T.C.

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

FİNANS ENSTİTÜSÜ

FİNANS ANABİLİM DALI

FİNANSAL EKONOMİ DOKTORA PROGRAMI

KRİZ SÜRECİNDE FİNANSAL OTORİTELERİN ROL VE FONKSİYONU: TÜRKİYE İÇİN YENİ BİR MİMARİ ÖNERİ

Doktora Tezi

Tevfik BİLGİN

100034751

İstanbul, 2018

T.C.

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

FİNANS ENSTİTÜSÜ

FİNANS ANABİLİM DALI

FİNANSAL EKONOMİ DOKTORA PROGRAMI

KRİZ SÜRECİNDE FİNANSAL OTORİTELERİN ROL VE FONKSİYONU: TÜRKİYE İÇİN YENİ BİR MİMARİ ÖNERİ

Doktora Tezi

Tevfik BİLGİN

100034751

Danışman: Prof. Dr. Nazım EKREN

İstanbul, 2018

T.C. İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
.....Finans..... ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZİ ONAY FORMU

.....Finansal Ekonomi.....

Doktora programı öğrencisi.....Tevfik BİLGİN.....'in Kriz Sürecinde Finansal Otoritelerin Rol ve Fonksiyonu: Türkiye için Yeni Bir Minori Örneği.....başlıklı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulu 23.01.18...tarih ve ....66-2.....sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından **oybirliği/oyçokluğu** ile Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

	UNVANI, ADI SOYADI	İMZA
TEZ DANIŞMANI	Prof.Dr. Nazım EKREN	
JÜRİ ÜYESİ	Prof.Dr. Yusuf TUNA	
JÜRİ ÜYESİ	Prof.Dr. Suat OKTAR	
JÜRİ ÜYESİ	Prof.Dr. Halit Turan İNAL	
JÜRİ ÜYESİ	Doç.Dr. Elif Güneren GENÇ	

ÖZET

Finansal krizler ve krizlerin sebebiyet verdiği ekonomik kayıplar son yıllarda finans literatüründe tartışma konularında ilk sırada yer almıştır. ABD orijinli 2008 küresel finans krizi ve sonrasında yaşanan yeniden yapılanma ve sistemin çalışmasındaki noksanlıkları giderme yönündeki çabalar, ulusal ve uluslararası gündemde önemli yer tutmaktadır. Finansal düzenleyici ve denetleyici kurumların kriz öncesi ve kriz sonrası aldıkları, alabildikleri, almadıkları veya alamadıkları mikro ve makro ihtiyati tedbirler kadar uygun bir mimariye sahip olup olmadıkları da önem kazanmıştır.

Konsolide bir bakış açısına sahip olabilecek, hızlı karar alabilecek, düzenleyici ve denetleyici sayısını azaltarak daha sağlıklı bir eşgüdümü sağlayacak, etkinlik, verimlilik ve alternatif maliyetleri göz önüne alacak bürokratik savunma reflekslerinden olabildiğince koparılmış yeni yapılar üzerine yoğunlaşılmaktadır. Her ülkenin tarihsel ve kültürel deneyimleri, finansal yapısı ve hedefleri farklı yapıların öne çıkmasına neden olmaktadır. Diğer yandan, bir uçta tek düzenleyici diğer uçta ise birden çok düzenleyici ve denetleyici otoritenin yer aldığı geniş bir yelpaze içinde herhangi bir mimari modelin kesin başarılı bir sonuç üretmesi beklenmemelidir. Uygulamadaki başarı, iyi bir mimari ile desteklenmiş alt yapı kadar, özerk karar alabilen nitelikli çalışanlara bağlıdır.

