



T.C.
BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI

**FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA FİNANSAL
SİSTEMİN ROLÜ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Behlül ERSOY

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Faruk AKIN

Bilecik, 2017
10126475

**T.C.
BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK VE FİNANS ANABİLİM DALI**

**FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA FİNANSAL
SİSTEMİN ROLÜ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Behlül ERSOY

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Faruk AKIN**

**Bilecik, 2017
10126475**

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS TEZ SAVUNMA SINAVI
JÜRİ ONAY FORMU

BŞEÜ-KAYSİS Belge No	DFR-172
İlk Yayın Tarihi/Sayısı	03.01.2017 / 28
Revizyon Tarihi	
Revizyon No'su	00
Toplam Sayfa	1

Öğrencinin Adı Soyadı: Behlül ERSOY

Anabilim Dalı : Bankacılık ve Finans

Programı : Bankacılık ve Sigortacılık

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Faruk AKIN

Tezin Özgün Adı : Finansal İstikrarın Sağlanmasında Finansal Sistemin Rolü

Tezin İngilizce Adı. : The Role of Financial System in Ensuring Financial Stability

Tez Savunma Sınavı Tarihi: 21 / 08 / 2017

Yukarıda bilgileri verilen tez çalışması ilgili EYK kararıyla oluşturulan jüri tarafından OY BİRLİĞİ /OY-ÇOKLUĞU ile Bankacılık ve Finans Anabilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Faruk AKIN

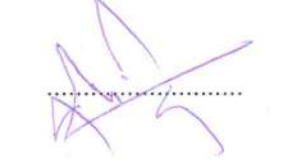
Üye : Doç. Dr. Feride H. BAŞTÜRK

Üye : Doç. Dr. Feridun KAYA

Üye :

Üye :

İmza



ONAY

Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun / / 20..... tarih ve/..... sayılı kararı.

İMZA/MÜHÜR

BEYAN

“Finansal İstikrarın Sağlanmasında Finansal Sistemin Rolü” adlı yüksek lisans tezinin hazırlık ve yazımı sırasında bilimsel ahlak kurallarına uyduğumu, başkalarının eserlerinden yararlandığım bölümlerde bilimsel kurallara uygun olarak atıfta bulunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, tezin herhangi bir kısmını Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi veya başka bir üniversitedeki başka bir tez çalışması olarak sunmadığımı beyan ederim.

Behlül ERSOY

21.08.2017

İmza

ÖN SÖZ

Bu tez çalışmasının hazırlanma aşamasında gerek akademik gerekse manevi olarak bana yol gösteren, katkı ve desteklerini şahsımdan esirgemeyen danışmanım değerli hocam Sayın Doç. Dr. Faruk AKIN' a sonsuz teşekkürü borç bilir, saygılarımı sunarım. Son olarak öğrenim hayatım boyunca maddi ve manevi destekleri ile her zaman yanımda olan, desteğini ve sevgisini benden hiçbir zaman esirgemeyen eşime sonsuz teşekkürlerimi borç bilirim.

Behlül ERSOY

21.08.2017

İmza

ÖZET

Finansal sistemde ortaya çıkan gelişmelerin, özellikle 20. yüzyılın sonlarında daha öncesinde yaşanmamış ölçüde hızlandığı görülmektedir. Bilişim teknolojilerinin gelişmesi, sermaye akımlarının serbestleşmesi, finansal otoritelerin doğrudan finansal sisteme yönelik almış olduğu kararlar, küreselleşme vb. birçok faktör bunda etkili olmuştur. Küresel finans sistemi gelişmeye ve genişlemeye başlarken bir takım risklerin sürdürülebilir finansal istikrarı tehdit etmeye başladığı fark edilmiştir. Bu farkındalığın oluşmasının maliyetleri ise oldukça yüksek olmuştur. Başta gelişmekte olan ekonomilerin yaşadığı finansal istikrarsızlık kaynağı olarak değerlendirilen finansal krizler, birbirine bağlı finansal sistemler aracılığıyla tüm dünyaya yayılmıştır. Bu krizlerin ardından 2008’de yaşanan küresel finansal krizi ile, gelişmiş ekonomilerin de, risk altında olduğu ortaya çıkmıştır.

Bu çalışma, finansal sistemin bir bütün olarak, finansal istikrar üzerindeki etkilerini açıklamaya yönelik hazırlanmıştır. Bu amaç kapsamında, geniş bir literatür taraması yapılarak finansal sistemin unsurlarıyla ilişkilendirilen göstergeler, ulusal ve uluslararası kurumların finansal istikrar göstergelerinden derlenen bir set olarak oluşturulmuştur. Gösterge seti, öncelikle Meksika, Rusya, Brezilya, Türkiye ve Arjantin finansal Krizleri öncesi ve sonrası 1992-2016 yılları arası verilerle karşılaştırılarak finansal sistemin, finansal istikrar üzerindeki rolü ortaya konulmuştur. Bunun yanında seçilmiş ülkelere, günümüzde finansal sistem kaynaklı sorunlar yaşayan İtalya da dahil edilerek, oluşturulan göstergelerdeki değişimler ile, İtalya ekonomisinin gelecekteki finansal istikrarına ilişkin de değerlendirme yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal İstikrar, Finansal Sistem, Finansal Krizler, Finansal İstikrar Göstergeleri

ABSTRACT

Particularly by the end of the 20th century, an unprecedented acceleration can be observed on the developments that took place within the financial system. Various factors such as improvement of information technologies, liberation of capital flow, decisions directly taken by financial authorities on the financial system and globalization, have all had a role in this acceleration. It was realized that as the global financial system started developing and expanding, several risks began threatening the sustainable financial stability. The costs of this realization were very high. Firstly, financial crises, which are regarded as the source of financial instability of the economies of countries in development, spread throughout the whole wide world as a result of interconnected financial systems. With the global financial crisis, which happened in 2008 following these crises, it became clear that even developed economies were under threat.

This study was prepared in order to explain the effects of the financial system as a whole on financial stability. For this purpose, a wide literature search was conducted to create a set of indicators related to the features of the financial system, by compiling the financial stability indicators of national and international institutions. This set of indicators was first compared to the data corresponding to the before and after of the financial crises of Mexico, Russia, Brazil, Turkey and Argentina, between the years of 1992 and 2016 and the role of the financial system on financial stability was put forward. Moreover, an evaluation of the future financial stability of Italy's economy was also made by including Italy, which is also nowadays experiencing financial system-related problems, among the chosen countries.

Key words: Financial Stability, Financial System, Financial Crises, Financial Stability Indicators

İÇİNDEKİLER

ÖN SÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT	iii
İÇİNDEKİLER	iv
KISALTMALAR	viii
TABLolar LİSTESİ.....	x
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xi
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL İSTİKRAR

1.1.FİNANSAL İSTİKRAR KAVRAMI	3
1.1.1. Finansal İstikrar Tanımı	3
1.1.2. Merkez Bankalarının Finansal İstikrar Tanımı	8
1.2. FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK TANIMI	10
1.2.1. Finansal İstikrarsızlığın Sebepleri	12
1.3. FİNANSAL İSTİKRARIN ÖNEMİ	18
1.4. FİNANSAL İSTİKRARI OLUŞTURAN UNSURLAR	20
1.4.1. Makroekonomik Koşullar.....	22
1.4.2. Finansal Kurumlar	25
1.4.3. Finansal Piyasalar	27

İKİNCİ BÖLÜM FİNANSAL SİSTEM

2.1. FİNANSAL SİSTEM KAVRAMI.....	32
2.1.1. Finansal Sistem Türleri	33
2.1.1.1. Banka Temelli Finansal Sistem	33
2.1.1.2. Piyasa Temelli Finansal Sistem	34
2.1.2. Finansal Sistemin Ekonomideki Fonksiyonları.....	35
2.1.2.1. Fon Transferi	36

2.1.2.2. Risk Paylaşımı	36
2.1.2.3. Bilginin Toplanması ve Paylaşımı	36
2.1.2.4. Varlıkları Likitleştirme	37
2.1.3. Finansal Sisteme Ait Finansal İstikrarı Sağlamada Kullanılan Temel Kavramlar	37
2.1.3.1. Finansal Liberizasyon	38
2.1.3.2. Sistemik Risk	39
2.1.3.3. Sistemik Açından Önemli Finansal Kurumlar	40
2.2. FİNANSAL SİSTEM İÇİNDE FİNANSAL İSTİKRARI SAĞLAMAYA YÖNELİK OLARAK OLUŞTURULAN KURUMLAR	49
2.2.1. Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Kurulmuş Uluslararası Kuruluşlar	50
2.2.1.1. Uluslararası Para Fonu (IMF)	50
2.2.1.2. Dünya Bankası Grubu	51
2.2.1.3. Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)	53
2.2.1.4. Uluslararası Para ve Finans Komitesi (IMFC)	53
2.2.1.5. Basel Daimi Komiteleri	53
2.2.1.6. Diğer Kuruluşlar ve Finansal Forumlar	55
2.2.2. Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Kurulmuş Ulusal Kuruluşlar	57
2.2.2.1. Finansal İstikrar Komitesi	58
2.2.2.2. Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi (SRKK)	58
2.2.2.3. Finansal Sistem Komisyonu	59
2.3. FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINA YARDIMCI OLAN, FİNANSAL SİSTEMİN UNSURLARI	59
2.3.1. Fon Arz Edenler	60
2.3.2. Fon Talep Edenler	61
2.3.3. Finansal Araçlar	62
2.3.3.1. Para Piyasası Finansal Araçları	62
2.3.3.2. Sermaye Piyasası Finansal Araçları	63
2.3.4. Finansal Kurumlar	64
2.3.4.1. Merkez Bankalarının Finansal İstikrara Etkisi	67
2.3.4.2. Bankaların Finansal İstikrara Etkisi	68
2.3.4.3. Emeklilik Şirketlerinin Finansal İstikrara Etkisi	70
2.3.5. Hukuki ve İdari Düzen	72

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA FİNANSAL SİSTEMİN ROLÜ

3.1. AMAÇ.....	73
3.2. YÖNTEM.....	73
3.2.1. Finansal Kriz Göstergeleri ile Finansal Sistemin İlişkisi.....	75
3.2.2. Finansal İstikrar Göstergeleri İle Finansal Sistemin İlişkisi	77
3.3. FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA FİNANSAL SİSTEMİN ROLÜNÜN ANALİZİ	88
3.3.1. Meksika	88
3.3.1.1. Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH	89
3.3.1.2. Brüt Tasarruflar / GSYH	90
3.3.1.3. Resmi Döviz Kuru	90
3.3.1.4. Toplam Rezervler	91
3.3.1.5. Reel Faiz Oranı	92
3.3.1.6. Net İç Kredi	93
3.3.1.7. Meksika Finansal Sisteminin Yapısı ve Meksika Merkez Bankası (BANXICO) Finansal Sistem Raporu Çerçevesinde Değerlendirme.....	94
3.3.2. Rusya	96
3.3.2.1. Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH	96
3.3.2.2. Brüt Tasarruflar / GSYH	97
3.3.2.3. Resmi Döviz Kuru	98
3.3.2.4. Toplam Rezervler	99
3.3.2.5. Banka Sermayelerinin Aktiflere Oranı	100
3.3.2.6. Net Portföy Yatırımları.....	100
3.3.2.7. Net İç Kredi	101
3.3.2.8. Rusya Finansal Sisteminin Yapısı ve Rusya Merkez Bankası Tarafından Finansal İstikrar Değerlendirmesi.....	102
3.3.3. Brezilya	103
3.3.3.1. Brüt Tasarruflar	104
3.3.3.2. İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri	104

3.3.3.3. Resmi Döviz Kuru	105
3.3.3.4. Reel Faiz Oranı	106
3.3.3.5. Net İç Kredi	107
3.3.3.6. Brezilya Finansal Sistem Yapısı ve Brezilya Merkez Bankası (BCB) Finansal İstikrar Raporu Çerçevesinde Değerlendirme	107
3.3.4. Türkiye	109
3.3.4.1. Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH	109
3.3.4.2. İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri	110
3.3.4.3. Resmi Döviz Kuru	111
3.3.4.4. Net Portföy Yatırımları	112
3.3.4.5. Net İç Kredi	113
3.3.4.6. Türkiye Finansal Sistem Yapısı ve TCMB Finansal İstikrar Raporu Çerçevesinde Değerlendirme	113
3.3.5. Arjantin	115
3.3.5.1. Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH	116
3.3.5.2. Resmi Döviz Kuru	116
3.3.5.3. Toplam Rezervler	117
3.3.5.4. Reel Faiz Oranı	118
3.3.5.5. Net İç Kredi	118
3.3.5.6. Arjantin Finansal Sistem Yapısı ve Arjantin Merkez Bankası (BCRA) Finansal İstikrar Raporu Çerçevesinde Değerlendirme	119
3.3.6. İtalya	121
3.3.6.1. Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH	121
3.3.6.2. Toplam Rezervler	122
3.3.6.3. Banka Sermayelerinin, Aktiflere Oranı	123
3.3.6.4. Net İç Kredi	123
3.3.6.5. İtalya Finansal Sistem Yapısı Çerçevesinde Değerlendirme	124
SONUÇ	132
KAYNAKÇA	132

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
API	: Açık Piyasa İşlemleri
BANXICO	: Meksika Merkez Bankası
BCB	: Brezilya Merkez Bankası
BCBS	: Basel Bankacılık Denetim Komitesi
BCRA	: Arjantin Merkez Bankası
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BDE	: İspanya Merkez Bankası
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası
BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
CGFS	: Global Finansal Sistem Komitesi
CPSS	: Ödeme ve Denkleştirme Sistemleri Komitesi
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
D-SIBs	: Yerel Olarak Sistematik Önemde Bankalar
ECB	: Avrupa Merkez Bankası
ERM	: Avrupa Döviz Kuru Mekanizması
FATF	: Finansal Aksiyon Çalışma Grubu
FİNTEK	: Finansal Teknoloji
FSB	: Finansal İstikrar Kurulu
FSF	: Finansal İstikrar Forumu
G-SIBs	: Küresel Olarak Sistemik Açıdan Önemli Bankalar
G-SIIs	: Küresel Olarak Sistemik Açıdan Önemli Sigorta Şirketleri

GSYH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IAIS	: Uluslararası Sigorta Denetçileri Birliği
IASB	: Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu
IBRID	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IDA	: Uluslararası Kalkınma Birliği
IFAC	: Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu
IFC	: Uluslararası Finans Kurumu
IOSCO	: Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü
IMF	: Uluslararası Para Fonu
IMFC	: Uluslararası Para ve Finans Komitesi
MIGA	: Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu
MNB	: Macaristan Merkez Bankası
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SRDG	: Sistemik Risk Değerlendirme Grubu
SRKK	: Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi
PWC	: Özel Bir Danışmanlık ve Değerleme Şirketi
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDK	: Türk Dil Kurumu
TKBB	: Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: Finansal İstikrar Kavramına İlişkin Tanımlar.....	7
Tablo 2: Merkez Bankalarının Finansal İstikrar Tanımları.....	9
Tablo 3: Gruplara Göre Alfabetik Olarak Sıralanmış G-SIBs' ler	45
Tablo 4: Banka Tampon Oranları.....	47
Tablo 5: 2015 Yılı Dünya Sigorta Sektörü.....	48
Tablo 6: Finansal istikrardan Ulusal Anlamda Sorumlu Kurumlar	57
Tablo 7: Finansal Krizler ve Kriz Göstergeleri	76
Tablo 8: Finansal İstikrar Göstergeleri	79
Tablo 9: Bankacılık İstikrar Endeksi ve Finansal Durum Endeksi Göstergeleri	80
Tablo 10: Finansal İstikrar Endeksi	81
Tablo 11: Finansal Sağlamlık Göstergeleri	81
Tablo 12: Finansal İstikrarla İlişkili Endeksler	83
Tablo 13: Seçilmiş Göstergeler	85
Tablo 14: Seçilmiş Ülkelerle Göstergelerin İlişkisi	88

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Finansal İstikrarın Bileşenleri	5
Şekil 2: Finansal İstikrarsızlık Örneği	12
Şekil 3: Gelişen Ekonomilerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması.....	17
Şekil 4: Finansal İstikrarın Devamı için Gerekli Yapı	21
Şekil 5: Finansal Kurumlar ve Fon Akımları	26
Şekil 6: Finansal Piyasaların ve Aracıların Büyümeye Etkisi	29
Şekil 7: Finansal Sistem	60
Şekil 8: Finansal Aracıların Bileşenleri.....	65
Şekil 9: Finansal Kriz Türleri	74

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Faiz Dışı Denge ve Bütçe Dengesi Yıllara Göre Dağılımı	23
Grafik 2: Ekonomik Büyüme, Kredi ve Mevduat Artış Hızları	25
Grafik 3: Ülke Gruplarının Reel GSYH Büyüme Oranları	30
Grafik 4: Sistemik Risk Değerlendirme (Kriz Öncesi).....	43
Grafik 5: Sistemik Risk Değerlendirme (Kriz Sonrası).....	43
Grafik 6: BDDK Gözetiminde Bulunan Kuruluşların Finansal Sektördeki Payları	67
Grafik 7: Türkiye’de Bankacılık Sektörü Sorunlu Kredilerin Toplam Krediler İçindeki Oranı (%).....	70
Grafik 8: Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borç / GSYH (Meksika)	89
Grafik 9: Brüt Tasarruflar / GSYH (Meksika).....	90
Grafik 10: Resmi Döviz Kuru (Meksika)	91
Grafik 11: Toplam Rezervler (Meksika)	92
Grafik 12: Reel Faiz Oranı (Meksika)	93
Grafik 13: Net İç Kredi (Meksika)	94
Grafik 14: Meksika Finansal Sistem Yapısı	95
Grafik 15: Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH (Rusya).....	97
Grafik 16: Brüt Tasarruflar / GSYH (Rusya)	98
Grafik 17: Resmi Döviz Kuru (Rusya).....	99
Grafik 18: Toplam Rezervler (Rusya)	99
Grafik 19: Banka Sermayelerinin, Aktiflere Oranı (Rusya)	100
Grafik 20: Net Portföy Yatırımları (Rusya).....	101
Grafik 21: Net İç Kredi (Rusya)	102
Grafik 22: Rusya Finansal Sistem Yapısı	102
Grafik 23: Brüt Tasarruflar / GSYH (Brezilya).....	104
Grafik 24: İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri (Brezilya)	105
Grafik 25: Resmi Döviz Kuru (Brezilya)	106
Grafik 26: Reel Faiz Oranı (Brezilya)	106
Grafik 27: Net İç Kredi (Brezilya).....	107
Grafik 28: Brezilya Finansal Sistem Yapısı	108
Grafik 29: Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH (Türkiye)	110

Grafik 30: İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri (Türkiye)	111
Grafik 31: Resmi Döviz Kuru (Türkiye)	112
Grafik 32: Net Portföy Yatırımları (Türkiye)	112
Grafik 33: Net İç Kredi (Türkiye)	113
Grafik 34: Türkiye Finansal Sistem Yapısı	114
Grafik 35: Brüt Tasarruflar / GSYH (Arjantin)	116
Grafik 36: Resmi Döviz Kuru (Arjantin)	117
Grafik 37: Toplam Rezervler (Arjantin)	117
Grafik 38: Reel Faiz Oranı (Arjantin)	118
Grafik 39: Net İç Kredi (Arjantin)	119
Grafik 40: Arjantin Finansal Sistem Yapısı	120
Grafik 41: Brüt Tasarruflar / GSYH (İtalya)	122
Grafik 42: Toplam Rezervler (İtalya)	122
Grafik 43: Banka Sermayelerinin, Aktiflere Oranı (İtalya)	123
Grafik 44: Net İç Kredi (İtalya)	124
Grafik 45: İtalya Finansal Sistem Yapısı	125
Grafik 46: İtalya'nın Tahsili Gecikmiş Alacak Oranları	125

GİRİŞ

Ekonomik ilişkilerin gelişmesiyle birlikte, ülkeler için finansal istikrarın önemi daha da artmıştır. Mal ve hizmetlerin teknolojinin gelişimiyle el değiştirme hızındaki ilerleme ile finansal sistemin üstlendiği fonksiyonlar daha da ön plana çıkmıştır. Özellikle 1980’li yıllarda hem uluslararası finansal sistem hem de yerel finansal sistemlerde büyük değişimler yaşanmaya başlamıştır. Kademeli olarak serbest döviz kurlarına geçiş, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve finansal sistemlerdeki daha az kontrollü politikalara geçiş ile finansal piyasalar değişime uğramıştır. Bu değişim bir hastanın bünyesine giren bir ilacın etkisi gibi küresel ekonomilerin önceki dönemde yaşadığı büyüme problemlerini aşmasını sağlarken aynı zamanda ülkelerinde refah seviyesini arttırmıştır. Her ilacın tedavi edici özelliğinin yanında bir de yan etkisi bulunmaktadır. 1980 sonrası yaşanan kontrollü finansal serbestleşme sonucu gündeme gelen finansal istikrar kavramı, ülkelerin kalkınmalarına olumlu etki yaparken, yine finansal serbestleşmenin ortaya çıkardığı finansal istikrarsızlık örneği olan ekonomik bunalımlar ve krizler meydana gelmeye başlamıştır. Bu bunalımlar 1990’lı yıllarda dünyanın farklı bölgelerinde finansal krizleri ortaya çıkarmıştır. Ülke finansal sistemlerinin birbirine bağlı olması bu krizlerin sosyal ve ekonomik maliyetlerini arttırarak, tüm dünyaya yayılmasına sebep olmuştur. Finansal krizler genel olarak bankacılık, piyasa ve döviz krizleri olarak finansal istikrarı etkilemiştir. Bu nedenle, finansal istikrarsızlığı önlemek için gerek akademik çevreler gerekse ulusal ve uluslararası finans otoriteleri önemli çalışmalar yapmaktadır.

Finansal sistemin finansal istikrarın sağlanmasındaki rolü tartışılmadan önce, finansal istikrar kavramının açıklanması gerekmektedir. Bu bağlamda çalışmanın birinci bölümünde finansal istikrar kavramı ve ilişkili kavramlar ayrıntılı literatür taraması ile açıklanmıştır. Bu açıklamalar, merkez bankalarının finansal istikrar tanımları ile genişletilmiştir. Birinci bölüme dâhil edilen finansal istikrar tanımlarının geniş bir akademisyenler kitlesi ve finans otoriteleri tarafından yapıldığı görülmektedir. Özellikle finansal istikrar kavramını açıklayanların ortak bir tanımda buluşamadıkları görülmektedir. Bazı akademisyen ve finans otoritelerinin finansal istikrarı, finansal istikrarsızlık kavramıyla açıklamaya çalışmalarından dolayı “Finansal İstikrarsızlık” kavramı ayrıca ilgili bölüme alınma gereği duyulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde ise, Finansal sistem kavramı ve finansal sistemi oluşturan unsurlar ayrıntılı olarak incelenmiştir. Bunun yanında, finansal istikrarın sağlanmasına yönelik temel kavramlar da açıklanmıştır. Finansal sistemin, finansal istikrarın sağlanması üzerindeki rolünün daha iyi anlaşılabilmesi için, ikinci bölümde, “Finansal Sistem içinde Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Olarak Oluşturulan Kurumlar” başlığı altında hem ulusal hem de uluslararası kurumlara ilişkin bilgiler verilmiştir.

Üçüncü bölümde ise, finansal istikrarsızlık örneği olan finansal krizlere ilişkin tanım ve literatürde yer alan çalışmalara değinilmiştir. Finansal sistemin, finansal istikrarı sağlamaya yönelik üstlendiği rolü ortaya koymak için, bir gösterge seti oluşturulmuştur. İlgili gösterge seti, daha önceki çalışmalarda yer alan finansal kriz ve istikrar göstergelerden yararlanılarak, bir tablo olarak üçüncü bölümde yer almaktadır. Oluşturulan göstergeler daha önce finansal kriz yaşamış olan Meksika, Rusya, Brezilya, Türkiye ve Arjantin’in kriz öncesi, kriz dönemi ve sonrası, 1992-2016 yılları dikkate alınarak, göstergeler yardımıyla analiz edilmiştir. Güncel bir değerlendirme yapmak için, bu ülkelere ek olarak son yıllarda finansal sistem kaynaklı sorunlar yaşayan İtalya’da çalışmaya dahil edilmiştir. Oluşturulan gösterge seti ile yapılan analizler sonucunda, finansal sistemin, finansal istikrarı sağlamaya yönelik rolü, hem geçmiş yıllara yönelik verilerle hem de güncel verilerle ortaya konmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL İSTİKRAR

1.1.FİNANSAL İSTİKRAR KAVRAMI

1.1.1. Finansal İstikrar Tanımı

Finansal istikrarın tanımlanmasında literatürde birçok farklı görüş bulunmaktadır. Sadece akademik tanımlarla yetinmeyip, finansal sistemde faaliyet gösteren resmi otoritelerin de yapmış olduğu tanımların incelenmesi gerekmektedir.

Finansal istikrar kavramının tanımlanmasında karşılaşılan güçlükler, bu kavramın tek bir nicel göstergeye bağlı kalarak tanımlanmasını zorlaştırdığı için, iktisat yazınında birbirinden farklı finansal istikrar tanımlarıyla karşılaşilmektedir (Akyol ve Varlık, 2010:146).

Finansal sistem sürekli yaşayan ve kendini geliştiren bir yapı olduğu için finansal istikrarın tanımını yapmakta zorlaşmaktadır. Bunun yanında sadece bir ülkeye veya bir kuruma göre değil, birçok ekonomik yapı içinde farklı tanımlamalarla da karşılaşilmektedir. Kesin bir tanım olarak değerlendiremeyeceğimiz fakat kavramın anlaşılması açısından önemli olan finansal istikrar kavramı, finansal sistemin gerçekleştirdiği işlevlerin, uğrayacağı şoklara karşı direncinin yüksek olması ve şoklar sonucu mevcut faaliyetlerinde herhangi bir aksamaya uğramaması olarak tanımlanabilir (TCMB, 2014: 2).

Doğru bir tanıma ulaşabilmemiz için diğer tanımlarında gözden geçirilmesi hatta istikrar kavramının anlamının araştırılması gerekmektedir. Türk Dil Kurumu (TDK)'na göre İstikrar kavramı, dört ayrı şekilde aşağıdaki gibi tanımlanmıştır (TDK, 2017):

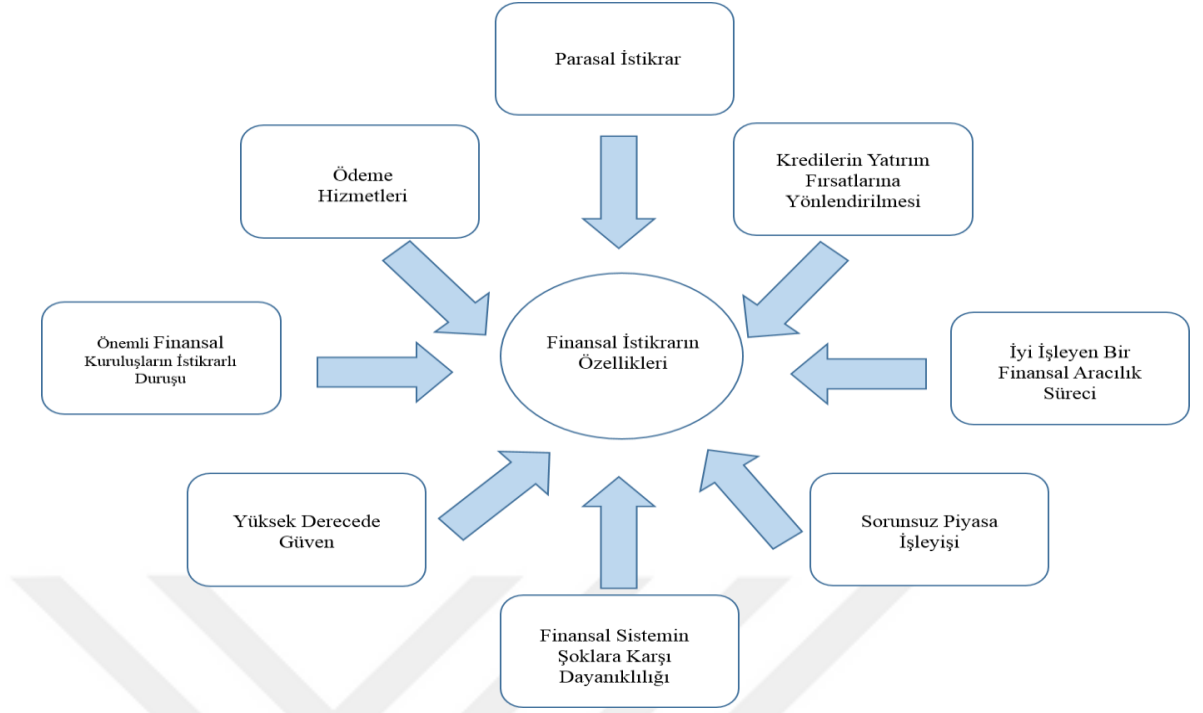
- “Aynı kararda, biçimde süreme, kararlılık”,
- “Yerleşme, oturma”,
- “Denge”,

- “Ödemeler dengesinde, istihdamda düzen”.

Görüldüğü üzere sadece istikrar sözcüğünün bile farklı anlamları bulunmaktadır. TDK’ nın son tanımına göre ise, makroekonomik terimlerle (ödemeler dengesi ve istihdam düzeyi) açıklanmaktadır.

Finansal istikrara ilişkin literatürde farklı tanımlar yer almasına rağmen, birçok çalışmada da karşımıza çıkan, Schinasi (2004: 1-8)’ finansal istikrarın, dünya genelinde yaşanan finansal tabanlı krizler sayesinde son zamanlarda oldukça gündemde olduğunu belirtmektedir. Özellikle bu krizlerin hem ekonomik hem de sosyal etkilerinin büyük olması, konuyu ayrıca önemli kılmaktadır. Diğer tanımlarda olduğu gibi, Schinasi de genel kabul görmüş bir tanım olmadığını belirterek diğerlerinden çok uzaklaşmadan finansal istikrarı açıklamıştır. Finansal istikrarı, finansal sistemin verimli işleyişi üzerine kurduğu bir tanım olarak üç önemli madde ile şöyle sıralamıştır (Schinasi, 2004: 1-8):

- Hem ekonomik hem de mekânsal olarak ekonomik kaynakların verimli bir şekilde tahsisini ve diğer ekonomik süreçlerin etkinliğinin (zenginlik birikimi, ekonomik büyüme ve nihayetinde sosyal refah) sağlanması,
- Finansal risklerin değerlendirilmesi, fiyatlandırılması, tahsis edilmesi ve yönetilmesi,
- Başta kendi kendine düzeltici mekanizmalar yoluyla, dış şoklardan veya dengesizliklerden etkilense dahi, bu önemli işlevleri yerine getirme becerisini sürdürebilmesi.



Şekil 1: Finansal İstikrarın Bileşenleri
Kaynak: Anatolyevna and Ramilevna, 2013: 858

Ayrıca finansal sistemi oluşturan kavramlar da Şekil 1’de açıklanmıştır. Öncelikle finansal sistem şoklara karşı dayanıklı olmalıdır. İç ve dış tüm şoklara karşı dirençli bir finansal sistemin varlığı, istikrarın ilk adımıdır. Parasal otoriteler tarafından (merkez bankaları), parasal istikrarın sağlanmış olması bir diğer önemli kriterdir. Piyasaların kusursuz işleyişi, kredilerin yatırımlara tahsisi ve ödeme sistemi ise tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi açısından önemlidir. Finansal kurumların güçlü olması ve istikrarlı duruşu ile bütün bu koşulların gerçekleştirilmesi sonucu yüksek güven seviyesi ile finansal istikrar sağlanmış olacaktır.

Finansal istikrara sahip bir ekonomi, bir tedirginlik yaşandığında istikrarsızlığa dönüşmeyen bir ekonomidir. Ekonomi bağlamında, bir tedirginlik, belki de beklenmedik bir olay ya da şok, örneğin teknoloji ya da tüketici zevklerinde öngörülemeyen bir gelişme ya da önemli bir şirketin beklenmeyen başarısızlığı olarak düşünülebilir. Mali açıdan istikrarlı bir sistemin özelliği, şokları güçlendirmektense zayıflatmasıdır (A.Allen and Wood, 2005: 154).

Finansal istikrarı, finansal sistemin iç ve dış şoklara karşı ekonomik, finansal, politik veya başka bir şekilde dayanıklılığı olarak da tanımlanabilir. Aynı zamanda hane halkları, işletmeler ve finansal kurumlar arasındaki finansal değiş tokuş sistemindeki bozuklukların makroekonomik maliyetlerinin olmadığı bir durum olarak tanımlanabilir (Central Bank of Sri Lanka, 2005: 2).

Erdem Başçı, (2009)’ya göre,

Finansal istikrar kredi hacminin arzu edilebilir ve dengeli bir büyüme sergilediği bir durum olarak tarif edilebilir. Bu tarif ile fiyat istikrarı arasındaki paralelliğe dikkatinizi çekmek istiyorum. Nasıl fiyat istikrarı, mal ve hizmet fiyatlarında düşük tek haneli bir artış hızı olarak tanımlanıyorsa, finansal istikrar da kredilerin makul ve sağlıklı bir hızda büyümesi olarak tanımlanabilir. Aşırı hızlı kredi büyümesi de ani kredi daralması da arzu edilmeyen finansal istikrarsızlık işaretleridir.

Başçı’nın tanımında ise kredilerin büyüme hızına ve fiyat istikrarına dikkat çekilmektedir.

Issing (2003: 17) ‘ ise parasal istikrar ve fiyat istikrarının eş anlamlı olduğunu vurgulayarak, finansal istikrar tanımını bu iki kavramla ilişkilendirmiştir.

Bildirici ve Parasız (2003: 483) ‘ye göre, finansal krizden kaçınma veya finansal krizi önleme olarak tanımlanabilecek finansal istikrar kavramı, tüm finansal piyasaları içermektedir. Finansal aracılık sürecini olumsuz etkileyecek unsurların etkilerinin yok edilmesi veya en aza indirgenmesi, merkez bankalarının hedefleri arasındadır. Bu unsurdan hareketle, finansal sistem istikrarı, reel ekonomide ciddi kayıplara neden olabilecek finansal sistem yetersizliklerini ve rahatsızlıklarını gidermek veya bunlardan kaçınmak olarak tanımlanabilir. Bildirici ve Parasız (2003: 483), finansal sistemin güçlü olması koşulu ile finansal istikrarın sağlanacağına ilişkin bir tanımlama yapmayı uygun görmektedir. Finansal sistemin güçlü ve etkin olmasını, finansal istikrarı sağlamakta bir ön koşul olarak kabul edebiliriz.

Cihak, (2006: 8) da şoklar, finansal krizler ve finansal istikrar arasındaki ilişkiyi göstermek amacıyla Tablo 1’i oluşturarak bir tanıma ulaşmıştır. Tablo 1’de görüldüğü üzere, risk ve şokların var olmadığı bir ekonomide finansal istikrar gerçekleşir. Risk ve şokların olma ihtimali olan ekonomilerde ise finansal kırılganlıklar sonucu finansal istikrarın tehdit altında olduğunu düşünebiliriz. Son durum da ise riskler ve şokların varlığı ile finansal istikrarsızlığın sonucunda finansal krizler çıkmaktadır.

Tablo 1: Finansal İstikrar Kavramına İlişkin Tanımlar

Riskler / Şoklar		Belirgin Riskler?	
		Mevcut Değil	Mevcut
Ciddi Boyutta Şoklar?	Yok	Finansal İstikrar	Finansal İstikrar
	Şu anda yok; ancak, ortaya çıkması mümkün	Finansal İstikrar	Finansal Kırılganlık
	Var	Volatilite (çalkantılar, balonlar)	Finansal Kriz

Kaynak: Cihak, (2006: 8)

Padoa-Schioppa, (2002: 287) ise genel olarak, finansal sistemin temel fonksiyonunun, etkin ve güvenilir bir ödeme mekanizması ve tasarrufların yatırımlara kanallize edilmesi şeklinde finansal sistemin işlevselliğine vurgu yaparak, finansal istikrarı, yine finansal sistem çerçevesinde tanımlamaktadır. Padoa - Schioppa' a göre, finansal istikrara sahip bir ekonomi, finansal sistemin, şokların ortaya çıkaracağı kümülatif hasarlara karşı dirençli olan, sistemde herhangi bir aksamaya sebep olmadan tasarrufların yatırımlara dönüşebildiği bir ekonomidir.

Finansal istikrarı, istikrarsızlıklardan yola çıkarak tanımlayan Özince (2005: 18) finansal istikrar kavramını, doğrudan finansal krizlerle açıklamanın dışında, mevcut finansal sistemin olası istikrarsızlığı anlayarak, bunun için önlem alması olarak da değerlendirmektedir. Sağlıklı çalışan ve istikrarlı olan finansal sistemde durum, kendini istikrarlı hale getirme işlemini fiyat mekanizmasıyla gerçekleştirir, bu durumda finansal sistem şoklara karşı güçlü olur. Özince bu tanımları, diğer tanımlarda da sıkça karşılaşılan finansal sistemin doğru bir şekilde çalışması ile açıklamaktadır.

Görüldüğü gibi, finansal istikrar tanımlarının çoğu, finansal sistemin önemli olduğu noktasını müştereken kabul etmektedir. Finansal sistemin ise en önemli kurumu düzenleyici ve denetleyici rolleri üstlendikleri için tartışmasız, merkez bankalarıdır. Bu

durumda, küresel finansal sistemi içinde yer alan merkez bankalarının finansal istikrar tanımlarının da incelenmesi gerekmektedir.

1.1.2. Merkez Bankalarının Finansal İstikrar Tanımı

TCMB'nin terimler sözlüğünde Finansal İstikrar aşağıdaki gibi yer almaktadır (TCMB, 2017a);

Finansal piyasalarda, bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumlarda ve ödeme sistemlerindeki istikrarı ve şoklara karşı dayanıklılığı ifade etmektedir. Bu alanlardaki istikrar genelde finansal sistemin sağlıklı ve istikrarlı işlemesini, dolayısıyla ekonomideki kaynakların üretken bir şekilde tahsisini ve risklerin uygun bir şekilde yönetim ve dağılımını beraberinde getirmektedir. Finansal istikrarsızlığın ise ekonomide önemli sorunlar yaratacağı bilinen bir olgu olup, yaşanan finansal krizlerin yüksek maliyeti finansal istikrarın önemine işaret etmektedir.

TCMB, özellikle finansal istikrarı, finansal sistemin sağlıklı işlemesi ve finansal krizler üzerinden tanımladığı görülmektedir.

Finansal sistemin, finansal araçlar, pazarlar ve piyasa altyapılarını içeren şoklara ve finansal dengesizliklere karşı koyma kabiliyetine sahip olduğu ve böylece finansal aracılık sürecinde, tasarrufların karlı yatırımlara dönüşebildiği durumdur (ECB, 2017). Avrupa Merkez Bankası (ECB), finansal sistemin derinliğine ve şoklara karşı direnci üzerinden bir tanımlama yaptığı görülmektedir.

TCMB ve ECB tarafından finansal istikrar kavramının üç ana konuya vurgu yaptığı ortaya konulmaktadır. Birincisi finansal sistemin fon aktarım mekanizması, ikincisi finansal sistemde faaliyet gösteren kurumlar ve son olarak finansal sistemin iç ve dış şoklara olan direncidir. Diğer ülkelerin merkez bankalarının finansal istikrar tanımları ise Tablo 2 'de gösterilmiştir.

Tablo 2: Merkez Bankalarının Finansal İstikrar Tanımları

Merkez Bankaları	Finansal İstikrar Tanımları
Arjantin Merkez Bankası	Finansal istikrar, finansal hizmetler sektöründe ülke çapında tasarrufların kanallize edebileceği ve zamanla etkin, güvenli ve sürdürülebilir bir şekilde ülke çapında bir ödeme sistemi kurulabilmesidir.
Avusturalya Merkez Bankası	İstikrarlı bir finansal sistem, finansal araçların, piyasaların ve piyasa altyapısının tasarruf sahipleri ve yatırımcılar arasındaki fon akışını kolaylaştırması ve böylece ekonomik faaliyette büyümeyi teşvik etmesine yardımcı olan bir sistemdir.
Avusturya Ulusal Bankası	Finansal istikrar, finansal piyasaların, şoklar söz konusu olduğunda bile, fon aktarım işlevini yeterli şekilde yerine getirebilme durumunu ifade eder.
Çek Ulusal Bankası	Finansal sistemin, şoklara karşı yüksek direnç gösterirken ekonominin bir bütün olarak mevcut ve gelecekteki gelişimi üzerinde ciddi problemler ya da istenmeyen etkiler olmadan faaliyet gösterebilmesidir.
Finlandiya Bankası	Finansal sistemin, finansman aracılığı, ödemelerin transferi, finansal araçların fiyatlandırılması ve risklerin tahsisi gibi temel görevlerini sorunsuzca yerine getirebildiği sürece finansal sistem istikrarlıdır.
Norveç Merkez Bankası	Finansal sistemin ekonomideki bozulmalara karşı güçlü olduğunu ve sermayeyi transfer edebilir, ödemeleri gerçekleştirebilir ve riski doğru şekilde dağıtabilir durumda olmasıdır.
Japonya Bankası	Finansal sistemin düzgün çalıştığı, firmalar ve bireyler gibi katılımcıların sisteme güven duyduğu bir durumu ifade eder.
Güney Afrika Merkez Bankası	Hane halkları, işletmeler ve finansal hizmet firmaları arasındaki finansal değişim sistemindeki bozuklukların makroekonomiye yansımamasıdır.
Sri Lanka Merkez Bankası	Finansal istikrar, iç ve dış şoklara karşı dayanabilen, güvenli bir finansal sistem demektir.
İsviçre Ulusal Bankası	İstikrarlı bir finansal sistem, finansal araçlar ve finansal piyasa altyapısı ile işlevlerini yerine getirir ve potansiyel şoklara karşı dirençli olduğunu gösteren bir sistem olarak tanımlanabilir.
İzlanda Merkez Bankası	Finansal istikrar, finansal sistemin ekonomiye ve finansal piyasalardaki şoklara dayanarak, finansal sistemin işlevini yerine getirmesidir.

Kaynak: Alawode & Sadek, 2008: 11

Merkez bankalarının tanımlarına bakıldığında, genel olarak finansal sistemin beklenmeyen şoklara karşı dayanıklılığı vurgulanmıştır. Finansal sistemin maruz kaldığı

baskı sonucunda, fon aktarım mekanizmasının bozulmadan işlevine devam etmesi de ayrıca birçok merkez bankasının yaptığı tanımın içinde yer almaktadır.

1.2. FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK TANIMI

Finansal istikrarsızlık, 20. yüzyılın sonlarında, dünya ekonomilerinin küreselleşme sürecine girmesi sonucu gündeme gelmeye başlamıştır. Bütüncül bir yapıya dönüşen finansal piyasalarda serbestleşme süreci ile finansal istikrarsızlık kavramı da literatüre girmiştir.

Finansal istikrar nasıl finansal sistemin piyasaları ve kurumları açısından tanımlanabiliyorsa finansal istikrarsızlıkta, finansal sistemin anahtar kurumları ile piyasaları açısından tanımlanabilir. Buna göre kurumsal istikrarsızlık, bir veya az sayıda finansal kuruluşun başarısızlıklarının yayılması ve önemli ekonomik zararlara yol açması durumunda oluşur (Özer, 1999: 170).

Chant ve Lai ve diğerleri (2003: 3) 'ne göre, finansal istikrarsızlık, bir ekonomideki finansal sistemin işleyişine zarar veren ya da zarar verecek tehditler içeren finansal piyasalardaki koşulları ifade eder. Bu tehditler dışardan olabileceği gibi finansal sistemin yapısından da kaynaklanabilir. Böyle bir istikrarsızlık ise çeşitli şekillerde ekonominin çalışmasını engellemektedir. Ayrıca, finansal istikrarsızlık, belirli finansal kurumların ve piyasaların işlevselliğini ortadan kaldırarak finansal sistemin ekonominin geri kalan kısmının finansmanında da yetersiz kalmasına sebep olur.

Ferguson (2002: 316)' a göre, finansal istikrarsızlığın üç ana tanımlayıcı özelliği bulunmaktadır;

- i. Yurt içi ve yurt dışında, piyasa işleyişi ve kredi kullanılabilirliğinin önemli derecede bozulması,
- ii. Bazı önemli finansal varlıkların fiyatlarında, hızlı değişimlerin görülmesi,
- iii. Toplam harcamaların ekonominin üretim imkânlarının önemli derecede ya üzerinde, ya da altında sapsmalar yaşanması.

Finansal istikrarsızlığı Ferguson, özellikle kredi, varlık fiyatları ve harcamalar dengesinin bozulması üzerinden tanımladığı görülmektedir.

Finansal istikrarsızlığı, farklı bir açıdan değerlendirip tanımlayan önemli bir hipotez de bulunmaktadır. Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezi, finansal kırılganlık hipotezi olarak da bilinen bu yaklaşım, konjonktürel dalgalanmaların yatırımlar ve yatırımların finansman biçiminin dikkate alınmadan açıklanamayacağını savunmaktadır (Ergül ve Arslan, 2009: 22). Minsky, modern bir ekonomide finansal istikrarsızlığın nasıl olup da konjonktürel dalgalanmalara dönüştüğünü, bunun da ötesinde ekonomilerin içsel dinamiklerle konjonktürel dalgalanmalar ürettiğini açıklamıştır (Ergül, 2005: 25). Finansal istikrarsızlık hipotezine göre, kapitalist sistem, kendi için de istikrarsızlığı barındırmaktadır. Yaşanan şoklar eğer mevcut sistemde yüksek tepkilere sebep olmuyorsa finansal istikrarsızlıktan söz edilemez. Aksine şoklara karşı direnci zayıf bir finansal sistemde, istikrarsızlaşan ekonomilerin fon aktarım mekanizmasında aksaklıkların ortaya çıkmasına sebep olacaktır. Bunun sonucunda, finansal istikrarsızlık yatırımdan beklenen getirilerin finansman maliyetini karşılayamayacak derecede ters dönmesi sonucu oluşan sistematik bir durumdur (Seyrek, 2006: 213).

İspanya Merkez Bankası, (BDE, 2017)'nin finansal istikrarsızlık tanımına göre, son yıllardaki küreselleşen finans sisteminin karşılaşmış olduğu risklere örnek vererek, ekonomik faaliyetlerin, varlık fiyatlarındaki dalgalanmalardan etkilenmesi veya finansal araçların faaliyetlerini yerine getirememesinden kaynaklanan bozukluklar olarak tanımlamaktadır.

Eichengreen (2004) , finansal krizi tanımlarken, finansal istikrarsızlık kaynaklı mal fiyatlarındaki ani değişikliklerden yola çıkmaktadır. Bu bağlamda finansal krizleri ve istikrarsızlığı dört ana başlık altında tanımlamaktadır;

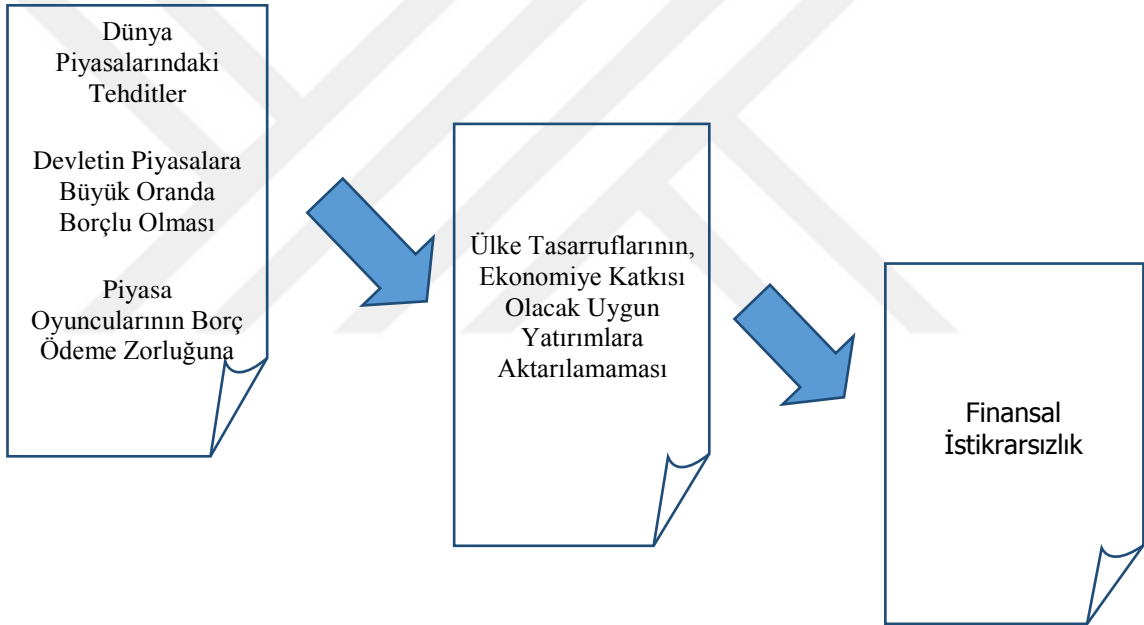
- i. Sürdürülemez makroekonomik politikalar,
- ii. Kırılgan finansal sistem,
- iii. Zayıf finansal kurumlar,
- iv. Uluslararası finansal piyasalardaki eksiklikler.

Yukarıda sayılan finansal istikrarsızlık durumları, aynı zamanda etki derecesine göre veya uluslararasılaşmasına göre küresel finansal krizine dönüşebilmektedir.

Mishkin' in Newyork'ta gerçekleşen "At the Risk USA 2007 Conference" ta vermiş olduğu demece göre (Mishkin, 2007), finansal sistemin, kişi veya şirketlerden

alınan fonların etkili bir şekilde yatırımlara aktarılmasını sağladığını belirterek, finansal istikrarsızlığı, bu aktarımın şoklar veya bilgi eksikliği kaynaklı bozulması olarak değerlendirmektedir.

Finansal istikrarsızlık kavramı ve finansal istikrarsızlık hipotezinden yola çıkarak, Şekil 2’de finansal istikrarsızlığı örneklendirebiliriz. İç ve dış şoklar (Küresel piyasalarda oluşan riskler, kamunun piyasadan yüksek derecede borçlanması, piyasa katılımcılarının ödeme sıkıntısına düşmesi vb.) sonucu, finansal sistemin asli görevini yerine getirememesi (Tasarrufların ülke ekonomisine katkı sağlayacak yatırımlara dönüşmemesi) , finansal istikrarsızlığı ortaya çıkarır.



