

Yukarıda özetlenen yapısal sorunlar, bankacılık sektörünü iç ve dış şoklara karşı oldukça duyarlı ve kırılgan hale getirmiştir.

Bu nedenlerle Türk Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması gereği tüm açıklığıyla kendini göstermiştir. Özellikle kriz ve sonrasındaki gelişmeler bankaların mali bünye sorunlarının büyümesine neden olmuştur. Bu amaçla bir takım yapısal önlemlerin alınması gereği ortaya çıkmıştır. Bu çerçevede kamu bankalarını mali sistem içinde bir istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarmak, mali kesimin istikrarı ve kamu maliyesine getirdikleri yükün azaltılması bakımından TMSF kapsamındaki bankaların sorunlarını en kısa zamanda çözüme kavuşturmak ve yaşanan krizden olumsuz bir şekilde etkilenen bazı özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşmalarını sağlayacak düzenlemeleri gerçekleştirmek gerekmektedir. Türk Bankacılık Sektörünü yeniden yapılandırma politikaları çerçevesinde, bankacılık sisteminin mali ve operasyonel yapısının güçlendirilmesi uygulamaları yanında, bankacılık sektöründe etkin denetim ve gözetimi arttıracak, sektörü daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak yasal ve kurumsal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi hedeflenmelidir.

Bu bağlamda 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin Türk Bankacılık Sistemi üzerinde yarattığı çöküntünün temel nedenleri belirlenmeye çalışılmıştır. Bu amaçla krizlerin en temel nedenin ne olabileceği ve krizlerin hangi tür kriz modelleriyle açıklanabileceği tartışılmaya çalışılmıştır. Bu amaçla yapılan faktör analizi sonucunda krizlere neden olan en temel faktörün kısa vadeli borç miktarlarındaki artış olduğu görülmüştür. Bunun yanında krize giriş sürecinde hükümetin izlediği sabit döviz kuru sistemine olan güvenin sarsılması ve halkın beklentilerinin ya da ekonomik konjonktürün tersine dönmesi krizin diğer önemli nedenlerinden birisidir. Burada hükümetin sabit döviz kuru sistemini sürdürmek için uygun makro ekonomik politikaları uygulayabileceği yönündeki beklentilerin kötümserleşmesi ikinci nesil kriz modellerinin en önemli varsayımlarından birisidir. Bu çerçevede Türk Bankacılık

Sisteminin içine girdiği krizin, ikinci nesil kriz modelleri çerçevesinde açıklanabileceği söylenebilir.

Türk Bankacılık Sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde yapılması gereken düzenlemeler;

- Aktif kalitesinde iyileşme
- Mevduat sigorta sisteminin yeniden gözden geçirilmesi
- Etkin denetim ve gözetim
- Karlılığın arttırılması ve sürdürülmesi
- Piyasa disiplini ve şeffaflık
- Operasyonel yeniden yapılandırma
- Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması
- Aracılık maliyetlerinin düşürülmesi yönünde olmalıdır.

KAYNAKÇA

- Akdiş, Muhammet, **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, İstanbul :Beta Yayıncılık, 2000.
- Akerlof, George, "The Market for "Lemons" Quality Uncertainty and The Market Mechanism", **Quarterly Journal of Economics**, Cilt no 3, Vol no 29: 487-500 August 1970.
- Akgüç, Öztin, "2000 Yılında Bankalar, Mevduat ve Krediler,"**Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Cilt no 38, Sayı No 9: 37-87 Eylül 2001.
- Aksel, Kaan, "Yeni Basel Anlaşması- Basel II," **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Cilt 4 Sayı no 23: 46-56 Mart- Nisan 2002.
- Akyüz, Yılmaz ve Boratav, Korkut, " Türkiye'de Finansal Krizin Oluşumu,"**İktisat İşletme ve Finans**, Cilt 17, Sayı no 197: 14-47 Ağustos 2001.
- Akyüz, Yılmaz ve Cornford, Andrew, "Capital Flows to Developing Countries and TheReform of The International Financial System," **Unctad Discussion Papers** Vol no 143: 1-53 November 1999.
- Alidedeoğlu, Eda ve Gökben, Gıyas, "Mali Sektör 2002-2007," **İktisat İşletme – Finans**, Cilt 17, Sayı No 197: 68-88 Ağustos 2002.
- Allen, Franklin, ve Gale, Douglos, "Bubbles and Crises,"**The Economic Journal**, Vol no 110: 236-235 January 2000.
- Alp, Ali, "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri," **Banka- Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt No 32 Sayı No 38: 41-65, Haziran 2001.
- Alp, Ali, "Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri," **Yeni Türkiye**, Cilt 7, Sayı no 41: 675-687 Eylül- Ekim 2001.
- Alp, Ali, **Finansın Uluslararasılaşması**, İstanbul: YKY, 2000.
- Alparslan, Melike, "Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme," **Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık Araştırma Grubu**, 1-15, Ocak 2000.