Türkiye'de, TCMB dışındaki diğer finansal düzenleyici ve denetleyici kurumlar olan BDDK, SPK, TMSF ve Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü'nü bir araya getirerek yeni bir yapının oluşturulması uzun süredir tartışılmaktadır. Finansal Sektör Kurulu olarak adlandırdığımız yeni yapının daha sağlıklı, hızlı ve etkin karar alabileceği düşünülmektedir. Önerilen söz konusu organizasyon, uluslararası literatürde entegre yaklaşım olarak tanımlanan modele daha uyumlu bir yapılanmadır. Yeni yapıda, kesinlikle bir düzenleme alanının diğerine baskın olmaması ve finansal kurumların eşit mesafede görülerek, her birinin rol ve fonksyonunun etkin bir şekilde yerine getirilmesine imkan verilmesi özel önem taşımaktadır.

Anahtar Kelimeler: Finansal piyasalar ve kurumlar, hükümet politikaları ve regülasyon, özerk kurumlar

ABSRACT

Financial crisis and the economic losses caused by crises have been in the first place in agenda in finance literature during recent years. The efforts to address the deficiencies of the US based 2008 global financial crisis, the restructuring process and the effective functioning of the system take important place in the national and international agenda. The measures taken, not taken or unable to taken by financial regulatory and supervisory institutions before and after the crises are important to analyses. Besides the architecture of financial regulators is also very important.

Consolidated regulation and supervision, effective decision making procedures, less regulators and healthier coordination and get rid of the bureaucratic defense reflexes as much as possible are main concentration areas. Although the success of any architectural model cannot be guaranteed in a wide variety of regulatory and supervisory spectrum, success in practice depends on qualified employees who can make an autonomous decision as well as a supported with a good architecture.

In Turkey, outside The Central Bank of the Republic of Turkey (CBRT), the Banking Regulation and Supervision Agency, The Capital Markets Board of Turkey, The Savings Deposit Insurance Fund and Turkish Treasury Directorate General of Insurance together will bring the Financial Sector Council. It is expected to ensure healthy, rapid and effective decision-making. This structuring is in line with the so-called integrated approach in the literature and coordination between the new structure and the CBRT and other institutions should be maintained through existing commissions. In the new structure, it is absolutely necessary to ensure that an area of regulation does not dominate the other and that all financial services and institutions should be seen and developed at equal distances.

Keywords: Financial markets and institutions, government policy and regulation, independent institutions

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖZET ii
TABLO LİSTESİ vi
ŞEKİL LİSTESİ vii
KISALTMALAR viii

GİRİŞ 1

1. FİNANSAL SİSTEMİN TEORİK ÇERÇEVESİ 4
1.1. Sistemin Yapısı ve Özellikleri 4
1.1.1. Rol ve Fonksiyonu 4
1.1.2. Aracılık Türleri 6
1.2. Finansal Krizler 9
1.2.1. Nedenleri 9
1.2.2. Sonuçları 15
1.3. Finansal İstikrar 19
1.3.1. Tanımı ve Amaçları 19
1.3.2. İhtiyati Yaklaşımlar ve Göstergeleri 22
1.4. Gözetim ve Denetim Sistematiği 30
1.4.1. Finansal Otorite Olarak Merkez Bankaları 31
1.4.2. Özel Finansal Otoriteler Yaklaşımı 33

2. EKONOMİNİN İŞLEYİŞİ VE FİNANS SİSTEMİ İLE İLİŞKİSİ 42
2.1. Makroekonomik Yapı ve İlişkiler Sistemi 42
2.1.1. Sistemin Bileşenleri 43
2.1.2. Parasal Göstergelerin Anatomisi 46
2.1.3. Türkiye'de Makroekonomik Performans Göstergeler 53
2.2. Ekonomi Dengesi ve Makroekonomik Politikalar 56
2.2.1. Denge Odaklı İktisat Politikaları 58
2.2.2. Makroekonomik ve Finansal Değişkenlerin Etkileşimi 61
2.3. Türkiye'de Parasal ve Finansal Göstergelerin Gelişimi 66