Şekil 2: Finansal İstikrarsızlık Örneği

Kaynak: TCMB, 2015: 7

1.2.1. Finansal İstikrarsızlığın Sebepleri

Finansal istikrarsızlığın en önemli sebebi, mevcut istikrarın bozulmasıdır. Finansal istikrarı tehdit edebilecek unsurları ise şöyle sıralamak mümkündür (Houben, Kakes, ve Schinasi, 2004: 19) ;

Kurumsal Bazlı Riskler

- a. Finansal Riskler: Kredi, piyasa, likidite, faiz ve döviz.
- b. Operasyonel Riskler,
- c. IT İle İlgili Riskler,
- d. Hukuki Sistemle İlgili Riskler,
- e. Yolsuzluk,
- f. Yanlış Politikalar,
- g. Sermaye Yetersizliği.

Dışsal Faktörler

- a. Kötü Makroekonomik Tablo,
- b. Yetersiz Ekonomik Politikalar,
- c. Doğal Afet,
- d. Politik Sıkıntılar.

Piyasa Bazlı Riskler

- a. Piyasadaki Farklı Kurumların Risk Altında Olması,
- b. Varlık Fiyatındaki Dalgalanmalar,
- c. Kredi ve Likiditede Sorunları,
- d. Bulaşıcılık.

Altyapıdan Kaynaklanan Riskler

- a. Takas İşlemleri ve Ödeme Sistemlerinden Kaynaklanan Riskler,
- b. Sistemsel Noksanlıklar: Yetersiz Hukuki Düzenlemeler, denetim ve gözetimin yetersiz olması, muhasebe standartları yetersizliği,

c. Domino Etkisi.

Bordo, Dueker, ve Wheelock, (2000:3) finansal istikrarsızlığın parasal olan veya parasal olmayan nedenlerinin olduğunu belirtmektedir. Finansal istikrarsızlığın sebeplerini ABD ekonomisinin 19. ve 20. yüzyıllarda ortaya çıkan bankacılık krizleri ile açıklamaktadır. Mal fiyatlarındaki dalgalanma ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan dolayı oluşan panik havası yani istikrarsızlıklar, bankacılık sektörünü bir krizle karşı karşıya bırakmıştır.

TCMB yayımlamış olduğu 2014 yılı Haziran ayı bülteninde, “Neden Finansal İstikrarsızlık Oluşur?” ya da “Finansal İstikrarsızlığın Sebepleri Nelerdir?” sorularına önce finansal istikrarsızlığa ilişkin bir açıklama yaparak, sonrasında ilgili soruları cevaplamaktadır (TCMB, 2014: 2);

Geçmiş dikkate alındığında, gerçekleşen finansal krizlerin nasıl ortaya çıktığına ilişkin genel bir görüş bulunmamaktadır. Bunun sebebi ülkeye göre ekonomik şartların farkı olmasıdır. Buna rağmen finansal istikrarsızlığa sebep olan iç ve dış unsurlar aşağıda sıralanmaktadır;

- Uzun vadede devamı mümkün olmayan maliye ve para politikaları,
- Finansal mühendislik olarak adlandırılan buluşların ortaya çıkardığı tehditlerin finansal piyasalara bulaşması,
- Denetleyici ve düzenleyici mekanizmalarının verimli çalışmaması,
- Kontrolsüz sermaye akışları,
- Makroekonominin önemli bir göstergesi olan cari açığın, ekonomiyi şoklara karşı daha dirençsiz yapması, olarak sıralanabilir.

Wyplosz (1998: 2) ise finansal piyasaların fiyat riski için kilit bir fonksiyon üstlendiğini belirtmektedir. Finansal istikrarsızlığın sebeplerinden birini de, mal fiyatlarındaki aşırı oynaklık sonucunda ortaya çıkması şeklinde tanımlamaktadır.

Davis (2003:17) ‘ e göre, finansal istikrar bazı özet başlıklar ve alt başlıklar şeklinde kategorize edilmiştir. Dünyada görülen birçok finansal istikrarsızlık çeşidi olmasına rağmen, banka, piyasa fiyatı ve piyasa likiditesi temelli krizler şeklinde

özetlemektedir. Bu tanımla Davis, finansal istikrarsızlığın krizlerle olan bağlantısını vurgulamaktadır.

Darıcı (2012: 21-24) ise finansal istikrarsızlığın sebeplerini aşağıdaki başlıklar altında topladığı görülmektedir:

- Politika yapıcılarının, oluşturdukları makroekonomik uygulamaların sürdürülemez olması,

- Şoklara karşı zayıf finansal sistem,
- Kurumsal zayıflık,
- Uluslararası finansal piyasalardan kaynaklanan dalgalanmalar,
- Merkez bankası bağımsızlığının sağlanmamış olması,
- Finansal düzenlemelerin yapılmaması veya yetersiz kalması.

Finansal sistemi oluşturan yapı ve çalışma süreçlerindeki ilerlemeler, finansal istikrarsızlıkla ilgili bize bilgi sağlamaktadır. Oluşan sistemin içyapısı ve bu yapıdaki yaşanan değişimler, finansal istikrarsızlığın nereden kaynaklandığına ilişkin bizi yönlendirmektedir. Buna ilişkin bir örnek verecek olduğumuzda, finansal kurumlara ait risk yönetimine ilişkin problemleri sayabiliriz (Bilgin, 2007: 19).

Yukarıda belirtilen risklerin yanında asimetrik bilgi de finansal istikrarsızlığın ortaya çıkmasına sebep olan önemli bir etkidir. Finans piyasalarında asimetrik bilgi, ters seçim ve ahlaki tehlike olmak üzere iki temel soruna yol açmaktadır (Yiğitbaş, 2015: 16).

Konuyu daha anlaşılabilir kılmak için sırasıyla, asimetrik bilgi, ters seçim ve ahlaki tehlikeyi tanımlamamız gerekmektedir.

Asimetrik Bilgi: Finansal Piyasalarda gerçekleşen işlemde, tarafların işlem yaparken birinin diğerinden daha az bilgi sahibi olmasıdır. İşte bu durumda bazı tarafların diğerine göre daha fazla bilgiye sahip olması durumu “Asimetrik Bilgi” olarak isimlendirilmektedir (Fidan, 2011: 43).

Ters Seçim: İşlem gerçekleşmeden önce ortaya çıkan bir asimetrik bilgi sorunudur. Potansiyel kötü kredi riskine sahip olanlar aynı zamanda piyasada en aktif şekilde borç arayanlardır. İstenmeyen sonucu doğurabilme olasılığı en fazla olan

taraflar, işlemleri gerçekleştirme konusunda en istekli olanlardır. Örneğin büyük risk alıcılar borç alma konusunda en hevesli olanlardır çünkü bu borcu geri ödeyemeyecek durumda olduklarını bilirler. Ters seçim, negatif kredi riski borç verme olasılığını arttırdığı için, borç verenler piyasada pozitif kredi risklerinin de bulunmasına rağmen, hiç borç vermemeye karar verebilirler.

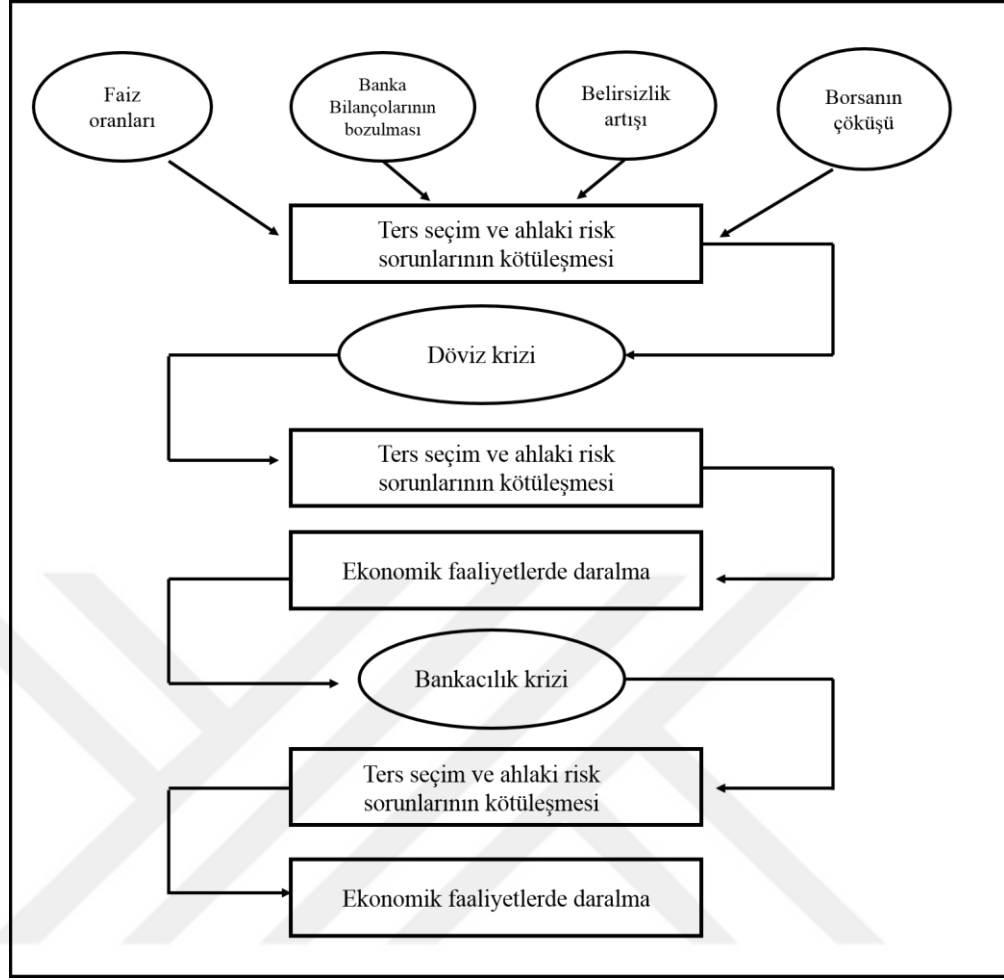
Ahlaki Tehlike: İşlem gerçekleştikten sonra ortaya çıkmaktadır. Borç alanların, borcun geri ödenmesini tehlikeye attığı için borç verenler açısından istenmeyecek bir takım faaliyetlere girişmesi nedeniyle, borç verenlerin de risk altına girmesi durumudur. Örneğin borç alanlar bu borçla büyük risk üstlenebilirler (yaptıkları işte yüksek getiri olasılığı olduğu gibi, kaybetme riski de büyüktür) çünkü bir başka kişinin parasıyla oynuyorlardır. Ahlaki tehlike borcun geri ödenme olasılığını azalttığı için borç verenler borç vermemeye karar verebilirler (Mishkin, 2000: 188).

Asimetrik bilgi durumunun finansal piyasalarda ortaya çıkardığı ters seçim sonucu, finansal sistemin en önemli oyuncularını olan bankaların, kredi müşterilerini seçerken yanılgıya düşmelerine sebep olur. Bunun anlamı, bankaların asli görevi olan kredi verme mekanizmalarının zaman içinde ahlaki tehlike kaynaklı bozularak, bilançolarına kötü kredi müşterilerinin alınmasına yol açar. Böylece hem hanehalkları hem de finansal piyasalarda faaliyet gösteren firmalar, istikrarsızlaşan bankacılık sisteminden olumsuz etkilenir ve bunun sonucunda finansal kriz ortaya çıkar.

Mishkin, (1996: 3)' e göre yukarıda belirtilen finansal istikrarsızlaşmaya sebep olan ve sonucunda finansal krizleri ortaya çıkaran dört faktör aşağıda sıralanmıştır:

- i. Faiz oranlarındaki artış,
- ii. Tahmin edilemeyen belirsizliklerde artış,
- iii. Varlık piyasalarının banka ve reel sektör firmalarının bilançoları üzerindeki etkisi,
- iv. Bankalarla ilgili sorunlar ve panik ortamı.

Belirtilen faktörlerin ters seçim ve ahlaki tehlike ile birleşmesi sonucu Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde yaşanan süreç Şekil 3 'te gösterilmiştir.



Şekil 3: Gelişen Ekonomilerde Finansal İstikrarsızlığın Yayılması

Kaynak: İpeker, 2002: 20

Belirtilen faktörlerin tek tek veya birlikte gerçekleşmesi sonucundan, finansal istikrarsızlık oluşur ve bu ağır bir finansal krize dönüşebilir.

Gelişmekte olan ekonomilerde yukarıda belirtilen faktörlerin ortaya çıkması durumunda, ülkede döviz krizi ve ulusal paranın büyük oranda diğer ülke para birimlerine göre değer kaybetmesine sebep olur. Döviz krizi, bankaları olumsuz yönde etkiler ve merkez bankalarının ülke parasının değerini korumaya yönelik politikaların başarılı olma olasılığını zorlaştırır. Böyle bir durumla karşılaşan merkez bankası ülke parasının değerini korumak için faiz artırımına giderse, finansal sistem içinde önemli bir rol üstlenen bankacılık sisteminin bilanço yapısını bozacaktır. Bozulan bilançoların etkileri ise kredilerde vade uyumsuzluğu ve kredilerin geri dönmeme riskinde önemli derecede artış olarak ortaya çıkacaktır (Bildirici ve Parasız, 2003: 486).

1.3. FİNANSAL İSTİKRARIN ÖNEMİ

2000’li yıllardan sonra, finansal istikrar kavramı daha çok gündeme gelmeye başlamıştır. Bunda, yakın bir geçmişte yaşanan finansal krizlerin etkisi de büyüktür. Sadece krizler değil, küreselleşen dünya finansal işlemlerin artmasına da sebep olmuştur. Bunun sonucunda ihtiyaca yönelik finansal ürünler geliştirilmiş ve finansal piyasalar her geçen gün daha da derinleşmiştir. Çeşitlenen piyasalar, birçok riske açık hale gelerek, finansal istikrarı tehdit etmeye başlamıştır.

Cihak (2006: 4) ‘ a göre finansal istikrarın önemini açıklamaya, son otuz yılda finansal istikrarın bir kamu politikası olduğunu vurgulayarak başlar. Ayrıca ülke otoritelerinin çoğu, özellikle yüksek ve orta gelirli ülkeler, finans sektörüne ve finans sektörünün sağlamlığına odaklandıklarını belirtmektedir. Bunun en önemli nedenini ise finansal krizlerin yüksek maliyetleri, bu krizlerin yaşanma sıklığının artması ve son olarak finansal işlem hacimlerindeki önemli derece artış olarak açıklamaktadır.

Finansal istikrarsızlık, bir ülkenin makroekonomik büyüme ve gelişimini negatif yönde etkilemektedir. Bu yüzden finansal sistemin işleyişi ve finansal istikrarı gerçekleştirmek için uygulanan politikalar hayati öneme sahiptir (Demir ve Çakır, 2015: 36).

Finansal istikrarın önemini TCMB ise üç ana başlık altında değerlendirmektedir (TCMB, 2015: 7);

- i. Bir ekonomide finansal istikrarsızlık yaşanırsa, piyasalarda faaliyet gösteren tarafların zarar etmesine ve bu etkilerin bulaşmasıyla diğer piyasalarda faaliyet gösteren tarafların olumsuz yönde etkilenmelerine sebep olabilir.
- ii. Finansal istikrarın küresel olarak da önemi büyük olup, bir önceki madde de belirtildiği gibi, yerel bir piyasada oluşan istikrar veya istikrarsızlık, diğer ülke piyasalarını da önemli derecede etkiler.
- iii. Finansal istikrarın ülke ekonomisine de katkısı bulunmakta olup, fon transferinin daha verimli şekilde çalışmasını sağlayarak, ülkenin tasarruflarının yatırımlara dönüşerek, doğru risk dağılımını da

gerçekleştirir. Böylece ülke finansal sistemi şoklara karşı daha dayanıklı bir yapı oluşturur.

Finansal istikrar sadece yerel bir durum değil aynı zamanda uluslararası bir durumdur. Özellikle son elli yılda yaşanan gelişmeler dikkate alındığında, her ülke birbirine bağımlı hale gelmiştir. Öyle ki bizim dışarıya kapalı olarak diye düşündüğümüz ekonomilerde bile ortaya çıkan aksaklıklar, mevcut sektörü etkilemekle kalmayıp, aynı ülkede ki farklı sektörlerle de sızramaktadır. Bu durumun bu kadarla kalmadığı, bu aksaklıkların ve sorunların diğer ülkelere de yansıdığı görülmektedir. IMF’ bunu “*hiçbir ülke ada değildir*” şeklinde ifade etmektedir (IMF, 2012a: 1). IMF, böylece finansal istikrarın küresel boyutta önemine dikkati çekerek, finansal istikrarın bütün ülke ekonomileri için önemini vurgulamıştır.

Tüzün ve Kahyaoğlu (2015: 25)’ ise finansal istikrara farklı bir bakış açısıyla yaklaşmaktadır. Finansal istikrarın makroekonomik bir konu olarak değil mikroekonomik bir konu olarak algılandığını belirtmektedir. Buna ek olarak, finansal istikrarın gerçekleşmemesinin, sektörün doğru denetlenmemesine bağlandığını fakat bunun 2008’de yaşanan küresel finansal krizden sonra değiştiğini vurgulamaktadır. Bu değişiklikten sonra merkez bankalarının para politikaları içinde yer alan finansal istikrar kavramı gündeme daha sık gelerek önemini arttırmıştır. Tüzün ve Kahyaoğlu (2015: 25), özellikle ekonomileri derinden etkileyen krizler sonucunda, finansal istikrarın merkez bankaları açısından da önemli olmaya başladığını belirtmektedir.

Merkez bankalarının finansal istikrarla son zamanlarda yakından ilgilenmelerini ve finansal istikrarın önemini Başçı ve Kara (2007: 8) ‘ da, 2008 yılı küresel finansal krizi ve sonrası dönemde, merkez bankalarının para politikalarına olan ilgisinin farklı bir boyut kazandığı, şeklinde yorumlamıştır. Bu bağlamda önemli bir topluluk olan G-20 gibi, uluslararası yapıların konuyu tartışmaya başladıklarını belirtmektedir. Bu toplulukların merkez bankaları, finansal istikrar kavramı başta olmak üzere kredi genişlemesi vb. konuları da çok daha fazla gündeme getirdiklerini vurgulamaktadır. Bu yüzden makroekonomik riskleri en aza indirecek, politikaların oluşturulmasına yönelik çalışmaların devam ettiğini eklemektedir.

Tiryaki ve Yılmaz (2012: 71) ise finansal istikrarın önemini açıklamaya önce istikrar kavramını tanımlayarak başlamıştır. “*Aynı kararda, biçimde sürme, kararlılık*”

olarak tanımlanan “istikrar” sözcüğü hemen hemen her ekonomik faaliyet alanında arzu edilen bir durum olarak kabul edilmiştir. Bunu destekler şekilde, elde edilen bir başarının sürekliliği de en az o başarıyı elde etmek kadar önemlidir. Böyle bir değerlendirme yaptığımızda, istikrar sadece ekonomik bir kavram olarak kalmamakta aynı zamanda sosyolojik bir kavram da olmaktadır. Finansal istikrar, 1970’lerden itibaren yoğun bir şekilde başlayan ve devamlı gelişen iletişim imkânları ve teknoloji destekli finansal yapıda giderek önem kazanmıştır. Bu ilerleme en son 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizi ile finansal istikrarın ekonomik birimler tarafından, finansal istikrarı sağlayıcı hedeflerin oluşturulmasına sebep olmuştur.

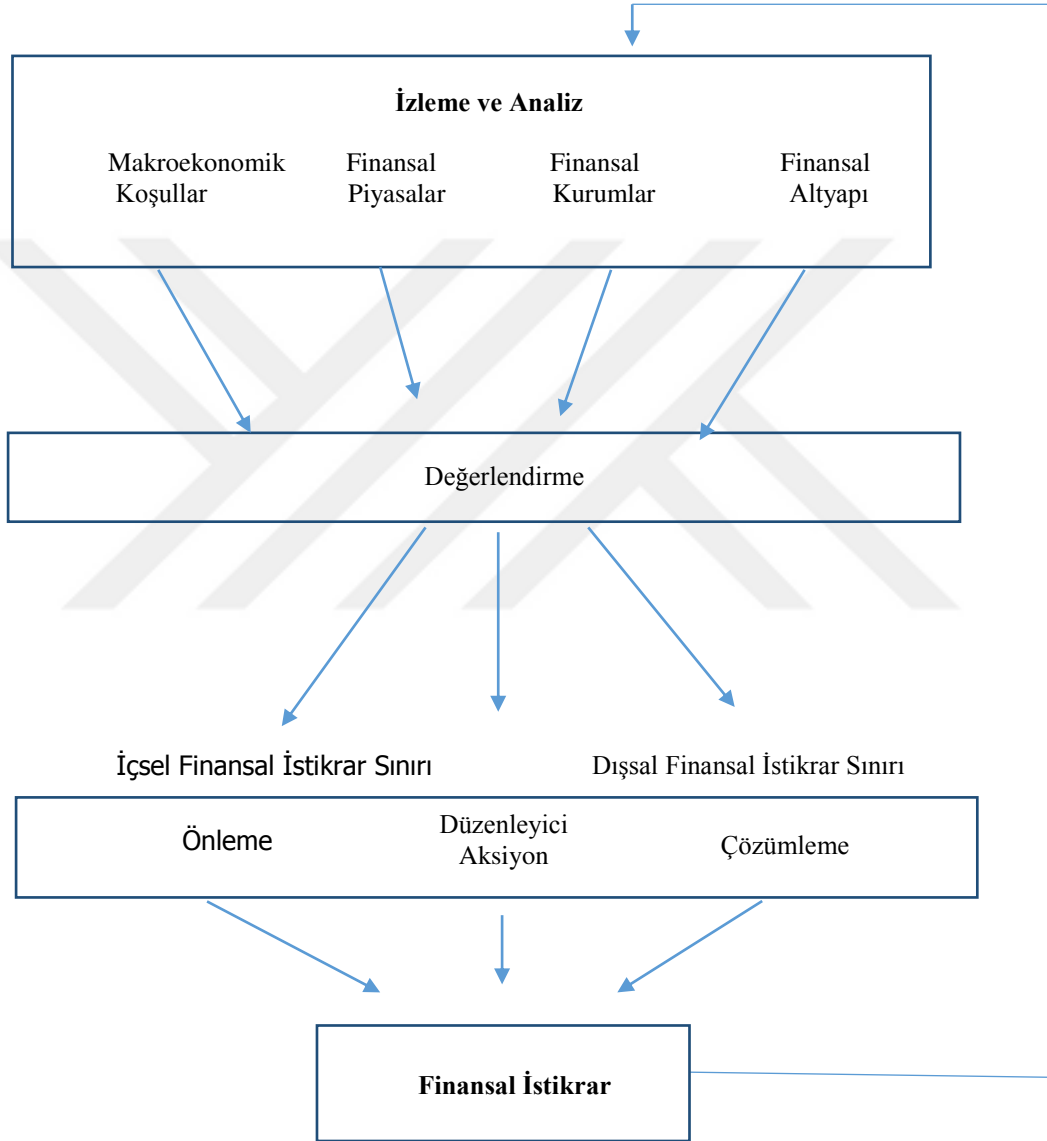
Özellikle başta gelişmekte olan ülkelerde (Meksika, Rusya, Brezilya, Türkiye, Arjantin), 90’lı yıllarda yaşanan krizlerin meydana getirdiği kayıplar, bu ülkelerin büyümeleri üzerinde olumsuz etkilerde bulunmuştur. Olumsuz etkileri sadece büyümeleri üzerine olmayıp, finansal istikrarsızlığın ortaya çıkmasına da sebep olması, finansal istikrar kavramını, ekonomi biliminin gündemini oluşturan en önemli konulardan biri haline gelmiştir. Yaşanan krizler sonucunda, finansal regülasyon tartışmaları başlamıştır. Finansal istikrar sadece belli başlı otoritelerce değil aynı zamanda para ve maliye politikası yapıcıları açısından da tartışılan bir konudur. Finansal istikrarın önemli bir konu haline gelmesinde rol oynayan faktörler arasında finansal işlemlerin hacminde yaşanan hızlı artışlar, finansal araçların çeşitlerinde, yapısında yaşanan değişimler ve belki de en önemlisi finansal sistemlerden kaynaklanan ve maliyeti yüksek olan krizler yer almaktadır.

1.4. FİNANSAL İSTİKRARI OLUŞTURAN UNSURLAR

Yapılan finansal istikrar tanımlarında her ne kadar kabul görmüş tek bir tanımının bulunmamasına rağmen, içeriklerinin birbirlerine yakın olduğunu söyleyebiliriz. Darıcı (2012: 12), bu bağlamda finansal istikrarı oluşturan unsurları vurgulayarak, sistem alt yapısının bu unsurlar arasında yer alması gerektiğini belirtmektedir. Finansal istikrar kavramı için de yer alması gereken, aktörler (hem resmi kurumlara hem de özel kişilere ait) , önemli bir unsurdur. Diğer bir unsur ise tanımlarda da sıkça rastladığımız ödeme sistemidir. Darıcı (2012: 12) aynı zamanda, ekonomik faaliyetlerin aksamadan, verimli şekilde işleyişini sağlayabilecek bir unsur olarak

belirtmektedir. Son unsur olarak, finansal istikrarın devamlılığı ve sürdürülebilirliği üzerinde durmuştur.

Houben, Kakes ve Schinasi (2004: 17), finansal istikrarın sürdürülebilirliği ve devamı içinse, finansal istikrarı oluşturan temel unsurların operasyonel bir yapı içinde var olduğunu belirtmektedir.



Şekil 4: Finansal İstikrarın Devamı İçin Gerekli Yapı

Kaynak: Houben, A. Kakes J. and Schinasi, G. 2004: 17

Şekil 4’ te, finansal istikrarın sürdürülebilmesi için gerekli operasyonel yapı gösterilmiştir. Buna göre, finansal istikrarı oluşturan unsurlardan sırasıyla,

makroekonomik koşulların, finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal altyapının izlenmesi sonucunda ortaya çıkan dalgalanmalar veya riskler analiz edilerek, bir değerlendirmeye tabi tutulur. İzleme ve analiz sonucu tespit edilen bu riskler değerlendirildikten sonra bunların önlenmesi aşamasına geçilir. Düzenleyici aksiyon ve çözümleme aşamalarında, yok edilen bu riskler finansal istikrarın gerçekleşmesini sağlar.

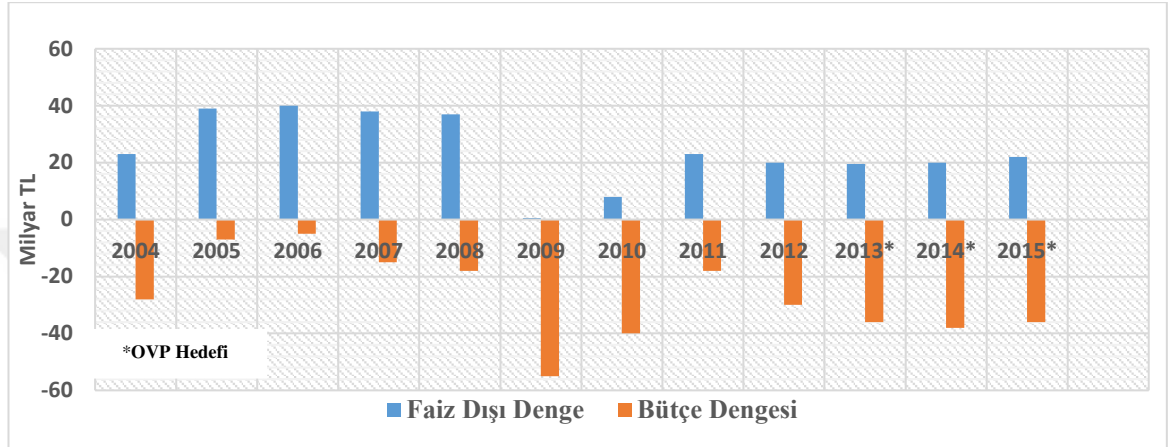
1.4.1. Makroekonomik Koşullar

Makroekonomik koşulları incelemeye başlamadan önce ekonomiye ilişkin temel kavramların açıklanması gerekmektedir. Ekonominin alt dalı olan makroekonomi ve mikroekonomi kavramlarının ayrımı yapılmadılar.

Mikroekonomi, bireysel piyasaların çalışmaları ve bu piyasaların birbirleri arasındaki ilişkilerle ilgilenir. Burada esas problem, kıt kaynakların alternatif kaynaklar arasında tahsisi olup, ekonominin tüm piyasalardaki miktar ve fiyatların belirlenmesi sonucuna bağlıdır. Bu aşamada, dikkatimizi ekonomideki küçük boyutlardaki iç ilişkilerden daha geniş tabanlı ilişkilere yönlendirelim. Bunlar istihdam düzeyi, işsizlik toplam çıktı miktarı ve ekonomideki tüm fiyatların ortalama düzeyi olarak tanımlanabilir. Bu kavramlar genellikle makro miktarlar ya da makro değişkenler olarak nitelendirilir ve makroekonomik teorinin çatısı altında toplanır (Gürler, 2013: 155).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) , 2012 Aralık Ayı Finansal Piyasalar Raporu'nda BDDK (2012a: 8), makro finansal risklerin kontrol altına alınarak bankacılık ve para politikaları tedbirleri ile, ilgili yılda daha kabul edilebilir bir büyümeye sebep olmakla birlikte, konjonktürel ve küresel riskler göz önüne alındığında, bahsedilen Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH) artış hızının tatmin edici olduğu tespitine yer verilmiştir. GSYH 'nin bilindiği üzere önemli bir makroekonomik gösterge olduğu unutulmamalıdır. Bunun yanında raporda, düşük oranlı bir büyümeye refah seviyesinde yaşanan düşüş ile karşılaştırıldığında, finansal istikrar adına orta vadede olumlu sonuçlar doğuracağı tespiti yapılmaktadır. Böylece makroekonomik göstergelerin, finansal istikrar üzerindeki etkisine kısaca örnek verilmiştir.

Aynı raporda, Grafik 1 ‘e atıfta bulunularak, yine bir diğer makroekonomik gösterge olarak değerlendirdiğimiz, Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge göstergeleri üzerinden, 2004-2015 yılları arası değerlendirilmiştir. 2008 yılı yaşanan küresel kriz öncesinde bütçe dengesindeki gelişmeler muhafazakâr bir mali politikanın uygulandığını göstermekte olup, faiz dışı dengedeki pozitif yönlü tablo, finansal istikrarın güçlenmesine katkı yaptığı yorumuna da yer verilmiştir.



Grafik 1: Faiz Dışı Denge ve Bütçe Dengesi Yıllara Göre Dağılımı

Kaynak: BDDK, 2012a: 9

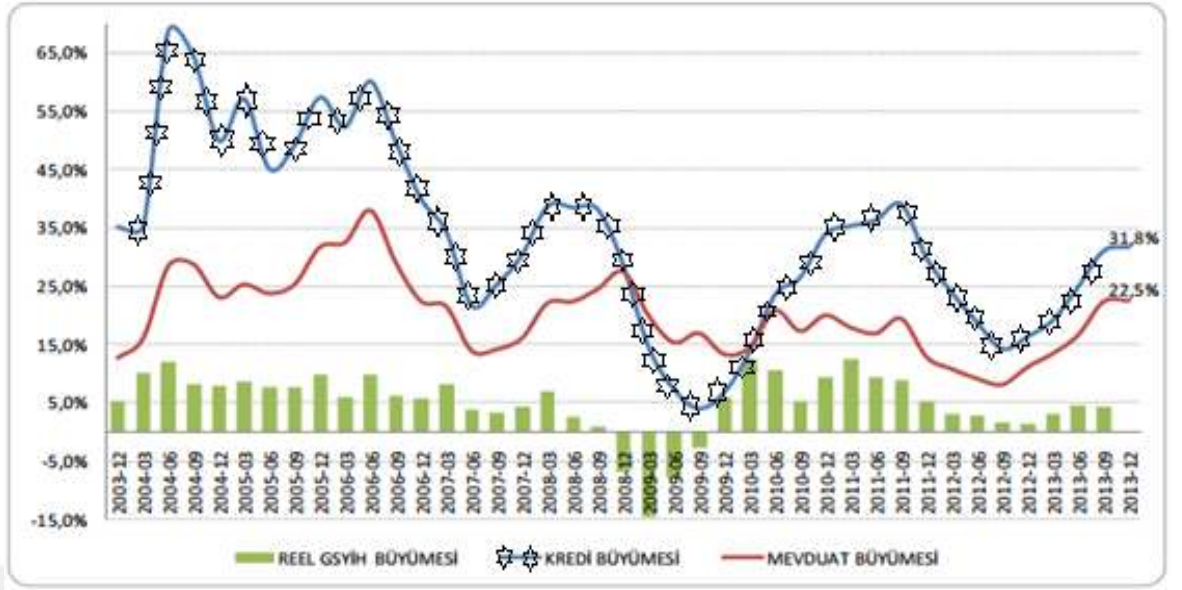
Söz konusu, finansal istikrar olduğunda, tanımların arasında sıkça karşılaştığımız bankacılık sektörü göstergelerinin de ön plana çıktığını görmekteyiz. Combey ve Togbenou (2017: 180), bunu açıklarken, bankacılık sektörü ve makroekonomiyle olan ilişkisinin 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizinden öğrenildiğini belirtmektedir.

Türk bankacılık sektörünün makroekonomik koşulların üzerindeki etkisine ise Kavcıoğlu (2012: 24), Türk bankacılık sektörünün 2000 ve 2001’ de yaşadığı krizleri aşan Türkiye ekonomisi ve Türk bankacılık Sektörü, ilgili krizlerden ders alarak 2008 yılındaki küresel finansal krizini de gerekli önlemleri aldığı için aşmayı başardığını belirtmektedir. 2008-2009 yılları arasında başlayıp, derinleşen küresel finansal krizi dışında GSYH ve bankacılık sektörü kredileri dikkate alındığında önemli bir büyüme potansiyeli olduğunu belirtmektedir. İlgili dönemde GSYH, 2,15 kat artarken, ihracatın 3,16 kat ve ithalatın ise 3,6 kat arttığına dikkat çekmekte olup, kredilerdeki hızlı artışla ekonomik büyümenin de öncü değişkeni oluşunu ve böylece bankacılık sektöründeki

gelişmeleri, makroekonomik göstergelerle ilişkilendirerek, finansal istikrarın bir unsuru olan makroekonomik koşulları da vurgulamıştır.

Bankacılık sektörü makroekonomiyi ve böylece finansal istikrarı etkilerken, bu ilişkinin yönü de değişebilmektedir. Finansal istikrarsızlığın ortaya çıkışı bankacılık sektörünün de etkinliğini ve politikalarını etkilemektedir. Tunay (2016: 26) ‘ın makroekonomik koşulların ve buna dayalı rasyoların etkilerinin de banka kredilerini ve kredi kullandırım koşullarını belirlemekte etkili olduğunu vurgulamaktadır. Ekonomik faaliyetlerin hızlandığı, liberal politikaların yoğunlaştığı dönemlerde bankalar için kredilendirme süreci çok daha hızlı, kolay ve görece az seçici olarak gerçekleşmektedir. Bankaların üstlendikleri risklerin artışı bir ölçüye kadar kabul edilebilir olsa da, ekonominin yavaşladığı bir konjonktürde, tablo olumsuzlaşabilir. Bu durum birbirini besleyen bir sarmala dönüşebilmektedir. Yavaşlayan ekonomi ile, bankaların kredi musluklarını kısıması sonucu oluşan ekonomik durgunluğun, makroekonomik koşullarında bozulmasına bunun da istikrarsızlığa yol açabileceği söylenebilir.

Makroekonomik koşullarla bankacılık sektörü arasındaki ilişkiyi daha net görebilmemiz için, 2003 – 2013 yılları arasında, yüzde olarak verilmiş ekonomik büyüme, kredi ve mevduat artış hızları Grafik 2’de verilmiştir. Grafik incelendiğinde 2008 yılı son çeyreğinden 2009 yılı sonuna kadar negatif bir reel GSYİH büyümesi gerçekleşmektedir. Ayrıca 2008 üçüncü çeyreğinden hızlı bir şekilde düşmeye başlayan kredi büyümesini mevduat büyümesindeki düşüş takip etmektedir. Bu durumun en önemli sebebi 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizin makroekonomik yansımalarından kaynaklandığını söyleyebiliriz.



Grafik 2: Ekonomik Büyüme, Kredi ve Mevduat Artış Hızları

Kaynak: BDDK, 2013a: 14

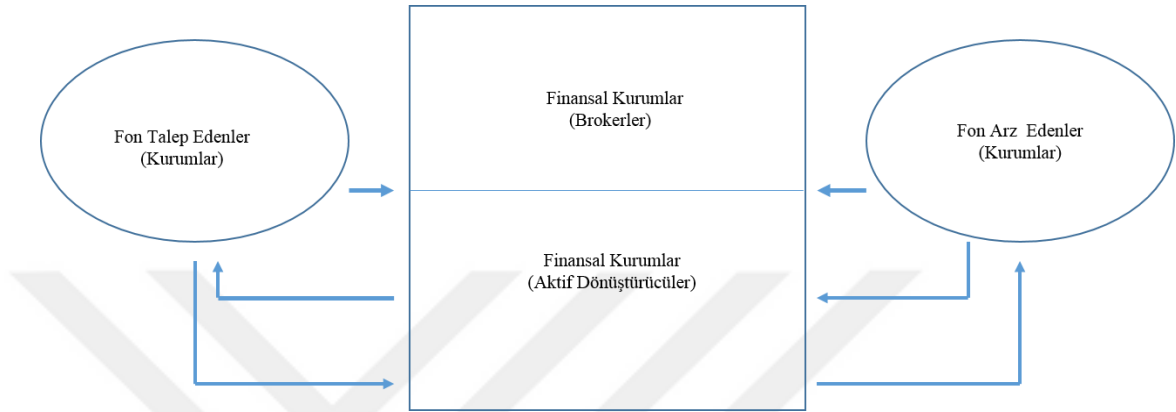
1.4.2. Finansal Kurumlar

Finansal istikrarın önemli bir unsuru olan finansal kurumların önceki tanımlarda sık sık yer aldığı görülmüştür. Bunun nedeni finansal kurumların, fon aktarım mekanizmasında aracı kurumlar rolünü üstlenmesinden kaynaklanmaktadır. Finansal sistemi oluşturan temel dayanaklardan biri olan finansal kurumların mali açıdan güçlü olması doğrudan finansal sistemi etkilemektedir. Güçlü sermaye yapısına sahip, güvenilir aracı kurumlar, finansal sistemin sağlıklı işlemlerini sağlayarak finansal istikrara katkıda bulunur. Özellikle kriz temelli finansal istikrarsızlıklar incelendiğinde, krizin altında yatan nedenin finansal kurumlarda ki denetimsizliğin veya sermaye yetersizliğinin olduğunu görmekteyiz. Örneğin Macaristan Merkez Bankası (MNB), 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizi ışığında finansal istikrarı tanımlayarak, bunun doğru şekilde anlaşılabilmesini, birbirleriyle karşılıklı ilişki ve bağımlılık halinde olan finansal kurumların (banka, sigorta şirketleri, emeklilik fonları vb.) iyi analiz edilmesi gerekliliğini vurgulamaktadır (MNB, 2017).

Claveland Federal Rezerv Bankası Başkanı, Mester (2016: 1), finansal kurumları kredi vermek, risk yönetimi yapmak ve kurum veya hanehalkına likidite sağlayan

kurumlar olarak tanımlamıştır. Bu risk alma mekanizmasının, sistemik bir riske dönüşmesi sonucunda, finansal istikrarın etkilenebileceğini belirtmektedir.

Bunu değerlendirmelerde de görülmektedir ki finansal istikrar için finansal kurumların önemi çok açıktır. Bunun altında yatan nedeni Şekil 5 ile açıklayabiliriz.



Şekil 5: Finansal Kurumlar ve Fon Akımları

Kaynak: Parasız, 2007: 26.

Fon kullanıcıları, fonu talep edenler (İşletmeler), fon arz edenlerle (Hanehalkı) doğrudan buluşmamaktadır. Arada fon aktarımını sağlayan finansal kurumlar bulunmaktadır.

Mishkin (2000: 33) 'e göre, tasarruf edenlerle, fon arz edenler arasında yer alan, fon aktarımına aracılık eden, finansal kurumları içerdiği için dolaylı finansman olarak adlandırılmaktadır.

Finansal kurumlar, ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık gösterebilmektedir. Ancak tüm dünya ülkelerinde ticari bankalar, merkez bankaları, sigorta şirketleri, emeklilik şirketleri vb. kurumlar, aracı kurum işlevini üstlenmiştir (Aydın, 2004: 8).

Finansal istikrarı doğrudan etkileyecek, finansal kuruluşların başında bankalar ve sigorta şirketleri gelmektedir. Karadağ (2015: 296), bankaların finansal sistemin içinde önemini göstermek için, iki ayrı başlık altında değerlendirmeyi doğru bulmuştur. Birincisi *küresel olarak sistemik açıdan önemli bankalar* ve diğeri *yerel olarak sistemik açıdan önemli bankalar* 'dır. Küresel açıdan önemi, uluslararası piyasalara entegre olan bir bankanın iflasının finansal sistemi etkileyeceği gerçeğinden oluşmaktadır. Aynı

zamanda Basel komitesi tarafından oluşturulan bankalar bu şekilde sınıflandırılmıştır. Yine aynı önem dikkate alınarak, ulusal bankaların finansal sistemdeki durumunun tespiti için yerel bankalara da yer verilmiştir.

Finansal kurumlar ile büyüme ve kalkınmayla ilgili yakın bir ilişki kurmak da mümkündür. Kaushal ve Ghosh (2016: 1003), özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaşamış olduğu liberalleşme sürecine değinerek, bunun finansal kurumlar üzerinde önemli etkilerinin olduğunu belirtmektedir. Finansal kurumlar arasında başta bankalar ve sigorta şirketlerinin büyümesi ve finansal işlemlerin hacminin artması, önemli bir makroekonomik gösterge olan ekonomik büyümeyi de arttırmaktadır. Finansal kurumların, faaliyetlerindeki artış makroekonomiye yansması sonucu finansal istikrarında sürekliliğini gerçekleştirecektir.

Finansal kurulmalar ikinci bölümde ayrıntılı olarak inceleneceği için, bu bölümde sadece finansal istikrarın unsuru olarak bilgi verilmiştir.

1.4.3. Finansal Piyasalar

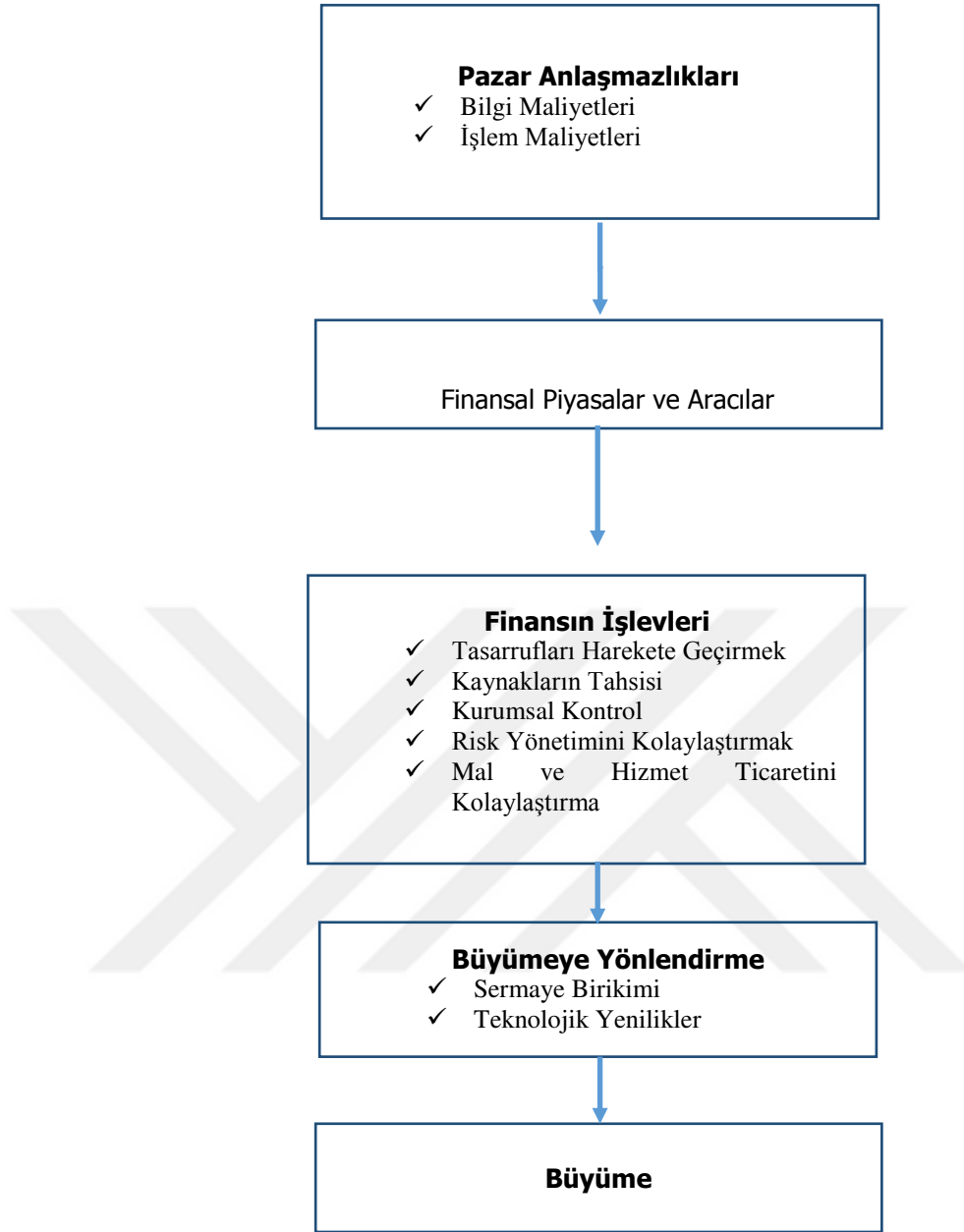
İhtiyaç fazlası fonu bulunan, ekonomik birimler (işletmeler, resmi kurumlar, hanehalkları vb.) ile fon açığı bulunan ekonomik birimleri, finansal kurumlar aracılığıyla farklı finansal varlıklar ile bir araya getiren piyasalardır (Hacıoğlu ve Dinçer, 2009: 34).

Finansal piyasalar, vade sürelerine, finansal ürünün ilk defa alınıp satılmasına göre, piyasaların organize olup olmadığına vb. birçok tanımlamaya göre farklılaştırılmıştır. Finansal piyasaların vadelerine göre ayrıma tabi tutulması ile para piyasaları ve sermaye piyasaları ortaya çıkmaktadır. Hacıoğlu ve Dinçer (2009: 39) ' e göre para piyasaları, on iki aydan daha kısa vadeli olan finansal varlıkların alınıp satıldığı piyasalardır. Sermaye piyasaları ise on iki aydan uzun vadeli finansal varlıkların alınıp satıldığı piyasalardır.

Finansal piyasaların gelişimi, doğrudan büyümeyi etkilemektedir. Finansal istikrar tanımlarında da belirtildiği üzere sürdürülebilir büyüme, de ülke istikrarın önemli bir teminatı gibidir. Krueger (2006), ekonomik büyümeye değinerek, az gelişmiş ülkelerde başka bir değişle finansal sistemin gelişmemiş olduğu ekonomilerde, özellikle

tasarrufların ve sermayenin değerlendirilebileceği bir finansal piyasanın olmayışı, kalkınmayı da engellemekte olduğunu belirtmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde ise 2008 yılı küresel finansal krizi sonucu yabancı sermaye akışının artışı ile ekonomilere giren dış kaynaklı sermayelerin, eğer ilgili ekonomilerin finansal piyasaları yeterince gelişmemişse sınırlı kapasitede kalacağı bir gerçektir. Yoğun sermaye akışının derinleşmiş ve işlevsel bir finansal piyasada doğru yatırımlara aktararak büyümeyi olumlu yönde etkileyeceği ortadadır.

Levine (1997: 691) 'i finansal piyasalar ve aracılarn büyüme et kisini aşamalı olarak, Şekil 6 'da açıklamıştır. Başta finansal piyasalar olmak üzere, araçlarla birlikte tasarrufların yönlendirilmesi, kaynakların tahsisi, şirketlerin kontrolü, risk yönetimi ve ürün ticaretini kolaylaştırmak gibi finansal fonksiyonları yerine getirmektedir. Bu fonksiyonlar sayesinde, büyüme kanallarında sermaye birikimi ve teknolojik alt yapı gelişerek büyümeye katkıda bulunmaktadır. Büyümenin ortaya çıkardığı finansal istikrar görülmektedir ki finansal piyasaların ve bu piyasalarda faaliyet gösteren araçların verimli şekilde çalışmasına bağlıdır.



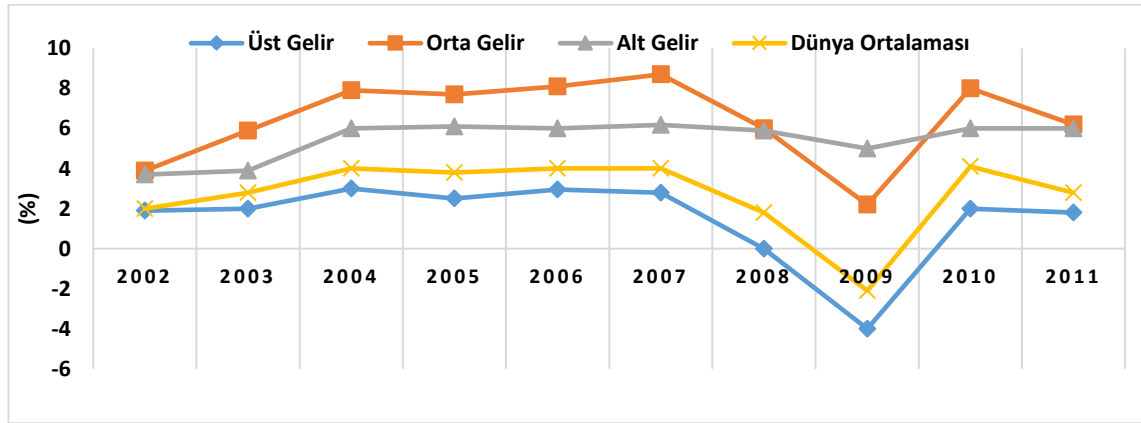
Şekil 6: Finansal Piyasaların ve Aracıların Büyümeye Etkisi

Kaynak: Parasız, 2007: 26

Finansal piyasalarda aracılık hizmeti veren birçok kurum bulunmaktadır. Bunların arasında piyasaların gelişmişlik seviyesine göre bazı kurumlar öncül roller üstlenmektedir. Türkiye gibi finansal piyasaları çok gelişmemiş ülkelerde bankacılık sektörünün ön planda olduğu görülmektedir. Sönmez (1988: 157), Türkiye’de gerek kamu gerek özel sektörün fon ihtiyacının büyük bölümünün bankacılık sektörü tarafından karşılandığını belirtmektedir. Fon fazlasının da kalkınma için ülke ekonomisine kazandırılması aşamasında da bankacılık sektörü önemlidir. Aynı zamanda

gelişmiş ülkelerde olduğu gibi birçok finansal varlığın, finansal piyasalarımızda olmaması bankaların bu boşluğu doldurmasına sebep olmaktadır.