- Ataman Erdönmez, Pelin, “Ekonomik Kriz Sonrası Kurumsal Yeniden Yapılandırma,” **Bankacılar Dergisi**, Sayı 42: 12-45 2002.
- Ataman Erdönmez, Pelin, “Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım,” **Bankacılar Dergisi**, Sayı 39:73-85 Haziran 2001.
- Aziz, Jahangir ve Caramaza, Francesco, “ Currency Crises: In Search of Common Elements,” **International Monetary Fund Working Papers** Sayı No 00/67: 1-35, March 2000.
- Baig, Taimur ve Ilan Goldfajin, “Financial Market Contagion in The Asian Crises” **International Monetary Fund Working Papers**, Vol no5687: 1-32 June 1998.
- Bakan, Sumru, “Osmanlıdan Günümüze Türk Bankacılık Kesimi,” **İktisat Dergisi**, Sayı no 417: 31-40 Eylül 2002.
- Benli, Abdurrahman ve Sönmezler, Gökhan, “Türk Bankacılık Sistemi ve Kriz,”**İktisat İşletme-Finans**, Yıl 17,Sayı no 132:80-92 Haziran 2002.
- Berksoy, Taner ve Saltoğlu Burak, **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri** İstanbul: İstanbul Ticaret Odası,1998.
- Beyazıt, Yıldırım, Düzakın, Hatice, ve Akyüz, Meltem, **Türkiye’de Mevduat Sigortası Sisteminin Gelişimi ve Bankaların Risk Değerlendirmesini De İçeren Aktif Bir Mevduat Sigortası Model Önerisi**İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1996.
- Blackburn, Keith, ve Sola, Martin, “Economic Crises” **Journal of Economic Survey** Cilt no 7, Vol no 2: 110-154; December 1998.
- Boratav, Korkut, “2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri,” **Mülkiyeliler Birliği Dergisi**, Cilt 25, Sayı no 230: 207-220 Mart 2001.
- Bustelo, Pablo, “ Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators,” **Emerging Markets Review**: 229-251 2000.

- Chang, Roberto ve Velasco, Andres, "Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy," **National Bureau of Economic Research Working Paper**, Sayı No 7272: 1-45, July 1999.
- Chang, Roberto, Velasco, Andres, "Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy," **National Bureau of Economic Research Working Papers**, Sayı no 7272: 1-56 July 1998.
- Claessens, Stijin, Klingebiel, Daniela ve Laeven, Luc, "Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises What Policies To Pursue?," **World Bank Working Papers**, 1-26 April 2001.
- Corsetti, Giancarlo, Posenti, Paolo, Roubini, Nooriel, "What Caused The Asian Currency and Financial Crises" **National Bureau of Economic Research Working Papers Series**, December 1998.
- Çakman, Kemal ve Diğerleri, "Keynes, Krizlerin Dinamiği ve Globalizasyon" **İktisat-İşletme Finans**, Yıl: 7, Sayı No: 190, 11-32, Ocak 2000.
- Çeştepe, Hamza ve Bilen, Mahmut, "Devletin Ekonomideki Rolü: Finansal Kriz Sonrası Doğu Asya'da Performans Analizi," **İktisat İşletme ve Finans**, Yıl 16 Sayı no 54: 54-75 Haziran 2001.
- Çolak, Ömer Faruk, "Finansal Kriz ve Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Programı Üzerine Bir Eleştiri," **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt no 2, Sayı No 2: 15-30 Şubat 2001.
- Dell'Ariccia, Giovanni, "Asymmetric Information and The Structure of The Banking Industry," **European Economic Review**, Cilt no 3, Vol no 45: 1957-1980 July 2001.
- Demir, Gülten, **Asya Krizi ve IMF**, İstanbul: Der Yayınları, 1999.
- Demir, Osman, "Türkiye Ekonomisi Sorunlar, Hatalar ve Krizler," **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt 18, sayı no 165: 81-100 Ocak 2003.

