

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM İKTİSADI VE FİNANSİ ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE'DEKİ KATILIM
BANKALARI İLE MEVDUAT BANKALARINA ETKİSİNİN
ASİMETRİK BİLGİ TEORİSİ ÇERÇEVESİNDE AMPİRİK
DEĞERLENDİRMESİ: ARDL MODELİ

Malik SAYAN

2501161026

TEZ DANIŞMANI

Doç. Dr. Murat USTAOĞLU

İSTANBUL-2019

TEZ ONAY SAYFASI



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAYI



ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : MALİK SAYAN Numarası : 2501161026
Anabilim Dalı /
Anasanat Dalı / Programı : İSLAM İKTİSADI VE
FİNANSI Danışmanı : DOÇ. DR. MURAT USTAOĞLU
Tez Savunma Tarihi : 17.06.2019 Saati : 11.00
Tez Başlığı : " 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE'DEKİ KATILIM BANKALARI
İLE MEDUAT BANKALARINA ETKİSİNİN ASİMETRİK BİLGİ TEORİSİ
ÇERÇEVESİNDE AMPİRİK DEĞERLENDİRMESİ: ARDL MODELİ"

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış,
sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜ'NE OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRI ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1-DOÇ.DR. MURAT USTAOĞLU		Kabul
2-DOÇ.DR. ELİF HAYKIR HOBİKOĞLU		KABUL
3- DR. ÖĞR. ÜYESİ ABDÜSSELAM SAĞIN		Kabul

YEDEK JÜRI ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1- PROF.DR. HALİL TUNALI		
2- - DR.ÖĞR. ÜYESİ ADEM LEVENT		

ÖZET

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİNİN TÜRKİYE'DEKİ KATILIM BANKALARI İLE MEVDUAT BANKALARINA ETKİSİNİN ASİMETRİK BİLGİ TEORİSİ ÇERÇEVESİNDE AMPİRİK DEĞERLENDİRMESİ: ARDL MODELİ

MALİK SAYAN

Bu çalışmanın amacı, 2008 küresel finans krizinin Türkiye'deki katılım bankaları ile konvansiyonel bankalar üzerindeki etkisini ampirik olarak incelemektir. Bu çerçevede, 2008 krizinin Türkiye'deki katılım bankaları ile konvansiyonel bankalar üzerindeki etkileri Sınır Testi yaklaşımı (ARDL Modeli) ile test edilerek, Türkiye'deki katılım bankalarının konvansiyonel bankalara kıyasla 2008 küresel finans krizine karşı daha dirençli olduğu yönündeki önermenin geçerliliği sınanmaktadır. Çalışmada, Türk Bankacılık Sektöründe 2005-2015 yılları arasında faaliyet gösteren mevduat bankaları ile katılım bankalarının dahil edildiği analizde, bağımlı değişken olarak Banka Aktif Karlılığı, bağımsız değişken olarak ise net kar/faiz marjı, sanayi üretim endeksi ve reel efektif döviz kuru değerleri üçer aylık dönemler şeklinde kullanılmıştır.

2008 krizini de kapsayan bu veri seti aralığı için seçilen değişkenleri test eden analiz, katılım bankalarının ve konvansiyonel bankaların makroekonomik gösterge ve piyasa koşullarından etkilenme düzeylerinin farklı olduğunu, dolayısıyla her iki banka türünün 2008 küresel krizinden farklı düzeylerde etkilendiklerini göstermektedir. Net faiz marjındaki olumlu gelişme konvansiyonel bankaları daha fazla etkilerken, büyümeyi temsil eden sanayi üretim endeksi ve döviz kurundaki olumsuz gelişmeler katılım bankalarını daha derinden etkilemiştir. Bu durumun katılım bankalarının, katılım bankacılığı ilke ve esasları nedeniyle uymak zorunda olduğu regülatif düzenlemeler, kaynak ve yatırım kısıtlamaları ile açıklanmaktadır. Analiz sonuçları reel sektörü etkileyen finansal dalgalanmaların katılım bankalarını konvansiyonel bankalardan daha fazla etkilediği sonucuna ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Asimetrik bilgi, 2008 Küresel finansal krizi, Sınır Testi Yaklaşımı, Mevduat bankaları, Katılım bankaları

ABSTRACT

**IN THE FRAMEWORK OF THE ASYMMETRIC
INFORMATION THEORY, THE EMPIRICAL ASSESSMENT
OF THE IMPACT OF THE 2008 GLOBAL FINANCIAL CRISIS
ON THE PARTICIPATION BANKS AND THE
CONVENTIONAL BANKS IN TURKEY: ARDL MODEL**

MALİK SAYAN

The aim of this study is to examine empirically the impact of the global financial crisis on conventional banks and participation banks in Turkey. In this context, using Bounds Test Approach (ARDL Model) on the impact of the crisis of 2008 on participation banks and conventional banks in Turkey, the validity of the proposition that participation banks compared to conventional banks in Turkey are more resistant to global financial crisis of 2008 is tested. In the study, conventional banks and participation banks operating in Turkish banking sector between the years 2005 and 2015 is selected. In the analysis, Bank Asset Profitability has been used as a dependent variable, as to an independent variable, net profit/interest margin, industrial production index and real effective exchange rate values have been used with 3-months periods.

In this framework, the analysis with the selected variables for the period 2005-2015, including the 2008 crisis shows that the level that the participation banks and conventional banks have been affected by macroeconomic indicators and market conditions is different, thus both types of banks have been affected at different levels from the 2008 global crisis. While the positive developments in the net interest margin affected the conventional banks more, the industrial production index representing the growth and the exchange rate affected the participation banks more. It is considered that this situation can be explained by the resource and investment constraints that participation banks face, since they have to comply with the norms and principles of participation banking and it is concluded that the financial fluctuations that might affect the real sector will affect the participation banks more than the conventional banks .

Keywords: Asymmetric information, 2008 Global financial crisis, Boundary Test Approach, Conventional banks, Participation banks

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın gerçekleştirilmesinde, değerli bilgilerini benimle paylaşan, kıymetli zamanını ayırıp sabırla ve büyük bir ilgiyle elinden gelenin fazlasını sunan ve samimiyetini benden esirgemeyen danışman hocam Doç. Dr. Murat USTAOĞLU'na, tezimin ekonometrik analizini yapmamda destek olan ve çok büyük emek sarf ettiğini bildiğim değerli hocam Selim DEMEZ'e teşekkürü bir borç biliyor ve şükranlarımı sunuyorum.

Yine, kendilerine bu süreçte yeterli zaman ayıramayıp ihmal ettiğim ve bu yolda destekleri olmaksızın başarı gösteremeyeceğimi bildiğim değerli eşime ve biricik kızıma, İslam İktisadı ve Finansı bölümüne girmemde bana yol gösteren ve bilgi birikimini paylaşan Daire Başkanım Ömer ÇEKİN'e, ayrıca derslere devam etme sürecinde yardımını esirgemeyen eski Daire Başkanım Abdurrahman ÇETİN'e, konu, kaynak ve yöntem açısından bana sürekli yardımda bulunan BDDK Bankacılık Başuzmanı İlker KOÇ'a, mali analiz bilgilerine güvendiğim ve bu yolda bilgilerini benimle paylaşan BDDK Bankacılık Başuzmanı İsmail Hakkı GÖKGÖZ ve Bankacılık Uzmanı Yasin ATCI'ya, veri elde etmemde bana üstün sabır gösteren BDDK Bankacılık Uzmanı Kerem YILDIRIM'a ve Alper ÖZDEMİR'e, tezimi okuyup gereken düzeltmeleri yapmamda yardımcı olan BDKK Bankacılık Uzmanı Abdullah KARA'ya sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Malik SAYAN

İstanbul-2019

İÇİNDEKİLER

ÖZET	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

BANKACILIK KRİZ TEORİLERİ, ASİMETRİK BİLGİ TEORİSİ, KRİZ TÜRLERİ, FİNANSAL KRİZ GÖSTERGELERİ

1.1 BANKACILIK KRİZ TEORİLERİ	4
1.2. NEO KLASİK İKTİSAT VE ASİMETRİK BİLGİ TEORİSİ	5
1.2.1. Asimetrik Bilgi Teorisi	7
1.2.2. Finansal Piyasalarda Asimetrik Bilgi Problemi	10
1.3. İKTİSADİ VE FİNANSAL KRİZLER: KAVRAMSAL ÇERÇEVE	14
1.4. KRİZ TÜRLERİ	16
1.4.1. Para Krizi	16
1.4.2. Bankacılık Krizleri	18
1.4.3. Sistemik Finansal Krizler	23
1.4.4. Dış Borç Krizi	25
1.5. FİNANSAL KRİZ GÖSTERGELERİ	27

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ, MORTGAGE SİSTEMİ, MENKUL KIYMETLEŞTİRME SİSTEMİ, ORTAYA ÇIKAN SORUNLAR VE KRİZ

2.1. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ-GENEL ÇERÇEVE	30
2.2. MORTGAGE SİSTEMİ	31
2.2.1. Piyasa Yapısı	31
2.2.2. Faiz Yapısı	32
2.2.3. Kredi Notu ve Yapısı	32
2.3. MENKUL KIYMETLEŞTİRME SİSTEMİ	34
2.3.1. Menkul Kıymetleştirme Teşviki ve Yararları	35
2.3.2. Menkul Kıymetleştirmede Devlet Destekli Kurumların Rolü	36

2.3.3. Menkul Kıymetleştirmenin Risk Unsuruna Dönüşmesi	38
2.4. ORTAYA ÇIKAN SORUNLAR VE KRİZ.....	38
2.4.1. Krize Giden Süreç	39
2.4.2. Kamunun Krize Etkisi (Yetersizliği).....	40
2.4.3. Menkul Kıymetleştirmenin Ahlaki Tehlikeye Yol Açması	41
2.4.4. Derecelendirme Kuruluşları	42
2.4.5. Kriz.....	46
2.4.6. Krizin Likidite Krizine Dönüşmesi	48
2.4.7. Krizin Sonuçları	48
2.4.8. Krizin etkileri	49
2.4.9. Krizin Küresel Çapta Yayılması.....	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI, ÇALIŞMANIN AMACI, MODELE AİT DEĞİŞKENLER, MODEL, EKONOMETRİK MODEL METODOLOJİSİ, UYGULAMA SONUÇLARI, ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. LİTERATÜR TARAMASI.....	52
3.2. ÇALIŞMANIN AMACI.....	71
3.2.1. Metodoloji ve Veri Seti	71
3.3. MODELE AİT DEĞİŞKENLER	71
3.3.1. Banka Aktif Karlılığı (ROA).....	71
3.3.2. Net Faiz Marjı	72
3.3.3. Net Kar Marjı	72
3.3.4. Sanayi Üretim Endeksi	72
3.3.5. Reel Efektif Döviz Kuru (Tüfe Bazlı)	73
3.4. MODEL.....	74
3.5. EKONOMETRİK MODEL METODOLOJİSİ.....	74
3.6. UYGULAMA SONUÇLARI.....	77
3.6.1. Katılım Bankaları İçin ARDL Modeli.....	77
3.6.2. Mevduat Bankaları İçin ARDL Modeli.....	81
3.7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	84
SONUÇ	87
KAYNAKÇA.....	91

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Literatür Taraması	52
Tablo 2: Değişkenlerin Açıklanması	73
Tablo 3: Katılım Bankalarının ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları	78
Tablo 4: Katılım Bankaları İçin Uzun Dönem Katsayıları	80
Tablo 5: Mevduat Bankalarının ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları	81
Tablo 6: Mevduat Bankaları İçin Uzun Dönem Katsayıları	83



KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADF	: Augmented Dickey-Fuller (Genişletilmiş Dikey-Fuller)
AIC	: Akaike Information Criterion (Akaike Bilgi Kriteri)
AIG	: Amerikan International Group (Amerikan Sigorta Şirketi)
ARDL	: Autoregressive Distributed Lag Bound Test (Sınır Testi Yaklaşımı)
BDDK	: Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu
	Federal Deposit Insurance Corporation (Federal Mevduat Sigorta
FDIC	: Şirketi)
FED	: Federal Reserve System (Federal Rezerv Sistemi)
FHA	: Federal Housing Administration (Federal Konut İdaresi)
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
IMF	: International Money Found (Uluslararası Para Fonu)
	The National Bureau of Economic Research (Ulusal
NBER	: Ekonomik Araştırma Bürosu)
NFZM	: Net Faiz Marjı Mevduat Bankaları
NKRM	: Net Kar Marjı Katılım Bankaları
OCC	: Office Of The Comptroller Of The Currency (Para Birimi Kontrol Ofisi)
PP	: Phillips-Perron Testi
REDK	: Reel Efektif Döviz Kuru
ROA	: Banka Aktif Karlılığı
SÜE	: Sanayi Üretim Endeksi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu

GİRİŞ

Neo-klasik iktisat piyasa aktörlerinin, kar maksimizasyonu için rasyonel hareket ettiklerini, bu doğrultuda tam bilgiye sahip olduklarını ve rasyonel davranabilmek için herhangi bir kısıtlamayla karşılaşmadıklarını varsayar. Bu nedenle, 1970’li yıllara kadar yapılan çalışmalarda piyasa aktörlerinin tam bilgiye sahip olduğu etkin piyasa varsayımı altında finansal sistemin ekonomideki rolü düşüktür. George Akerlof’un asimetrik bilgi teorisinin finansal piyasalarda karşılık bulması ile bu ekol etkinliğini kaybetmeye başlar. Bilindiği gibi asimetrik bilgi herhangi bir işlemde taraflardan birinin diğerine göre bilgi üstünlüğüne sahip olmasıdır. Fon fazlası olan kimselerle fon ihtiyacı olan kimselerin birbirleri hakkında tam bilgiye sahip olmamaları uzman finansal aracılara olan ihtiyacı arttırır. Bu durum finansal araçların, -finansal araçlar özelinde- bankacılık sisteminin önemini ortaya koyar. Bankaların kredi işlemlerinde asimetrik bilgiden kaynaklı ters seçim ve ahlaki tehlike ile karşılaşması, bankacılık krizlerine bağlı ekonomik krizlere yol açar. Dolayısıyla, iktisadi krizlerin piyasalarda yarattığı şiddetli dalgalanmalar arkasında çökmüş endüstri grupları, iflas sürecine girmiş sermaye ve yoksullaşmış bir emek gücü bırakan ağır hasarlara sebebiyet verir.

İkinci dünya savaşının yıkıcı ekonomik etkisinin üstesinden gelebilmek, ekonomik gelişimlerine yeniden başlayabilmek ve finansal piyasaları hızlı bir şekilde geliştirebilmek için bazı ülke yönetimleri ekonominin ihtiyacı olan fonları oluşturma eğilimi içine girer. Bunun sonucunda başlayan globalleşme süreci ile biriken sermaye küresel bir hal almaya, hacmi artan sermaye artarak serbestçe dolaşmaya ve yeni yatırım araçları devreye girmeye başlar. Küreselleşme süreci ile sermaye kapalı alandan kurtulur ve ulusal sınırların dışına yayılmaya başlamasının önünde herhangi bir engel de kalmaz. Sermaye engellerinin ortadan kalkması ile birlikte özellikle 1990’lı yıllarda, dünya finans sektöründe küreselleşme ve şeffaflaşma sürecinin bilgi teknolojilerindeki yeniliklerle birlikte finansal teknik ve araçlarda yarattığı gelişim yaşanan krizlere de farklı bir boyut kazandırır. Bilgi ve iletişim teknolojilerinde kaydedilen gelişmelerin finans sektörü üzerinde yarattığı etki sermaye akımlarının hızlanmasını kolaylaştırır. Aynı zamanda krizlerin yaygınlaşmasında da hızlandırıcı

bir rol oynar. Dolayısıyla, bir ülkede başlayan bir krizin hızla yayılarak diğer ülkelere sıçraması küreselleşmenin ürettiği doğal -olumsuz- sonuçlardan biri haline gelir.

Bu durumun en bariz örneği 2007 yılının ortalarında ABD’de gayrimenkul sektöründe başlayan problemlerin, 2008 yılının sonlarına doğru büyük çaplı finansal krize dönüşmesiyle Avrupa ülkelerinden başlayarak -gelişmiş ve gelişmekte olan- pek çok ekonomiyi derinden etkiler. Finansal krizlerin kaynağı olarak reel/finans sektörlerindeki pek çok faktör gösterilebilir. Krizin ortaya çıkması ve yayılma süreci zamana, konjonktüre, siyasi ortama, iktisadi birimlerin tercihi gibi pek çok faktöre bağlıdır. ABD’de ki finansal krizi tetikleyen unsurlar ise finansal piyasaların işlevini yerine getirmede karşılaşılan sorunların yarattığı kırılmalı yapı ve varlık fiyatlarındaki düşüş sebebiyle satışlarda görülen azalmadır. Finans piyasalarından sonra reel sektörü de etkisi altına alan kriz makroekonomik göstergeleri şiddetli bir biçimde bozar. Mortgage krizi olarak başlayan kriz daha sonraları likidite krizine dönüşerek, bankaların kendi faaliyetlerini döndürecek finansmanı bulamadıkları, bu nedenle oluşan güven problemi sonucu hiçbir kuruluşun diğer kuruluşlara borç vermediği bir niteliğe bürünür.

Küresel kriz tüm dünya gibi Türkiye’deki bankacılık sistemini de etkilemiştir. Bir süre sonra, Türkiye’deki -aynı düzenlemelere tabi olan ancak farklı çalışma prensiplerine sahip- konvansiyonel ve katılım bankacılığından oluşan dual bankacılık sisteminin krizden nasıl etkilendiğini ölçmeye çalışan akademik çalışmalar literatüre girmeye başlamıştır. Bu çalışmanın amacı da 2008 küresel finans krizinin Türkiye’deki katılım bankaları ile konvansiyonel bankalar üzerindeki etkilerini ampirik olarak analiz etmektir. Bu bağlamda, krizin Türkiye’deki katılım bankaları ile konvansiyonel bankalar üzerindeki etkileri Sınır Testi yaklaşımı (ARDL Modeli) ile test edilerek, Türkiye’deki katılım bankalarının konvansiyonel bankalara kıyasla krizlere karşı daha dirençli olduğu yönündeki önermenin geçerliliği sınanmıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde, bankacılık kriz teorileri incelenmiş, bu teorilerden biri olan asimetrik bilgi teorisi ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır. Burada asimetrik bilgi yaklaşımının ne olduğu, bu bilgi yetersizliği sonucu ortaya çıkan ahlaki tehlike ve ters seçim problemleri incelenmiştir. Daha sonra asimetrik bilgi probleminin finansal

piyasalar üzerindeki etkileri incelenmiş ve krizi ile ilişkisi tartışılmıştır. İktisadi ve finansal krizlerin kavramsal çerçevesi netleştirildikten sonra finansal kriz türleri ve kriz göstergeleri açıklanmıştır.

İkinci bölümde ise, ilk olarak mortgage sisteminin tarihsel gelişimi ele alınmıştır. Bu bağlamda konut sorunu, geleneksel konut finansman sistemleri ve mortgage sisteminin ortaya çıkışı üzerinde durulmuştur. Ardından mortgage sisteminin menkul kıymetleştirme sürecine dönüşümü tartışılmıştır. Daha sonra krize giden süreç, krizin meydana gelmesinde asimetrik bilginin rolü, derecelendirme kuruluşlarının krizin ortaya çıkmasında ne gibi katkılarının olduğu, krizin likidite krizine dönüşüm süreci, krizin etkileri ve sonuçları ile krizin küresel boyutu ele alınmıştır.

Son bölümde ise Türk Bankacılık Sektöründe 2005-2015 yılları arasında faaliyet gösteren konvansiyonel bankalar ile katılım bankalarını modelleyen analizde, bağımlı değişken olarak Banka Aktif Karlılığı (ROA), bağımsız değişken olarak ise net kar/faiz marjı, sanayi üretim endeksi ve reel efektif döviz kuru (tüfe bazlı) değerleri istifade edilmiştir. Mikro değişken olarak bankaların kendi içsel yapılarından kaynaklı olan net faiz/kar marjı oranları, makro değişkenler olarak da bankaların faaliyetlerini yürütürken müdahale edemedikleri ancak oluşan dalgalanmalardan etkilendikleri sanayi üretim endeksi ile reel efektif döviz kuru seçilmiştir. Söz konusu değişkenler için elde edilen seriler 2005Q1 - 2015Q4 yılları arasında üçer aylık olarak alınmıştır. Seriler TRAMO/SEAT yöntemi ile mevsimsel etkilerden arındırılmıştır. Çalışmaya yalnızca konvansiyonel ve katılım bankaları dâhil edilmiş, kalkınma yatırım bankaları mevduat ya da katılım fonu kabulü yapmadığı için bu bankalar analiz dışında tutulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

BANKACILIK KRİZ TEORİLERİ, ASİMETRİK BİLGİ TEORİSİ, KRİZ TÜRLERİ, FİNANSAL KRİZ GÖSTERGELERİ

1.1 BANKACILIK KRİZ TEORİLERİ

Bankacılık kriz teorileri en genel hali ile, monetarist yaklaşım, tesadüfi çekme yaklaşımı, Fischer-Minsky Kindleberger yaklaşımı ve asimetrik bilgi yaklaşımı olarak dört ana başlık altında incelenebilir. Monetarist yaklaşım ödeme gücüne düşen bankalara olan güvenin azalması sonucunda yaşanan banka tahaccümleri ile meydana gelen bankacılık panikleri sonucunda para arzında oluşan daralmanın genel ekonomik faaliyetlerde de daralmaya yol açmasıdır. Panik sebebi ile mevduat sahiplerinin paralarını çekmek istemesi halinde, nakit çıkışının kontrolsüzce gerçekleşmesi bankaları iflasa kadar sürükleyebilir (Ersoy, 2012). Diamond-Dybvig ve Waldo tarafından modellenen tesadüfi çekme riski yaklaşımı ise paniklerin bireysel ve kolektif yönünün psikolojisini açıklamaya çalışır. Modele göre bankaların aktif ve pasiflerinin vade yapıları birbirinden farklılık arz eder. Bu durumda vade uyumsuzluğunun hâkim olduğu düşük likiditeli bankacılık sektöründe tüm alacaklıların mevduatlarını aynı anda çekmek istemelerinin maliyeti yüksektir. Ancak asıl kriz, mevduatı çekmekte geç kalanların çekememe korkusuyla tüm mevduatlarını aniden talep etmeleri ile baş gösterir. Paniğin kendi kendini beslemesi ile rasgele para çekişleri artar. Paniği önleyici, mevduat sigortasının yaptırılması, son kredi merci mekanizması ve gerekli yasal düzenlemelerin eksikliği problemi derinleştirir (Kahraman, 2009).

Fischer-Minsky-Kindleberger yaklaşımı ise, bir ekonomide yaşanan aşırı genişleme sonucunda finansal krizin yaşanmasının kaçınılmaz olduğunu iddia eder. Fisher'e göre konjonktürde yukarı yönlü tırmanış ekonomide karlı yatırım fırsatlarına kapı aralar ve üretim ve fiyat artışlarına yol açarak yeni yatırım teşvikleri ortaya çıkarır. Ancak fiyat seviyelerinin ve kar düzeylerinin artışı yeni yatırımlar gibi spekülasyonu da teşvik eder. Tamamen banka kredisi kullanılarak gerçekleştirilen bazı projeler, mevduat ve para arzında bir artış yaratarak fiyatlar genel seviyesini yükseltip daha çok borçlanmaya yol açar. Geneline aşırı borçlanmaya sebep olan bu koşullar

altında beklentilerde görülen değişim kriz tetikçisi olarak algılanır. Minsky'ye göre ise ekonominin genişlemesi finansal yapının kırılganlığını artırır. Aşırı büyüyen ekonomide yeni yatırımlar aşırı finansmana ihtiyaç duyduğu için faiz oranları yükselir ve borçlanma maliyeti yükselir. Uzun vadeli borçlanmadan kısa vadeli borçlanmaya doğru bir eğilim finansal kurumlara olan güvenin azalmasına yol açar (Ersoy, 2012).

Finansal piyasaların işlevini yerine getirmede sorunlarla karşılaşılmasından dolayı oluşan kırılgan yapı ve varlık fiyatlarındaki düşüş sebebiyle satışlarda yaşanan azalma, finansal krizi tetikler. Minsky'ye göre konjunktürdeki genişleme geçicidir ve bu dönemde yapılan spekülâtif yatırımların artması ile finansal istikrarsızlığın etkili olacağı bir dönem başlar (Kahraman, 2009). Kindleberger ise yukarı yönlü bir ekonomik sistemde bankaların risklerini karşılayabilecek karşılıkları ayırmaması ve varlık piyasalarında oluşan spekülâtif canlılığın önemi üzerinde durur. Spekülâtif davranışlar sergilemeyen ihtiyatlı mevduat sahiplerinin bile, böyle bir ortamda, bu tür davranışlar sergilemeye başlaması çöküş sürecini başlatır (Ersoy, 2012).

1.2. NEO KLASİK İKTİSAT VE ASİMETRİK BİLGİ TEORİSİ

Tüketici bilgi türleri, i) tüketicinin bilmediğini bildiği bilgiler, ii) yanlış bilgiler, iii) yorumsal olarak elde edilen bilgiler ve iv) doğru olduğu bilinen bilgiler olarak dört başlık altında açıklanabilir. Tüketicinin satın almayı düşündüğü mallara ilişkin bilgi sahibi olmadığının farkında olması, hatta bazen mal ve hizmetler hakkında hatalı bilgilerin doğru zannedilmesi, tüketiciyi yanıltır. Bazı mal ve hizmetlere ilişkin yeterli bilgiye doğrudan ulaşamayabilir ve bilgi ihtiyacı eldeki kısıtlı veriler yorumlanarak giderilmeye çalışılır. Bazı durumlarda ise satın alınmak istenen mal ve hizmetlere dair doğru bilgiler mevcuttur. Bilginin zamansal bir boyutu da vardır ve tüketici bilgileri geçmiş bilgiler, şimdiki bilgiler ve gelecek zamana ait bilgiler olarak genel bir sınıflandırmaya tabi tutulabilir. Tüketiciler her üç zaman dilimine ait bilgilere sahip değildir, genellikle geçmişe ait bilgi türlerine hâkimdirler (Akalin & Dilek, 2012).

Neo Klasik İktisat Teorisi piyasa aktörlerinin, kar maksimizasyonu için rasyonel davrandıklarını, bu doğrultuda tam bilgiye sahip olduklarını ve rasyonel davranabilmek için herhangi bir kısıtlamayla karşılaşmadıklarını varsayar. Teori, tüm karar alıcıların fiyat alıcı olduğu, işlem maliyetinin olmadığı, eksik bilginin ve dışsallığın bulunmadığı ve Pareto etkinliğinin gerçekleştiği varsayımından hareket eder (Çetin, 2011). Çünkü tam rekabet koşulları i) piyasada çok sayıda alıcı ve satıcının olmasına, ii) giriş-çıkışların serbest olmasına, iii) homojen malların olmasına ve iv) tam bilginin mevcudiyetine bağlıdır. Modele göre bu koşulların gerçekleştiği piyasa dengededir (Kaya, 2011). Neo klasik teoriye göre piyasada taraflar arasında işlem maliyeti bulunmadığı gibi fonlar finansal araçlar sayesinde etkin kullanılmaktadır (Köksel & Yöntem, 2014).

1970’li yıllara kadar yapılan çalışmalarda piyasa aktörlerinin tam bilgiye sahip olduğu etkin piyasa varsayımı geçerlidir (Bernanke, 1993). Arrow Debreu’in kaynak dağılımı modeline göre, firmalar ve hane halkı piyasada karşı karşıya gelir ve dolayısıyla finansal araçlara ihtiyaç duyulmaz. Piyasaların mükemmel işlediği varsayımı kaynak dağılımının optimum seviye göstergesi olarak kabul edilir (Allen & Santomero, 1997). 1970’li yıllara gelindiğinde Akerlof ile etkisini kaybetmeye başlayan Modigliani ve Miller (1958) teoremi de mükemmel piyasa varsayımına dayanır. Bilginin homojen ve piyasa aktörlerinin aynı bilgiye sahip olduğu varsayıldığı için bilgi ve işlem maliyeti yoktur. Bu koşullar altında firma değerleri ile yatırım kararları seçilen finansman şeklinden bağımsızdır. Bu yaklaşımda finansal yapı önemsiz, finansal araçlar ise değersiz olarak kabul edilir. Firmalar istedikleri anda finansmana ulaşabildiği için banka kredilerinin de özel bir anlamı yoktur. Diğer bir ifade ile herhangi bir banka bir firmanın karlı bir yatırımını reddettiğinde, firma ihtiyaç duyduğu finansmanı kolaylıkla diğer finansal kurumlardan sağlayabilir (Claus & Smith, 1999). Teorik refah iktisatçılarının savunduğu ilkeler literatürde “piyasa başarısızlığı teorisi” olarak bilinir. Bu yaklaşım, kamu müdahalesini ekonomik açıdan gerekli görür. Kamu müdahalesinin varlık nedenini etkin kaynak tahsisi sağlayamayan piyasaların başarısızlığına bağlayarak, kamuya bu sorunu giderici bir rol verir ve onu piyasanın tamamlayıcısı olarak kabul eder. Piyasa başarısızlığının nedenlerinden,

eksik rekabet, dışsallıklar, asimetrik bilgi, tam ve yarı kamusal mallar gibi durumların ortaya çıkması kamu otoritesinin piyasaya müdahale gerekçesidir (Ercoşkun, 2017).

1.2.1. Asimetrik Bilgi Teorisi

18. yüzyıl sonrası iktisatçıları eksik bilginin mali piyasalar üzerindeki olumsuz etkilerinin farkına vardı. Ancak ana-akım yerleşik neo-klasik ekolün piyasa etkinliği görüşüne ters düşmesi sebebiyle bu gerçek göz ardı edilir (Fidan, 2011). Asimetrik bilgi, herhangi bir işlemde taraflardan birinin diğerine göre bilgi üstünlüğüne sahip olmasıdır. Böylesi bir durumda bilgi üstünlüğüne sahip olan tarafın daha az bilgiye sahip olandan faydalanmayı tercih etmesi, piyasa dengesinde bozulmalara sebebiyet verir. Sonuç olarak -Gresham Yasası örneğinden hareketle- piyasada kötü mal iyi malı kovmaktadır (Bekmez & Çalış, 2011). Asimetrik bilgi probleminin yaygınlaşması, Neo Klasik Teori varsayımının aksine, iktisadi etkinsizliğin en temel sorunudur. Bu tür bir bilgi problemindeki gelecek öngörüsünde ve sözleşme tarafları arasında ciddi belirsizlikler ortaya çıkar (Çetin, 2011). Asimetrik bilginin pek çok örneğinde bir taraf daha az diğer taraf daha fazla bilgiye sahiptir (Tumay, 2009).

Akerlof'un (1978) asimetrik bilgi teorisi üzerine yapılmış çalışmasına göre alıcı konumunda olanlar, kalite araştırması esnasında istatistiki verilerin yer aldığı piyasaların varlığından haberdar olurlar. Böylelikle düşük kalite mala sahip satıcılar için fırsat kapısı aralanır. Çünkü düşük kaliteli mallar da piyasada yer alan yüksek kaliteli mallar statüsünde değerlendirildiğinden, bu durumdan çıkar sağlama yoluna gidilmesi, beraberinde düşük kaliteli malların yüksek kaliteli malları piyasadan dışlaması sorununa yol açar. Böylece düşük ya da orta kaliteli malların satışında bir artış olur. Akerlof asimetrik bilgi problemini açıklarken mal ve hizmetlerin kalite farklılığına dair bilgi eksikliğinin piyasadaki düşük kaliteli mal ve hizmetlerin yüksek kaliteli olanları dışlayacağı üzerinde durur. Çalışmasında, asimetrik bilgi teorisi ile piyasa etkinsizliğinin nedenlerini otomobil piyasası örneği ile basitçe açıklar. Çalışmada, ikinci el otomobil piyasasındaki araçlar iyi ve kötü olarak kategorize edildikten sonra, kötü otomobiller "limon" kavramı ile sınıflandırılır. İyi/kötü otomobil arasındaki fark ilk bakışta anlaşılamadığı için müşteriler kötü bir otomobil satın almanın ihtimal dâhilinde olduğunu bilir. Müşteri ancak aracı belirli bir süre kullandıktan sonra otomobil hakkındaki iyi/kötü değerlendirmesi yapabilir. Yeni araba

satın alan, aracı kullanmaya başladıktan sonra araç ile ilgili bilgisi artar ve asimetrik bilgi gelişmeye başlar. Öte yandan otomobilin asıl sahibinin araç hakkındaki bilgisi alıcıya göre çok daha fazladır. Dolayısıyla bu durum, ikinci el otomobil piyasasında, alıcı-satıcıdan oluşan piyasa aktörleri arasındaki asimetrik bilgi probleminin varlığını gösterir. Bu probleminden dolayı iyi ve kötü otomobiller -fark etmeksizin- piyasada aynı fiyattan işlem görür. Kötü otomobillerin piyasa fiyatı üzerinden satışa çıkması daha cazip hale gelir ve ahlaki tehlike sorunu yaratır. İyi otomobiller alım-satıma konu olmaktan çıkıp piyasada dışlanır. Böylelikle piyasada sadece kötü (limon) otomobillerin alınıp-satılmaya başlanması “ters seçim” problemini doğurur. Bir başka ifade ile asimetrik bilgi problemi ters seçim ve ahlaki tehlike sorununa yol açar.