Finansal istikrarla, finansal krizler arasındaki ilişki, finansal istikrar tanımlarında sıkça yer almaktadır. Yukarıda açıklanan finansal piyasaların az gelişmişliği ve finansal varlıkların çeşidinin az oluşunun uluslararası finansal krizlerin de etkisini azalttığını söyleyebiliriz. Eğilmez (2011: 117) ‘ e göre, 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizinin, ABD’ de Regan, İngiltere’de Thatcher döneminde başlayan arz yanlı ekonomi politikası ile, tüm dünya finansal piyasalarının da liberalleşmeye başladığını belirtmektedir. Bu özgürlükçü ortam, finansal anlamda da pek çok değişim ve yeniliğe yol açmıştır. Finansal buluşlar (financial innavovations) olarak adlandırılan, yeni finansal ürünler ortaya çıkmıştır. Bu ürünlerin ortaya çıkması veya mevcut ürünlerin finansal ihtiyaçları karşılaması için yeniden yapılandırılması, finansal mühendislik (financial engineering) olarak tanımlanmaktadır (Eğilmez, 2011: 117). Finansal mühendisliğin giderek popülerleşmesi, finansal piyasalarda fon transferini sağlayan birçok finansal ürünün ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Eğer bu finansal ürünlerin riski yeterince değerlendirilemezse, işlem hacmi ve ürün çeşitliliği artan finansal piyasaların, istikrarsızlaşmasına ve büyük finansal krizlere yol açması sebep olacaktır.



Grafik 3: Ülke Gruplarının Reel GSYH Büyüme Oranları

Kaynak: Cömert ve Çolak, 2013: 4.

Finansal piyasalardaki kontrolsüz ürün çeşitliliğinin görece düşük olduğu ekonomilerde finansal istikrarsızlığın önemli bir sebebi olarak değerlendirdiğimiz dış şoklardan biri olan 2008 yılı küresel finansal krizinin etkilerini Grafik 3’te görmekteyiz.

Finansal istikrar için önemli bir gösterge olan, GSYH ‘nın dünya ortalaması ve farklı gelir gruplarına sahip ülkelerin yıllar itibarıyla büyüme oranları Grafik 3’te mevcuttur. Grafiği yorumlamaya geçmeden önce finansal piyasaların gelişmişlik durumu ile ülke gelişmişliği arasında bir ilişkinin varlığından söz etmeliyiz. Teker ve Özer (2012: 3) ‘ e göre, derinleşmiş ve gelişmiş bir finansal piyasaya sahip olmak, bir ülke ekonomisinin kalkınmasına da önemli katkıda bulunacaktır. Bu değerlendirmenin, iki taraflı yorumlanması gerektiğinde, düşük gelirli yani az gelişmiş ülkelerin finansal piyasalarının daha az gelişmiş olduğunu söyleyebiliriz. Bu bilgiler ışığında Grafik 3 ‘ e döndüğümüzde, özellikle 2009 yılındaki yaşanan dramatik düşüşün 2008 yılı küresel finansal krizi kaynaklı olduğunu ve ülkelerin gelir seviyelerine göre farklı etkilerinin olduğunu görmekteyiz. Finansal piyasaları az gelişmiş ülkelerin yukarıda bahsettiğimiz finansal buluşlar (financial innovations) olarak adlandırılan ürünleri az olması sebebiyle, büyüme oranlarında daha az düşüş olduğu gözlenmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM

2.1. FİNANSAL SİSTEM KAVRAMI

Finansal sistemi, fon fazlası veya fon ihtiyacı olan ekonomik birimlerin fon aktarımlarını sağlayabilmek için aracılardan, finansal varlıkların ve bu varlıkların alınıp satılabileceği bir piyasanın oluşturduğu bütünsel bir organizasyon olarak tanımlayabiliriz. Bu tanımın yanında literatürdeki ve finansal sistemi düzenleyen kurumların yöneticilerinin de yaptıkları tanımlamalara yer vermek gerekmektedir.

Finansal sistem, ticari aktivitelerin finansmanı için ödeme sistemleri dahil, fonların hareket ederek yatımlara aktarılmasını sağlayan kompleks bir yapı olduğunu belirten IMF (2006: 11), kurumlar ve pazarların da bu yapı içinde olduğunu vurgulamaktadır.

Afşar (2007: 188) ise bir ekonomide finansal sistemi; belli kurumların, gerçek kişilerin, piyasaların ve benzer oluşumların, birlikte bir araya gelerek farklı işlevleri yerine getirmek üzere oluşturdukları bir yapı olarak tanımlamaktadır. IMF'nin tanımında da değinildiği gibi, finansal sistemin, atıl duran fonların değerlendirilmesi için yatırımlara aktarılmasında da önemli bir rol oynadığı vurgulanmaktadır.

TCMB (2014: 2) 'ise finansal sistemi oluşturan temel başlıkları aşağıdaki gibi sıralamıştır;

- *Finansal Piyasalar:* Fon talep edenlerle, fon arz edenlerin tahvil, hisse senedi vb. finansal varlıklarının alım ve satımını yapmak için oluşturdukları piyasalardır.
- *Finansal Kurumlar:* Fon aktarımını kolaylaştıran kurumsallaşmış, piyasanın ihtiyacı olan güveni sağlayan kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlardır.
- *Hukuki ve İdari Düzen:* Sistemin var olduğu ülkelerde, kurum ve kişiler arasında ki ilişkiyi düzenleyen hukuki alt yapıdır.

Avrupa Merkez Bankası Başkanlarından, Duisenberg (2001), finansal sistemi, bütün finansal piyasaları, finansal varlıkları ve kurumları kapsayan bir yapı olarak tanımlamaktadır.

Tüm bu tanımlamalara bakıldığında, finansal istikrarın unsurları ve finansal sistemi oluşturan yapının çok yakın bir ilişkisi olduğunu görmekteyiz.

2.1.1. Finansal Sistem Türleri

Finansal sistem kendi içinde de farklı iki ayrıma tabi tutulabilmektedir. Özellikle finansal istikrarın önemli bir unsuru olan makroekonomik göstergelerden ekonomik büyümeye yönelik etkileri açısından, banka temelli ve piyasa temelli finansal sistem olarak ikiye ayrılmaktadır.

2.1.1.1. Banka Temelli Finansal Sistem

Banka temelli finansal sistemi tanımlamadan önce, bankaların finansal sistem içinde vermiş oldukları hizmetlere değinmemiz gerekmektedir. Genel olarak bankalar mevduat toplar, fon talep edenlere kredi verir, kamu otoritesinin para ve kredi politikalarına destek verir, finansal aracılık yapar, sanayi ve ticaret kuruluşlarını fonlar, kiralık kasa vb. birçok hizmeti verir. Bunun yanında günümüz modern bankaları, işlemlerinin çok çeşitli ve karmaşık olması, tüm finansal sistem ve istikrar üzerine etkileri değerlendirildiğinde, bankaların çok daha önemli bir rol üstlenmiş olduğu görülmektedir (Takan ve Boyacığlu, 2011: 2).

Banka temelli sistem, öncelikle kurumsallaşmış ve sağlam bir alt yapısı olmayan, görece henüz başlangıç aşamasında bulunan, zayıf ekonomilerin, fon aktarım mekanizmasının daha etkin çalıştığı bir sistem olarak tanımlanmaktadır (Öztürk, Barışık ve Darıcı, 2010: 96).

Levine (2002: 2) 'ye göre, banka temelli sistemde bankaların aşağıdaki olumlu yönleri vurgulanmaktadır;

- Firmalar ve yöneticileri hakkında bilgi edinmek ve böylece sermaye tahsisine ve kurumsal bir yönetime katkıda bulunmak,

- Zaman ve likidite risklerini yönetmek böylece ekonomik büyümeyi ve yatırımları arttırmak,
- Ölçek ekonomilerinden faydalanmak için sermayeyi hareketlendirmek.

Banka temelli finansal sistemde fon aktarımı için kullanılan finansal varlıklar ve borçlar bankaların topladığı mevduat ve kullandıkları kredilerden oluşmaktadır. Bu durumda bankalar daha uzun vadeli finansman kaynağı sağlayabilmektedir. Örneğin Japonya ve Almanya’da banka temelli finansal sistem bulunmakta olup, bankalar uzun vadeli yatırım projelerinde önemli bir rol üstlenmişlerdir (Özşahin, 2011: 17).

Her iki sistemin de verimli şekilde çalışması finansal kurumların aracılık faaliyetlerinin ne derece gelişmiş olduğuyla doğru orantılıdır. Banka temelli sistem Gökten vd., (2008: 126),’ ne göre dolaylı bir finansman modelidir. Fon arz edenlerle, fon talep edenlerin doğrudan buluşamadıkları, bir sistemdir. Üç farklı oyuncunun yer aldığı bu yöntemde girişimci, aracı bankalar ve tasarruflarını nerede değerlendireceklerinin bilgisine sahip olmayan yatırımcılar vardır. Bu noktada tasarrufu ellerinde bulunduran birimler girişimci konusunda yeterli bilgiye sahip değildir. Bunlar adına girişimcilerden bilgi toplama işlemi bankalar tarafından yapılır.

2.1.1.2. Piyasa Temelli Finansal Sistem

Banka temelli finansal sistemde yukarıda açıklandığı üzere, bankaların finansal sistem içinde ki payı yüksekken, piyasa temelli finansal sistem de ise sermaye piyasalarının oranı daha yüksektir.

Özellikle gelişmiş ülkelerde kurumsal firmalar, uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını büyük oranda sermaye piyasalarından sağlarlar. Türkiye’de de buna benzer bir durum olarak, özellikle son kırk yıl içinde piyasa temelli bir sistem gelişimi söz konusudur. Bu bağlamda büyük kurumsal firmalar kısıtlı olsa sermaye piyasalarından borçlanmaya başlamıştır.

Sermaye piyasaları genellikle uzun vadeli fon talep edenlerle fon arz edenlerin karşılaştığı piyasalar olarak tanımlanabilir. Daha basit bir tanımla, tasarrufların pay

senedi ve tahvil, bono vb. finansal varlıklara dönüştürülebilmesi ayrıca, menkul kıymetlerin de paraya dönüştürülebilmesine olanak veren bir organizasyon olarak tanımlanabilir (Akgüç, 2011: 51).

Piyasa temelli finansal sistemler yatırım ortaklıkları ve borsalar vb. sermaye piyasası kuruluşlarının daha etkin olduğu ekonomilerde, finansal istikrarın unsuru olan büyüme oranlarını banka temelli sisteme göre pozitif yönde etkilediğini iddia eden görüşler vardır (Öztürk, Barışık ve Darıcı, 2010: 96). Piyasa temelli finansal sistemde birçok finansal varlık kullanılmakta olup, banka temelli finansal sisteme göre fon transferine aracılık eden finansal varlık çeşitliliği de daha fazladır. Allen ve Gale (2000: 29) tarafından piyasa temelli finansal sistem, Anglo Sakson model olarak tanımlanmaktadır.

Piyasa temelli finansal sistemin, kısa vadeli etkileri daha yüksektir. Farklı roller dikkate alındığında, finansal araçlar ve piyasalar karşılıklı olarak finansal sistemin gelişmesinde destekleyici konumdadır (Ang ve McKibbin, 2005: 7).

Levine (2002: 2) piyasa temelli sistemin büyüme üzerine olumlu etkilerini üç madde olarak sıralamaktadır;

- Risk yönetimini kolaylaştırır,
- Firmaları önemli derecede araştırmaya teşvik eder. Çünkü

piyasalarda büyük işlem yaparak bu bilgiden kar elde etmek daha kolaydır,

- Devralmaları kolaylaştırarak, kurumsal yönetimi geliştirmektedir.

Her iki finansal sistemde de finansal istikrarın sağlanmasına yönelik özellikle finansal kurumların aracılık faaliyetlerinin doğru ve verimli şekilde gerçekleştirebilmesi gerekliliği ön plana çıkmaktadır.

2.1.2. Finansal Sistemin Ekonomideki Fonksiyonları

Finansal sistem, finansal istikrarın sağlanmasında önemli bir yere sahiptir. Bunun sebebi ise finansal sistemin ekonomi üzerinde bir takım fonksiyonlarının olmasıdır. Finansal sistem, eğer fonksiyonlarını yerine getirirse, küçük tasarruf sahiplerinin ellerinde bulunan birikimleri, büyük yatırımlara yönlendirilmesi sağlanarak,

yatırımlara ilişkin çeşitlendirme de yapılmış olur. Böylece küçük tasarruf sahiplerinin risk paylaşımını yapar ve yatırım yapılacak projeler hakkında da en düşük maliyetli bilgi toplama faaliyetini gerçekleştirir (Aslan ve Küçükaksoy, 2006: 26). Tüm bu süreç sonunda finansal istikrar, ekonomik kalkınma ve refah seviyesinin arttığı görülmektedir. Konu edilen bu fonksiyonlar kısaca başlıklar halinde aşağıda açıklanmaktadır.

2.1.2.1. Fon Transferi

Finansal sistem fon transferi fonksiyonu ile, tasarruflara mobilite kazandırmaktadır. Bazı durumlarda küçük tasarruf sahipleri olan bireyler veya firmalar, fon talep eden tarafı, fonlamak için isteksiz olabilir veya yeterli tasarrufa sahip olmayabilirler (Aslan ve Korap, 2006: 2). Böyle bir durumda finansal sistem, finansal kurum ve piyasalar aracılığıyla, hanehalklarına ve firmalara ait fonları, finansal sistemin fon transfer fonksiyonu ile doğru yatırımlara yönlendirerek ekonomik gelişime katkıda bulunur.

2.1.2.2. Risk Paylaşımı

Herhangi bir tehdidin, bir değer üzerinde zarar oluşturma olasılığı olan olaylar bütünü risk olarak adlandırılmaktadır. Riskin bulunduğu yerde ise sürekli bir belirsizlik vardır (Karaman, 2014: 16). Sağlıklı bir finansal sistemin, riski paylaştırabilecek birtakım finansal araçlara sahip olması gerekmektedir (Uludağ ve Arıcan, 1999: 115). Bu finansal araçlar ile riskleri, finansal sistem tabana yayarak, risk paylaşımını gerçekleştirmektedir. Böylece riskin belli bir fon arz eden üzerinde kalmaması sağlanarak, ekonominin gelişimine de destek olmaktadır.

2.1.2.3. Bilginin Toplanması ve Paylaşımı

Finansal sistem, özellikle yatırımların aktarıldığı, finansal kurumların fonları nasıl yönettiğini titizlikle takip etmektedir. Bu takibin, küçük tasarruf sahipleri tarafından yapılması oldukça maliyetli olmaktadır. İşte bu noktada, yeterli bilgi ve deneyime sahip olmayan tasarruf sahiplerinin bilgi talebini finansal sistem

karşılacaktır. Bu durum aynı zamanda finansal sistemin içinde yer alan finansal piyasaların iyi işleyebilmesinin bir ön koşulu olarak karşımıza çıkmaktadır. İbicioğlu (2006: 7), iyi işleyen bir piyasa, hem alışverişe konu olan finansal varlık hakkında hem de finansal sistem içindeki piyasaları etkileyebilecek bir bilginin açık, hızlı ve ulaşılabilir olmasını sağlaması gerektiğini vurgulamaktadır.

2.1.2.4. Varlıkları Likitleştirme

Finansal sistemin ekonomi açısından önemli olan bir diğer fonksiyonu ise toplanan tasarrufları, uygun bir şekilde finansal sistemde alınıp satılabilir hale getirebilmesidir. Konu edilen bu varlıkların ödeme aracına dönüşüm hızı, likidite kavramını ortaya çıkarmıştır. Finansal sistemde toplanan küçük tasarruflar, yüksek fonlara ihtiyaç duyan yatırımlara aktarılır. Bazı tasarruf sahipleri, tasarruflarını daha erken almak isteyebilirler. Ama finansal sistemin varlıkları likitleştirmesi sayesinde, bu fonlar hem uzun hem de kısa vadeli projeler için değerlendirilebilir (Khan, 2000: 6). Finansal sistem böylece, ekonomik büyümenin önündeki sermaye yetersizliği sorununun çözümünü de desteklemektedir.

2.1.3. Finansal Sisteme Ait Finansal İstikrarı Sağlamada Kullanılan Temel Kavramlar

Finansal sistem, bir ekonominin gerek makro gerekse mikro göstergelerinin üzerinde belirleyici bir öneme sahiptir. Günümüzde, fon aktarım mekanizmasının yapısını oluşturan finansal sistemlerin etkinliği, ancak ülke ekonomisinin başarısı veya finansal istikrarın sürdürülebilirliği ile gerçekleştirilebilmektedir. Finansal sistemin etkinsizliği sonucunda, reel sektörün üretim kapasitesinin düşmesi, işsizlik, enflasyon vb. bir dizi makroekonomik göstergenin bozulmasına hatta finansal krizlere yol açacaktır.

Finansal sistemin, finansal istikrarla olan ilişkisinin anlaşılabilmesi için, finansal sistemin yapısını değiştiren tarihsel süreçlere de değinilmesi gerekmektedir.

2.1.3.1. Finansal Liberizasyon

Dünyanın yaşamış olduğu en büyük ekonomik ve insanı felaketlerden biri olan ikinci dünya savaşı sonrası uluslararası finans sistemi 1944'te Bretton Woods Anlaşması ile başlayan, altın para standarttı, 1973'te serbest para sistemine geçilmesiyle, hem uluslararası finansal sistemde hem de ulusal finansal sistemlerde çok büyük değişikliklere sebep olmuştur (Mangır ve Yılmaz, 2009: 192).

Finansal sistemin yaşamış olduğu gelişim ile ülke ekonomilerindeki etkilerinin yıllar itibarıyla arttığı görülmektedir. 1980'li yıllarda başlayarak 1990'lı yıllara kadar devam eden bir süreçte, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerinde liberizasyon yaşanmıştır (Güloğlu ve Altunoğlu 2002: 3).

Türkiye'de ise liberizasyon öncesine baktığımızda 1923-1980 döneminde devlet otoritelerinin finansal sistemi yönlendiren ve düzenleyen bir rol üstlendiğini görmekteyiz. 1980'lere kadar, yabancı kaynakların ülkeye girişi sınırlandırılmış olup, bu bağlamda dışa kapalı bir ekonomik sistem varlığından söz edebiliriz (TCMB, 2014: 4). Sonrasında 24 Ocak kararları olarak da anılan 1980'de alınan kararlarla, Türkiye de dünyada gerçekleşen liberizasyona daha fazla kayıtsız kalamadığını göstermiştir. Bu kararlara baktığımızda, finansal liberizasyonun gerçekleşmesine yönelik bankacılık sektörünün yurtdışı piyasalardan borçlanabilme vb. serbestlikler getirilmiştir.

Öztürk ve Kuşçu (2011: 15), finansal liberizasyonunun beklenen olumlu yönlerini aşağıdaki gibi sıralamaktadır;

- Rekabetin artması,
- Piyasaların daha esnek hale gelmesi,
- Kaynakların bölüşülmesinde verimlilik artışıdır.

Finansal liberizasyon ile başta ticaret olmak üzere ekonomik faaliyetleri kısıtlayan bariyerlerin kaldırılmasıyla, yatırımcıların sahip oldukları fonları daha düşük maliyetlerle daha yüksek çıktı alabilecekleri alanlara aktarılması sağlanır. Bunun yanında, sermayenin serbestleşmesi ile aranan nitelikli işgücünün de yoğun olarak istihdamı sağlanacaktır. Diğer taraftan, niteliksiz işgücünün, ikamesinin kolay olması sebebiyle ekonomi işsizlikle karşı karşıya kalınabilir. Bu durumun finansal istikrarı etkileyen gelir dağılımındaki eşitlik veya eşitsizlik üzerine yansımaları gözlemlenebilir.

Nitelikli işgücünün yüksek bir gelir bandıyla istihdamı sağlanarak gelir dağılımı olumlu yönde etkilenirken, niteliksiz işgücünün, işgücü piyasasında talebinin azalmasından dolayı gelir dağılımı olumsuz yönde etkilenecektir (Tülaykan ve Bayramoğlu, 2016: 412).

Demirgüç-Kunt ve Detragiach (1998: 27)' e göre finansal liberizasyonun uzun dönemde ekonomik büyümeye katkısı bulunsa da kısa ve orta vadede ekonomik gelişimi engelleyici etkilerinin olduğunu belirtmektedir. Ekonomik gelişimi engellemesi hatta bankacılık krizlerine bile sebep olması, finansal istikrarın bozulmasına da sebep olacaktır. Bu sürecin ilerlemesiyle birlikte finansal sistemlerde ortaya çıkan risklerin bulaşıcılığıyla istikrarın bozulmasına sebep olan finansal kırılganlık ortaya çıkar.

TCMB (2014: 2) 'ye göre, günümüzde globalleşen ülke ekonomilerinin, finansal sistemleri ve finansal kurumları geçmişe göre çok daha yakın bir ilişki içinde bulunmaktadır. Dünyanın herhangi bir ekonomisinde ortaya çıkan bir sıkıntı, diğer ekonomilere de sıçrar ve finansal sistemin bir bölümünün veya tamamının işleyişinin aksamasına sebep olur. Finansal sistem, finansal liberizasyon ile istikrarı bozan birtakım farklı risklerle de tanışmıştır. Bu riskler sistemik risk olarak adlandırılmaktadır.

2.1.3.2. Sistemik Risk

Son 15 yıl içinde finansal sistemlerde çok hızlı bir değişim yaşanmıştır. Bunun en önemli nedeni ekonomilerin birbirine bağlanması ve buna ek olarak yaşanan finansal krizlerdir. Özellikle 2008'de yaşanan küresel finansal krizinde, sistemik risk, finansal sistemin yapısında, önemli derecede şekillendirici rol oynamıştır (Acemoğlu, Özdağlar ve Salehi, 2015: 564).

Constancio (2016: 3) ' göre, sistemik riskin en iyi tanımı, finansal sistemin gerekli finansal ürünlerin ve hizmetlerin sağlanmasında ekonomik büyümenin ve refahın maddi yönden etkilenebileceği noktaya kadar azalmasıdır. Sistemik risk üç kaynaktan ortaya çıkabilir: muhtemelen gelişen bir finansal döngü ile ilgili olan finansal dengesizliklerin iç kaynaklı (endojen) büyümesi, ekonomiyi ya da finansal sistemi vuran büyük genel şoklar, ya da pazarlara, arbuluculara veya altyapılara yayılan

etkililerdir. Bu durumda finansal istikrar ise sistemik riskin büyümesinin engellenmesiyle oluşan bir durumdur.

Merkez Bankaları’ da sistemik riskleri gündemlerinde tutmaktadır. TCMB’nin G-20 Dönem başkanı Meksika ile ortaklaşa düzenlediği “Finansal Sistemik Risk Konferansı” nda dönemin TCMB Başkanı Başçı (2012) ‘nın açılış konuşmasında finansal sistemik riskleri vurgulamaktadır:

Finansal sistemik risklerin takip edilmesi genel olarak finansal istikrarın sağlanması açısından önem arz etmektedir. Finansal istikrarın büyüme ve istihdam üzerinde derin ve uzun süreli etkileri olduğu bilinmektedir. Finansal krizleri önlemenin maliyeti bu krizlerin yol açtığı maliyete kıyasla çok daha düşüktür.

TCMB’nin yanı sıra, Türk Finansal Sistemi’nin en önemli düzenleyici ve denetleyici kurumlarından biri olan BDDK bünyesinde de Sistemik Risk Değerlendirme Grubu (SRDG) kurulmuştur. BDDK (2013b: 42) ’nın açıklamış olduğu “Sratejik Plan 2013/2015” a göre, SRDG’ nin amaçları şöyle sıralanabilir:

- Diğer kurumlar (Hazine Müsteşarlığı, SPK, TCMB ve TMSF) ile bilgi paylaşımını hızlandırmak,
- Yapılan protokollerle, finansal istikrarı engelleyebilecek sistemik risklerin tespitini yapmak,
- Tespit edilen tehditlere karşı önlemler alınması,
- Alınan önlemlerin diğer kurumlarla yıllık olarak gözden geçirilmesi ve gerektiğinde güncellenmesidir.

Sistemik risk tanımları yapıldıktan sonra, daha önce de belirtildiği üzere, finansal istikrarı sağlamaya yönelik oluşturulan kurumlar tarafından yapılan sınıflandırmalar incelenecektir.

2.1.3.3. Sistemik Açıdan Önemli Finansal Kurumlar

Finansal kuruluşlar, var olmalarının temel sebebi olarak kredilere aracılık ve fon toplama hizmetleri ile riski dağıtarak birincil ve ikincil piyasalardaki fonksiyonlarına göre finansal sistemin içinde önemli bir yere sahiptir (Saçcı, 2014: 10). Bu kurumların içinde, bazı kriterlere göre diğerlerinden etki alanı çok daha fazla olan kurumların,

finansal istikrarı etkilediği de görülmektedir. Bunun sebebi, kurumların sistemik olarak değerlendirilmesi ile ilgilidir.

Sistemik önemi neyin oluşturduğunu tespit etmek zordur. G-20 ülkelerinin çoğu da belli bir tanımda karar kılmış değildir. Bununla birlikte, bir kurum, piyasa veya finansal varlık, eğer bozulmalara veya yaygın bir sıkıntıya sebep oluyorsa sistemik olarak değerlendirilir (FSB, IMF, BIS, 2009a: 5).

Finansal İstikrar Kurulu (FSB), Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), FSB, IMF ve BIS (2009b: 2-13) 'in ortak hazırladıkları raporda yine, sistemik öneme sahip kurumların belirlenmesinde üç temel fonksiyonun belirleyiciliği vurgulanmaktadır. Birincisi, bir kurum tarafından gerçekleştirilen finansal üretimin büyüklüğüdür. İkincisi, sorun yaşayan veya fonksiyonlarını yerine getirmeyen kurumun yerinin bir başkası tarafından alınabilmesidir. Sonuncusu ise finansal sistemin diğerleriyle olan ilişkisidir.

En son 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizi ve sonrası tüm ilgi, ölçek ekonomisi ile finansal kuruluşlara ve bunların sektörde sahip oldukları konumlarının oluşturduğu şartları lehlerine kullanmalarına atıfta bulunarak, bu kurumlar için “Batırılmayacak Kadar Büyük” ifadesi kullanılmıştır. Bu kurumlar, “Sistemik Açıdan Önemli Kuruluşlar” olarak isimlendirilmeye başlanmıştır. Bunun en temel nedeni bulunmuş oldukları sektörde oluşturdukları büyüklük sebebiyle olası bir batışın, maliyetinin de çok büyük olacağıdır (Tunay, 2015: 380).

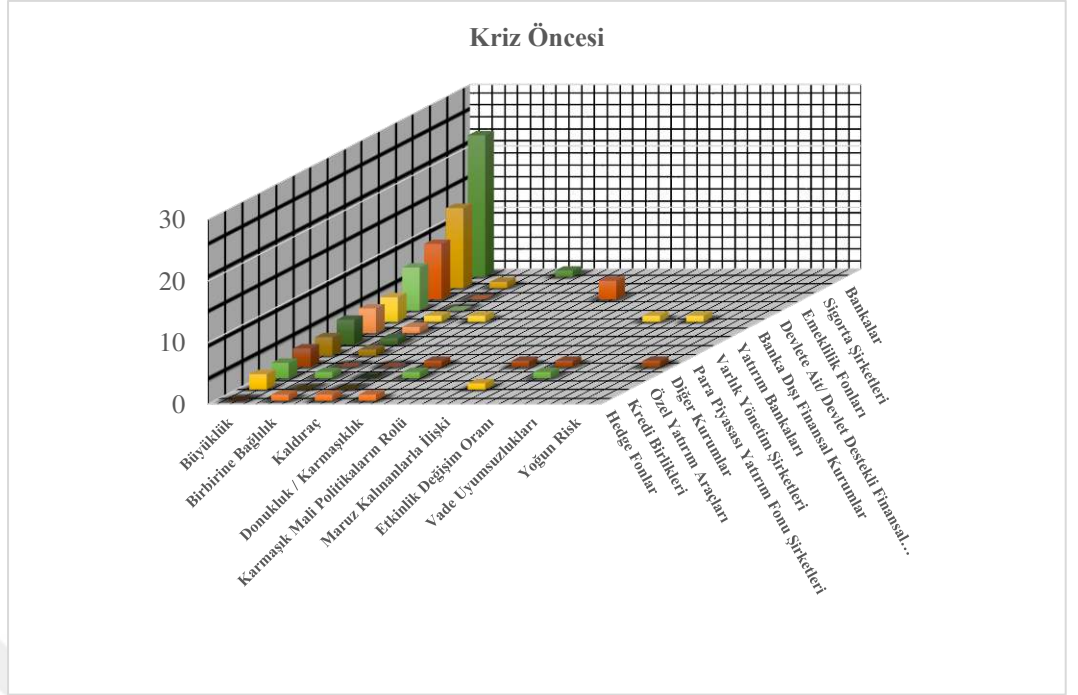
Küresel finansal krizleriyle birlikte, sistemik açıdan önemli finansal kuruluşlardan kaynaklanan sorunlar ve bunların ekonomilerde yol açabileceği zararlar daha belirgin bir hale gelmiştir. Sistemik açıdan önemli finansal kuruluşlar sıkıntıya düştüğünde ve borçlarını ödeyemeyecek kadar mali yapıları bozulduğunda denetleyici ve düzenleyici otoriteler, iki önemli soruyla karşılaşmaktadır. Bu kurumların batmalarına izin mi verilmeli yoksa batmaktan kurtarılmalı mıdır? Karadağ (2015: 294). Finansal sistem açısından özellikle finansal kurumların üstlenmiş olduğu işlev dikkate alındığında, risklerin diğer kurumlara ve tüm sisteme yayılıp finansal istikrarı olumsuz etkilememesi için, sistemik açıdan önemli olan finansal kurumların gereğinden fazla büyümesine fırsat verilmemelidir.

Kriz sonrası ortaya çıkan finansal istikrarsızlığın hem iç dinamiklerden hem de dış dinamiklerden kaynaklı yıkıcı etkilerinin olması, G-20 ülkelerinin konuya olan ilgisini daha da arttırmıştır. Bu bağlamda AB, OECD, FSB vb. kurumlar tarafından aşağıdaki önlemlerin alınmasına ve kurumsal değişikliklerin yapılmasına yönelik çalışmalar başlatılmıştır (SPK, 2014: 13);

- Piyasalarda saydamlığın sağlanması,
- Piyasaların sürekliliğinin sağlanması,
- Kurumsal yapının güçlendirilmesi,
- Muhasebede standart uygulamalara geçilmesi,
- Kredi derecelendirme kuruluşlarının uygulamalarında standart bir çerçeve oluşturulması,
- Finans sisteminde, sistemik açıdan önemli finansal kurumlara olan bağımlılığın azaltılması,
- Sistemik risklere yönelik, ölçüm, tespit vb. ilkelerin oluşturulmasıdır.

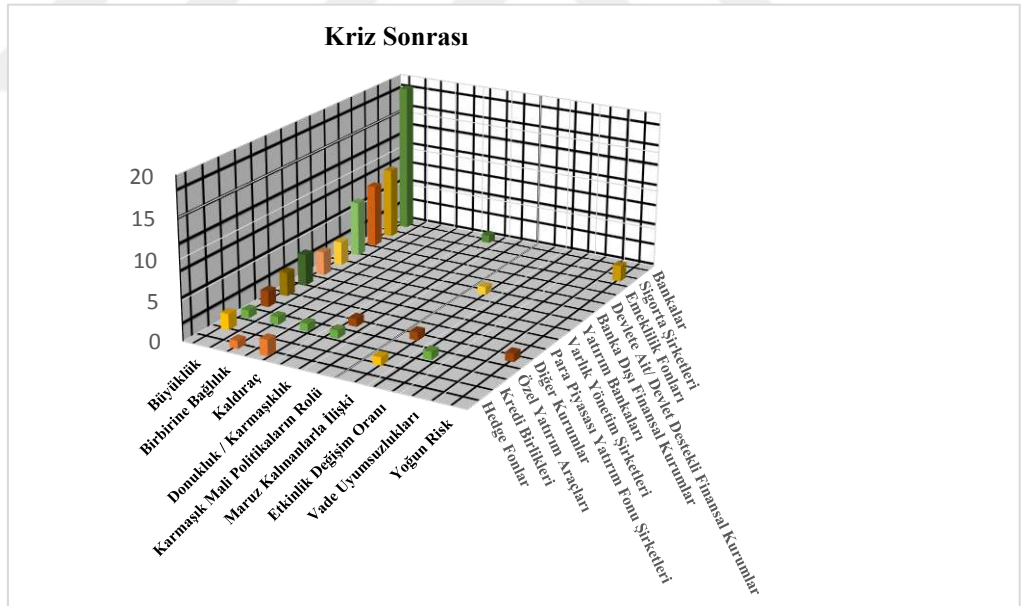
IMF, FSB ve BIS tarafından 2009'da gerçekleştirilen ve 30 ülkeye ait merkez bankaları ve önemli büyüklükteki bankalarla yapılan bir çalışmada sistemik açıdan önemli kurumların sınıflandırmasında kullanılan faktörler belirlenmeye çalışılmıştır (FSB, IMF, BIS, 2009b: 3-6).

Grafik 5 ve 6' da görüldüğü üzere çalışma iki ayrı zaman dilimine ayrılarak yapılmıştır. Kriz öncesi ve kriz sonrasıdır. İlgili çalışmada yapılan anketin verilerine göre, kriz öncesinde kurum büyüklüğünün en önemli sistemik risk değerlendirme faktörü olmuştur. Bankalar için sadece bir ülke para otoritesi veya ülke merkez bankası kaldırıcı en önemli faktör olarak değerlendirmiştir. Aynı şekilde kriz sonrasında da en önemli sistemik risk olarak büyüklük görülmektedir



Grafik 4: Sistemik Risk Değerlendirme (Kriz Öncesi)

Kaynak: FSB, IMF, BIS, 2009b: 3-6



Grafik 5: Sistemik Risk Değerlendirme (Kriz Sonrası)

Kaynak: FSB, IMF, BIS, 2009b: 3-6

En son 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizinin getirdiği sorunlar, sistemik açıdan önemli olarak tanımlanan kurumlardan öncelikle sistemin diğer unsurlarına bir riskin bulaşmasına sebep olan, uluslararası işlemler yapabilen, işlem hacimleri yüksek,

ayrıntılı ve sofistike organizasyonlara sahip bankaların sebep olması çalışmaların, bankalar üzerine odaklanması durumunu ortaya çıkartmıştır (Saçcı, 2014: 10).

Sistemik Açıdan Önemli Bankalar

1980'li yıllardan başlayarak birçok gelişmekte olan ülke ekonomisinde banka temelli sistemik krizler meydana gelmiştir. Bu banka krizlerine yol açan ise finans piyasalarında faaliyet gösteren ve büyük işlem hacimlerine ve pazar paylarına sahip birkaç bankanın iflasıdır. Sistemik öneme sahip bankaların iflası sonucu ödemeler dengesi bozulur ve bankaların yukarıda sayılan sistemik öneme sahipliklerine ilişkin fonksiyonları aracılığıyla riskler, sistemin diğer unsurlarına sıçrar (Ataman, 2001: 74). Bu da finansal istikrarsızlığa yol açar. Şiddetine göre ekonomik faaliyetlerin durmasına dahi sebep olabilir. Daha önceki yıllarda yaşanan ve en son 2008 yılında gerçekleşen küresel finansal krizinde de görülmüştür ki sistemik açıdan öneme sahip finansal kurumların, biri ulusal, diğeri uluslararası seviyede önlemler alınması gerekliliğidir (TCMB, 2010: 53).

Küresel Olarak Sistemik Açıdan Önemli Bankalar

Basel Komitesi özellikle 2008 yılında yaşanan küresel kriz ile, uluslararası etkinliği olan ve sadece yerel değil aynı zamanda küresel olarak da faaliyette bulunan sistemik önemdeki bankaların belirlenmesini gündemine almıştır. Bu bankalar kısaca Küresel Olarak Sistemik Açıdan Önemli Bankalar (G-SIBs) ismiyle anılmaya başlanmıştır. Bu bankaların başta sermaye yükümlülük olmak üzere birçok parametreye ilişkin şartlar belirlenip, ilan edilmiştir. Buna istinaden her yıl listelenen G-SIBs'ler kamuoyuyla paylaşılmaktadır (PWC, 2015: 3).

FSB'nin 2016 yılında yayımlamış olduğu Küresel Açıdan Sistemik Olan Bankalar listesi aşağıda yer almaktadır (FSB, 2016a: 3):

Tablo 3: Gruplara Göre Alfabetik Olarak Sıralanmış G-SIBs' ler

Tampon Oranına Göre Gruplar	Gruplara Göre Alfabetik Olarak Sıralanmış G-SIBs' ler
5 (3.5%)	(Yok)
4 (2.5%)	Citigroup JP Morgan Chase
3 (2.0%)	Bank of America BNP Paribas Deutsche Bank HSBC
2 (1.5%)	Barclays Credit Suisse Goldman Sachs Industrial and Commercial Bank of China Limited Mitsubishi UFJ FG Wells Fargo
1 (1.0%)	Agricultural Bank of China Bank of China Bank of New York Mellon China Construction Bank Groupe BPCE Groupe Cr�dit Agricole ING Bank Mizuho FG Morgan Stanley Nordea Royal Bank of Scotland Santander Société Générale Standard Chartered State Street Sumitomo Mitsui FG UBS Unicredit Group

Kaynak: FSB, 2016a: 3

Tablo 4'te g r ld     zere G-SIBs'ler be  ayrı sınıflandırılmaya tabi tutulmaktadır.

Finansal sistem ve finansal istikrarı etkileyen önemli bir unsur olan bankaların sistemik olarak krizlere yol açabilecek aksaklıkları diğer kurumlara bula tırma kabiliyeti çok daha fazladır.

En son 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizi de bankaların riskleri bula tırmadaki kabiliyetlerinin ne kadar yüksek olduğunu göstermiştir. 2008 yılı küresel finansal krizi, her ne kadar emlak piyasasında yaşanan balonun patlaması sonucu ortaya çıkmış olsa da, bu piyasaya dayalı yapılan bir takım bankacılık işlemleri sonucunda, bir çeşit kredi krizi olarak tanımlanmaktadır (E ilmez, 2011: 67).

Günümüze kadar geline süreçte ülke finans sistemleri birbirine daha da yakınlaşmıştır. Bu yakınlığın getirdiği finansal istikrarı etkileyen, bazı ekonomik göstergelerde olumlu gelişmeler yaşansa da özellikle küresel düzeyde işlem yapan bankaların birbirleri arasındaki işlemleri de karmaşıklaşmaya başlamıştır. Bu karmaşık işlemlerin büyümesi, finansal sistemin en büyük oyuncularından bankaların sistemik riskleri kontrol edememelerine sebep olacağı için, yukarıdaki önlemler alınmaya çalışılmıştır.

Yerel Olarak Sistemik Açıdan Önemli Bankalar

Yukarıda küresel olarak sistemik açıdan öneme sahip olan bankalar açıklanmış olup, sistemik öneme sahip küresel olmayan bankalarında 2012 yılında, yerel bankalarında dahil edilerek incelenmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu bankalar kısaca Yerel Olarak Sistemik Önemli Bankalar (D-SIBs) olarak adlandırılmıştır. Yine G-SIBs'ler ile uyumlu olarak, 2012 yılında Basel Komitesi tarafından yayımlanmıştır. G-SIBs'lerde olduğu gibi, olası risklere karşı zararları tazmin edebilmeleri için, yerel otoritelerin sermaye yükümlülüklerini arttırıcı önlemlerin alınmasına yönelik değerlendirmeler ortaya konmuştur. Bu sermaye yükümlülüklerinin yanında ilgili D-SIBs'lerin faaliyet gösterdikleri ülkelere ait koşulların da dikkate alınarak gerektiğinde ek önlemlerin alınması gerekliliği vurgulanmıştır (Saçcı ve Sayılğan, 2014: 15).

İlgili gelişmeler ışığında, Türkiye'de BDDK, yerel olarak sistemik açıdan öneme sahip bankaların belirlenmesi konusunda bir yönetmelik taslağı hazırlamıştır. Yönetmelik taslağına göre sıralanan maddeler aşağıda belirtilmektedir (PWC, 2015: 3);

- Yerel olarak sistemik açıdan önemli bankaların tespit edilmesinde ve sınıflandırılmasında değerlendirilecek olan eşik değerlerin hesaplanma şekli aşağıdadır (BDDK, 2015a);

$$\text{Banka gösterge skoru} = \text{Banka gösterge tutarı} / \text{Sektör Gösterge Tutarı} \times 10.000$$

- Yerel olarak sistemik açıdan önemli bankaların ayrıca ilave çekirdek sermaye gerekliliği de belirtilmiştir,
- Sistemik açıdan önemli bankalar dört grubu ayrılmış olup, her grupta yer alan banka tampon oranları aşağıda belirtilmektedir:

Tablo 4: Banka Tampon Oranları

İlgili Grup	Banka Tampon Oranı
4. grup (boş)	%3
3. grup	%2
2. grup	%1.5
1. grup	%1

Kaynak: BDDK, 2015a

Belirtilen sınıflandırmanın dışında BDDK aynı zamanda risk yönetimine yönelik, denetleyici mekanizmalar için bir yol haritası niteliği taşıyan, piyasa riskinin yönetimine, bankaların sermaye ve likidite planlaması için gerekli testlerin yapılmasına vb. ilişkin rehberler yayımlamıştır.

Alınan ve alınmak istenen tüm önlemler finansal sistemde oluşacak bir bozulmanın yerel bankalar aracılığı ile tüm finansal sistemi etkileyerek, finansal sistemi çalışamaz duruma getirmesini engellemeye yöneliktir.

Sistemik Açıdan Önemli Sigorta Şirketleri

Yaşanan finans krizleri ve özellikle 2008 yılında gerçekleşen küresel finansal krizi ile sadece sistemik açıdan önemli bankaların etkileri ortaya çıkmamış, aynı zamanda sigorta şirketlerinin de etkileri tartışılmaya başlanmıştır. Gelişmiş ekonomiler finansal sistemin içindeki sigorta sektörünün oranı dikkate alındığında, sistemik açıdan önemi daha net anlaşılacaktır. Tablo 5’ te finansal istikrarın önemli bir unsuru olan ve makroekonomik gösterge olarak da değerlendirilen gayrisafi yurtiçi hasılanın içindeki sigorta prim oranları ve sigorta sektörünün ekonomideki önemini ortaya koyacak veriler, ülkelere göre gösterilmektedir.

Tablo 5: 2015 Yılı Dünya Sigorta Sektörü

	Prim Hacimleri (Milyon USD)		Dünya Piyasasında Dağılımı (%)	Sigorta Primlerinin GSYİH' ya Oranı (%)	Kişi Başına Düşen Sigorta Primi (\$)
	2014	2015			
Amerika	1.576.073	1.589.385	34.90	6.42	1.610
Avrupa	1.695.091	1.468.878	32.26	6.89	1.634
Asya	1.313.874	1.350.974	29.67	5.34	311
Okyanusya	99.557	80.426	1.77	5.58	2.065
Afrika	70.116	64.123	1.41	2.90	54
DÜNYA	4.754.710	4.553.785	100	6.23	621
Gelişmiş Piyasalar	3.926.402	3.704.063	81.34	8.12	3.439
Gelişmekte Olan Piyasalar	828.308	849.723	18.66	2.92	135

Kaynak: Swissre, 2016: 38

Son yaşanan 2008 yılı küresel finansal krizinin gelişmiş ekonomiler orjinli olduğu göz önüne alındığında Amerika ve Avrupa'nın Tablo 5'te belirtilen sigorta primlerinin GSYİH'lerine oranının yüksek olması, sistemik açıdan sigorta şirketlerini daha da önemli yapmaktadır.

En son 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizinde ABD'nin ve dünyanın dramatik şekilde değer kaybı yaşamış olan en büyük sigorta gurubu AIG sigorta şirkettir. Ilgaz (2014: 5)'a göre, Şirketin batmasına müsaade edilmezken, Lehman Brother isimli yatırım bankasının iflasına izin verilmiştir.

Kasım 2011’de Finansal İstikrar Kurulu (FSB), sistemik açıdan önemli finansal kuruluşlarla ilgili sistemik ve ahlaki tehlikeyi ele alan politika önlemleri yayımlamıştır. 1 Temmuz 2013’te FSB, Uluslararası Sigorta Denetçileri Birliği (IAIS) ve yerel otoritelerle, IAIS’in geliştirdiği bir metodu uygulayarak Küresel Olarak Sistemik Açıdan Önemli Olan Sigorta Şirketleri (G-SIIs) ‘ni belirlemiştir. Bu şirketler alfabetik olarak, Aegon N.V., Allianz SE, American International Group Inc, Aviva plc Axa S.A., MetLife Inc., Ping An Insurance (Group) Company of China, Ltd. Prudential Financial, Inc ve Prudential plc ‘dir (FSB, 2016b).

Finansal sistemin önemli kurumlarının, sistemik açıdan sınıflandırılması yapıldıktan sonra, finansal istikrarın sağlanmasına yönelik yapılan çalışmalar kapsamında oluşturulan kurumlar açıklanacaktır.

2.2. FİNANSAL SİSTEM İÇİNDE FİNANSAL İSTİKRARI SAĞLAMAYA YÖNELİK OLARAK OLUŞTURULAN KURUMLAR

Finansal istikrar sorunu, finansal sistemin her kurumu tarafından dikkate alınan birçok değişkenin etkilediği bir sorundur. Finansal istikrarsızlığın ortaya çıkmasına sebep olan koşullar içsel tehditler olabildiği gibi dışsal tehditlerde olabilmektedir. Günümüz ekonomilerinin birbirine ayrılmaz şekilde bağlı olduğunu düşünürsek, bu ekonomilerin birbirlerini etkileme gücünü de dikkate almamız gerekecektir. 1929 ‘da ABD’de yaşanan Büyük Buhran’ ı takip eden ikinci dünya savaşı sonrası ortaya çıkan iki kutuplu ekonomik yapıda, finansal istikrarı sağlamanın ülke ekonomilerinin dışa açık veya kapalı olması durumuna göre farklılaştığı görülmüştür.

Dışa açık bir ekonomiye sahip ülkede, finansal istikrarı etkileyecek politikalar dış dünyadan bağımsız olamaz. Bunun yanında dışa kapalı bir ekonomik model uygulayan ülkeler de ise finansal istikrarın sağlanmasına yönelik politikalar, ülkelerin kendileri tarafından belirlenebilmektedir (Aslan ve Terzi, 2013: 349). Bu iki ayrı yapı günümüzde tek bir küresel ekonomiye dönüşmüştür. Bu yüzden finansal istikrarsızlığa yol açan nedenlerin ortadan kaldırılmasına yönelik başta ulusal kurumlar olmak üzere uluslararası kurumlar da kurulmuştur.

Finansal istikrarı sağlamaya yönelik uluslararası ve ulusal kurumları tanımlamak finansal sistemin, finansal istikrar üzerindeki etkilerinin daha geniş bir açıyla değerlendirilmesine yardımcı olacaktır.

2.2.1. Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Kurulmuş Uluslararası Kuruluşlar

Dünya'daki finansal sistemin yaşamış olduğu gelişim, günümüzde uluslararası finansal kurumların doğmasına sebep olmuştur. Aşağıda açıklanan uluslararası finansal kurumların başlıca amacı ise ayrı ayrı finansal sistemlerin yönetimi değil, tek bir küresel finans sisteminin, finansal istikrarsızlıklardan arındırılarak yönetilmesidir. Bu bağlamda, ulusal ekonomiler istikrarsızlaşma sorunuyla karşılaşmadan büyümelerini ve ekonomik verimliliklerini sürdürürken, küresel finans sistemi de istikrarını sürdürebilir duruma getirecektir (Delice, 2007: 33).

2.2.1.1. Uluslararası Para Fonu (IMF)

IMF, 189 üye ülkenin olduğu, küresel parasal işbirliğini güçlendirmek, finansal istikrarı sağlamak, uluslararası ticareti kolaylaştırmak, yüksek istihdam ve sürdürülebilir ekonomik büyümeyi teşvik etmek ve dünyadaki yoksulluğu azaltmak için kurulmuş bir organizasyondur (IMF, 2017a).

IMF, üye ülkelere, finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülebilmesi için bir takım önerilerde bulunur. Bu önerileri yaparken, ülkelerin bulundukları jeopolitik konumlarını da değerlendirerek, aynı bölgede yer alan ülkeler arasında iletişim kurulmasını da destekler. Böylece ortaya çıkabilecek finansal bir kırılganlığın veya krizin, önceden tespiti yapılarak tüm küresel finans sistemini etkilenmesinin önüne geçer. IMF aşağıdaki uygulamalarla kuruluş amacını gerçekleştirmektedir (IMF, 2012a: 3).

Gözetim: Uygulama hem küresel hem yerel anlamda ülkelerin gözetimini içermektedir. Ödemeler dengesi, yerel finansal istikrar vb. konularda üye ülkeleri takip

edip, üye ülkelere küresel finansal istikrarı sağlayıcı önlemlere yönelik tavsiyelerde bulunmak,

Bilgi: Küresel ekonominin yaşamış olduğu finansal krizlerden dolayı, üye ülkeler Finansal İstikrar Kurulu ve diğer kuruluşlar ile finansal istikrar için gerekli bilginin temin edilmesi,

Teknik Destek: Üye ülkelere karşılaşılmış oldukları krizlerle başa çıkma veya kriz öncesi önlemler konusunda, teknik eğitim ve danışmanlık hizmeti vermek,

Kredi Desteği: IMF'ye üye olan ülkenin fona ihtiyacı olması durumunda, fon gereksinimi sağlayamaması sonucu oluşacak finansal istikrarsızlığın ülke ekonomisinin ve küresel finansal istikrarın bozulmasını engelleyen finansman desteğidir.

2.2.1.2. Dünya Bankası Grubu

Dünya Bankası 1944 yılında kurulmuştur. Kuruluş yılından da anlaşılacağı gibi, Dünya Bankası ile ikinci dünya savaşından sonra Avrupa'nın yeniden imar edilmesi ve büyük ölçekli finansman ihtiyacının karşılanması amaçlanmıştır. Bu misyonunu tamamladıktan sonra gelişmekte olan ülkelere fon sağlamaya başlamıştır (Parasız, 2005: 61). Korkmaz (2000: 106) 'ın "Uluslararası Kuruluşlar Rehberi" nde, Dünya Bankası'nın amacı, gelişmiş ülkelerden toplanan fonları, gelişmekte olan ve yoksul ülkelere yardımlar aracılığıyla aktararak, ilgili ülkelerin yaşam şartlarının iyileştirilmesi olarak açıklanmıştır.