- Demirgüç, Asli ve Detragiache, Enrica, “ The determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries,” **International Monetary Fund Working Papers** Sayı no 4325.1-25, May 1997.
- Detragiache, Enrica, “Bank Fragility and Capital Mobility,”**International Monetary Fund** Sayı no, WP799/113: 1-19 August 1999.
- Detragiache, Enrica, “Bank Fragility and International Capital Mobility,” **International Monetary Fond Working Papers**, Sayı no WP/99/113.: 1-20 August 1999.
- Diamond, Douglas W. ve Dybvig, Phillip H. “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity,” **Journal of Political Economy**, Cilt no 3, Vol no 91: 401-419 1983.
- Diaz- Alejandro, Carlos, “Good- Bye Financial Repression, Hello Financial Crash,” **Journal of Development Economics** Cilt No 5, Vol No 19: 1-24, March 1984.
- Dooley, Michael, “A Model of Crises in Emerging Markets,”**Economic Journal**, Cilt no 12 Vol no 4: 256-272 January 2000.
- Dornbusch, Rudriger, “Collapsing Exchange Rate Regimes” **Journal of Development Economics**, Cilt no3,Vol No 27: 71-83 June 1987.
- Douglas W, Diamond Raghuram ve D. Rajan, “Banks, Short Term Debt And Financial Crises: Theory, Policy Implications,” **National Bureau of Economic Research Working Paper**, No 7764, 1-36,/June 2000.
- Durusoy, Serap, ”Küresel Kapitalizm Ulus Devletlerin Sonu Mu?,” **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt No17, Sayı No 92:90-96, Temmuz 2002.
- Eichengreen, Barry and Andrew Rose, and Wyplosz, Charles, “Contagious Currency Crises: First Tests” **Scandinavian Journal of Economics** cilt no 98, Vol no 4: 463-484 July 1996.
- Eichengreen, Barry, **A History of International Monetary System: Globalizing Capital** New Jersey, Princeton University Pres., 1998.

- Eichengreen, Barry, ve Wyplosz, Charles, "Contagious Currency Crises," **National Bureau of Economic Research**, Sayı no 5681: 1-46, December 1996.
- Ekinci, Nazım Kadri ve Diğerleri,"Kriz Üzerine,"**İktisat İşletme Finans Dergisi**, Yıl 17 sayı No 132: 7-28 Mart 2001.
- Erdal, Bahar, "Basel "Bankacılıkta Etkin Gözetim ve Denetime İlişkin Temel Prensipler"ine Türk Bankalar Kanunu'nun Uyumu," **İktisat İşletme ve Finans**,Cilt 17, Sayı no 200: 85-90 Kasım 2002.
- Erdoğan, Niyazi, "Türkiye'de Ekonomik Kriz ve Bankacılık Sistemi," **Yeni Türkiye**, Yıl 7 Sayı no 41: 640-654 Eylül-Ekim 2001.
- Ersan, İhsan, **Bankalarda Döviz Yönetimi** Ankara:Türkiye Bankalar Birliği Yayını, 1988.
- Feyzibeyoğlu, İlhan, "Mevduat Sigorta Sistemi," **Mevduat Sigorta Sistemi**, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği, 1996.
- Flood, Robert ve Diğerleri, "Speculative Attacks and Models of Balance of Payment Crises," **International Money Fund Staff Papers** Cilt No: 39, Sayı No 2: 357-394, June 1992.
- Flood, Robert ve Garber, Peter, "Is Launching The Euro Unstable in The Endgame," **Currency Crises**, Ed.:Paul Krugman Chicago: 1995, National Bureau of Economic Research, 2000.
- Flood, Robert ve Marion, Nancy, "Perspectives on The Recent Currency Crisis Literature," **National Bureau of Economic Research Working Papers** Sayı no 6380, 1-54 January 1998.
- Flood, Robert, ve Garber, P. "Collapsing Exchange Rate Regimes," **Journal Of International Economics**, Vol No 17:1-13, July 1984.
- Flood, Robert, ve Marion, Nancy, "Perspectives the Recent Currency Crissis Literature" **National Bureau of Economic Research**, Vol No 6380: 1-15, January 1998.