Ters seçimde sözleşme sonrası ortaya çıkan ve farklı özelliklere sahip malların asimetrik bilgi nedeniyle tek bir fiyattan satılması durumunda piyasada pek çok düşük kaliteli ürün satılırken kaliteli ürün satışı sınırlı kalır (Alunöz, 2013). Ahlaki tehlike, bir tarafın sözleşme sonrası diğer tarafın aleyhine olacak şekilde davranışlarını değiştirebilme riski, bir başka ifade ile asimetrik bilginin insan davranışlarını toplum zararına yol açacak şekilde değiştirmesidir (Çetin, 2011). Diğer tarafın faaliyetlerinin gözlemlenemediği bir durum söz konusu olduğu için aynı zamanda bazen gizli bir eylem sorunudur ve sahip olunan özel bilgidен faydalanan taraflar kötü sonuçlar doğurabilecek faaliyetler gerçekleştirdiğinde ortaya çıkar (Tumay, 2009).

Akerlof asimetrik bilgi probleminin piyasa işleyişinin olumsuz etkilenmesine sebep olduğunu göstermekle kalmaz, aynı zamanda bu problemin sıklık derecelerini ve bunların sonuçları üzerinde de durarak gelişmekte olan ülkeler üzerinde yaptığı uygulamalar hakkında örnekler verir. Ters seçim ile ilgili verdiği örneklerin birinde, 1960’lı yıllarda Hindistan’da kredi pazarında yerel tefecilerin büyük şehirlerde olanlardan iki katına yakın faiz oranından borç verdiklerini, bu iki pazardaki faiz arbitrajından faydalanmak isteyen kimselerin yerel bölgedeki insanların geri ödeme yeteneklerine aldırış etmeden borç vererek büyük kayıplara sebep olduklarını ve iyi-kötü borçlu farkına dikkat edilmediğini vurgular (Koç, 2009).

Asimetrik bilgi problemi Akerlof sonrasında, Spence (1974) ve Stiglitz (1975) emek piyasası, Rothschild ve Stiglitz (1978) sigortacılık, Jaffee ve Stiglitz (1990) kredi

piyasası ve Myers & Majluf (1984) sermaye piyasası bağlamında ele alan çalışmalar yapar. Akerlof'tan sonra Yeni Keynesyen ekol asimetrik bilgi konusuna önem verir. Ekolün temsilcileri Rothschild ve Stiglitz (1978) banka ve müşterileri arasında asimetrik bilgi probleminin olabileceğini ifade ederek bankaların kredi piyasası müşterileri için riskli-risksiz ayrımının zor olacağını, bunun üstesinden gelinebilmesi için müşterilerin kendileri hakkında bilgileri ifşa etmelerini sağlamaları gerektiğini söyler. Buna iz sürme süreci adını verirler. Asimetrik bilgi teorisi ile ilgili çalışmaları nedeniyle 2001 yılında George Akerlof, Joseph Stiglitz ve Michael Spence Nobel ödülüne layık görülür (Akalin & Dilek, 2012).

Spence (1974), sigorta piyasaları, ahlaki tehlike ve ters seçim üzerine yaptığı çalışmada piyasa aktörlerinin ters seçim probleminin etkilerinden korunmaya karşı nasıl işaret vereceğini anlatır. İşaret vermek ile ekonomik aktörlerin kendi ürün kalitelerine ilişkin karşı tarafı ikna çabaları karşısında yaptıkları gözlenebilir davranışlar kast edilir. Spence bu fikri geliştirip formülleştirir. Daha sonra yapılan araştırmalar işaret verme teorisinin geliştirilerek farklı piyasalarda uygulama alanı bulmasına olanak sağlar. *Emek piyasası sinyalleme*¹ ve *piyasa sinyalleme*² başlıklı çalışmalarında eğitim ile emek piyasası arasındaki ilişkiyi temel alarak, bir firmaya işçi alınırken, işçinin verim seviyesine ilişkin farklılığın anlaşılamaması durumunda emek piyasasının çökebileceğini, dolayısıyla sadece düşük verimli işçilerin düşük ücretlerle işe alınabileceğini ifade eder. Bu durum, Akerlof'un otomobil piyasasında ters seçim probleminden dolayı pazarın limon araçların hakimiyetine geçmesine benzetilir (Koç, 2009).

Rothschild ve Stiglitz (1978) ters seçim problemini, asimetrik bilgi probleminin geçerli olduğu bir piyasada bilgi sahibi olmayan kimselerin yapabileceği üzerinde durarak, piyasa aktörlerinin risk durumuna ilişkin bilgiye sahip olmadıkları sigorta piyasası perspektifinden ele alır. Grossman ve Stiglitz'in (1980) çalışmasında ise bilgi açısından verimli olan bir pazarın bilgi elde edebilmek için herhangi bir faaliyette bulunulmayacağı, ancak bilgi açısından eksik olan pazarın bilgi elde edebilmek için çeşitli faaliyetlere girişeceği, dolayısıyla bilgi açısından etkin bir

¹ Çalışmanın orijinal adı "job market signaling"

² Çalışmanın orijinal başlığı "market signaling"

dengein oluşamayacağı vurgulanarak Grossman-Stiglitz paradoksu ortaya atılmıştır. Shapiro ve Stiglitz'in (1984) çalışmasında ise verimli ücretler olarak tanımlanan emek piyasası modeli geliştirilir ve istek dışı işsizliğin ortaya çıkmasında bilginin önemli bir rol oynadığı tespit edilir.

1.2.2. Finansal Piyasalarda Asimetrik Bilgi Problemi

Asimetrik bilgi sorunu, borç alıp verenlerin belirli bir konu ile ilgili olarak farklı bilgilere sahip olmaları halinde ortaya çıkar. Diğer bir ifade ile finansman temin edenlerin, fonları uygun yatırımlarda değerlendirilmesi ve geri ödemede karşılaşılabilecek muhtemel sorunlar hakkındaki bilgisi, finansman sağlayan tarafa kıyasla daha fazladır (BDDK, 2003). Finansal piyasalar, eksik bilgiye dayanan, eksik rekabetçi piyasalar olarak bilinir. Bilgi elde etmenin maliyetinin yüksekliğinden dolayı yoğun bilgiye ihtiyaç duyulan finansal piyasaların sınırlı bilgi ile karar almaya zorlanması eksik rekabet piyasası olarak değerlendirilir. Bu nedenle finansal piyasalar mal ve hizmet piyasalarından ayrı nitelendirilirler. Fon fazlası olan kimselerle fon sahibi olan kimselerin birbirleri hakkında tam bilgiye sahip olmamaları uzman finansal araçlara olan ihtiyacı arttırır (Er, 2011). Bu durum finansal araçların, özelinde de bankacılık sisteminin önemini ortaya koyar.

Asimetrik bilgi problemi daha çok sağlık, finans ve mobil iletişim piyasaları gibi teknik olarak karmaşık ürünlerde görülür (Ercoskun, 2017). Teorinin para piyasalarına uyarlanarak kriz teorilerinde kullanılmaya başlanmasını Yeni Keynesyen iktisatçılar yapar. Özellikle kredi piyasasında ters seçim ve ahlaki tehlike olmak üzere iki problem üzerinde durulur (Alunöz, 2013). Bankaların kredi işlemlerinde asimetrik bilgiden kaynaklı ters seçim ve ahlaki tehlike ile karşılaşması, bankacılık krizlerine bağlı ekonomik krizlere yol açar (Bekmez & Çalış, 2011). Teori finansal aracı işlevi gören bankaların varlık sebebini ve onlara duyulan ihtiyacı gerekçelendirir. Finansal aracı kurumların -özelinde bankalar- önemli varlık sebeplerinden biri de piyasalardaki asimetrik bilgi probleminden kaynaklanır (Cengiz, 2010). Finans sektöründe teorinin iki ana unsuru olan *ters seçim* ve *ahlaki tehlike* problemi ile karşılaşılır. Ters seçim, kötü kredi riskine sahip bir kimsenin kredi alma işleminin gerçekleşmesinden önce meydana gelir. Bunun sonrasında kullanılan fon riskli kredi grubuna girer. İşlem

sonrası meydana gelen ahlaki tehlike sorunu ise krediyi alan kesimin yüksek risk içeren yatırımlarına yönelerek başarısız olması durumudur (Bekmez & Çalış, 2011).

Berndt ve Gupta (2009), bankaların fon kullandırılanlar hakkında doyurucu bilgiye sahip olmamasının ters seçim problemine yol açarak, fon kullandırılanların mali yapısındaki bozulmanın ahlaki tehlike problemi doğurduğunu ifade eder. Çünkü fon talebindekiler yatırımlarının riski ve potansiyel geri dönüşü hakkında fon kullandıran tarafa kıyasla daha fazla bilgiye sahiptir. Yani banka getiri riskini tespit edemez. Risk konusunda fon kullanan daha fazla bilgi sahibidir. Saklı bilgi olarak adlandırılan bu husus fon kullandıranları ters seçim problemi ile karşı karşıya bırakır. Akerlof'un limon piyasası gibi finans piyasası da "riskli ve ödeme gücü zayıf olanlar", "risksiz ve ödeme gücü yüksek" kişileri piyasadan uzaklaştırır. Düşük kredibilitelikler yüzünden faiz oranlarının yükselmesi maliyetleri doğrudan etkileyerek, kredibilitesi yüksek kimselerin borçlanma isteğini azaltır ve ileriki dönemlerde piyasa aksaklıklarının baş göstermesine yol açar (Ayrıçay & Altıntaş, 2009).

Müslümov ve Aras'a (2004) göre sözleşme öncesi oluşan ters seçim problemi, fon kullanmada istekli olan ancak geri ödemede yükümlülükleri yerine getiremeyen güvensiz müşteriler yüzünden kredi sahiplerinin karşılaştığı problemdir. Erdoğan (2015)'a göre ABD'de 2008'de yaşanan *mortgage krizi* ters seçim probleminin belirgin özelliklerini taşır. Bankaların ödeme güçlüğü çeken kimselere fon kullandırması, yalnızca gelir beyanı talebinde bulunarak yeterli kontrolleri yapmadan -hatta kanıtlamalarını bile talep etmemesi- sonucunda da geri ödemede -kaçınılmaz olarak- problemle karşılaşılması neticesinde piyasalar krize sürüklenir. Nihayetinde süreç düşük kaliteli kredi talebinde bulunanların piyasada sayıca artmasına ve kreditorlerin de ters seçim problemi ile karşılaşmalarına yol açar. 2008 krizinde mortgage sahipleri zaten ipotekli durumdaki evlerini yeniden ipotek ettirerek -bazen birkaç defa- kullanılan kredilerin, ev eşyası, araba vs. gibi tüketim mallarında değerlendirilmesi ahlaki tehlike problemini ortaya çıkarır (Doruk & Şahintürk, 2010).

Bankaların bilgi transfer sürecine aracılık etmeleri, ekonomik aktörlerin kararlarını etkilemedeki öneminden dolayı, finansal sistem performansı için kritik bir

öneme sahiptir (Ersel, 2000). Kullandırılan fonlardan kar edilebilmesi doğrudan geri ödemeye bağlıdır. Bunun için “ön eleme” yöntemi riski minimize etmek için sıklıkla başvurulan yöntemlerden biridir. İlk aşamada, bankaların kredi alıcısına ilişkin özel bilgi edinme amaçlı ön eleme teknolojisine yatırımın nasıl yapılacağına karar verilmesidir. İkinci aşama kredi başvurusunda bulunanların bankalarca ön elemeyi geçirilip geçirilmeyeceğine karar verilmesidir. Üçüncü aşama faiz oranları teklifi ile diğer bankalarla rekabet edilmesidir. Dördüncü ve son aşama alıcıların, en düşük faiz oranı ile kendilerine kredi veren bankalardan kredilerini kullanmalarıdır (Erdoğan, 2015).

Bankalar, asimetrik bilgi problemi nedeniyle kredilerin geri dönmeme riskine, ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerine karşı geliştirilmiş, kredi faiz oranlarının *ex ante* olarak kredi arz ve talep dengesini oluşturamaması anlamına gelen *kredi tayinlaması* yöntemine başvurur (Müslümov & Aras, 2004). Fon ihtiyacı olanların yüksek faiz oranlarına rağmen kredi talebinde bulunması ve kredi kurumlarının bu talebi reddetmesi ya da yüksek faiz oranlarına rağmen fon talebinde olana fon kullandırılmaması ve ya talep edilen miktarın altında fon kullandırılması gibi iki durumda ortaya çıkabilir (Jaffee & Russell, 1976). Böylece ilk durum ters seçime ikinci durum da ahlaki tehlikeye karşı uygulanan bir tedbir olarak değerlendirilebilir (Fidan, 2011). Çünkü ilk senaryoda fon talep eden daha yüksek bir faiz oranı ödemeye razı olmasına rağmen fon kullandırılmaz. Riskli yatırım projelerinin yüksek oranda faiz ödemeye razı olabilecekleri varsayımından hareketle, ters seçim problemi önlenmeye çalışılır. Projenin başarıya ulaşması durumunda finansal aracı yüksek getiri elde edebileceği gibi başarısız olması halinde büyük zarar oluşur. Asıl amaç ahlaki tehlike probleminin önüne geçmektir (Cengiz, 2010).

Stiglitz ve Weiss (1981) asimetrik bilgiyi kredi tayinlaması açısından inceler ve bankaların müşterilerini “güvenilir” ve “güvenilir olmayan” olarak ikiye ayırdığını belirtir. Faiz oranı ile projelerin risk düzeyi arasında ters yönlü bir ilişkinin varlığını kabul eder. Güvenilir olmayan müşterilerin, faiz oranlarında artış meydana geldiğinde, riskli alanlara yatırıma yönelecekleri üzerinde durur. Zira yüksek faiz oranlarına katlanan müşterilerin geri ödeme potansiyelinin düşük olacağı düşüncesinin hâkim olduğu vurgulanır. Dolayısıyla, bankalar bu ve benzeri durumlarda kredi kullandırmak

istemediklerinde kredi tayinlmasına gidebilir. Böylece bankalar kredibilitesi düşük ve yüksek müşteri ayrımını yapabilmek için faiz oranlarında artışa gitmek yerine verdikleri kredilerde kısıtlamalara başvurur.

Stiglitz ve Weiss (1981) yüksek faiz oranlarının ters seçim problemini daha da kötüleştireceğini belirtir. Çünkü faiz oranlarının yüksek olduğu bir piyasada sadece risk düzeyi yüksek olanlar kredi kullanmaya istekli olur. Bu yüzden kredi tahsis sürecinde teminat istemenin akılcı rolü üzerinde dururlar. Bankalar teminat istediğinde, kredi talebinde bulunanlar kendi özel bilgi düzeylerine göre en uygun sözleşmeyi seçer. Teminat miktarının düzeyi de önemlidir. Yüksek teminat, bankaların krediden beklediği getirinin azalmasına yol açabilir. Teminat miktarında meydana gelen artışın kredi kullanıcıları tarafında iki etkisi olur. Biri, daha az riskli kredi kullanıcılarının piyasayı terk etmesi, diğeri ise piyasada kalan kredi kullanıcılarının daha düşük riskli projeleri tercih etmeleridir. Birinci etkinin gerçekleşmesi durumu, kredi verenlerin getirilerinde düşüş olacağı anlamı taşır. Bu nedenle ters seçim problemi nedeniyle bankalar teminat miktarında artışa gitmeye istekli değildir. Çünkü yüksek risk düzeyine sahip alıcılar, düşük teminat ve yüksek faiz oranını tercih edeceklerinden teminat düzeyinde meydana gelen bir artış piyasadaki çekilmelere neden olur (Erdoğan, 2015).

Finansal piyasalarda asimetrik bilgi sonucu ortaya çıkan ters seçim problemi nedeni ile alınan kararların doğruluğunun değerlendirilebilmesi için tasarruf sahiplerinin borçlu kimseler hakkında bilgi toplaması gereklidir. Ancak, borç verenler hakkında tüm bilgileri toplayabilmek mümkün değildir. Dolayısıyla, finansal aracılık ve özelinde bankaların varlığı asimetrik bilgi problemine içsel bir tepki olarak değerlendirilebilir. Ahlaki tehlike probleminin azaltılabilmesi için borç veren taraflar borcun geri ödenebilmesi maksadıyla borçlu kesimin riskli işlemlere girmesini önleyecek bazı şartları sözleşmeye koyabilmektedir. Ancak yine de borçlu tarafın riske girmesinden emin olunabilecek faaliyetlerin gözetlenmesi gerekmektedir. Gözetleme hususunda uzmanlaşmış kurumlar oldukları için bankalara ve diğer finansal kurumlara çok ihtiyaç duyulmaktadır. Banka gözetimleri sonucunda, borçlu kesimin aldığı kredilerin etkin kullanımları ve ödeme taahhütlerinin yerine getirilip getirilmediği tespit edilebildiği için ahlaki tehlike problemi azalır (Cengiz, 2010).

Asimetrik bilginin ortadan kaldırılabilmesi için bankalar ön eleme ya da gözlemlleme yaparak bu sorunun üstesinden gelmeye çalışmaktadır. Ancak bu tür durumların üstesinden gelebilmenin belirli bir maliyeti olduğundan, bankalar bu maliyetleri azaltabilmek için bilgi paylaşımı yoluna giderler. İlişki bankacılığı denilen bu yöntemle asimetrik bilgi ortadan kaldırılmaya çalışılır. Bu bankacılık türü zamanla bilginin toplanmasını amaç edinir. Doğal tekelleşme sonucu ortaya çıkan bilgi paylaşımı olgusu rekabet korkusunun getirmiş olduğu bir durumdur. Ayrıca bilgi işlem teknolojisinde yaşanan maliyet azaltıcı yeniliklerin bilgi paylaşımına yardımcı olduğu yadsınamaz bir gerçektir (Erdoğan, 2015). Ancak her şeye rağmen, asimetrik bilgi problemi finansal aracılık işlevlerini bozarak finansal krizlere yol açmaktadır (Ayrıçay & Altıntaş, 2009).

1.3. İKTİSADİ VE FİNANSAL KRİZLER: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Kriz kelimesinin sözlük anlamı *çöküntü*, finans literatüründe ise daha çok *bir ülkede veya ülkeler arasında, toplumun veya bir kuruluştaki görülen güç dönem, bunalım, buhran* gibi anlamlarda kullanılır (TDK, 2018). Yunanca kökenli olan kavram, tıp biliminde, aniden ortaya çıkan hastalık sürecinin başlangıcı ya da tedavisi, zor döneme girmesi olarak tanımlanır (Aktan & Şen, 2001). İktisat literatürüne göre ülke ekonomisini ciddi ölçüde sarsan, ani ve beklenmeyen bir durumda meydana gelen genel nitelikli olayların sonucunda oluşan durumlardır (Yücel & Kalyoncu, 2010). Mishkin (1999) finansal krizi, ahlaki tehlike ve ters seçim problemleri nedeniyle finansal piyasaların kötüye gitmesinden dolayı fonların etkili bir şekilde kullanılamaması sonucu ortaya çıkan ve doğrusal olmayan bozulmalar olarak görür.

Bir durumun finansal kriz olarak değerlendirilebilmesi bazı ölçütlere bağlıdır (Aktan & Şen, 2001);

- i. Bilinemeyen veya öngörülemeyen birtakım gelişmelerin firmaları ya da devletleri önemli ölçüde etkileyecek sonuçlar yaratmalıdır. Olağan süreçte rutin gelişmeler olarak görülen her sorun kriz değildir.
- ii. Kişi ve kurumlar için tehlike arz ettiği gibi yeni fırsatlara da kapı araladığından, tamamen olumsuz nitelikte bir kavram olarak ele alınamaz.

- iii. Kurumlar üzerinde meydana getirdiği etkiler krize karşı koyabilecek önlemleri zamanında alıp almamasına ve alınan önlemlerin uygulanmasına bağlı olarak değişkenlik gösterir,
- iv. Bulaşıcı hastalık gibi yayılabildiklerinden, ortaya çıktıklarında ilişkili diğer sektörleri de etki altına alabilme potansiyeli vardır,
- v. Üretimdeki hızlı daralma, fiyatlar genel seviyesinin ani düşüşü, işsizliğin artması, reel ücretlerin gerilemesi, borsanın çökmesi gibi faktörler finansal krizleri tetikleyen unsurlardan bazılarıdır,

Kriz kelimesinin iktisat literatüründe kullanımı, küresel ticaretin önem kazandığı, uluslararası ticaret ve finans ağının hızla yayıldığı dönem olan 19. yüzyıla kadar uzanır. Genelde ticari sistemdeki çöküntüler olarak ortaya çıkan iktisadi krizler, şiddetli gelir dalgalanmalarıyla birlikte geride çökmüş endüstri grupları, iflas sürecine girmiş sermaye ve yoksullaşmış bir emek gücü bırakan ağır hasarlara sebebiyet verirler (Akbaş, 2017). Farklı oluşumlarda ortaya çıkabilen finansal krizler, kapitalist sistemin *yükselişi* öncesinde *görevi kötüye kullanan* devletler nedeniyle ortaya çıkar. Ekonomik sistemde kâğıt paranın kullanılmaya başlanması ile birlikte, devletler borçlarından kurutulabilmek için para basma yoluna gider. 11. yüzyılın ikinci yarısında Çin'in borçtan kurtulma yolu olarak uyguladığı bu politikayı Avrupa 18. yüzyılın başlarında benimser (Roubini & Mihm, 2012). Krizlerin kesin olarak gerçekleşeceğini söyleyebilmek ve zamanını tahmin edebilmek pek mümkün değildir. Bu yüzden krizin ortamı ve onun işaretleri olduğu söylenir.

Tüketici talebindeki düşüşle birlikte ulusal çıktı değerlerinin azalmaya başlaması, işsizlik oranlarının yüksek olması ve bunun sonucunda ortalama yaşam standartlarının düşmesi ekonomik krizlerin en belirgin özellikleridir (Uygur, 2001). Diğer taraftan, ekonominin genişleme döneminde fiyatlar genel seviyesinin aşırı yükselmesi, kredilerin ve varlık değerlerinin şiddetli bir çöküş süreci yaşaması ve bir noktada hareketsiz kalması da krizlerin karakteristik özelliğini gösterir. Ayrıca, üretim düzeyinin en düşük seviyede takılıp kalması, likidite artışının sona ermesi, mali yapısı zayıf firmaların piyasadan çekilmek zorunda kalması ve ekonomik büyümenin sürdürülemez olduğunun anlaşılması ile birlikte piyasaların tekrar nefes alması için temizlenme sürecine girmesi kriz algısının temelini oluşturur (Röpke, 1938). Finansal

krizlerin meydana gelmesi ülke ya da dünya ekonomisinden ya da reel veya finansal sektördeki pek çok faktörden kaynaklanabilmektedir. Bu faktörler krizin ortaya çıkmasında ve yayılma sürecinde; zaman, konjonktür, siyasi ortam ve iktisadi birimlerin tercihi gibi pek çok faktöre bağlı olarak oluşmakta ve ekonomiye yayılmaktadır. Finansal krizlerin kategorilendirilmesinde finansal yapıyı oluşturan kurumlar, değişkenler ve ilişkilerdeki bozulmalara bağlı olarak değişkenlik gösterir. Ana hatları ile finansal krizler literatürde dört başlık altında incelenir (Oktar & Dalyancı, 2014).

1.4. KRİZ TÜRLERİ

1.4.1. Para Krizi

Para krizi, yabancı sermayenin ülkeden ani ve hızlı çıkışı, faiz oranlarındaki aşırı dalgalanmaların uluslararası rezervlerde düşüş meydana getirmesi ile ulusal paraya güvenin yitirilmesi, merkez bankasının döviz kuru üzerinde mevcut kontrolünü yitirmesi ile nominal döviz kurunda oluşan değer kaybı sonucu oluşan şoklardır (Frankel & Rose, 1996). Bu krizler, spekülative bir etki sonucunda ülke para biriminin devalüasyonla değer kaybetmesi, karar alıcı kurumların uluslararası rezervlerini ciddi miktarda harcaması ya da faiz oranlarının hızla yükseltilerek ülke parasının değerinin korunmaya zorlanması neticesinde meydana gelir (Eichengreen, Rose, & Wyplosz, 1995). Bu çerçevede, para krizi tanımı yapılırken sadece sabit kurun uygulandığı ülkelere yönelik spekülative saldırıları baz almamak gerekir. Zira büyük çapta devalüasyona yol açan spekülative saldırılar da para krizi tanımının içerisinde yer alır (Özer, 1999). Yapılan saldırı sonucunda hükümetler devalüasyona gitmek zorunda kaldığında ülke parasının değeri ciddi ölçüde düşer. Böylece devletler ya ellerinde bulunan döviz rezervleri ile ya da faiz oranlarında yapılan keskin artışlarla para krizlerine karşı ülkesini korumaya çalışır (Oktar & Dalyancı, 2014). Bazı otoriteler para krizinin tanımını yaparken; alınan devalüasyon kararlarını, kur rejimindeki ani değişiklikleri, sermaye hareketleri sınırlamalarını, döviz piyasalarının geçici olarak kapanması gibi göstergeleri dikkate alırken, bazı otoriteler de istatistiksel temele dayandırılan kurallar çerçevesinde paranın değer kaybı ve döviz rezervlerinin belli bir

seviyenin altına düşmesi gibi göstergeleri dikkate alarak para krizine açıklama getirir (Erkekoğlu & Bilgili, 2005).

Para krizlerinin ortaya çıkışı ani döviz kuru değişimleri ve sermaye hareketlerinde sert değişimler olarak iki türlü olur. Bu nedenle literatürde para krizinin bir diğer adı da döviz krizi olarak geçer. Para krizleri, merkez bankalarının döviz cinsinden rezervlerinin tükenmesi ile sonuçlanır. Zira sabit kur rejiminde piyasa aktörlerinin para talepleri yerli paradan yabancı paraya geçer. Para krizi neticesinde ülke para birimine olan güven ortadan kalkar ve bu durum piyasadan yabancı sermayenin yurtdışına çıkmasına sebep olur. Merkez bankalarının çabalarının sonuçsuz kalmasıyla mevcut kur rejiminin sürdürülmesi olanaksız hale gelir ve ülke parasının devalüe edilmesi ile sonuçlanır (Yay, Yay, & Yılmaz, 2001). Para krizinin, sabit kur rejiminin uygulandığı ülkelerde ödemeler dengesi krizi olarak adlandırılmasının sebebi döviz rezervlerinin azalması iken, esnek kur rejiminin uygulandığı ülkelerde döviz krizi olarak adlandırılmasının sebebi kur değişimlerinin olmasıdır (Kibritçiöğlu, 2001). Cari açık problemi yaşayan bir ekonominin, sabit kur politikasıyla hareket etmek istemesi durumunda, merkez bankasının mevcut rezervlerinin nasıl değerlendirileceğine ilişkin politikalarının saptanamaması ile birlikte, öncelikli olarak ülke döviz rezervlerinde azalma yaşanır. Ardından yerli para ani spekülatif saldırılarla devalüe edilmeye çalışılır. Bunun neticesinde korunmak istenen sabit kur rejimi sürdürülemez duruma gelir ve böylece ulusal para değer kaybeder. Bu aşamaları geçiren bir ekonomide para krizi olur (Krugman, 1997a).

Literatürde para krizleri *eski tip* ve *yeni tip* para krizleri olarak ikili ayrıma tabi tutulur. Buna göre *eski tip* para krizleri yüksek harcamalar ve reel değerlenme dönemi ile meydana gelir ve ardından ödemeler dengesi açığının artması ile krizler tepe noktasına ulaşır. Nihayetinde devalüasyon ve aşırı sermaye kısıtlamaları ile sonuçlanır. Yeni tip kriz türleri ise liberal ve finansal piyasalara entegre olan bir ekonomide, bilanço kredi değerliliğine yönelik endişeleri olan yatırımcıların döviz kurunda hızlı bir biçimde baskıya yol açmasıyla oluşur. Dolayısıyla, para krizlerine yol açan spekülatif saldırılar, yurt içi piyasalarda çöküş, kısa vadeli dış borç stoğunda artış, döviz kurunda aşırı değerlenme, ödemeler dengesi hesabında artış veya sabit döviz kuru rejiminin terkedilmesine yönelik politikalar neticesinde ortaya çıkabilir

(Delice, 2003). Para krizlerinin aşırı maliyetli olduğu bilinen bir gerçektir. Bu nedenle, bir ekonomide para krizlerinin olma ihtimalinin minimum seviyelere indirilebilmesi için; dalgalı kur rejiminin uygulanması, yeterli miktarda uluslararası döviz rezervinin bulundurulması, kısa vadeli döviz yükümlülüğünün uluslararası rezervlere oranının düşük olması, bankacılık sektörünün güçlü olması ve aşırı döviz borçlanmasından kaçınılması gerekir (Feldstein, 2003).

1.4.2. Bankacılık Krizleri

Bankaların bir ekonomide üstlendiğı en önemli rol fon arz edenlerle fon talep edenler arasında bir köprü niteliğı taşımasıdır. Bu nedenle finansal bozulmalara ve ekonomik yapıda meydana gelen değışikliklere ciddi ölçüde maruz kalırlar. Bu açıdan bakıldığında, sermaye birikiminin artmasına önemli katkıları olan bankaların ekonomide meydana gelen bir kırılmadan etkilenmemeleri düşünülemez. Bu nedenle Finansal sistemde bankaların temel işlevleri aşağıdaki şekilde açıklanabilir:

- i. Elinde fon bulunan piyasa oyuncularının sahip oldukları kısa vadeli likit fonları firmalarca çıkarılan likit olmayan yükümlülöklere çevirmek ve bu yolla yatırım aracılığı faaliyetini yürütmek,
- ii. Tasarruf sahiplerinin elinde bulunan fonları onlar adına fon ihtiyacı olanlara ulaştırmak,
- iii. Ekonomik birimler arasında ödeme hizmeti sağlayıcı transfer faaliyeti yürütmek (Coşkun, 2001).

Bankacılık krizi, yanlış operasyonel faaliyetleri sebebiyle yükümlölüklerini yerine getirebilme kabiliyetlerini yitiren bankalara, büyük ölçekli müdahalelerle devlet desteğinin verilmek zorunda kalındığı şoklara denir (Oktar & Dalyancı, 2014). Diğer bir ifade ile bankaların borç vadesinin uzatılmaması ya da bankaların ani fon çıkışına cevap verememesi sebebiyle likidite sıkıntısına düşmesi ve hemen sonrasında batmasıdır. Bu çerçevede bankacılık krizleri, bankadan yüksek ölçekli fon çıkışında, banka borçlarının ertelenmesi veya devletin büyük ölçekli müdahalelerde bulunarak finansal destek sağlamaya zorlanmasıyla banka iflaslarını önlemeye çalışıldığında ortaya çıkar. Söz konusu krizlerde fon sahipleri, bankalara fon temin eden kişi ya da

kuruluşlar ve banka ortakları yaşanan güven problemi nedeniyle mevcut fonlarını bankadan çekmek ister (Delice, 2003). Kriz, insanların bankalara hücum ederek mevduatlarını geri çekmesi ya da bankaların aktif hesaplarında meydana gelen kötüleşmelerle başlangıç seviyesine gelir. Şayet bir ülkede ya da bir bölgede fon sahibi insanların çoğunluğu ya da hepsi bankalarda olan paralarını ani bir kararla çekme teşebbüsünde bulunursa bankacılık krizi olur (Allen & Gale, 1998).