IMF'den daha kısa vadeli finansman sağlamasına karşın dünya bankası çok daha uzun vadeli alt yapıları finanse edecek fonlar sağlar. Çoğu zaman IMF ile aynı faaliyet alanlarına sahip olsalar da sağladıkları hizmet açısından farklılaşmaktadır. Geri kalmış ekonomilerin küresel finansal sisteme entegre olmasını sağlamak için alt yapı yardımları yaparak, yardımda bulunan ülkenin finansal istikrarı sağlanarak dolaylı olarak küresel finansal istikrarı da gerçekleştirilmiş olmaktadır.

Dünya bankası grubu, amaçlarını gerçekleştirmek için, bünyesinde kurulmuş dört kurum bulunmaktadır.

Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası (IBRID)

Dünya Bankası Grubu'nun 1944 yılı kuruluşlu bir kurumudur. Kurumun amacı orta gelirli ülkelerin ve düşük gelirli kredi değeri yüksek ülkelerin kalkınmasını desteklemektir. Bu bağlamda ülkelere, belediyelere ve federal hükümetlere doğrudan kredi vermektedir (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2017a: 2).

Uluslararası Kalkınma Birliği (IDA)

Elli yıla kadar uzayabilen vadelerde çok düşük faizli ya da faizsiz krediler vermekte olup, çoğunlukla Afrika ve Güney Asya ülkelerine yöneliktir (Delice, 2007: 55).

Uluslararası Finans Kurumu (IFC)

Dünya Bankası Grubu'nun bir kuruluşu olan IFC, gelişmekte olan ülkelerin özel sektörünü desteklemeye yönelik oluşturulmuş, bir kalkınma kurumudur (IFC, 2017).

Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu (MIGA)

Başta az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olmak üzere birçok ülke yatırımları için karşılıklı bir teminat kurumu arayışı içine girmiştir. Bu arayış Dünya Bankası Grubu tarafından dikkate alınarak, 1988' de, Dünya Grubu'nun MIGA'yı kurmasına sebep olmuştur. MIGA yatırım yapanların, yatırım yapacakları ülkelerdeki riskleri tanımlayarak buna ilişkin kuşkuların ortadan kaldırılmasını sağlamayı amaçlamaktadır (Kırlı, 2004: 96). Yatırıma teşvik için ev sahibi ülkenin risklerine karşı garanti vererek, doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girmesinin önünü açar. Böylece ilgili ülkeler kalkınma sürecine girerken küresel istikrarın sürdürülebilirliğini de desteklemiş olurlar.

2.2.1.3. Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS)

BIS, 1930'da kurulmuştur. Merkezi İsviçre'nin Basel şehridir. Uluslararası bankacılık işlemlerin takibinden sorumlu olmakla birlikte, ülkelerin uluslararası finansal işlemlerinin etkin bir şekilde işleyişine yardımcı olmaktadır. Son yıllarda merkez bankalarının gündemini işgal eden finansal istikrarı sağlama görevi içinde BIS önemli bir veri havuzu görevi görmektedir. BIS 'in amaçları şunlardır (BIS, 2017a);

- Merkez bankaları otoriteleri arasında buluşma fırsatı yaratarak, bankalar arasında işbirliğini kolaylaştırmak,
- Finansal istikrardan sorumlu merkez bankaları arasındaki iletişimi güçlendirme,
- Finansal istikrar ve para istikrarı konusunda araştırma ve analiz yapma,
- Uluslararası finansal işlemlerde aracı olarak görev yapmak.

2.2.1.4. Uluslararası Para ve Finans Komitesi (IMFC)

Komite, 1999'da IMF İcra Direktörleri Kurulu'nun ara komiteyi IMFC olarak güncellemesi üzerine kurulmuştur. IMFC, IMF Guvenörler Kuruluna gözetim ve denetim konularında tavsiyelerde bulunur. Uluslararası finansal sistemi bozarak, finansal istikrarsızlığa yol açacak sorunları tespit ederek bu sorunların çözümünü araştırır. Resmi bir karar alma yetkisine sahip olmasa da önemli bir stratejik planlama görevi görür (IMF, 2017b).

2.2.1.5. Basel Daimi Komiteleri

Basel Daimi Komiteleri, BIS'in içinde ve G10 merkez bankası guvenörleri tarafından üç ayrı komite halinde kurulmuştur.

Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS)

Gerek ulusal gerekse uluslararası bankacılık işlemlerinin denetiminin sağlanması ve işlemlerin standart bir düzen içinde yürütülmesi amacıyla kurulmuştur. 1974'te kurulmuş olup BIS' te faaliyet gösteren, 13 ülkenin merkez bankası guvenörleri ve

denetim kurumlarından oluşur (Arslan, 2007: 50-51). Komitenin amaçlarına ulaşması ile, bankacılık işlemleri düzen ve denetim içinde gerçekleşerek, finansal sistemin bel kemiği olan bankacılık sektörü kaynaklı krizlerin önlenmesiyle, finansal istikrarın da sağlanacağı düşünülmektedir.

Ödeme ve Denkleştirme Sistemleri Komitesi (CPSS)

Diğer basel komitelerine benzer şekilde G10 ülkelerine ait merkez bankaları tarafından kurulmuştur. Amacı kısaca yurtiçi ve yurtdışı ödeme ve denkleştirme işlemlerinin düzenlenmesi için ilgili merkez bankalarının bir araya getiren bir forum oluşturmaktır. Binicioğulları (2014: 54) komitenin hedefini, hukuki olarak hesap verilebilir, risklerin net bir şekilde tanımlandığı, ekonomik olarak verimli bir ödemeler sistemi oluşturmak olarak açıklamaktadır.

Global Finansal Sistem Komitesi (CGFS)

Komitenin sekretarya hizmeti BIS tarafından karşılanmaktadır. Komitenin amacı, global finansal sistemin işleyişinin kısa dönemde izlenmesi ve uzun dönem incelemeler sonucu finansal piyasaların işleyişinin geliştirilmesine yönelik çalışmalar yapmaktır (Delice, 2007: 66).

Piyasalar Komitesi

Komite 1962'de kurulmuş olup, eski Altın ve Döviz Komitesi olarak adlandırılmaktaydı. 1968 'de Altın Havuzu antlaşmaları son bulmasına rağmen, üyeler BIS çatısı altında toplanmaya devam ederek, önemli bir komite olmaya başlamıştır. Toplantılarda tartışılan konular zamanla, altın ve dövizin dışında konuları da kapsamı sonucu, finansal piyasa işleyişinin geliştirilmesine yönelik üye ülke merkez bankalarının güçlü bir diyalog kurma merkezi haline gelmiştir (BIS, 2017b).

2.2.1.6. Diğer Kuruluşlar ve Finansal Forumlar

Finansal sistemlerde 2000’li yılların başlarında teknolojik gelişmelerle büyük değişiklikler yaşanmıştır. Çeşitlenen finansal piyasa ve finansal varlıklar, ülkeler arasındaki gelişmişlik düzeyinin getirdiği bir takım riskleri de beraberinde getirmiştir. Bu risklerin küresel finansal istikrarı tehdit etmelerinden dolayı, yukarıda açıklanan kurumların oluşturulmasının yanında, bazı standartları getiren ve bunların tamamlayıcısı olan forumlar kurulmuştur.

Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO)

IOSCO muhasebenin ülke sınırlarını aşarak küreselleşmesine yardımcı olmuştur. Kurum, ulusal sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemeler içerse de zımni bir uluslararası otorite olarak kabul görmektedir. Örgüt, üye ülkelerin uluslararası sermaye akışlarını kolaylaştırması için firmaların muhasebe ve denetimine yönelik standartlar oluşturmaktadır (Öncü, 2004: 203). Oluşturulan standartlar sayesinde, uluslararası fon transferi hızlanarak, doğrudan yabancı yatırımların da, gelişmekte olan ülkelere akışı sağlanabilmektedir.

Uluslararası Sigorta Denetçileri Birliği (IAIS)

Birlik 1994 kurulmuştur. 200 den fazla yargı organın düzenleyici ve denetleyicilerinden oluşan gönüllü bir birliktir. Amacı başta sigortalıların korunması olmak üzere, daha güvenilir sigorta piyasaları oluşturmaktır. Sigorta sektörünün etkili ve düzenli denetime tabi tutulması, küresel finansal istikrara da katkıda bulunacaktır (IAIS, 2017).

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB)

Uluslararası muhasebe standartlarını oluşturmak için kurulmuştur. Amaçları kısaca, küresel bir muhasebe standardı oluştururken şeffaf, anlaşılabilir, uygulama kolaylığı olan ve karşılaştırılabilir tek bir muhasebe düzeni oluşturmaktır. Kurulun

amaçları arasında, sadece gelişmiş ülkelerin değil, aynı zamanda az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin de muhasebe sistemleri içinde tek bir standart oluşturulması bulunmaktadır. Bunun yanında ulusal muhasebe sisteminin, uluslararası muhasebe sistemlerine uyum sağlanmasına katkıda bulunmaktadır (Çelik, 2013: 23).

Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (IFAC)

Muhasebe mesleğine yönelik en önemli federasyondur. Federasyon muhasebe mesleğinin standartlarını yükselterek, uluslararası ekonomilerin gelişmesine katkıda bulunmayı amaçlamaktadır (Öncü, 2004: 202). Bu gelişimin sağlanması, küresel finansal istikrarın sağlanmasına da katkıda bulunacaktır.

Finansal Aksiyon Çalışma Grubu (FATF)

Çalışma grubu, 1989 yılında hükümetler arası bir kurum olarak oluşturulmuştur. FATF' in amacı terörizmin finansmanı ve kara para aklanmasına yönelik önlemler alınmasıdır. Çalışma grubu bu ve benzeri tehditlere karşı mücadelenin standartlarını belirleyerek düzenleyici ve operasyonel süreçler oluşturmaktadır. FATF özellikle kara para, terörizmin finansmanı ve kitle imha silahlarının yaygınlaştırılmasına yönelik bir dizi öneri de geliştirmiştir (FATF, 2017).

Finansal İstikrar Forumu (FSF)

Forum G 7 ülkelerine ait maliye bakanları, merkez bankaları, finansal sistemi denetleyen ve düzenleyen kurumlar, IMF, Basel Komitesi, Dünya Bankası, İOSCO, BIS, IAIS, Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Ödeme ve Denkleştirme Sistemleri Komitesi ve Küresel Finansal Sistem Komitesinden oluşmaktadır. Forumun temel işlevleri şunlardır (Crockett, 2000);

- Finansal sistemde ortaya çıkan kırılganlıkların tespit edilmesi,
- Tespit edilen kırılganlıkların uluslararası finansal istikrara etkilerinin tanımlanması,

- Kırılganlıkların değerlendirilip, yok edilmesine yönelik önlemler alma,
- Oluşturulan uluslararası standartların uygulama faaliyetlerinin takibini yapma,
- Finansal istikrardan sorumlu kurumların, aralarında bilgi paylaşımını kolaylaştırmak.

2.2.2. Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Kurulmuş Ulusal Kuruluşlar

Güneydoğu Asya’da yaşanan en son krizde görülmüştür ki, finansal sistemleri daha kırılgan yapıda olan ülkeler finansal istikrarsızlıklarla sürekli karşılaşmaktadır. Bundan sadece finansal kurumların kusuru olmayıp bu finansal kurumları denetleyen ve düzenleyen bütün bir kurumsal yapının da bunda payı vardır. Bu durumda en önemli kurumlardan biri olan bankalar ve diğer finansal kuruluşların denetlenmesi çok önemlidir (Özer, 1999: 174).

Finansal istikrardan ulusal anlamda sorumlu kurumlar, Tablo 3 ‘te gösterilmiştir.

Tablo 6: Finansal istikrardan Ulusal Anlamda Sorumlu Kurumlar

İlgili Kurum	Sorumluluk Alanı
Merkez Bankası	Finansal istikrar kapsamında fiyat, kur istikrarı ve ödeme sistemleri
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)	Başta bankalar, faktoring, finansman ve finansal kiralama şirketleri
Hazine Müsteşarlığı	Devletin finanse edilmesi, sigortacılık faaliyetlerinin regülasyonu
Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	Sermaye piyasaları ve bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumların regülasyonu
Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu (TMSF)	Bankalarda mevduat sahiplerinin haklarının korunması, iflas eden bankaların yeniden yapılandırılması.

Kaynak: TCMB, 2017b

Tablo 3 ‘te belirtilen kurumlara ilişkin finansal istikrarı sağlamaya yönelik faaliyet gösterdikleri alanlara kısaca değinilmiştir.

Finansal istikrar konusunun tartışılmaya başlaması, kâğıt para üretimi yapan merkez bankalarının kasalarında bulundurdıkları kıymetli madenden fazla para basmaları ile ortaya çıktığı söylenebilir (Özcan, 2006: 15). Finansal istikrar denildiğinde merkez bankalarının akla gelmesi, kurumun finansal sistem içindeki yerinin de ne derece önemli olduğunu ortaya koymaktadır.

2.2.2.1. Finansal İstikrar Komitesi

Finansal İstikrar Komitesi, 2011 yılında kurulmuştur. Hazine Müsteşarlığı’nın bağlı olduğu bakan, kurula başkanlık etmektedir. Kurul ise Tablo 3’te sayılan kurumların başkanlarından oluşmaktadır. Finansal İstikrar Komitesi’nin görevlerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz (T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, 2017b);

- Finansal Sistemi doğrudan etkileyebilecek önemli tehditlerin belirlenmesi ile ilgili önlemlerin alınması,
- Tüm sistemi etkileyecek tehditlere ilişkin ilgili birimleri haberdar etmek,
- Kurumların önemli riskler için planladıkları önlemlere ilişkin tavsiyelerde bulunmak ve bu planları organize etmek,
- Kendi görev bölgelerine ilişkin kurumlardan topladığı bilgi vb. kaynakları kullanarak, kurumlar arası iletişimi sağlayarak, kurumların koordinasyonunu gerçekleştirmek.

2.2.2.2. Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi (SRKK)

Bankacılık Kanunun 72. Maddesine göre, 14.04.2009 tarihli imzalanan “Finansal Sisteme İlişkin Sistemik Risk İşbirliği Protokolü” ile kurulmuştur. BDDK, TMSF, TCMB ve T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı işbirliğiyle faaliyet göstermektedir. Komitenin amacı, finansal istikrarı bozucu risklerin önceden tespit

edilip, buna ilişkin önlemler alınmasıdır. BDDK ‘nın 2012 Yıllık Faaliyet Raporu’ nda SRKK’ nın çalışmaları aşağıdaki gibi belirtilmektedir (BDDK, 2012b: 50-51);

Finansal piyasalara ilişkin gelişmelerin sistemik odaklı değerlendirildiği toplantıda, özellikle G-20 faaliyetleri kapsamında finansal eğitim, finansal katılım, finansal tüketicinin korunması konuları üzerinde durulmuş ve ilgili taraflar arasında görüş ve bilgi alışverişi sağlanmıştır. 2012 yılında, çevresel faktörler bağlamında ülke riski, bulaşıcılık ve sermaye hareketleri konularını ele alan Komite, sistemik risklerin izlenmesine yönelik veri ihtiyaçları üzerinde de çalışmıştır.

SRKK’ da bulunan kurumlara, SPK ‘nın eklenmesi ile de SRKK, Sistem Risk Değerlendirme Grubu (SRDG), oluşturulmuştur.

2.2.2.3. Finansal Sistem Komisyonu

Maliye Bakanlığı, BDDK, TCMB, TMSF, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Rekabet Kurulu, Devlet Planlama Teşkilatı (DPT), Borsa İstanbul A.Ş. (BİST), TBB ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) temsilcilerinden meydana gelen komisyondur. Komisyonun amacı, finansal istikrarı sağlamak için finansal sistemi oluşturan kurumlar arası iletişimi sağlayarak, kurumların ortak hareket etmesine yönelik stratejiler geliştirmektir (TCMB, 2015: 32).

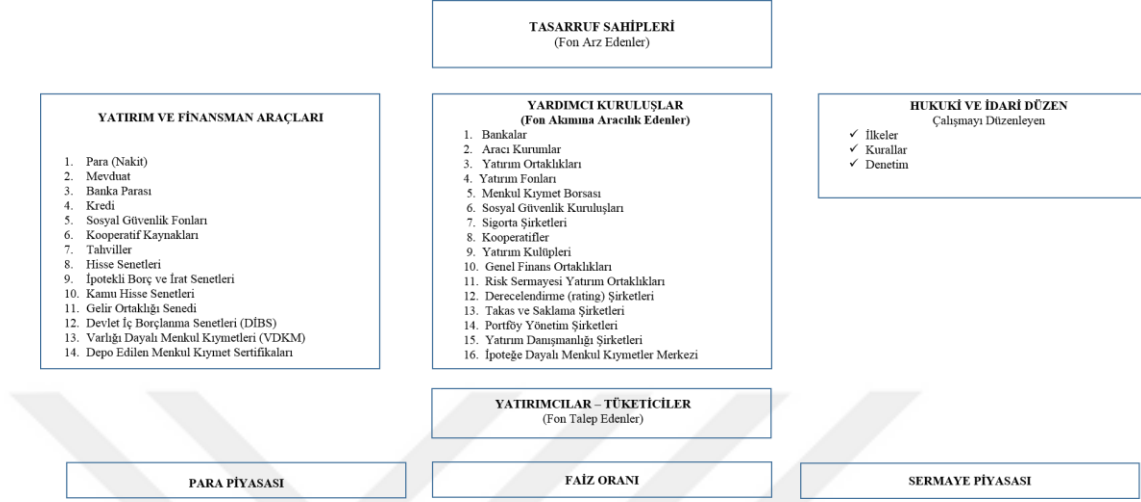
2.3. FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINA YARDIMCI OLAN, FİNANSAL SİSTEMİN UNSURLARI

Bir ekonomide fon ihtiyacı olanlarla (fon talep edenler), fon fazlası olanlarla (fon arz edenler) , arasındaki fon transferini düzenleyen kurumlar bu fon transferini sağlayan araçlar ve piyasanın işleyişini regüle eden kurumların oluşturduğu yapıya finansal sistem adı verilmektedir (Aydın, 2004: 3).

Finansal Sistemi ise aşağıdaki Şekil 7 yardımı ile de açıklayabiliriz. Şekilde görüldüğü gibi, finansal sistemin beş ana unsurundan bahsedebiliriz. Bunlar;

- Tasarruf sahipleri (Fon arz edenler),
- Yatırımcılar-Tüketiciler (Fon talep edenler),
- Yatırım ve finansman araçları,
- Yardımcı kuruluşlar (Fon akımına aracılık edenler),
- Hukuki ve idari düzen.

Görölmektedir ki, bir finansal sistemin var olmasının en önemli sebebi, fon fazlası olanlar ile fon talep edenler arasında fon aktarımının sağlıklı şekilde akışının sağlanmasıdır.



Şekil 7: Finansal Sistem

Kaynak: Aydın, 2004: 3

Finansal sistemin, finansal istikrar üzerine etkisi değerlendirilmek istendiğinde, öncelikle finansal sisteminin içinde yer alan fon aktarım mekanizmasının incelenmesi gerekmektedir.

2.3.1. Fon Arz Edenler

Fon arz edenleri, tasarruf sahipleri olarak da adlandırabiliriz. Ekonomik birimlerin belirli bir süredeki gelir ve gider denkleştirmesinde, tasarruf fazlası veya tasarruf açığı ortaya çıkar. Tasarruf fazlası olan bu ekonomik birimler, fon fazlalarını finansal piyasalara aktarmaktadır.

Fon arzı yapan tarafları kısaca başta bireyler olmak üzere, devlet ve kurumlar olarak sıralayabiliriz. Bu kurumların finansal istikrara etkisinin en fazla olanlarını ayrıca “Finansal Piyasalar” başlığı altında göreceğiz.

Finansal istikrar, fon arz edenler ile karşılıklı bir etkileşim içindedir. Ekonomik birimlerin tasarruf fazlasına ulaşabilmeleri, gelirlerini arttırmalarıyla mümkündür.

Keynes (1936)'in *Mutlak Gelir Hipotezi*, gelirle tüketim ilişkisini kurarak, gelirin artışı ile tüketimin arttığını belirtmektedir. Bu noktada hipotezin vurguladığı nokta, gelirdeki artış kadar tüketimde artış olamamasıdır. Bu da tasarruf fazlasını ortaya çıkarmaktadır. Fon arz edenlerin, gelirlerindeki artış ise büyümeyle gerçekleşecektir.

Çalışkan ve Kurt (2017), yaptığı çalışmada, Türkiye ekonomisinin finansal istikrarı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmaya göre ekonomik büyüme ve finansal istikrar arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Finansal istikrar ekonomik büyümeyi sağlarken, geliri artan ekonomik birimlerin daha fazla tasarruf yapmasına sebep olmaktadır. Fon arzındaki artış, yatırımların daha düşük maliyetle finanse edilmesini sağlarken, oluşan döngü finansal istikrara da katkıda bulunacaktır.

2.3.2. Fon Talep Edenler

Finansal sistemin bir diğer önemli unsuru, fon talep edenlerdir. Fon talep edenler, hanehalkı, firmalar ve devletten oluşmaktadır (Parasız, 2009: 85). Fon talep edenlerin gelirleri ve buna bağlı tüketimleri zaman içinde değişebilir. Hanehalkları, firmalar veya devlet gelirinden daha fazla bir tüketim yaparsa fon açığı ortaya çıkacaktır. Bu durumda, ya daha önceki tasarruflardan yararlanılacak ya da borçlanma yoluna gidilecektir. Hanehalkları ihtiyaçlarını karşılamak için finansal piyasalardan fon talep ederken, firmalar mevcut işlerini büyütmek için veya karlı iş kollarına yatırım yapmak için fon talep ederler. Devletler de hanehalkları ve firmalar gibi gelir sahibidir. Devletin vergilerden elde etmiş olduğu gelirleri eğer harcamalarına yetmiyorsa bütçe açığı verir. Bu durumda devlet, finansal piyasalardan fon talep eder (Coşkun, 2006:6-7).

Fon talep edenlerin, fon talebi miktarı, finansal istikrar açısından da değerlendirilen önemli bir kriterdir. Başçı ve Kara (2007: 2-3), bunu son yaşanan 2008 küresel finansal krizinin sonrasındaki serbestleşme süreci sonrası, ithalat ve ihracat oranları başta olmak üzere finansal istikrarsızlığa sebep olan cari açık ile ilişkilendirerek açıklamaktadır. Başçı ve Kara, Türkiye ekonomisinde kriz sonrası yaşanan kısa vadeli yabancı sermaye girişlerinin ve artan iç talebin, TL üzerinde değerlendirilme etkisi yaparak cari dengenin bozulmasına bunun finansal istikrarsızlığa yol açtığını vurgulamaktadır.

Görülmektedir ki finansal sistemin bir unsuru olan fon talep edenler, finansal istikrarı etkileyen makroekonomik koşullarla ilişki içindedir.

2.3.3. Finansal Araçlar

Finansal araçlar, fon aktarım mekanizmasında, tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesinde önemli bir yere sahiptir. Finansal araç, genellikle parasal bir değeri olan, fon arz eden ile fon talep edenler arasında belli bir edimi gerçekleştirmek üzere, üstlendikleri yükümlülüklerdir. Parasız (2007: 16), yapılan bu tanıma ek olarak, finansal araçların dört özelliğini sıralamıştır;

- i. Taraflar arasında, parasal bir değer el değiştirme yükümlülüğü bulunmaktadır,
- ii. Tarafların yükümlülüğü, kamu iradesi tarafından zorunlu kılınmaktadır,
- iii. Tarafların belirledikleri tarihlerde, yapılacak olan ödemelerin gerçekleştirilmesini sağlar,
- iv. Ödeme şartlarının belirlenmesini sağlar.

Literatürde, genellikle finansal araçlar, iki ayrı piyasa kapsamında değerlendirilerek sınıflandırılmaktadır.

2.3.3.1. Para Piyasası Finansal Araçları

Kısa vadeli olan, finansal varlıkların işlem gördüğü piyasalardır (Mishkin, 2000: 25). Vadelerinin kısa olması aynı zamanda riskinde düşük olmasına sebep olmaktadır. Para piyasalarında kullanılan belli başlı finansal araçlar ise şunlardır (Karan, 2012: 18);

- Hazine Bonosu,
- Repo,
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK),
- Mevduat Sertifikası,
- Finansman Bonosu,
- Euro Dolar.

2.3.3.2. Sermaye Piyasası Finansal Araçları

Genellikle Sermaye piyasaları, para piyasalarını da içine alacak şekilde değerlendirilmektedir (Aydın, 2004: 5). Her ne kadar iki piyasada birbirine benzese de sermaye piyasasını para piyasasından ayıran en temel özellik işlem gören finansal aracın vadesidir. Sermaye piyasasında orta uzun vadeli finansal araçların işlem gördüğü piyasalardır.

Vadenin uzun olması, sermaye piyasasını aynı zamanda para piyasalarından da daha riskli yapmaktadır. Bu da finansal istikrarı etkileyen önemli bir faktördür. Başlıca sermaye piyasası finansal araçları şunlardır (SPK, 2007: 4-21);

- Hisse Senetleri (nama/hamiline, adi/imtiyazlı, primli/primsiz, bedelli/bedelsiz vb.),
- Şirket Tahvilleri,
- Devlet Tahvilleri.

Son yıllarda, küresel para ve sermaye piyasalarının serbestleşmesi ve benzeri gelişmelerin yaşanması, bir takım risklerinde ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu risklerin ortadan kaldırılması için “Finansal Türev Ürünler” adı verilen finansal araçlar kullanılmaya başlanmıştır (Kaygusuzoğlu, 2011: 138).

Türev ürünlerin, finansal istikrar açısından önemi ise son yaşanan 2008 küresel finansal krizi ile ortaya çıkmıştır. Eğilmez (2011: 67), 2008 yılı küresel finansal krizi ışığında, finansal türev ürünleri “Şirketlerin başka işlemlerden doğan risklerini alışverişe konu edebilmelerini sağlayan sözleşmeler” olarak tanımlamaktadır. Son yıllardaki krizlerin sebebi türev ürünler olarak gösterilse de, krizlerin asıl sebepleri türev ürünlerin denetimsiz, kontrolsüz ve amaç dışı kullanımı olmuştur.

Finansal istikrarı bozan, krizlerin sebeplerinden biri finansal türev ürünler olduğu kadar, bu finansal türev ürünlerin kullanımı etkileyen hukuki ve idari düzeni ayrı bir başlık altında ayrıca incelenecektir.

2.3.4. Finansal Kurumlar

Finansal sistemin önemli bir diğer unsuru olan finansal kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, yatırım fonları, finansman şirketleri ve yatırım bankalarını da içine alan, farklı özel sektöre ait kurumlardır (Mishkin, 2000: 6). Bu finansal kurumlar fon transferinde aracı rol oynarlar. Bir yatırımcı, yatırım yapacağı şirkete doğrudan veya dolaylı yolla yatırım yapabilir. Eğer bu yatırım dolaylıysa bu kurumların aracılığıyla gerçekleştirilebilir.

Bankacılık Kanunu (2005)'nin de ise finansal kuruluşlar,

“Kredi kuruluşları dışında kalan ve sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak veya bu Kanunda yer alan faaliyet konularından en az birini yürütmek üzere kurulan kuruluşlar ile kalkınma ve yatırım bankaları ve finansal holding şirketleri” olarak belirtilmektedir.

Finansal kurumları, aracılık faaliyetlerine göre sınıflandırdığımızda, Goldsmith (1958: 52) 'e göre ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte genel olarak aşağıdaki başlıklar olarak sınıflandırmıştır;

- Bankacılık Sistemi (Merkez Bankaları, Ticari Bankalar vb.),
- Diğer Mevduat Kurumları (Tasarruf ve Kredi Kuruluşları, Kredi

Birlikleri vb.)

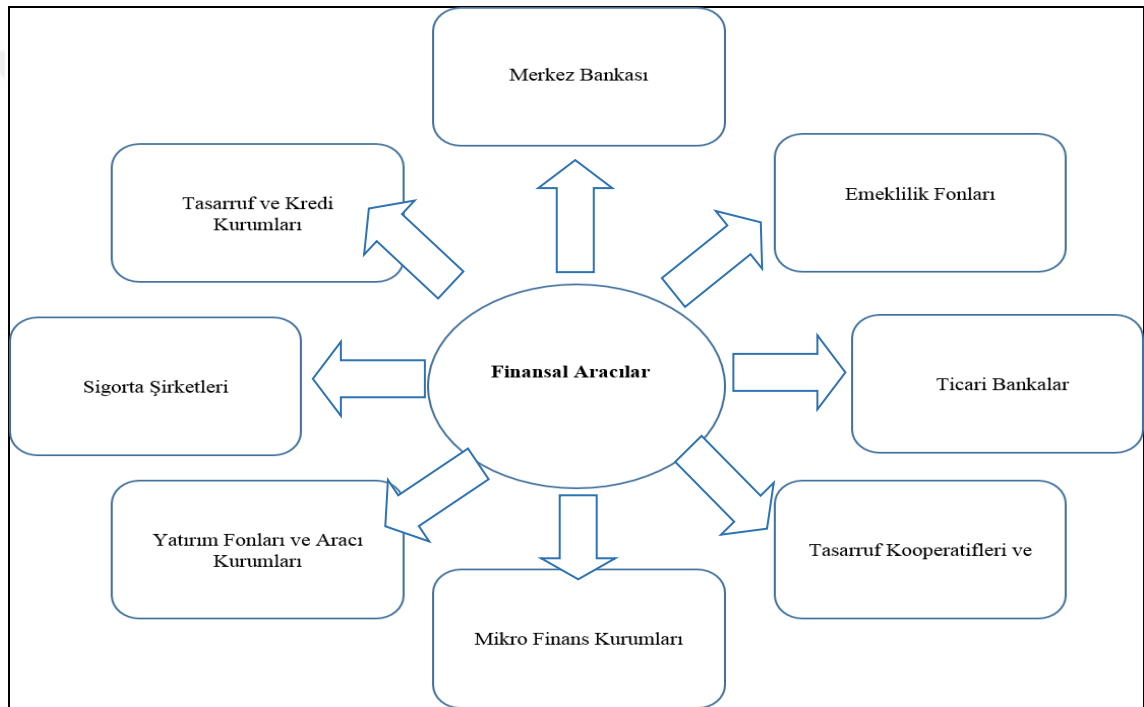
- Sigorta Kurumları (Özel Sağlık Sigortası Şirketleri, Emeklilik Fonları),
- Diğer Finansal Aracılar (Yatırım Firmaları, Finans Firmaları vb.).

Finansal kurumların bu kadar geniş bir yelpazede yapılanmış olması, finansal gelişimle yakın ilişki içinde olmasından kaynaklanmaktadır. Tam bu noktada finansal kurumların aracılık hizmeti görmesi sebebiyle ilk başta bankalar olmak üzere zaman içinde derinleşen finansal piyasalarla birlikte farklı finansal kurumlar da ortaya çıkmıştır.

Tanımlarda da sıkça rastladığımız aracılık hizmetleri doğrudan finansal sistemi etkileyen bir özelliktir. Finansal kurumlar, özellikle önceki bölümde değinilen asimetrik bilginin ortaya çıkaracağı finansal istikrarsızlığı önleyici bir rol oynar. Bireylerin ve firmaların, yatırım yapacakları veya fon aktaracakları kurum hakkında daha düşük maliyetli bilgi toplayabilmelerini sağlar. Bunun sonucunda hem borç alanlar hem de

borç verenler çok daha düşük maliyetlerde doğru bilgiye ulaşırlar. Finansal aracilar böylece toplamış oldukları bilgilerle kaynakları minimum maliyetle maksimum fayda sağlayacağı kanallara aktararak finansal istikrar ve ülkenin ekonomik büyümesine de katkıda bulunur.

Salehi (2008: 101) ‘ e göre, finansal araciların faaliyetleri, işlemleri, genel bir yönetime ve denetime tabidir. Birçok ülkede bu yönetim ve denetim faaliyetleri merkez bankaları tarafından gerçekleştirilir. Bu oluşumun içinde merkez bankası, ticari bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik fonları vb. kurumlar yer alır. Bu finansal aracilar Şekil 9 ,’da belirtilmektedir.



Şekil 8: Finansal Aracıların Bileşenleri

Kaynak: Salehi, 2008: 101

Bir finansal sistemin için de yer alan, finansal kurumların, aracılık faaliyetlerinin gelişmişliği ile finansal istikrar arasında doğrudan bir bağlantı kurmak mümkündür.

Ülkenin aracılık faaliyetlerini yürüten finansal kurumların çeşitliliği, ülke ekonomisinin büyümesine ve finansal istikrarın sağlanmasına da katkıda bulunacaktır.

Finansal kurumların aracılık faaliyetlerinde ilerleme ile birçok potansiyel yatırımcının ellerinde bulundurdukları kaynakları yatırımlara aktarmasına yardımcı olur.

Genel olarak kalkınmada aracılık faaliyetleri, bankalar tarafından yürütölmekteyken, ekonomilerin gelişmesiyle, ticari bankaların yanında birçok farklı sigorta şirketleri, yatırım bankaları vb. birçok kurum ortaya çıkmıştır (Yetiz, 2008: 9).

Finansal kurumların aracılık faaliyetlerine vurgu yapılarak farklı ayrımlara da tabi tutulduğu görölmektedir. Örneğin, İbicioğlu (2006: 21) finans sisteminin bir alt sektörü olarak değeriendirdiği mevduat toplamaya yetkili şirketler, sigorta şirketleri ve emeklilik şirketleri vb. şirketlerin dışında mali aracılık hizmetinde bulunan şirketleri ayrıca değeriendirmektedir. Banka, sigorta ve emeklilik şirketlerinin dışında kalan finansal aracılık hizmetleri yapan kurumlar ise aşağıda genel olarak sıralanmıştır;

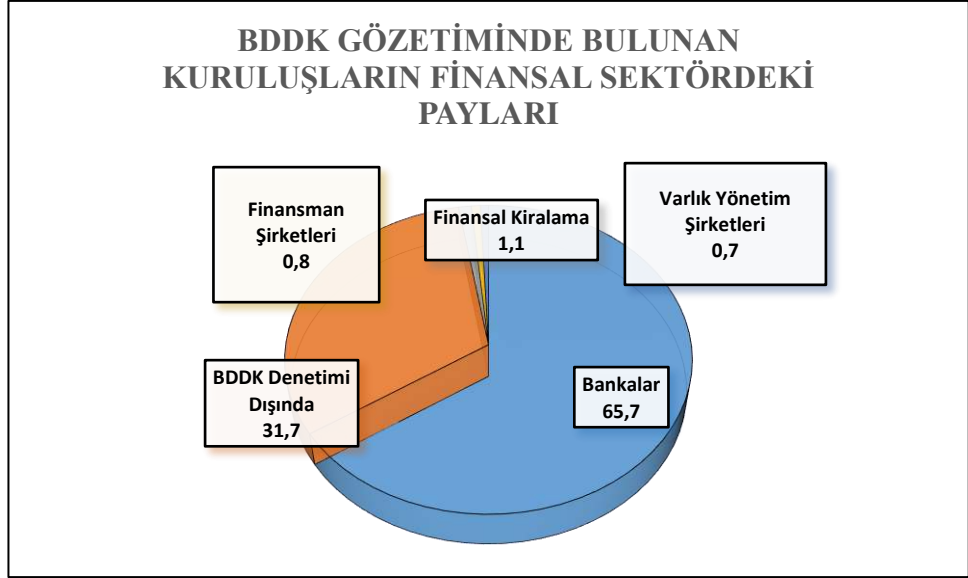
- Leasing şirketleri,
- Bireysel veya ticari kredi sağlayan şirketler,
- Faktoring şirketleri,
- Finansal varlık ve menkul kıymet vb. satışı yapan şirketler,
- Holdingler (kendileri doğrudan finansal hizmet vermeseler de

kontrol ettikleri şirketlerin finansal aracılık hizmeti yapması).

Her ne kadar finansal kurumlar çeşitli isimlerden oluşan ve farklı kurumların oluşturduğu bir yapı olsa da finansal sistemi organize şekilde etkiledikleri görölmektedir.

Finans kurumlarının, toplam sektördeki paylarına baktığımızda bazı kurumların çok daha fazla pay aldıkları görölmektedir. BDDK'nın yayımlamış olduğu 2015 faaliyet raporuna göre, BDDK'nın gözetimdeki finansal kurumlar ve BDDK'nın gözetiminde olmayan finansal kurumlar şeklinde ayrıma gidilerek oluşturulan Grafik 4' te bankaların finans sektöründeki payının çok büyük olduğunu da göstermektedir.

Grafik 4 'te bankaların finansal sektördeki payının %65,7 gibi önemli oranda olması, Türkiye'nin yukarıda açıklanan banka temelli bir finansal sisteme dayalı bir ekonomiye sahip olduğunu göstermektedir. Grafik 4, sadece BDDK'nın denetimi dışında %31,7'lik, kısmın içinde Emeklilik ve Sigorta Şirketleri de bulunmakta olup, göröldüğü üzere payları düşüktür.



Grafik 6: BDDK Gözetiminde Bulunan Kuruluşların Finansal Sektördeki Payları

Kaynak: BDDK, 2015b Faaliyet Raporu

Finansal sistemin unsuru olan finansal kurumlardan, finansal istikrara etkisi açısından bankalar ve merkez bankalarının ayrıca incelenmesi gerekmektedir.

2.3.4.1. Merkez Bankalarının Finansal İstikrara Etkisi

Bir finansal sistemin içinde yer alan ve son kredi mercii olarak tanımlayabileceğimiz merkez bankalarının fonksiyonlarını çok geniş bir yelpazede sınıflandırmamız mümkündür. Merkez bankalarının görev ve yetkileri kısaca aşağıdaki gibi sınıflandırabiliriz;

- Finansal istikrarın sağlanması,
- Kâğıt para basma yetkisini kendisinde toplama, para arzı sınırlarını

belirleme ve paranın dolaşımını sağlama,

- Uygulanacak para politikasına ilişkin karar mercii olma,
- Hazineyi temsilen bankacılık işlemlerini gerçekleştirmek,
- Açık Piyasa İşlemleri (APİ) gerçekleştirmek.

Son dönemde küresel ekonominin yaşamış olduğu değişim ve gelişim sonucu finansal istikrar için merkez bankalarının önemi daha da artmıştır. Finansal istikrar, merkez bankalarının para politikalarını etkin kılan bir unsur olurken finansal istikrarsızlık ise ülke ekonomisinin kalkınmasına büyük bir engel teşkil etmektedir. Bu

kapsamda merkez bankaları finansal istikrarın sağlanması için aşağıdaki görevleri üstlenmektedir (TCMB, 2017c) ;

- Sistemik risklere karşı, tespit, önlem ve takibini yapma ve finansal sistemde ki diğer kurumlarla koordinasyon sağlama,
- Düzenleyici ve denetleyici rolü olduğu için, finansal sistemde faaliyet gösteren kurumların finansal sağlamlıklarını denetleme ve takip etme,
- Finansal istikrarın küresel boyutta gelişiminin izlenmesi ve bu gelişmelerin değerlendirilmesidir.

2.3.4.2. Bankaların Finansal İstikrara Etkisi

Son yıllarda gerçekleşen finansal istikrarsızlıklar, özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında faaliyet gösteren kurumların, istikrarsızlıktaki rolleri dikkati çekmektedir. Finansal sistemin fon aktarım mekanizmasında en büyük etkinliğe sahip bankaların üstlenmiş oldukları aracılık fonksiyonundaki aksaklıklar finansal istikrarsızlığa sebep olmaktadır. Bankaların finansal istikrar üzerindeki etkileri, bu ve benzeri olumsuzlukların ortaya çıkmasından dolayı son dönemlerde gündeme daha sık gelmeye başlamıştır. Bankaların finansal istikrar üzerine etkisi, ortaya çıkan istikrarsızlıklar ve alınan önlemler çerçevesinde açıklanacaktır.

Bankalar, finansal istikrarsızlığa sebep olduğu gibi aynı zamanda finansal istikrarın koruyuculuğunu da üstlenirler. Bunu sahip oldukları birtakım fonksiyonlar aracılığıyla gerçekleştirirler. Bu fonksiyonlar şunlardır (Yiğitbaş, 2012: 14);

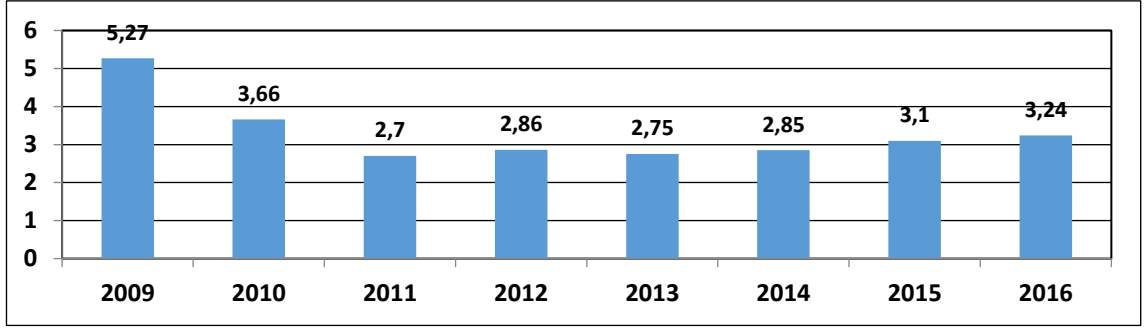
- Aracılık fonksiyonu (Mal ve hizmet transferi),
- Önemli ölçüdeki yatırımların gerçekleştirilmesi için, küçük tasarrufların

toplanması ve bu yatırımlardan küçük ölçekli yatırımcıların da faydalanabilmesini sağlaması,

- Kaynakların, lke içinde ve sektörel dağılımının yapılması,
- Doğru risk yönetimi yaparak yatırımcıları teğvik etmesi,
- Asimetrik bilgi kaynaklı sorunların ortaya çıkmasını engellemesidir.

Bankaların ulusal ve uluslararası hizmetlerinin ortaya çıkardığı ekonomik büyüme ve istikrarın yanında, finansal istikrarı bozucu etkiye sahip bir takım riskler de ortaya çıkmaktadır. Özellikle yukarıda belirtilen bankaların fonksiyonlardan asimetrik bilgi kaynaklı sorunların en aza indirilmesi, Şeffaf, sağlam ve güçlü bir bankacılık sistemi ile mümkün olmaktadır. Asimetrik bilgi kaynaklı ters seçim ve ahlaki tehlikenin ortaya çıkarabileceği finansal istikrarsızlığa ilişkin açıklamalar birinci bölümde yapılmıştır. Bu noktada vurgulanması gereken ekonominin lokomotifı olarak nitelendirebileceğimiz bankaların, kredili müşterilerinin riskini belirlerken kontrollü ve doğru risk yönetimi ile gerçekleŐtirmesidir. Aksi takdirde tahsilatı gecikmiş krediler önce banka bilançolarını bozar ve bunun etkisiyle finansal istikrarın bozulmasına sebep olur.

Grafik 7’ de, Türkiye’de bankacılık sektörü sorunlu kredilerin toplam krediler içindeki yüzdelik oranları görülmektedir. 2009 yılında %5,27’lik oran ile en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir. Bilindiği gibi finansal krizler, finansal istikrarsızlığın doğrudan bir nedeni olarak değerlendirilmektedir. Grafik 7’deki verilerden de anlaŐıldıėı gibi, 2009 yılında sorunlu kredilerin yüksek olması 2008 yılında yaşanan küresel finansal kriziyle açıklanabilir. 2008 yılı küresel finansal krizinin sebeplerine bakıldığında da bankalar kaynaklı asimetrik bilgi sorunu olduğu görülür. 2008 yılının Eylül ayından önce ABD’de başlayarak tüm dünyaya yayılan küresel finansal krizinin altında emlak balonu ve buna dayalı krediler yatmaktadır (Eğilmez, 2009: 295).



Grafik 7: Türkiye’de Bankacılık Sektöründe Sorunlu Kredilerin Toplam Krediler İçindeki Oranı (%)

Kaynak: BDDK, 2016: 14

Finansal kurumlar kaynaklı, finansal istikrarsızlık sorunları ulusal sınırları aşp, küresel bir boyut kazanmıştır. Bu sorunların çarpıcı örnekleri 1970’ten günümüze yaşanan krizler olmuştur. Krizlerin ortaya çıkardığı finansal istikrarsızlık uluslararası bir karaktere dönmesi uluslararası finansal kuruluşlar olarak adlandırılan, IMF, BIS, Dünya Bankası Grubu vb. kuruluşların kurulmasına veya bunların bünyesinde yeni kurumlar oluşturulmasına sebep olmuştur. Bankacılık sektörünün finansal istikrardaki önemi dikkate alındığında, sektöre ilişkin uluslararası bir kurum oluşturulması gerekliliği doğmuştur. Özellikle bankaların finansal sistem içindeki başarısızlıkları gün geçtikçe birbirine bağlanan piyasalarda tedirginlik yaratmaya başlamıştır. Ulusal banka denetleyicileri arasında bir iş birliğine ihtiyaç olduğu fikri müştereken kabul edildikten sonra BIS bünyesinde, G-10 merkez bankaları guvernörleri tarafından Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS) kurulmuştur. BCBS, uluslararası banka düzenlemelerinden sorumlu en önemli kurum olma özelliği taşımaktadır (Delice, 2007: 62). Kurumun finansal istikrarın sağlanmasında bankaların üstlendikleri rolü değerlendirerek, uluslararası sermaye yeterlilikleri ölçümlerinde bir standart oluşturma ve asgari sermaye tutarının belirlenmesi görevini üstlendiği görülmektedir. Bu önemlemlerin alınmasının nedeni, olası bankacılık sektörü kaynaklı kırılganlıkların ortaya çıkaracağı istikrarsızlığın erken tespiti, yok edilmesi veya bulaşıcılığının ortadan kaldırılmasıdır.

2.3.4.3. Emeklilik Şirketlerinin Finansal İstikrara Etkisi

Finansal sistemin gelişmişliği, finansal istikrarın sağlanmasında doğrudan etkilidir. Gelişmiş bir finansal sistem, tasarrufların çeşitlendirilmesi sayesinde, fonların

daha etkin şekilde yatırımlara ulaşmasını sağlar (Güneş, 2013: 74). Bu tasarrufların birikimi birçok kaynak tarafından sağlanmakta olup, en önemlilerinden biri de sosyal güvenlik ve sosyal güvenliği tamamlayıcı emeklilik fonlarıdır. Günümüzde gelişmiş ülkeler dikkate alındığında, kalkınmalarının arkasında, yatırımlara aktaracakları önemli bir sermaye birikiminin olduğu görülmektedir. Bu sermaye birikimi ise sosyal güvenlik ve sosyal güvenliği tamamlayıcı emeklilik fonları tarafından oluşturulmuştur.

1980’li ve 1990’lı yıllarda, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinde önemli dalgalanmalar yaşanmıştır. Bunun sonucunda, ilgili ülkelerin sosyal güvenlik sistemlerinde kapsamlı değişiklikler yapılmıştır (Özsucu, 2003: 134). Oluşan dalgalanmaların krize dönüşmesi, finansal istikrarsızlıklara da yol açmıştır. Sosyal güvenlik sistemi, özel emeklilik fonları ile desteklenmeye çalışılmıştır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler açısından da, büyük yatırımların finansmanında yine büyük tasarrufların oluşturduğu fonlara ihtiyaç vardır. Özellikle, sosyal güvenlik sisteminin bozulması, Türkiye ekonomisini istikrarsızlaştırmaya başlamıştır. TC. Başbakanlık İdareyi Geliştirme Başkanlığı (2005: 43)’ın yayımladığı “Sosyal Güvenlik Reformu: Sorunlar ve Çözüm Önerileri” başlıklı kitabına göre, sosyal güvenlik sisteminin yaşadığı finansman problemi, Türkiye ekonomisini de istikrarsızlaştıracak düzeye ulaşmıştır. Bunun için, sosyal güvenlik alanında, bir reform yapılması gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu yapılan reformun en önemli parçalarından biri bireysel emeklilik sistemi olup, hem sosyal güvenliğin finansmanı açısından mali yükü hafifletirken hem de sosyal güvenliğini tamamlayıcısı olmuştur (Rakıcı ve Ela, 2016: 90).

Bireysel emeklilik şirketleri tarafından toplanan fonlar, genel tasarrufların artmasını sağlamaktadır. Bu sistemin eksikliği veya az gelişmişliği, atıl duran tasarrufların, yatırımlara yönlendirilebilecek bir birikimi oluşturamamasına sebep olur. Bireysel emeklilik şirketleri, bu atıl duran tasarrufları finansal sisteme sokarak, finansal piyasaların gelişimini sağlar. Bunun yanında, emeklilik fonları diğer fonlara göre uzun vadeli bir yatırım aracı olması sebebiyle, sermaye piyasalarının derinleşmesine ve daha uzun vadeli yatırımların finansmanına yardımcı olur. Böylece vadenin kısa olmaması, sermaye hareketlerinin dalgalanmasını azaltarak finansal istikrarın sağlanmasına da destek olmaktadır (TCMB, 2011: 55).

2.3.5. Hukuki ve İdari Düzen

Günümüzde, karmaşıklaşan finansal sistemin, düzen ve verimlilik içinde faaliyetini sürdürebilmesi için bir takım hukuki ve idari düzenlemelere ihtiyaç vardır. Bu düzenlemelere regülasyon adı verilmektedir. Devlet bu oluşturduğu kurallar bütünü ile finansal piyasaların denetim ve gözetim faaliyetini gerçekleştirir. Bu noktada oluşturulan regülasyonların belli sınırlarının olması gerekmektedir (Delice, Doğan ve Uzun, 2004: 102).

Uslu ve Tufaner (2015: 401) ‘ e göre, ekonomik ve ihtiyati regülasyon olmak üzere iki tür regülasyon bulunmaktadır. Ekonomik regülasyon, piyasadaki kaynakların etkili şekilde tahsisine yardımcı olurken, ihtiyati regülasyon ise finansal istikrarın sağlanmasına ve yatırım amaçlı fon talep edenleri korumayı amaçlamaktadır.

Finansal sistemin etkin şekilde çalışması için, “Uygulanacak regülasyonun derecesi ne olmalıdır?” sorusu sürekli tartışma konusu olmuştur. Bunun en önemli örneklerinden biri 1929’da yaşanan büyük buhrandır. Keynes ve onun takipçileri büyük buhranın ortaya çıkmasında klasik iktisatçıların savunduğu serbest ve denetimsiz piyasa ve kurumların olduğunu iddia etmiştir. Durum gerçekten de devletin sıkı müdahalesi sonucunda düzelebilmiştir (Eğilmez ve Kumcu, 2010: 38).