3. KÜRESEL KRİZ SÜRECİNDE BANKACILIK OTORİTELERİNİN POLİTİKALARI VE STRATEJİLERİ 71
3.1. Bankacılık Otoritelerinin Tercihi ve Öncelikleri 72
3.1.1. Krizin Nedenleri 73
3.1.2. Krize Yönelik Küresel Tepkinin İçeriği 76
3.1.3. Ekonomi Politikasında Değişim ve Dönüşümler 88
3.2. Küresel Krizin Türkiye'ye Yansımaları 90
3.2.1. Bankacılık Sektörünün Yapısı 90
3.2.2. Krizin Finans Sektörüne Etkileri 95
3.2.3. Bankacılık Otoritesinin Eylem Kronolojisi ve İçeriği 98

4. KÜRESEL KRİZ SONRASINDA FİNANS MİMARİSİNE İLİŞKİN YAKLAŞIMLAR 110
4.1. Ana Bileşenleri 110
4.2. Otoritelerin Yapısı 113
4.2.1. Analitik Çerçeve 113
4.2.2. Uygulama Modelleri 118
4.3. Otoritelerinin İşlevlerinin Yeniden Yapılanması 128
4.3.1. Finansal İstikrar ve Politikalar 128
4.3.2. Avrupa Bankacılık Birliği 131

5. TÜRKİYE İÇİN YENİ FİNANS MİMARİSİ ÖNERİSİ 134
5.1. Mevcut Kurumsal Yapı 135
5.2. Yeni Mimarinin Gerekçeleri 137
5.2.1. Kurumsal ve Fonksiyonel Bağımsızlık 138
5.2.2. Eşgüdüm ve Koordinasyon 140
5.3. Yeni Mimarinin Yapısı 142
5.3.1. Organizasyonel Yapı 142
5.3.2. İşlevsel Çerçeve 143

SONUÇ 152
KAYNAKÇA 158

TABLO LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 1. Seçilmiş Ülkelerde Bankacılık Krizleri, 1970-2018 14

Tablo 2. Küresel Finansal Krizin Ülkelere Maliyeti ve Süreç Boyunca Resmi Otoritelerin Aldığı Önlemler, 2007-2009 18

Tablo 3. Seçilmiş Mikro-ihtiyati ve Makro-ihtiyati Politika Araçları ve Örtüşmeler 23

Tablo 4. Mevduat Bankaları İçin Finansal İstikrar Göstergeleri 28

Tablo 5. Seçilmiş Ülkeler Bazında Otorite Yapılarının Fonksiyonel Dağılımı 38

Tablo 6. Mali Varlık Stokunun Bileşenleri (%) 66

Tablo 7. Parasal Büyüklüklerin GSYH İçindeki Payları (%) 68

Tablo 8. Finansal Gelişme Göstergelerinin Seyri (1998-2017) 69

Tablo 9. Seçilmiş ülkelerin krize çözüm olarak açıkladıkları mali paketler 77

Tablo 10. Küresel Kriz Süresince Ülkelerin Para Politikası ve Finansal Sektör Önlemleri 82

Tablo 11. Sermaye Düzenlemesine İlişkin Değişiklikler 84

Tablo 12. GSIB'ların Belirlenmesine Yönelik Göstergeye Dayalı Ölçüm Yöntemi 85

Tablo 13. GSIB'lara Uygulacak Ek Sermaye Yükümlülükleri 86

Tablo 14. Türkiye'de Finansal Kuruluşların Aktif Büyüklüğü (2017 Yılsonu İtibarıyla) 93

Tablo 15. Türkiye'de Finansal Sektörün Düzenlenmesi ve Gözetimi 94

Tablo 16. Düzenleyici ve Denetleyici Otoritelerin Sınıflandırılması 119

Tablo 17. Tek ve Birden Çok Bankacılık Düzenleyici Otoritesi 122

Tablo 18. Merkez Bankasının Düzenleyici Otorite Olduğu Ülkeler 123

Tablo 19.Düzenleyici Otoritenin Kapsamı 124

Tablo 20. 114 Ülkede Finansal İstikrar Hedefine Kanunsal Yaklaşım 127

Tablo 21. Makroekonomik istikrarı sağlamayı hedefleyen resmi otoritelerin farklı yapılanmaları: Ülke örnekleri ışığında farklı modeller 129

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa No.