Bankacılık sektörü güven kayıplarına ve fiyat değişimlerine karşı kırılgan bir yapıya sahiptir. Bankalar yüksek kaldıraç ve kısmi rezerv esaslarına göre hareket eder. Şöyle ki, bankaya para yatıranlar, bu mevduatlarını acil likidite ihtiyaçları kapsamında geri çeker. Yatırılan mevduatların aynı anda ve tamamının çekilmek istenmesi bankaları likidite riskine düşürür ve dolayısıyla kısa vadeli borçları uzun vadeli krediye çeviren bankalar zor duruma girer. Bu durum vade uyumsuzluğundan kaynaklanan faiz riski sebebiyle bankaları zarar karşılığında varlıklarını satarak nakit temin etmeye zorlar. Ayrıca son likidite merci olarak merkez bankasının işlevini yerine getirememesinden dolayı mevduat sahiplerinin talepleri karşılanamaz ve böylece bankalar büyük zararlar ederek kapanmak zorunda kalır. Dolayısıyla, varlık ve yükümlülük dengelerinde meydana gelen ani bir değişiklik banka sermayesinin küçülmesine ya da kaybedilmesine sebep olacağından bankaların kırılganlığı artar (Altıntaş, 2004).

Bankacılık krizleri para krizleri ile kıyaslandığında süre olarak daha uzun zamanlı olma eğiliminde olduğu düşünülür. Ayrıca ekonomik faaliyetlerde para krizlerine göre daha şiddetli etkiler ortaya çıkarır. Bankacılık krizleri denilince banka iflasları ve başarısızlıkları akla gelir. Banka iflasları, bankaların yükümlülüklerini ifa edememelerini, banka başarısızlıkları da bankaların likidite, kredi, faiz oranı ve döviz kuru risklerinde meydana gelen aşırı artışlarla ödeme güçlüğüne düşmesini ifade eder (Yavaş, 2007). Bankacılık krizinde sorunu teşhis aşamasında şu husus önem arz eder: Sorun sadece bir tek bankaya mı ait yoksa az sayıda bankadan kaynaklanan bir durum mu söz konusu ve ya bütün sektörü ilgilendiren bir sorun mu var (Ateş, 2004). Burada yalnızca bir bankanın başarısız olması bütün bankacılık sektörünün zarar göreceği anlamına gelmez. Ancak krizi yaşayan bankanın sektör içerisindeki payının

büyükluğu, yaşanan banka krizinin bütün finansal sisteme ve ekonomik yapıya sirayet etmesi ve sistemik bir krize yol açması olasılığı kaçınılmaz olur (Yay et al., 2001). Caprio ve Klingebiel'e (1999) göre bankacılık krizlerinin çıkışı şu göstergelerle olur;

- i. Sektörde sermaye pratik olarak ortadan kalkmıştır.
- ii. Kredilerin takibe dönüşüm oranları %15-20 seviyesi ve ya üzerindedir.
- iii. Bankacılık sektöründe problemlerin giderilme maliyeti Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın en az %3-5 seviyesine çıkmıştır.

Bankacılık krizlerine ilişkin literatürde ifade edilen görüşler iki başlık altında incelenir. Birinci görüşe göre bankacılık krizleri rassaldır. Dolayısıyla da krizler reel ekonomide meydana gelen değişimlerden bağımsızdır. Diamond ve Dybvig (2000)'e göre bankacılık krizleri kendi kendisini besleyen beklentilerden doğar. Çalışmanın modelinde iki olası denge ortaya konur. İlk dengede fon sahibi olan tarafların bankacılık krizlerinin olabileceğini düşünebilecekleri, diğer fon sahibi olan tarafların ise likit fonları elde etme gayreti içerisinde olacaklarını düşünebilecekleri belirtilir. Bunun sonucunda optimal strateji fon sahiplerinin mevduatlarını aniden çekmek istemeleri ile sonuçlanır. Mevduata yönelik spekülasyon saldırılar bankaların likit fonlarının tükenmesi demektir. İkinci denge ise bankalardan yapılacak ani mevduat çekilişleri sonucunda likidite taleplerinin karşılanacağına ve herhangi bir krizin ortaya çıkmasının olası olmayacağına yöneliktir. Bir başka ifade ile bu görüş, bankacılık krizlerinin reel konjonktür hareketleriyle ilgili olduğu ve toplam riskteki ani değişimler tarafından başlatılabileceği hususlarını ele alır. Ancak bu görüş eleştirilmiştir. Çünkü argüman mantıklı görünse de gerçekleşme ihtimali son derece zayıftır. Reel döviz kuru, geniş para çoğaltanı, hisse senedi piyasası, üretim düzeyi ve reel faiz oranları gibi makro göstergelerden bankacılık krizlerinin tahmin edilmesinde faydalanılır. Bazı örnekleri sıralamak gerekirse i) aşırı değerli ulusal para ihracatı kazançlı olmaktan çıkartarak döviz pozisyonunda bozulmaya neden olur, ii) hisse senedi fiyatlarındaki düşüş firmaların değerinde düşüşe yol açarak banka teminatlarına dayanak oluşturan teminat değerlerini olumsuz etkiler ya da iii) reel faizlerdeki artışlar ise üretimde ve ekonomik büyümede düşüşe yol açarak banka aktifleri içerisinde yer alan düşük kaliteli aktif kalemleri arttırır (Coşkun, 2001).

Bankacılık krizlerinin sebepleri makroekonomik ve mikroekonomik sebepler olarak iki şekilde açıklanabilir. Bankacılık sektörünün kırılmalar yaşamasının temel sebebi Makroekonomik istikrarsızlıklardır. Gayrimenkul fiyatları özelinde varlık fiyatlarındaki dalgalanmalar, faiz oranlarında sert ve keskin artışlar veya döviz kuru seviyesinde düşüşler ve bunları takiben karşılaşılan durgunluk dönemi bankacılık sektörünü etkiler. Bununla beraber, geçiş ekonomilerinde nispi fiyatların sert şekilde düşmesi veya yapılan sübvansiyonların kaldırılması da bankacılığın etkili olduğu alanlarda daha da etkisini hissettirir. Genişleme dönemlerinde de görülebilen içsel kaynaklı makroekonomik bozukluklarda bankalar iyimser havanın etkisi ile gelen projelere kaynak sağlar ve fon temini sayesinde gayrimenkul fiyatlarında meydana gelen artışlarla iktisadi faaliyetlerin karlılığı artar. Bu sebeple bankacılık sektöründe artan borçlanma ile fiyatlar genel seviyesinde olması gerekenden daha yüksek olan artışlar ekonomideki dalgalanmaları artırır. Dolayısıyla makro iktisadi krizler karşısında finansal yapının zarar görmeden atlatılması zordur (Yücel & Kalyoncu, 2010).

Bankacılık krizlerine sebep olan mikroekonomik sebepler ise yönetim, yetersiz altyapı, serbestleşme, hükümet müdahaleleri, ahlaki risk (moral hazard) ve şeffaflığın olmamasıdır. Her bankacılık krizi aynı zamanda kötü yönetimin bir delili olsa da bu tek başına kriz sebebi olarak görülemez. Diğer taraftan, yasal altyapıdaki başarısızlıklar mülkiyet haklarından veya bankaların alacaklarının geri dönüşünde yaşanan sıkıntılardan kaynaklanır. Bankacılıkta meydana gelen serbestleşme sektörde ciddi problemlere yol açabilir. Çünkü aşamalı bir süreçten geçmeden aniden alınan serbestleşme kararı sektörü krize sürükleyebilir. Hükümetler bazen bankacılık sektörüne rekabetçi olmayan faiz oranları ya da iktisadi olmayan alanlara yapılan kaynak aktarımı ile sektörün kredi hareketlerine müdehil olarak nakit krizini tetikleyebilir. Ayrıca hükümet açıklarını fonlama amaçlı ya da zorunlu karşılıkların devlet eliyle artırılması da diğer hükümet müdahalelerine örnek olarak verilebilir. Bankacılık sektörünün iflasına izin verilmeyeceği ve zor şartlarda finansal destek sağlanacağına dair beklentiler ahlaki risk tehlikesini ortaya çıkarır ve bir anlamda sektörü krize sürükler. Çünkü böyle bir beklentinin oluşması bankaları -mevcut

pozisyonlarını iyileştirmek yerine- agresif bir tavır almaya iter. Böyle bir ortamda fon sahipleri için sektörde faaliyet gösterenler arasındaki iyi/kötü banka ayrımı ortadan kalkar. Yasal düzenleme eksikliğinden dolayı mevduat sahipleri ve banka ortakları yeterli ve doğru bilgiye ulaşmakta güçlük çeker. Asimetrik bilgi problemi şeffaflık sorunu yaratır (Coşkun, 2001). Sonuçta bankacılık krizlerinin başlıca sebepleri i) geri ödenmeyen kredilerin banka bilançolarını bozması, ii) ticari kredi vadelerinde daralma yaşanması, iii) reel sektör kredi talebinin azalması, iv) vadesiz mevduat hesabından ani fon çıkışları, v) menkul kıymet piyasasında sert dalgalanmalar yaşanması ve vi) finansal sisteme güvensizlikten kaynaklı sermaye erozyonlarının oluşması şeklinde açıklanabilir (Frankel & Rose, 1996).

Kantitatif araştırmalar para ve bankacılık krizlerinin birlikte gerçekleştiğini ortaya koyar. Bu tür krizlere ikiz krizler denir (Kaminsky & Reinhart, 1999). Döviz krizlerinin bankacılık krizlerine yol açtığı söylenebilir. Buna göre, kriz başlangıcından önce uygulanan sabit döviz kurunun terk edilmesinden önce spekülatif saldırılarla uluslararası döviz rezervlerinin ciddi ölçüde azalması, para stoğunda ve kredi arzında ani düşümlere sebep olur. Azalan kredi hacminin reel üretim üzerindeki olumsuz etkileri, bankacılık sektörünün verdiği kredilerin geri ödemelerinin azalmasına neden olacağı için bu durumun bankacılık krizlerine yol açtığı düşünülür. Öte yandan döviz krizi ile birlikte ulusal paranın değer kaybı interbank işlemlerinde döviz cinsinden geri ödeme problemi yaratır. Bu da zayıf bir bankacılık yapısına neden olur (Turgut, 2007).

Bankacılık krizinin döviz/para krizine dönüşmesi iki yolla mümkün olmakla birlikte, her iki durum da mevduat sigortasının varlığıyla ve bu yöntemle Merkez Bankasının sıkıntıda olan bankalara veya fon sahiplerine yaptığı likidite temini ile ilişkilidir. Merkez bankasının yaptığı likidite temini, yurtiçi kredilerinin genişlemesine yol açar. Spekülatif saldırılar sonucunda artan döviz talebini karşılayamayan merkez bankası sabit döviz kuru rejimini terk etmesiyle dalgalı kur rejimine geçebilir. Bankacılık krizleri, krizi yaşayan ülkeye ihracat yapan yabancı firmaların gelirlerinde meydana gelecek düşüşle diğer ülkelere yayılabilir. Diğer taraftan, yabancı yatırımcıların başka piyasalarda maruz kaldıkları zararları telafi etmek amacıyla hisse senedi piyasasında yaptıkları yüksek satışlar ve likidite arzusuyla da başka ülkelere

yayılma durumu söz konusu olabilir. Ayrıca, yabancı yatırımcılar tarafından aynı bölgede faaliyetlerini devam ettiren firmaları yeniden değerlendirme eğilimi göstermeleriyle yayılan etki kısa sürede mali piyasalarda olumsuz bir hava estirir. Bu da krizin diğer ülkelere yayılmasına yol açar (Coşkun, 2001).

Bankacılık krizlerinin maliyetinin tahmin edilmesi kolay olmamakla birlikte uluslararası kabul görmüş dört farklı yöntemle gösterilebilir (Altıntaş, 2004);

- i. Yükümlülüklerini yerine getiremeyeceği anlaşılan bankalara yetkili otoritenin sağladığı likiditenin geri dönmemesinin getirdiği maliyet,
- ii. Sağlam bankacılık sisteminin oluşumu ve sermayenin güçlendirilmesi amacıyla mali yapısı bozuk bankalara menkul kıymet enjekte edilmesinin getireceği maliyet,
- iii. Krizdeki bankalara veya kreditorlerine yönelik yapılan sermaye desteğinin ekonomik değeri,
- iv. Mevduat sahiplerine ve diğer alacaklılara yapılan ödemelerin toplam maliyetidir.

1.4.3. Sistemik Finansal Krizler

Sistemik finansal kriz, finansal sektörde faaliyet gösteren bir veya daha fazla bankanın iflası ve böylece krizin bütün sisteme yayılması demektir (Ural, 2013). Diğer bir ifade ile finansal sistemin önemli fonksiyonları olarak nitelenen ödemelerde, kredi tahsisinde ve varlık değerlemesinde zarar meydana getiren bir şoktur (Marshall, 1998). Finansal sektörde bir kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirememesi neticesinde oluşan likiditesizlik ve ardından borçların ödenememesi bir domino etkisi yaratır ve hızla diğer kurumlara yayılmaya başlar. Bu da sistemik krize ve ardından finansal istikrarsızlığa yol açar. Finansal istikrarsızlığın başlaması ise varlık fiyatlarını düşürerek finansal aracılık sisteminin bozulmasına neden olur (Anbar, 2014). Sistemik finansal krizler reel ekonomi üzerinde olumsuz etkiler bırakır (Yücel & Kalyoncu, 2010). Sistemik finansal krizin karakteristik özellikleri şunlardır (Marshall, 1998):

- i. Bir sistemik kriz finansal piyasalarda ortaya çıkar. Dahası sistemik risk finansman sürecinden kaynaklanmalıdır.

- ii. Sistemik finansal kriz bulaşıcıdır. Bir ülkede meydana gelen bir finansal kriz bir başka ülkeye de sıçrayabilir. Örneğin Asya Krizinde ilk olumsuzluklar Kore ve Tayland'da başlamış, daha sonra Hong Kong, Endonezya, Filipinler ve Malezya'ya sıçramıştı.
- iii. Sistemik finansal krizler, yatırımcıların güveninin kaybolmasına neden olur. Bu da, yatırımcıların veya finansal kuruluşların sunmak istedikleri likidite miktarının azaltılması anlamına gelir.
- iv. Sistemik bir kriz, ekonomik verimlilikte önemli miktarda gerçek maliyete yol açar.
- v. Sistemik bir kriz politik bir karşılık bekler. Yani sistemik kriz hükümet müdahalesi ile iyileştirilebilir bir durumdur.

Sistemik finansal krizler, ciddi anlamda bozulmaya uğrayan finansal piyasaların mali, sosyolojik ve politik yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanır. Bir sistemik finansal krizde üretimde kayıp, milli gelirde düşüş, ekonomik etkinlikten uzaklaşma gibi durumlar ortaya çıkar. Netice de finansal krizler birbirinden bağımsız olmayıp, ortaya çıkan bir kriz türü diğer bir kriz türünü tetikleyebilir (Turgut, 2007). Esasında likidite problemleri barındıran bu tür krizler; döviz şoku, faiz şoku ve genel ekonomik durgunluk sonucunda meydana gelir. Sistemik finansal krizlerin bir yayılma süreci olmakla birlikte devlet müdahalelerine ihtiyaç duyulur. Dolayısıyla denilebilir ki sistemik bir finansal kriz para krizine yol açabilecekken, bir para krizi sistemik bir finansal krize yol açamayabilir (Yavaş, 2007). Örneğin, sabit bir döviz kuru rejimi merkez bankasının son kredi mercii olma niteliğini kısıtlayıp ödemeler dengesi sorununu bankacılık sorununa dönüştürür. Döviz kurunun belli bir seviyede sabitlenmesi spekülasyon saldırılarına yol açmakla birlikte döviz rezervlerinde bir kayba ve döviz kurunda uyumlu bir düşüşe neden olur. Bir spekülasyon atak başladığında ve bununla birlikte ulusal para biriminin değerinde bir düşüş olduğunda yeni gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde, borç piyasalarının kurumsal yapısı ile ulusal paranın devalüasyonu arasında karşılıklı bir etkileşimin ortaya çıkması ekonomik yapının sistemik bir finansal krize sürüklenmesine yol açar (Delice, 2003).

Bir sistemik finansal kriz yönetimi; meydana gelen zararın kapsamının tespiti, orta vadeli sanayi yapılandırılması ve uzunca bir bekleme süresi gibi üç aşamalı olarak gerçekleştirilebilir. Kriz yönetimi kalp krizine benzer. Dolayısıyla etkili bir kriz yönetimi yapılabilmesi için şu ön kabullerin olması gerekir; sistemik bir finansal kriz herkese, her yerde ve bazen de önceden küçük uyarılar yaparak zarar verebilir. Sistemik bir krizde, bir ülkenin finansal sistemi çöker (Kane & Klingebiel, 2004). Tarih ekonominin periyodik bir şekilde sistemik bir kriz geçirdiğini gösterir. Finansal sistemik krizlerin çözümü sadece sistemde büyük yapısal değişimlerle olabilir (Kotz, 2009).

1.4.4. Dış Borç Krizi

Bir ülkede devlet ya da özel kesime ait dış borçların ödenememesi dış borç krizi olarak tanımlanır (IMF, 2002). Dış borç krizi, bir ülkede kamu ya da özel sektörün yurt dışı borç geri ödeme yükümlülüklerinin yerine getirilemeyeceği beyanı ile başlamış olur. Borç geri ödememe durumunun geçici ya da sürekli olup olmadığına bakılmaksızın bu durum kriz olarak nitelendirilir (Çalışkan, 2003).

Borçlanma, ekonomi politikası aracı olmasından ya da ekonomik zorunluluktan kaynaklanabildiği gibi her iki amaçla da kullanılabilir. Ekonomik ihtiyaçlar ya da maliye politikası amaçları doğrultusunda başvurulmuş iç ve dış borçlanma, makroekonomik bir problem olarak gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin karşı karşıya kaldığı bir durumdur. Borç krizi dış borç krizlerini temsil eder (Kuzu, 2012). Dış borçlar, alındığı anda ülkeye kaynak girişi sağlamasıyla ekonomide olumlu etki yaratmakla birlikte, geri ödeme dönemlerinde ülkeden kaynak çıkışına yol açacağından olumsuzluğa neden olur. Kamu harcamalarının finansmanını sağlamak için devletler ya vergi toplar, ya para basma yoluna gider ya da borçlanır. Çeşitli sebeplerden dolayı para basma yoluna gidemeyen devletler ise vergi toplama ya da borçlanma yöntemlerini kullanır. Ancak gelişmekte olan ülkelerde finansman sıkıntısının giderilmesi için vergi toplama yerine borçlanma yöntemi kullanılabilir. Bununla birlikte gelişmekte olan ülkelerde vergi toplamadaki başarısızlık ve kayıt dışılık, kamu finansman ihtiyacını artırıcı bir unsurdur (Şahin, 2012). Kaynakların kullanım alanları dikkate alındığında dış borçlanmanın ekonomi üzerinde oluşturduğu etki farklılık gösterebilir. Dış borçlanma sonucu elde edilen kaynaklar doğrudan

tüketime aktarıldığında reel ekonomide enflasyonist bir sürecin oluşmasına yol açar. Bu borçlar yatırım amaçlı kullanıldığında ise milli hasılda artış ya da azalış da gösterebilir (Çalışkan, 2003).

Dış borçlanmanın başlıca nedenleri kaynak yetersizliği, tasarruf açığı, bütçe açıkları, ödemeler dengesi açığı, dış ticaret açığı, savunma harcamaları, ekonomik yapının korunması, büyük yatırımlara finansman ihtiyacı, vadesi gelmiş borçların finansmanı, olağanüstü harcamaların finansmanı, gerekli rezerv ihtiyacıdır (Şahin, 2012). Devletin dış borç sürdürülebilirliğinin ortadan kalkması ve yeni yurt dışı kredi bulmada sıkıntı yaşanması nedeniyle mevcut dış borçlar yeni bir ödeme planına bağlanarak yükümlülüklerin ertelenmesi durumu ortaya çıkar. Dış borç krizi ile karşı karşıya kalan ülkelerde önemli olan hususların başında krizin geçici olup olmaması gelir. Diğer bir ifade ile likidite sıkıntısı çeken bir ülke için gerekli likiditenin sağlanması ile borç krizi aşılabılır (Turgut, 2007).

Devletin yükümlülüklerini zamanında ifa edememesi ya da herhangi bir sebeple ertelemesi güven bunalımına sebep olur. Bu durum, devletin yeni kredi temininde ciddi sıkıntılarla karşılaşmasına yol açmakla birlikte, oluşan güven zedelenmesinden kaynaklı ülkeden sermaye çıkışlarına sebebiyet verir ve ülkeye yeni sermaye girişlerinin olmasına engel bir sorun teşkil eder. Böylece borç krizleri para krizlerine dönüşür. Bunun da kaçınılmaz sonucu olarak faiz oranlarında aşırı yükselmelerle birlikte krizin derinleşmesi ve ekonomik maliyetin yükselmesi olur (Kuzu, 2012). Ülke borçlarını ödeyebilecek durumdayken ödememezlik de yapabilir. Mevcut durumda ülke her türlü gelebilecek yaptırım göze alarak borçlarını ödemek yerine sınırlı kaynaklarını yatırım ve üretim gibi alanlara aktararak dış borç krizine sebep olur. Dolayısıyla dış borç krizleri her zaman zorunluluktan kaynaklanmaz. Bazen de tercihen bu yol izlenir (Çalışkan, 2003).

Kriz türleri açısından değerlendirildiğinde farklı kriz türleri bir arada gerçekleşebilir. Asya krizi ve Meksika krizleri örnek olarak gösterilebilecek krizlerdir. Bu ülke krizlerinde para krizi, bankacılık krizi ve dış borç krizi aynı anda gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, 1981-1982’de Arjantin ve Şili’de meydana gelen krizlerde bankacılık sorunları dış borç krizine sebebiyet vermiştir (Yavaş, 2007).

1.5. FİNANSAL KRİZ GÖSTERGELERİ

Finansal krizlerin önceden tahmin edilebilmesi, ortaya çıkabilecek sorunların ve doğacak maliyetlerin en aza indirilmesinde önemli bir rol oynar. Bunun için de bir takım ekonomik değişkenler gösterge olarak kullanılır. Bu göstergeler, ortaya çıkabilecek bir finansal krizde en fazla hangi etkenlerin neden olabileceği üzerinde durur (Ural, 2013). 1990'lı yıllar itibariyle finansal liberalizasyonun hız kazanması ve bu dönemde yaşanan soğuk savaşın getirdiği ekonomik alandaki yenisidünya düzeni, finansal krizlerin öncü göstergelerinin belirlenmesi için yapılan çalışmalarda artış yaşanmasına neden oldu. Yeni ekonomik düzenle birlikte dünya çapında yaşanan ekonomik krizlerin hem sayılarında ve sıklık derecelerinde artış yaşanması, hem de bu krizlerin ticari ve finansal ilişkilerin artışına bağılı olarak daha bulaşıcı hale gelmesi, sosyo-ekonomik ve politik sonuçları değerlendirildiğinde finansal krizlerin ortaya çıkmadan önce önlem alınmasını zorunlu hale getirir (Ongel & Kuzu, 2012). Finansal krizlerin yaygınlaşmasıyla birlikte artan kriz öncü göstergelerine ilişkin -akademik çevrelerin yanı sıra- IMF ve NBER gibi önemli kurumlarda çok sayıda araştırma yapar (Aydın & Kara, 2008). Farklı türde ve coğrafi kesimlerde kriz açıklamaya ve tahmin etmeye ilişkin geliştirilmiş modellerde kullanılan değişkenler dış ekonomik ilişkiler, finans sektörü, reel sektör, kamu maliyesi, yapısal ve politik değişkenler olarak altı değişik sektörde ele alınır (Gür & Tosuner, 2002).

Finansal kriz öncü göstergeleri arasında kriz öngörüsünde tutarlı sonuçlar vermiş ve bu açıdan başarı sağlamış olan, dolayısıyla ağırlıklı olarak kullanılan bazı göstergeler vardır. Bunlar; reel döviz kuru, yurtiçi kredi genişlemesi ve para arzı tanımı olarak kullanılan M2/uluslararası rezerv oranıdır. Finansal krizler hakkında yapılan çalışmalarda para krizleri ve bankacılık krizleri için belirlenen göstergeler şöyledir; Para krizleri için belirlenen yüksek frekanslı öncü göstergeler; reel döviz kuru, bankacılık krizi, hisse senedi fiyatları, ihracat, m2/uluslararası rezervler iken; düşük frekanslı öncü göstergeler olarak cari işlemler açığı/GSYİH oranı ve cari işlemler açığı/yatırımlar oranı kullanılır. Bankacılık krizleri için ise belirlenen yüksek frekanslı öncü göstergeler reel döviz kuru, hisse senedi fiyatları, m2 çarpanı, üretim (GSYİH), ihracat iken; düşük frekanslı öncü göstergeler olarak kısa vadeli sermaye, sermaye girişleri/GSYİH oranı, cari işlemler açığı/yatırımlar oranı kullanılır (Reinhart, 2002).

Bu göstergelere ek olarak, Kaminsky ve Reinhart (1999) çalışmalarında kişi başı milli gelirde artış, imalat sanayideki reel ücretler, ücret artışları, işsizlik oranı, yurtiçi krediler/GSYİH oranı, reel mevduat faiz oranı, mevduat faizi oranı/kredi faizi oranı, m1 reel balans fazlalığı, banka mevduatları, ticaret haddi gibi finansal krizlere öncü olabilecek göstergeleri kullanmış. Bunun yanında ifade edilen değişkenlerin potansiyel göstergelerinin ayrıntılı bir listesi yoktur. Kaminsky ve Reinhart (1999) çalışmasından hareketle Edison (2000), krizlerin belirsiz olduğunu, dolayısıyla kriz tahminin zor olduğunu, erken uyarı için bazı değişkenlerin belirlenebileceğini, ancak bunların yanlış sinyaller verebileceğini, bu sinyallerin bazı ülkelerin duyarlılığını göstermede ise faydalı olabileceğini belirtir. Edison, kendi çalışmasında bir takım göstergeleri tespit etmiş olmakla birlikte bunların krizin kesinliğine dair tarih vermede yeterli olamayacağını vurgular.

Yukarıda bahsedilen değişkenlerin haricinde büyüme ve istihdam oranları, kurumsal ve yapısal etkenler, risk dereceleri ile politik gelişmeleri ifade eden kukla değişkenler de finansal krizlerin öncü göstergeleri olarak kullanılır (Ural, 2013). Ancak, kullanılan öncü göstergelerin her biri, her finansal krizde bir gösterge niteliği taşıyacak diye bir kanaat yoktur. Bu göstergelerin bazıları meydana gelecek krizde bir sinyal üretebilir. Bu durumda her göstergenin sinyal üretmesi beklenmemeli. Bazı göstergeler gecikmeli tepki verirken bazıları da çok az değişiklik gösterebilir (Darıcı, 2012).

Genel olarak bakıldığında krizlerin ne zaman olacağına ilişkin tahminde bulunmak, veri kısıtı ve ilgili verilerin yanlış yorumlanması gibi bazı zorlukları da beraberinde getirir. Söz konusu bu göstergeler ülkeden ülkeye farklılık gösterdiği gibi araştırmanın içeriğine bağlı olarak da farklılık gösterebilir. Örneğin, bütçe açığı veren ülkelerde görülebildiği gibi bütçe fazlası veren ülkelerde de kriz görülebilir. Finansal kriz olan ülkelerde alınan kriz önlemleri de değişkenlik gösterir. Bu önlemlerde makroekonomik ve politik sınırlamalara tabi olarak değişkenlikler gözlenir. Sıkı para ve maliye politikalarının bir arada tutarlı bir biçimde uygulanması kriz dönemleri için uygun bir politikadır. Ayrıca kamu harcamalarında kısıtlamalara gidilmesi ve yapılacak vergi artışları finansal kriz tedbirlerinde ön sırada gelir. Tabi bu arada önemli olan husus bahse konu bu önlemlerin krizden önce alınmasıdır. İşsizlik, milli

gelirin azalması, gelir dağılımı adaletsizliği gibi durumlarda finansal krizlerin ekonomiye etkileri ortaya çıkar. Finansal krizlerin, ekonomide reel ve finansal piyasalarda hissedilmeye başlamasıyla tüm ekonomiye yayılabilmesi için yeterli sürenin geçmesi gerekir. Bu açıdan bakıldığında bu süre tamamlanıncaya kadar ekonomiye müdahalenin olmaması krizin kronik bir hal almasına neden olur (Çavdar, 2011).



İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ, MORTGAGE SİSTEMİ, MENKUL KIYMETLEŞTİRME SİSTEMİ, ORTAYA ÇIKAN SORUNLAR VE KRİZ

2.1. 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ-GENEL ÇERÇEVE

ABD ekonomisinde 1955-1975 yılları arasında meydana gelen Vietnam savaşının yol açtığı maliyetler nedeniyle bütçe açıkları ciddi boyutlara ulaşınca, bu durum parasal genişlemeyi zorunlu kılarak Amerikan ekonomisinde enflasyonist baskıları şiddetlendirir. Ayrıca bu savaşın meydana getirdiği finansman ihtiyacı nedeniyle oluşan parasal genişleme sonucunda uluslararası piyasalarda dolar miktarının hızla artmış olması, doları altın karşısında sabit olan değerini sürdürülemez bir noktaya getirir. Bu gelişmeler çerçevesinde 1971 yılında Amerikan dolarının altın standardına bağlı sabit değerinin olmayacağı, doların değerinin döviz piyasalarında “serbestçe” belirleneceği duyurularak “Bretton Woods” sistemi teknik olarak sona erdirilir. Dolayısıyla küresel para piyasalarında 1971 yılından bu yana standart bir para biriminin olmadığı bir dönem yaşanır (Yeldan, 2009). 1980’li yıllar itibarı ile ortaya çıkan “Yeni Dünya Düzeni” ya da “Küreselleşme” ise aslında karmaşık ekonomik yapıların dinamik oluşumlarını gün yüzüne çıkarır.

Globalleşme süreci iktisadi bağlamda üretim ve sermaye birikimi süreçleri ile alakalı bir husustur. Biriken sermayenin küresel bir hal alması ise bu sermayenin hacminin artarak serbestçe dolaşması, yaygınlaşarak yeni yatırım araçlarını devreye sokmasından ileri gelir. Küreselleşme süreci ile sermaye dolaşımı serbestleşir ve yayılma alanı bulmaya başlamasıyla önünde herhangi bir engel de kalmaz. Sermaye engellerinin ortadan kalkması ile birlikte özellikle 1990’lı yıllarda, dünya finans sektöründe küreselleşme ve şeffaflaşma sürecinin bilgi teknolojilerindeki yeniliklerle birlikte finansal teknik ve araçlarda yarattığı gelişim yaşanan krizlere de farklı bir boyut kazandırır. Bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelerin finansal sektör üzerinde yarattığı etki sermaye akımlarının hızlanmasını kolaylaştırırken aynı zamanda krizlerin yaygınlaşmasında da hızlandırıcı bir rol oynar. Bu yüzden krizlerin

lkeler arasında yayılması küreselleşmenin getirmiş olduğu bir sonuçtur (Afşar, 2011). Küresel çaptaki *genişleme ve kriz sürecinin* geçmişı 2008 yılı öncesine uzanır. Ancak 2008 küresel krizini diğerlerinden ayırştıran temel unsur, finans tarihinde paranın altın ya da değerli maden gibi bir standarda endekslenmediği, gerçek üstü değerlerin egemen olduğu bir finansallaşma sürecinde meydana gelmesidir (Yeldan, 2009). Bu nedenle 2008 Krizini anlayabilmek için onu hazırlayan koşulları irdelemek gerekir. Bunların başında 2000 yılında ABD Başkanı George W. Bush'un dar gelirliilere ve göçmenlere yönelik konut edinmeyi kolaylaştıracı politikaları gelir (Bush, 2003).

2.2. MORTGAGE SİSTEMİ

Mortgage en temel ifadesi ile borç veren tarafın, verilen borç karşıılığında karşı tarafın mal varlığı üzerinde tesis ettiği ipotektir. Yani kira der gibi konut sahibi olmayı hedefleyen ve belirli bir gayrimenkulün ipotek gösterilerek kredi alınması sürecine verilen isimdir (Fabozzi, 2016). Mortgage kelimesi Fransızca anlamı taşınmaz olan *Mort* ile Almanca depozit anlamına gelen "Gage" kelimelerinden oluşur. Türkçe karşıılığı ise "Tutsat" ya da diğer bir ifade ile "İpotekli Konut Kredisi"dir. Mortgage sistemi, ABD'de 1929 büyük buhranından çıkışın anahtarı oldu. Bu dönemde buhranın getirmiş olduğu sıkıntılardan kurtulabilmek amacıyla sigorta şirketlerinin öncülüğünde FHA (Federal Housing Administration) kuruluşu kurulup verilen krediler aracılığı ile insanların konut sahibi olmaları sağlanarak inşaat sektörü canlandırıldı. Bu sayede 1940'lı yıllara gelindiğinde mortgage desteğiyle ABD büyük buhranı atlatır (Soytürk Sedat, 2009).