Büyük buhrandan sonra, 20. Yüzyılın sonlarına doğru, küresel finansal sistemde, önceki dönemlere göre hukuki ve idari bir serbestleşmenin yaşandığı görülmektedir. Bu süreç liberizasyon, mal ve hizmet alım satımının küreselleşmesi, sermaye akımlarının hızlanması, yeni finansal araçların oluşturulması, bilgi teknolojilerinin gelişmesi vb. birçok faktörü ortaya çıkarmıştır. Böylece finansal kırılganlıklar ortaya çıkmış ve bir dizi finansal kriz yaşanmıştır (Yay, Yay ve Yılmaz, 2004: 2). Deregülasyonun olduğu dönemlerde, piyasalarda ciddi problemler yaşanmıştır. Piyasa başarısızlığı denilen, piyasa serbestleşmelerinin istenildiği gibi sonuçlanmaması durumu ortaya çıkmıştır (Er, 2011: 312). Bu başarısızlıklar krizlere dönüşerek, finansal istikrarsızlığa yol açmıştır.

Hukuki ve idari düzen kaynaklı, finansal istikrarı bozucu önemli bir krizde Türkiye’de 2001 yılında yaşanmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA FİNANSAL SİSTEMİN ROLÜ

3.1. AMAÇ

Çalışmada öncelikle, finansal istikrarın sağlanmasında finansal sistemin rolünün ortaya konması amaçlanmıştır. Çalışmanın amacı kapsamında, finansal sistem unsurlarının tamamı bir bütün olarak değerlendirmeye alınmıştır. Bu amacın yanında seçilmiş ülke ve gösterge setinin incelenmesi sonucunda, ilgili ülkelerde finansal finansal sistem kaynaklı göstergelerin, finansal istikrar üzerindeki etkileri ortaya konmaya çalışılmıştır ortaya konmaya çalışılmıştır. Oluşturulan gösterge seti ve finansal istikrar unsurlarının ilişkisi, seçilmiş ülkelerde incelenerek, finansal sistem kaynaklı oluşabilecek finansal istikrarsızlıkların önceden fark edilip önlemler alınmasına ilişkin de önerilerde bulunulmak, ayrıca çalışmanın amaçları arasında yer almaktadır.

3.2. YÖNTEM

Finansal krizin tanımını yapmadan önce, “kriz” in temel özellikleri ve unsurlarını sıralamamız gerekmektedir (Aktan ve Şen, 2001: 2);

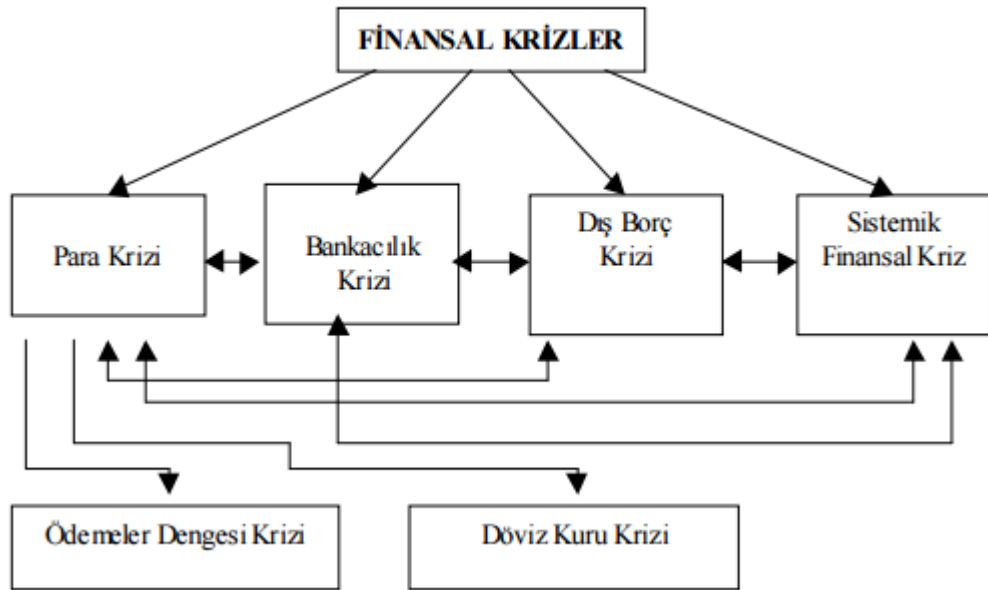
- Düzenli olayların dışındadır,
- Ciddi sorunlardır,
- Önceden öngörülemez,
- Kısa ya da uzun süreli olabilir,
- Bulaşıcıdır.

Kriz kavramının ortak özelliklerine göre finansal kriz kavramının, genel bir tanımı yapıldığında, finansal sistemin unsuru olan finansal piyasalarda yaşanan problemlerin, yine finansal sistemin unsuru olan finansal kurumları etkileyerek problemlerin tüm finansal sisteme yayılarak ödeme sistemlerinin bozulması ve kaynak tahsisinde aksamalara sebep olmasıdır (Işık, Duman ve Korkmaz, 2004: 46) . Aynı

zamanda, Finansal Kriz, döviz, hizmet, mal ve faktör fiyatlarının, normal düzeyinde olağan dışı sapması ve dalgalanmasıdır (Eren ve Süslü, 2001: 662).

Finansal krizlerin nedenleri çok çeşitli olmakla birlikte benzer özellikleri de bulunmaktadır. Claessens ve Kose (2013: 5)'ye göre de finansal krizler ortak unsurlara sahiptir. Finansal krizler bir veya birkaç koşulla ilişkilidir. Bunlar, kredi hacmi ve varlık fiyatlarında önemli değişiklikler ve finansal kurumların aracılık hizmetlerinde ki aksamalardır. Görüldüğü gibi, finansal krizle ilgili çeşitli koşulların varlığı, finansal krizleri de birbirinden ayıran, kendilerine özgü bir karakteristiğe sahip olmalarına sebep olmuştur.

Finansal kriz türleri, para krizi, bankacılık krizi, dış borç krizi, sistemik finansal kriz, ödemeler dengesi krizi ve döviz kuru krizi olmak üzere altı başlık altında incelenebilir.



Şekil 9: Finansal Kriz Türleri

Kaynak: Delice, 2003: 63

Finansal krizler Şekil 9' da görüldüğü gibi, doğrudan diğer krizlerin sebebi veya sonucu olarak da ortaya çıkabilmektedir. Örneğin finansal sistemin en önemli kurumlarından bankaların, yaşamış olduğu bir kriz, sistemsel bir krize dönüşerek,

finansal istikrarsızlığın bir sebebi olabilmektedir. Aynı şekilde, finansal sistemde ortaya çıkan bir döviz krizi, para krizini ortaya çıkarabilmektedir.

3.2.1. Finansal Kriz Göstergeleri ile Finansal Sistemin İlişkisi

Küresel finansal sistemin gelişmesiyle, finansal krizlerin yaşanma sıklığı da artmıştır. Bu bağlamda, finansal istikrarı tehdit eden bu krizler, birçok düzenleyici ve denetleyici otoritenin yanında akademik çevrelerinde ilgisini çekmektedir. Bu çevrelerin, finansal krizlerin önceden tespit edilmesi veya finansal krizin varlığının tespitine yönelik birçok çalışma yaptığı görülmektedir. Bu çalışmalar kapsamında, birçok gösterge seti oluşturulmuştur. Çalışmamızın kapsamı gereği, literatürde yer alan göstergelerden, finansal sistemle ilişkili olanların daha ayrıntılı incelemesi yapılmıştır.

Turgut (2007: 35-46), finansal krizlerin nedenleri, türleri ve bu krizlerin göstergelerini incelediği çalışmasında, beş ayrı finansal kriz göstergesi tespit etmiştir. Bunlar sırasıyla, cari açık /GSMH, bütçe açığı / GSMH, reel döviz kuru artışı, merkez bankası döviz miktarı ve para arzındaki artışıdır. Görüldüğü gibi, alınan göstergelerin, çoğunluğu finansal sistemle ilişkilidir.

Karaçor ve Alptekin (2006: 238-256)' in Türkiye ekonomisinin 2000 ve 2001'de yaşamış olduğu finansal krizleri değerlendirdiği çalışmasında, literatürde uygun olan öncü göstergeler belirlenmiş bu göstergelerdeki değişiklikler kriz öncesi ve kriz sonrası olarak incelenmiştir. Çalışmada derlenen göstergeler ise Uluslararası rezervler, ihracat, dış ticaret haddi, reel döviz kuru, M1 seviyesi, M2/RP çarpanı, Yurtiçi Krediler/GSYİH, Reel mevduat faiz oranı seyri, M2/Brüt uluslararası rezervler ve üretim endeksi' dir. Makroekonomik göstergelerin yanından finansal sistemin unsurlarına ait göstergelerin de kullanıldığı görülmektedir. Çalışmanın sonuçlarından biri de Türkiye ekonomisinin, büyümenin yanında sürdürülebilir büyümenin gerçekleşmesi gerektiği bunda finansal istikrarla sağlanması gerekliliği vurgulanmıştır.

Gür ve Tosuner (2002: 9-36)'in başta para krizleri olmak üzere finansal krizlerin öncü göstergeleri üzerine yaptığı çalışmada, literatürde yer alan diğer çalışmalardan derlediği göstergeleri incelemiştir. 1990'lı yıllarda başlayan dünya genelinde önemli finansal krizlerin özellikleri ve öncü göstergeleri oluşturulmuştur. Yapılan ampirik

çalışmaların genelinde sonuç olarak, Asya krizi başta olmak üzere 1990'larda yaşanan finansal krizlerin, reel döviz kuru, cari açıklar, iç kredi genişlemesi, parasal büyüklükler, dış borçların dağılımı ve uluslararası rezervler gibi göstergeler dikkate alınmıştır.

Ural (2003: 11-28), “Finansal Krizler ve Türkiye” başlıklı çalışmasında, faktör analizi kullanarak Türkiye’de finansal krizi tetikleyen değişkenleri tespit etmeye çalışmıştır. Literatürde yer alan değişkenlerin yanına yenilerini ekleyerek 23 ayrı değişken ile analiz yapmıştır. Bu değişkenleri başlıklar altında toplamış olup, başlıklar sırasıyla, reel sektör, sermaye hareketleri, dış şoklar, kamu maliyesi ve toplumsal risktir. Türkiye üzerine yapılan faktör analizi sonucunda ise finansal krizlerin sadece finansal değişkenlerle açıklanamayacağını aynı zamanda farklı değişkenlerin değerlendirilmeye katılması gerektiği vurgulanmaktadır.

Reinhart (2002: 20)’ın finansal kriz öncesi ve sonrası, kredi notlarını değerlendirdiği çalışmasında, para krizleri ve bankacılık krizlerini Tablo 7’deki gibi sıralamaktadır;

Tablo 7: Finansal Krizler ve Kriz Göstergeleri

PARA KRİZLERİ	BANKACILIK KRİZLERİ
Yüksek Frekanslı Göstergeler	
• Reel Döviz Kuru • Bankacılık Krizi • Hisse Senedi Fiyatları • İhracat • M2/Uluslararası Rezervler	• Reel Döviz Kuru • Hisse Senedi Fiyatları • M2 Çarpanı • Üretim (GSYİH) • İhracat
Düşük Frekanslı Göstergeler	
• Cari İşlemler Açığı / GSYİH • Cari İşlemler Açığı / Yatırımlar	• Kısa Vadeli Sermaye • Sermaye Girişleri / GSYİH • Cari İşlemler Açığı / Yatırımlar

Kaynak: Reinhart, 2002: 20

Arjantin ‘in 1978-1981 yılları arasındaki finansal istikrarsızlık sürecini inceleyen, Cuby (1987: 19), Arjantin’in ödemeler dengesinin bozulmasına yönelik oluşan krizin öngörülme olasılığını tartışmaktadır. Bunu yaparken finansal sistemin en önemli kurumlarından bankacılık sektörünün iç kredi büyüme oranlarını bir gösterge olarak kullanmaktadır.

Kaminsky ve Reinhart (1998) ‘Latin Amerika ve Asya Ülkelerinde yaşanan finansal krizlerinin ortak özelliklerini incelemiştir. Finansal kriz göstergeleri sırasıyla, yurt içi kredi/GSYH, mevduat faiz oranları, banka mevduat oranı, yabancı para rezervleri, ithalat ve ihracat oranı, reel döviz kuru, yurtiçi/yurtdışı faiz oranı farkı ve hisse senedi fiyatıdır. Çalışmanın sonucunda, bölgesel farklılıkların göz ardı edilmesiyle, finansal serbestleşme ve sermaye akımları ortak özellikler olarak ön plana çıkmaktadır.

Sachs, Tornell ve Velasco (1996: 147-199), 20 yükselen ekonomiyi incelemiş ve “Neden 1995 yılında yaşanan finansal krizin etkileri bazı yükselen ekonomilerde şiddetli şekilde hissedilirken, bazılarını etkilememiştir ?” Sorusunun cevabını aramıştır. Çalışma, 20 ülkenin aşağıdaki göstergelerini dikkate almaktadır;

- Reel döviz kuru,
- Özel sektör kredileri / GSMH,
- Uluslararası rezervler,
- Tasarruflar /GSMH,
- Sermaye girişleri / GSMH,
- Kısa dönem sermaye girişleri / GSMH,
- Hükümet harcamaları / GSMH,
- Cari hesaplar / GSMH.

Görüldüğü gibi, literatürde finansal krizleri veya finansal istikrarsızlığın ortaya çıkışı farklı göstergeler yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır. Başçı ve Kara (2011: 11)’ya göre bunun sebebi, bir değerlendirme datası olan finansal istikrar göstergelerinin, ülkelerin finansal sistemlerinin kendi içyapılarına göre değişebileceği gibi dönemsel de değişiklik gösterebileceğidir.

3.2.2. Finansal İstikrar Göstergeleri İle Finansal Sistemin İlişkisi

Finansal istikrarın ölçümüne yönelik farklı akademik çalışmalar bulunmaktadır. Baur ve Schulze (2009) yapmış olduğu çalışma buna örnek teşkil etmektedir. Finansal istikrarı daha dar bir tanım içinde değerlendiren çalışma, finansal piyasa istikrarını

amprik olarak ölçmeye çalışmıştır. Bunu yaparken, hisse senedi piyasası değerlendirmeye alınmıştır. Finansal sistemin unsuru, finansal piyasaların içinde yer alan hisse senedi piyasası önemli bir finansal istikrar değişkeni olarak, çalışmaya dahil edilmiştir.

TCMB (2017d), Finansal İstikrar Raporu'nda birçok göstergenin yanında doğrudan finansal sistem ile ilişkili olan bazı göstergeler aşağıda yer almaktadır;

- Döviz kuru endeksleri,
- Yıllık kredi büyümesi,
- Kredi/mevduat oranları,
- Tahsili gecikmiş alacak oranları,
- Borsa endeksleri,
- Hanehalkı kredi ve mevduat büyümesi,
- Kredi/GSYİH oranı,
- Bankacılık sektörü yurt dışı borcunun büyüme oranı ve miktarı.

IMF (2017a)'nin Küresel Finansal İstikrar Raporu'nda da geniş bir data ile hazırlanmış göstergelerin derlendiği görülmektedir. Finansal sistemin unsurlarıyla ilişkili bazı göstergeler ise şunlardır;

- Gelişmekte olan piyasalara sermaye akışı,
- Yükselen piyasa bankalarının sermaye yapısı,
- Döviz rezervleri,
- Hisse senedi değerleri,
- Yabancı para rezervleri,
- Yabancı yatırımlar (doğrudan, portföy vb.),
- Faiz oranları.

Finansal istikrar göstergeleri üzerine, Dumicić (2015)'in çalışmasına göre, Hırvatistan için oluşturduğu göstergelerin derlenmesinde sistemik risk temelli bir yaklaşım benimsenmiştir. İki ayrı sistemik risk endeksi altında oluşturulan göstergeler, Tablo 8'de gösterilmektedir.

Tablo 8: Finansal İstikrar Göstergeleri

Sistemik Risk Kaynaklı Birikim	Göstergeler*
Banka Bilançoları	• Bir yıl vadeli, faiz oranı değişkenine sahip krediler / Toplam Krediler • Döviz Endeksli Krediler / Toplam Krediler • Yabancı Para Mevduatı / Toplam Mevduat • Bankalardan Alınan Krediler / Toplam Mevduatlar
Kurumlar	• Kurumsal Borç / GSYH • Kurumsal Kredilerde Değişim Oranı
Hanehalkları	• Hanehalkı Borç / GSYH • Hanehalkı Kredilerinde Değişim Oranı
Hükümet	• Kamu Borçları / GSYH • Kurumsal Kredilerinde Değişim Oranı
Makro Ekonomik Gelişmeler	• Dış Borç / GSYH • Cari İşlemler Dengesi / GSYH
Sistem Direnci	• Emlak Fiyat Endeksi • Hisse Endeksi
Gerçekleşen Sistemik Riskin Sonuçları	Göstergeler*
Bankalar	• Takipteki Kurumsal Krediler / Toplam Krediler • Takipteki Hanehalkı Kredileri / Toplam Krediler • Banka Varlıkları Getirisi
Kurumlar	• Stoklar / Faaliyet Gelirleri • Kısa Vadeli Aktif Devir Oranı • Karlılık
Hanehalkları	• Kayıtlı İşsizlik Oranı • Reel Ücret • Gelirdeki faiz gider payı
Hükümet	• Vergi Gelirleri
Makro Ekonomik Gelişmeler	• Tüketici Fiyatlarındaki Yıllık Değişim Oranı • Ülke Risk Primi
Sistem Direnci	• Sermaye/Aktifler • Banka Rezervleri • Uluslararası Rezervler / GSYH

*Yazar tarafından derlenmiştir.

Kaynak: Dumicic, 2015: 5-10.

Göstergelerin oluşturulduğu ana başlıkları incelediğimizde, finansal sistemin unsurlarının ağırlıklı olarak kullanıldığı görülmektedir.

Finansal istikrar göstergeleri, ülkeden ülkeye göre de değişiklik göstermektedir. Petrovska ve Mihajlovska (2013, 85-110)'nın çalışmasında Makedonya için oluşturduğu, finansal istikrarın ölçülmesinde kullanılan finansal istikrar göstergeleri

Tablo 9’da görüldüğü gibi “Bankacılık İstikrar Endeksi” ve “Finansal Durum Endeksi” başlığı altında toplanmaktadır.

Tablo 9: Bankacılık İstikrar Endeksi ve Finansal Durum Endeksi Göstergeleri

	Göstergeler*
Bankacılık İstikrar Endeksi	• İflas Riski • Kredi Riski • Karlılık • Likidite Riski • Döviz Riski
Finansal Durum Endeksi	• Bankaların Kaldıraç Oranlarında Azalma • Sermaye Yeterlilik Oranı • Hisse Senetlerinin Piyasa Değeri • Gayrimenkul Fiyatları • Reel Döviz Kuru • Borsa Endeksi • Yabancı Para Mevduatlarının / Toplam Mevduat • Karlılık • Toplam Mevduat / Toplam Krediler • Faiz Oranları

*Yazar tarafından derlenmiştir.

Kaynak: Petrovska ve Mihajlovska, 2013:85-110

Bir diğer ülkeye ilişkin finansal istikrar endeksi çalışması ise Arzamasov ve Penikas (2014: 985-994) tarafından İsrail için yapılmıştır. Tablo 10’da, hem finansal sistem göstergeleri hem de makroekonomik göstergelerin oluşturulduğu bir endeks görülmektedir.

Tablo 10: Finansal İstikrar Endeksi

	Göstergeler*
Finansal İstikrar Endeksi	• GSYH • Toplam Finansal Sistem Varlıkları • Konut Kredileri / Toplam Krediler • Toplam Mevduat / Banka Kredileri • Gelirdeki Faiz Gider Payı • Yabancı Para Cinsinden Yükümlülüklerin Toplam Pasiflere Oranı • Döviz Endeksli Krediler / Toplam Krediler • Hanehalkı Borcu / GSYH • Faiz Oranı / Brüt Gelirler • Brüt Gelirler / Faiz Dışı Giderler • Faiz Giderleri / Personel Giderleri • Emlak Fiyatları • Varlık Karlılığı • Özkaynak Karlılığı • Toplam Borç / Özsermaye

*Yazar tarafından derlenmiştir.

Kaynak: Arzamasov ve Penikas, 2014: 985-994

IMF yönetim komitesi ve üye ülkeler üzerine yapılan çalışmalar ile, ülkelerin finansal istikrarını ölçmeye yönelik, “Finansal Sağlık Göstergeleri” de oluşturulmuştur.

Tablo 11: Finansal Sağlık Göstergeleri

ANA SET				
Sermaye Yeterliliği				• Düzenleyici sermaye / risk ağırlıklı varlıklar • Düzenleyici Tier 1 sermaye / risk ağırlıklı varlıklar • Net takipteki alacaklar / sermaye
Varlık Kalitesi				• Takipteki alacaklar / toplam brüt krediler • Sektörel kredi dağılımı / toplam krediler
Gelir ve Karlılık				• Net kar / toplam varlıklar • Net kar / özkaynaklar • Faiz marjı / brüt gelir • Faiz dışı harcamalar / brüt gelir
Likidite				• Likit varlıklar / toplam varlıklar (likit varlık rasyosu) • Likit varlıklar / kısa vadeli yükümlülükler
Piyasa Riski				• Yabancı para net açık pozisyon / sermaye
DESTEKLEYİCİ SET				
Mevduat Kuruluşlar	Kabul	Eden	Finansal	• Sermaye / varlıklar • Yüksek montanlı riskler / sermaye • Kredilerin coğrafi dağılımı / toplam krediler • Finansal türevlerde brüt varlık pozisyonu / sermaye • Finansal türevlerde brüt pasif pozisyonu / sermaye • Ticari gelir / toplam gelir • Personel harcamaları / faiz dışı harcamalar • Gösterge niteliğindeki borçlanma faizi ve mevduat faizi arasındaki spread • En yüksek ve en düşük bankalararası oran arasındaki spread • Müşteri mevduatları / toplam krediler (bankalararası hariç) • Yabancı para krediler / toplam krediler • Yabancı para pasifler / toplam pasifler

	Özkaynakların net açık pozisyonu / sermaye
Diğer Finansal Kuruluşlar	- Varlıklar / toplam finansal sistem varlıkları - Varlıklar / GSYİH
Finans Dışı Kesim	- Toplam borç / özkaynak - Net kar / özkaynak (ROE) - Gelir / (faiz + ana para maliyetleri) - Net yabancı para pozisyonu / özkaynak - Kreditörlere yapılan korunma başvuru sayısı
Hanehalkı	- Hanehalkı borcu / GSYH - Hanehalkı borç servisi ve ana para ödemeleri / gelir
Piyasa Likiditesi	- Hisse senedi piyasalarındaki alış satış spread ortalaması - Hisse senedi piyasasında günlük ortalama devir hızı
Reel Emlak Piyasası	- Emlak fiyatları endeksi - Mesken amaçlı konut kredisi / toplam krediler - Ticari amaçlı konut kredisi / toplam krediler
Makroekonomik Göstergeler	- Ekonomik Büyüme - Ödemeler Dengesi - Enflasyon - Faiz ve Kurlar Kredi ve Aktif Büyümesi , - Bulaşma Etkisi

Kaynak: IMF, 2001

Tablo 11’de finansal sağlamlık göstergeleri, iki başlık altında derlenmiş olup, “Ana Set” ve “Destekleyici Set” olarak toplamda 12 adet göstergeler grubu oluşturulmuştur. Oluşturulan tabloda özellikle, finansal sistemle doğrudan ilişki içinde olan “Ana Set” başlığı altında “Sermaye Yeterliliği” ve “Destekleyici Set” başlığı altında “Hanehalkı” olması dikkat çekicidir. Bankacılık sektörünün finansal sistem unsurlarından, finansal aracılar arasında önemi büyüktür. Bankacılık sektörünün sağlamlık göstergesi olan “Sermaye Yeterliliği” aynı zamanda finansal istikrarın ölçülmesinde de bir kriter olarak kabul edilmiştir. Benzer bir düşünceyle göstergeler arasına eklenen “Hanehalkı” ise bir diğer finansal sistem unsurunun, finansal istikrar açısından değerlendirilmeye katılması gerekliliğini göstermektedir.

Sanar ve Kara (2016: 112-160) “Finansal İstikrar Kavramı ve Türkiye için Finansal İstikrar Endeksi Önerisi” isimli çalışmasında, ayrıntılı bir literatür taramasından sonra, Türkiye için bir finansal istikrar endeksi önerisinde bulunmaktadır. Aynı çalışmada, derlenen endekslerin, göstergeleri kaynakları ile Tablo 12 ‘de görülmektedir.

Tablo 12 : Finansal İstikrarla İlişkili Endeksler

Endeks	Gösterge	Kaynak
Finansal Gelişmişlik Endeksi (FGE)	Piyasa Değeri / GSYH Toplam Krediler / GSYH M2 / GSYH Faiz Spread'i	Borsa İstanbul BDDK TCMB-EVDS TCMB-EVDS
Finansal Kırılganlık Endeksi (FKE)	Enflasyon Oranı Bütçe Dengesi (%GSYH) Cari İşlemler Hesabı Dengesi (%GSYH) Kısa Vadeli Dış Borç / MB Brüt Döviz Rezervleri REER Aşırı Artış ya da Azalış Toplam Nakdi Kredi / Mevduat (%) Mevduat / M2 (% değişim) Karşılıksız Çek / Toplam Çek	TÜİK Maliye Bakanlığı TCMB-EVDS TCMB-EVDS TCMB-EVDS TCMB-EVDS TCMB-EVDS
Finansal Sağlamlık Endeksi (FSE)	Sermaye Yeterlilik Oranları Aktif Kalitesi Karlılık Oranları Likidite Yeterlilik Oranları Kur Riski	BDDK BDDK BDDK BDDK BDDK
Küresel Ortam Endeksi (KOE)	OECD İş Ortamı Endeksi Dünya Enflasyon Oranı Güven Endeksleri	OECD IMF Datamapper Bloomberg

Kaynak: Sanar ve Kara, 2016: 128

Birinci bölümde “Finansal İstikrar” ve “Finansal İstikrarsızlık” kavramları ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Literatüre ilişkin tanımlar incelendiğinde, başta, Parasız ve Bildirici ve Parasız (2003: 483), finansal istikrarı finansal krizden kaçınma olarak da tanımlamaktadır. Cihak, (2006: 8) ise bir tablo yardımıyla finansal krizi, finansal istikrarla ilişkilendirmiştir. Birçok merkez bankası gibi TCMB (2017a)’nin yapmış olduğu finansal istikrar tanımının içinde de finansal krizin yer aldığı görülmektedir. Finansal krizleri tanımlarken de finansal istikrarsızlık kavramının kullanıldığını, Eichengreen (2004)’te de görmekteyiz. Davis (2003: 17) ise finansal istikrarsızlığın kaynağını, finansal krizler olarak açıklamaktadır. Literatürde yer alan finansal istikrar ve finansal istikrarsızlık tanımlarının içinde genellikle “finansal kriz” teriminin kullanılması, özellikle çalışmamızın finansal kriz dönemlerini de kapsamasına bir dayanak oluşturmaktadır.

Finansal istikrar kavramı, finansal krizler sonrası gündeme daha sık gelmeye başlamıştır. Bu bağlamda, etki alanı ve maliyetleri yüksek olan finansal krizlerin finansal istikrarsızlığa sebep olması, gerek akademik gerekse denetleyici ve düzenleyici otoritelerin ilgisini çekmiştir. Bu ilginin bir literatüre dönüşmesi zaman almıştır.

Finansal krizler üzerine yapılan çalışmalarda, finansal krizlerin sebeplerini ortaya koymak için, bir ülkenin belli dönemler içinde, seçilmiş göstergeler aracılığıyla incelendiği görülmektedir. Bunun yanında finansal istikrarın ölçülmesine yönelik endeks çalışmaları da yapılmaktadır.

Çalışmamız, seçilmiş ülkelerde finansal istikrarsızlığa sebep olan, finansal kriz dönemlerini de kapsayacak şekilde, belirlenen göstergeler aracılığıyla incelenmiştir. Seçilmiş ülkeler sırasıyla, Meksika, Arjantin, Brezilya, Rusya, Türkiye ve İtalya'dır. İtalya haricindeki ilgili ülkelerin seçilme nedeni, bu ülkelerin yaşamış olduğu krizlerin belli ortak özelliklerinin bulunması ve bu ortak özelliklerin küresel finans sistemi dönüşümünün en önemli göstergesi olmalarıdır. İtalya ise gelişmiş ekonomiler arasında yer almakta olup, oluşturulmuş göstergeler ile güncel bir analiz için değerlendirmeye alınmıştır.

Güloğlu ve Altunoğlu (2002: 27), Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye krizlerini incelediği çalışmalarında, finansal serbestleşmenin, seçilmiş ülkeler üzerindeki etkilerini ortaya koymuşlardır. Tuncel (2010: 24) ise finansal liberizasyon ve küresel krizin yapısal nedenlerini araştırdığı çalışmasında, liberizasyon ile küresel finans sisteminin yaşadığı değişimi açıklamıştır. Daha önceki çalışmalarda seçilmiş ülkelerin dönemlerinin, genellikle finansal kriz dönemleri ile kısıtlı olduğu görülmektedir.

Seçilmiş ülkelerin, dönemler itibarıyla inceleneceği gösterge sepeti oluşturulurken, finansal istikrarı ölçmeye yönelik yapılan çalışmalardan yararlanılmıştır. Petrovska ve Mihajlovska (2013, 85-110)'ın oluşturduğu finansal istikrar göstergeleri, Arzamasov ve Penikas (2014: 985-994)'ın finansal istikrar göstergeleri, Dumicić (2015)'in finansal istikrar göstergeleri, IMF (2017b) 'nin finansal sağlık göstergeleri, Sanar ve Kara (2016: 112-160)'nın derlemiş olduğu, finansal gelişmişlik endeksi, finansal kırılganlık endeksi, finansal sağlık endeksi, küresel ortam endeksi, TCMB (2017d), finansal istikrar raporu ve IMF (2017c) küresel finans istikrar raporundan yararlanılmıştır. Bunun dışında, gösterge sepeti oluşturulurken, "Finansal Kriz Göstergeleri ile Finansal Sistemin İlişkisi" başlığı altında önceki çalışmalarda belirlenen göstergelerle uyum sağlanmıştır.

Çalışmanın, kapsamını 1992-2016 yılları arası dönem oluşturmaktadır. Aynı zamanda sadece finansal sistemin unsurlarının, finansal istikrar üzerinde etkinliğinin incelenmesi, sonuçların analizini daha da netleştirirken, seçilen göstergelerin özgünlüğü ile de sonraki çalışmalara kaynaklık edebileceği düşünülmektedir. Bunun yanında, seçilmiş göstergelerin AB'nin en büyük ekonomilerden biri olan İtalya'nın gelecek yıllardaki finansal istikrarına yönelik ön görüleri de içermektedir. Literatürden uzaklaşmadan derlenen finansal sistemin, finansal istikrar üzerindeki rolünü analiz etmemizi sağlayacak göstergeler Tablo 13' te belirtilmiştir.

Tablo 13: Seçilmiş Göstergeler*

FİNANSAL SİSTEMİ OLUŞTURAN UNSURLAR	FİNANSAL SİSTEMİ OLUŞTURAN UNSURLARIN FİNANSAL İSTİKRARA ETKİSİNİ ORTAYA KOYAN GÖSTERGELER	GÖSTERGENİN FİNANSAL SİSTEM UNSURLUYLA İLİŞKİSİ	GÖSTERGE NİN FİNANSAL İSTİKRAR İLE İLİŞKİSİ	GÖSTERGE OLUŞTURULURKEN YARARLANILAN KAYNAK
Fon Arz Edenler ve Fon Talep Edenler	Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borç / GSYH	Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borç / GSYH: Fon arz edenler, hanehalkı, firmalar ve devlet olup, reel piyasaya fon arz eden en önemli taraflardan biri mali sektörde faaliyet gösteren firmalardır.	Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borç / GSYH: İç piyasaya verilen mali sektör kredileri, doğrudan finansal istikrarsızlığa sebep olan “Borç krizi” nin kaynağıdır.	• Claessens ve Kose (2013: 5) • Karaçor ve Alptekin (2006: 238-256) • Gür ve Tosuner (2002: 9-36) • Cuby (1987: 19) • Reinhart (2002: 20) • TCMB (2017d) • Dumicić (2015,5-10) • IMF(2001) • Sanar ve Kara, (2016: 128)
	Brüt Tasarruflar / GSYH	Brüt Tasarruflar: Fon talep edenlerin gelirindeki değişimi gösteren önemli bir göstergedir.	Brüt Tasarruflar: Finansal istikrarın sağlanmasına yönelik sürdürülebilir makroekonomik büyümenin önemli bir göstergesidir.	• Sachs, Tornell ve Velasco (1996: 147-199) • TCMB (2017d) • IMF(2001) • Dumicić (2015,5-10)
	İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri	İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri: Günümüzde para piyasalarını da kapsayan önemli sermaye piyasası araçlarından en önemlilerinden biridir.	İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri: TCMB'nin Finansal İstikrar Raporunda, sermaye piyasalarının etkinliğini değerlendirmeye aldığı önemli bir göstergedir.	• Reinhart (2002: 20) • Kaminsky ve Reinhart (1998) • Baur ve Schulze (2009) • TCMB (2017d) • IMF (2017c) • Dumicić (2015,5-10) • Petrovska ve Mihajlovska, (2013:85-110) • Sanar ve Kara, (2016: 128)

Finansal Araçlar	Resmi Döviz Kuru	Resmi Döviz Kuru: Finansal piyasa araçlarının bir çoğu dövizde endeksli türev ürünlerden oluşmaktadır.	Resmi Döviz Kuru: Döviz kurundaki ani dalgalanmalar, finansal krizlere yol açmaktadır.	- Eren ve Süslü, (2001: 662) - Delice, (2003: 63) - Turgut, (2007: 35-46) - Karaçor ve Alptekin (2006: 238-256) - Gür ve Tosuner (2002: 9-36) - Reinhart (2002: 20) - Kaminsky ve Reinhart (1998) - Sachs, Tornell ve Velasco (1996: 147-199) - TCMB (2017d) - Petrovska ve Mihajlovska, (2013:85-110)
Finansal Kurumlar	Toplam Rezervler (Altın ve Yabancı Para Dahil)	Toplam Rezervler (Altın ve Yabancı Para Dahil) : Finansal kurumlar içinde hem nihai kredi mercii olarak hem de hukuk ve idari düzende otorite olarak faaliyet gösteren Merkez Bankalarının en önemli göstergelerinden biridir.	Toplam Rezervler (Altın ve Yabancı Para Dahil) : Finansal istikrarsızlığa sebep olan finansal krizlerin birçoğu toplam rezerv yetersizliğinden kaynaklanmaktadır.	✓ Turgut, (2007: 35-46) ✓ Karaçor ve Alptekin (2006: 238-256) ✓ Gür ve Tosuner (2002: 9-36) ✓ Reinhart (2002: 20) ✓ Kaminsky ve Reinhart (1998) ✓ Sachs, Tornell ve Velasco (1996: 147-199) ✓ TCMB (2017d) ✓ IMF (2017c) ✓ Domicic (2015,5-10)
	Banka Sermayelerinin, Aktiflere Oranı	Banka Sermayelerinin, Aktiflere Oranı : Finansal sistemin unsuru olan finansal kurumlar arasında, fon aktarım mekanizmasındaki rolü açısından en önemli kurumlardan bir olan bankaların, sağlamlıkgöstergelerinden biridir.	Banka Sermayelerinin, Aktiflere Oranı: Finansal istikrarsızlığa sebep olan “Bankacılık Krizleri” nin önemli bir göstergesidir.	i. Delice, (2003: 63) ✓ Reinhart (2002: 20) ✓ TCMB (2017d) ✓ Domicic (2015,5-10) ✓ Petrovska ve Mihajlovska, (2013:85-110) ✓ Arzamasov ve Penikas, (2014: 985-994) ✓ IMF(2001) ✓ Sanar ve Kara, (2016: 128)
	Reel Faiz Oranı	Reel Faiz Oranları: Merkez Bankalarının finansal piyasaları etkilemek ve hedeflerine ulaşmak için müdahale ettiği önemli bir makroekonomik değişkendir.	Reel Faiz Oranı: IMF, TCMB vb. otoriteler tarafından, finansal istikrarı sağlamaya yönelik önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir.	✓ Karaçor ve Alptekin (2006: 238-256) ✓ Kaminsky ve Reinhart (1998) ✓ TCMB (2017d) ✓ Petrovska ve Mihajlovska, (2013:85-110) ✓ Arzamasov ve Penikas, (2014: 985-994) ✓ IMF(2001) ✓ Sanar ve Kara, (2016: 128)

Hukuki ve İdari Düzen	Net Portföy Yatırımları	Net Portföy Yatırımları: Finansal sistemin unsurlarından, hukuki ve idari düzeninin sıkı veya gevşek olduğunu gösteren bir göstergedir.	Net Portföy Yatırımları: Finansal serbestleşme sonucu, finansal istikrarsızlığa sebep olan finansal krizlerin önemli göstergelerinden biridir.	v. Ural (2003: 11-28) vi. Reinhart (2002: 20) vii. Sachs, Tornell ve Velasco (1996: 147-199) viii. TCMB (2017d) ix. IMF (2017c)
	Net İç Kredi	Net İç Kredi: Kredi genişlemesi veya daralmasını sebep olan hukuki ve idari düzenin önemli bir göstergesidir.	Net İç Kredi: Finansal serbestleşme sonucu, finansal istikrarsızlığa sebep olan finansal krizlerin önemli göstergelerinden biridir.	• Claessens ve Kose (2013: 5) • Karaçor ve Alptekin (2006: 238-256) • Gür ve Tosuner (2002: 9-36) • Cuby (1987: 19) • Reinhart (2002: 20) • TCMB (2017d) • Domicic (2015,5-10) • IMF(2001)

*Yazar tarafından derlenmiştir.

Finansal sistemin unsurlarına ilişkin oluşturulan göstergeler seçilirken, çalışmaya dahil edilmiş ülkelerin, finansal kriz dönemlerinde ön plana çıkan bazı özellikleri de dikkate alınmıştır. Yay (2001: 11), 1990'lı yıllarda yaşanan, finansal krizlerin, her ülkeye göre kendi özelliklerinin olduğunu fakat, krizlerin yaygın ortak özelliklere de sahip olduğunu belirtmektedir. Aynı zamanda Meksika ve Asya krizlerinin ortak özelliklerinin döviz kuru ve yoğun sermaye girişi/çıkışı kaynaklı olduğunu vurgulamaktadır. Yay, Yay ve Yılmaz (2001: 51-55)' a göre ise incelenen Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM), Meksika, Asya, Rusya, Brezilya ve Türkiye krizlerinin nedenlerini, aşağıdaki başlıklar altında toplamaktadır;

- Makroekonomik koşullar,
- Finansal sektör/bankacılık sektörü sorunları,
- Döviz kuru sorunları,
- Sermaye hareketleri temelli sorunlar,
- Politik istikrarsızlıklar.

Seçilmiş ülkeler ile, gösterge grubunun ilişkisi Tablo 14'te görülmektedir.

Tablo 14: Seçilmiş Ülkelerle Göstergelerin İlişkisi

Ülke / Yıl	Fon Arz Edenler		Finansal Araçlar		Finansal Kurumlar			Hukuki ve İdari Düzen	
	Fon Talep Edenler		İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri	Resmi Döviz Kuru	Toplam Rezervler (Altın ve Yabancı Para Dahil)	Banka Sermayel erinin, Aktiflere Oranı	Reel Faiz Oranı	Net Portföy Yatırımları	Net İç Kredi
	Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borç / GSYH	Brüt Tasarruflar / GSYH							
Meksika / 1994	✓	✓		✓	✓		✓		✓
Rusya / 1998	✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓
Brezilya /1999		✓	✓	✓			✓		✓
Türkiye / 2000-2001	✓		✓	✓				✓	✓
Arjantin /2001-2002	✓			✓	✓		✓		✓
İtalya	✓				✓	✓			✓

Yazar tarafından derlenmiştir.

3.3. FİNANSAL İSTİKRARIN SAĞLANMASINDA FİNANSAL SİSTEMİN ROLÜNÜN ANALİZİ

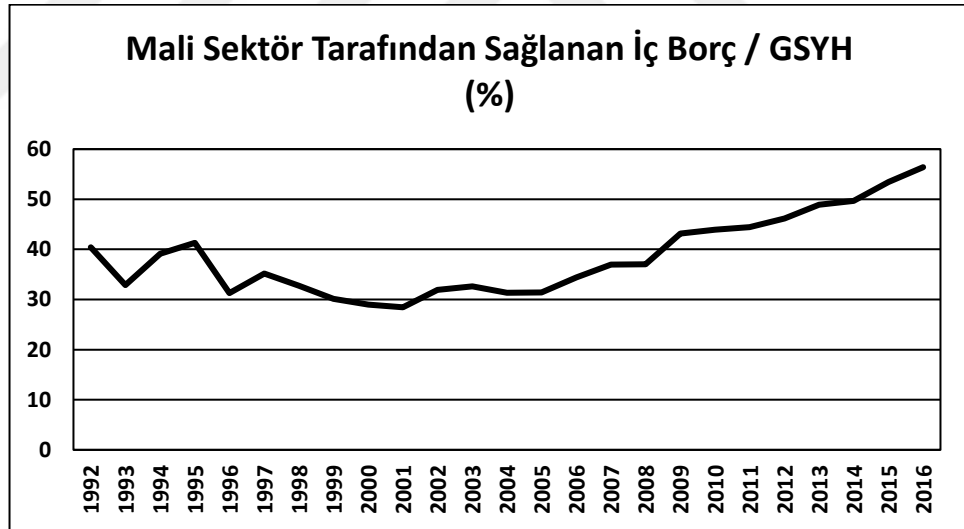
Finansal sistemin, finansal istikrarın sağlanması üzerindeki rolü, seçilmiş ülkelerin, Tablo 14’te belirtilen finansal sistemin unsurlarıyla ilişkilendirilmiş göstergeleriyle incelenecektir.

3.3.1. Meksika

Meksika gelişmekte olan ülkeler arasında yer almaktadır. Tablo 14’ te yer alan ve 1992-2016 yılları arasında seçilmiş göstergelerle, 1994 Meksika krizi dönemi ve sonrasında dikkate değer değişimlerin olduğu finansal sistem göstergeleri aşağıda sırasıyla analiz edilmiştir.

3.3.1.1. Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH

Oluşturulan Tablo 13'te görüldüğü üzere, belirlenen ilk gösterge, Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borç / GSYH oranında en büyük pozitif değişiklik, 1993-1994 yılları arasında yaşanmıştır. Grafik 8'e göre, 1994 krizi öncesi, finans sektörü tarafından iç piyasaya verilen borç toplamının, GSYH'ye oranı 1993 yılında %32,89'dan, 1994 yılında %39,16 'ya sıçramıştır. Finansal sistem unsuru olan fon arz eden bankalar ve diğer kredi kurumlarının kredi musluklarını açarak, iç borçluluğu arttırdığı görülmektedir. Savastano, Roldos ve Santaella (1995: 90-97) bu durumu, 1993 yılı yaklaşan genel seçimlerin ortaya çıkardığı maliye politikalarında gevşeme, yıl boyunca kredi hacmini de genişlemesine sebep olması şeklinde açıklamaktadır. 2008 yılı küresel finansal krizinin etkilerinin ise hafif yaşandığı görülmektedir. Kriz öncesi ilgili oranda önemli bir değişiklik olmaması, gelişmekte olan ülkelerin finansal istikrarsızlığa sebep olan, küresel finansal krizini tetikleyici bir fonksiyonunun olmadığını ortaya koymaktadır.

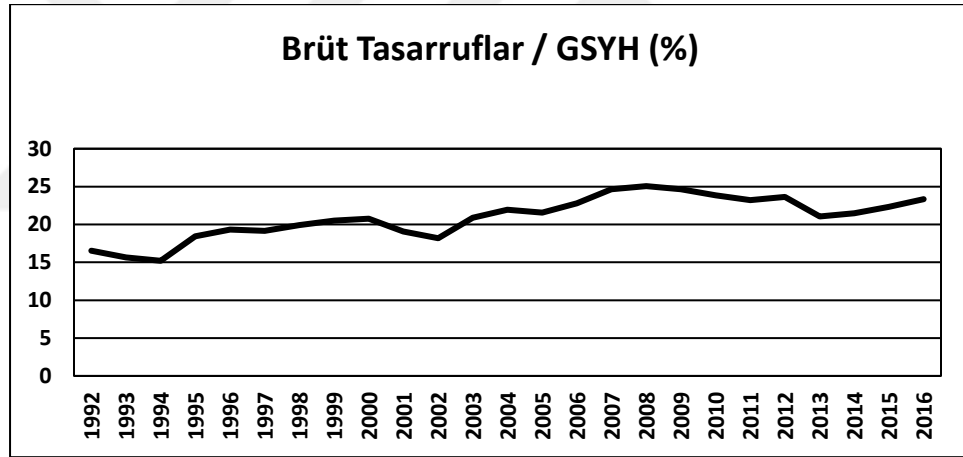


Grafik 8 : Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borç / GSYH (Meksika)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017a

3.3.1.2. Brüt Tasarruflar / GSYH

Finansal sistem unsurlarından, fon arz edenlerin, fon arzını etkileyen ve finansal istikrar göstergesi olan brüt tasarrufların, Grafik 9'a göre, GSYH'ye oranında en büyük değişim 1994'te yaşanmıştır. İlgili oran 1994'te %15,20 iken, 1995'te %18,44'e yükselmiştir. Tasarruf artışının en önemli sebebi 1994'te yaşanan, finansal kriz olmuştur. Bu durum finansal sistem unsurlarında fon arz edenlerin sunmuş oldukları fon miktarını azaltmalarına sebep olurken, diğer finansal sistem unsuru olan fon talep edenlerin de fon maliyetlerini arttıracaktır. Bu durum yurtiçi piyasalarda işleyişin bozulmasıyla sonuçlandığı için, bir finansal istikrarsızlık durumunu ortaya çıkarır (Ferguson, 2002: 316). İlgili göstergede, 2008 küresel finansal krizini tetikleyen veya kriz sonrasında Meksika'nın finansal istikrarını etkileyen bir değişim gözükmemektedir.



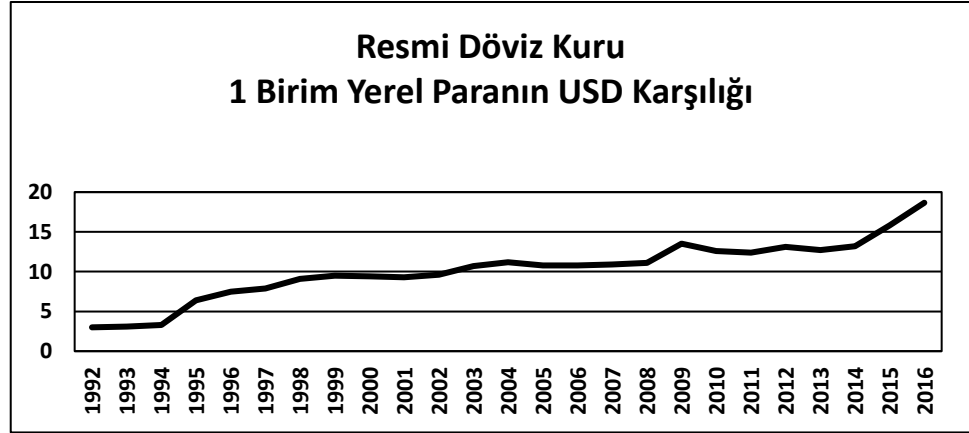
Grafik 9 : Brüt Tasarruflar / GSYH (Meksika)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017b

3.3.1.3. Resmi Döviz Kuru

Özellikle, gelişmekte olan ülkelerde, finansal istikrarsızlık kaynağı finansal krizlerin, en önemli sebeplerinden biri olan reel döviz kurlarındaki değişim, Meksika için de incelenmesi gereken bir göstergedir. Meksika'nın döviz kurunda ki 1992-2016 yılları arasında ki gelişim Grafik 10'da görülmektedir. 1994 yılında yaşanan kriz ile, 1994 yılında ki reel döviz kuru 3,375 dolar iken, 1995 yılında ikiye katlanarak, 6,419 dolara çıkmıştır. 2008 küresel finansal krizi döneminde ise küçük de olsa döviz kurunda

bir artış yaşanmış, fakat bu artışın dikkate değer ölçüde olmayışı, doğrudan bir kriz göstergesi veya öncülü olduğunu göstermemektedir.

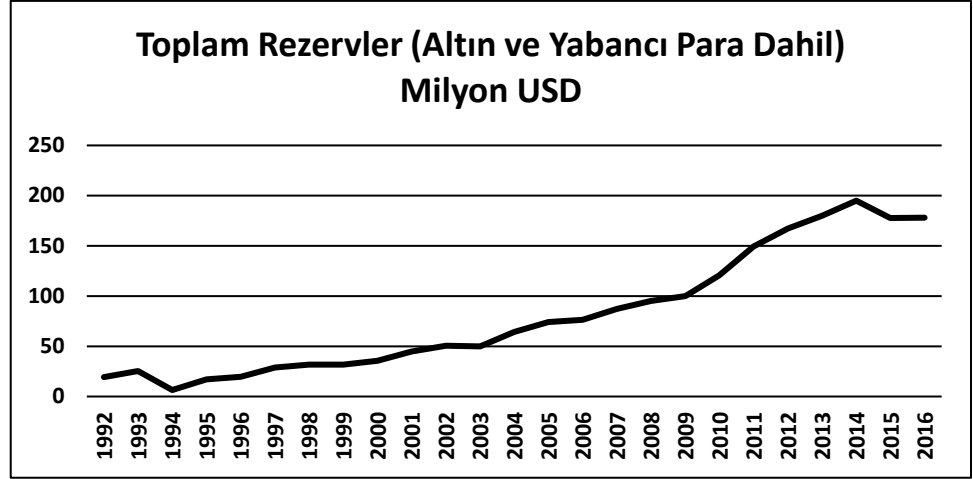


Grafik 10: Resmi Döviz Kuru (Meksika)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017c

3.3.1.4. Toplam Rezervler

Toplam rezervlerdeki değişiklik Grafik 11' e göre, 1993-1994 yılları arasında en yüksek düşüşle kendini göstermektedir. Döviz kurları ve faiz oranlarının da etkilediği rezerv oranı, kriz öncesi 1993'te 25.299 milyon dolardan, 1994' te 6.441 milyon dolara gerilemiştir. Sonucun bir finansal krize sebep olması, olağan bir durum olarak değerlendirilebilir. Öyle ki, Delice (2003: 75) 'nin finansal krizleri, tarihsel ve teorik olarak incelediği çalışmasında, bir ekonomide, döviz kurlarında artış ve rezervlerde aşırı azalma varsa yatırımcıların olumsuz bir görüşe kapılmaları muhtemeldir. Bu durumda, finansal krizlere sebep olabileceğini belirtmektedir. 2008 küresel finansal krizinde ise döviz kurlarında önemli bir değişiklik gözükmemektedir.