- Florini, Arthur, "Does The Invisible Hand Need a Transparency Glove? The Politics of Transparency", **Paper Prepared for ABCDE Conference**, Washington. April, 1999.
- Frankel, Jeffrey ve Rose, Andy, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment," **Journal of International Economics**, Vol no 4: 351-356 November 1996.
- Frankel, Jeffrey ve Rose, Andy, "Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment," **Journal of International Economics**, Cilt 15, Sayı no 4: 351-356 November 1996.
- Friedman, Milton ve Schwartz, Anna, **A Monetary History of The United States, 1870-1960**, Princeton: Princeton University Press,1963.
- Fry, Maxwell, "In Favour of Financial Liberalisation," **Economic Journal**, Cilt no 18 Vol no 2: 754-770 May 1997.
- Frydl, Edward ve Quintyn, Marc, "The Benefits and Cost of Interventing in Banking Crises," **International Monetary Fund Working Papers**, Sayı no WP/00/147: 1-72 August 2000.
- Goldstein, Morris ve Turner, Philip, "Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options,"**Bank for International Settlements Economic Papers** Sayı no46. 1-45, October 1996.
- Goldstein, Morris ve Turner, Philip, **Yükselen Ekonomilerde Bankacılık krizleri Kökenler ve Politika Seçenekleri**. Çeviren: Ali İhsan Karacan İstanbul: Globus Dünya, 1999.
- Gorton, George, **Banking Panics and Business Cycles** UK: Oxford Economic Papers Series,1988.
- Göktaş, Abdülkadir, **Küresel Kriz ve Türkiye**, Ankara :Özen Yayıncılık, 2000.
- Gücenme, Ümit, **Türkiye'de Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**, Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, 1994.

- Güloğlu, Bülent, “İstikrar Programından İstikrarsızlığa: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri,” **Yeni Türkiye**, Sayı 41: 524-530 Eylül- Ekim 2001.
- Hacıslamoğlu, Levent ve Silâhşor, Serkan, **Güneydoğu Asya Krizinin Nedenleri, Gelişimi ve Olası Etkileri** Ankara: TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Araştırma ve İnceleme Dizisi, 1998.
- Hahm, Joon-Ho and Mishkin, Frederic S., “The Korean Financial Crisis: An Asymmetric Information Perspective,” **Emerging Markets Review**, Cilt no.1, Vol no 1: 21-52 June 2000.
- Helleiner, Eric, **States and Reemergence of Global Finance** New York: Cornell University Press, 1994.
- Huang, Haizhov ve Wajid, Kal, “Financial Stability in The World of Global Finance,” **Finance and Development**, Cilt no 10 Vol. No 5: 1288-1296 March 2002.
- Jeanne, Olivier, “Are Currency Crises Self-fulfilling? A test,” **Journal of International Economics**, Cilt no 43, Vol no 97: 263-286, February 1997.
- Kaminsky, Graciela L. ve Reinhart, Carmen M., “Financial Crises and Latin America: Then and Now,” **American Economic Review**, Cilt no 88, Vol no 2: 445-448, May 1998.
- Kaminsky, Graciela ve Reinhart, Carmen, “The Twin Crises: Causes of Banking and Balance of Payments Problems,” **American Economic Review** Cilt no 3, Sayı no 89. 473-499, June 1999.
- Kaminsky, Graciela, Lyons, Richard ve Schmukler, Sergio, “Economic Fragility, Liquidity, and Risk: The Behavior of Mutual Funds During Crises,” **International Monetary Fund Occasional Paper**, 1-25 January 2000.
- Kaminsky, Graciela, Lyons, Richard, ve Schmukler, Sergio, “Economic Fragility, Liquidity, and Risk: The Behavior of Mutual Funds During Crises 1995” **National Bureau of Economic Research Working Papers**, Vol no 6323:1-35 January 2000.