2.2.1. Piyasa Yapısı

ABD'de mortgage piyasası, bireysel ve kurumsal yatırımcı ile yatırım bankaları gibi katılımcıların yer aldığı iki piyasadan meydana gelir: Mortgage kredisinin verildiği birincil piyasalar ile bu kredilere dayandırılarak çıkarılan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikincil piyasalar. Mortgage kredileri ise ödeme türü, faiz yapısı, kredi talep eden tarafın durumu gibi kriterlere göre ayırştırılır. Bu bağlamda mortgage kredileri;

- i. Prime/A kalite (gelir seviyesi yüksek grup)
- ii. Alt A (orta gelir grubu)

- iii. Subprime/riskli grup (gelir seviyesi düşük grup), gibi kategorilerde değerlendirilir.

Burada amaç kredi talebinde bulunan tarafların, dâhil olunan gruptaki risklerinin belirlenerek bunun üzerinden uygun faiz oranları ile kredilendirilmesidir (Weaver, 2008). Bu kategorilerde yer alan subprime ve Alt A ifadeleri herhangi bir otorite tarafından yapılmış resmi bir tanımlama olmamakla beraber borçlular arasındaki risk değerlendirmesinin yapılabilmesi amacı ile oluşturulmuş kavramlardır (Gorton, 2009).

2.2.2. Faiz Yapısı

Mortgage kredileri temel olarak sabit faiz oranlı ve değişken faiz oranlı krediler olarak sınıflandırılır. Değişken faiz oranlı mortgage kredilerinde; ilk aşamada daha düşük faiz oranları ve düşük taksit miktarlarının varlığı, düşen faiz oranlarından borçluların yararlanma imkânı, taksit miktarlarının düşük olması sebebiyle tasarruf ve yatırım yapma olanağı gibi özellikler bu kredi sınıfının avantajlı bir görünüme kavuşmasını sağlar. Bu sınıftaki kredilerde tüm düzenlemelerin krediyi temin eden kuruluşun tekelinde olması nedeniyle, tam bilginin gerçekleşmediği bir ortamda oluşacak zararın tamamı borçlu tarafa geçer. Sabit faiz oranlı mortgage kredilerinde ise i) kredi faiz oranları ile taksit ödemelerinin sabit olması, ii) piyasada oluşacak enflasyonist ortamdan veya mortgage piyasasında oluşacak faiz dalgalanmalarından etkilenmemesi, iii) borçlu tarafların sağlıklı bir finansal yapı tesis edebilmelerine olanak tanınması ve iv) kredi koşullarının kurumsal bazda farklılık teşkil etmemesi gibi özellikler bu kredi sınıfının avantajlı yanları arasında sayılabilir (Badarinza, Campbell, & Ramadorai, 2017).

2.2.3. Kredi Notu ve Yapısı

Mortgage kredi sınıfları belirlenirken, bu sınıflardan birinde yer alan kimselerin kredi notları çeşitli kıstaslar göz önünde bulundurularak belirlenir. Kişilerin geciktirilmiş veya ödenmemiş faturaları, borç yapıları, kredi kartı kullanımı gibi geçmişte yapmış oldukları finansal işlemlerin yer aldığı kredi skor değerleri kredi geçmişini oluşturur. Kredi skorunun belirlenmesinde genellikle skorları 300 ile 850 arasında değişen ve FICO (Fair Isaac Company) tarafından geliştirilen model kullanılır (Myfico, 2018). Bu açıdan bakıldığında mortgage kredi sınıflarının kredi skorları ile ele alınması gerekir. Buna göre sağlam kredi geçmişine sahip kimselerin kullandığı

kredilere *Prime Krediler* denir. Bu kredilerde en düşük kredi skorunun 680 puan ve borcun gelire oranının %80 olması beklenir. Ayrıca krediye ilişkin finansal durum bilgilerinin eksiksiz yerine getirilmesi istenir. Bunun yanı sıra *Alt A Kredi* türleri de “prime” kredilere benzemekle birlikte finansal durum belgelendirme işlemi sınırlı olarak yerine getirilir. Dolayısıyla yüksek riskli kişiler de bu tür kredilerden istifade edebilir. Belli başlı özellikleri ise kısaca şöyle sıralanabilir;

- i. Kredi geçmişi temiz olmakla birlikte finansal durumunu belgelendirmede zorluk çeken kimselere verilen kredilerdir.
- ii. Borç/gelir oranı %80’in üstünde olan ancak birinci derecede ipotek yaptıramayanlar tarafından kullanılır.
- iii. Bu krediyi kullanan taraflar ABD vatandaşı olmamakla beraber ABD’de ikamet eden kimselerdir.
- iv. Kredi skoru 620 ile 680 puan arasında olması gerekir.

Subprime Krediler ise kötü kredi geçmişine sahip kimselere kredi talepleri karşısında yüksek ücret ve faiz oranları üzerinden kullandırılan kredilere verilen isimdir. Bu kredinin verilebilmesi için bazı şartlar gerekir. Buna göre;

- i. Kredi talebinde bulunan kişinin daha önce icraya uğramamış ve 5 yıl içerisinde iflas etmemiş olması,
- ii. Tüketici Kredisi Danışma Hizmetleri gibi kar amacı gütmeyen kredi danışma servislerine kayıtlı olması,
- iii. Kişinin tasarruf değerlerinin düşük olması,
- iv. Borç/Gelir oranının %45’in üzerinde olması,
- v. Serbest meslek çalışanları için gelir belgelemede zorluk yaşanması ya da düşük gelir seviyesine sahip olunması,
- vi. Bu kredi türünün kullanılabilmesi için kişinin kredi skorunun 620 puanın altında olması ve konut değerinin aşırı düşük (25.000 doların altında) olması gerekir. Bu kredilere uygulanan faiz oranları mevcut piyasa faiz oranlarından daha yüksektir (Demir, Karabıyık, Ermişoğlu, & Küçük, 2008).

2.3. MENKUL KIYMETLEŞTİRME SİSTEMİ

Menkul kıymetleştirme süreci, birincil piyasada kullandırılan mortgage kredisi sonucunda alınan gayrimenkullere, finansman sağlayan kuruluş tarafından konulan ipotek sonrasında, bu gayrimenkul bedelleri üzerinden ihraç edilen tahviller üzerine kurulmuş bir sistemdir (Krugman, 2010). Modern anlamda menkul kıymetleştirme işlemleri 1970 yılında ABD’de konut ipoteklerinin menkul kıymetleştirmeyi teşvik etmesiyle başlar. Daha sonraları özel sektör kuruluşları da bu uygulamaya geçer. 1980’li yıllara gelindiğinde ise bu sistem ipotekli konut kredileri şeklinde ve hükümet desteğiyle gelişimini sürdürür (Alptekin, 2009).

2000’li yıllardan sonra yaşanan süreç ABD’yi ve beraberinde global ekonomiyi finansal bir krize sürükler. ABD’de yer alan bankalar tarafından, ödeme gücü ve kredi geçmişı kötü kimselere verilen ve yüksek risk içeren subprime mortgage kredileri kredi hacmini yükseltir. Daha sonra bankalar, daha fazla kredi verebilmek amacı ile bu risk grubundaki kimselere verilen kredilerden olan alacaklarını teminat gösterme yoluyla “emlak tahvilleri” adı verilen menkul kıymetleri çıkarıp, bu menkul kıymetleri piyasada daha yüksek faizle satar (Susam & Bakkal, 2008). Kredi kullandırılmasında, ipotek karşılığı gayrimenkul kredisi veren finansal kuruluşlar iki yol izledi. Bunlardan ilki verdikleri kredileri satmaları, ikincisi de varlığa dayalı menkul kıymet (asset backed security) ihracı ile bu kredileri finanse etmeleridir. İhraç edilen menkul kıymetlerin önemli bir bölümü yatırım bankaları ve mevduat bankalarının yatırım bankacılığı yapan bölümleri tarafından alındı (Akgüç, 2009).

Menkul kıymetleştirme üç şekilde yapılır. Bunlar; ödeme aktarmalı sertifikalar, nakit akımlı menkul kıymetler ve aktife dayalı menkul kıymetlerdir. Ayrıca en bilinen menkul kıymetleştirme yöntemi varlıkların satışı yöntemidir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) veya menkul kıymetleştirme (securitization), bankaların vermiş olduğu kredilerin yerini alan araçların bir anlamda gelişmiş versiyonudur. Diğer bir ifade ile likit olmayan aktif hesapların tahvile dönüştürölüp ihraç edilerek sermaye piyasalarında alım satıma konu edilecek bir yapıya kavuşturulmasıdır. Bunlara; oturma amaçlı ipotekler, kira ödemeleri, taşıt kredileri, kredi kartı alacakları örnek olarak verilebilir (Alptekin, 2009).

Kredilerin menkul kıymetleştirilmesi ile birlikte, mortgage kredilerinde geleneksel “yarat ve tut” modeli yerini “yarat ve dağıt” modeline bırakır. Bu yöntem ile risk bir kesimden başka bir kesime dağıtılarak finansal türev ürünlerin düzenlenmesi ve bunları satın alanların üstlendiği risklerin bilinmesi de imkânsız hale gelir (Schwartz, 2009). Menkul kıymetleştirme yoluyla verilen mortgage kredilerinin özellikle yatırım bankalarına satılması ve yatırım bankalarının da bunları serbest fonlara satması bankaların yeni kaynak elde etmelerini sağlar. Bu şekilde daha çok kredi yaratılır. Tabi riskin giderilmeye çalışılması da bankaların ve fonların bu menkul kıymetleri sigorta ettirmesiyle sağlanmaya çalışılır (Er, 2011). Yüksek riskli subprime kredilere bağlı olarak ihraç edilen tahvillere olan talep artışı sonrasında mortgage kredisi veren finansal kuruluşlar kredi başvurusunda bulunan kimselerin kredi geçmişine dikkat etmemeleri sonucunda piyasada zayıf kredi geçmişine sahip kimselerin kullandığı krediler sürekli artış gösterir (Felton & Reinhart, 2011).

2.3.1. Menkul Kıymetleştirme Teşviki ve Yararları

Menkul kıymetleştirmeyi teşvik eden hususların başlıcaları şunlardır, i) risk paylaşımına yardımcı olması, ii) yüksek getiri elde etme imkânı, iii) sermaye yükümlülüğünün yerine getirilmesinde sağladığı kolaylık ve iv) risk almadan daha fazla kredi yaratma işlevi görmesi şeklinde sıralanabilir (Aslan, 2008). Mortgage sisteminde kredi kullanan tarafın ödemiş olduğu faiz gideri, bu krediye dayalı çıkarılan menkul kıymetleri elinde bulunduran yatırımcı tarafa gelir olarak aktarılırken, aracı kuruluşlar da komisyon geliri elde edip aynı zamanda bilançolarında yer alan faiz riskini dağıtma yoluna gider (Öztürk & Gövdere, 2010). Konut fiyatlarının sürekli artışı bunlara dayalı menkul kıymet fiyatlarının da artışına sebep olup, bu nedenle finansal işlemlerin hacmi de sürekli genişler. Bunun getirdiği güven nedeniyle gayrimenkullerin bir zaman daha yüksek fiyatla satılabileceği beklentisi ile insanlar yatırım amaçlı birden çok gayrimenkul satın alımına başvurur (Afşar, 2011).

Menkul kıymetleştirme büyük bir getiri imkânı sağlaması, borçlanma maliyetlerini azaltmasına yardımcı olması, sermaye ihtiyacını azaltmasıyla sermaye yapısını güçlendirmesi, kuruluşlara kendilerini finanse edebilme olanağı sunması, kredi-likidite gibi risklerin belli bir süreye kadar kontrol edilebilmesini sağlaması, aktif-pasif dengesizliğini gidermesi, düşük maliyetli fon temin etmesi bakımından son

derece yararlıdır. Ancak portföy kalitesini düşürmesi, yapısı itibariyle yüksek maliyetler içermesi, ciddi ölçekli yapılanma ihtiyacı nedeniyle küçük ve orta ölçekli işletmelerde etkili olmaması, etkin bir finansal raporlama sistemine engel olması, kredi piyasasının regülasyonunun etkinliğini azaltması, merkez bankalarının para ve kredi kontrolünü zorlaştırması, finansal piyasadaki kredi stoğunu şişirmesi ve asimetrik bilgi probleminin iki önemli sonucu olan ahlaki tehlike ve ters seçim sorunlarına neden olması gibi sıkıntılı yönleri de mevcuttur (Alptekin, 2009).

2.3.2. Menkul Kıymetleştirmede Devlet Destekli Kurumların Rolü

ABD finans sisteminde devlet destekli menkul kıymetleştirme Fannie Mae, Freddie Mac ve Ginnie Mae gibi kurumlarla sağlanır. Hükümetin bu kurumların menkul kıymet alımlarını teşvik ederek mortgage kredilerini desteklemesi faizlerin düşük kaldığı, konut fiyatlarının sürekli artış gösterdiği ve sisteme katılanların kar ettiği sürece devam eder. Buna göre;

- i. Fannie Mae (Federal National Mortgage Association): 1968 yılında kurulmuş, Federal Ulusal İpotek Birliğinin kısa adıdır. Bu kuruluşun yarısı kamuya aittir. Kuruluş mortgage konut kredilerini satın alarak menkul kıymet ihracı yapar. Bu kuruluşça çıkarılan menkul kıymetlerin faiz ve anaparasının zamanında ödenmesi ABD hükümeti tarafından da desteklenir. İhraç ettiği menkul kıymetler AAA notuna sahiptir.
- ii. Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation): ABD’de faaliyet gösteren İpotekli Konut Kredisi Kuruluşudur. Bu kuruluş, 1989 yılında yeniden yapılandırılmış özel bir kuruluştur. Kuruluşun kredi satın alma hususunda iki ayrı programı vardır: Kredi anapara ve faizinin zamanında ödenmesini öngören teminatlar (Gold Program) ile faizin zamanında, anaparanın ise nihai ödenmesini öngören teminatlar. Bu kuruluşun teminatları ABD hükümetince doğrudan desteklenmez. Kuruluşun ihraç ettiği menkul kıymetler AAA notuna sahiptir.
- iii. Ginnie Mae (U.S. Government National Mortgage Association): ABD Ulusal İpotek Kuruluşu olarak bilinen, 1968 yılında kurulmuş ve tamamı ABD Hükümetine ait olan bir kuruluştur. Bu kuruluşun menkul kıymetleri yine onun

tarafından onaylanmış ipotek alacaklıları tarafından ihraç edilir. Her ne kadar menkul kıymet ihraçlarını bu kuruluşun kendisi yapmıyor olsa da faiz ve anapara ödemesi ABD hükümeti desteğiyle garanti edilir. Bu nedenle sahip olduğu menkul kıymetlerin notu AAA seviyesindedir (McDonald, 2012).

Devlet destekli kurumlar olan Fannie Mae ve Freddie Mac, ikincil mortgage piyasasında istikrar ve likidite temini ile kredi hacmini arttırmaya çalışır (Frame & White, 2004). Bu kuruluşlar kredileri havuzlayıp menkul kıymetleştirme yöntemiyle piyasada satarak kredi, faiz ve likidite risklerini piyasaya yayar (Pattanaik, 2008). Bu kuruluşlarca ilk aşamada üretilen mortgage tahvilleri, peşin ödemesi ve kredibilitesi düşük subprime kredilere dayalı tahvillerdir. Kredi kaynağının nitelikleri göz önünde bulundurulmadan sadece ihraç kuruluşunun yapısına göre üretilen bu tahvillere en yüksek kredi notundan başlanarak altı kademedede derecelendirme yapılır. Subprime mortgage kredilerine dayalı tahvillerin %81'ine AAA, %11'ine AA ve %4'üne de A olmak üzere %96'lık kısmına A grubu kredi derece notu, %3'lük kısmına da BBB notu verilmiştir.

İkinci aşamada ise iki kısımdan oluşan Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (Collateralized Debt Obligations-CDO) sözleşmeleri düzenlenir. Bunlar, çeşitli varlıklardan meydana gelen bir havuza dayandırılan kredi aracıdır. Kullanımı oldukça yaygın olan bu türev araçlar; tahvil, kredi kartları, mortgage ve tüketici kredileri gibi dayanak varlıklar bir araya getirilerek yatırımcılara sunulur. Bu şekilde kredi risklerinin dağıtımı kolaylaşır (FitchRatings, 2008).

İpotek finansmanı kuruluşları konut kredisi veren kuruluşların vermiş oldukları kredileri üç şekilde değerlendirir (Alptekin, 2009);

- i. Mortgage kredisi veren kuruluşların bu kredilerden doğan alacaklarını satın alarak kendi aktiflerinde tutabilir ve mortgage kredisi veren bankalara gerekli finansmanı sağlamak için tahvil ihraç edebilir ya da üçüncü kuruluşlardan kredi kullanabilir,
- ii. Bu kredileri aktiflerinde tutarak ipotek teminatlı menkul kıymet ihracı yapabilir,

- iii. Konut finansman fonları kurarak menkul kıymetleştirme yoluna gidebilirler.

2.3.3. Menkul Kıymetleştirmenin Risk Unsuruna Dönüşmesi

Mortgage kredi sisteminde aracı finansal kuruluşların kredi vermelerinin yanında bu kredileri menkul kıymete çevirme fonksiyonları, hem faiz riskini transfer etmeleri hem de yüksek aracılık ve komisyon geliri elde etmelerine neden olarak menkul kıymet ihraç etme iştahlarını arttırır. Mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi yoluyla elde edilen fonlar tekrar birincil piyasaya aktararak konut kredilerinin finansmanı ve sürekliliği sağlanır. Ancak denetim eksikliği nedeniyle amacı konut edindirme olan mortgage kredileri, piyasaya konut spekülörlerinin girmesiyle sistemde sorunlar meydana getirmeye başlar. İlk zamanlarda riskin diğer tarafa devredilmesini sağlayan ve bir anlamda sigorta görevi üstlenen türev ürünler giderek bir risk unsuru olur. Menkul kıymetleştirmenin kriz sebebi olmasının altında yatan sebep kredinin geri ödenmeme riskinin karşı tarafa aktarılmasıdır. Örneğin mortgage kredisi veren banka, kredi geri ödemelerini menkul kıymetleştirme yoluyla kısmen ya da tamamen tahvili alan tarafa satar. Bu kimseler bir yatırım bankası ya da mortgage kuruluşu olabilir. Bu da mali sistemi aşırı kırılgan hale getirir (Alantar, 2008).

Tüm bunların yanında finansman kuruluşları ihraç edilen menkul kıymetlere dayanarak da varlığa dayalı menkul kıymet ihracında bulunur, bu durumda verilen kredilerin geri dönmemesi neticesinde kriz sektörde çarpan etkisi yaratır (Akgüç, 2009). Böylece 2008 krizi büyük ölçüde sıra dışı olarak verilmiş mortgage kredileriyle başı sonu belli olmayan türev ürünlerin birlikte yarattığı bir finansal kriz olur (Afşar, 2011).

2.4. ORTAYA ÇIKAN SORUNLAR VE KRİZ

Başlangıçta yüksek kaliteli kredi geçmişine sahip müşterilere verilen kredilerden oluşan mortgage kredileri, zaman içerisinde yüksek risk grubuna ya da kötü kredi notu nedeniyle geri ödeyememe ihtimali yüksek olan alt gelir grubundakilere verilen kredilere doğru kayar (Bajari, Chu, & Park, 2008). Bu süreçte izlenen politikalar öngörülemeyen olumsuzluklarla sonuçlanır. Sorunun başlangıç

noktası subprime kredilerinin yüksek riskli krediler sınıfında yer almasına rağmen bu risklerin görmezden gelinerek mortgage kredilerinin kullandırılmasıdır. Risk düzeyi arttıkça faiz oranlarının da yükselmesi ile faiz yükü artar ve anapara ile faiz ödemelerinde aksaklıklar oluşur (Öztürk & Gövdere, 2010). Düşük faiz oranlarının ve yükselen konut fiyatlarının seyrettiği bir ortamda ciddiye alınmayan bu riskler 2007 yılı itibari ile önemli sorunlara yol açar. Yatırımcı ve kredi borçlularının riskleri ölçememeleri ve türev araçların karmaşık bir hal alması sistemin yüklendiği riskin hesaplanmasını zorlaştırır. ABD Finans piyasalarında sınırlamaların düşürülmesi, yatırım bankalarının ve menkul kıymet ihracında bulunan şirketlerin ciddi riskler almalarına neden olur. Geleneksel bankacılığın katı bir şekilde düzenlenmesi ve denetimi sektör karlılığında azalışlara, dolayısıyla bu bankaların yüksek karlılık amacıyla riskli türev araçları tasarımlarına yol açar (TEPAV, 2008). Ancak finans sektöründe kusurlu finansal ürünlerle işlem hacmi artarken güvenli finansal ürünler piyasadan dışlanma noktasına gelir. Kusurlu finansal ürün işlemlerinin artması krizi tetikleyen nedenler arasında yer alır (Akbaş, 2017).

2.4.1. Krize Giden Süreç

FED'in 2004 yılından başlayarak faizleri arttırması sonucunda konut fiyatlarında yukarı yönlü artışın durması ve bunun akabinde tüketicilerin gelirinde azalma olması, 2006 yılı itibariyle subprime mortgage kredilerinin temerrüdü ile ortaya çıkar. Ancak bu olumsuz gelişme 2007 yılına kadar asimetrik bilgi problemi nedeni ile risk derecelendirmesi ve kredi geri ödememe oranlarında kendini belli etmez (Ackermann, 2008). 2004 yılından sonra enflasyonist endişelerin baş göstermesi ve FED'in faiz oranlarında artışa gitmesi ile düşük faizli ortamın şişirdiği finans sektöründe sarsıntılar başlar. Bundan itibaren, değişken faiz oranlarından mortgage kredisi kullanan kişiler 2006 yılında yavaş yavaş, 2007 yılında da süratle kredi geri dönüşünü gerçekleştirememeye başlayınca evler satılmaz ve değerleri de düşer. Bu türden düşüşler tek teminatı konut olan menkul kıymetlerin de değerini düşürür (Hakan & Öznur, 2015).

Konut fiyatlarında yaşanan artışların ekonomiyi şişirmesi ve enflasyonu arttırması nedeniyle FED'in 2004-2006 yılları arasında faiz oranlarında 17 kez artış yaparak piyasaya bu denli müdahale etmesi yaşanan konut balonunun patlamasına,

2006 yılına kadar doruk noktasına ulaşan konut fiyatlarının da düşmesine neden olur. Bununla beraber subprime kredi borçluları kredi geri ödemelerini yapamamaya başlar. Çünkü kredi faiz oranlarında yaşanan artışın konut fiyatlarını düşürmesi ile birçok kimsenin mevcut borcu sahip oldukları konutun değerini aşar (Bianco, 2008). Özellikle değişken faiz oranlı kredileri kullananlar büyük zorluklarla karşı karşıya kalır. Bunun sonucunda dramatik şekilde artarak yaşanan gayrimenkul hacizleri küresel krizin tetikleyicisi olur (IMF, 2008).

2006 yılına gelindiğinde subprime mortgage kredi sisteminde oluşan sıkıntıları FED'in gündeme getirmesine rağmen kredi piyasasında daralmalara yol açabilecek müdahalelerden uzak durulur ve sorunlara rağmen konut kredisi temelli menkul kıymetleştirme sistemine devam edilir (Susam & Bakkal, 2008). Subprime kredi geri ödemelerinde yaşanan olumsuzluklar ve ihraç edilen ipotek temelli menkul kıymetlerin değerinde yaşanan düşüşler sonucunda piyasada likidite sıkıntısı baş gösterir. Bu nedenle, oluşan güvensizlik ortamı ve gelecekte yaşanması muhtemel kayıpların göz önüne alınması neticesinde bankalar arası borçlanma durur ve tüm kredi sektörü daralır (Kutlu & Demirci, 2011). Artan faiz oranları nedeniyle mortgage kredilerinin geri ödeme sıklığında yaşanan düşüş ve bunlara dayalı ihraç edilen menkul kıymetlerin değerinde azalış finansal sistemi tıkar (Buluş & Kabaklarlı).

2.4.2. Kamunun Krize Etkisi (Yetersizliği)

ABD finans piyasasında 2008 yılında toplamda 7.240 tane ticari banka faaliyet göstermekteydi. O yıllarda finansal sistemin gözetim ve denetimini farklı kurumsal yapılar denetler. Ticari bankaların gözetim ve denetiminden FDIC, FED, OCC gibi kuruluşlar sorumludur. Finans piyasasının düzenleme ve denetiminin karmaşık ve dağınık yapısı ile bu otoritelerin her birinin kendine has regülasyon geliştirmeleri mortgage piyasasının denetimini, kredi sektöründe daha çok finans dışı kurumların yer alıyor olması ise kredi piyasasının regülasyonunu zorlaştırır (Demir et al., 2008).

2008 krizinde, bankalara hücum dahil klasik panik dalgasının tüm özellikleri görülür. Büyük Buhrandan farklı olarak sektörde sadece ticari bankalar değil, aynı zamanda banka dışı ipotek kurumları, aracı kurumlar, yapılandırılmış yatırım araçları, monoline sigortacılar, para piyasası fonları, hedge fonlar, yatırım bankaları ve diğer kurumlarda yer alır (Roubini & Mihm, 2012). Sektör denetimini yapan FDIC,

bankalardan topladığı sigorta fonunu zor durumda bankaların talebi üzerine onları kurtarmak için verir. Ancak kriz öncesi dönemde herhangi bir bankanın böyle bir talepte bulunmadığı görülür. Diğer taraftan kurumun ticari bankalar dışında hiçbir finans kuruluşunu denetleme yetkisine sahip olmaması piyasada denetlenemeyen gölge bankaların ortaya çıkmasına sebep olur (Hakan & Öznur, 2015). Diğer taraftan hükümetlerin finansal sisteme olan açık ya da örtülü destekleri, sistemi ahlaki tehlikeye atar. Bir başka ifade ile hükümet garantileri finansal kurumların disiplininin bozulmasına, firmaların risk alarak aşırı kaldıraçlı işlemlere başlamasına sebep olur. Devlet garantisinin olmasıyla birlikte banka yöneticilerinin başkasının parasını kullanarak yüksek risk düzeyi ile aşırı gelir elde etme istekleri ahlaki tehlike oluşturur. Yöneticilerin bunu yapmaktaki motivasyonları herhangi bir kriz anında devletin müdahale ederek destek vereceğine olan inanıştır (Stiglitz, 2010). *Greenspan hamlesi* olarak bilinen bu görüşe göre finans piyasasında kurumlar, yaşadıkları problemler sonucunda FED'in müdahaleleri ile kurtarılırlar (Meltzer, 2009). Bu inanışta *iflas için çok büyük* güdüsü oluşturarak ahlaki tehlike problemi yaratır (Blundell-Wignall, Atkinson, & Lee, 2008). Giderek büyüyen *subprime ipotekli kredi* sektöründe çöküş kaçınılmaz hale gelir. Ayrıca, ABD'de birçok eyalette mortgage bazlı menkul kıymetleştirme satışlarına dizgin vurulmaya çalışılırken, ABD hazinesinin -büyük finansal kuruluşların talepleri doğrultusunda- bu duruma karşı çıkması kamu kurumlarının krize olumsuz etkisini ortaya koyar (Aslan, 2008).

2.4.3. Menkul Kıymetleştirmenin Ahlaki Tehlikeye Yol Açması

Mortgage kredilerinde yaşanan sıkıntılar nedeniyle kredi geri ödemelerinde yaşanan sorunlar bankaların kullandığı kredileri azaltır. Bu yüzden konut talebinde ve fiyatlarında düşüş yaşanır ve bu durum mortgage kredisi borçlularının paniğe kapılarak evlerini satmalarına, dolayısıyla da konut fiyatlarının daha da düşmesi ile sonuçlanır. Böylece, konuta dayalı çıkarılan menkul kıymetler nominal değerini dahi karşılayamaz hale gelir (Susam & Bakkal, 2008). Konut kredilerinin menkul kıymete dönüştürülmesi asimetrik bilginin oluşmasına neden olan faktörler arasında sayılır. Krediyi veren taraf risk unsurlarını bilmesine rağmen menkul kıymetleştirme yoluyla krediyi kullanan taraf krediye ilişkin riskleri tamamına vakıf olamaz. Kredilerin

havuzlama sistemi yardımı ile menkul kıymet normunda topluca diğer finansal kurumlara satılması asimetrik bilgiyi riskine yol açar (Schwartz, 2009).

ABD finans sektöründe pek çok mali kurum ve mali araç bulunması, bu kurum ve araçların birbirleri ile irtibatlı ve girift ilişkiler ağı oluşturmaları, finansal araçların karmaşık bir yapıya bürünmesine ve mevcut araçların anlaşılmasında önemli sorunlar ortaya çıkmasına yol açar (Madura, 2014). Dolayısıyla sürekli değişen, yenilikler ve farklılıklar barındıran finansal araçların sıradan yatırımcılar tarafından takibi kolay olmaz. Özellikle -anlaşılması istenmediğinde- ciddi saydamlık sorunları oluşturabilen bir sisteme dönüşerek, saydamlık problemi yaratır. Bu tür problemlerin yaşandığı piyasalarda asimetrik bilgiden kaynaklı sorunlar yaratır. İhtiyaç duyulan bilgi piyasa aktörlerine aynı hız ve biçimde ulaşmaz (Mehrez & Kaufmann, 2000). Menkul kıymetleştirmenin karmaşık yapısı ve bu durumdan kaynaklanan problemler asimetrik bilgi sorununun sonucu olan ahlaki tehlike ve ters seçim gibi sorunlara yol açar. Subprime olarak adlandırılan riskli gruba kredi verilmesi ile mortgage kredilerinin standartlarının düşmesi ahlaki tehlikeyi oluşturan ilk adımdır (Vardareri, 2010). Dowd (2009), finansal sektörde ahlaki tehlikenin oluşumunu, “bir kimsenin başka bir kimseye onun çıkarına olmayan bir finansal ürünü satması, bir başkası adına yönettiği fondan aşırı kazanç sağlaması, başkasının alamayacağı riski onun adına alması ahlaki tehlike problemi barındırır” şeklinde açıklar.

2.4.4. Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme kuruluşları borç ilişkisi içerisinde olan tarafların borca ilişkin değişkenlerle ilgili asimetrik bilgiyi ortadan kaldırmaya yönelik işlemlerde bulunur. Dolayısıyla kurumlar piyasada eleyici bir rol üstlenir. Birçok yatırımcı derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu notlara bakarak ipotek temelli menkul kıymetlere yatırım yapar. Ancak bu kuruluşların, yaptıkları derecelendirmede ciddi hatalar vardır. Diğer bir ifade ile yatırımcıların aldıkları menkul kıymetlerin temelini oluşturan mortgage kredilerinin değerlendirilmesinde bu derecelendirme kuruluşları, krediyi veren bankaların yaptıkları değerlendirmeleri yeterli bulur ve gerekli denetim mekanizmasını çalıştırmaz. Teminatlandırılmış borç yükümlülüklerinin büyük dilimlerine yüksek notlar verilir. Bunun altında yatan sebep ise söz konusu dilimlerin geçmiş ödemelerine bakıldığında ödenmeme oranlarındaki düşüklüktür.

Derecelendirme kuruluşları derecelendirme yaparken gayrimenkul fiyatlarında bir düşüşün asla yaşanmayacağını varsayarak ALT-A ve yüksek risk grubundaki ipotek kredilerinin kalitelerindeki düşüşleri göremez. Piyasadaki finansal kuruluşların kaldıraç etkisi yüksek risklerin altına girmeleriyle birlikte yatırımcılar piyasa analizini gerçekleştirmeden kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu değerlere güvenerek yatırımlarını gerçekleştirir. Yapılandırılmış karmaşık yapıli finansal araçlar nedeniyle yatırımcıların bu araçlara ilişkin sağlıklı analiz yapamamaları, derecelendirme kuruluşlarını mortgage piyasasının vazgeçilmezi haline getirir. Fakat bu araçlara ilişkin yapılan derecelendirmelerin piyasa değeri veya likidite riski üzerinden değil de temerrüt riski üzerine tasarlanması, diğeri bir ifade ile yapılan derecelendirme işleminin tüm risk sürecini içermemesi gözden kaçırılır (Demir et al., 2008).