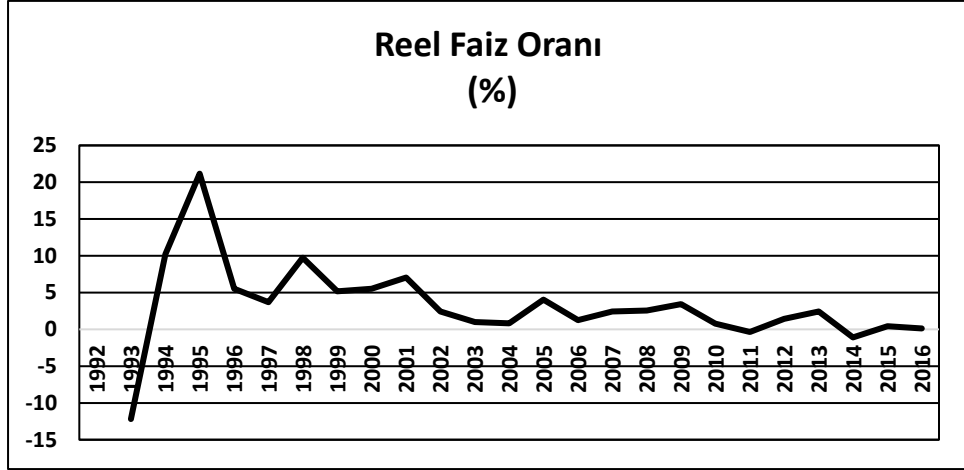


Grafik 11 : Toplam Rezervler (Meksika)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017d

3.3.1.5. Reel Faiz Oranı

Meksika'nın 1992-2016 yılları arasında, reel faiz oranlarındaki gelişmelerini Grafik 12 üzerinde incelediğimizde, nisbi olarak en yüksek artışın 1993–1994 yılları arasında yaşandığı görülmektedir. Kriz öncesi yaşanan iki katına yakın bir faiz artışının, hem krizin tetikleyicisi hem de önemli bir kriz göstergesi olduğunu ortaya koymaktadır. Gelişmekte olan ekonomilerin, yüksek faiz oranlarıyla sermaye yatırımlarını, kendi ülkelerine çekmeye yönelik politikaları bilinmektedir. Meksika'nın yaşamış olduğu yüksek faiz artışının bir krize dönüşebilceği durumunu, Mishkin (1999), eğer faiz oranlarını Merkez Bankası yeterince arttırsa, bir bankacılık krizine sebep olunabileceği şeklinde vurgulamaktadır. 2008 küresel finansal krizine ilişkin ilgili verilerde önemli bir değişikliğin olmadığı da görülmektedir.

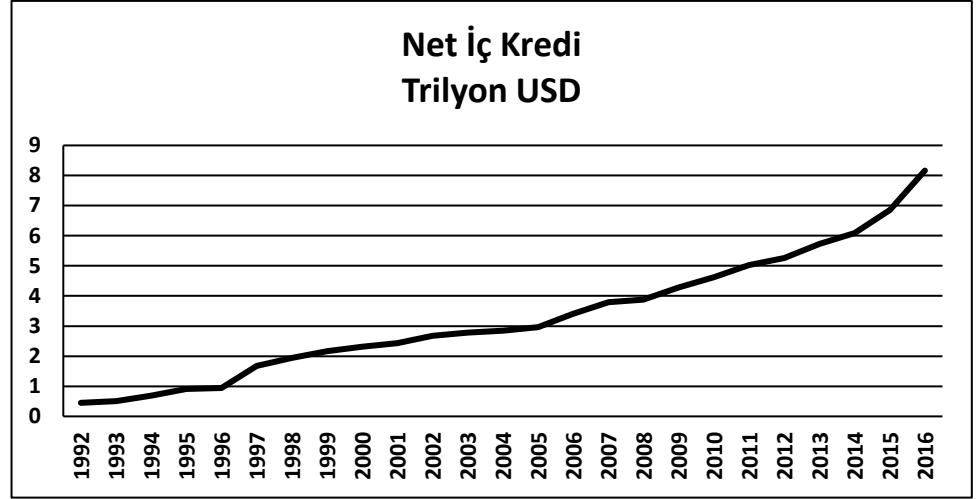


Grafik 12 : Reel Faiz Oranı (Meksika)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017e

3.3.1.6. Net İç Kredi

Finansal sistemin, hukuki ve düzenleyici kurumlarından olan merkez bankalarının, finansal istikrarsızlık ile ilgili önemli bir gösterge olarak kabul ettikleri net iç kredi büyümesi, Grafik 13'te görülmektedir. Buna göre,kriz yılı olan 1994 yılı öncesi net iç kredilerde hızlı bir artış olduğu görülmektedir. Bunun yanında özellikle, 2008 küresel finansal krizi sonrası ise hızlı bir şekilde net iç kredilerin arttığı görülmektedir. Krizin yaşandığı 2008 yılında, 3.886 trilyon dolar olan net iç krediler, artmaya devam ederek 2016 yılında, iki katından daha fazla artarak 8.164 trilyon dolara ulaşmıştır. Kredilerde ki ani genişleme, finansal sistem üstünde önemli bir baskı unsuru olabilmektedir. Bu yüzden Meksika finansal sistemi içinde çoğunluğunun bankalar tarafından kullanılan bu kredilerin, geri dönüşlerinde yaşanacak aksaklıklar, doğrudan finansal istikrarı etkileyebilir. Bu yüzden Meksika bankalarının sermaye yeterlilikleri, karlılık oranları ve stress testleri özellikle takip edilmelidir.

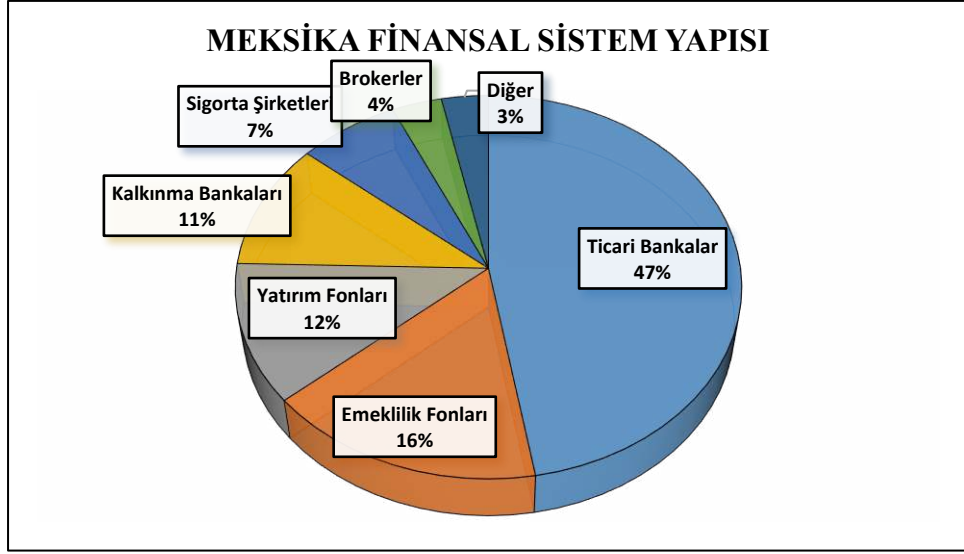


Grafik 13 : Net İç Kredi (Meksika)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017f

3.3.1.7. Meksika Finansal Sisteminin Yapısı ve Meksika Merkez Bankası (BANXICO) Finansal Sistem Raporu Çerçevesinde Değerlendirme

Finansal sistemin, finansal istikrara etkisinin anlaşılabilmesi için, finansal sistemi oluşturan kurumların dağılımının da dikkate alınması gerekmektedir. Grafik 14'te 2016 yılı Meksika Finansal Sisteminin yapısı görülmektedir. Meksika Finansal Sisteminde en büyük payı, %47 oranıyla Ticari Bankalar, ikinci sırayı %16 gibi çok daha düşük bir payla Emeklilik Fonlarının aldığı anlaşılmaktadır. Bankacılık sektörünün bu derece önemli bir paya sahip olması, daha önce ikinci bölümde açıklanmış olan, Meksika'nın "Banka Temelli" bir finansal sisteme sahip olduğunu göstermektedir.



Grafik 14: Meksika Finansal Sistem Yapısı

Kaynak: IMF, 2016b

Meksika finansal sistemine ilişkin güncel bir değerlendirme yapılması gerekirse, BANXICO (2015), Finansal Sistem Raporu'nda belirtilen finansal istikrar ve finansal sistemle ilişkili değerlendirmeler aşağıdaki maddeler halinde özetlenebilir;

- ✓ Son dönemde, Meksika finansal sistemi hem yüksek risklerle karşı karşıya kalarak makroekonomik olarak önemli derecede kısıtlanmakta hem de, bu yüksek riskler ekonomik bir iyileşmeyi de engellemektedir. Riskler, küresel ekonomik büyümenin yavaşlığı, düşük petrol fiyatları, üretim kapasitesi yetersizliği, Amerikan ekonomisinin normalleşme sürecinin belirsizliği ve risklerin diğer gelişmekte olan ülkelere bulaşabilme olasılığıdır.
- ✓ Finansal istikrarsızlığa yol açan, finansal sistem bozukluklarının giderilmesi için öncelikle, makroekonomik dengenin ana finansal değişkenlerle sağlanması gerekmektedir. Bu değişkenler, döviz kurları ve faiz oranlarıdır. Eğer bu göstergelerde düzensizlik olursa ve gereken düzenlemeler yapılmazsa özel harcamaların canlanması engellenerek, finansal istikrarsızlığın ortaya çıkmasına sebep olacaktır.
- ✓ Yapısal reformlar, finansal koruma önlemleri ile Meksika ekonomisi ve Meksika finansal sisteminin risklere karşı hazırlıklı olduğunu göstermektedir. Bu başarı ve dayanıklılık, yapılan stres testlerinde de

kendini göstermektedir. Olumsuz senaryoların gerçekleşmesi halinde bile finansal sistemin hala güçlü olduğu görülmektedir.

- ✓ Meksika'yı geliştirmekte olan ekonomiler arasında ön plana çıkaracak olan, almış olduğu ihtiyati tedbirler ve Meksika'nın makroekonomik alt yapısını güçlendirmesi olacaktır.
- ✓ Finansal sistem açısından, bir bütün olarak değerlendirildiğinde, Meksika bankacılık sektörü, yeterli likiditeye ve sermayeye sahiptir.
- ✓ Finansal sistem unsurlarından, fon arz edenler ve fon talep edenlerin arasında yer alan, finansal olmayan kurumlar da, Meksika'daki faiz oranlarının yükselmesinden ve yerel paranın değer kaybından etkilenebilirler. Bu yüzden ilgili kurumların önlem alması gerekmektedir.
- ✓ Sonuç olarak, raporda Meksika makroekonomik yapısının ve finansal sisteminin güçlendirilmesine yönelik yapısal reformların zamanında yapılması ve bu reformların uygulamaya konulması bir zorunluluk olarak vurgulanmaktadır.

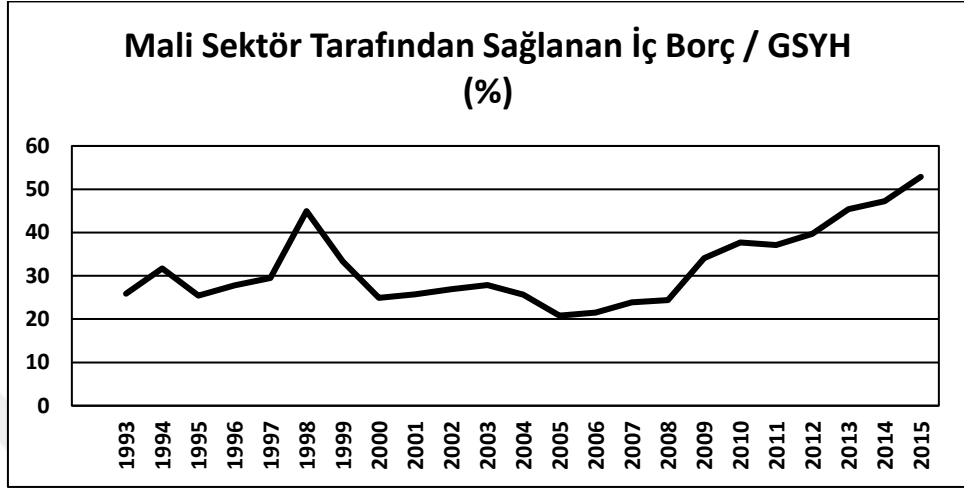
3.3.2. Rusya

Rusya, bulunduğu jeopolitik konum ve yer altı kaynakları açısından diğer ülkelerden ayrılmaktadır. Rusya'nın finansal sistemle ilişkili seçilmiş göstergelerinden, yedisinde, kriz dönemleri dikkate alındığında, açık şekilde değişimler olduğu gözlenmektedir.

3.3.2.1. Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH

Grafik 15'te belirtilen, ilk gösterge "Mali Sektör Tarafından Sağlanan Krediler/GSYH" olup, 1998 Rusya finansal krizinin yaşandığı yıl, en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 1998 yılında bu oran %44,92'ye çıkmıştır. Bunun finansal sistem açısından birkaç sebebi olabilir. Bu noktada finansal sisteminin, unsuru olan fon arz edenler ile hukuki ve idari düzenin doğrudan finansal krizlerin üzerinde etkili olduğu gözlemlenmektedir. Öyle ki, mali sektörün, hukuki ve idari düzen tarafından sağlanan esneklik ile daha yüksek kredi kullandırımı yaptığı söylenebilir. Yine bir diğer kriz

döneminde 2008-2009 yılları arasında önemli bir değişim gözlenmektedir. 2008 küresel finansal krizinin etkisinin azaltılması için, kredi hacminin genişletildiği görülmektedir. 1998 yılında, bir kriz öncülü olarak gözlemlenen ilgili gösterge, 2008 yılında ise krizden çıkış için bir reçete görevi görebilmektedir.

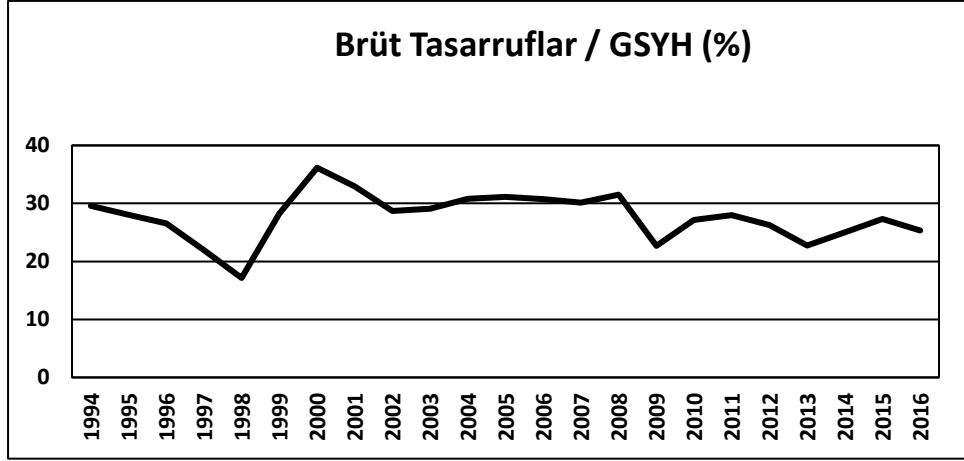


Grafik 15: Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH (Rusya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017g

3.3.2.2. Brüt Tasarruflar / GSYH

Grafik 16'ya göre, brüt tasarrufların GSYH oranlarına bakıldığında krizin yaşandığı 1998 yılında, en düşük seviye olan %17,15'i görülmektedir. Meksika' nın yaşadığı sürece benzer bir sürecin yaşandığı, 1998 Rusya Krizi'nde de krizin derinleştiği ve hissedildiği 1999 yılında, en büyük nisbi artış gerçekleşmiştir. Krizin başladığı 1998'de %17,15 olan oran, 1999 yılında, %28,4' e yükselmiştir. Rusya'nın aynı zamanda 2008 küresel finansal krizinden de etkilendiği gözlemlenmektedir. 1998-1999 yılları arasında yaşanan önemli değişiklik, kendini 2008-2009 verilerinde de göstermektedir. 2008 yılındaki %31,53'lük oran, 2009'da ani bir düşüşle, %22,6' ya gerilemiştir.

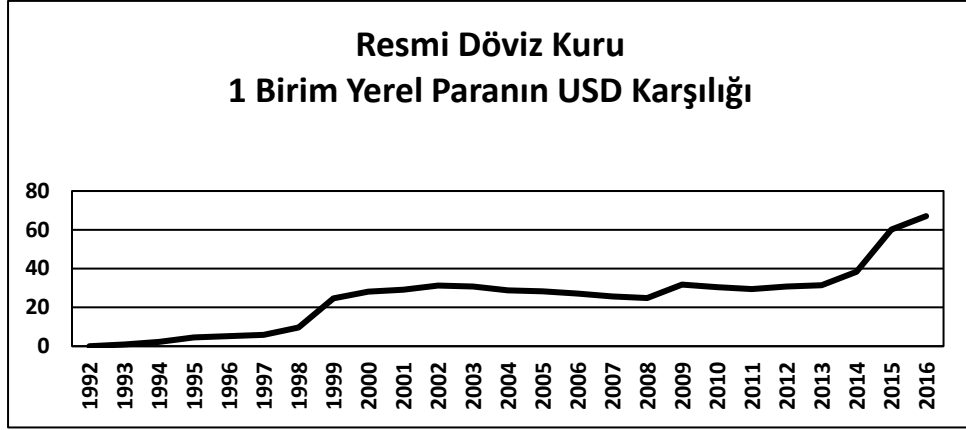


Grafik 16: Brüt Tasarruflar / GSYH (Rusya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017h

3.3.2.3. Resmi Döviz Kuru

Finansal sistemin unsurlarından finansal araçların önemli bir göstergesi olan, reel döviz kurlarında, krizi tetikleyici büyük dalgalanmalar görülmektedir. Grafik 17'ye göre, reel döviz kuru 1998'de 9,7 dolardan, 1999 yılında neredeyse üç kat artarak, 24,61 dolara yükselmiştir. Yerel paranın ani ve yüksek değer kaybı, hızlı bir ekonomik değişime sebep olmuştur. Bu hızlı değişimler doğrudan bir finansal krize neden olabildiği gibi, aynı zamanda krizlerin ortaya çıkmasına da uygun ortamı hazırlamaktadır (Aktan ve Şen, 2001: 7). Buna benzer bir durum, 2008 küresel finansal kriz döneminde de yaşanmıştır. 2008 yılında, 24,85 dolar olan reel döviz kuru, 2009 yılında, 31,74 dolara yükselmiştir. Döviz kurlarındaki ani yükselmelerin, Rusya' nın finansal istikrarını olumsuz yönde etkilediği görülmektedir.

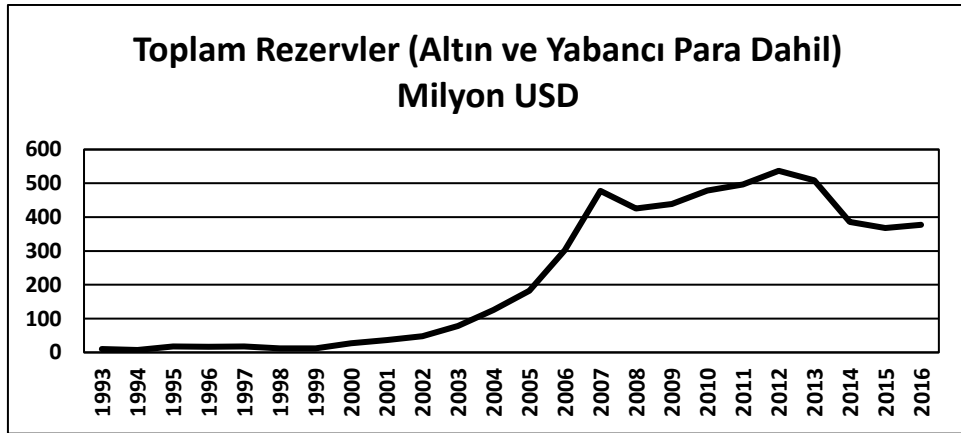


Grafik 17: Resmi Döviz Kuru (Rusya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017i

3.3.2.4. Toplam Rezervler

Hem hukuki ve idari düzen hem de finansal kurumlar içinde yer alan merkez bankalarının kontrolündeki rezerv oranlarına bakıldığında, Grafik 18'e göre, 1998 krizinde öncesi ve sonrası olmak üzere yüksek bir değişim olduğu gözlenmemektedir. Döviz temelli finansal krizler için, krizin öncülü olan ve aynı zamanda krizlerin atlatılmasına da yardımcı olabilecek, rezerv oranları büyük önem taşımaktadır. 2008 küresel finansal krizi öncesinde hızlı bir yükselme olduğu, kriz döneminde ise rezervlerde gerileme olduğu gözlemlenmektedir. Bu durum, küresel finansal krizin finansal istikrarsızlığa yol açabilecek şoklara karşı, Rusya'nın toplam rezervler açısından direnç gösterebileceğini göstermektedir.

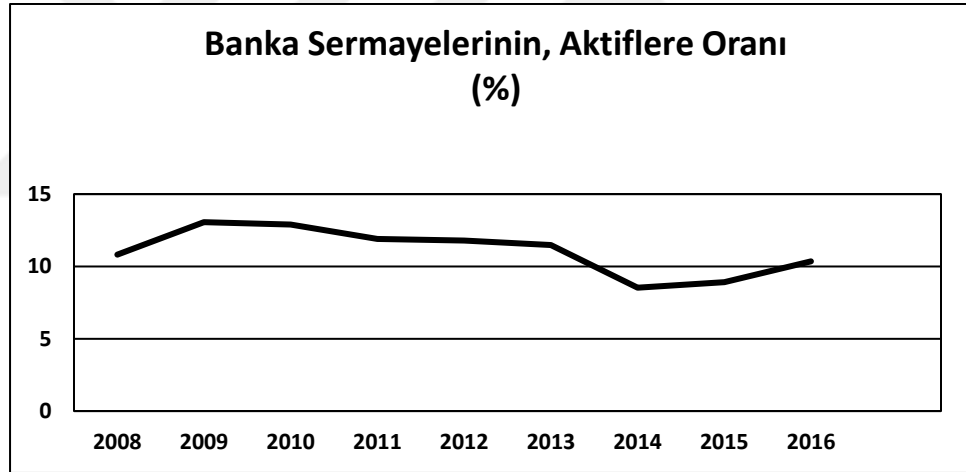


Grafik 18 : Toplam Rezervler (Rusya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017j

3.3.2.5. Banka Sermayelerinin Aktiflere Oranı

Grafik 19'a göre, finansal sistemin içindeki bir diğer önemli finansal aracı kurumlardan bankaların, sağlamlık göstergelerinden biri olan, banka sermayelerinin aktiflere oranlarına baktığımızda, 2008 yılında en düşük seviye ile %10,81 olduğu görülmektedir. Finansal sistemin en önemli finansal kurumlarından biri olan bankaların önemi 2008 yılından sonra daha da ön plana çıkmıştır. Özellikle, finansal istikrarın sağlanması adına, bankacılık sektörünün güvenilir hale getirilmesi, düzenleyici ve denetleyici otoritelerin en önde gelen amaçları arasına girmiştir (Demir ve Çakır, 2015: 34). Güçlü bir bankacılık sistemi, finansal kırılganlığın da önüne geçebileceği için, finansal sistem içindeki bankaların sermaye oranlarının da yüksek olması gerekmektedir.



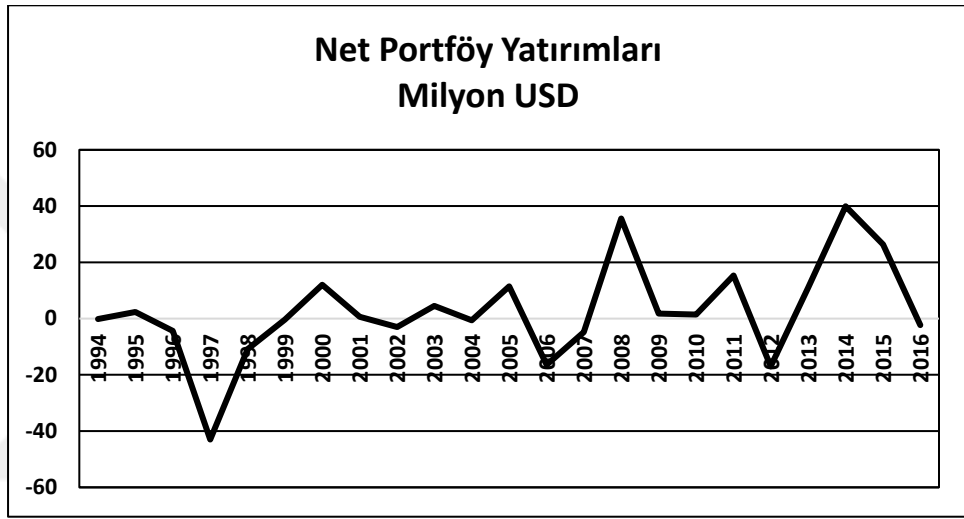
Grafik 19: Banka Sermayelerinin, Aktiflere Oranı (Rusya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017k

3.3.2.6. Net Portföy Yatırımları

Gelişmekte olan ülkeler için portföy yatırımlarının önemi büyüktür. Sürdürülebilir bir finansal istikrar için gerekli olan portföy yatırımları aynı zamanda hızlı çıkışlar ile finansal krizlere de sebep olmaktadır. Grafik 20'ye göre, Rusya'nın net portföy yatırımları, incelendiğinde tarihinin en büyük net portföy çıkışının 45.774 milyon dolar ile 1997 yılında yaşandığı görülmektedir. Hukuki ve idari düzen kaynaklı,

finansal serbestleşmenin olumlu yanlarından biri, hızlı ve yüksek sermaye giriştir. Fakat bu tablonun terse dönmesi sonucu, net portföy yatırımları Rusya’da 1998 yılı krizine sebep olan önemli bir etmen olmuştur. Seyidoğlu (2003: 144), bunu, gelişmekte olan ülkelerin farklı sebeplerin de desteklediği finansal krizlere girdiğini, fakat hepsinde ortaya çıkan finansal serbestleşmeyle, portföy yatırımlarının ülkeye girerek, spekülative bir şişkinliğe yol açtığını belirterek açıklamaktadır. Benzer sürecin yaşandığı 2008 küresel finansal krizinin getirdiği tedirginlikle, özellikle 2008 yılından 2009 yılına, net portföy yatırımlarında çok önemli bir düşüş yaşandığı görülmektedir.

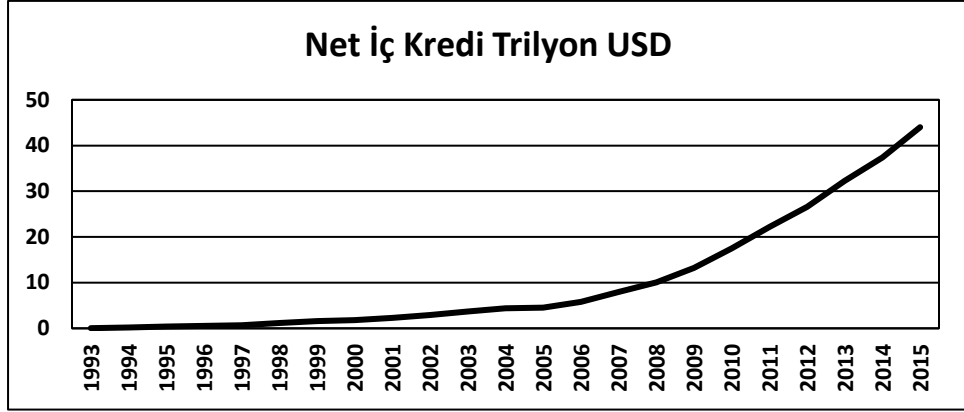


Grafik 20 : Net Portföy Yatırımları (Rusya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017m

3.3.2.7. Net İç Kredi

Grafik 21’e göre, Rusya’nın “Net İç Kredi” gelişimine baktığımızda, 1998 krizi öncesi ve sonrasında dalgalanmaların yaşandığını görmekteyiz. Ama ilgili oranda asıl dramatik değişiklik, diğer gelişmekte olan ülkelerdeki gibi, 2008 küresel finansal krizi sonrasında yaşanmıştır. 2008’den sonra hızlı bir şekilde kredi genişlemesi sürecine giren Rusya ekonomisinde, finansal istikrarsızlığa sebep olabilecek bir değişim gözlemlenmektedir. Küresel finansal krizin yaşandığı 2008 yılında 10.078 trilyon dolar olan net iç krediler, 2015 yılında, 44.011 trilyon dolar olmuştur. Kara (2012: 5) ‘ya göre bu durum, küresel boyutta bir parasal genişleme sonucunda, sermayenin akışını hızlandırmakta, bu süreç yaşanırken kredi genişlemesi sonucu ülke cari dengesi bozularak, finansal istikrarı tehdit edici riskleri de beraberinde getirmektedir.

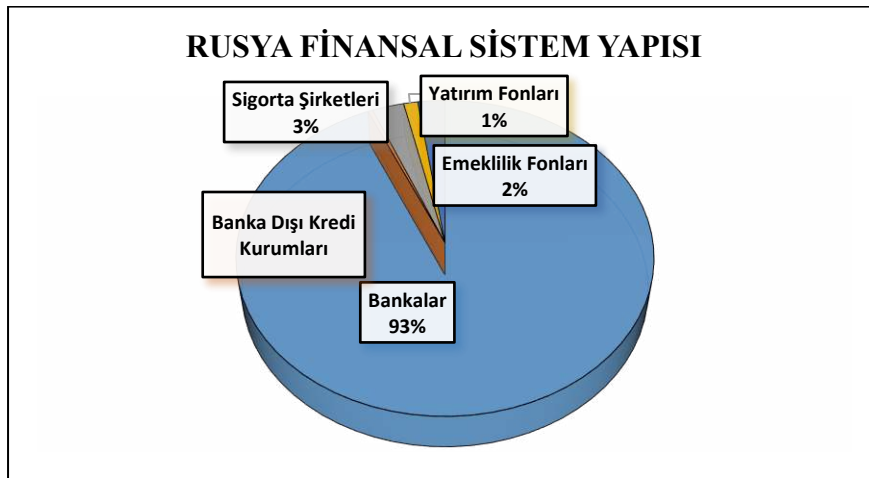


Grafik 21 : Net İç Kredi (Rusya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017n

3.3.2.8. Rusya Finansal Sisteminin Yapısı ve Rusya Merkez Bankası Tarafından Finansal İstikrar Değerlendirmesi

Rusya finansal sisteminin 2010 yılı yapısı Grafik 22’de görülmektedir. Gelişmekte olan ülkeler arasında önemli bir yeri olan Rusya’nın finansal sisteminde, en yüksek paya sahip olan Bankalar %93 ile diğer kurumlara göre neredeyse finansal sistemin tamamını kapsamaktadır. Bankaları, %3 ile Sigorta Şirketleri takip etmektedir. Emeklilik Fonları %2, Banka Dışı Kredi Kurumları %1 ve Yatırım Fonları da %1 ‘lik bir paya sahiptir. Finansal sistemin oldukça önemli bir kısmının bankalardan oluşması, Rusya’nın finansal istikrar açısından da, banka temelli bir finansal sisteme sahip olduğunu göstermektedir.



Grafik 22 : Rusya Finansal Sistem Yapısı

Kaynak: IMF, 2011

Rusya Finansal Sisteminin yapısını inceledikten sonra, güncel bir finansal istikrar değerlendirmesi için, Rusya Merkez Bankası'nın 2016 – 2017 yılları arasında yayınladığı, Rusya Finansal İstikrarına ilişkin raporunu incelemek gerekmektedir. Bu rapor aşağıda maddeler halinde özetlenmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2017) ;

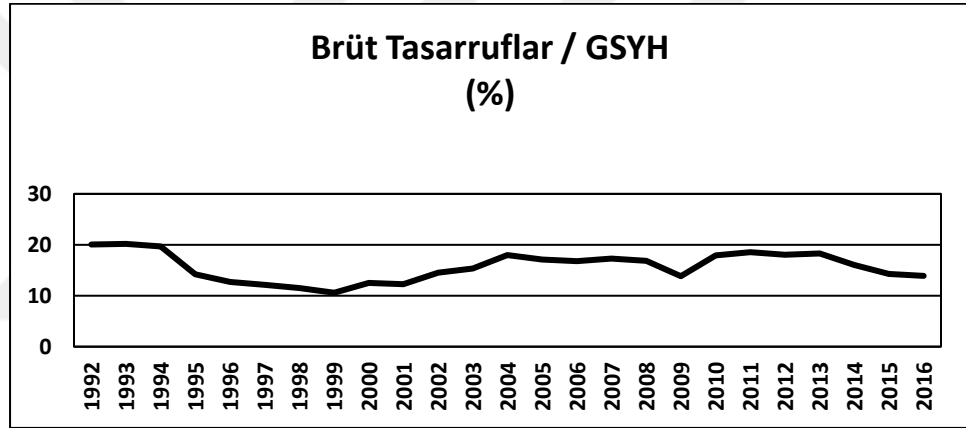
- ✓ Rusya Merkez Bankası'nın raporlama yaptığı dönemde, dış koşullara uyum sağlayarak, Rusya ekonomisinin toparlanmaya başladığı görülmektedir.
- ✓ Finansal sektöre ilişkin riskler düşmektedir.
- ✓ Finansal sistemin en önemli kurumlarından olan Rusya bankalarının likidite ve varlık kalitesi iyi durumdadır. Bankaların riskleri genel olarak düşerken, banka karlılıkları da artmaya devam etmektedir. Kar artışına katkıda bulunan faktörlerden biri de, kredi zararlarındaki azalma olmuştur. Ayrıca bankacılık sektörünün faiz gelirleri de artış göstermektedir.
- ✓ Finansal sektörü destekleyici, dış koşulların, ekonomik iyileşmenin ve finansal sistemin güçlenmesinin devamı beklenmektedir.
- ✓ Küresel finans piyasalarında olumlu beklentiler devam etmekte olup, gelişmekte olan ülkelere sermaye girişi olmaktadır.
- ✓ Banka kredileri, gerçekleştirilen sıkı önlemler sayesinde, iyileşmeye devam etmektedir. Gelecekte “kötü” olarak değerlendirilen kredilerin payının, kullanılan toplam krediler arasında daha da düşeceği tahmin edilmektedir. Böylece finansal sistemdeki kurumların, fon aktarımı sırasında kredi kaynaklı bir finansal istikrarsızlığın da önlendiği vurgulanmaktadır.
- ✓ Finansal İstikrar Kurulu, 2016 yılında, kısa vadede finansal istikrarı engelleyici herhangi bir risk olmadığını belirtmektedir.

3.3.3. Brezilya

Gelişmekte olan bir diğer ülke Brezilya'dır. Brezilya da, diğer seçilmiş ülkeler gibi ağır finansal krizler yaşamış bir ekonomiye sahiptir. Brezilya'nın finansal sistemle ilişkili seçilmiş göstergelerinden beşinde, kriz dönemleri dikkate alındığında, önemli değişimler olduğu gözlenmektedir.

3.3.3.1. Brüt Tasarruflar

Finansal istikrarın olumlu yönde etkilediği ekonomik büyüme ile tasarrufların yakından ilişkisi bulunmaktadır. Tasarruf oranlarının, gelişmekte olan ülkeler için ayrıca önemi büyüktür. Sancak ve Demirci (2012: 160)'ye göre, kalkınmanın önündeki en önemli engel, yetersiz tasarrufların olmasıdır. Grafik 23'e göre, yetersiz tasarrufların, finansal istikrarsızlığa sebep olabileceğini, Brezilya ekonomisinin yaşamış olduğu 1999 yılı finansal krizinde, brüt tasarrufların, GSYH'ye oranında tarihinin en düşük seviyesine düşmesiyle, görmekteyiz. 1999 yılında %10,59'a düşen oran, diğer ülkelerdeki gibi kriz döneminin önemli bir göstergesi olmuştur. 2008 küresel finansal krizi döneminde, ilgili oranda normalin dışında bir değişiklik olmamıştır.



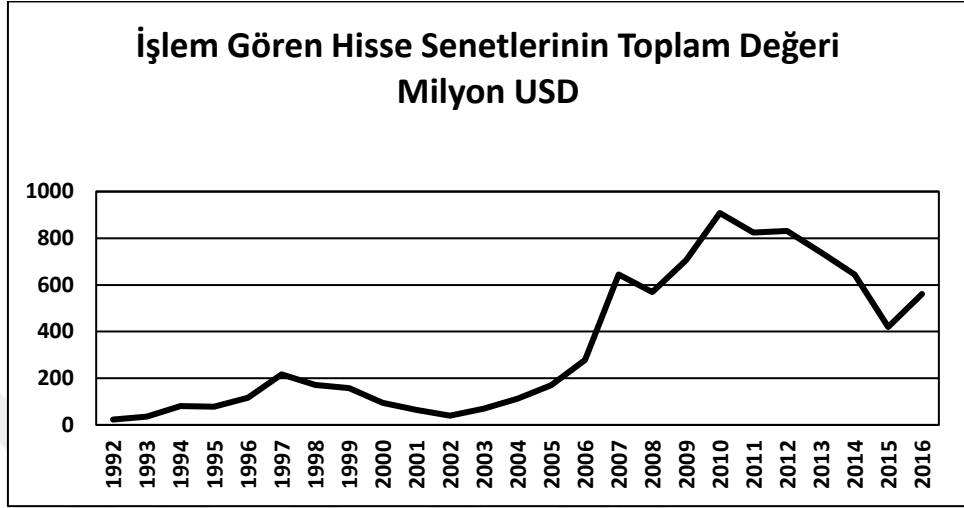
Grafik 23 : Brüt Tasarruflar / GSYH (Brezilya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017h

3.3.3.2. İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri

Finansal istikrar için, finansal sistemin gelişmişliğinin ve derinliğinin de önemli olduğu finansal piyasalarda, Grafik 24'e göre Brezilya'nın işlem gören hisse senetlerinin toplam değerlerine baktığımızda, 1999 yılı öncesinde başlayan değer kayıplarının, 2002 yılına kadar devam ederek, 39.375 milyon dolar seviyesine kadar gerilediği görülmektedir. Diğer göstergelerin de işaret ettiği gibi, 2008 küresel finansal krizinin, işlem gören hisse senetleri toplam değerine sınırlı şekilde etkisi olmuştur. Fakat 2008'den sonra işlem gören hisse senetlerinin toplam değeri hızlı bir şekilde artması, gelişmekte olan ekonomilere olan güvenin etkisiyle, sermaye akışlarındaki

hızlanmanın ortaya çıkardığı bir durum olarak yorumlanabilir. Küresel finans sisteminde meydana gelen ABD kaynaklı bir parasal gevşemenin, gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemine etkisi ve finansal istikrar üzerinde de belirleyici rol oynadığı görülmektedir.

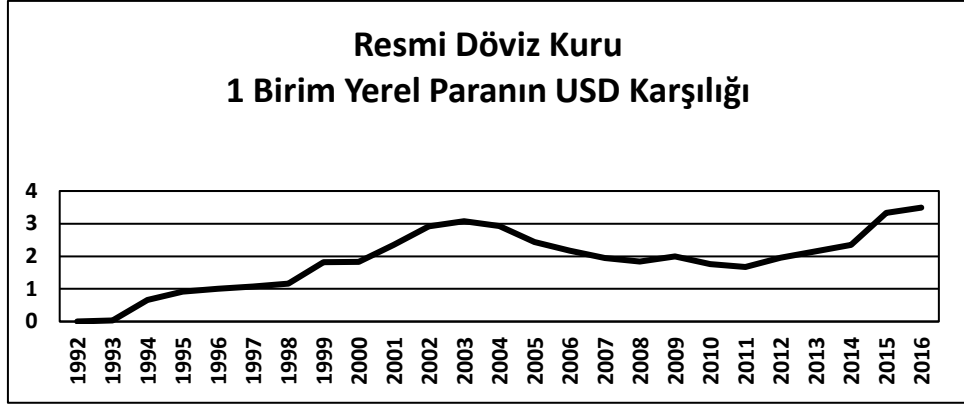


Grafik 24: İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri (Brezilya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017

3.3.3.3. Resmi Döviz Kuru

Grafik 25'e göre, resmi döviz kurlarında değişim görülmektedir. Brezilya'nın 1999 yılında yaşamış olduğu finansal krizin bir yıl öncesinde döviz kuru, 1,161 dolar iken, krizin yaşandığı 1999 yılında 1,814 dolara çıkmıştır. Bu durumda, Brezilya'nın döviz kurlarının finansal istikrarsızlığa sebep olduğunu söyleyebiliriz. Brezilya'da krizin önemli nedenlerinden biri ise sabit döviz kuru politikasıdır (Turan, 2011: 60). 2008 küresel finansal krizinde ise yine benzer bir değişim söz konusudur. Brezilya'nın resmi döviz kurları açısından 2008 küresel finansal krizinin etkilerinin 1999 finansal krizine göre daha sınırlı olduğu görülmektedir.

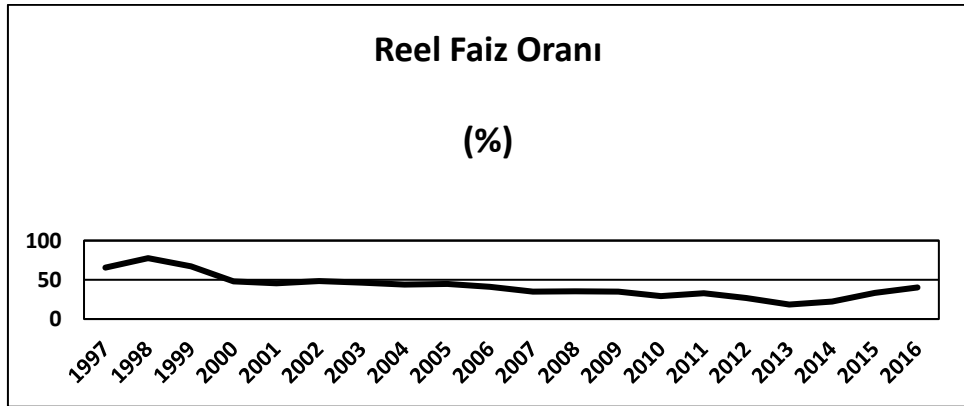


Grafik 25: Resmi Döviz Kuru (Brezilya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017i

3.3.3.4. Reel Faiz Oranı

Grafik 26'ya göre, Brezilya'nın 1997-2016 yılları arası değerlendirildiğinde, en yüksek reel faiz oranlarının %77,61 ile 1998 yılında yaşandığı görülmektedir. Diğer ülkelerde de olduğu gibi, reel faiz oranları, hem önemli bir finansal kriz göstergesi hem de finansal istikrarı etkileyen, finansal sistem unsuru göstergesi olmuştur. Mishkin (1996: 29) de, faiz oranlarındaki artışın, finansal kriz sebepleri arasında olduğunu vurgulamaktadır. Brezilya'da 2008 küresel finansal krizi döneminde, reel faiz oranlarında önemli bir dalgalanmanın yaşanmadığı görülmektedir.

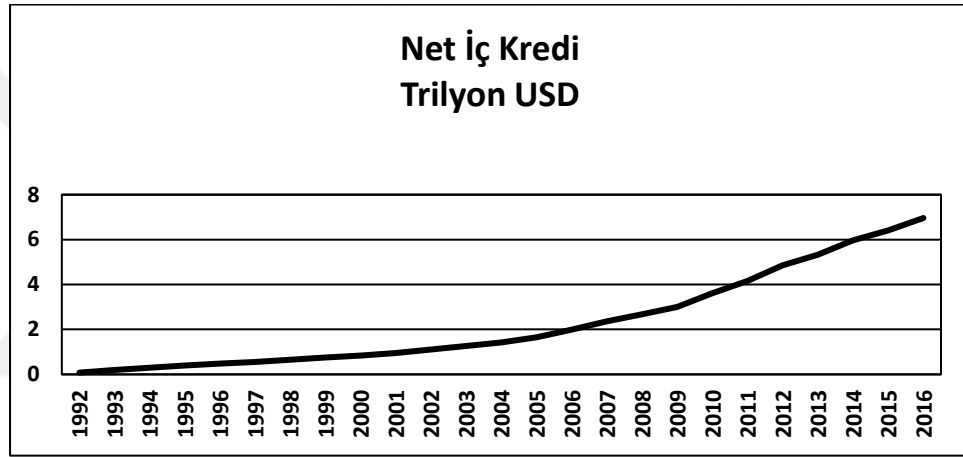


Grafik 26 : Reel Faiz Oranı (Brezilya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017i

3.3.3.5. Net İç Kredi

Grafik 27’ e göre, Brezilya’nın net iç kredi gelişimine baktığımızda, kriz yaşadığı 1999 yılında önemli bir değişikliğin olmadığı görülmektedir. Fakat 2008 küresel finansal kriz sonrası, diğer seçilmiş ülkelere yaşandığı gibi, net iç kredilerde çok hızlı bir artışın olması, Brezilya ekonomisinin finansal istikrarını tehdit edici bir unsura dönüşebilecektir. Finansal sistem kaynaklı bu gelişim, finansal krizlere sebep olarak, finansal istikrarsızlığa yol açabilecek bir durumdur. Kredilerde ki bu hızlı artış, ithalatın artmasına ve böylece cari dengenin bozularak, finansal kırılganlığa yol açabilir (Çevik, 2016: 712).



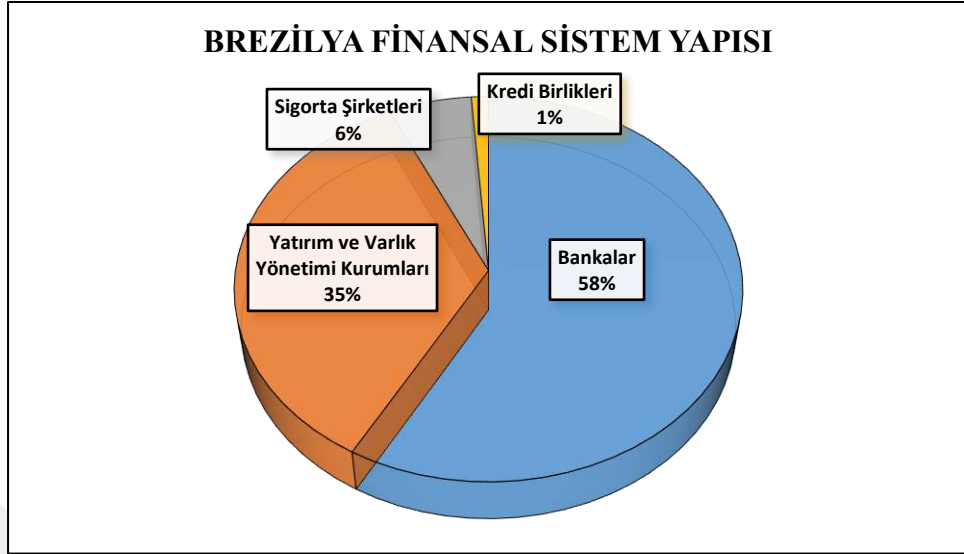
Grafik 27 : Net İç Kredi (Brezilya)

Kaynak : Dünya Bankası, 2017n

3.3.3.6. Brezilya Finansal Sistem Yapısı ve Brezilya Merkez Bankası (BCB) Finansal İstikrar Raporu Çerçevesinde Değerlendirme

Grafik 28’de Brezilya finansal sistem yapısı görülmektedir. Finansal sistem içindeki payları dikkate alındığında, Brezilya’ da 2011 yılı itibarıyla finansal sistemin en önemli kurumunun, Bankalar olduğu anlaşılmaktadır. En büyük paya sahip olan Bankalar %58’lik bir oranla birinci sırada yer alırken, %35lik oranla, Yatırım ve Varlık Yönetimi Kurumları ikinci sırada yer almaktadır. Bu kurumları sırasıyla, %6 ile Sigorta Şirketleri ve %1 pay oranıyla, Kredi Birlikleri takip etmektedir. Bankacılık Sektörünün payı diğer seçilmiş ülkelere göre düşük gözükse de, Brezilya finansal sisteminde, yine

en büyük ağırlık bankalardadır. Bu da Brezilya finansal sisteminin banka temelli bir finansal sistem olduğunu göstermektedir.



Grafik 28: Brezilya Finansal Sistem Yapısı

Kaynak: IMF, 2012b: 11

BCB (2017)'nin, Finansal İstikrar Raporu'nda finansal sistemle ilişkili güncel değerlendirme ise aşağıda maddeler halinde özetlenmiştir;

- ✓ Brezilya'nın GSYİH'sı 2014 yılının ikinci çeyreğinden günümüze kadar düşmektedir. Bu düşüş, Brezilya Finansal Sistemi'nin güçlü olmasından dolayı finansal istikrar üzerinde fazla etkili olamamıştır. Bununla birlikte 2016 yılında bazı riskler de, gerçekleşmiştir. Diğer taraftan finansal sistem, ekonomik büyümeye yönelik canlanmayı destekler durumdadır. Bu bağlamda, finansal sistemin içindeki unsurların, kısa ve orta vadedeki riskler için beklentileri iyimserdir.
- ✓ 2016'da kurumların, düşük istihdam oranı ve hanehalkı borçluluk riski ekonomik büyüme üzerine negatif bir etkide bulunmaktadır.
- ✓ Raporda, finansal istikrar, finansal kurumların, riskleri ve şokları absorbe etme esnekliğine bağlı olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda, Brezilya'daki mevcut bankacılık sisteminin BASEL III Kriterlerine uygun olarak, sermaye ve kaldıraç oranlarına sahip olduğu belirtilmektedir.

- ✓ Finansal sistemin unsurlarından olan Brezilya bankalarının, finansal istikrar için tehdit oluşturabilecek, likidite oranları da endişe verici düzeyde değildir. Kısa süreli şoklara karşı koyabilecek likiditeye sahiptirler. Bankaların uzun vadeli aktiflerine bakıldığında ise tamamen istikrarlı fon kaynakları ile finanse edildiği görülmektedir.
- ✓ Stres testi sonuçları Brezilya bankalarının, şiddetli şoklara karşı dayanıklı olabileceğini kanıtlamıştır. Bunun yanında, aşırı şiddetli bir şoka karşı ise muhakkak ek sermaye gereksinimine ihtiyaç duyacaklardır.
- ✓ Raporda, Brezilya finansal istikrarının, ülke dışı koşullardan önemli derecede etkilenmese de, belirsizliğin hala devam ettiği vurgulanmaktadır.
- ✓ BCB ve Ulusal Para Konseyi tarafından, özellikle finansal sistemin verimliliğini ve esnekliğini artırmak amacıyla, uluslararası uyum için önemli tedbirler alınmaktadır.