Şekil 1. Talep ve Maliyet Enflasyonu 48
Şekil 2. Döviz Kuru Dengesi 52
Şekil 3. İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış) 54
Şekil 4. Bütçe Dengesinin ve Cari İşlemler Dengesinin Milli Gelire Oranı 55
Şekil 5. GSYH'ye Oran Olarak Tasarruf ve Yatırım Oranları 56
Şekil 6. GSYH Yıllık Büyüme Oranı (%) 58
Şekil 7. Ekonominin Genel Dengesi 60
Şekil 8. Türk Bankacılık Sektörü Görünümü (2017) 69
Şekil 9. Sorunlu Kredilerin Toplam Kredilere Oranı (%) 97
Şekil 10. Bankalarca Açılan Kredilere Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz (%) 97
Şekil 11. Kredilerin Aktifler İçindeki Payı (%) 98
Şekil 12. Hazine 2 yıllık tahvil faizi ve Türk bankacılık sektöründeki menkul kıymetlerde satılmaya hazır menkullerin payı (%) 106
Şekil 13. Yeni mimari öneri: Organizasyonel yapılanma 143

KISALTMALAR

AB : Avrupa Birliği

ABD : Amerika Birleşik Devletleri

a.g.e. : Adı geçen eser

a.g.m. : Adı geçen makale

AMB : Avrupa Merkez Bankası

BCBS : Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision)

BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BIS : Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank of International Settlements)

C. : Cilt

Dr. : Doktor

G20 : Group of Twenty

GSYH : Gayri Safi Yurt içi Hasıla

IMF : Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)

KOBİ : Küçük ve Orta Boy (Ölçekli) İşletme

No. : Numara

OTC : Tezgah Üstü (Over the counter)

Prof. Dr. : Profesör Doktor

s. : Sayfa

SPK : Sermaye Piyasası Kurulu

T.C. : Türkiye Cumhuriyeti

TBMM : Türkiye Büyük Millet Meclisi

TCMB : Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TL : Türk Lirası

TMSF : Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TÜİK : Türkiye İstatistik Kurumu

vb. : Ve benzer(ler)i

vd. : Ve devamı, ve diğerleri

vs. : Vesaire

WTO : Dünya Ticaret Örgütü (World Trade Organization)

GİRİŞ

Dünyada finansal sistemin çalışmaya başladığı, işlemlerin başlangıç düzeyinde ve basit sayılabileceği ilk yıllardan günümüze kadar geçen süre içinde bir çok finansal kriz yaşanmıştır. Finansal krizler, bankacılık odaklı olduğu kadar, menkul kıymetler işlemlerinden ve varlık fiyatlarının şişmesinden de kaynaklanmıştır. 1636 yılında yaşanan Hollanda lale soğanı krizinden 1929 Büyük Buhran'a, 1985-89 Japonya emlak ve hisse senedi balonundan Meksika krizine, Güneydoğu Asya krizinden 1994 ve 2001 Türkiye krizi ve nihayetinde 2008 küresel finansal krizine kadar tüm krizlerde GSYH azalmış, büyüme oranları düşmüş ve işsizlik oranları artmıştır.