- Kaminsky, Graciela, Şizando, Saul ve Reinhart, Carmen, "Leading Indicators of Currency Crises," **International Monetary Fund Staff Papers**, No 451: 1-48 August 1999.
- Karabulut, Gökhan, **Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri** İstanbul: Der Yayınları 2002.
- Kaufman, D.- G. Mehrez, "Transparency, Liberalization and Banking Crises", **The World Bank, Policy Research Working Paper**, Sayı No2286 December 2000.
- Kawai, Masahire, ve Diğerleri, "Crisis and Contagion in East Asia: Nine Lessons," **Policy Research World Bank Working Paper**, Vol No 2503: 1-55 February 2001.
- Kawai, Masahiro, Newfarmer Richard ve Schmukler, Sergio, "Crisis and Contagion in East Asia: Nine Lessons, " **World Bank**, Washington D.C,1-55, February 2001.
- Kazgan,Gülten, **Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen**, İstanbul: Altın Kitaplar, 1997.
- Keyder, Nur, " Kura Dayalı Program ve Dalgalı Kur Rejimi Uygulaması Sırasında TL'nin Yabancı Par Karşısında Reel Değeri ve Cari İşlemler Dengesi," **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt18, Sayı no 165: 77-83 Ocak 2003.
- Keyder, Nur, " Türkiye'de 2000-2001 Krizleri ve İstikrar Programları,"**İktisat İşletme Finans Dergisi**, Yıl 16, Sayı No 432: 37-52 Haziran 2001.
- Khourty, Sarkis, J,**The Deregulation of the World Financial Markets: Mythss-Realities-Impact** London:Pinter Publishers, 1990.
- Kruger, Mark, Osakwe, Patrick, ve Page, Jennifer, "Fundamentals, Contagion and Currency Crises: An Emprical Analysis", **Bank of Canada Working Papers**, Vol no 98-10: 1-35 July 1998.
- Krugman, Paul, "A Model Of Payment Crises," **Journal of Money, Credit, And Banking**, Vol No 11: 311-325, August 1979.

- Lee, Eddy, "The Asian Financial Crises: Origins and Social Outlook," **International Labour Review**, Cilt No 137, Vol No 1: 81-91, May 1998.
- Maria, Gian ve Razin, Assaf, "Current Account Reversals And Currency Crises: Emprical Regularitiess," **Currency Crises**. Ed.: Paul Krugman Chicago: University of Chicago Press, Ltd, 2000.
- Marion, Nancy P. ve Flood Robert, "Speculative Attacks: Fundamentals and Self-Fulfilling Prophecies", **National Bureau of Economic Research**, Sayı : 5789: 1-30, October 1996.
- Martin Feldstein, "EMU and International Conflict," **Foreign Affairs**. Cilt no 76, Vol no 6: 60-73, November- December 1997.
- McGahey, Richard, Mallo, Marry ve Diğerleri. **Financial Services Financial Centers**, New York: Westview Press, 1990.
- Mckinnon, Ronald, **Money and Capital in Economic Development**, Washington: Brooking Institution, 1973.
- Mishkin, Frederic S., "The Dangers of Exchange Rate Pegging in Emerging-Market Countries" **International Finance**, Cilt no 1, Vol no 12: 81-101 October 1998.
- Mishkin, Frederic, "Asymetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective," **Financial Markets and Financial Crises** Ed: Rain Hubbard Chicago: University of Chicago Press 1991.
- Mishkin, Frederic, "Financial Policies and The Prevention of Financial Crises In Emerging Market Countries," **National Bureau of Economic Research Working Paper**, No: 2365, 1-48, September 2000.
- Mishkin, Frederic, "Preventing Financial Crises on International Perspective", **National Bureau of Economic Research Working Paper Series**, Sayı No 4636: 1-29 October 1996.