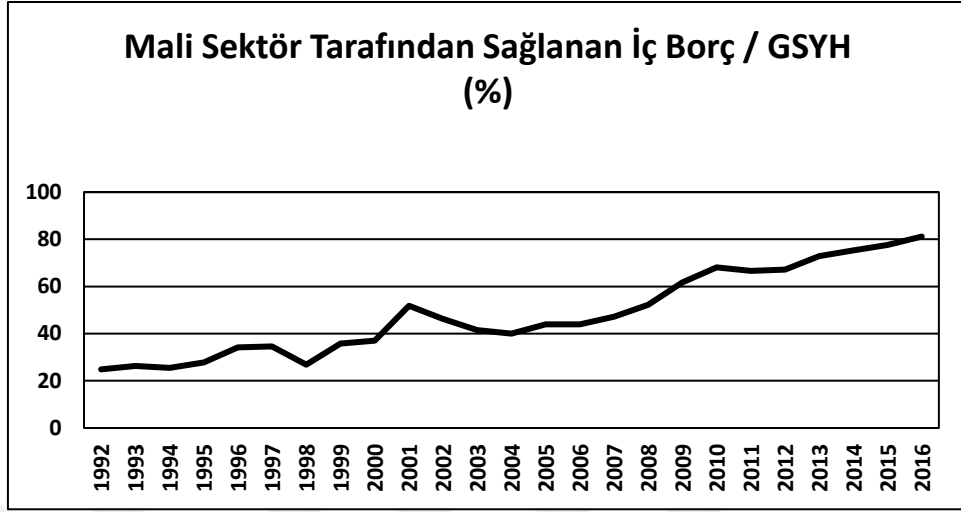
3.3.4. Türkiye

Gelişmekte olan ülkeler arasında, önemli bir yere sahip olan Türkiye'nin, yaşamış olduğu 2000-2001 finansal krizleri, finansal istikrarsızlığın sebepleri açısından değerlendirilmesi gereken önemli bir finansal kriz deneyimidir. Oluşturulan gösterge setinin, beşinde, Türkiye'nin yaşamış olduğu finansal kriz dönemlerinde normalin üstünde dalgalanmaların olduğu gözlemlenmiştir.

3.3.4.1. Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH

Seçilmiş göstergelerin ilki, mali sektör tarafından sağlanan iç borçların GSYH 'ye oranıdır. Grafik 29'a göre, Türkiye'de ilgili oran 2000-2001 finansal krizi döneminde, bir önceki yıla göre en yüksek artışı göstermektedir. 2000 yılında % 37,01 olan oran, ikinci bir krizin yaşandığı 2001 yılında, seçilmiş dönemlerin içinde görülmemiş nisbi bir artışla %51,79 olmuştur. Finansal sistem unsurlarına ait bir gösterge olan, mali sektör tarafından sağlanan iç borçların GSYH'ye oranı, Türkiye'de kriz göstergesi olarak karşımıza çıkmaktadır. 2008 küresel finansal krizi döneminde ise

2000-2001 finansal krizleri kadar yüksek bir artış olmasa da mali sektör kaynaklı iç borçlanmanın arttığı görülmektedir.

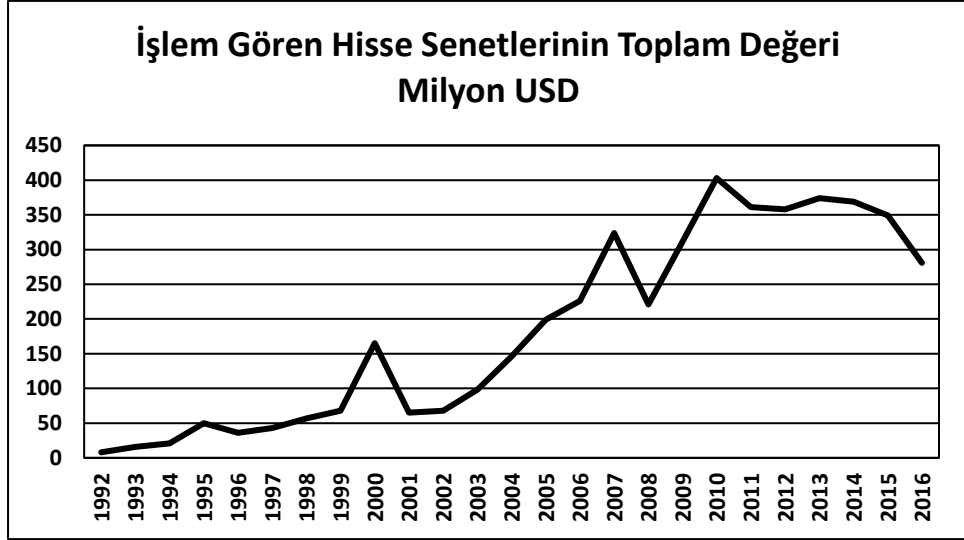


Grafik 29 : Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH (Türkiye)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017g

3.3.4.2. İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri

Bir diğer gösterge, işlem gören hisse senetlerinin toplam değerinin, GSYH'ye oranı olup, Grafik 30' a göre bu oranın, ilk kriz yılı olan 2000 yılında yüksek değerlere ulaştığı görülmektedir. Sonraki yıl hem bir finansal krizin sonucu hem de nedeni olarak, 2001 yılında önemli bir düşüş yaşanmıştır. 2000 yılında hisse senetlerin toplam değeri 165.968 milyon dolara ulaşırken, 2001 yılında ani bir düşüşle 65.680 milyon dolara gerilemiştir. Menkul kıymet piyasalarında aşırı dalgalanmalar, özellikle de düşüşler bir borsa krizi olarak adlandırılmakta olup, finansal kriz tanımlamasına birebir uymasa da bu durumun, finansal kriz yaratacak etkide olduğu görülmektedir (Erdem, 2008: 122). 2008 küresel finansal krizinin etkisi ise 2000-2001 krizi gibi olmuştur. Ancak bu tarihlerdeki krizlerden farklı olarak 2008 yılında, küresel finansal krizinin etkisi kısa süreli olup, finansal piyasaların çok daha hızlı bir şekilde normale döndüğü gözükmemektedir.



Grafik 30: İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri (Türkiye)

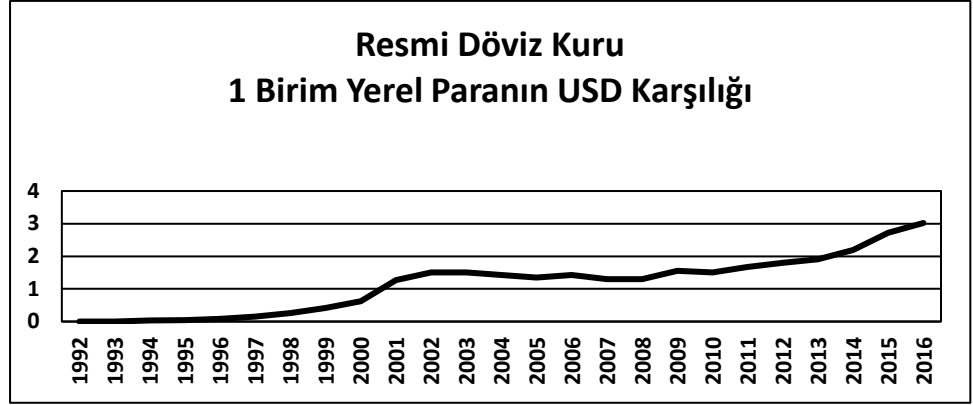
Kaynak: Dünya Bankası, 2017

3.3.4.3. Resmi Döviz Kuru

Seçilen bir diğer gösterge, finansal sistem unsuru göstergesi olan ve resmi döviz kurunun gelişimidir. Grafik 31'e göre, resmi döviz kurunun yine kriz dönemlerinde değişimler yaşadığı gözlemlenmektedir. Finansal kriz yılı olan 2000 yılında resmi döviz kuru 0,625 dolardan, 2001 finansal krizinde, önceki yıla göre, iki katından daha fazla yükselerek, 1,266 dolara yükselmiştir. Bu durum, BDDK (2009: 3)'ünün çalışma raporunda, şu şekilde yer almaktadır;

Piyasalarda artan gerginlik nedeniyle, 22 Kasım 2000'den itibaren döviz talebi artmış, Türk Lirası likidite azalmış, bankaların birbirlerine olan güvensizliklerinin de etkisi ile piyasaların finansal aracılık işlevinde sorunlar ortaya çıkmış, gecelik faizler üç haneli rakamlara yükselmiştir.

Finansal sistemin tamamının etkilenmesi ile sonuçlanan bu durum, şüphesiz önemli bir finansal kriz nedeni olmuştur. 2008 yılındaki reel döviz kurunun yükselmesinde de küresel finansal krizinin etkili olduğu görülmektedir.

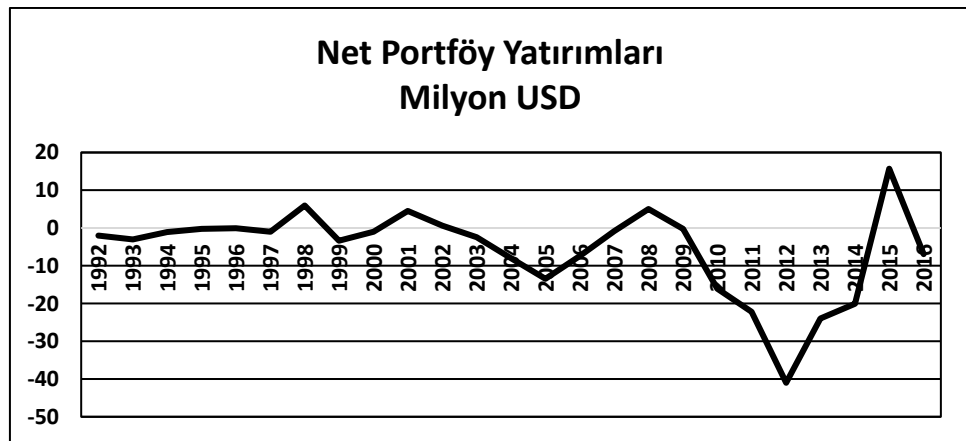


Grafik 31 : Resmi Döviz Kuru (Türkiye)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017i

3.3.4.4. Net Portföy Yatırımları

Grafik 32'ye göre, seçilmiş yıllar süresince net portföy yatırımlarına ilişkin, istikrarsız bir dalgalanma olmamasına rağmen, 2008 küresel finansal kriz döneminde 5.014 milyon dolarlık bir nakit portföy girişi, ülke finansal sistemine olan güvenin bir göstergesi olarak kabul edilebilir. 2011 – 2012 yılı arasındaki ani düşüş ise finansal istikrarı bozabilecek düzeyde olmuştur. Bunun nedeni, 2011 yılının Ağustos ayında yaşanan Avrupa borç krizinin, Portekiz, İrlanda ve Yunanistan gibi küçük ekonomilerin sorunu olarak kalmayıp, İspanya, İtalya ve Fransa'ya da sıçrayacağı beklentisiyle, Türkiye'deki portföy yatırımlarını da etkilemesi olmuştur (Öz, 2012: 2).

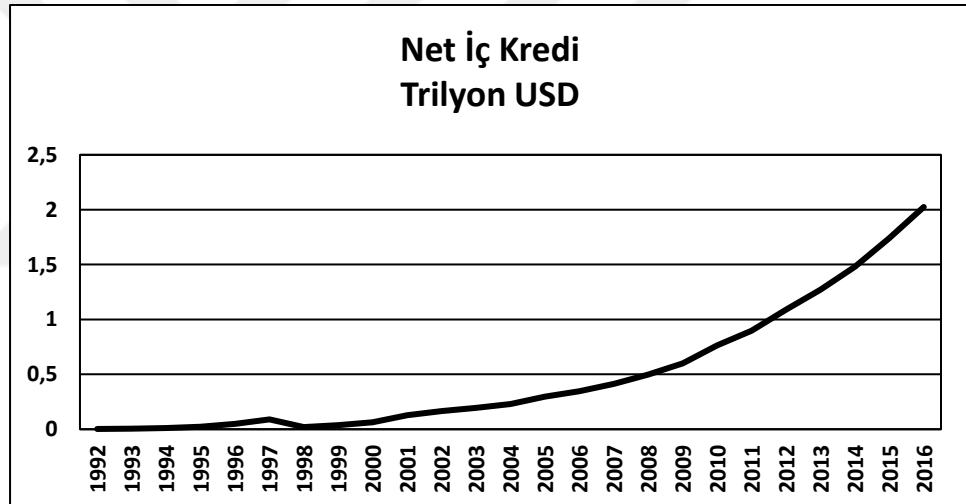


Grafik 32 : Net Portföy Yatırımları (Türkiye)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017m

3.3.4.5. Net İç Kredi

Grafik 33'e göre, net iç kredi gelişiminde Türkiye'nin seçilmiş ülkelerden ayrılmadığı gözükmeaktadır. 2000-2001 krizlerinde başlayan iç kredilerdeki artış, 2008 küresel finansal krizi ile oldukça hızlanmıştır. Bu hızlı büyüme yine diğer gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akışları ile açıklanabilir. Bu durum finansal sistemin derinleşmesini ve gelişimini sağlarken, aynı zamanda finansal istikrarsızlığa sebep olabilecek finansal kırılganlığa da yol açabilir. TCMB (2010: 9) 'in, 2010 yılı finansal istikrar raporunda, özellikle küresel finansal krizi öncesi, kredi büyümesi ve artan varlık fiyatlarının yeterince dikkate alınmadığı vurgulamaktadır. Bu bağlamda, kredilerde bu artışın kontrollü olarak gerçekleştirilmesi, finansal istikrarın devamlılığına da katkıda bulunacaktır.



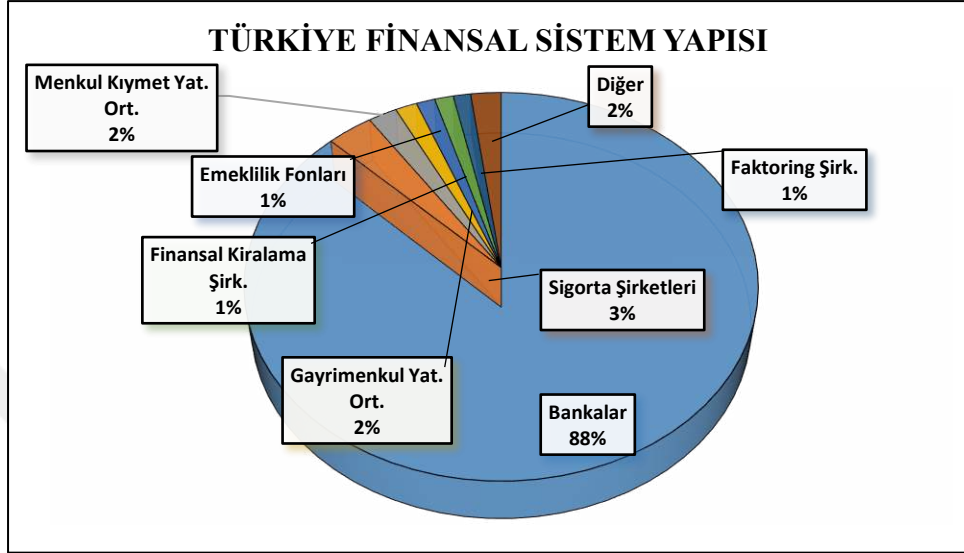
Grafik 33: Net İç Kredi (Türkiye)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017n

3.3.4.6. Türkiye Finansal Sistem Yapısı ve TCMB Finansal İstikrar Raporu Çerçevesinde Değerlendirme

Türkiye'nin finansal sistem yapısı, 2014 yılı itibarıyla, Grafik 34'te görülmektedir. Diğer ülkelerle benzer şekilde, finansal sistemde en önemli payı %88 oranıyla, yine Bankalar almaktadır. Bankaları, %3 'lük bir oranla Sigorta Şirketleri takip etmektedir. Üçüncü sırada ise her üçü de %2 olmak koşuluyla, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları ve Diğer kurumlar yer almaktadır.

Emeklilik Fonları, Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketleri'nin ise her biri %1'lik paya sahiptir. Grafik açıkça göstermektedir ki, diğer seçilmiş ülkelerde olduğu gibi Türkiye de banka temelli bankacılık sistemine sahiptir.



Grafik 34 : Türkiye Finansal Sistem Yapısı

Kaynak: TCMB, 2014: 3

Türkiye finansal sisteminin yapısını inceledikten sonra, Türkiye'nin güncel finansal istikrar durumunu değerlendirmek için, TCMB (2017d)'nin Finansal İstikrar Raporu'ndan yararlanabiliriz. Bu raporda yer alan finansal sistemle ilişkili değerlendirmeler aşağıda maddeler halinde özetlenmiştir;

- ✓ Finansal sistemin önemli kurumlarından olan bankalar arasında, Euro Bölgesi bankalarının faaliyetleri, uluslararası finansal piyasalar tarafından takip edilmektedir. Küresel finansal istikrar için, Euro Bölgesi bankalarının düşük karlılık oranlarının, bu bankaların, finansal sistemdeki aracılık faaliyetlerinde aksamalara neden olabileceği endişesi bulunmaktadır.
- ✓ Türk bankacılık sektörü, Euro Bölgesinin yaşamış olduğu endişelerden uzakbulunmaktadır. Bunun nedeni, gerek Euro Bölgesi bankalardan gerekse İngiltere bankalarından alınan kredilerin çevrimlerinde sıkıntı yaşanmamasıdır.

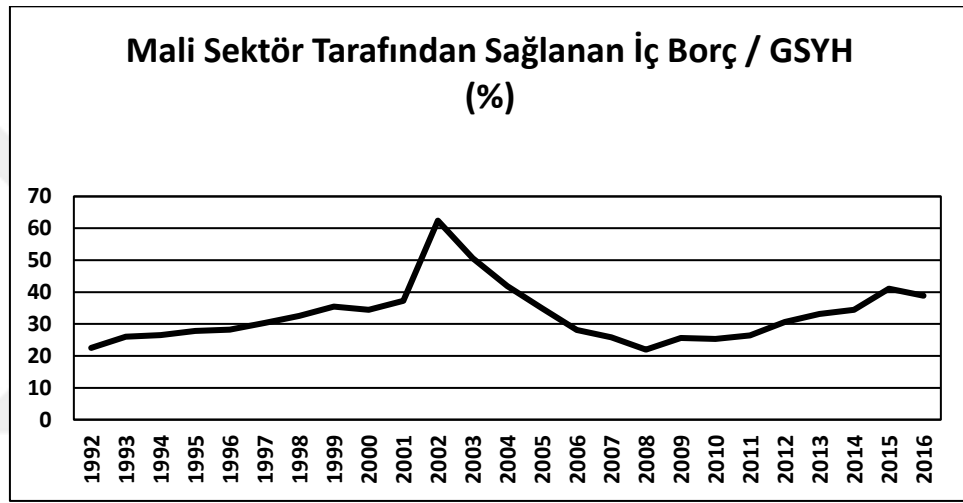
- ✓ Türk bankaları son dönemde sermaye düzeylerinde yükselme ve karlılık oranlarında iyileşme yaşamıştır. Bu durum şoklara karşı finansal sistemin dayanıklılığını arttırırken, finansal istikrara da katkıda bulunmaktadır.
- ✓ Önemli bir finansal sistem kurumu olan TCMB'nin uyguladığı politikalar, finansal aracılık faaliyetlerini daha etkin kılmaktır.
- ✓ Basel Bankacılık Denetim Komitesi, bankacılık sektörünün şoklara karşı, finansal sistemin işleyişinin bozularak finansal istikrarsızlığa sebep olmaması için, “kaldıraç oranları” nı oluşturmuştur. TCMB ise bunu Basel takviminden önce, 2012 yılında uygulamaya koymuştur. Böylece finansal sistem içinde yer alan bankaların kırılganlıklarına ilişkin, finansal istikrarı bozucu önemli bir önlem alınmıştır.
- ✓ Finansal teknoloji olarak adlandırılan FİNTEK kavramına ayrıntılı olarak değinilen raporda, bu kavramın finansal sistem için öneminin giderek arttığına dikkat çekilmektedir. FİNTEK, finansal sistemi değişik açılardan etkilemektedir. Bu teknoloji, finansal sistemleri gelişmemiş ülkelerde, finansallaşma seviyesini yükseltirken, geleneksel (bankalar vb.) yollardan finansman sağlayamayan fon talep edenlerin, yeni araçlardan kaynak bulma fırsatı ortaya çıkarmıştır.
- ✓ 2017 yılında hayata geçirilecek olan Bireysel Emeklilik Sistemi'ne otomatik katılım sayesinde, finansal sistemin unsurlarından, fon arz edenler ve fon talep edenlerden biri olan hanehalklarının tasarruf oranlarında artış olacağı belirtilmektedir.
- ✓ Finansal sistem, faiz şoklarına karşı da dirençli yapısını sürdürmektedir.
- ✓ Türk bankacılık sektörünün kur riskine karşı da sağlamlığı devam etmektedir.

3.3.5. Arjantin

Arjantin, 2000'li yılların başında yaşadığı finansal krizlerle, finansal istikrar tartışmalarının tarafı olmuştur. 2001 ve 2002 yıllarında gerçekleşen finansal kriz dönemlerinde, seçilmiş göstergelerin beşinde dikkate değer değişiklikler görülmüştür.

3.3.5.1. Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH

Grafik 35 ‘ e göre, Arjantin’ in, mali sektör tarafından sağlanan iç borçlarının, GSYH ‘ye oranına baktığımızda, finansal kriz yılı olan 2002 yılında en yüksek seviyeyle % 62,42 oranına ulaştığını görmekteyiz. Krizin başladığı yıl olan 2001’ de ise oranın % 37,24 olduğu görülmektedir. Bir finansal sistem unsuru olan finansal kurumlar tarafından sağlanan iç borçlar, finansal sistemi istikrarsızlaştırabilmektedir. Bunun yanında, 2001-2002 yılları arasındaki yüksek dalgalanmaların, 2008 küresel finansal krizi döneminde yaşanmadığı görülmektedir.

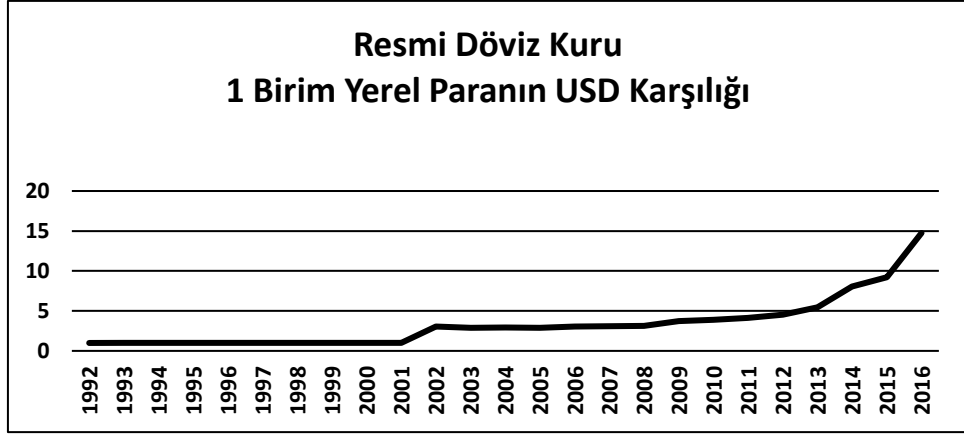


Grafik 35 : Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH (Arjantin)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017g

3.3.5.2. Resmi Döviz Kuru

Resmi Döviz kurundaki artışların, diğer ülkelerde olduğu gibi, Arjantin’de de olumsuz etkileri görülmektedir. Grafik 36’ya göre, Arjantin finansal krizinin yaşandığı 2001-2002 döneminde 1 dolar olan resmi döviz kuru, krizin başlamasıyla 2002’de üç katından daha fazla artarak 3,063 dolara yükselmiştir. 2008 küresel finansal krizinin etkisinin zayıf olması, ilgili göstergede de bu dönemde büyük değişikliklerin yaşanmadığını göstermektedir. Özellikle son yıllardaki hızlı artışın ise finansal istikrarı tehdit edecek düzeylerde olabileceği da belirtilmelidir.

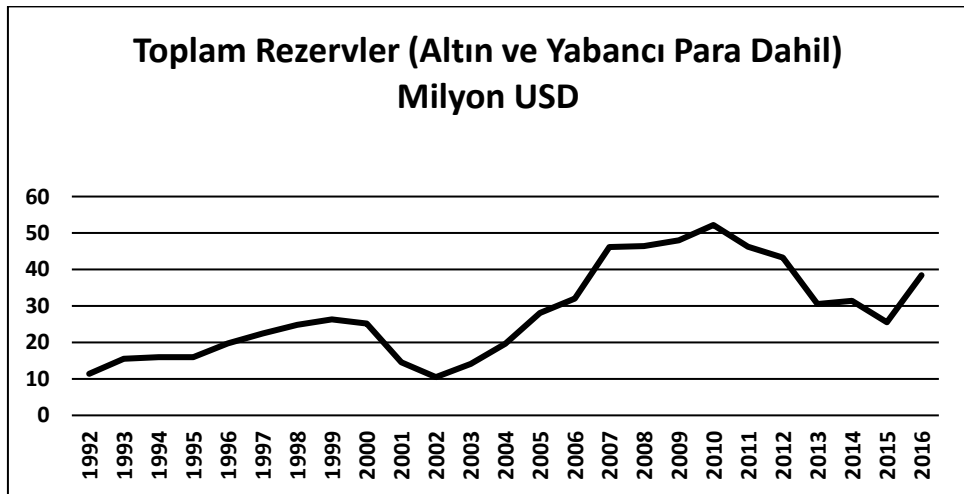


Grafik 36 : Resmi Döviz Kuru (Arjantin)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017i

3.3.5.3. Toplam Rezervler

Krizin yaşandığı yıl, toplam rezervlerin yıllar itibarıyla değişimine bakıldığında, tarihinin en düşük seviyelerine gerilediği görülmektedir. Grafik 37'e göre, 2000 yılında 25.152 milyon dolardan, 2001 yılında 14.556 milyon dolara gerilerken, 2002 yılında en düşük seviyeyi görerek, 10.492 milyon dolara düşmüştür. 2001-2002 krizleri sonrası rezervlerdeki yüksek artış sonucu Arjantin' in 2008 küresel finansal krizi dönemine toplam rezervler açısından güçlü girdiği görülmektedir. Bu bağlamda, 2008 küresel finansal krizinin etkisi, toplam rezervlerin yüksek olması açısından, daha sınırlı olmuştur.

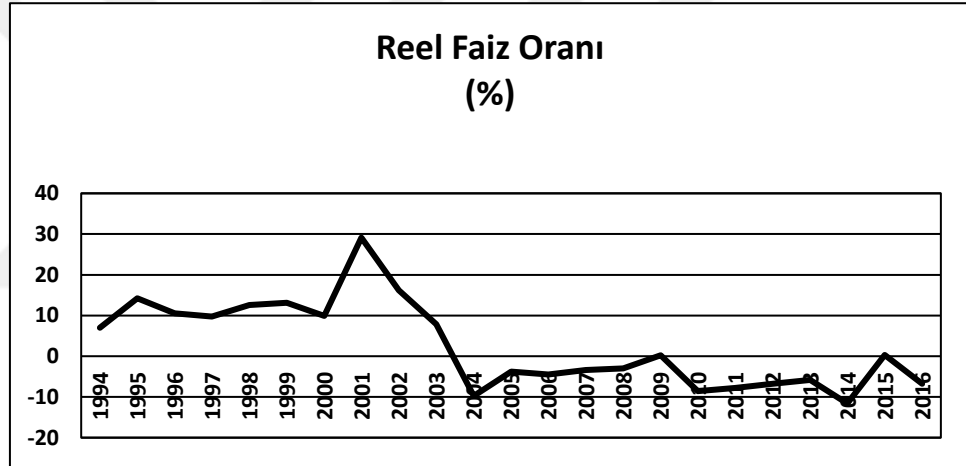


Grafik 37 : Toplam Rezervler (Arjantin)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017j

3.3.5.4. Reel Faiz Oranı

Grafik 38'e göre, önemli bir finansal istikrarsızlık göstergesi olan, reel faiz oranlarını incelediğimizde, Arjantin'in kriz döneminde yaklaşık üç katı artış ile, seçilmiş yılların en yüksek reel faiz oranlarına ulaştığı görülmektedir. Arjantin'in 2000 yılına ait reel faiz oranı % 9,94 iken, 2001'de finansal krizin etkisiyle % 29,12'ye çıkmıştır. Diğer ülkelerde olduğu gibi, finansal sistem unsurlarının finansal istikrarsızlık sebebi olan krizlerdeki etkinliği açıkça görülmektedir. Benzer, fakat daha küçük bir değişiklik 2008 küresel finansal krizi döneminde de yaşanmıştır. Özellikle, son yıllarda yaşanan dalgalanmaların, dikkatle takip edilmesi, finansal istikrar açısından oldukça önemlidir.

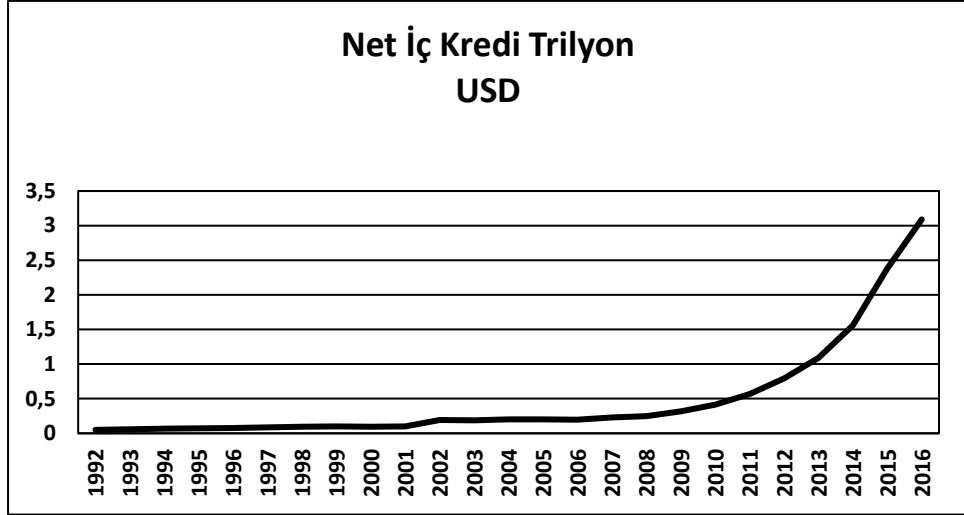


Grafik 38 : Reel Faiz Oranı (Arjantin)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017

3.3.5.5. Net İç Kredi

Son olarak, Arjantin'in net iç kredi gelişimine baktığımızda, Grafik 39 'da 2001-2002 kriz dönemine ait bir değişim görülmektedir. 2001 yılında 98.231 milyon dolar olan net iç krediler, 2002 yılında 193.573 milyon dolara çıkmaktadır. Seçilmiş diğer ülkelerdeki gibi 2008 küresel finansal krizinden sonra, çok hızlı bir artışın görüldüğü net iç kredilerin, finansal istikrarı bozucu etkisinin olabileceği öngörülmektedir, iç kredi hacminin hassasiyetle takip edilmesi gerektiği düşünülmektedir.

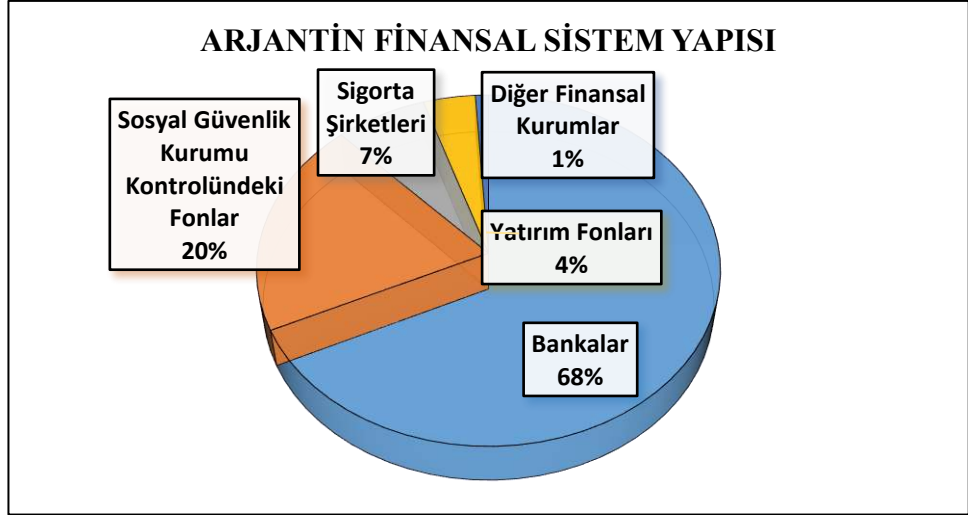


Grafik 39 : Net İç Kredi (Arjantin)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017n

3.3.5.6. Arjantin Finansal Sistem Yapısı ve Arjantin Merkez Bankası (BCRA) Finansal İstikrar Raporu Çerçevesinde Değerlendirme

Grafik 40' ta Arjantin Finansal Sisteminin yapısı görülmektedir. Bu grafikte, 2016 yılında, %68'lik pay ile Bankaların, Arjantin Finansal Sisteminin neredeyse üçte ikilik kısmının bankacılık sektörü tarafından domine edildiği görülmektedir. İkinci sırayı, %20'lik bir oranla, Sosyal Güvenlik Kurumu tarafından kontrol edilen fonlar oluştururken, sırasıyla %7'lik kısmı Sigorta Şirketleri, %4'ü Yatırım Fonları ve %1'i Diğer Finansal Kurumlar oluşturmaktadır. Bankaların finansal sistemdeki payı değerlendirildiğinde, diğer ülkelere göre düşük olmakla birlikte, Arjantin'de de, banka temelli bir finansal sistem olduğu görülmektedir.



Grafik 40 : Arjantin Finansal Sistem Yapısı

Kaynak: IMF, 2016a: 11

Arjantin'in finansal istikrarının güncel bir değerlendirmesi için, BCRA (2016)'nın Finansal İstikrar Raporu'nda sözü geçen finansal sistemle ilişkili değerlendirme aşağıda maddeler halinde özetlenmiştir;

- ✓ Arjantin finansal sisteminin, kendine özgü riskleri sınırlı düzeydedir. Finansal sistem likidite ve ödeme gücü seviyeleri açısından, düzenlemeler çerçevesince uluslararası standartlara uyumlandırılmıştır. Yapılan düzenlemeler, finansal sistemin sağlam bir yapıya kavuşmasını sağlamaktadır.
- ✓ Yerel bankalar, hem fırsatların hem de tehditlerin olduğu bir geçiş sürecindedir. Ekonomik aktivitelerde ılımlı bir düşüş yaşanırken, BCRA, enflasyon beklentisinin düşmesi nedeniyle, enflasyon hedeflemesini güncellemiştir. Bunun yanında nominal faiz oranları da düşmektedir.
- ✓ Genel olarak Finansal kurumlarda karlılığın sağlanmasında sorunlar yaşanmaktadır.
- ✓ ABD kaynaklı makroekonomik belirsizliklere rağmen, yükselen piyasa ekonomilerinde finansal sisteme ilişkin beklentiler olumlu, aynı şekilde Arjantin ekonomisi için de beklentiler aynı yöndedir.
- ✓ Arjantin finansal sisteminde, sürdürülebilir karlılık ve sermaye büyümesinde hala sıkıntılar yaşanmaktadır.

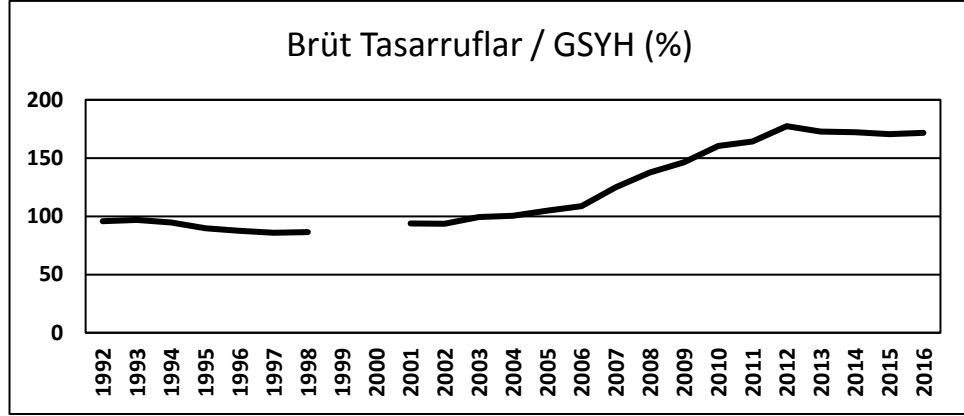
- ✓ Bunlara ek olarak, IMF (2016a: 16)'nin Arjantin'in finansal sistem istikrarını değerlendirdiği rapora göre, Arjantin finansal sisteminin, uluslararası finansal sistemle olan bağlarının sınırlı olması, küresel finansal piyasalar kaynaklı şokların yayılma olasılığını da sınırlandırmaktadır.

3.3.6. İtalya

Gelişmiş ülkeler arasında yer alan İtalya, Avrupa Birliği'nin kurucu üyesi ve aynı zamanda Avrupa Birliği'nin en büyük üçüncü ekonomisi konumunda bulunmaktadır. Ancak İtalya ekonomisinde özellikle 2008 küresel finansal krizi sonrası, dikkate değer bir bunalımın yaşandığı görülmektedir. Bu bunalımın adı finansal kriz olarak konmamış olsa da, çalışmamızda seçilmiş olan gösterge grubundaki değişim, incelenen diğer gelişmekte olan ülkelerin kriz döneminde yaşadıklarına benzer bir profil çizmektedir. Bu bağlamda 2008 küresel finansal krizi sonrası İtalya finansal sisteminin, seçilmiş göstergeler setinden dördünde önemli bir değişiklik gözlemlenmektedir.

3.3.6.1. Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH

Grafik 41'de yıllara göre, İtalya'nın seçilmiş göstergelerden mali sektör tarafından sağlanan iç borçlarının GSYH'ye oranları görülmektedir. 1998- 2001 yılları arasında veri alınamamıştır. Bu yıllar hariç değerlendirildiğinde, 2008 küresel finansal krizi öncesi, ilgili oranda başlayan artışın günümüze kadar yüksek seviyelerde devam ettiği görülmektedir. 2016 yılında oran %171,5 gibi yüksek bir seviyede devam etmektedir. Bu durum, İtalya finansal sisteminin iç borçlanıcı unsurlarının almış oldukları yüksek borcu çevirmekte sıkıntılar yaşayabileceğini ve ayrıca mali sektörün sağlamış olduğu kredilerin geri dönüşünde de problemler yaşanabileceğinin sinyallerini vermektedir.



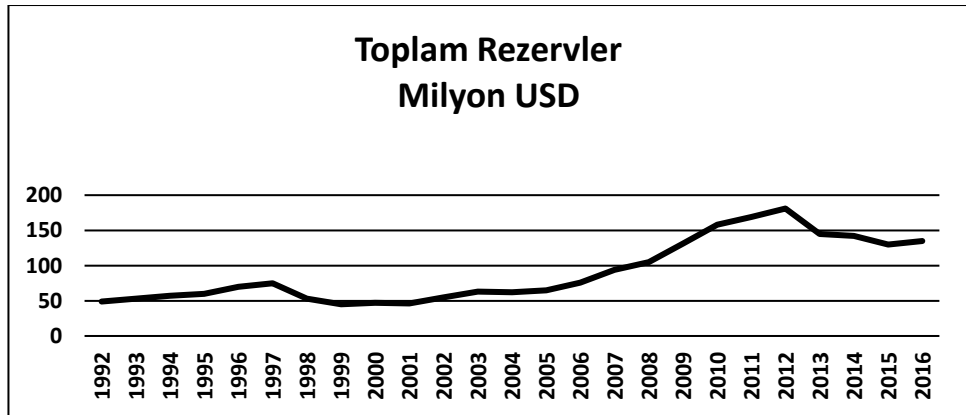
*1999 ve 2000 yıllarına ait veri bulunmamaktadır.

Grafik 41 : Brüt Tasarruflar / GSYH (İtalya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017g

3.3.6.2. Toplam Rezervler

İtalya'nın finansal istikrarsızlığına sebep olabilecek, finansal sistemle ilişkili bir diğer gösterge olan toplam rezervler, Grafik 42'de görülmektedir. 2008 küresel finansal krizi öncesi, dalgalanmalar yaşanmış fakat bunlar finansal istikrarsızlığa sebep olacak boyutta yüksek olmamıştır. 2008 küresel finansal krizi sonrasında, toplam rezervlerde artış olsa da, 2012 yılı sonrası ciddi bir azalma olmuştur. Toplam rezervlerdeki bu azalışta dalgalanmalar yaşansa da genel bir düşüş yaşanmaya başladığı görülmektedir. Toplam rezervler, 2016 yılı itibarıyla 135.133 milyon dolar gerilemiştir. Sadece toplam rezerv oranları değerlendirmeye alındığında, son yıllarda yaşanan düşüş trendi, İtalya finansal sisteminin şoklara karşı dayanıklılığının zayıfladığını göstermektedir.

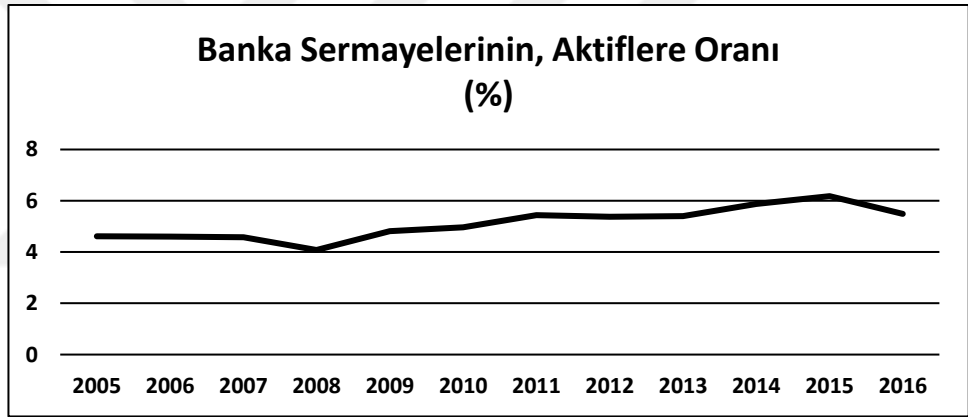


Grafik 42 : Toplam Rezervler (İtalya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017j

3.3.6.3. Banka Sermayelerinin, Aktiflere Oranı

Finansal sistemin içindeki yerine göre en önemli kurumlardan biri olan bankaların, finansal istikrar üstünde etkisi de önemli boyutlardadır. Grafik 43'te, İtalya finansal sisteminde dikkate değer bir rolü olan, İtalya bankalarının sermayelerinin, aktiflere oranı görülmektedir. İlgili oranda, İtalya bankaları, son 10 yılda dalgalı bir seyir izlemektedir. Banka sermayelerinin aktiflere oranı, 2008 küresel finansal krizinin yaşandığı yıl, %4,08'e kadar gerilemiştir. 2015 yılına kadar dalgalanma devam ederek, 2015 yılı sonrası düşüş yaşanmaya başlamış ve 2016 yılında %5,04 olmuştur. Diğer göstergelerdeki gibi son yıllarda düşüş eğilimine giren İtalya banka sermayelerinin aktiflere oranı da, bankaların sağlamlığı açısından takip edilmesi gereken önemli bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.



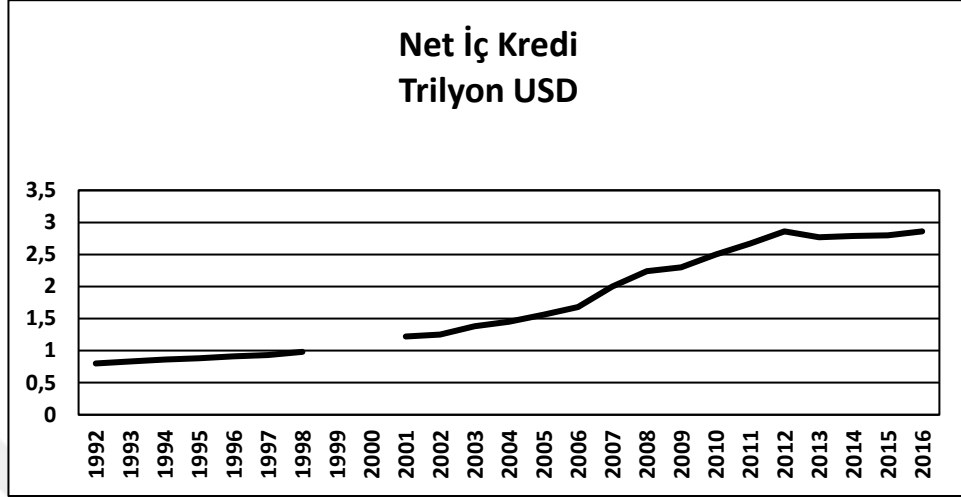
Grafik 43: Banka Sermayelerinin, Aktiflere Oranı (İtalya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017k

3.3.6.4. Net İç Kredi

Diğer seçilmiş ülkelerin kriz dönemlerinde, net iç kredi oranlarının normalin dışında bir değişime uğradığını görmüştük. Bu bağlamda İtalya'nın net iç kredi gelişimi Grafik 44'te yer almaktadır. 1998-2001 yılları arasında veri alınamamıştır. Bu dönemler haricinde, 1992 yılından 2012 yılına kadar, ilgili oranda kesintisiz bir artışın olduğu görülmektedir. Özellikle 2008 küresel finansal krizinin kazandırdığı ivme göze çarpmaktadır. İtalya'nın net iç kredi oranı 2013 yılında her ne kadar 2.771.375 milyon dolara gerilese de, artış trendini devam ettirmektedir. Finansal istikrarsızlık

sebeplerinden, finansal krizlerin bir göstergesi olan net iç kredi oranlarındaki artışın, İtalya finansal istikrarını bozabilecek düzeylere ulaşmadan kontrol altına alınması gerekmektedir.



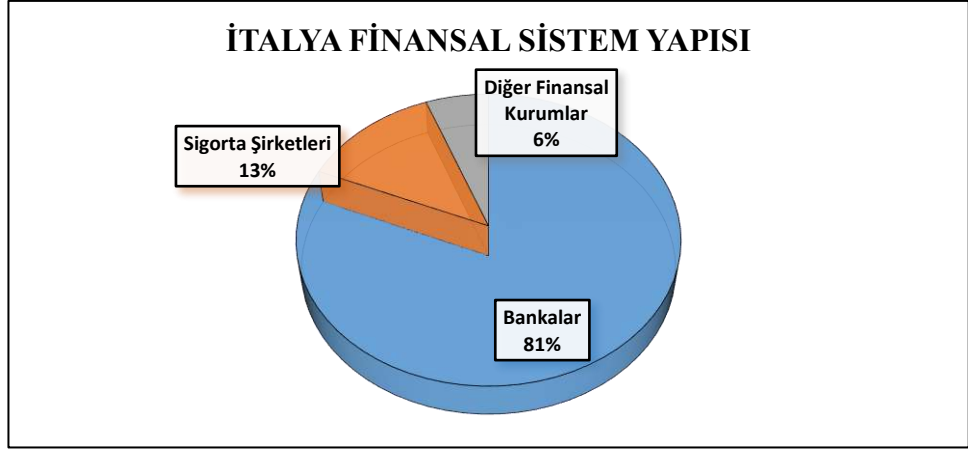
*1999 ve 2000 yıllarına ait veri bulunmamaktadır.

Grafik 44 : Net İç Kredi (İtalya)

Kaynak: Dünya Bankası, 2017n

3.3.6.5. İtalya Finansal Sistem Yapısı Çerçevesinde Değerlendirme

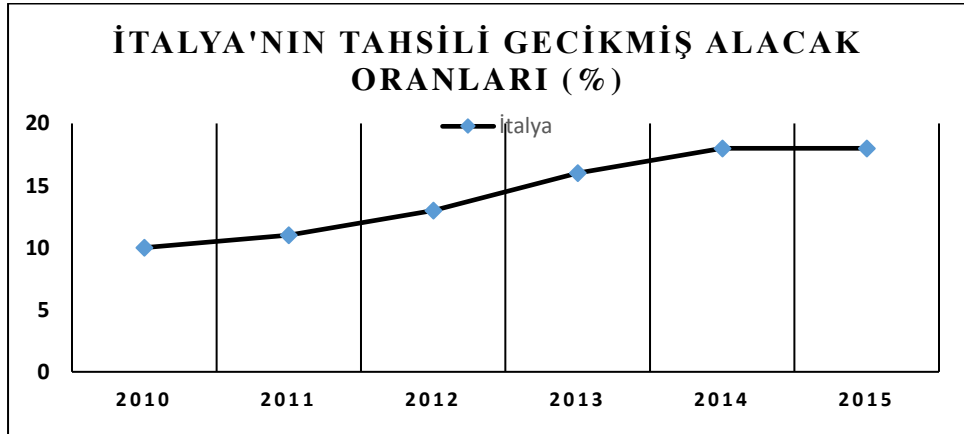
Finansal sistem yapısına baktığımızda gelişmiş ülkeler arasında yer alan İtalya'da da, gelişmekte olan ülkelere benzer bir yapının var olduğu görülmektedir. Grafik 45'e göre, 2009 yılı İtalya finansal sisteminde en büyük pay, %81'lik oranla Bankalar' a aittir. Bunu sırasıyla %13 ile Sigorta Şirketlerini, %6 ile Diğer Finansal Kurumlar takip etmektedir. Bu durum, banka temelli bir finansal yapıya sahip olan İtalya'nın, yukarıda incelenen göstergelerinin çoğunun bankacılık sektörüyle ilişkili olmasını da açıklar niteliktedir. İncelenen göstergeler son yıllarda yaşanan değişimin bir finansal kriz habercisi olabileceğini işaret etmektedir. Özellikle riskin bankacılık sektöründe birikmesi, İtalya finansal sisteminin dörtte üçünden daha yüksek oranda bir paya sahip olan bankaların, tüm sistemi sorunlu hale getirerek, İtalya'yı finansal bir krize götürebilecek düzeydedir.



Grafik 45 : İtalya Finansal Sistem Yapısı

Kaynak: OECD, 2012

Yapılan bu tespiti, bankacılık sektörüne ait son yıllardaki veriler de desteklemektedir. Örneğin, TCMB (2016a)'nin, Mayıs ayı Finansal İstikrar Raporu'nda, İtalya bankacılık sektörüne ait önemli bir gösterge olan takipteki alacaklara vurgu yapılmaktadır. Rapora göre, en yüksek takipteki alacaklar ülke grubunda bulunan İtalya'nın 2016 yılı Mart ayı itibarıyla, takipteki alacak toplamı 360 milyar Euro'ya ulaşmıştır. Bu takipteki alacak toplamı, toplam kredilerin %18'ini oluştururken, GSYİH'ın ise altıda birini oluşturmaktadır. Grafik 46'yı incelediğimizde son yıllarda, İtalya'nın takipteki alacak oranlarının hızla arttığı görülmektedir.