Ekonomi sözlüklerine göre kriz, aniden meydana gelen kötüye gidiş (sudden stop) yönündeki gelişme olarak tanımlanmaktadır. Finansal krizler, önceden öngörülmeyen bazı gelişmelerin sonucunda likiditenin anında durması, kredi ve piyasa riskinin aniden belirgin bir şekilde yükselmesi, varlık fiyatlarında keskin bir şekilde gerileme gözlenmesi olarak ifade edilmektedir[1]. Finansal krizlerin gerçekten aniden mi görüldüğü tartışma konusu olagelmiştir. Üzerinde durulması gereken husus, göstergelerdeki bozulmanın belirginleşmesi ve kriz tohumlarının ekilmesine rağmen bunların görülmemesi veya görülememesidir. Ekonomilerde büyüme canlı, tüketiciler ve finansal piyasalar bu gidişattan memnunken, böyle bir ortamda ihtiyati tedbirler almak tepkilere de muhatap olmak anlamına da gelmektedir. Ancak, düzenleyici ve denetleyici otoriteler ve bunların etkinliği, tam da bu zamanlarda ortaya çıkmaktadır. Düzenleme yetkinliği, finansal krizlerin tekrar eden bir gerçek olması sebebiyle daha da önem kazanmaktadır.

Düzenleyici otorite, ekonomik büyüme ve kaynakların etkin dağıtımı için kritik öneme sahiptir. Etkin olmayan finansal sistemlere sahip ekonomiler, daha fazla kaynak harcamakta ve daha az büyümektedirler. Zayıf finansal sistemlere sahip ekonomiler uluslararası finansal piyasalarda düşük maliyetli kaynak bulamamakta, uluslararası şoklardan doğrudan etkilenmektedir. Etkinliği yüksek finansal düzenleyici otorite mimarisi için dört temel unsur söz konusudur; iyi bir mimari yenilikçiliği ve verimliliği

[1] John Black, Nigar Hashimzade ve Gareth Myles, **Dictionary of Economics**, Oxford University Press, 2009, s. 25.

teşvik etmeli, şeffaflık sağlamalı, sistemi güvenli ve sağlam kılmalı ve rekabeti özendirmelidir.

Tezin ilk bölümünde finansal hizmetler sektörünün teorik çerçevesi üzerinde durulmuştur. Sektörün yapısı ve özellikleri ile sektörün gözetim ve denetim sistematiğine ilişkin literatür derlenmiş ve değerlendirilmiştir. Finansal krizlerin nedenleri, sonuçları ve finansal istikrarın tanımı bu bölümde ele alınmıştır.

İkinci bölümde; ekonominin işleyişi ve finans sistematiğiyle ilişkisi ele alınmıştır. Finansal otoritelerin, sadece sorumlu oldukları alan ile ilgili verileri takip etmesi etkin karar alma mekanizmaları açısından yetersiz kalmaktadır. Söz konusu sektör verilerinin yanı sıra, makroekonomik verilerin de sürekli ve zamanında takip edilmesinin ve hatta tahmin setlerinin oluşturulmasının önemli olduğu düşünülmektedir. Zira alınan ve alınması gereken kararların muhtemel etkilerinin iyi irdelenmesi için performans göstergelerinin sürekli takibi ve tahmini kritik başarı faktörlerinden biridir. Bu çerçevede makroekonomik ve finansal değişkenlerin etkileşimi bu bölümde incelenmiştir. Ayrıca, ABD orijinli 2008 küresel finans krizi, gelişmiş veya gelişmekte olan ayrımı yapmadan tüm ekonomileri etkilemiş ve bu süreçte ülkemizdeki temel makroekonomik ve finansal verilerdeki gelişmeler değerlendirilmiştir.

Özellikle 2008 küresel krizi sürecinde bankacılık otoritelerinin politika ve stratejileri üzerinde yoğunlaşılan üçüncü bölümde, makroekonomik göstergelerdeki değişim, yurtdışı ve yurtiçinde alınan kararlar ve sonuçları üzerinde durulmuştur. BDDK tarafından kriz öncesinde ve sonrasında alınan tedbirler ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır. Tedbirler, krizin hemen sonrasında hızlı bir şekilde alınanlar ve zamana yayılarak Basel ve G-20 düzenlemeleri ile çerçevesi çizilen tedbirler olarak ikiye ayrılabilir. Türkiye özellikle Basel ve G-20 süreçlerinde alınan kararların uygulanması yönünde düzenlemeleri yapmış ve uygulama aşamasında zorluklarla karşılaşmamıştır. Bu durum; finansal sistemin milli gelire oran olarak diğer ekonomilere göre çok büyük olmamasına, finansal oyuncuların sağlıklı mali yapılarına ve düzenleyici otoritelerin kriz öncesinde aldıkları makro ve mikro ihtiyati tedbirlere bağlanabilir.