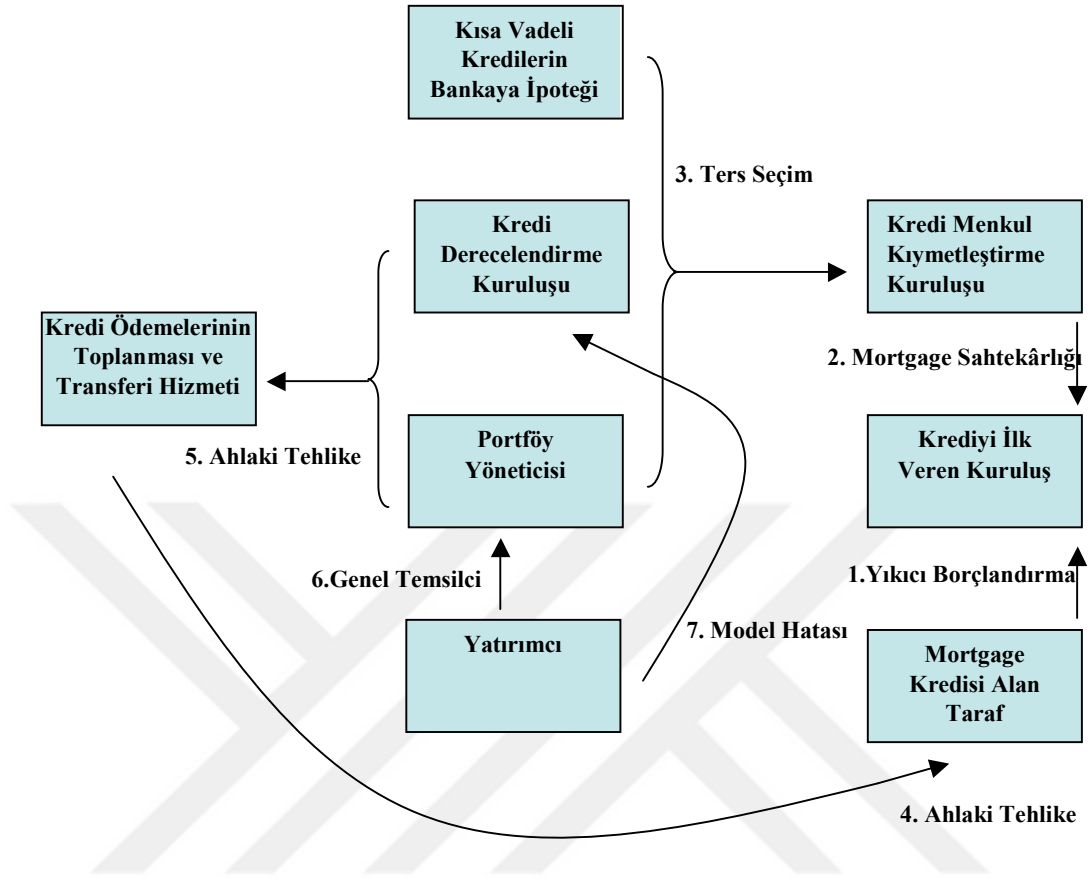
Derecelendirme kuruluşları finansal araçlara ilişkin bilgiye bunları bankalar kadar vakıf değildir. Ayrıca bu kuruluşların sadece temerrüt riskini -yani ödenmeme riskini- derecelendiriyor olmaları ayrı bir problemli. Doğal olarak bu kuruluşlardan hizmet alan taraflar bu dar kapsamlı hizmetten haberdar değildir. Derecelendirme kuruluşlarının bankalara ve diğeri mali kuruluşlara murakabe etmesi ve aynı kuruluşların finansmanının not verdikleri kurumlar tarafından yapılması ciddi çıkar çatışmalarına sebep olur. Böyle bir halin varlığı, derecelendirme kuruluşlarının tarafsız ve objektiflikten uzak kararlar vermesi tehlikesini içinde barındırır. Ayrıca derecelendirme kuruluşlarının şirketlerin finansal problemlerini her zaman doğru tespit edememeleri, bazen de kısmen veya gecikmeli tespit etmeleri de bu kuruluşların problemleri olarak değerlendirilir (Alantar, 2008).

Sonuçta subprime kredileri ile başlayan sorunun diğeri kredi türlerine de yansısıyla mortgage piyasası tamamen etkilenir. Konut fiyatlarındaki sürekli artışın piyasada asimetrik bilgiye neden olması, kredi kullanıcılarının yanlış yönlendirilmesine yol açarak konut satın almanın iyi bir yatırım aracı olduğu inancını pekiştirir. Oysaki kredi derecelendirme kuruluşlarının sistemde yer almasının en temel fonksiyonu piyasada oluşabilecek asimetrik bilgi problemi ve sonuçlarını ortadan kaldırılmasıdır. Hakikat ise tam aksine bu kuruluşların gelirlerinin büyük kısmını oluşturan kalemlerin tahvil ihraç eden kuruluşlardan elde edilmesi asli görevlerini

yerine getirme noktasında soru işaretlerine sebep olur. Zira mortgage piyasasında ürün fiyatlamasının sorumluluk alanı bu kuruluşlara bırakılmış, verdikleri kredi notları risk-getiri düzeyinin belirlenmesinde tüm piyasa için referans noktası olarak kabul edilir olmuştur. Bu itibarla derecelendirme kuruluşlarının mortgage bazlı menkul kıymetlere kullandığı -sorunsuz kredi- eş değerli derecelendirmeler yatırımcıların iştahını arttırarak risklerin yayılmasına sebep olur (Öztürk & Gövdere, 2010).

ABD’de derecelendirme kuruluşlarının yaptığı derecelendirme işlemleri, finansal enstrümanlar yerine kurumsal bazda yapılan derecelendirme işlemine dayandığından menkul kıymetleştirme havuzunda yer alan finansal ürünlerin taşıdığı gerçek risklilik düzeyi saklı kalır (Portes, 2008). Dolayısıyla finansal yeniliklerde asimetrik bilginin ortaya çıkması, yatırımcıların menkul kıymetleştirilmiş türev ürünleri satın alırken bu menkul kıymetleri ihraç eden tarafların ürünler hakkında sahip oldukları bilgileri bilmemeleri ile ortaya çıkar. Bu durumda bu karmaşık ürünlerin analizini yapabilecek teknik bilgilere sahip olmayan yatırımcılar tekrarlı işlemlere ve derecelendirme kuruluşlarına inanır. Piyasa kurumları arasındaki ilişkilerin gerçek bilginin yerini almasıyla asimetrik bilgi kronikleşir (Gorton, 2009).

Buna göre subprime mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilmesindeki süreç aşağıdaki şekilde yer almaktadır.



Kaynak: Ashcraft, Adam B., And Til Schuermann. "Understanding The Securitization Of Subprime Mortgage Credit." (2007).

Ashcraft ve Schuermann (2007)'a göre;

- i. İlk aşamada subprime mortgage kredileri alanlar bilgi sahibi değildir.
- ii. İkinci aşama, krediyi veren taraf kredi borçlusu hakkında bilgiye sahipken, menkul kıymetleştirme yapan taraf bu kadar bilgiye sahip değildir.
- iii. Üçüncü aşama, kredi geri ödemelerinin toplanmasından ve transferinden sorumlu olan taraf kredi kalitesi hakkında ters seçim problemine neden olacak kadar diğer kurumlardan daha fazla bilgiye sahiptir.
- iv. Dördüncü aşama, kredi geri ödemelerinin yapılmaması durumunda konuta yapılan haciz ahlaki tehlike problemine neden olur.
- v. Kredi veren taraf ile borçlu dışında ilişkili olunan üçüncü taraflar arasında yaşanan sürtüşmeler ahlaki tehlike problemi yaratır.
- vi. Altıncı aşama, portföy yöneticisinin yatırımcı namına gerekli gayreti göstermemesi nedeniyle yaşanan sürtüşmelerdir.

- vii. Yedinci aşamada yatırımcı ile kredi derecelendirme kuruluşları arasında yaşanan çekişmeler nedeniyle model hatası oluşur.

2.4.5. Kriz

Kriz dönemi ana hatları ifade edilecek olursa; konut balonunun ve buna bağlı olarak şişirilmiş menkul kıymet piyasasının varlığı, finansal piyasalarda oluşan yüksek kaldıraçlı oranlar, finansal regülasyonun yetersizliği, ipotek temelli yüksek riskli kredi varlığı nedeniyle sorunlu bankacılık işlemleri, riskli ipotekler üzerine yapılan regülasyonsuz vadeli işlemlerin alelade yapılması, derecelendirme şirketlerinin kötü performansı, finansal kurumlarda yapılan yüksek tabanlı ücretlendirme işlemlerinin sıkıntılara yol açması gösterilir (Blinder, 2013).

FED'in politikaları sonucunda yatırımcıların ipoteğe dayalı varlık senetlerine taleplerini arttırmaları ve dünya genelinde yatırımcıların bu alana yeni kazanç kapısı olarak yoğunlaşmalarıyla varlık balonları tehlikeli seviyelere ulaşır, büyük beşli olarak bilinen Lehman Brothers, Bear Stearns, Merrill Lynch, Morgan Stanley ve Goldman Sachs gibi yatırım bankalarının yüksek riskli kaldıraç oranları sayesinde bu alanda işlem yapmaları ile finansal kriz patlak verir. Piyasanın kendiliğinden dengeye gelmesi beklentileri nedeniyle gerekli regülasyonların yapılmamış olması mortgage krizi ile sonuçlanır (Akbaş, 2017).

Roubini ve Mihm (2012)'e göre kriz risk düzeyi hayli yüksek bir finansal yapının eseridir. Bu finansal yapı, içerisinde taraf olan her kesimin katkıları sayesinde çürümüş bir hal almıştı. Kriz sadece yıllarca “kangren” haline gelen kaosun üzerindeki perdeyi araladı.

Stiglitz (2009) küresel krizin temel nedeninin yanlış yönlendirilen kamusal teşviklerin sonucunda bankaların ortaya koymuş olduğu davranışlardan kaynaklandığını iddia eder. Klasik yaklaşımın gerekleri olan tam bilgi, tam rekabet ve mükemmel piyasalar gibi ekonomik modellere dayalı ideolojik yapı sıkı olmayan kamu regülasyonlarını cesaretlendirir. Öte yandan finansal sektörün siyasi seçim kampanyalarına yaptığı mali katkılar karşılığında siyasal yapılar daha esnek regülatif düzenlemeler yapar. Bununla birlikte bankaların riskleri yanlış değerlendirmesi, yüksek kaldıraçlı fonlar ve yöneticilere ödenen büyük paraların da ciddi etkileri var.

Böylece esnek finansal düzenlemeler, ekonomik yapıyı tamamen risk altına alır. İpoteklerin menkul kıymetleştirme yoluyla satılması nedeniyle temerrüt riski taşımaması, mortgage araçlarının şirket değerlemelerini ihmal etmelerine neden olur.

Stiglitz (2009), krize başka etkenlerin de sebep olduğunu ifade eder. Bunlar; derecelendirme kuruluşları, ABD Başkanı George W. Bush, düşük faiz politikası uygulayan FED, vergi indirimleri ve 2003 Irak savaşı. Stiglitz'e göre yanlış yönlendirici bilgi, çıkar çatışmaları, aşırı riske neden olan teşvikler, menkul kıymetleştirme sistemi, bankacılıktaki sistemik risk ve ekonomik modellerin başarısızlığı krizin diğer sebepleri arasında sayılır. Crotty (2009) ise finansal krizi ABD'nin uzun süreden beri uyguladığı *yeni finansal mimariye* bağlar ve krizin başlıca sebeplerini;

- i. Uygulanan “yeni finansal mimari”nin zayıf teorik alt yapısı,
- ii. Bu yapının aşırı risk yaratan, aşırı genişleme getiren ve kriz yaratan yaygın düzenlemeleri ortaya çıkarması,
- iii. İnovasyonun, doğru fiyatlandırılmayacak şekilde karmaşık bir yapıya sahip şeffaflıktan uzak finansal araçları ortaya çıkarması nedeniyle kriz çıktığında bu ürünlerin likiditesini kaybetmesi,
- iv. Ticari bankaların önemli derecede riskli varlığı sermaye piyasalarına dağıtması nedeniyle riskten korunma iddiası,
- v. Finansal sistemi düzenleyen kamu otoritesinin bankalara, yeterli sermaye altyapısına sahip olmayan bazı menkul kıymet varlıklarını bilanço dışında tutmalarına izin vermesi, büyük bankalara risk değerlendirmelerini kendilerinin yapmaları ve sermaye yeterliliklerini kendilerinin belirlemeleri hususunda düzenlemeler yapması sonucunda bu bankaların aşırı risk almaları,
- vi. İç içe geçmiş küresel finans sistemi içerisinde yer alan karmaşık finansal ürünlere olan bağımlılığın sistemik riski artırıcı sonuçlar doğurması,
- vii. Bu “yeni finansal mimari”nin finansal sistemi içine alan genişlikte tehlikeli ve finansal kaldıraçları arttırması

olarak sıralar.

2.4.6. Krizin Likidite Krizine Dönüşmesi

2008 finansal krizinin oluşum şekli bilinenin aksine likidite ihtiyacından kaynaklanmamıştır. Zira piyasalarda yeterli likidite yeterli seviyelerdeyken asıl sorun likiditeye sahip olanların geri ödemede yaşanabilecek risklerden dolayı ihtiyacı olan kesimlere kullandırmak istememesinden kaynaklanır. Başlangıçta bir mortgage krizi olarak ortaya çıkan finansal kriz daha sonraları likidite krizine dönüşerek, bankaların kendi faaliyetlerini döndürecek finansmanı bulmakta zorlandığı bir ortamda güven probleminin ortaya çıkmasıyla hiçbir kuruluşun diğer bir kuruluşa borç vermemesi sonucunda yaşanan nakit sıkışıklığından meydana gelir (Kaya & Nal, 2009). Kredi derecelendirme kuruluşlarının art arda yapmış oldukları not indirimleri menkul kıymet piyasasında ani satış baskısı getirir. Yatırım araçlarının fiyatları da sert şekilde düşer. Dolayısıyla milyonlarca dolarlık zararlar birlikte likidite krizi daha da derinleşir (Erdönmez, 2009). Mortgage krizinin likidite krizine dönüşmesi sonrasında faiz oranlarında ciddi belirsizlikler görülmeye başlanır. Bu belirsizlik nedeniyle özellikle bankaların acil fon ihtiyacını karşılayacak kaynak bulma noktasında yaşanan sorunlar faiz oranlarında aşırı yükselmeler meydana getirir (IIF, 2008). Bu gelişmelerden sonra güvene dayalı çalışan bankalar arası para piyasasında likidite krizi başlar (TCMB, 2008a).

2.4.7. Krizin Sonuçları

Uygulanan gevşek para politikası yakın tarihin en büyük konut balonunun oluşmasına sebep olur (Swan, 2009). Piyasadaki likidite bolluğu sayesinde mortgage kredilerinin boyutu o kadar büyür ki bankalar herhangi bir işi ya da geliri olmayan kimselere bile kredi vermeye başlar. Bu tür fonlama uygulamaları kamuoyunda NINJA krediler olarak bilinir (Roubini & Mihm, 2012). Buna mukabil bir kısım konut kredi geri dönüşlerinde yaşanan problemler hacizli konut sayısını arttırır. Hacizli konutların piyasaya sürülmesi fiyatları daha da aşağıya çeker. Hâlihazırda kredilerini ödemeye devam edenlerin ellerindeki konutların değeri kredi ödemelerinin net cari değerinin altına düşünce, bu kimseler de evlerinin anahtarlarını zarflara koyarak bankalara gönderip kredi ödemesinden vazgeçmeye başlarlar (Alantar, 2008).

FED'in yapmış olduğu faiz indirimleri sorunun çözümüne fayda sağlamadığının anlaşılması üzerine hisse alımı yoluyla sermaye koyma, değeri düşük

varlıklar ile batık kredilerin satın alınması, sermaye benzeri kredi verilmesi, vergi indirimleri, sosyal harcamaların teşviki, alt yapı projeleri gibi daha kapsamlı kurtarma paketleri açıklanır (Akgüç, 2009). Menkul kıymet piyasasında yaşanan sert fiyat düşüşleri sonucunda mevduat garantilerinin artırılmasına ve açığa satış işlemlerini sınırlama ya da yasaklama ile kontrol altına alınmaya çalışılmış olmasına rağmen alınan bu tedbirler piyasada güven tesis edici durum yaratmaz. Buna karşın ülkeler bazında alınan *proaktif* tedbirlerle birlikte önlem paketini açıklayan ilk ülke olan ABD, mortgage kredilerine ilişkin aktifleri satın alır ve bankalara sermaye takviyesi yapar. Ekim 2008’de FED’in piyasaya enjekte ettiği 2,5 trilyon dolar tutarındaki likidite dünya tarihinde yapılmış en büyük parasal müdahaledir. Birçok ülkede faiz oranları ülkelerarası bir koordinasyonla eş anlı olarak sıfıra yakın oranlara çekilir, bankacılık sistemine likidite desteği getirilir, ABD ve Avrupa Merkez Bankaları ile küçük ülke ekonomileri arasında swap kolaylığı sağlanır (Erdönmez, 2009). Krizin derinleşmesini önlemek amacıyla ABD hükümeti, banka ve finansal kurumları kurtarmak için batma tehlikesi ile karşı karşıya kalan kuruluşlar için harekete geçer. Bu kurtarma işlemi beklendiği gibi finans sektöründe ahlaki tehlike sorunu yaratır (Pozen, 2009).

2.4.8. Krizin Etkileri

Genel kabul gören düşünce aslında bu krizin yatırım bankalarının krizi olduğu yönündeki kanaattir. Çünkü bu bankaların aktiflerinde yer alan ve gerçekte bir değeri olmayan zehirli (toxic) menkul kıymetlerin fazlalığı, büyük ölçüde zarar ederek bankaların yükümlülüklerini yerine getirememelerine yol açar. Böylece sermaye yetersizliği sorunu ortaya çıkar. Hedge fonların varlığı da riski büyütür (Akgüç, 2009). 2007 yılında başlayan kriz kısa sürede tüm ABD finans piyasasını etkisi altına alır. Önce yatırım bankalarını ve sigorta şirketlerini vurur. ABD’nin en büyük ipotekli kredi kuruluşlarından biri olan *New Century Financial Corporation* şirketinin iflası krizin üzerindeki perdeyi kaldıran adım olur. Akabinde subprime kredi yatırımları yapan Bear Stearns şirketi JP Morgan’a satılır (Kutlu & Demirci, 2011). ABD mortgage piyasasının çökmesiyle başlayan ve 2008 yılı itibarıyla dünya genelinde finansal sektöre olan güven sarsıcı bir etkiyle giderek şiddetlenen ve piyasalarda dalgalanmalar yaratan kriz dünya ekonomisini derinden etkiler (Buluş & Kabaklı). Güney Kore,

Tayvan, Singapur, Rusya, İran ve Venezuela resesyona girer. İrlanda, Yunanistan, Portekiz, İspanya gibi ülkelerin kredi notları düşürülür. Japonya ciddi bir küçülme yaşar. Dubai'nin devlete ait olan şirketi Dubai World 80 milyar dolarlık borcuna ilişkin ödemenin gerçekleştirilememesi nedeniyle borç erteleme talebinde bulunur (Hiç, 2009). 20 milyar dolarlık aktif büyüklüğe sahip Bearn Stearns bankası 236 milyon dolara JP Morgan'a satılarak krizin ilk kurbanı olur. Bank of America ise bir başka finans kuruluşu olan Merrill Lynch'i satın alır. Goldman Sachs ve Morgan Stanley yatırım bankalarının ise statüsü FED tarafından değiştirilir (Ertuna, 2009). En büyük mevduat bankalarından Washington Mutual iflasını açıklar. 2008 yılında gelişmiş ülke Merkez bankalarının finansal piyasalardaki sıkıntıları gidermek amacıyla piyasalara likidite temin etmesine rağmen, sektörde oluşan endişelerin giderilememesi sonucunda Fannie Mae ve Freddie Mac'in yönetiminin Federal Emlak Finansmanı Otoritesine geçmesi krizi yeni bir boyuta taşır. Ardından dünyanın önde gelen finansal kuruluşlarından Lehman Brothers bankası iflas eder. Amerikan International Group (AIG) sigorta şirketi büyük değer kaybına uğrar ve FED'in mali desteği ile iflas etmekten kurtulur. FED'in mevduat bankalarına yaptığı likidite desteği, yatırım bankalarının da bu imkanlardan yararlanma isteğine yol açması, risk algısının artmasına, global anlamda bankalar arası fonlama maliyetlerinde artışa yol açar (TCMB, 2008b). Dünya ekonomisi mortgage krizi nedeniyle 2008 yılından itibaren etkileri uzun sürecek bir daralma süreci yaşar (Yıldırım, 2010).

2.4.9. Krizin Küresel Çapta Yayılması

ABD temelli krizin küresel çapta yayılmasından ilk etapta Kuzey Amerika, Avrupa, Avustralya ve Asya ülkelerinde yaşayan yatırımcılar etkilenir (Turnbull, Crouhy, & Jarrow, 2008). Finansal krizin ilk zamanlarında bazı uzmanlar, BRIC olarak bilinen Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'in krizden etkilenmeyeceği ve büyümeye devam edeceği yönündeki tahminleri isabetli olmadığı gibi, aksine bahsedilen ülkeler krizden ciddi ölçüde etkilenir (Hakan & Öznur, 2015). Finansal kriz ABD'den sonra gelişmiş ülkelerde başlamış olmakla beraber sonrasında gelişmekte olan ülkelere de sıçrar. Gelişmekte olan ülkelerde krizin biraz daha geç başlamış olmasının altında yatan temel sebepler rezerv varlıklarda artış, kamu borç stoğunun

azaltılması ve ülke içi dvız borçlanmalarında sınırlandırıcı maliye politikalarıdır (Dooley & Hutchison, 2009). Global entegrasyonun gerçekleştiği finansal piyasalardaki sıkı bağlantılar sebebi ile ABD’de mortgage piyasasında başlayan ve arkasından likidite krizine dönüşen kriz, ABD bankalarının kredi dönüş riskini yabancı yatırımcılara aktarması ile tüm dünyaya hızla yayılır. Bu durum Avrupa’da bulunan finansal kuruluşların da tıpkı ABD’de olduğu gibi kurtarılması gerekliliğini ortaya çıkarır. Dolayısıyla küresel finans sistemindeki bozulmanın reel sektöre yansımaları sistemik risk algısını arttırır (TCMB, 2008b). 2008 finansal krizi dünya genelinde pek çok ülke de finansal aracılık kurumlarının karlılık oranlarını düşürür. Diğer taraftan, yatırım bankacılığı anlayışı ile bilanço şişkinlikleri yoluyla elde edilen yüksek kazançların yanında finansal sektörün reel varlık/borç yükümlölük dengesinde vade riskleri uyuşmazlıklarına neden olur. Büyük yatırım bankalarının kaldıraç oranları kontrolsüzce artar (Cabral, 2013).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

LİTERATÜR TARAMASI, ÇALIŞMANIN AMACI, MODELE AİT DEĞİŞKENLER, MODEL, EKONOMETRİK MODEL METODOLOJİSİ, UYGULAMA SONUÇLARI, ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

3.1. LİTERATÜR TARAMASI

Literatürde katılım bankaları ile konvansiyonel bankaların 2008 küresel kriz dönemini de içine alarak karşılaştırmalı analizini inceleyen çok sayıda çalışma vardır. Söz konusu çalışmaların bazılarının detaylarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 1: Literatür Taraması

Çalışma Sahibi ve Tarihi	İncelenen Ülkeler	Veri Seti Dönemi	Yöntem	Elde Edilen Sonuçlar
Alada (2018)	Körfez ülkeleri	2006-2012	Karşılaştırmalı yöntemli karlılık analizi.	Çalışmada; finansal kriz sürecinde; Körfez ülkelerindeki faizsiz bankacılığın gerek net kârlılık, gerekse aktif kârlılık ve özsermaye kârlılığında daha başarılı ve performansının daha iyi olduğu, Kriz sürecinde faizsiz bankaların, kârlılık açısından finansal krize daha etkin direnç gösterdiği, Finansal krizden çıkışta ise; geleneksel bankaların yalnızca net kârlılık açısından daha başarılı olduğu, ancak aktif kârlılık ve özsermaye kârlılık açısından incelendiğinde ise faizsiz bankaların aktiflerinin ve özkaynakların verimli kullanımı yönünden geleneksel bankalara kıyasla

				daha etkin ve hızlı bir performansla başarılı olduğu, faizsiz bankacılığın, krizlerin ortaya çıkmasını engelleyen, reel sektörü ve üretimi destekleyen uygulama ve faaliyetleriyle, kriz zamanlarında da geleneksel bankalara göre krizden daha az etkilenen bir bankacılık sektörü olduğu belirtilmiştir.
Tuncay (2018)	Türkiye	2016	T-testi ve Mann Whitney-U testi	İstatistiksel olarak anlamlı olmamakla birlikte ilgili dönem dikkate alındığında kârlılık, aktif kalitesi ve özsermaye oranı açısından mevduat bankalarının, kaldıraç ve aktif büyüme oranı açısından da katılım bankalarının daha yüksek performans göstermiş; aktif büyüklük, mevduat bankalarında istatistiksel olarak anlamlı düzeyde ve daha yüksek ortaya çıkmıştır. Analiz bulgularının, mevduat bankalarının aksine, katılım bankalarınca toplanan fonların reel ekonomiye kazandırılması suretiyle ihtiyaç duyan birimlere dağıtılması ve kârın yanı sıra zararın da paylaşılması amaçlarıyla örtüştüğü anlaşılmış.
Bağcı and Esmer (2018)	Türkiye	2005-2012	Topsis metodu	Çalışmada, katılım bankaları arasında en yüksek performansa sahip bankanın Bank Asya olduğu, diğer bir ifade ile Türkiye'deki katılım bankaları

				içerisinde en kârlı banka olduğu ortaya çıkmıştır.
Gündoğdu (2018)	Türkiye	2010-2017	Gri ilişki analizi	2017 yılında finansal performans sıralamasında Türkiye Finans Katılım Bankasının ilk sırada, Albaraka Türk Katılım Bankasının ise son sırada yer aldığı, katılım bankalarının finansal performans sırasının genelde istikrarsız olduğu, katılım bankacılığı sistemine giren Vakıf Katılım ve Ziraat Katılım Bankalarının özellikle Albaraka Türk Katılım Bankası için dengeleri değiştirdiği sonucuna ulaşılmıştır.
Kalav (2017)	Türkiye	-	Mülakat	Likidite konusundaki duyarlılıkları, finansmanın kullanılacağı yerin belirli olması, dolayısıyla asimetrik enformasyon olgusunun düşük düzeyde gerçekleşmesi, kriz dönemlerinde banka tarafından finansmanın geri çağırılmaması ve maliyet unsurlarında değiştirme olmamasına bağlı olarak kriz dönemlerinde İslami bankalar ile çalışan işletmelerin geleneksel bankalar ile çalışan işletmelere göre krizi daha kolay atlattıkları sonucuna ulaşılmıştır.
N. Altıntaş and	Türkiye	2005-2016	Toda-Yamamoto testi	İslami bankacılık ile Gayri Safi Yurtiçi Hasıla arasında söz konusu dönemde herhangi bir nedensellik tespit edilememiştir.

<i>Çalışkan (2017)</i>				
Y. Aydın (2017)	Türkiye	2005- 2015	Topsis yöntemi	Küresel kriz öncesinde ve küresel kriz sonrasında ticari bankaların mali performansları başarılı olurken, küresel kriz döneminde katılım bankalarının performanslarının iyi olduğu gözlemlenmiştir. Kriz öncesinde ya da kriz sonrasında ticari bankalar ilk sıralarda görünürken, kriz yılında (2008) katılım bankalarının daha iyi performans gösterdiği, mali değerleri bakımından daha karlı olduğu anlaşılmıştır.
Uysal and Mustafa (2017)	Türkiye	2002- 2016	Carrion-i Silvestrn birim kök testi, Maki eşbütünl eşme testi ve Markowi tz ortalama varyans modeline	2008 küresel finansal kriz öncesi ve kriz döneminde İslami hisse senedi piyasalarının geleneksel hisse senedi piyasalarına göre daha iyi bir performansa sahip olduğu buna karşın 2008 küresel finansal kriz sonrası dönemde ise geleneksel hisse senedi piyasalarının İslami hisse senedi piyasalarından daha iyi performansa sahip olduğu görülmüştür. Ayrıca, İslami hisse senedi piyasalarının geleneksel hisse senedi piyasalarına göre daha düşük riske sahip olduğu dolayısıyla özellikle ekonominin duraklama ve çöküntü dönemlerinde yatırımcısına riske karşı bir koruma

				sağladığı yani güvenli bir liman özelliği sunduğu tespit edilmiştir.
Uddin, Ahsan, and Haque (2017)	Bangladeş	2010-2014	T-testi	Konvansiyonel ve İslami bankaların sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, yönetim kalitesi, kazanç düzeyi ve likidite pozisyonları karşılaştırılmış ve yönetim kalitesi dışındaki faktörler açısından bankalar arasında anlamlı bir fark olmadığı ortaya çıkmıştır.
Talos (2016)	Türkiye	2007-2013	Karşılaştırmalı analiz	Türk İslami bankacılık sisteminin küresel ekonominin olumsuz etkileri açısından ciddi bir düşüş veya olumsuz sonuç yaşamadığı, İslami bankaların krizden önce yüksek risk görmemesi nedeniyle bu krizin bankacılık sistemini ekonomik gerilemeye maruz bırakmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Rashwan and Ehab (2016)	Mısır, Pakistan, Bangladeş, Suudi Arabistan, Kuveyt, Katar, Irak, Birleşik Arap	2009-2014	Anova testi	Çalışma, Konvansiyonel bankaların maliyet, gelir ve kar maksimizasyonları açısından daha iyi olduğunu, İslami bankaların aktif ve özkaynak karlılıklarının konvansiyonel bankalara göre daha üstün olduğunu, enflasyonun her iki banka türünün etkinliğinde asgari etkiye sahip olduğunu, Konvansiyonel bankaların, bankacılık sisteminde nispeten üstün olduğunu ifade etmektedir.

	Emirlik leri, Sudan, Türkiye , Bahrey n, Ürdün			
Eryceyur t Batır and Güngör (2016)	Türkiye	2005- 2014	Panel veri	İki banka grubunun kârlılıkları üzerinde aynı unsurların aynı düzeyde etkili olmadığı; kredi, aktif büyüklüğü, pazar yoğunluğu, enflasyon, GSYH ve döviz kuru gibi değişkenlerin mevduat bankalarının kârlılığına anlamlı etkileri gözlenirken, aynı etkinin katılım bankaları için geçerli olmadığı, toplanan mevduatların mevduat bankalarında değil katılım bankalarının kârlılıkları üzerinde anlamlı bir etkiye yol açtığı, ayrıca kriz dönemlerinin banka kârlılıkları üzerinde anlamlı etkileri olduğu tespit edilmiştir.
Aman, Sharif, and Arif (2016)	Pakista n	2008- 2013	t-testi ve basit regresyo n yöntemi	Çalışma, İslami bankaların iş modeli ve faaliyet etkinliği açısından geleneksel bankalardan daha düşük performans gösterdiği ancak, aktif kalitesi ve hisse fiyatlarının volatilitesi açısından daha iyi durumda olduğunu tespit etmiştir.
Bitar, Hassan,	33 ülkeden	1999- 2013	regresyo n analizi	Çalışma, daha sağlam sermaye yapılarının kârlılık üzerinde olumlu

Pukthuanthong, and Walker (2016)	656 banka			etkileri olduğunu ve bu etkinin geleneksel bankalarda daha güçlü ortaya çıktığını göstermiştir.
Toraman, Ata, and Buğan (2015)	Türkiye	2006-2014	T-testi, genelleştirilmiş momentler metodu	Çalışmada, mevduat bankalarının toplam aktif ve likit aktif büyüklüklerinin katılım bankalarından daha yüksek olduğu ve sermaye yeterliliği anlamında mevduat bankalarının katılım bankalarına nazaran daha güçlü bir yapıya sahip olduğu anlaşılmıştır. Banka karlılığının operasyonel etkinlik ve sermaye yeterliliği ile pozitif yönlü, kredi kalitesinin göstergesi olan takipteki kredilerin toplam kredilere oranı ile negatif yönlü bir ilişkisinin olduğu tespit edilmiştir.
Canbaz (2015)	Türkiye	2002-2011	t-testi, Welch testi	Çalışmada, Katılım Bankalarının Mevduat Bankalarından özellikle, ‘esas faaliyet konularını içeren ‘etkinlik rasyoları’ açısından önemli farklılıklar gösterdiği tespit edilmiştir.
Meero (2015)	Körfez ülkeleri	2005-2014	T-testi	Çalışma, sermaye yapısı açısından her iki banka türünün benzerlik gösterdiğini ve tüm bankalarda aktif kârlılığın finansal kaldıraç üzerinde negatif, özkaynak/aktif oranı üzerinde pozitif etkisi olduğunu tespit etmiştir.