Grafik 46 : İtalya'nın Tahsili Gecikmiş Alacak Oranları

Kaynak: TCMB, 2016b: 4

AB'nin Yunanistan, İrlanda, Portekiz ve İspanya üye ülkelerinde yaşanan ekonomik sıkıntılar, İngiltere'nin AB'den çıkma kararı alması gibi siyasi olumsuzluklar, İtalya'nın ekonomik geleceğiyle ilgili karamsar bir tablo çizmektedir.



SONUÇ

Günümüzde, gelişen ve karmaşıkleşan finansal sistem, hayatımızı kolaylaştırsa da bir takım riskleri de bünyesinde taşımaktadır. Bu risklerin kaynakları ülkelerin kendi finansal sistemleri olabileceğı gibi, günümüzdeki küreselleşme seviyesi dikkate alındığında, dışsal kaynaklı riskler de olabilir. İşte bu riskler, finansal sistemin tüm unsurlarını etkileyerek, sosyal ve ekonomik maliyetleri yüksek olan birtakım finansal istikrarsızlıklara sebep olmaktadır. Finansal istikrarsızlıkların en önemli örneklerinden biri ise finansal krizlerdir. Geçmişte birçok ülke ekonomisinin yaşamış olduğı finansal krizler, finansal istikrarsızlığın sebeplerinin anlaşılabilmesi için önemli bir örnek teşkil etmektedir. Geçmişte yaşanan finansal krizlerin incelenmesi sonucunda gelecekle ilgili de öngörude bulunmak mümkündür.

Çalışmada, finansal sistemin, finansal istikrarı sağlamadaki rolünü ortaya koymak için, literatürden yararlanılarak bir göstergeler seti oluşturulmuştur. Finansal sistem unsurlarıyla ilişkili olan bu göstergeler sırasıyla;

- Mali sektör tarafından sağlanan iç borç / GSYH,
- Brüt tasarruflar / GSYH,
- İşlem gören hisse senetlerinin toplam değeri,
- Resmi döviz kuru, toplam rezervler (altın ve yabancı para dahil),
- Banka sermayelerinin aktiflere oranı,
- Reel faiz oranı, net portföy yatırımları ve net iç kredi'dir.

Geçmişte ağır finansal krizler geçiren gelişmekte olan ülkelerden Meksika, Rusya, Brezilya, Türkiye ve Arjantin'de krizin öncesi, kriz dönemi ve sonrasında, yukarıda belirtilen seçilmiş finansal sistem göstergelerinde önemli değişikliklerin olduğı görülmüştür. İlgili ülkelerin finansal sistemlerinin, finansal istikrarı sağlamadaki rolüne ilişkin değerlendirme aşağıda maddeler halinde yer almaktadır;

- ✓ Finansal sistem unsurlarından, Hukuki ve İdari Düzen kaynaklı bir finansal serbestleşme, seçilmiş ülkelerde net iç kredi hacminin büyümesinde rol oynayarak, ülkelerin finansal istikrarsızlık yaşamalarına sebep olmuştur.

- ✓ Finansal sistem unsurları arasında yer alan fon arz ve talep edenlerin, tasarruf oranları ve mali sektör tarafından sağlanan kredilerle finansal istikrarı etkilediği görülmüştür.
- ✓ Seçilmiş gelişmekte olan ülkelerin tamamında, finansal sistem unsurlarından, finansal araç göstergesi reel döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmalar, finansal istikrarsızlığın bir sebebi olarak karşımıza çıkmaktadır.
- ✓ Diğer bir finansal sistem unsuru olan finansal kurumların finansal istikrar üzerinde etkinliğinin yüksek olduğu görülmüştür. Seçilmiş olan bütün ülkelerde, finansal kurumlarla ilgili göstergelerde önemli değişiklikler yaşandığı gözlemlenmiştir. Finansal kurum kaynaklı sorunların finansal istikrarsızlığa sebep olduğu görülmüştür. Bunun nedenlerinden biri, finansal sistem içinde merkez bankaları ve bankaların üstlenmiş oldukları rollerdir.
- ✓ Seçilen gelişmekte olan ülkelerin, finansal sistem yapısı da incelenmiş olup, özellikle seçilmiş gelişmekte olan ülkelerde (Meksika, Rusya, Brezilya, Türkiye ve Arjantin) finansal gelişmişlik düzeyinin yüksek olmadığı teyit edilmiştir. Finansal sistemi oluşturan kurumların dağılımına bakıldığında, bankacılık sektörünün ağırlıkta olması, ülke bankalarının içsel ve dışsal şoklara karşı dirençli olması gerektiğini göstermektedir. Aksi halde, tüm finansal sistemin en büyük oyuncusu olan bankalarda sorunlar yaşanması, ülkelerin yeniden finansal istikrarsızlıklarla karşılaşmasına sebep olabilecektir.

Çalışmada oluşturulan finansal sistem ile ilişkili finansal istikrar göstergelerinde, gelişmekte olan ülkelerde anlamlı değişimler görülmüştür. Aynı gösterge seti, AB'nin kurucu üyelerinden ve en büyük ekonomilerinden biri olan İtalya için de değerlendirmeye alınarak, İtalya'nın finansal sistem kaynaklı, finansal istikrarı ile ilgili tespitlerde bulunulmuştur. İtalya'ya ilişkin değerlendirmeler aşağıda maddeler halinde yer almaktadır;

- ✓ Finansal sistem unsurlarından, fon arz ve talep edenlerle ilişkili olan göstergede, mali sektör tarafından sağlanan iç borcun, GSYH'ye oranında değişimler gözlemlenmektedir. 2008 küresel finansal krizi öncesi başlayan hızlı büyüme, son yıllarda durağan bir görünüm alsa da, İtalya ekonomisi için geleceğe yönelik riskler barındırmaktadır. Bunun nedenlerinden biri, diğer

göstergelerin de desteklediği bankacılık sektörüne ilişkin kırılganlıkların varlığıdır.

- ✓ İtalya'nın son yıllarında toplam rezervlerinde dikkate değer şekilde düşüş yaşanmıştır. Finansal krizlere karşı önemli bir direnç göstergesi olan toplam rezervlerdeki azalmanın takip edilmesi gerekmektedir.
- ✓ Diğer seçilmiş ülkelere benzer bir finansal sistem yapısına sahip olan İtalya'da da, bankacılık sektörünün, en büyük paya sahip olduğu görülmektedir. Bu durum, finansal istikrar açısından İtalya bankalarının sağlıklı olması gerekliliğini ön plana çıkarmaktadır. Aynı zamanda bankaların sağlamlık göstergesi olarak da değerlendirilen banka sermayelerinin aktiflere oranında son yıllarda düşüş eğilimi gözlenmektedir.
- ✓ Net iç kredi hacmindeki büyüme de gelecekte finansal sistemin sıkıntılarla karşılaşmasına sebep olabilecektir. Bunu destekleyen verilerden biri, ise banka temelli bir finansal sisteme sahip İtalya'da son yıllarda yaşanan sorunlu kredi büyümesinin bankacılık sektörü üzerinde önemli bir baskı unsuruna dönüşmesidir.
- ✓ Finansal sistemle ilişkili finansal istikrarsızlığa sebep olacak göstergeler, İtalya'nın gelecekte bir finansal krizle karşılaşabilme ihtimalini de güçlendirmektedir. Bunu sadece iç finansal sistem değil, aynı zamanda AB'nin yaşamış olduğu borç sorunları ve belirsizlikler de desteklemektedir. Özellikle AB ülkelerinden, Yunanistan ile başlayan, İrlanda, Macaristan, Portekiz 'den sonra, İspanya gibi büyük bir ekonominin borç sorunlarıyla karşı karşıya kalması, durumu daha da karamsarlaştırmaktadır. Bunlara ek olarak İngiltere'nin referandumla, AB'den ayrılma kararı alması, başta İtalya olmak üzere diğer AB ülkelerinin de banka karlılık oranlarının giderek azalması, İtalya için olumsuz gelişmelerden bazılarıdır. Bu gelişmelerin yanında, İtalya bankalarının krizin bir öncüsü gibi çok hızlı şekilde değer kaybı yaşaması da bankacılık sektörüne olan güvenin sarsılmaya başladığını göstermektedir.

Sonuç olarak, finansal sistemin bütün unsurlarının bir bütün olarak finansal istikrarın sağlanmasında etkinliği bulunmaktadır. Bunun yanında, finansal sistemin yapısı da burada etkili olan unsurları belirlemektedir. Çalışmada, seçilmiş ülkelere banka temelli bir finansal sistem olması, bankaların finansal istikrarı sağlamadaki

yeterliliğini ön plana çıkarmaktadır. Bu bağlamda, seçilmiş gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında geleceğe yönelik dışsal kaynaklı bir finansal istikrarsızlık olsa da, başta bankacılık olmak üzere finansal sistemin tümünü kapsayan regülasyonların yapılması, orta ve uzun vadede finansal kriz beklentisini azaltmaktadır. İtalya için ise hem içsel hem de dışsal şoklara karşı, İtalya finansal sisteminin en önemli kurumu olan bankaların üzerinde yüksek bir risk biriktiği, görülmektedir. AB ve ABD kaynaklı risklerin, İtalya bankacılık sektörünün riskleriyle birleşmesi, finansal sistemin bankacılık kaynaklı bir krize dönüşmemesi için önlemlerin alınması zorunluluğunu ortaya koymaktadır. Seçilmiş göstergelerdeki anlamlı değişimler ile finansal istikrarın sağlanmasında finansal sistemin rolü dikkate alınarak, maddeler halinde öneriler kısaca ortaya konulmuştur;

- ✓ Finansal istikrarın sağlanmasında, finansal sistemi oluşturan kurumların dağılımı önemlidir. Şoklara karşı finansal sistemin unsurlarından kurumların, üstlenmiş oldukları riskler uygun şekilde paylaşılmalıdır. Çalışmaya dahil edilmiş ülkelerin finansal sistemlerinin ağırlıklı olarak bankalar üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Fon aktarım mekanizmasında önemli bir rol üstlenen bankaların yanında, diğer kurumların da (Sigorta şirketleri, yatırım şirketleri, emeklilik şirketleri vb.) finansal sistemdeki etkinliği artırılmalıdır. Böylece, finansal istikrarsızlığa sebep olacak içsel ve dışsal şoklara karşı riskin tabana yayılması sağlanacaktır.
- ✓ Ülke finansal sistemlerinin, küresel finansal sistemlere entegrasyonu sağlanmalıdır. Finansal serbestleşmeyle ortaya çıkacak riskler değerlendirilip, bu uyum süreci titizlikle gerçekleştirilmelidir. Bu bağlamda, finansal sistemin güçlendirilmesine yönelik yapısal reformların uygulamaya konulması gerekmektedir.
- ✓ Finansal istikrarın sağlanmasında, finansal piyasalarda işlem gören finansal araçların da önemi büyüktür. Çalışmaya dahil edilen ülkelerde, finansal piyasaların daha az gelişmiş olduğu ve bu piyasalarda işlem gören finansal araçların ise sınırlı sayıda oldukları görülmektedir. Başta, emeklilik fonları aracılığıyla ülke tasarruf birikiminin artırılması gerekmektedir. Sürdürülebilir finansal istikrar için, yatırımların uzun vadeli fonlar tarafından finanse edilmesi önemlidir. Bunun için, bireysel emeklilik gibi tasarrufların tabana yayılmasında

ve uzun vadeli fon kaynaklarının oluşturulmasında etkili olacak sistemlerin hayata geçirilmesi gerekmektedir.

- ✓ Finansal istikrarsızlığa sebep olan, hızlı ve kontrolsüz kredi büyümesi de finansal sistemin önemli değişkenlerindendir. Finansal sisteme ait kurumlar tarafından sağlanan kredilerdeki büyümenin, belli bir oranın üzerinde olması, finansal istikrarın bozulmasına sebep olacaktır. Küresel finansal sistemin etkisiyle yaşanan parasal genişleme, doğrudan yerel finansal sistemleri de etkilemektedir. Bu yüzden, aşırı kredi büyümesinin ortaya çıkaracağı finansal istikrarsızlık için finansal sisteme ait düzenleyici ve denetleyici kurumların önlem alması gerekmektedir.
- ✓ Bankaların, gerek küresel finansal sistemde gerekse yerel finansal sistemde üstlenmiş oldukları rol dikkate alındığında, şoklara karşı dayanıklılıkları hassasiyetle takip edilmelidir. Güçlü bir bankacılık sistemi, istikrarlı bir finansal sistemin öncüsüdür. Bunun için, bankaların sermaye yeterlilikleri, sorunlu kredi hacimleri, kârlılık oranları vb. rasyolarından kaynaklı kırılganlıkların ortaya çıkmaması için, önlemler alınmalıdır. Özellikle çalışmaya dahil edilmiş ülkelerde de karşılaşılan sorunlu kredilerin yüksek oranlarda seyretmesi problemi, finansal sistemin tüm unsurlarını etkileyecek düzeydedir. Fon talep edenlerin, almış oldukları kredileri, fon arz eden bankalara ödemekte sıkıntılar yaşaması, sorunlu kredilerin hacmini arttırmaktadır. Tahsil edilemeyen krediler, bankaların bilançolarını bozarak, bankacılık kaynaklı bir finansal krize sebep olmaktadır. Bunun için, finansal istikrarsızlığa sebep olan bankalara ait sorunlu kredilerdeki büyüme dikkatle takip edilmelidir.

KAYNAKÇA

- A.Allen, William., and Wood, Geoffrey (2005), "Defining and Achieving Financial Stability", *Journal of Financial Stability*, Vol:2, pp.152-172.
- Acemoğlu, Daron, Özdağlar and Salehi - Tahbaz, A. (2015), " Systemic Risk and Stability in Financial Networks", *American Economic Review*, 105(2), pp. 564 608.
- Afşar, Aslı (2007), “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S:36, ss.188-198.
- Akgüç, Öztin (2011) *Finansal Yönetim*, Avcıyol Basım: İstanbul.
- Aktan, C. Coşkun ve Şen, Hüseyin (2001), "Ekonomik Kriz:Nedenler ve Çözüm Önerileri", *Yeni Türkiye, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Cilt:2, S:42, ss.1225-1230.
- Akyol, Servet ve Varlık, Serdar (2010), "Bir Küresel Kamu Malı Olarak Finansal İstikrar: Eleştirel Değerlendirmeler" , *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, Cilt:21, S:75, ss.141- 162.
- Alawode, A. Abayomi, and Sadek, Mohammed Al (2008), "What is Financial Stability?" *Financial Stability Paper Series*, no:1.
- Allen, Franklin and Gale, Douglas (2000), *Comparing Financial Systems*, The MIT Press, London.
- Anatolyevna, Morozova Irina, and Ramilevna, Sahabutdinova Liliya (2013), "Financial Stability Concept: Main Characteristics and Tools", *World Applied Sciences Journal*, 22(6), pp:856-858.
- Ang, James, B. and Mckibbin J. Warbick (2005), “Financial Liberization, Financial Sector Development and Growth: Evidence From Malaysia”, *Journal of Development Economics*, Vol:84, pp.215-233.
- Arslan, İbrahim (2007), "Basel Kriterleri ve Türk BankacılıkSektörüne Etkileri", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, S:18, ss.25-47.
- Arzamasov, Vadim ve Penikas, Henry (2014), A Financial Stability Index for Israel, [Erişim:07Haziran.2017,https://www.hse.ru/mirror/pubs/lib/data/access/ram/ticket/30/14995993422287be37bb1b4eb8373440d9a0bfb74e/Arzamasov,Penikas_2014.pdf]
- Aslan, Nurdan ve Terzi, Nuray (2013), *Küresel Finans*, [Elektronik Sürüm], Hiperlink: İstanbul.

- Aslan, Özgür ve Küçükaksoy, İsmail (2006), *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama*, Ekonometri ve İstatistik Dergisi, S:4, ss.12-28.
- Aslan, Özgür ve Korap, H. Levent (2006), *Türkiye'de Finansal Gelişme Ekonomik Büyüme İlişkisi*, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (İLKE), S:17, ss. 1-20.
- Ataman, Pelin (2001), "Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasına Teorik Yaklaşım", *Bankacılar Dergisi*, S:37, ss.74-85.
- Aydın, Nurhan (2004) "Finansal Sistem ve Finansal Piyasalar", Nurhan Aydın (Ed.), *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, 1. Baskı T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını: Eskişehir, ss.3-18.
- Bankacılık Kanunu (2005), *T.C. Resmi Gazete*, 5411 , 19 Ekim.
- BANXICO (2005), Financial System Report, [Erişim: 10 Haziran.2017,<http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/reporte-sf/%7B99B72AA7-CC8D-13BF-B3F0-A7233A5D71A8%7D.pdf>]
- Başçı, Erdem ve Kara Hakan (2007), "Finansal İstikrar ve Para Politikası", *İktisat İşletme ve Finans*, 26(302), ss:9-25.
- Başçı, Erdem ve Kara Hakan (2011), Finansal İstikrar ve Para Politikası, [Erişim: 03 Haziran.2017,http://erzurum.edu.tr/Content/Yuklemeler/Personel/Vedat_KAY_A/PARA_OKUMA_910850.pdf]
- Başçı, Erdem (2012), TCMB Tarafından düzenlenen, "Finansal Sistemik Risk"konulu G-20 Konferansı açılış konuşması, Ankara: 27 Eylül 2012.
- Baur, G. Dirk and Schulze, Niels (2009), "Financial Market Stability: A Test", [Erişim: 17 Mayıs.2017,https://www.researchgate.net/publication/222675570_Financial_Market_Stability_-_A_Test]
- BCB, (2017), Financial Stability Report April 2017, Banco Central do Brasil Publication, Brasil.
- BCRA, (2016), Financial Stability Report First Half 2016, [Erişim: 15 Haziran.2017, <http://web2.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/bef0116i.pdf>]
- BDDK, (2009), Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi, [Erişim: 03 Haziran.2017, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/6313Krizden_Istikrara.pdf]

- BDDK, (2012a), Aralık 2012 Finansal Piyasalar Raporu [Erişim: 03 Şubat.2017, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/11902fpr_aralik2012_29032013bb.pdf
- BDDK, (2012b), *Yıllık Faaliyet Raporu 2012*, BDDK AROKS Doküman Merkezi: Ankara.
- BDDK,(2013a),Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü,[Erişim:03Ocak2017,http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/TBSGG/12779tbs_genel_gorunumu_aralik_2013.pdf
- BDDK,(2013b),Sratejik Plan 2013/2015,[Erişim:04Ocak2017, https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/Stratejik_Plan/12136stratejik_plan_2013_2015.pdf
- BDDK, (2015a), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumundan (Taslak), [Erişim: 19Şubat2017,https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Mevzuat/Duzenleme_Taslaklari/14530sib_yonetmelik_taslagi__ekim2015.pdf
- BDDK, (2015b), *2015 Faaliyet Raporu*, Ankara, BDDK Yayınları.
- BDDK, (2016), Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri. [Erişim: 11 Şubat.2017, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/TBSGG/15785tbs_temel_gostergeler_raporu_aralik_2016.pdf
- BDE, (2017), Finansal İstikrarsızlık, [Erişim: 01 Şubat.2017, http://www.bde.es/bde/en/areas/estabilidad/La_inestabilidad/
- Bildirici, Melike ve Parasız, İlker, (2003), *Finansal Makro Ekonomi*. Bursa: Ezgi Yayınları.
- Bilgin, Cevat, (2007), “*Finansal İstikrarsızlık Sorunu ve İktisat Politikası Bağlamında Türkiye Örneği*”, Doktora Tezi, T.C. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Binicioğulları, Nimet (2014), “*Yeni Küresel Finansal Mimarinin Finansal Sistem Üzerine Etkilerinin Analizi: Türkiye Örneği*”, Doktora Tezi, T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- BIS, (2017a), About the BIS, [Erişim:7Ocak.2017, <https://www.bis.org/about/index.htm?m=1%7C1>
- BIS, (2017b), About the Markets Committee, [Erişim:9 Ocak.2017, <http://www.bis.org/about/factmktc.htm>
- Bordo, Michael D., Dueker, Michael J., and Wheelock, David C. (2000), "Aggregate Price Shocks and Financial Instability: An Historical Analysis", *NBER Working Paper Series*, No:7652.

- Central Bank of Sri Lanka (2005), Financial System Stability. *Pamphlet Series, No:2*.
- Chant, John ve Lai, Alexandra, vd. (2003), Essays on Financial Stability, , [Erişim: 21 Ocak 2017, <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/01/tr95.pdf>.
- Cihak, Martin (2006), "How Do Central Banks Write" *IMF Working Paper*, wp/06/163.
- Claessens,Stijn ve Kose, M. Ayhan (2013), Financial Crises: Explanations, Types, and Implications,[Erişim:20Mart2017, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1328.pdf>
- Combey, Adama and Togbenou, Apelete (2017), “The Bank Sector Performance and Macroeconomics Environment: Empirical Evidence in Togo”, *International Journal of Economics and Finance*, Vol:9, No:2, pp.180-188.
- Constancio, Vitor (2016), Financial Stability Review, [Erişim: 21 Aralık 2016, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview20en.pdf?e1a2bef79ed901d8ceae004f2fcecdd>
- Coşkun, Metin (2006), "Finansal Sistem, Finansal Kurumlar ve Bankalar", Nurhan Aydın (Ed.); *Bankacılık Uygulamaları*, 1. Baskı, Anadolu Üniversitesi Yayını: Eskişehir, ss.3-18.
- Cömert, Hasan ve Çolak, Selman (2013), “Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Kriz Sırası ve Sonrasındaki Trendleri Açıklamakta “Güvenli Liman Faktörü” ve Finansal Şokların Boyutunun Önemi: Türkiye Örneği”, *ERC Working Papers in Economics 13/09 July/ 2013*
- Crockett, (2000), Progress towards Greater International Financial Stability, [Erişim:11Ocak.2017, <http://www.bis.org/speeches/sp000505.htm>
- Cuby, E. Robert (1987), "Financial Policy And Speculative Runs With a Crawling Peg: Argentina1979-1981,[Erişim:03Haziran2017, <http://www.nber.org/papers/w2376.pdf>
- Çalışkan, D. Zehra ve Kurt, Ünzile (2017), Türkiye Ekonomisinde Finansal İstikrar ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, [Erişim: 01 Haziran 2017 http://2017.econanadolu.com/admin1/dn_content/5906324bbc8be.pdf
- Çelik, Serpil (2013), "Muhasebe Meslek Mensuplarının Türkiye Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarına Bakış Açıklarının Değerlendirilmesine İlişkin Ampirik Bir Çalışma: Niğde Örneği", Yüksek Lisans Tezi, T.C. Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Niğde.
- Çevik, Filiz (2016), "Sermaye Akımı Oynaklığı ve Kredi Büyümesinde Yeni Para Politikasının Önemi", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 15, S:57, ss.710-718.

- Darıcı, Burak (2012), TBB Finansal İstikrar Raporu [Erişim: 2 Ocak.2017, https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/1368/TBB_finansal_istikrar_raporu_19092012.pdf].
- Davis, E. Philip (2003), "Towards A Typology For Systemic Financial Instability", *Economics and Finance Working papers*.
- Delice, Güven (2003), "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S:20, ss.57-81.
- Delice, Güven (2007), *Uluslararası Finansal Kuruluşlar ve Finansal İstikrar Sorunu*, Ankara: Nobel Yayınları
- Delice, Güven, Doğan, Adem ve Uzun, Meral (2004), "Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini", *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt.5, S:1, ss.101-130.
- Demirgüç-Kunt, Asli, and Detragiache, Enrica (1998), "Financial Liberalization and Financial Fragility", *IMF Working Paper*, wp/98/83,p.27.
- Demir, Yaşam ve Çakır, Meder Hafize (2015), "Finansal İstikrar ve Türkiye’de Bankacılık Düzenlemeleri", *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S:33, ss.33-53.
- Duisenberg, F.W. (2001), The role of financial markets for economic growth, [Erişim:07Ocak2017,<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2001/html/sp010531.en.html>]
- Dumicic, Mirna (2015), "Financial Stability Indicators – the Case of Croatia", *Working Papers*, w-43.
- Dünya Bankası, (2017a), Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borç / GSYH (Meksika) [Erişim:07Haziran2017, <http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS?end=2016&locations=MX&start=1992>]
- Dünya Bankası, (2017b), Brüt Tasarruflar / GSYH (Meksika) [Erişim:01.Haziran2017, <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.CD?end=2016&locations=MX&start=1992>]
- Dünya Bankası, (2017c), Resmi Döviz Kuru (Meksika), [Erişim:03.Haziran2017, <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?end=2016&locations=MX&start=1993>]
- Dünya Bankası, (2017d), Toplam Rezervler (Meksika), [Erişim:03.Haziran2017, <http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?end=2016&locations=MX&start=1992>]
- Dünya Bankası, (2017e), Reel Faiz Oranı (Meksika), [Erişim:05.Haziran2017, <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?locations=MX>]

- Dünya Bankası, (2017f), Net İç Kredi (Meksika), [Erişim:05.Haziran2017,
<http://data.worldbank.org/indicator/FM.AST.DOMS.CN?end=2016&locations=MX&start=1992>
- Dünya Bankası, (2017g), Mali Sektör Tarafından Sağlanan İç Borçlar / GSYH, [Erişim:07.Haziran2017,
<http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.DOMS.GD.ZS?end=2016&locations=RU-TR-AR-IT&start=1992>
- Dünya Bankası (2017h), Brüt Tasarruflar/ GSYH, [Erişim:10.Haziran2017
<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.ZS?end=2016&locations=RU-BR-GI&start=1992>
- Dünya Bankası (2017i), İşlem Gören Hisse Senetlerinin Toplam Değeri [Erişim:10.Haziran2017,
<http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.TRAD.CD?end=2016&locations=BR-TR&start=1992>
- Dünya Bankası (2017j), Resmi Döviz Kuru, [Erişim:11.Haziran2017,
<http://data.worldbank.org/indicator/PA.NUS.FCRF?end=2016&locations=RU-BR-TR-AR&start=1992>
- Dünya Bankası (2017k), Toplam Rezervler, [Erişim:11.Haziran2017,
<http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.CD?locations=RU-IT-AR>
- Dünya Bankası (2017l), Banka Sermayelerinin, Aktiflere Oranı, [Erişim:1.Haziran2017,
<http://data.worldbank.org/indicator/FB.BNK.CAPA.ZS?locations=RU-IT>
- Dünya Bankası (2017m), Reel Faiz Oranı, [Erişim:9.Haziran2017,
<http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.RINR?locations=BR-AR>
- Dünya Bankası (2017n), Net Portföy Yatırımları, [Erişim:12.Haziran2017,
<http://data.worldbank.org/indicator/BN.KLT.PTXL.CD?end=2016&locations=RU-TR&start=1992>
- Dünya Bankası (2017o), Net İç Kredi, [Erişim:12.Haziran2017,
<http://data.worldbank.org/indicator/FM.AST.DOMS.CN?end=2016&locations=RU-BR-TR-AR-IT&start=1992>
- ECB, (2017), Tüm sözlükler [Erişim: 08 Şubat.2017,
<https://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossf.en.html>
- Eğilmez, Mahfi (2009) *Makro Ekonomi, Türkiye'den Örneklerle*. Remzi Kitapevi: İstanbul.

- Eğilmez, Mahfi ve Kumcu, Ercan (2010), *Ekonomi Politikası*, Remzi Kitapevi: İstanbul.
- Eğilmez, Mahfi (2011), *Küresel Finans Krizi*, Remzi Kitapevi: İstanbul.
- Eichengreen, Barry, (2004), *Financial Instability*, University of California, [Erişim: 03 Ocak 2017, <http://eml.berkeley.edu/~eichengr/policy/copenhagenjun9-04.pdf>
- Er, Selami (2011), "Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye", *Maliye Dergisi*, S:160,ss.307-327.
- Erdem BAŞÇI'nın, KPMG Tarafından düzenlenen, "2. KPMG Türkiye Finansal Risk Yönetimi Konferansı"konulu semineri açılış konuşması, Ankara: Mayıs 2009.
- Erdem BAŞÇI'nın, TCMB Tarafından düzenlenen, "Finansal Sitemik Risk"konulu G-20 Konferansı açılış konuşması, Ankara: 27 Eylül 2012.
- Erdem, Ekrem (2008), *Para Banka ve Finansal Sistem*, Detay Yayıncılık: Ankara.
- Eren, Aslan ve Süslü, Bora (2001), "Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi", *Yeni Türkiye*, Yıl:7, S:41, ss.662-674.
- Ergül, Y. Tamer, (2005), *Ekonomik İstikrarsızlıkları Anlamada Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi*, Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Ergül, Y. Tamer, ve Arslan, Oğuz M. (2009), "Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, Tobin Vergisi ve Uluslararası Finansal Sistem: Post Keynesyen Bir Çerçeve", *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, S:72, ss.21-42.
- FATF, (2017), About the FATF, [Erişim: 12 Ocak.2017, <http://www.fatf-gafi.org/about/>
- Ferguson, R. W. (2002 Octobar), Second ECB Central Banking Conference. *Second ECB Central Banking Conference*, (s. 316). Frankfurt.
- Fidan, Mehmet Maşuk (2011), "Kobi Kredi Piyasasında Asimetrik Bilgi ve Ahlaki Tehlike: Laleli Örneği.", *Maliye Finans Yazıları Dergisi*, S.90, ss.41-57.
- FSB, (2016a), 2016 list of global systemically important banks (G-SIBs), [Erişim: 17 Ocak 2017, <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2016-list-of-global-systemically-important-banks-G-SIBs.pdf>
- FSB, (2016b), 2016 list of global systemically important insurers (G-SIIs), [Erişim: 18 Ocak2017,<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2016-list-of-global-systemically-important-insurers-G-SIIs.pdf>
- FSB, IMF, BIS, (2009a), *Report to G20 Finance Ministers and Governors*, [Erişim: 21 Ekim.2016,http://www.fsb.org/wpcontent/uploads/r_091107c.pdf?page_moved=1

FSB, IMF, BIS, (2009b), *Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors*[Erişim: 26 Ekim 2016,
<https://www.imf.org/external/np/g20/pdf/100109a.pdf>

Goldsmith, Raymond W. (1958), *Types of Financial Intermediaries*, [Erişim:15 Ocak.2017, <http://www.nber.org/chapters/c2581.pdf>

Gökten Soner, Okan Pınar, Öner Emine ve Aypek, Nevzat (2008), “Tasarruf ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkide Finansal Sistemin Rolü - Kırgızistan Örneği”, *Sosyoekonomi Dergisi*, S:7, ss.118-132

Güloğlu, Bülent ve Altunoğlu, Ender (2002), “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, S:27, pp.107-134.

Güneş, Sevcan (2013), "Finansal Gelişmişlik ve Büyüm Arasındaki Nedensellik Testi: Türkiye Örneği", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 14 (1), ss.73-85.

Gür, H. Timur ve Tosuner, Ayhan (2002), "Para ve Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri", *H.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:20, S:1, ss.9-36.

Gürler, Zafer (2013), *Genel Ekonomi*, Nobel Yayınları : Ankara.

Hacıoğlu Ümit ve Dinçer Hasan (2009), *Finansa Giriş*, Beta Yayınları: İstanbul.

Houben, Aerd, Kakes, Jan, ve Schinasi, Gary (2004), "Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability", *IMF Working Paper*, wp/04/101.

IAIS, (2017), About the IAIS, [Erişim:8 Ocak.2017,
<https://www.iaisweb.org/page/about-the-iais>

IFC, (2017), About IFC, [Erişim:7Ocak.2017,
http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about+ifc_new

Ilgaz, Yavuz (2014), “Son Küresel Finansal Kriz Türkiye Sigorta Sektörü Üzerindeki İzdüşümü”,[Erişim:18Şubat2017,<http://www.hidropolitikakademi.org/wp-content/uploads/2016/06/K%C3%9CRESSELEKONOM%C4%B0KKR%C4%B0Z%C4%B0N%C4%B0NT%C3%9CCRKS%C4%B0GORTA-SEKT%C3%96R%C3%9C-%C3%9CZER%C4%B0NDEK%C4%B0-%C4%B0ZD%C3%9C%C5%9E%C3%9CM%C3%9COcak2014.pdf>

IMF, (2001), *Macroprudential Analysis: Selected Aspects Background Paper*, [Erişim: 30 Haziran 2017, <https://www.imf.org/external/np/mae/fsi/2001/eng/bkg.pdf>

- IMF, (2006), Overview of the Financial System, [Erişim: 2 Aralık 2016, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/pdf/chp2.pdf>
- IMF, (2011), Russia Federation: Financial System Stability Assessment, [Erişim: 14 Haziran.2017, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Russian-Federation-Financial-System-Stability-Assessment-25255>
- IMF, (2012a), IMF Küresel Ekonomik İstikrarı Nasıl Destekliyor ?, [Erişim: 2 Şubat.2017, <https://www.imf.org/external/country/tur/tr/2012/022712f.pdf>.
- IMF, (2012b), Brazil: Financial System Stability Assessment [Erişim: 2 Haziran,2017, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12206.pdf>
- IMF, (2016a), Argentina: Financial System Stability Assessment, [Erişim: 14 Haziran.2017, <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Argentina-Financial-System-Stability-Assessment-43738>
- IMF, (2016b), Mexico Financial System Stability Assessment, [Erişim: 15 Haziran.2017, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16361.pdf>
- IMF, (2017a), About The IMF, [Erişim: 2 Mart 2017, <http://www.imf.org/external/about.htm>
- IMF, (2017b), A Guide to Committees, Groups, and Clubs [Erişim: 2 Mart 2017, <http://www.imf.org/About/Factsheets/A-Guide-to-Committees-Groups-and-Clubs?pdf=1>
- IMF, (2017c), *Global Financial Stability Report April 2017*, Washington, IMF.
- Issing, Otmar (2003), "Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle: Five Views", *BIS Papers*, No:18.
- Işık, Sayım, Duman, Koray ve Korkmaz, Adil (2004), "Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması", *D.E.Ü. İ.İ.B.F.Dergisi*, Cilt:19, S:1, ss.45-49.
- İbicioğlu, Mustafa (2006), *Türkiye’de Mali Aracılar Sektörünün Mali Sistem İçindeki Yeri ve Finansal İşlemlerinin Mali İstatistiklere Yansıtılması*, Uzmanlık Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- İpeker, Melih (2002), *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasıdaki Rolü*, Uzmanlık Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

- Kaminsky Graciela L. and Reinhart Carmen M. (1998), Asya ve Latin Amerika'da Yaşanan Finansal Krizler: Geçmişi ve Bugünü, [Erişim: 17 Haziran 2017, <http://eskidergi.cumhuriyet.edu.tr/makale/110.pdf>
- Kara, Hakan (2012), Küresel Kriz Sonrası Para Politikası, [Erişim: 17 Haziran 2017, https://www.researchgate.net/profile/Hakan_Kara/publication/254423678_Kuresel_kriz_sonrasi_para_politikasi/links/5406baf90cf23d9765a7ff2b/Kueresel-kriz-sonrasi-para-politikasi.pdf
- Karaçor, Zeynep ve Alptekin, Volkan (2006), "Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği", *Yönetim ve Ekonomi Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F.Cilt:13, S:2, ss.237-256.*
- Karadağ, Mehmet Mete (2015), "Sistemik Risk, Sistemik Açından Önemli Finansal Kuruluşlar ve Küresel Finansal Kriz", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, S.13, ss.293-319.
- Karaman, Davut (2014), "Sigorta ve Risk Kavramları", *Sigortacılık*, 4.Baskı, Beta Yayıncılık: İstanbul, ss.7-19.
- Karan, B. Mehmet (2012), "Finansal Yönetime Giriş", Aslı Afşar ve Mutlu M. Koçyiğit (Ed.), *Finansal Yönetim*, 1. Baskı,
- Kaushal, Shrutikeerti and Ghosh, Amlan (2016), "Financial Institutions and Economic Growth: An Empirical Analysis of Indian Economy in the Post Liberalized Era", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol:6 No:3, pp.1003-1013.
- Kavcıoğlu, Ş. (2012), "Kriz Dönemleri Sonrasında Türk Bankacılık Sektöründe Kredi Analizi", *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, S.6, ss.23-39
- Kaygusuzoğlu, Mehmet (2011), "Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, S.2, ss.137-149.
- Keynes J. Maynard (1936), *İstihdam, Faiz ve Para Genel Teorisi*, (Çev. Asım Baltacıgil), İstanbul: Fakülteler Matbaası (1969).
- Khan, Aubhik (2000), The Finance and Growth Nexus, [Erişim: 20 Haziran 2017, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.195.5615&rep=rep1&type=pdf>
- Kırlı, Deniz Defne (2004), *Çok Taraflı Yatırım Garanti Kuruluşu (MIGA) ve Yabancı Yatırımların Politik Risklere Karşı Korunması*, Doktora Tezi, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

- Korkmaz, Nuray (2000), *Uluslararası Kuruluşlar Rehberi*, İstanbul: İTO Yayınları.
- Krueger, O.Anne (2006), Financial Markets and Economic Growth, [Erişim: 17 Ocak 2017, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2006/092806.htm>
- Levine Ross (1997), “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, *Journal of Economic Literature*, Vol: 35, pp.688-726.
- Levine Ross (2002), “Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?”, *NBER Working Paper Series*, w9138, pp.1-25.
- Mangır, Fatih ve Yılmaz, Levent M. (2009), “Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Finansal Liberizasyonun Etkileri”, *Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, S:1-2, pp.191-212.
- Mester J. Loretta (2016), Five Points About Monetary Policy and Financial Stability, [Erişim: 20 Ocak 2017, <https://www.clevelandfed.org/newsroom-and-events/speeches/sp-20160604-five-points.aspx>
- Mishkin, Frederic S. (1996), Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, *NBER Working Paper Series*, No: 5600.
- Mishkin, Frederic S. (1999), "Global Financial Instability: Framework", *Journal of Economic Perspectives*, Vol: 13, N:4, pp.3-14.
- Mishkin, Frederic S. (2000), *Finansal Piyasalar ve Kurumlar* (Çev. İlyas Şıklar – Ahmet Çakmak – Suat Yavuz), Bilim Teknik Yayınevi: İstanbul, (2000).
- Mishkin, Frederic, S. (2007), At the Risk USA 2007 Conference, New York Financial “Instability and Monetary Policy” Speech, November 5, 2007.
- MNB, (2017), Defining Financial Stability [Erişim: 02 Şubat.2017, <https://www.mnb.hu/en/financial-stability/defining-financial-stability>
- OECD, (2012), OECD Banking Statistics: Financial Statements of Banks, [Erişim: 11 Haziran.2017, http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/finance-and-investment/oecd-banking-statistics-financial-statements-of-banks-2012/structure-of-the-financial-system-italy_9789264180291-table110-en#.WWnd0PnyjIV
- Öncü, Saime (2004), “Uluslararası Muhasebe”, İnan Özalp (Ed.); *Uluslararası İşletmecilik*, 1.Baskı, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını: Eskişehir, ss.193-219.
- Öz, Sumru (2012), Türkiye'ye Yönelik Sermaye Akımları ve Ekonomik Büyüme, [Erişim:02Haziran.2017, https://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_pn1204.pdf

- Özcan, Serkan (2006), *Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi*, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara.
- Özer, Mustafa (1999), *Finansal krizler, piyasa başarısızlıkları ve finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalar*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi yayınları.
- Özince, Ersin (2005), Finansal İstikrar, Basel II ve Bankalar Açısından Etkileri. *Bankacılar Dergisi*, S:53, ss.18-23.
- Özsuca, Şerife (2003), "Küreselleşme ve Sosyal Güvenlik Krizi", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Cilt: 58, S:2, ss.133-152.
- Özşahin, Şerife (2011), *Türkiye Ekonomisinde Finansal Liberizasyon ve Ekonomik Büyüme Etkileşimi Üzerine Ekonometrik Bir Analiz*, Doktora Tezi, TC. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Öztürk, Nurettin, Barışık, Salih ve Darıcı, Havva K. (2010), "Gelişmekte Olan Piyasalarda Finansal Derinleşme ve Büyüme İlişkisi: Panel Veri Analizi", *ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, S:12, ss.95-119.
- Öztürk, Y.K. ve Kuşçu, S. (2011), "Finansal Serbestleşme: İlk Deneyimler ve Kriz"[Erişim:17Ocak2017, http://journals.manas.edu.kg/reforma/oldarchives/2011-1-49/2_1012-3922-1-PB.pdf
- Padoa-Schioppa, Tommaso (2002), Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between, Second ECB Central Banking Conference [Erişim: 08 Şubat.2017, <https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/tps.pdf>
- Parasız, İlker (2005), *Uluslararası para sistemi*, [Elektronik Sürüm], Hiperlink: Bursa.
- Parasız, İlker (2007), *Finansal Kurumlar ve Piyasalar*, Ezgi Kitapevi, Bursa, 2007.
- Parasız, İlker (2009), *Para Banka ve Finansal Piyasala*, Ezgi Kitapevi, Bursa, 2009.
- Petrovska, Magdalena ve Mihajlovska, Elena Mucheva (2013), " Measures of Financial Stability in Macedonia", *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 3, pp. 85-110.
- PWC, (2015), Finansal Risk Yönetimi Mevzuat Bilgilendirmesi , [Erişim: 20 Ocak 2017, <https://www.pwc.com.tr/tr/risk-surec-teknoloji-hizmetleri/hazine-ve-finansal-risk-yonetimi-hizmetleri-yayinlari/finansal-risk-yonetimi-mevzuat-bilgilendirmesi.pdf>
- Rakıcı, Cemil ve Ela, Mehmet (2016), "Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemine

Yönelik Vergisel Teşvikler", *Abant İzzet Baysal Üniversitesi SBE Dergisi*, Cilt:16, S: 3, ss.89-110.

Reinhart, Carmen (2002), Sovereign Credit Ratings Before and After Financial Crises, Erişim: 19 Mart 2017, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/7410/1/ratpap.pdf>

Rusya Merkez Bankası (2017), Financial Stability Review, Erişim: 11 Haziran 2017 http://www.cbr.ru/Eng/publ/Stability/OFS_17-01_e.pdf

Sachs, Jeffrey, Tornell, Aaoran, and Velasco, Andres (1996), "Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons From 1995", [Erişim: 11 Mayıs 2017 <http://www.nber.org/papers/w5576.pdf>

Saçcı, Ülkütaş, Özge (2014), *Sistemik Öneme Sahip Bankalar: Türk Bankacılık Sektörü için Gösterge Bazlı Bir Yöntem Önerisi*, Doktora Tezi, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Saçcı, Ülkütaş, Özge ve Sayılğan Güven, G. (2014), "Türk Bankacılık Sektöründe Sistemik Öneme Sahip Yerel Bankaların Belirlenmesinde Gösterge Bazlı Bir Yöntem Önerisi", *Bankacılık ve Finans Dergisi*, S:2, ss.13-37.

Salehi, Mahdi (2008), "The Role of Financial Intermediaries in Capital Market", *Zagreb International Review of Economics & Business*, Vol.11, No:1, pp.97-109.

Sanar, Faruk ve Kara, Mahmut (2016), " Finansal İstikrar Kavramı Ve Türkiye İçin Finansal İstikrar Endeksi Önerisi", *Ekonomik Yaklaşım* 2016, 27(101), ss.111-160

Sancak, Ercan ve Demirci, Nedret (2012), "Ulusal Tasarruflar ve Türkiye'de Sürdürülebilir Büyüme için Tasarrufların Önemi", *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, Cilt: 8, S:2,, ss.159-198.

Savastano, M. A., Roldos, J. ve Santaella, J. (1995), " Factors Behind the Financial Crisis in Mexico", *IMF World Economic Outlook, Annex 1*, pp. 90-97.

Schinasi, J. Garry (2004), "Defining Financial Stability", *IMF Working Paper*, wp,187(4), pp:8.

Seyidoğlu, Halil (2003), "Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Az Gelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomiler", *Doğu Üniversitesi Dergisi*, 4 (2), ss.141-156.

Seyrek, İsmail (2006), "Finansal İstikrarsızlık ve Dış Borç : Türkiye Örneği", *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, S:12, ss.203-227.

Sönmez, Hakkı İ. (1988), "Türk Mali Sisteminde Bankacılık Sektörünün Yeri, Önemi ve Sorunları", Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, S:2,ss.157-162.

SPK, (2007), SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları 2, Ankara, SPK Yayınları.

SPK, (2014), *2014-2016 Stratejik Plan*, Ankara, SPK Yayınları.

Swissre, (2016), Sigma, World insurance in 2015, [Erişim: 11 Şubat.2017,
http://www.swissre.com/library/sigma3_2016_en.html

Takan, Mehmet. ve Boyacıoğlu, Melek A. (2011), *Bankacılık Teori, Uygulama ve Yöntem*, Nobel Yayın: Ankara

T.C. Başbakanlık İdareyi Geliştirme Başkanlığı (2005), Sosyal Güvenlik Reformu: Sorunlar ve Çözüm Önerileri, [Erişim: 07 Mart 2017,
<http://www.igb.gov.tr/Kutuphane/2005%20KYYY%20IX%20Sosyal%20G%C3%BCvenlik%20Reformu%20Sorunlar%20ve%20%C3%87%C3%B6z%C3%BCmler%20%C3%96nerileri.pdf>

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, (2017a), Dünya Bankası ile İlişkiler, [Erişim: 14 Şubat.2017,
<https://www.hazine.gov.tr/File/?path=ROOT/1/Documents/DEI%20-%20%C4%B0kili%20ve%20%C3%87ok%20Tarafl%C4%B1%20%C4%B0li%C5%9Fkiler%20Dok%C3%BCmanlar%C4%B1/D%C3%BCnya%20Bankas%C4%B1%20Grubu%20ile%20%C4%B0li%C5%9Fkiler.pdf>

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, (2017b), Finansal İstikrar Komitesi, [Erişim: 17 Şubat.2017,
<https://www.hazine.gov.tr/tr-TR/Sayfalar/Gorevlerimiz-Finansal-Istikrar-Komitesi?nm=924>

TCMB, (2010), *Finansal İstikrar Raporu Aralık 2010*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2011), *Finansal İstikrar Raporu Kasım 2011*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2014, Haziran), *Bülten*, Ankara.

TCMB, (2015), Finansal İstikrar, TCMB Kitapçık, [Erişim: 13 Şubat.2017,
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f23af107-3ac4-408d-82a1-41fe4588f80c/TCMB_KITAPCIK_2014.pdf?MOD=AJPERES

TCMB, (2016a), *Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2016*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2016b), *Finansal İstikrar Raporu Kasım 2016*, Ankara, TCMB Yayınları.

TCMB, (2017a), Terimler Sözlüğü, [Erişim: 08 Şubat.2017,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Egitim-Akademik/Terimler+Sozlugu#9>

TCMB, (2017b), Kurumsal Yapılanma, [Erişim: 13 Şubat 2017,
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/Kurumsal+Yapilanma>

TCMB, (2017c), Finansal İstikrar, [Erişim: 13 Mart 2017,

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/Finansal+Istikrar/>

TCMB, (2017d), *Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2017*, Ankara, TCMB Yayınları.

TDK, (2017), Sözlük, [Erişim: 08 Şubat.2017,
http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_bts&arama=kelime&guid=TDK.GTS.58bebe591ff9e4.43536445

Teker, Suat ve Özer, Bilal (2012), “Sermaye Piyasaları Yapısal Karşılaştırması: Gelişmiş, Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S.55, ss.1-9.

Tiryaki, Göksel ve Yılmaz Ahmet (2012), "Bankacılık Düzenlemeleri İle Finansal İstikrar İlişkisi: 1990 -2010 Türkiye Deneyimi", *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, S:1, ss.69-94.

Tunay, Batu K. (2015), ”Türkiye’de Büyük Ölçekli Bankalar Açısından Münferit ve Sistemik Risklerin Analizi”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, S:13, ss.377-408.

Tunay, Batu K. (2016), “Makro Finansal Bağlantılar ve Kredi Portföyü Kalitesine Etkileri”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, S:4, ss. 25-44.

Tuncel, O. Cem (2010), “Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 47(545), ss:93-105.

Turan, Zübeyir (2011), "Dünyadaki ve Türkiye'deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi", *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 4, S:1, ss.56-80.

Turgut, Ahmet (2007), "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler", *TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, Cilt: 20, S:4-5, ss.35-46.

Tülaykan, Hayrettin ve Bayramoğlu, Selçuk (2016), “Türkiye’de 24 Ocak Kararları İle Başlayan Finansal Serbestleşmenin Günümüz İktisadi ve Mali Yapısına Yansımaları”, *The Journal of Academic Social Science Studies*, S:44, pp.401-420.

Tüzün O. ve Kahyaoğlu H. (2015), “Makro İhtiyati Para Politikası Amacı Olarak Finansal İstikrar: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar*, S:603, ss. 25-45.

Uludağ, İlhan ve Arıcan, Erişah (1999), *Finansal Hizmetler Ekonomisi*, Beta Yayıncılık: İstanbul.

Ural, Mert (2003), "Finansal Krizler ve Türkiye", *D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi*, Cilt: 18, S:1, ss.11-28.

- Uslu, Kamil ve Tufaner B. Mustafa (2015), Regölasyon Teorilerinin Finansal Krizler Üzerindeki Etkileri [Erişim: 07 Şubat. 2017, <https://www.avekon.org/papers/1369.pdf>
- Wyplosz, Charles (1998), International Financial Instability, Graduate Institute of International Studies, [Erişim: 07 Şubat. 2017, https://www.researchgate.net/profile/Charles_Wyplosz/publication/242484653_International_Financial_Instability/links/02e7e52d402536aaa2000000.
- Yay, G. Gürkan (2001), "1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi", *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Cilt: 7, ss. 1234-1248.
- Yay, Turan, Yay, G. Gülsün ve Yılmaz, Ensar (2001), *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*, İTO Yayınları: İstanbul.
- Yay, Turan, Yay, G. Gülsün ve Yılmaz, Ensar (2004), "Finansal Krizler, Finansal Regölasyon ve Türkiye", *Siyasal Bilgiler Faköltesi Dergisi*, S.30, ss.101-130.
- Yetiz, Filiz (2008), *Finansal Sistemin Yapısı, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türk Finans Sistemi*, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Yiğitbaş, Şehnaz Bakır (2012), *Bankaların Kredi Verme Davranışı Üzerine Asimetrik Bilginin Etkisi ve Reel Sektör*. Ankara: G.M. Matbaacılık ve Ticaret A.ř.
- Yiğitbaş, Şehnaz Bakır (2015), "Banka Kredilerinde Ters Seçim ve Ahlakî Tehlike Etkisi.", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, Cilt:16, S:1, ss.15-23.