- Mishkin, Frederic, "The Causes and Propartion of Financial Instability," **Maintainning Financial Stability in Golabal Economy**, FED Working Papers, 1-95 July 1997.
- Mishkin, Frederic, "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective," **Annual World Bank Conference on Development Economics**. Ed:Marino Bruno Washington: World Bank, 1996.
- Mishkin, Frederic, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets** New York: The Addison Wesley Series in Economics., 2001.
- Muradoğlu, Gülnur, "Globalizasyon, Dünya ile Bütünleşme ve Kriz: Finansal Liberalizasyon İle Nasıl Başa Çıkılır?,"**Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Cilt no 4 Sayı no23: 22-25 Mart- Nisan 2002.
- Obstfeld, Maurice,"Models of Currency Crises With Self-Fulfilling Features," **European Economic Review**, cilt no40, Vol no 12: 1037-1047 July 1996.
- Ongun, M.Tuba, "Finansal Globalleşme, "**Ekonomik Yaklaşım**, Cilt No: 4, Sayfa No: 9, Güz 1993.
- Önder, İzzettin, "Ekonomik Kriz," **Yeni Türkiye**, Cilt 7 Sayı no 41: 45-55 Eylül- Ekim 2001.
- Özdamar, Kazım, **Paket Programlarla İstatistiksel Veri Analizi**, Eskişehir: Kaan Kitabevi, 1999.
- Özdemir, Mehmet Erkan, **Dünyada ve Türkiye'de Mevduat Sigorta Sistemi, Karşılaşılan Sorunlar ve Alternatif Yaklaşımlar** Ankara: TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 1996.
- Özer, Mustafa, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1996.
- Pekkaya, Semra, Aydoğan, Esra ve Tosuner, Ayhan, "Türk Bankacılık Sisteminde Finansal Risk Analizi," **İktisat İşletme ve Finans**, Cilt no17, Sayı no 197: 47-67, Ağustos 2002.

- R.A, Johns, C.M, Merchant, **Financial Centers** London: Pinters Publishers, 1993.
- Radelet, Steven and Sachs, Jeffrey, “ Onset of TheEast Asian Financial Crises,” **Currency Crises** Ed.:Paul Krugman, Chicago: National Bureau of Economic Research, 2000.
- Rahman, Z., “The Role of Accounting Disclosure in the East Financial Crisis: Lessons Learned?”, Paper for the United Nations Conference and Development Washington December 1998.
- Rose, Harold, “The Changing World of Finance and its Problems,” **British North American Committe** Vol No:2: 1-89 December 1993.
- Sachs, Jeffrey, Velasco, Andres ve Tornell, Aaron, “Financial Crises in Emerging Markets:The Lessons From 1995” **National Bureau of Economic Research Working Papers** Sayı no 5576: 1-53May 1996.
- Sayılğan, Şevket, “Uluslararası Piyasalarda Globalleşme, “ **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt no:41, Sayı no: 17, Ağustos 1999.
- Seval, Belkıs, “2001 Krizine Genel bir Bakış,” **Yeni Türkiye** Yıl 7. Sayı no 41:456-458 Eylül- Ekim 2001.
- Seyidoğlu, Halil, **Uluslararası Finans**, İstanbul: Güzem Yayınları, 2001.
- Seyidoğlu, Halil, **Uluslararası İktisat** İstanbul: Ezgi Yayınevi, 1988.
- Smith, R.C ve Walter I, **Reconfiguration of Global Financial Markets in the 1990's** London: Oxford University Press Ltd, 1991.
- Stiglitz, Joseph ve Andrew, Weiss, “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information,” **American Economic Review**, Cilt no 71 Vol no 3: 393-410 June 1981.
- Stiglitz, Joseph, “Macroeconomic Dimension of the East Asian Crises,” **Brooking Papers** Washington, 1998.
- Stiglitz, Joseph, “Söyleşi,” **İktisat- İşletme ve Finans**, Yıl 13, Sayı no 152: 3-12 Kasım 1998.