Milhem and Istaitieh (2015)	Ürdün	2009-2013	T-testi	Çalışma, Ürdün'deki İslami bankaların geleneksel bankalara kıyasla daha düşük kârlılık, risk ve etkinliğe, daha yüksek likiditeye sahip olmakla birlikte sadece kârlılık açısından bu farklılığın anlamlı olmadığını göstermiştir.
Johnes, Izzeldin, and Pappas (2014)	Bahreyn	1991-2001	Veri zarflama analizi	İslami bankacılık ile konvansiyonel bankacılık arasında yapılan karşılaştırmada, İslami bankaların kredi ve karlılık performansının konvansiyonel bankalara göre daha yüksek olduğu, İslami bankaların Bahreyn bankacılık piyasasındaki ağırlığının oldukça düşük olmasına rağmen toplam karının sektör karının %9'una karşılık geldiği, bunun en önemli sebebinin İslami bankaların daha yüksek özkaynakla çalışmaları olduğu, dolayısıyla riskli alanlara yatırım yapmaktan kaçınmaları ve spekülasyon işlemlerden uzak durmaları olduğu ortaya konulmuştur.
Gökalp (2014)	Türkiye	2005-2013	T-testi tekniği	Son finansal krizin hem katılım hem de ticari bankaların karlılığını etkilediği, ancak krizin katılım bankalarının karlılığında istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olduğu bulunurken ticari bankaların karlılığında anlamlı bir etkisinin olmadığı, kriz öncesi dönemde ticari bankaların katılım bankalarına göre daha iyi aktif

				kalitesine, sermaye yapısına ve likidite oranlarına sahip olduğu, sonuç olarak krizden daha az etkilenmek için aktif kalitesi, sermaye yapısı ve likidite oranlarının iyileştirilmesinin önemli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Ayrıçay, Yardımcı oğlu, and Demir (2014)	Türkiye	2006-2011	Oran Analizi	Çalışmada, 2008-2011 yılları arasında mevduat bankalarının toplam yatırımlar üzerinden sağladıkları karlılık oranları görece katılım bankalarından yüksek çıkarken, 2006 ve 2007 yılları arasındaysa katılım bankalarının toplam yatırım karlılığının mevduat bankalarından daha fazla olduğu, bu durumun söz konusu dönemde küresel krizin bankacılık sisteminin karlılıkları üzerindeki olumsuz etkisine katılım bankalarının daha fazla maruz kaldığını göstermiştir. Katılım bankalarında 2008 yılına kadar daha yüksek olan özkaynak karlılığının, krizin etkisiyle 2008 yılından itibaren mevduat bankalarının altında seyretmeye başladığı ve 2011 yılında, katılım bankalarının en düşük oranı gerçekleştirdiği belirtilmiştir. Katılım bankalarında, ele alınan dönem itibariyle, ücret komisyon ve bankacılık hizmetleri gelirlerinin mevduat bankalarından ve sektör

				ortalamasından yüksek olduğu, bu gelirlerin toplam gelirlere oranındaysa ele alınan dönemde katılım bankalarında mevduat bankalarındaki oranların sektör ortalamalarına göre daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Likidite yeterliliği bakımından katılım bankalarının mevduat bankalarına göre daha iyi bir düzeyde olduğu, katılım bankalarının mevduat toplama işlevinde daha başarılı olduğu, incelenen dönemde katılım bankalarının yabancı kaynaklara nazaran sahip oldukları özkaynak düzeyinin mevduat bankalarına göre daha fazla olduğu, özkaynağın risk ağırlıklı kalemler toplamı oranında katılım bankalarının mevduat bankalarına göre nispeten daha düşük olduğu, Toplam Mevduatın toplam şube sayısına oranındaysa, katılım bankaları mevduat bankalarına oranla daha fazla artış gösterdiği belirlenmiştir.
Sakarya and Kaya (2013)	Türkiye	2005-2012	Panel veri yöntemi	Katılım bankalarının daha yüksek özkaynakla çalışarak, finansal aracılık faaliyetlerine odaklanırken, diğer bankalardan etkinlik ve kârlılık açısından bir farklılık arz etmedikleri sonucuna ulaşılmıştır,

Hamedia n (2013)	Malezya	2005- 2011	korelasyon ve regresyon analizleri	Geleneksel bankaların genel olarak İslami bankalara göre daha karlı oldukları belirlenmekle birlikte, 2008 kriz döneminde İslami Bankaların daha sağlam durdukları sonucuna ulaşılmıştır.
Doğan (2013)	Türkiye	2005- 2011	T-testi	Geleneksel bankaların katılım bankalarına göre likiditeleri, borç ödeme gücü ve sermaye yeterliliklerinin daha yüksek ve riskliliklerinin daha düşük olduğu, bununla birlikte; katılım ve geleneksel bankaların karlılıkları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilemediği sonucuna ulaşılmıştır.
Amba and Almukha rreq (2013)	Körfez Ülkeleri	2006- 2009	T-testi	Finansal krizin hem İslami bankaların hem de geleneksel bankaların karlılığına olumsuz bir etkisinin olduğu, İslami bankaların geleneksel bankalara göre finansal kriz döneminde daha fazla karlılık gösterdiği ancak bu sonucun istatistiki olarak anlamlı olmadığı bulunmuştur.
Aktaş and Avcı (2013)	Türkiye	2009- 2011	Veri Zarflama Analizi	Kamu bankacılığının etkinliğinin analiz döneminde en yüksek olduğu, faize dayalı özel bankacılığın ikinci sırada ve katılım bankacılığının son sırada yer aldığı, bunun yanında, toplam faktör verimlilik değerlerine göre etkinlik artışının katılım

				bankacılığında en yüksek olduğunu sonucuna ulaşılmıştır.
Miniaoui and Gohou (2013)	Birleşik Arap Emirleri	1995-2010	T-testi	Çalışma, geleneksel bankacılığın katılım bankacılığından daha iyi performans gösterdiğini, ancak 2008 krizinden sonra, katılım bankalarının bu performans göstergelerinin çoğunun farkını kapattıklarını ortaya koymuştur.
B. ER (2012)	Türkiye	2005-2010	Veri zarflama analizi	Yapılan çalışma sonucunda, mezkur dönemde katılım bankalarının ticari bankalara kıyasla daha etkin oldukları sonucuna ulaşılmıştır.
Aktaş (2012)	Türkiye	2006-2011	Trend analizi metodu	2008 global ekonomik krizi sürecini de kapsayan dönemde katılım bankalarının karlılık, likidite ve risklilik bakımından daha stabil oldukları tespit edilmiştir.
Baykara and Yayar (2012)	Türkiye	2005-2011	Topsis Yöntemi	Katılım bankalarının 2005-2011 yılları arasındaki verimlilik ve etkinliği analiz edilmiş ve yıllar itibarıyla değerlendirme yapılmıştır.
Zeitun (2012)	Körfez Ülkeleri	2002-2009	Panel Veri	Öz sermayenin geleneksel bankaların karlılığını belirlemede önemli olduğu, bankaların yaşının ve mülkiyetinin performans üzerinde etkisinin olmadığı, bankaların karlılığını gayri safi milli hasılanın olumlu, enflasyonun olumsuz etkilediği ortaya konulmuştur.

Ryu, Piao, and Nami (2012)	Malezya	2006-2010	İstatistiksel test	İslami bankaların riskliliğinin geleneksel bankalara göre daha az, kârlılığının ise daha fazla olduğu tespit edilmiştir.
Hanif, Tariq, and Tahir (2012)	Pakistan	2005-2009	Rasyo Analizi	Çalışmada analiz dönemi için geleneksel bankaların likidite yönetiminin ve kârlılıklarının İslami bankalara göre yüksek olduğu, ancak, kredi riski yönetimi ve ödeme gücü performansının İslami bankalardan daha düşük olduğu tespit edilmiştir.
Siraj and Pillai (2012)	Körfez ülkeleri	2005-2010	Anova testi	Çalışmada İslami bankalar ve geleneksel bankalar karşılaştırılmış ve İslami bankaların likidite ve kârlılığının daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.
Bünyamin and Uysal (2012)	Türkiye	2005-2010	Veri Zarflama Analizi	Türkiye'de faaliyet gösteren katılım bankaları ve ticari bankaların etkinlik düzeyleri ölçülmüş, incelenen dönem boyunca katılım bankalarının ticari bankalara göre daha etkin oldukları sonucuna varılmıştır.
Yayar and Baykara (2012)	Türkiye	2005-2011	Topsis Yöntemi	Çalışmada, Türkiye'deki katılım bankalarının faaliyetlerinin etkinlik ve verimlilikleri ölçülmüş, buna göre Albaraka Türk en etkin, Bank Asya ise en verimli banka olarak belirlenmiş, Kuveyt Türk'ün sunduğu yatırım araçlarını çeşitlendirmesine paralel olarak etkinlik ve verimliliğinde gözle

				görölür bir artış sağladığı tespit edilmiştir.
A. Iqbal (2012)	Pakista n	2007- 2010	Rasyo Analizi	İslami bankaların likidite yönetimi konusunda geleneksel bankalara göre daha iyi bir performans sergilediği, İslami bankalarda takipteki kredilerin azalma eğilimine girdiği, ayrıca İslami bankaların sermaye yeterlilik oranının geleneksel bankalardan daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Sehrish, Saleem, Yasir, Shehzad, and Ahmed (2012)	Pakista n	2007- 2011	Rasyo analizi	İslami bankaların geleneksel bankalardan daha az riskli olduğu, ancak karlılık açısından her iki banka türü arasında büyük bir fark olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
Said (2012)	ABD	2007- 2009	T testi, Veri zarflama analizi	Katılım bankaları ve büyük ölçekli konvansiyonel bankalarla kıyaslandığında, 2008 finansal krizin küçük ölçekli konvansiyonel bankalar üzerinde büyük bir etkiye yol açtığını göstermektedir.
Hidayat and Abduh (2012)	Bahrey n	2005- 2010	Panel veri	2008 finansal krizinin, kriz döneminde katılım bankalarının mali performansı üzerinde önemli bir etkisinin olmadığı, ancak kriz sonrası dönemde Bahreyn'deki katılım bankalarının finansal performansını etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Addawe (2012)	Kenya	Ağustos-ekim 2011	Röportaj	Çalışma, katılım bankalarının küresel finansal kriz karşısında geleneksel bankalardan daha dirençli olduklarını göstermektedir.
Parlakka ya and Çürük (2011)	Türkiye	2005- 2008	T-testi ve lojistik regresyon metotları	Konvansiyonel bankalar ve katılım bankalarının operasyonel faaliyetlerinin birbirinden farklı yönleri ortaya konulmaya çalışılmış, ancak, bütün bankaların hemen hemen aynı mevzuata tabi olması veya aynı rekabet koşullarında faaliyet göstermesi sebebiyle iki tür arasında büyük farklılıklar bulunamamıştır
<i>Ansari and Rehman (2011)</i>	Pakistan	2006- 2009	Anova testi	İslami bankaların geleneksel bankalardan daha likit, daha az riskli ve operasyonel olarak verimli olduklarını ortaya koymuştur.
Jaffar and Manarvi (2011)	Pakistan	2005- 2009	Camel testi	İslami bankaların yeterli sermaye ve daha iyi bir likidite konumuna, geleneksel bankaların da daha iyi bir yönetim kalitesine ve kazanma becerisine sahip oldukları, her iki bankacılık modeli için varlık kalitesinin neredeyse aynı olduğu, konvansiyonel bankaların daha az kredi kayıp oranına sahip olduğu ortaya konulmuştur.
Khan, Farooq, and	Pakistan	2006- 2009	Rasyo analizi	Çalışmada konvansiyonel bankalar ile İslami bankaların aynı seviyede karlılığa sahip oldukları ancak likidite oranlarında İslami bankaların

Fawad (2011)				geleneksel bankalardan daha iyi olduğu bulunmuştur.
Hamid and Azmi (2011)	Malezya	2000- 2009	T-testi	Karlılık açısından İslami bankalar ile geleneksel bankalar arasında bir farklılığın bulunmadığı, ancak likidite ve risk açısından İslami bankaların geleneksel bankalara göre daha iyi olduğu tespit edilmiştir.
Hasan and Dridi (2011)	Körfez Ülkeleri	2007- 2010	Ortalama test ve regresyon analizi	Çalışmada, 2008 Finansal Krizinin karlılık üzerine etkisinin İslami bankalar ve geleneksel bankalar üzerinde farklı sonuçlara neden olduğu, İslami bankaların iş yapış şekilleri nedeniyle 2008 finansal krizinin aynı yıl karlılık üzerindeki negatif etkisinin İslami bankalarda geleneksel bankalara göre daha az olduğu, ancak 2009 yılına gelindiğinde İslami bankaların risk yönetimindeki zayıflık sebebiyle İslami bankaların karlılığının geleneksel bankalara göre daha olumsuz yönde etkilendiği bulunmuştur.
Masruki, Ibrahim, Osman, and Wahab (2011)	Malezya	2004- 2008	T-test	İslami bankalar ile konvansiyonel bankaların likidite açısından performansının değerlendirildiği çalışmada, İslami bankaların geleneksel bankalardan daha iyi olduğu; bununla birlikte, İslami bankaların karlılığının, geleneksel

				bankalara kıyasla daha az olduğu ortaya konmuştur.
Akhtar, Ali, and Sadaqat (2011)	Pakistan	2006-2009	Rasyo analizi	Çalışma, Pakistan'daki geleneksel bankaların uzun vadeli finansman ihtiyacı duyan projeleri değerlendirmeye daha fazla eğilimli olduğunu, buna ek olarak varlık kalitesinin ve kredi geri dönüşlerinin performansı sayesinde geleneksel bankaların İslami bankalardan daha iyi karlılık ve likidite riski yönetimine sahip olduklarını göstermiştir.
Abduh, Omar, and Duasa (2011)	Malezya	2000-2010	eş bütünleşme testi ve vektör hata düzeltme modeli	Çalışma, 1997/1998 mali krizi tecrübesi sayesinde mevduat sahiplerinin katılım bankacılığının mali krize karşı dirençli olduğunu bilmeleri nedeniyle, 2008 finansal krizi sırasında katılım bankalarına mevduat akıtılmasının arttığını göstermiştir.
Beck, Demirgüç-Kunt, and Merrouche (2010)	İslami bankacılık ile konvansiyonel bankacılığın birlikte uygulandığı 22 ülkeyi de içine	1995-2007	Regresyon Analizi	Çalışmada, İslami bankalarla konvansiyonel bankalar arasında iş modeli, etkinlik, varlık kalitesi ve istikrar bağlamında fazla bir fark olmadığı, genel olarak İslami bankaların görece etkinsiz, ancak daha yüksek aracılık oranlarına sahip, aktif kalitesi ve sağlamlık (istikrar) bakımından daha sağlıklı bir yapı arz ettikleri, konvansiyonel bankaların İslami bankalara göre yüksek paya sahip oldukları piyasalarda daha

	alan 141 Ülke			maliyet etkin ama daha az istikrarlı çalıştıkları, yakın dönemde yaşanan 2008 krizinde İslami bankaların yüksek sermaye tamponları ve likidite oranlarıyla daha iyi bir performans gösterdikleri, bu özelliklerin söz konusu İslami bankalara 2008 krizinde yardımcı olduğu ifade edilmiştir.
Safiullah (2010)	Bangla deş	2004- 2008	SPSS; T- testi ve hipotez testi	Bangladeş'te faaliyette bulunan geleneksel ve faizsiz bankaların performansları karşılaştırılmış, geleneksel bankaların İslami bankalara göre daha etkin olduğu belirlenmiştir.
Parashar (2010)	Körfez Ülkeleri	2006- 2009	Rasyo analizi	Çalışma, katılım bankalarının, 2008 finansal krizi sırasında, sermaye oranı, kaldıraç ve ortalama özkaynak getirisi açısından konvansiyonel bankalara kıyasla daha fazla zarar gördüğünü, konvansiyonel bankaların ise ortalama varlık ve likidite getirisi açısından katılım bankalarından daha fazla zarar gördüklerini, bununla beraber, 2006-2009 yılları arasındaki dört yıllık dönemde, katılım bankalarının konvansiyonel bankalardan daha iyi bir performans gösterdiğini ortaya koymuştur.
Awan (2009)	Pakista n	2006- 2008	Rasyo analizi	Yapılan oran analizi, İslami bankaların konvansiyonel bankalara göre varlık, mevduat, finansman, yatırım ve hizmet kalitesinde ve kredinin geri dönüşünde

				daha iyi bir performans gösterdiğini ortaya koymuştur.
Samad (2004)	Bahreyn	1991-2001	T-testi	İslami ve geleneksel bankalar karşılaştırılmış, bu iki banka türü arasında kârlılık ve likidite açısından önemli bir farklılığın olmadığı tespit edilmiştir
M. Iqbal (2001)	Türkiye, Suudi Arabistan, Bahreyn, Kuveyt, Malezya, Mısır, Ürdün, Bangladeş ve Birleşik Arap Emirlikleri	1990-1998	Trend ve Rasyo analizi	Faaliyet gösteren İslami ve geleneksel bankaların performanslarını karşılaştıran çalışmada, İslami bankaların likidite ve kârlılık açısından geleneksel bankalardan daha etkili olduğu belirlenmiştir.
Samad and Hassan (1999)	Malezya	1984-1997	Rasyo analizi	Çalışmada, İslami bankalar ile 8 geleneksel bankanın performansları karşılaştırılmış ve iki banka türü arasında kârlılık ölçütlerine istinaden istatistiki olarak bir farklılığın olmadığı bulunmuştur.

3.2. ÇALIŞMANIN AMACI

Bu çalışmanın amacı, 2008 küresel finans krizinin Türkiye'deki katılım bankaları ile konvansiyonel bankalar üzerindeki etkilerini ampirik olarak incelemektir. Bu çerçevede, 2008 krizinin Türkiye'deki katılım bankaları ile konvansiyonel bankalar üzerindeki etkileri Sınır Testi yaklaşımı ile test edilerek, Türkiye'deki katılım bankalarının konvansiyonel bankalara kıyasla 2008 küresel finans krizine karşı daha dirençli olduğu yönündeki önermenin geçerliliği sınanmaktadır.

3.2.1. Metodoloji ve Veri Seti

Çalışmada, Türk Bankacılık Sektöründe 2005-2015 yılları arasında faaliyet gösteren mevduat bankaları ile katılım bankaları ele alınmış ve analizde bağımlı değişken olarak Banka Aktif Karlılığı (ROA), bağımsız değişken olarak ise net kar/faiz marjı, sanayi üretim endeksi ve reel efektif döviz kuru (tüfe bazlı) değerleri kullanılmıştır. Bu değişkenlerin kullanılmasındaki temel amaç, banka karlılığını etkileyen mikro ve makro değişkenlerin etkilerinin aynı anda gözlemlenmek istenmesidir. Mikro değişken olarak bankaların kendi içsel yapılarından kaynaklı olan net faiz/kar marjı oranları, makro değişkenler olarak da bankaların faaliyetlerini yürütürken müdahale edemedikleri ancak oluşan dalgalanmalardan etkilendikleri sanayi üretim endeksi ile reel efektif döviz kuru seçilmiştir. Ayrıca ilgili literatür incelendiğinde, her iki banka türünde yapılan ampirik çalışmalarda ekseriyetle bu değişkenler kullanılmıştır. Söz konusu değişkenler için elde edilen seriler 2005Q1 - 2015Q4 yılları arasında 3 aylık olarak alınmıştır. Bilindiği gibi çeyreklik serilerde mevsimsel etkiler görülebilmektedir. Bu nedenle seriler TRAMO/SEAT yöntemi ile mevsimsel etkilerden arındırılmıştır. Çalışmaya yalnızca mevduat ve katılım bankaları dâhil edilmiş, kalkınma yatırım bankaları tarafından mevduat veya katılım fonu kabulü yapılmadığından bu bankalar çalışmaya dâhil edilmemiştir.

3.3. MODELE AİT DEĞİŞKENLER

3.3.1. Banka Aktif Karlılığı (ROA)

Finansal Sağlık Göstergesi olarak bilinen bu oran mevduat sahiplerinin varlıklarının kullanım verimliliğini ölçmektedir. ROA, net gelirin aynı dönemde elde edilen toplam aktiflere bölünmesi ile elde edilir (Staff, 2006). Banka karlılığında temel

gösterge olarak görülür (Taşkın, 2011). Diğer bir ifade ile bir kuruluşun toplam varlıklarına göre karlılık düzeyini gösterir. "Yatırım getirisi" olarak da adlandırılır. Formülü; $\text{Aktif Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Net Dönem Kârı}}{\text{Aktif Toplam}}$. Katsayının büyük olması durumunda banka varlıklarının kâr yaratma konusunda başarılı kullanıldığı düşünülür. Yani ROA'nın yüksek olması daha az yatırımla daha fazla kazanç eldildiğini gösterir ve yatırımcılara, yapılan yatırımların net gelire dönüşmesinde ne kadar etkili olduğuna ilişkin fikir verir (Bloomberg, 2018).

3.3.2. Net Faiz Marjı

Mevduat bankalarında kullanılan net faiz marjı terimi, kredi faiz oranlarından mevduat faiz oranlarının çıkarılmasıyla elde edilebildiği gibi net faiz gelirinin toplam varlıklara oranı şeklinde de elde edilebilir. Buna göre dönem başında hesaplanan net faiz marjı hesaplaması, kredi faiz oranlarından mevduat faiz oranlarının çıkarılmasıyla elde edilirken; dönem sonunda hesaplanan net faiz marjı, net faiz gelirinin toplam varlıklara bölünmesi ile bulunur. Net faiz marjını; piyasa yapısı, finansal serbestlik, makro değişkenler, finansal yenilikler, vergilendirme, fiyat dışı mekanizmalar, kamunun sistemdeki ağırlığı, sisteme giriş çıkış şartları gibi değişkenler belirlemektedir (Y. T. Kaya, 2001). Net faiz marjı, bankacılıktaki aracılık faaliyetlerinin maliyet ve etkinlik seviyelerini gösterir. Bu oranın yükselmesi, banka kar marjlarının artışına ve bankacılık sisteminin daha istikrarlı olmasına sebep olur (Taşkın, 2011). Bu marj, bankaların karlılıklarını belirleyen en önemli kalemlerden birisidir.

3.3.3. Net Kar Marjı

Bir faaliyet gerçekleştikten sonra elde edilen gelir ile bu faaliyetin gerçekleştirilmesi için yapılan giderler arasındaki farka denir (Tkbb, 2018). Katılım bankalarının net kâr payı gelirlerinin toplam aktiflere oranı da net kar payı marjı olarak bilinir.

3.3.4. Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi sektöründe oluşan toplam büyümeyi gösteren bu oran, banka kredilerinin/finansmanının arz ve talebine etki etmekte, bankacılık performansı ile pozitif yönlü bir ilişki göstermesi beklenmektedir (Taşkın, 2011).

3.3.5. Reel Efektif Döviz Kuru (Tüfe Bazlı)

Kur değışiklikleri ekonomik faaliyetlerin gidişatını etkiler. Bu nedenle istikrarlı bir döviz kurunun varlığı ekonomik istikrarın olumlu bir seyir izlemesine katkı sağlar (İnandım & Özlale, 2005). Reel Efektif Döviz Kuru, ülkeler arasındaki görelî fiyat veya maliyet gelişimi hakkında bilgi verir (Eğilmez, 2012). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının resmi sitesinde reel efektif döviz kurunun tanımı şu şekilde yer almaktadır: “*Nominal efektif döviz kuru, Türkiye’nin dış ticaretinde önemli paya sahip ülkelerin para birimlerinden oluşan sepete göre, Türk lirasının ağırlıklı ortalama değeridir. Ağırlıklar ikili ticaret akımları kullanılarak belirlenmektedir. Reel efektif döviz kuru ise nominal efektif döviz kurundaki nispi fiyat etkileri arındırılarak elde edilmektedir.*” Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere bir ülkenin diğer ülkeler karşısındaki ticaret performansının belirleyicisi olarak önemli bir gösterge niteliğindedir (Tcmb, 2018). Reel Efektif Döviz Kuru, ülke fiyat düzeyinin dış ticaret yapılan diğer ülkelerin fiyat düzeyine oranının ağırlıklı geometrik ortalaması ile bulunur. Reel Efektif Döviz Kurunun hesaplama formülü şöyledir (TCMB, 2018):

$$REK = \prod_{i=1}^N \left[\frac{PTur}{Pi * ei, Tur} \right]^{wi}$$

Kaynak: TCMB, (N : Kapsanan ülke sayısı, PTur: Türkiye’nin fiyat endeksi (TÜFE), wi : i ülkesinin Türkiye’nin REK endeksindeki ağırlığı, Pi : i ülkesinin fiyat endeksi, ei, Tur : TL cinsinden i ülkesinin parasının kuru

Bu çalışmada kullanılacak değışkenler çeyrek yıllık veriler olup tamamı oransal rakamlardan oluşmaktadır. Aşağıdaki tablo 2’de söz konusu çalışmadaki verilerin açıklaması ve elde edildiği kaynak belirtilmiştir.

Tablo 2: Değişkenlerin Açıklanması

DÖNEM	OCAK 2005-ARALIK 2015		3'er AYLIK VERİLER
DEĞİŞKENLER	AÇIKLAMA		KAYNAK
	ROA	Banka Aktif Karlılığı	BDDK
	NFZM	Net Faiz Marjı Mevduat Bankaları	BDDK

	NKRM	Net Kar Marjı Katılım bankaları	BDDK
	SÜE	Sanayi Üretim Endeksi	TÜİK
	REDK	Reel Efektif Döviz Kuru	TCMB

3.4. MODEL

Bu çalışmada 2008 küresel finans krizinde net faiz/kar marjı, reel efektif döviz kuru ve sanayi üretim endeksinin Türkiye’deki banka aktif karlılığı (mevduat ve katılım) üzerindeki etkilerini incelemek için aşağıda tanımlanan model kullanılacaktır:

Mevduat bankaları için kullanılacak model;

$$ROA = \alpha_1 NFZM + \alpha_2 RED + \alpha_3 SÜE + \mu_1 \quad (1)$$

Katılım bankaları için kullanılacak model;

$$ROA = \alpha_1 NKRM + \alpha_2 RED + \alpha_3 SÜE + \mu_1 \quad (2)$$

Burada ROA, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumundan (BDDK) elde edilen Banka Aktif Karlılığını; NFZM ve NKRM, Net Faiz Marjını ve Net Kar Marjını (BDDK); SÜE, Türkiye İstatistik Kurumundan elde edilen Sanayi Üretim Endeksini; REDK ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasından (TCMB) elde edilen Reel Efektif Döviz Kurunu göstermektedir.

3.5. EKONOMETRİK MODEL METODOLOJİSİ

Engle ve Granger (1987) tarafından geliştirilen Engle-Granger eşbütünleşme testi ve Johansen ve Juselius (1990) tarafından geliştirilen Johansen eşbütünleşme testi gibi eş bütünleşme testleri düzeyde durağan olmayan serilerin aynı dereceden farkları alındığında durağan hale gelmeleri için kullanılan testlerdir. Bu testlerde, düzeyde

durağan olmayan bütün seriler aynı mertebeden farkı alındığında durağan hale gelir. Yani serilerin bütünleşme derecelerinin aynı olması gerekir. Bu testlerde aranan, aralarında eşbütünleşme ilişkisi incelenen serilerin aynı mertebeden durağan olmaları varsayımı Pesaran ve Pesaran (1997) ve Pesaran vd. (2001) ile farklı bir boyut kazanmıştır. Burada literatüre kazandırılan ARDL (Autoregressive Distributed Lag Bound Test) Sınır Testi yaklaşımı ile serilerin hangi düzeyde durağan olduğuna bakılmaksızın aralarındaki eşbütünleşme ilişkisi incelenebilir. Modelde kullanılan değişkenlerin $I(0)$ ya da $I(1)$ olmasına bakılmaksızın ARDL modeli uygulanabildiğinden, değişkenlerin durağanlık düzeylerinin belirlenmesi gerekmez. Bununla birlikte Pesaran vd. yer alan kritik değerlerin tablolaştırılması işlemi $I(0)$ ya da $I(1)$ 'e göre yapılmasından dolayı değişkenlerin $I(2)$ olma olasılığından kaynaklı olarak test edilmesi gerekir.

ARDL testinde sınırsız hata düzeltme modeli kullanılır. Bu nedenle Engle-Granger testi ile karşılaştırıldığında daha iyi istatistiksel özelliklere sahiptir. Ayrıca bu test nispeten küçük örneklerde Johansen ve Engle-Granger testlerine kıyasla daha güvenilir sonuçlar verir. 3 aşamadan oluşan ARDL modelinin ilk aşamasında değişkenler arasındaki uzun dönem ilişkisi test edilirken, eşbütünleşme olması koşuluna bağlı olarak ikinci aşamada uzun dönem, üçüncü aşamada ise kısa dönem elastikiyetleri bulunur (Eriçok & Yılcı, 2013). İlk aşama için kullanılan sınırsız hata düzeltme modelinin çalışmamıza uyarlanması aşağıdaki gibidir:

$$\Delta ROA_t = a_0 + \sum_{i=1}^m a_{1i} \Delta ROA_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_{2i} \Delta NFZM/NKRM_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_{3i} \Delta SUE_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_{4i} \Delta REDKY_{t-i} + a_5 ROA + a_6 NFZM/NKRM_{t-1} + a_7 SUE_{t-1} + a_8 REDK_{t-1} + \mu_t \quad (3)$$

Model 3'de yer alan " Δ ", birinci dereceden farkları göstermektedir.

Sınır Testi yaklaşımında kullanılan f testi gecikme uzunluğuna karşı duyarlıdır (Bahmani-Oskooee & Goswami, 2003). Bu çerçevede, eşbütünleşme ilişkisinin varlığının test edilebilmesi için farkı alınmış değişkenlerin gecikme uzunluğunu gösteren " μ " değeri belirlenmelidir. Bu değerin belirlenebilmesi için literatürde Akaike (AIC: Akaike information criterion) ve Schwarz (SIC: Schwarz info criteria) gibi bilgi kriterleri kullanılır. Bu değer belirlendikten sonra değişkenler arasında

eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını gösteren temel hipotez, modelimizde yer alan bağımlı ve bağımsız değişkenlerin düzey değerlerinin bir dönem gecikmeli değerlerinin anlamlılığının sınanmasıyla test edilir. Çalışmamızda test edilen hipotez aşağıdaki gibidir;

$$H_0 = a_5 = a_6 = a_7 = a_8 = 0 \quad (4)$$

ARDL modeline dahil edilen değişkenlerin I(0) veya I(1) olup olmaması, değişkenlerin sayısı, modelin sabit terim ya da trend içerip içermemesi, örnek boyutu gibi durumlara bağlı olarak hipotezin test edilmesinde kullanılan f istatistiği standart olmayan bir dağılıma sahiptir (Eriçok & Yılcı, 2013). Bu amaçla, Pesaran vd. (2001) ve Narayan (2005)'nin çalışmalarında yer alan kritik değerlere, değişkenlerin I(0) veya I(1) olmalarına göre sınırlar verilmiştir. Hesaplanan f istatistiğinin bu iki sınırın dışında olması değişkenlerin eşbütünleşik olup olmadığına ilişkin çıkarım yapılmasını sağlar. Başka bir anlatımla, f istatistiği değeri kritik değerlerin üst sınırını aşması durumunda, değişkenler arası eşbütünleşmenin olmadığı temel hipotez reddedilir. Ancak bu f istatistiği değeri kritik değerlerin alt sınırının altında olursa eşbütünleşme ilişkisinin olmadığını gösteren hipotez kabul edilir. Bunun dışında değişkenler arası eşbütünleşmenin varlığına ilişkin bir yorum yapılamaz. Başka bir deyişle f istatistiği değeri I(0) değeri ile I(1) kritik değerlerinin arasında bir değer alırsa değişkenler arası durağanlık düzeyini inceleyen diğer eşbütünleşme yöntemlerine başvurulabilir.

Değişkenler arası eşbütünleşme ilişkisinin tespit edilmesi ile ARDL modelinin ikinci aşamasına geçilmiş olur. Modelin ikinci aşamasında değişkenler arası uzun dönem ilişkisinin gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriteri ile uzun dönem için ARDL modelinin kurulması gerekir. Çalışmamızda faydalanacağımız uzun dönem ARDL modeli aşağıdaki gibidir:

$$ROA_t = a_0 + \sum_{i=1}^m a_{1i} ROA_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_{2i} NFZM/NKRM_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_{3i} SUE_{t-i} + \sum_{i=0}^m a_{4i} REDKY_{t-i} + \mu_t$$

Uzun dönem katsayıları aşağıdaki formülle elde edilebilir.

$$\emptyset = \frac{\sum_{i=0}^n a_{2i}}{1 - \sum_{i=1}^m a_{1i}}$$

Formülün pay kısmında uzun dönem ARDL modelinde yer alan değişkenlerin katsayıları yer alır. Payda kısmında da bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerin katsayılarının 1'den farkı yer alır (Eriçok & Yılcı, 2013).

3.6. UYGULAMA SONUÇLARI

3.6.1. Katılım Bankaları İçin ARDL Modeli

ARDL modelinin ilk aşamasında, katılım bankaları için incelenen değişkenlerin durağanlığını sınamak amacıyla uygulanmış olan genişletilmiş Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri yapılmıştır.

Tablo 3: Katılım Bankalarının ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları

	ADF			PP		
	Sabitli Trendli	Sabitli	Sabitsiz Trendsiz	Sabitli Trendli	Sabitli	Sabitsiz Trendsiz
ROA	- 4.01(4)**	1.48(7)	-1.42(1)	-5.02(6)*	-2.50(3)	- 1.73(11)***
Δ ROA	-5.22(6)*	-4.89(6)*	-9.99(0)	-21.28(31)*	-20.66(29)*	- 14.39(23)*
NKRM	- 4.14(0)**	-2.37(0)	-2.15(0)**	-4.45(3)*	-2.37(1)	-2.31(2)**
Δ NKRM	-9.27(0)*	-9.52(0)*	-6.04(1)*	-9.56(1)*	-9.82(1)*	-9.58(1)*
LSUE	-2.39(0)	-0.65(0)	1.53(0)	-2.32(2)	-0.33(9)	2.83(14)
Δ LSUE	-7.47(0)*	-7.56(0)*	-7.17(0)*	-7.74(8)*	-7.69(7)*	-7.17(2)*
REDK	-1.15(0)	1.01(0)	2.14(0)	-1.04(3)	2.24(7)	2.42(4)
Δ REDK	-6.80(0)*	-6.31(0)*	-5.84(0)*	-7.17(6)*	-6.32(2)*	-5.84(1)*

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduklarını göstermektedir. ADF testi için parantez içindeki değerler AIC kriterine göre belirlenen gecikme uzunluklarını PP testi için parantez içindeki değerler Barlett Kernel tahmin yöntemi ile Newey-West Bant genişliğini göstermektedir.

Tabloda görüldüğü gibi ROA değişkeni ADF ve PP testlerinde sabitli ve trendli PP için sabitsiz ve trendsiz modelde $I(0)$ çıkmıştır. Bu durumlarda Dickey ve Fuller (1981) çalışmasında önerdiği koşullu hipotez testlerine bakıyoruz. Trend ve sabit değişkenlerinin istatistik değerleri sırasıyla 3.88, -3.87 Dickey Fuller'in makalesinde belirlediği %1 anlamlılık düzeyinde sırasıyla 3.28 ve 3.60 değerlerinden büyük olduğundan trendli ve sabitli modeli kabul etmemiz gerekiyor. Bu nedenle ROA $I(0)$ bulunmuştur. Yine aynı durum NKRM için de geçerlidir. Sabitli ve trendli model de sabit ve trendin test istatistikleri sırasıyla 3.85 ve -3.6 Dickey ve Fuller (1981) makalesindeki tablo değerlerinden büyük olduğundan bu değişken içinde sabitli ve trendli modeli kabul etmemiz gerekecektir ve NKRM değişkeni de ADF ve PP birim kök testlerinde sabitli ve trendli modelde $I(0)$ 'dır. Diğer değişkenler tablodan görüldüğü üzere birinci mertebeden durağan yani $I(1)$ 'dir.

$H_0 : \alpha_5 = \alpha_6 = \alpha_7 = \alpha_8 = 0$ hipotezini sınamak için hesaplanan f testi istatistik değeri ile simülasyonla elde edilmiş olan alt ve üst sınır kritik değerler Şekil’de görüldüğü gibidir.

Şekil: Sınır Testi Sonuçları

Eşbütünleşme Yok	Alt Sınır	Kararsızlık Bölgesi	Üst Sınır	Eşbütünleşme Var
	5.17		6.36	10.32

Yukarıdaki şekilde görüldüğü gibi f istatistik değeri (10.32) üst kritik değerden (6.36) daha büyüktür. Bu nedenle değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur temel hipotezi reddedilir. Dolayısıyla değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi vardır.

İkinci aşama olarak, banka aktif karlılığı, net faiz/kar marjı, sanayi üretim endeksi ve reel efektif döviz kuru arasındaki uzun dönem ilişkisinin analizi için uzun dönem ARDL modeli kullanılacaktır. Uygun gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriteri ile belirlenmiştir. ARDL (6,3,6,4) uygun model olarak belirlenmiştir.

Tablo 4: Katılım Bankaları İçin Uzun Dönem Katsayıları**Kısa Dönem ARDL Model Tahmini**

Değişkenler	Katsayılar	T istatistik değerleri	Olasılık değerleri
Sabit	2.89	4.44	0.0006*
ΔROA_{t-1}	2.74	4.72	0.0003*
ΔROA_{t-2}	1.80	3.58	0.003*
ΔROA_{t-3}	1.70	3.72	0.0023*
ΔROA_{t-4}	1.05	2.69	0.0174**
ΔROA_{t-5}	0.08	0.60	0.5612
$\Delta NKRM$	-0.06	-0.48	0.6366
$\Delta NKRM_{t-1}$	-0.13	-1.22	0.2442
$\Delta LSUE$	2.65	3.04	0.0089*
$\Delta LSUE_{t-1}$	0.33	0.24	0.8149
$\Delta LSUE_{t-2}$	-2.73	-2.56	0.0229**
$\Delta LSUE_{t-3}$	1.64	1.86	0.0845***
$\Delta LSUE_{t-4}$	2.34	2.28	0.0385**
$\Delta LSUE_{t-5}$	-1.28	-1.29	0.2194
$\Delta REDK$	-0.19	-0.74	0.47
$\Delta REDK_{t-1}$	-0.37	-2.01	0.0641***
$\Delta REDK_{t-2}$	0.25	1.27	0.2239
$\Delta REDK_{t-3}$	0.64	2.79	0.0144**
$\Delta Trend$	0.001	0.14	0.8946
$COEQ_{t-1}$	-4.13	-5.75	0.0001*
Uzun Dönem Katsayıları			
Değişkenler	Katsayılar	T istatistik değerleri	Olasılık değerleri
$\Delta NKRM$	0.118391	0.063603	0.0838***
$\Delta LSUE$	0.463368	0.195796	0.0329**
$\Delta REDK$	-0.2372	0.039963	0.0000*
Sabit	-0.6575	0.485952	0.1975
Trend	0.000381	0.002841	0.8953

Tanısal Testler	LM	BPG	JB
X^2	1.02	1.16	0.19
p değeri	0.3910	0.3929	0.909

LM, Breush Godfrey LM otokorelasyon testini, BPG, Breush Pagan Godfrey heteroskedasite testini ve JB ise Jarque-Bera normallik test istatistiğini göstermektedir. *, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduklarını göstermektedir.

Tablo'da kısa dönemde hata düzeltme teriminin (CEQ_{t-1}) katsayısı anlamsızdır. Uzun dönem katsayılarına baktığımızda döviz kuru dışındaki değişkenler farklı anlamlılık düzeylerinde anlamlıdır. NKRM'da meydana gelen 1 birimlik artış ROA'yı 0.12 artırmaktadır. LSUE'de meydana gelen 1 birimlik artış ROA'yı 0.46 artırmaktadır. Döviz kurunda meydana gelen 1 birimlik artış ROA'yı 0.23 azaltmaktadır.

3.6.2. Mevduat Bankaları İçin ARDL Modeli

ARDL modelinin ilk aşamasında, katılım bankaları için incelenen değişkenlerin durağanlığını sınamak amacıyla uygulanmış olan genişletilmiş Augmented Dickey-Fuller (ADF) ve Phillips-Perron (PP) birim kök testleri yapılmıştır.

Tablo 5: Mevduat Bankalarının ADF ve PP Birim Kök Test Sonuçları

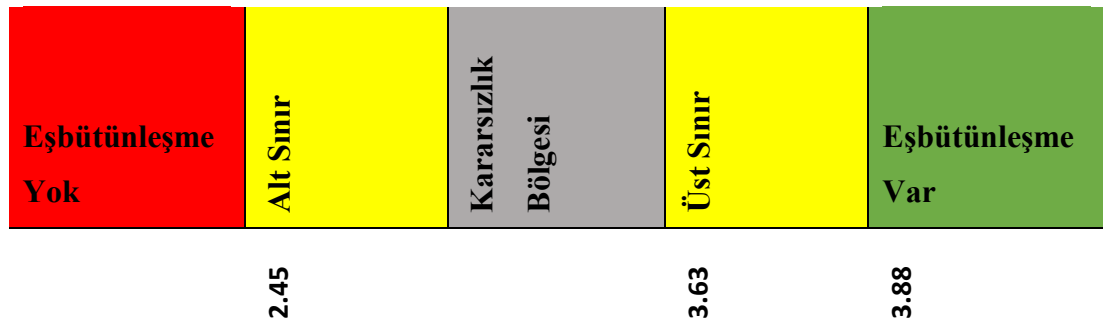
	ADF			PP		
	Sabitli Trendli	Sabitli	Sabitsiz Trendsiz	Sabitli Trendli	Sabitli	Sabitsiz Trendsiz
ROA	-0.60(9)	0.40(9)	-2.27(9)**	-4.18(3)**	-3.80(4)*	-0.51(3)
Δ ROA	-6.87(8)*	-7.29(8)*	-6.48(8)*	-10.08(1)*	-10(2)*	-10.13(2)*
NFZM	-3.72(0)**	-	-	-3.72(0)**	-3.04(1)**	-1.25(5)
		3.10(0)**	-1.02(1)			
Δ NFZM	-8.28(0)*	-8.36(0)*	-8.39(0)*	-8.43(4)*	-8.52(4)*	-8.45(3)*
LSUE	-2.39(0)	-0.65(0)	1.53(0)	-2.32(2)	-0.33(9)	2.83(14)
Δ LSUE	-7.47(0)*	-7.56(0)*	-7.17(0)*	-7.74(8)*	-7.69(7)*	-7.17(2)*
REDK	-1.15(0)	1.01(0)	2.14(0)	-1.04(3)	2.24(7)	2.42(4)
Δ REDK	-6.80(0)*	-6.31(0)*	-5.84(0)*	-7.17(6)*	-6.32(2)*	-5.84(1)*

*, **, *** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduklarını göstermektedir. ADF testi için parantez içindeki değerler AIC kriterine göre belirlenen gecikme uzunluklarını PP testi için parantez içindeki değerler Barlet Kernel tahmin yöntemi ile Newey-West Bant genişliğini göstermektedir.

Yukarıdaki tablodan görüldüğü gibi ROA değişkeni ADF testi için sabitsiz trendsiz modelde durağan çıkmıştır. Bu nedenle Dickey ve Fuller (1981)'in önerdiği koşullu hipotez testlerine bakarız. ROA için modeldeki sabit ve trend'in test istatistikleri sırasıyla 0.64 ve -1.34 olarak bulunmuştur. %1 anlamlılık düzeyindeki tablo değerleri sırasıyla 3.28 ve 3.60'dan küçük olduğundan modeldeki sabit ve trend anlamsızdır. Bu nedenle ROA, ADF testine göre $I(0)$ kabul edilir. PP testi için ise sabitsiz trendsiz modelde düzey değerinde durağan değildir. Bu çalışma için ARDL modeli yaptığımızdan dolayı değişkenlerin bütünleşme dereceleri önemli değildir. Sadece birim kök testi ile serilerin $I(2)$ olup olmadıklarına bakıyoruz. Aynı durum NFZM için de geçerlidir. ADF testi için NFZM sabitli ve trendli modelde sırasıyla 3.46 ve -1.97'dir. Tablo değerleri ile karşılaştırdığımız da NFZM için sabit terim %5'de anlamlı fakat trend anlamsızdır. Bu nedenle NFZM için sabitli model geçerlidir ve sabitli modelde de NFZM $I(0)$ 'dır. Diğer değişkenler $I(1)$ 'dir.

$H_0 : \alpha_5 = \alpha_6 = \alpha_7 = \alpha_8 = 0$ hipotezini sınamak için hesaplanan f testi istatistik değeri ile simülasyonla elde edilmiş olan alt ve üst sınır kritik değerler Şekil'de görüldüğü gibidir.

Şekil: Sınır Testi Sonuçları



Yukarıdaki şekilde görüldüğü gibi f istatistik değeri (3.88) üst kritik değerden (3.63) daha büyüktür. Bu nedenle değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi yoktur temel hipotezi reddedilir. Dolayısıyla değişkenler arasında eşbütünleşme ilişkisi vardır.

İkinci aşama olarak, banka aktif karlılığı, net faiz/kar marjı, sanayi üretim endeksi ve reel efektif döviz kuru arasındaki uzun dönem ilişkisinin analizi için uzun dönem ARDL modeli kullanılacaktır. Uygun gecikme uzunluğu Akaike bilgi kriteri ile belirlenmiştir. ARDL (2,9,9,9) uygun model olarak belirlenmiştir.

Tablo 6: Mevduat Bankaları İçin Uzun Dönem Katsayıları

Kısa Dönem ARDL Model Tahmini			
Değişkenler	Katsayılar	t-istatistik değerleri	Olasılık Değerleri
ΔROA	1.205432	5.167527	0.0141**
$\Delta NFZM$	-2.234844	-4.733105	0.0179**
$\Delta NFZM_{t-1}$	1.508046	3.091156	0.0537***
$\Delta NFZM_{t-2}$	-1.914806	-4.553170	0.0199**
$\Delta NFZM_{t-3}$	-0.276437	-0.737537	0.5142
$\Delta NFZM_{t-4}$	-0.286642	-1.078995	0.3596
$\Delta NFZM_{t-5}$	-0.298135	-0.371154	0.7352
$\Delta NFZM_{t-6}$	-0.444080	-0.346093	0.7521
$\Delta NFZM_{t-7}$	-0.175613	-0.321583	0.7689
$\Delta NFZM_{t-8}$	-1.204779	-4.738595	0.0178**
$\Delta LSUE$	-0.399230	-0.582036	0.6014
$\Delta LSUE_{t-1}$	-0.420487	-0.459182	0.6773
$\Delta LSUE_{t-2}$	1.640613	1.357136	0.2678
$\Delta LSUE_{t-3}$	-1.647992	-5.710932	0.0107**
$\Delta LSUE_{t-4}$	0.183082	0.638761	0.5684
$\Delta LSUE_{t-5}$	-2.257675	-4.599431	0.0193**
$\Delta LSUE_{t-6}$	-0.379675	-0.206231	0.8498
$\Delta LSUE_{t-7}$	-1.808236	-0.689864	0.5399
$\Delta LSUE_{t-8}$	2.273752	2.119586	0.1242
$\Delta REDK$	-0.567620	-4.665754	0.0186**
$\Delta REDK_{t-1}$	-0.321541	-1.291787	0.2869
$\Delta REDK_{t-2}$	-0.316407	-0.627267	0.5750

ΔREDK_{t-3}	-0.165844	-0.703721	0.5323
ΔREDK_{t-4}	0.213914	2.758182	0.0703***
ΔREDK_{t-5}	-0.493486	-2.539265	0.0847***
ΔREDK_{t-6}	0.343464	1.423688	0.2497
ΔREDK_{t-7}	-0.345727	-2.024028	0.1361
ΔREDK_{t-8}	0.761938	3.451177	0.0409**
COEQ_{t-1}	-3.115395	-3.401894	0.0424**
Uzun Dönem Katsayıları			
Değişkenler	Katsayılar	t-istatistik değerleri	Olasılık Değerleri
ΔNFZM	0.495702	21.828036	0.0002*
ΔLSUE	0.033258	24.192131	0.0002*
ΔREDK	-0.044098	-4.952964	0.0158**
Tanısal Testler	LM	BPG	JB
χ^2	3.294691	4.328586	1.27
<i>p değeri</i>	0.3630	0.2050	0.52

LM, Breush Godfrey LM otokorelasyon testini, BGP, Breush Pagan Godfrey heteroskedasite testini ve JB ise Jarque-Bera normallik test istatistiğini göstermektedir. *,**,*** sırasıyla %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı olduklarını göstermektedir.

t_{-1}) katsayısı anlamsızdır. Uzun dönem katsayılarına baktığımızda dolar kuru dışındaki değişkenler farklı anlamlılık düzeylerinde anlamlıdır. NFZM’da meydana gelen 1 birimlik artış ROA’yı 0.50, LSUE’de meydana gelen 1 birimlik artış ise ROA’yı 0.03 artırmaktadır. Reel Efektif Döviz kurunda meydana gelen 1 birimlik artış ROA’yı 0.04 azaltmaktadır.

3.7. Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Analizden elde edilen bulgulara göre, bağımsız değişkenlerin banka aktif karlılıklarına etkisi hem katılım bankalarında hem de konvansiyonel bankalarda aynı yönlüdür. Ancak etki düzeyine bakıldığında her iki banka türünde değişkenlerin etki düzeyi farklıdır. Her iki banka grubu için de net faiz marjı ve net kar marjı gelişimleri birbirine benzerlik göstermiş ve hemen hemen birbirine paralel seyretmiştir. Ancak bu değişkenlerde meydana gelen bir birimlik değişikliğin aktif karlılıkları üzerindeki etki

düzeyi iki banka grubu için farklı şekilde gerçekleşmiştir. Şöyle ki; net kar marjında meydana gelen bir birimlik artış katılım bankalarının aktif karlılığını 0.12 birim artırırken, net faiz marjında meydana gelen bir birimlik artış konvansiyonel bankaların aktif karlılığını 0.50 birim arttırmıştır. Bu durum, analiz kapsamında ele alınan dönemde, net faiz marjının konvansiyonel bankaların aktif karlılığı üzerindeki etkisinin, net kar marjının katılım bankalarının aktif karlılığı üzerindeki etkisine göre çok daha yüksek olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla, katılım bankalarının net kar marjına olan esneklikleri konvansiyonel bankaların net faiz marjına olan esnekliğine göre daha düşüktür. Bu durum katılım bankalarının konvansiyonel bankalara göre geniş ve yeterli finansman kaynağına sahip olmaması ve her iki banka türünün müşteri kitlelerinin farklı olması ile açıklanabilir. Ayrıca mevduat bankalarının birincil amaçlarının faiz alıp vermesi, bankacılık sektöründeki tekel konumları ve sahip oldukları kontrol gücü sayesinde aktif karlılıklarının net faiz marjından daha fazla etkilendiklerini gösterir. Diğer taraftan katılım bankalarının karlılıklarının net kar marjından ziyade başka faaliyetlerden elde ettiğine işaret edebilir. Katılım bankalarının piyasa etkinliklerinin düşük olması, net kar marjının aktif karlılıkları üzerindeki etkisinin de düşük olmasına sebep olabilir.

İkinci farklılık sanayi üretim endeksinde kendisini göstermektedir. Bu değişkende ise tam tersi bir durum söz konusudur. Sanayi üretim endeksinde oluşan bir birimlik artış katılım bankalarının aktif karlılığını 0,46 birim arttırırken, konvansiyonel bankalarda bu artış sadece 0,03 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla sanayi üretim endeksinde meydana gelen bir değişiklik katılım bankalarını konvansiyonel bankalara göre daha fazla etkilemektedir. Bunun sebebi olarak, katılım bankacılığı ilkeleri gereği, tüketici finansmanı veya devlet iç borçlanma senedi gibi yatırım araçlarına plasman yapamayan katılım bankalarının reel sektör kuruluşları ile etkileşiminin konvansiyonel bankalara göre daha fazla olması gösterilebilir. Ayrıca sanayi sektörünün likidite hassasiyeti, mevduat bankalarının kriz dönemlerinde kredileri geri çağırabilmeleri, faizleri artırmaları ve asimetrik bilginin katılım bankalarına kıyasla mevduat bankalarında daha fazla olabilmesi, sanayi sektörünün katılım bankalarının aktif karlılığında yüksek bir paya sahip olduğunu gösterir. Bu durum, reel sektörde meydana gelen negatif bir şokun, katılım bankalarını mevduat

bankalarına kıyasla daha fazla etkileyebileceğinin de işaretidir. Diğer taraftan sanayi sektörünün kriz dönemlerinde ve krizin etkisinin devam ettiği sonraki dönemlerde özkaynak kullanımına yönelmeleri ya da katılım bankalarında murabaha finansal aracını kullanmaları ve katılım bankalarına yönelmeleri söz konusu oranların her iki banka türünde farklı çıkmasını açıklayabilmektedir. Katılım bankalarının finansman modellerinin mal temelli olması katılım bankalarının sanayi sektöründeki gelişmeleri yakından takip etmelerine ve mevduat bankalarına göre bu sektöre daha bağımlı olmalarına neden olur. Dolayısıyla 2008 krizini ve kriz sonrası dönemi içine alan bir süreçte sanayi sektörü için katılım bankalarında asimetrik bilginin daha az olması beklenir.

Üçüncü değişken olarak ele alınan reel efektif döviz kurunda da farklı bir etkileşim seviyesi görünür. Katılım bankalarında meydana gelen reel efektif döviz kurundaki bir birimlik artış, aktif karlılığını 0,23 birim azaltırken, mevduat bankalarında söz konusu azalış 0,04 birim seviyesindedir. Bu durum, konvansiyonel bankaların analiz için seçilen dönemde meydana gelen reel efektif döviz kuru değişimlerinden daha az etkilendiğini gösterir. Bunun sebebi, konvansiyonel bankalarda yabancı para net genel pozisyonun iyi yönetilebilmesidir. Konvansiyonel bankalar kullandıkları türev ürünler (swap, future, forward ve opsiyon v.b.) sayesinde kendilerini döviz şoklarına karşı koruyabilmekte, döviz borçlarını “hedging” edebilmektedir. Ancak katılım bankalarında İslami prensipler çerçevesinde bu türev ürünlere izin verilmemesi nedeniyle döviz şoklarından daha fazla etkilenebildiği düşünülür.

SONUÇ

Kredi sisteminin ABD’de 1929 Büyük Buhranının olumsuz etkilerinin aşılmasına büyük katkı sağladığı bir gerçektir. Giderek derinleşen krizin negatif etkilerinin iyileştirilebilmesi için sigorta şirketlerinin öncülüğünde kullanılan krediler aracılığı ile insanların konut sahibi olmaları kolaylaştırılarak bir anlamda inşaat sektörünün canlandırılmasına büyük katkı sağlanır. Böylelikle 1940’lı yıllara gelindiğinde mortgage kredi sisteminin desteğiyle ABD büyük buhranı atlatır. Ancak ilginçtir uzun yıllar neredeyse sorunsuz işleyen aynı sistem 2008 yılının son çeyreğinde ABD’yi ve pek çok gelişmiş ekonomiyi dünya tarihinin en büyük finansal krizlerinden birine sürükler. Krizden çıkmak için uygulamaya konulan iktisadi politikalar sonuçları öngörülemeyen pek çok olumsuzluğa yol açar.

Ekonomik kriz, bir ülke ekonomisinin finansal dinamiklerinin bozulması sonucunda likidite sorunu, enflasyon sorunu, deflasyon sorunu, GSYH düşüş vb. durumlar meydana gelmesine denir. Ekonomik krizler finansal krizler ve reel sektör krizleri olarak iki ana başlığa ayrılır. Finansal krizler, ulusal ekonomi veya uluslararası ekonomi kaynaklı ya da finansal veya reel sektör kaynaklı olabilir. Reel sektörde; mali sıkıntılar, hammadde eksikliği, istihdam gibi sorunlar, finans sektöründe ise kredi bulamama, yeterli kaynak sağlayamama vb. sorunlar kriz oluşumunu tetiklemektedir.

ABD’nin finansal piyasalarında kriz öncesinde faaliyet gösteren ipotek bankaları, ticari ve yatırım bankaları, hedge fonlar ve kıymetli evrak alım satımı yapan özel finans kurumları gibi pek çok işletme vardır. 2008 yılında yalnızca ABD finans piyasasında toplam 7.240 tane ticari banka faaliyet gösterir. Sektör denetimini yerine getiren FDIC’nin ticari bankalar dışında hiçbir finansal kuruluşu denetleme yetkisi bulunmaması, denetlenemeyen gölge bankaların ortaya çıkarak yaygınlaşmasına yol açar. Diğer taraftan hükümetlerin finansal sisteme olan açık ya da örtülü destekleri, sistemi ahlaki tehlike riski ile karşı karşıya bırakır. Bir başka ifade ile sektöre verilen devlet garantileri finansal kurumların disiplininin bozulmasına, firmaların risk alarak aşırı kaldıraçlı işlemlere yönelmesine sebep olur. Bunu yanı sıra banka yöneticilerinin yüksek kazanç elde etme motivasyonu ile yüksek riskli işlemlere yönelme eğilimi

ahlaki tehlike riskini tetikler. Literatüre *Greenspan hamlesi* olarak geçen bu inanış iflas için çok büyük güdüsünü kuvvetlendirerek problem teşkil eder.

ABD finans piyasasında ilk şok subprime kredilerinin geri ödemelerinin sorun yaşanması ile fark edilmeye başlanır. FED'in 2004 yılından itibaren faizleri arttırması sonucunda konut fiyatlarında yükseliş trendinin yavaşlaması ve akabinde tüketici gelirlerinde meydana gelen azalma, 2006 yılı itibariyle subprime mortgage kredilerini temerrüde düşürmeye başlar. Bu olumsuz gelişmeler 2007 yılına kadar asimetrik bilgi problemi nedeni ile risk derecelendirmesi ve kredi geri ödememe oranlarında kendini göstermez. İlk sarsıntılar enflasyonist endişelerin baş göstermesi ve FED'in faiz oranlarında artışa gitmesi ile düşük faizli ortamın finans sektörünü şişirmesi ile başlar.

ABD hükümeti krizin önüne geçmek için i) hisse alımı yoluyla sermaye koyma, ii) değeri düşük varlıklar ile batık kredilerin satın alınması, iii) sermaye benzeri kredi verilmesi, iv) vergi indirimleri, v) sosyal harcamaların teşviki, vi) alt yapı projelerinin desteklenmesi gibi kapsamlı kurtarma paketleri açıklayarak, bazı tedbirler alır. Mortgage kredilerine ilişkin aktifler satın alınır ve bankalara sermaye takviyesi yapılır. Krizin derinleşmesini önlemek amacıyla batma tehlikesi ile karşı karşıya olan banka ve finansal kurumları kurtarmak için bazı kuruluşları kısmen kamulaştırır. Tüketim ve yatırım seviyelerini arttırmak için hane halklarına 100 milyar dolarlık, şirketlere 50 milyar dolarlık, finansal sektöre de 850 milyar dolarlık destek programları uygulanır. Ekim 2008'de FED'in piyasaya enjekte ettiği 2,5 trilyon dolar tutarındaki likidite dünya tarihinde yapılmış en büyük parasal müdahale olarak kayıtlara geçer.

Ancak tüm bu çabalar krizi engellemede yetersiz kalır. FED'in politikaları sonucunda *büyük beşli* olarak bilinen Lehman Brothers, Bear Stearns, Merrill Lynch, Morgan Stanley ve Goldman Sachs gibi yatırım bankalarının -yüksek riskli kaldıraç oranları sayesinde- ipoteğe dayalı varlık senetlerindeki işlemleri finansal krizi patlatır. Bu olaylar zincirinden ötürü 2008 finansal krizi *Minsky Anı* olarak adlandırılır. ABD'nin en büyük ipotekli kredi kuruluşlarından biri olan New Century Financial Corporation şirketi iflas eder. Hemen ardından portföyünde ağırlıklı olarak subprime kredi yatırımları bulunan Bear Stearns şirketi JP Morgan'a satılır. Kriz nedeniyle dünya ekonomisi yavaşlamaya başlar. Güney Kore, Tayvan, Singapur, Rusya, İran ve

Venezuela resesyona girerken İrlanda, Yunanistan, Portekiz, İspanya gibi ülkelerin kredi notları düşürülür.

ABD ve Avrupa ülkelerinin yanı sıra gelişmiş/gelişmekte olan diğer ülkelerde büyüme oranlarında düşüşler gözlenir. Dünya ekonomilerinde işsizlik ve enflasyon oranları ciddi ölçüde yükselmeye başlar. Krizin ilk kurbanı olan Bearn Stearns bankasının JP Morgan yatırım bankasına satılmasını Bank of America'nın ise bir başka finans kuruluşu olan Merrill Lynch'i satın alması takip eder. Goldman Sachs ve Morgan Stanley gibi yatırım bankalarının statüsü FED tarafından değiştirilir. En büyük mevduat bankalarından Washington Mutual iflasını açıklar. 2008 yılında gelişmiş ülkelerin Merkez bankalarının finansal piyasalardaki sorunları azaltmak için piyasalara likidite enjekte etmesine rağmen, sektörde oluşan endişeler giderilemez. Fannie Mae ve Freddie Mac'in yönetiminin Federal Emlak Finansmanı Otoritesine (Federal Housing Finance Agency-FHFA) devredilmesi finansal krizi yeni bir boyuta taşır. Bu gelişmelerin ardından dünyanın en saygın finansal kurumları arasında gösterilen Lehman Brothers bankası iflasını açıklar. Amerikan International Group (AIG) sigorta şirketi yüzde 60 oranında değer kaybı yaşar ve FED tarafından son anda verilen mali destek sayesinde iflastan kurtulur. 2008 küresel krizi finansal sektörde faaliyet gösteren bazı bankaları birleşmeye zorlayarak ABD yatırım bankacılığının da sonunu getirir.

Kuzey Amerika, Avrupa, Avustralya ve Bazı Asya ülkelerindeki yatırımcılar krizden ilk etkilenen ülkelerdir. Finansal krizin ilk zamanlarında, BRIC olarak bilinen Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'in krizden etkilenmeyeceği ve büyümeye devam edeceği yönündeki tahminler gerçekleşmez. Tam aksine bahsedilen ülkeler daha fazla etkilenir. Krizden kaynaklı global ekonomide yaşanan zararlar nedeniyle bankacılık sisteminde sermaye kayıpları ve kredi akışkanlığı azalır. 2008 küresel finans krizi dünya ülkelerinin finans ekosistemini şiddetli bir şekilde sarsarken Türkiye'de bulunan katılım ve konvansiyonel bankaların finansal performansı üzerinde nasıl bir etki gösterdiği merak edilir.

Bu çalışmada ARDL modeli kullanılarak yapılan analizden elde edilen bulgulara göre bağımsız değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki etkisi hem katılım

bankalarında hem de konvansiyonel bankalarda aynı yönde olduğu görülür. Ancak her iki banka türünde değişkenlerin etki düzeyi farklıdır. Bu çerçevede, 2008 krizini de kapsayan 2005-2015 dönemi için seçilen değişkenler üzerinden yapılan analiz neticesinde, katılım bankalarının ve konvansiyonel bankaların makro iktisadi göstergeler ve piyasa koşullarından etkilenme düzeylerinin farklı olduğu, dolayısıyla her iki bankacılık türünün 2008 küresel krizinden farklı seviyede etkilendikleri tespit edilmiştir. Net faiz marjında meydana gelen olumlu gelişmeler konvansiyonel bankaları daha fazla (olumlu) etkilerken, büyümeyi temsil eden sanayi üretim endeksi ve döviz kurundaki olumsuz gelişmeler katılım bankalarını daha fazla (olumsuz) etkilemiştir. Bu durum katılım bankacılığı ilke ve esasları nedeniyle uyulmak zorunda olunan kaynak ve yatırım kısıtlamaları ile açıklanabilir. Reel sektörü etkileyen finansal dalgalanmaların katılım bankalarını konvansiyonel bankalardan daha fazla etkileyeceği kanaatini pekiştirmektedir.