- Suzuki, Masashi, "The Globalization of Financial Markets: Challenges and Opportunities," **Japon 21st**. Vol No 41:1-35, April 1996.
- Şener, Selçuk, "Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Genel Bir Değerlendirme," **Yeni Türkiye**, Cilt no7, Sayı no 41: 715-728, Eylül-Ekim 2001.
- Tulay Burçak, ve Ataman Erdönmez, Pelin, "Küresel Krize Yeni Yaklaşımlar", **Bankacılar Dergisi**, Sayı No 31:1-17, Aralık 1999.
- Türker Kaya, Yasemin, **Türk Bankacılık Sisteminde Karlılığın Belirleyicileri 1997-2001**, Ankara: BDDK Yayınları, 2002.
- Uygur, Ercan, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri," **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni**, No 2001\1 : 1-38 7 Nisan 2001.
- Velasco, Andres, "Financial Crises and Balance of Payments Crises: A Simple Model of The Southern Cone Experience," **Journal of Development Economics**, Cilt no12, Vol no 27: 263-283, October 1987.
- Vurgun, Kudret, **Uluslararası Piyasalara Erişim ve Türk Sermaye Piyasasına Alternatif Öneriler**, İstanbul: IMKB Araştırma Yayınları, 1994.
- Yay, Turan, Gürkan Yay, Gülsün ve Yılmaz, Ensar, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler** İstanbul: İstanbul Ticaret Odası, 2001.
- Yeldan, Erinç, "Türkiye Ekonomisi'nde 2000-2001 Krizinin Yapısal Kaynakları Üzerine," **Doğu Batı**, Yıl 4, Sayı no 17: 187-195, Kasım, Aralık, Ocak 2001-2002.
- Yıldız, Rıfat, **Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması** Ankara: Türkiye İş Bankası Yayınları, 1988.
- Yılmaz, Rasim, "Mevduat Sigortası, Ahlaki Tehlike ve Bankacılık Krizleri," **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl 38 Sayı no 5: 71-81 Mayıs 2001.
- Yurt, Emel, "Finansal Sektörün Asya Krizi Üzerindeki Etkileri," **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Cilt no 35, Sayı no 8: 5-23, Kasım 1999.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **2001 Yılı Faaliyet Raporu**, Ankara: BDDK Yayınları, 2001.

The Economist, 19 September 1992.

The Emerging Market Organization Team, “Finansal Kırılganlığın Temel Sebepleri,” **Active Banka Bankacılık ve Finans Dergisi**, Cilt no 3 Sayı no 8: 60-63 Mayıs –Haziran 2001.

Türkiye Bankalar Birliği, “**2001 Yılında Türk Bankacılık Sistemi**,” Eylül 2001

Türkiye Bankalar Birliği, **Banka Birleşmeleri, Devir ve Satınalmaları**, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, Mart 1997.

Türkiye Bankalar Birliği, **Türk Bankacılık Sistemi**, Eylül 2002.

World Bank, **Development Report**, 1998/1999.

Web Kaynakları

<http://www.bis.org>, 12 Kasım 2002.

<http://www.bis.org>, 14 Kasım 2002.

<http://www.tbb.org.tr>, 12 Ekim 2002.

http://econ161.berkeley.edu/Econ_Articles/themexicanpesocrisis.html 02/04/2002

<http://ideas.repec.org/p/wop/coinwp/002.html> 25/06/2002

<http://ilef.ankara.edu.tr/id/sonucs.php?yn=3&di=0> ,10 Mart 2003.

<http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html> 15.04 .2002

http://www.garanti.com.tr/anasayfa/garanti_dergisi/agustos2002, 19 Ağustos 2002.

http://www.garanti.com.tr/anasayfa/garanti_dergisi/agustos2002/dunyada_bankacilik.html, 12Ekim 2002.

<http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/>