Katılım bankaları Türkiye’de son dönemlerde hızlı bir büyüme göstermektedir. Bu büyüme ile birlikte aktif karlılıklarını artırabilmeleri, daha fazla finansal ürün çeşitliliği sağlayabilmelerine bağlı olacaktır. Finansal ürün çeşitliliği, Katılım Bankalarının karlılıkları üzerinde olumlu etki gösterecek olması ile birlikte kriz dönemlerinde sınırlı finansal ürünlere bağımlılığın getireceği olumsuz koşullardan kendilerini koruyabilmelerine olanak sağlayacaktır. Sanayi sektörünün, Katılım bankalarının aktif karlılıkları üzerindeki etkisinin kriz dönemlerinde ve sonraki dönemlerde pozitif çevirmenin yolu, Katılım bankalarının sanayi sektörünün ihtiyaçlarına yönelik ve İslami finans ilkelerine uygun finansal çözümler getirmesine, sanayi sektörünün çözüm ortağı olmalarına bağlı olacağı düşünülür. Diğer taraftan, kur etkisinin en aza indirilebilmesi Katılım Bankalarının dünyadaki İslami finans kuruluşları ile yürütecekleri finansman yöntemleri ile ve elde edilen finansmanın uygun yatırım kanallarına plase edilmesi ile sağlanabileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Abduh, M., Omar, M., & Duasa, J. (2011). The impact of crisis and macroeconomic variables towards Islamic banking deposits.
- Ackermann, J. (2008). The subprime crisis and its consequences. *Journal of Financial Stability*, 4(4), 329-337.
- Addawe, S. (2012). What are the impacts of the global financial crisis on Islamic banking system and how Islamic bank spared from the crisis?
- Afşar, M. (2011). Küresel kriz ve türk bankacılık sektörüne yansımaları. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 6(2).
- Akalın, G., & Dilek, S. (2012). Belirsizlik altında tüketicilerin kararları. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 3(6), 33-48.
- Akbaş, M. E. (2017). 1800'lerin küresel krizleri, büyük depresyon ve 2008 krizi. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(1), 77-127.
- Akerlof, G. A. (1978). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. In *Uncertainty in Economics* (pp. 235-251): Elsevier.
- Akgüç, Ö. (2009). Kriz nedeni ve çıkış yolları. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(42), 6-11.
- Akhtar, M. F., Ali, K., & Sadaqat, S. (2011). Liquidity risk management: a comparative study between conventional and Islamic banks of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Research in Business*, 1(1), 35-44.
- Aktan, C. C., & Şen, H. (2001). Ekonomik kriz: nedenler ve çözüm önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi*(42), 1225-1231.
- Aktaş, M. (2012). Stability of the participation banking sector against the economic crisis in Turkey. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(1), 180-190.
- Aktaş, M., & Avcı, T. (2013). Türkiye'de katılım bankacılığı ile faize dayalı bankacılığın etkinlik açısından karşılaştırılması. *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, 50(576), 85-97.
- Alada, V. (2018). 2008 Küresel Finansal Krizin Konvansiyonel Ve Faizsiz Bankacılık Kârlılıklarına Etkisi: Körfez Ülkeleri Üzerinden Karşılaştırmalı Bir Analiz. *Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(2), 71-96.
- Alantar, D. (2008). Küresel finansal kriz: nedenleri ve sonuçları üzerine bir değerlendirme. *Maliye Finans Yazıları*, 1(81).
- Allen, F., & Gale, D. (1998). Optimal financial crises. *The Journal of Finance*, 53(4), 1245-1284.
- Allen, F., & Santomero, A. M. (1997). The theory of financial intermediation. *Journal of Banking & Finance*, 21(11-12), 1461-1485.
- Alptekin, E. (2009). Menkul kıymetleştirme ve küresel finans krizindeki rolü. *AR-GE Bülten, Nisan (Çevrimiçi)*(15.03. 2010).
- Altıntaş. (2004). Bankacılık krizleri, nedenleri ve ekonomik maliyetleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(22).
- Altıntaş, N., & Çalışkan, M. (2017). Türkiye'de İslami Bankacılık Özelinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi. Paper presented at the ICPESS (International Congress on Politic, Economic and Social Studies).
- Alunöz, U. (2013). Türk bankacılık sistemindeki asimetrik bilgi probleminin oyun teorisi çerçevesinde analizi. *Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(5), 1-19.
- Aman, A., Sharif, S., & Arif, I. (2016). Comparison of islamic banks with conventional banks: Evidence from an emerging market. *Journal of Management Sciences*, 3(1), 24-33.
- Amba, M. S., & Almukharreq, F. (2013). Impact of the financial crisis on profitability of the Islamic banks vs conventional banks-evidence from GCC. *International Journal of Financial Research*, 4(3), 83.

- Anbar, A. (2014). Hedge fonlar ve hedge fonların finansal sistem üzerindeki etkileri. **MU İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 26(1), 415-442.
- Ansari, S., & Rehman, A. (2011). *Financial performance of Islamic and conventional banks in Pakistan: A comparative study*. Paper presented at the 8th international conference on Islamic economics and finance.
- Ashcraft, A. B., & Schuermann, T. (2007). Understanding the securitization of subprime mortgage credit.
- Aslan, H. (2008). İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz. **BDDK 8. Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı**.
- Ateş, K. (2004). Finansal krizlerden bankacılık krizlerine bir değerlendirme. **Piyasa Dergisi, Yaz(11)**, 195-215.
- Awan, A. G. (2009). Comparison of Islamic and conventional banking in Pakistan. **Proceedings 2nd CBRC, Lahore, Pakistan**, 1-36.
- Aydın, Ü., & Kara, O. (2008). Krizlerin Türkiye Ekonomisine Etkisi: Geleceğin Öngörüsüne Yönelik Bir Deneme. **2. Ulusal İktisat Kongresi**, 20-22.
- Aydın, Y. (2017). Küresel Kriz Çerçevesinde Katılım Bankalarının Ve Ticari Bankaların Mali Performanslarının Topsis Yöntemiyle Analizi.
- Ayrıçay, Y., & Altıntaş, H. (2009). Türkiye’de asimetrik bilgi ve kredi tayinlemesinin ekonometrik analizi: 1992-2009.
- Ayrıçay, Y., Yardımcıoğlu, M., & Demir, B. (2014). Mevduat ve katılım bankalarının finansal performanslarının karşılaştırılması. **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 4(2), 1-18.
- Badarınza, C., Campbell, J. Y., & Ramadorai, T. (2017). What calls to ARMs? International evidence on interest rates and the choice of adjustable-rate mortgages. **Management Science**, 64(5), 2275-2288.
- Bağcı, H., & Esmer, Y. (2018). Katılım Bankalarında Performans Analizi: Türkiye Örneği.
- Bahmani-Oskooee, M. M., & Goswami, G. G. (2003). A disaggregated approach to test the J-curve phenomenon: Japan versus her major trading partners. **Journal of Economics and Finance**, 27(1), 102-113.
- Bajari, P., Chu, C. S., & Park, M. (2008). *An empirical model of subprime mortgage default from 2000 to 2007*. National Bureau of Economic Research
- Baykara, H. V., & Yayar, R. (2012). Katılım Bankalarında Etkinlik Ve Verimlilik Analizi. **Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Sosyal Bilimleri Enstitüsü**, 2012.
- BDDK. (2003). Türk Bankacılık Sektöründe Aracılık Maliyetlerinin Azaltılması. **MSPD Çalışma Raporları**.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Merrouche, O. (2010). *Islamic vs. conventional banking: Business model, efficiency and stability*: The World Bank.
- Bekmez, S., & Çalış, A. G. F. (2011). Oyun teorisi çerçevesinde Türk bankacılık sistemi ve asimetrik bilgi problemi. **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 16(2).
- Bernanke, B. S. (1993). Credit in the Macroeconomy. **Quarterly Review-Federal Reserve Bank of New York**, 18, 50-50.
- Berndt, A., & Gupta, A. (2009). Moral hazard and adverse selection in the originate-to-distribute model of bank credit. **Journal of Monetary Economics**, 56(5), 725-743.
- Bianco, K. M. (2008). *The subprime lending crisis: Causes and effects of the mortgage meltdown*: CCH, Wolters Kluwer Law & Business New York.

- Bitar, M., Hassan, M., Pukthuanthong, K., & Walker, T. (2016). *The performance of Islamic vs. conventional banks: A note on the suitability of capital ratios*. Working paper, John Molson School of Business, Concordia University, 2016.
- Blinder, A. S. (2013). *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead*: Penguin Classics.
- Bloomberg. (2018). <https://businessht.bloomberght.com/piyasalar/haber/1583151-aktif-krilik-nedir>.
- Blundell-Wignall, A., Atkinson, P. E., & Lee, S. H. (2008). *The current financial crisis: Causes and policy issues*: OECD Paris.
- Buluş, A., & Kabaklı, E. 1929 ekonomik buhranı ile son dönem global krizin karşılaştırılması. *Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 1.
- Bush, G. W. (2003). National homeownership month, 2003. *The White House*.
- Büyükmünir, E., & Uysal, M. (2012). Türkiye'deki ticari bankalar ve katılım bankalarının karşılaştırmalı etkinlik analizi: 2005-2010 dönemi değerlendirmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 26(3-4), 365-387.
- Cabral, R. (2013). A perspective on the symptoms and causes of the financial crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37(1), 103-117.
- Canbaz, M. (2015). Interest-Free Banking's And Conventional Banking's Attitudes Against Financial Crises: The Case Of Turkey. *Business & Management Studies: An International Journal*, 3(1).
- Caprio, G., & Klingebiel, D. (1999). *Bank insolvencies: cross-country experience*: The World Bank.
- Cengiz, V. (2010). Finansal piyasalarda bilgi problemlerinin çözümünde bankaların rolü. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 5(1).
- Claus, I., & Smith, C. (1999). Financial intermediation and the monetary transmission mechanism. *Reserve Bank of New Zealand Bulletin*, 62.
- Coşkun, M. N. (2001). Gelişmekte olan ekonomilerde bankacılık krizleri. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 1-11.
- Crotty, J. (2009). Structural causes of the global financial crisis: A critical assessment of the 'new financial architecture'. *Cambridge journal of economics*, 33(4), 563-580.
- Çalışkan, V. (2003). Uluslararası finansal krizler. *Ekonomik Yaklaşım*, 14(49-Proceedings), 225-240.
- Çavdar, Ş. Ç. (2011). Türkiye'de finansal krizlerin öncü göstergelerinin belirlenmesinde faktör analizi yaklaşımı/factor analysis approach in determining the leading indicators of financial crisis in turkey. *Hikmet Yurdu*, 4(8), 97-114.
- Çetin, T. (2011). İktisadi etkinlik üzerine bir deneme: X etkinlik yaklaşımı. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 11(2), 183-198.
- Darıcı, B. (2012). Finansal istikrar ve finansal istikrara yönelik kamusal sorumluluk çerçevesinde para politikası: Türkiye analizi. *Bankacılar-Özel Araştırma*, 83.
- Delice, G. (2003). Finansal krizler: Teorik ve tarihsel bir perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(20).
- Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu, E., & Küçük, A. (2008). ABD mortgage krizi. *BDDK Çalışma Tebliği*, 3.
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (2000). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 24(1), 14-23.
- Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1981). Likelihood ratio statistics for autoregressive time series with a unit root. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 1057-1072.

- Doğan, M. (2013). Katılım ve geleneksel bankaların finansal performanslarının karşılaştırılması: Türkiye örneği. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(58), 175-188.
- Dooley, M., & Hutchison, M. (2009). Transmission of the US subprime crisis to emerging markets: Evidence on the decoupling–recoupling hypothesis. *Journal of International Money and Finance*, 28(8), 1331-1349.
- Doruk, Ö. T., & Şahintürk, Y. C. (2010). Post keynesyen iktisat okulu perspektifinden modern iktisadi düzende piyasa başarısızlıkları ve minskyen finansal kırılganlık hipotezi: 2008 krizi üzerine yazınsal bir inceleme (market failures and minkian financial instability hypothesis in the modern economics architecture within post keynesian framework: a review on 2008 crisis) *Available at SSRN 2619383* (2010)..
- Dowd, K. (2009). Moral hazard and the financial crisis. *Cato J.*, 29, 141.
- Edison, H. (2000). Do indicators of financial crises work? An evaluation of an early warning system. *International Journal of Finance & Economics* 8.1 (2003): 11-53.
- Eğilmez, M. (2012). <http://www.mahfiegilmez.com/2012/11/reel-efektif-doviz-kuru-endeksi-nedir.html>.
- Eichengreen, B., Rose, A. K., & Wyplosz, C. (1995). Exchange market mayhem: the antecedents and aftermath of speculative attacks. *Economic policy*, 10(21), 249-312.
- Engle, R. F., & Granger, C. W. (1987). Co-integration and error correction: representation, estimation, and testing. *Econometrica: Journal of the Econometric Society*, 251-276.
- Er, Selami (2011). Finansal krizleri önleme aracı olarak finansal sektörün regülasyonu, mortgage krizi ve Türkiye. *Maliye Dergisi*, 160, 307-327.
- Er, Bünyamin. (2012). Türkiye'deki Ticari Bankalar ve Katılım Bankalarının Karşılaştırmalı Etkinlik Analizi: 2005-2010 Dönemi Değerlendirmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*; Cilt 26, Sayı 3-4 (2012): *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*.
- Ercoşkun, S. (2017). Bir piyasaya başarısızlığı nedeni olarak asimetrik bilgi problemi. *Uluslararası Bilimsel Araştırmalar Dergisi (IBAD)*, 443-448.
- Erdoğan, M. (2015). Bankacılık sektöründe asimetrik bilgi: sorunlar ve çözüm önerileri. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*(20).
- Erdönmez, P. A. (2009). Küresel kriz ve ülkeler tarafından alınan önlemler kronolojisi. *Bankacılar Dergisi*, 68, 85-101.
- Eriçok, R. E., & Yılcı, V. (2013). Eğitim harcamaları ve ekonomik büyüme ilişkisi: sınır testi yaklaşımı. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 8(1), 87-101.
- Erkekoğlu, H., & Bilgili, E. (2005). Parasal krizlerin tahmin edilmesi: teori ve uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(24).
- Ersel, H. (2000). *Managing Financial Liberalization in Turkey: Consistent Banking Regulation*. Paper presented at the Financing Development Workshop, *TESEV and World Bank Institute*, March.
- Ersoy, H. (2012). Bankacılık krizlerinin yönetimi. *Maliye Finans Yazıları*, 26(94).
- Ertuna, Ö. (2009). Krizden alınacak dersler *Okan Üniversitesi Finans Dergisi: Financial Post*, 1(1), 4-5.
- Eryceyurt Batır, T., & Güngör, B. (2016). Türkiye’de Bankaların Kârlılık Belirleyicilerinin Katılım Bankaları ve Mevduat Bankaları Bazında Karşılaştırılması. *Bankacılar Dergisi*, 99, 74-98.
- Fabozzi, F. J. (2016). *The handbook of mortgage-backed securities: Oxford University Press*.
- Feldstein, M. S. (2003). Economic and financial crises in emerging market economies. An overview of prevention and management. In *Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies* (pp. 1-30): *University of Chicago Press*.

- Felton, A., & Reinhart, C. (2011). *The First Global Financial Crisis of the 21st Century Part II: June–December, 2008. Centre for Economic Policy Research*, 2011.
- Fidan, M. M. (2011). Kobi kredi piyasasında asimetrik bilgi ve ahlaki tehlike: Laleli örneği. *Maliye Finans Yazıları*, 1(90).
- FitchRatings. (2008). Fitch Downgrades 6 Classes from Toro ABS CDO II, Ltd./LLC, *Press Release*.
- Frame, W. S., & White, L. J. (2004). Competition for Fannie Mae and Freddie Mac. *Regulation*, 27, 56.
- Frankel, J. A., & Rose, A. K. (1996). Currency crashes in emerging markets: An empirical treatment. *Journal of international Economics*, 41(3-4), 351-366.
- Gorton, G. (2009). The subprime panic. *European Financial Management*, 15(1), 10-46.
- Gökalp, F. (2014). Kriz Öncesi ve Kriz Sonrası Dönemler İtibariyle KatılımBankaları ve Ticari Bankaların Karlılığı Üzerine Karşılaştırmalı Bir Araştırma. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (32), 191-201.
- Grossman, S. J., & Stiglitz, J. E. (1980). On the impossibility of informationally efficient markets. *The American economic review*, 70(3), 393-408.
- Gündoğdu, A. (2018). Türkiye’de Katılım Bankalarının Finansal Performansının Gri İlişki Analizi İle Ölçülmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 201-214.
- Gür, T. H., & Tosuner, A. (2002). Para ve finansal krizlerin öncü göstergeleri. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20(1).
- Hakan, A., & Öznur, U. (2015). Üç küresel ekonomik krizin analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17(1), 11-32.
- Hamedian, B. (2013). *Financial performance of Islamic banks vs. conventional banks: the case of Malaysia. Eastern Mediterranean University (EMU)*,
- Hamid, M. A., & Azmi, S. M. (2011). The Performance Of Banking During 2000–2009: Bank Islam Malaysia Berhad And Conventional Banking In Malaysia. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(1), 09-19.
- Hanif, M., Tariq, M., & Tahir, A. (2012). Comparative performance study of conventional and Islamic banking in Pakistan. *International Research Journal of Finance & Economics*(83).
- Hasan, M., & Dridi, J. (2011). The effects of the global crisis on Islamic and conventional banks: A comparative study. *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, 2(02), 163-200.
- Hiç, M. (2009). *Küresel ekonomik kriz ve Türkiye: küresel finansal kriz, küresel resesyon, ileriki yıllarda muhtemel gelişmeler ve krizin Türkiye ekonomisine etkileri: Beykent Üniversitesi Yayınevi*.
- Hidayat, S. E., & Abduh, M. (2012). Does Financial Crisis Give Impacts on Bahrain Islamic Banking Performance? A Panel Regression Analysis. *International Journal of Economics and Finance*, 4(7).
- IIF, I. o. I. F. (2008). Final report of the IIF committee on market best practices: principles of conduct and best practice recommendations. *In: IIF Washington, DC*.
- IMF. (2002). Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. 75.
- IMF. (2008). *Global Financial Stability Report*.
- İnandım, Ş., & Özlale, Ü. (2005). Kısa vadeli sermaye hareketleri ile reel döviz kuru etkileşimi: Türkiye örneği. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası*.

- Iqbal, A. (2012). Liquidity Risk Management: A comparative study between Conventional and Islamic banks of Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(5).
- Iqbal, M. (2001). Islamic and conventional banking in the nineties: a comparative study. *papers.ssrn.com*
- Jaffar, M., & Manarvi, I. (2011). Performance comparison of Islamic and Conventional banks in Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research*, 11(1).
- Jaffee, & Russell, T. (1976). Imperfect information, uncertainty, and credit rationing. *The Quarterly Journal of Economics*, 90(4), 651-666.
- Jaffee, D., & Stiglitz, J. (1990). Credit rationing. *Handbook of monetary economics*, 2, 837-888.
- Johansen, S., & Juselius, K. (1990). Maximum likelihood estimation and inference on cointegration—with applications to the demand for money. *Oxford Bulletin of Economics and statistics*, 52(2), 169-210.
- Johnes, J., Izzeldin, M., & Pappas, V. (2014). A comparison of performance of Islamic and conventional banks 2004–2009. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 103, S93-S107.
- Kahraman, S. (2009). Finansal krizler ve krizlerin öngörülebilirliği. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi*.
- Kalay, Ö. (2017). Türkiye’de Kriz Dönemlerinde İşletmelerin Finansmanı Açısından Geleneksel ve İslami Bankaların Karşılaştırılması: Bir Uygulama Örneği. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(2), 79-94.
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American economic review*, 89(3), 473-500.
- Kane, E. J., & Klingebiel, D. (2004). Alternatives to blanket guarantees for containing a systemic crisis. *Journal of Financial Stability*, 1(1), 31-63.
- Kaya. (2011). Dinamik rekabet ve girişimsel keşif: Kirzner’in piyasa süreci teorisi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*, 1(1), 67-83.
- Kaya, & Nal, S. (2009). Küresel kriz ve Türkiye yansımaları. *Okan Üniversitesi Finans Dergisi: Financial Post*, 1(1), 6-7.
- Kaya, Y. T. (2001). Türk bankacılık sisteminde net faiz marjının modellenmesi. *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu MSPD Çalışma Raporları*, 4.
- Khan, Z., Farooq, M., & Fawad, M. (2011). Analysis of the Performance of Islamic and Conventional Banks in Pakistan. *Journal of Managerial sciences*, 5(1).
- Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiyede ekonomik krizler ve hükümetler, 1969-2001. In.
- Koç, Ş. A. (2009). George Akerlof, Michael Spence ve Joseph Stiglitz’in asimetrik bilgi üzerine katkıları. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 4(1).
- Kotz, D. M. (2009). The financial and economic crisis of 2008: A systemic crisis of neoliberal capitalism. *Review of Radical Political Economics*, 41(3), 305-317.
- Köksel, B., & Yöntem, T. (2014). Türk bankacılık sektöründe kredi tayinlaması: 2002-2013 dönemi üzerine bir uygulama. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*(43), 107-131.
- Krugman, P. (1997a). Currency crises.
- Krugman, P. (2010). *The return of depression economics and the crisis of 2008*.
- Kutlu, H. A., & Demirci, N. (2011). Küresel finansal krizi (2007-?): Ortaya çıkaran nedenler, krizin etkileri, krizden kısmi çıkış ve mevcut durum. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*(52).
- Kuzu, V. (2012). Finansal krizler, 2008 ABD mortgage krizi ve basel sürecindeki Türk bankacılık sektörüne etkisi 40.

- Madura, J. (2014). *Financial markets and institutions: Nelson Education*.
- Marshall, D. (1998). Understanding the Asian crisis: Systemic risk as coordination failure. *Economic Perspectives-Federal Reserve Bank of Chicago*, 22, 13-28.
- Masruki, R., Ibrahim, N., Osman, E., & Wahab, H. A. (2011). Financial performance of Malaysian founder Islamic banks versus conventional banks. *Journal of Business and Policy Research*, 6(2), 67-79.
- McDonald, O. (2012). Fannie Mae and Freddie Mac: turning the American dream into a nightmare. *Bloomsbury Academic*.
- Meero, A. A. (2015). The Relationship between capital structure and performance in gulf countries banks: a comparative study between Islamic banks and conventional banks. *International Journal of Economics and Finance*, 7(12), 140.
- Mehrez, G., & Kaufmann, D. (2000). Transparency, liberalization, and financial crisis.
- Meltzer, A. H. (2009). Reflections on the financial crisis. *Cato J.*, 29, 25.
- Milhem, M., & Istaiteyeh, R. (2015). Financial performance of Islamic and conventional banks: *Evidence from Jordan*.
- Miniaoui, H., & Gohou, G. (2013). Did Islamic banking perform better during the financial crisis? *Evidence from the UAE*.
- Mishkin, F. S. (1999). Lessons from the Asian crisis. *Journal of International Money and Finance*, 18(4), 709-723.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Müslümov, A., & Aras, G. (2004). Kredi piyasalarında asimetrik bilgi ve bankacılık sistemi üzerine etkileri.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Myfico. (2018). <https://www.myfico.com/credit-education/credit-scores/>.
- Narayan, P. K., & Narayan, S. (2005). Estimating income and price elasticities of imports for Fiji in a cointegration framework. *Economic Modelling*, 22(3), 423-438.
- Oktar, S., & Dalyancı, L. (2014). Finansal kriz teorileri ve Türkiye ekonomisinde 1990 sonrası finansal krizler. *MU İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 29(2), 1-22.
- Ongel, V., & Kuzu, S. (2012). 2008 global finansal krizi ışığında orta asya ülkelerinde kriz öncü göstergelerinin değerlendirilmesi.
- Özer, M. (1999). *Finansal krizler, piyasa başarısızlıkları ve finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalar: Anadolu Üniversitesi*.
- Öztürk, S., & Gövdere, B. (2010). Küresel finansal kriz ve Türkiye ekonomisine etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(1).
- Parashar, S. P. (2010). How did Islamic banks do during global financial crisis?
- Parlakkaya, R., & Çürük, S. A. (2011). Finansal Rasyoların Katılım Bankaları ve Geleneksel Bankalar Arasında Bir Tasnif Aracı Olarak Kullanımı: Türkiye Örneği/Using Financial Ratios to Distinguish between Participation and Conventional Banks: A Case Study of Turkey. *Ege Akademik Bakış*, 11(3), 397.
- Pattanaik, S. (2008). Gaping fault lines in the global financial stability architecture: lessons from the us sub-prime crisis. *Journal of International and Area Studies*, 87-114.
- Pesaran, M. H., & Pesaran, B. (1997). *Working with Microfit 4.0: interactive econometric analysis:[Windows version]: Oxford University Press*.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.

- Portes, R. (2008). Ratings agency reform. *The First Global Financial Crisis of the 21st Century*, 145.
- Pozen, R. (2009). *Too big to save? How to fix the US financial system: John Wiley and Sons*.
- Rashwan, M. H., & Ehab, H. (2016). Comparative Efficiency Study between Islamic and Traditional Banks.
- Reinhart, C. M. (2002). Sovereign credit ratings before and after financial crises. In *Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System* (pp. 251-268): Springer.
- Rothschild, M., & Stiglitz, J. (1978). Equilibrium in competitive insurance markets: An essay on the economics of imperfect information. In *Uncertainty in economics* (pp. 257-280): Elsevier.
- Roubini, N., & Mihm, S. (2012). Kriz Ekonomisi-Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği. *Türkçesi: Işıl Tezcan, Pegasus Yayınları, İstanbul*, 46-47.
- Röpke, W. (1938). *Crises and cycles: Ludwig von Mises Institute*.
- Ryu, K. P., Piao, S. Z., & Nami, D. (2012). A Comparative study between the Islamic and conventional banking systems and its implications. *Scholarly Journal of Business Administration*, 2(5), 48-54.
- Safiullah, M. (2010). Superiority of conventional banks & Islamic banks of Bangladesh: a comparative study. *International Journal of Economics and Finance*, 2(3), 199.
- Said, A. (2012). Comparing the change in efficiency of the Western and Islamic banking systems. *Journal of Money, Investment and Banking*, 23(1), 149-180.
- Sakarya, B., & Kaya, Y. (2013). Katılım Bankaları Mevduat Bankalarından Farklı mı Çalışıyor.
- Samad, A. (2004). Performance of Interest-free Islamic banks vis-à-vis Interest-based Conventional Banks of Bahrain. *IIUM Journal of Economics and Management*, 12(2), 1-15.
- Samad, A., & Hassan, M. K. (1999). The performance of Malaysian Islamic bank during 1984-1997: An exploratory study. *International journal of Islamic financial services*, 1(3), 1-14.
- Schwartz, A. J. (2009). Origins of the Financial Market Crisis of 2008. *Cato Journal*, 29(1).
- Sehrish, S., Saleem, F., Yasir, M., Shehzad, F., & Ahmed, K. (2012). *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business. Evaluate the impact of Tourism Services quality on customer satisfaction*.
- Shapiro, C., & Stiglitz, J. E. (1984). Equilibrium unemployment as a worker discipline device. *The American economic review*, 74(3), 433-444.
- Siraj, K., & Pillai, P. S. (2012). Comparative study on performance of Islamic banks and conventional banks in GCC region. *Journal of Applied Finance and Banking*, 2(3), 123.
- Soytürk Sedat, O. A. (2009). Mortgage: Dünyadaki tarihi, Türkiye'deki geleceği. *Okan Üniversitesi Finans Dergisi: Financial Post*, 1(1), 10-11.
- Spence, A. M. (1974). *Market signaling: Informational transfer in hiring and related screening processes* (Vol. 143): *Harvard Univ Pr*.
- Staff, I. M. F. (2006). *Financial Soundness Indicators: Compilation Guide*: International Monetary Fund.
- Stiglitz, J. (2009). The anatomy of a murder: Who killed America's economy? *Critical Review*, 21(2-3), 329-339.
- Stiglitz, J. E. (1975). The theory of "screening," education, and the distribution of income. *The American economic review*, 65(3), 283-300.
- Stiglitz, J. E. (2009). The anatomy of a murder: Who killed America's economy? *Critical Review*, 21(2-3), 329-339. doi:10.1080/08913810902934133

- Stiglitz, J. E. (2010). *Freefall: America, free markets, and the sinking of the world economy*: **WW Norton & Company**.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 71(3), 393-410.
- Susam, N., & Bakkal, U. (2008). Kriz süreci makro değişkenleri ve 2009 bütçe büyüklüklerini nasıl etkileyecek? *Maliye Dergisi*, 155, 72-88.
- Swan, P. L. (2009). The political economy of the subprime crisis: Why subprime was so attractive to its creators. *European Journal of Political Economy*, 25(1), 124-132.
- Şahin, B. E. (2012). Türkiye’de dış borç sorunu ve Avrupa borç krizi’nin etkileri. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 4(1).
- Talos, L. (2016). The Comprehensive Analysis Of The Turkish Islamic Banking System And The Hungarian Banking System. *Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. *Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(2).
- Taşkın, F. D. (2011). Türkiye’de Ticari Bankaların Performansını Etkileyen Faktörler. *Ege Akademik Bakış*, 11(2), 289-298.
- TCMB. (2008a). *Finansal istikrar raporu*. (7), 1-76.
- TCMB. (2008b). *Finansal İstikrar Raporu*.
- TCMB. (2018). <http://www.tcmb.gov.tr>. <http://www.tcmb.gov.tr>.
- TDK. (2018). *Türk Dil Kurumu*.
- TEPAV, T. E. P. A. V. (2008). 2007-08 Küresel Finans Krizi Ve Türkiye: Etkiler Ve Öneriler.
- TKBB. (2018). <http://www.tkbb.org.tr/faizsiz-finans-sozlugu>.
- Toraman, C., Ata, H. A., & Buğan, M. (2015). Mevduat Ve Katılım Bankalarının Karşılaştırmalı Performans Analizi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(2), 301-310.
- Tumay, M. (2009). Asymmetric information and adverse selection in insurance markets: The problem of moral hazard. *Yönetim ve Ekonomi: Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(1), 107-114.
- Tuncay, Ö. Ü. M. (2018). Katılım Bankaları İle Mevduat Bankalarının Finansal Performanslarının Karşılaştırılması. *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 160-176.
- Turgut, A. (2007). Türleri, nedenleri ve göstergeleriyle finansal krizler. *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 20(4-5), 35-46.
- Turnbull, S., Crouhy, M., & Jarrow, R. (2008). The subprime credit crisis of 07.
- Uddin, M. S., Ahsan, M. K., & Haque, M. A. (2017). Comparisons of Financial Performance of Islamic Banks and Conventional Banks in Bangladesh. *ABC Research Alert*, 5(2).
- Ural, M. (2013). Finansal krizler ve Türkiye. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(1).
- Uygur, E. (2001). *Krizden krize Türkiye: 2000 kasım ve 2001 şubat krizleri*. *Discussion Paper*, 2001.
- Uysal, M., & Mustafa, E. (2017). Effects Of International Diversification To Portfolio Performance: Empirical Application For Traditional And Islamic Share Markets. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*(21), 47-64.
- Vardareri, D. D., Gülten. (2010). Asimetrik bilgi çerçevesinde 2008 küresel krizinin incelenmesi. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 5(1).
- Weaver, K. (2008). The sub-prime mortgage crisis: A synopsis. *Global Securitization and*.
- Yavaş, H. (2007). 1980 sonrası gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal krizler, finansal kriz modelleri ve çözüm önerileri. *Maliye Dergisi* 159 (2010): 53-69.

- Yay, T., Yay, G. G., & Yılmaz, E. (2001). *Küreselleşme sürecinde finansal krizler ve finansal düzenlemeler: İstanbul Ticaret Odası*.
- Yayar, R., & Baykara, H. V. (2012). TOPSIS Yöntemi ile Katılım Bankalarının Etkinliği ve Verimliliği Üzerine Bir Uygulama/An Implementation upon Efficiency and Productivity of Participation Banks with TOPSIS Method. *Business and Economics Research Journal*, 3(4), 21.
- Yeldan, E. (2009). Kapitalizmin yeniden finansallaşması ve 2007/2008 krizi: Türkiye krizin neresinde? *Çalışma ve Toplum*, 1, 11-28.
- Yıldırım, S. (2010). 2008 yılı küresel ekonomi krizinin dünya ve Türkiye ekonomisine etkileri. *Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 2010(1), 47-55.
- Yücel, F., & Kalyoncu, H. (2010). Finansal krizlerin öncü göstergeleri ve ülke ekonomilerini etkileme kanalları: Türkiye örneği. *Maliye Dergisi*, 159, 53-69.
- Zeitun, R. (2012). Determinants of Islamic and conventional banks performance in GCC countries using panel data analysis. *Global Economy and Finance Journal*, 5(1), 53-72.