Dördüncü bölümde; küresel kriz sonrasında finans otorite ve mimarisine yönelik yeni yaklaşımlar incelenmiştir. Küresel ve ulusal bankacılık sistemi ve genelinde finans sistemi, son yıllardaki kriz ve değişimden büyük dersler almıştır. Finans sistemindeki

yeni enstrümanlar, küreselleşme, krizlerde bulaşma faktörünün artması, krizlerin görülme sıklıklarının artması, bankaların finansal holdingler şeklinde farklı alanlarla da etkileşim içinde olmaları, finansal enstrümanlara tanım koymaktaki zorluklar ve düzenleyici kurumlar arası koordinasyon ve eşgüdümün yeterli olup olmadığı gibi faktörler yeni mimari önerilerinin tartışılmasını gerekli ve zorunlu kılmıştır.

Tezin son bölümünde, dünya örnekleri ışığında, ülkemiz için tarihsel deneyimi ve bürokratik refleksleri, yaklaşımları, perspektifleri çerçevesinde yeni bir mimari önerisinde bulunulmuştur. Mevcut kurumsal yapı ile kıyaslama yapılarak, gelişim alanları tespit edilmiş ve yeni mimariye ilişkin işlevsel ve organizasyonel yapılanmasına dair öneriler sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. FİNANSAL SİSTEMİN TEORİK ÇERÇEVESİ

Günümüz önde gelen ekonomilerinin en önemli özelliği gelişmiş bir finansal sisteme sahip olmalarıdır. Finansal sistem ise ülke ekonomisi içerisinde yer alan finansal piyasaları, bu piyasaların işlemesini sağlayan finansal kurumlar, aracılar ve bunlar tarafından sunulan finansal ürünleri ve hizmetleri içermektedir. Finansal sistemin bir ekonomi içerisinde oynadığı rol ve fonksiyonun bu sistemi oluşturan piyasaların, kurumların ve hizmetlerin işlevselliğine işaret etmektedir.

1.1. Sistemin Yapısı ve Özellikleri

Finansal piyasalar temel olarak bir ekonomi içerisinde fon fazlasına sahip olan kesimlerden fon ihtiyacı olan kesimlere fon aktarım fonksiyonunu üstlenirler. Hanehalkları, özel şirketler, kamu kesimi ve yabancıların tasarruflarından oluşan fon fazlaların finansal piyasalar yoluyla yine harcamalarının finansmanı amacıyla fon ihtiyacı içerisinde bulunan bu dört kesime aktarılmaktadır. Bu sayede gerek ülke içerisinden gerekse dışarıdan üretken olmayan kaynakların üretken alanlara aktarılması sağlanmaktadır. Aktarım faaliyetinin nedeni, tasarrufta bulunan kesimler ile yatırım fırsatlarına sahip olan kesimlerin birbiriyle örtüşmemesidir. Finansal piyasalar bu sorunu gidererek her iki tarafın buluşmasını sağlamakta, böylece ekonomik etkinliğin arttırılmasına katkıda bulunmaktadır. Finansal piyasalar sayesinde gerçekleştirilen bu aktarım süreci, refaha, davranışlara ve genel olarak ekonominin performansa doğrudan etkileyen bir faaliyet haline gelmektedir.[2]

1.1.1. Rol ve Fonksiyonu

Finansal piyasalar, finansal sistem içerisinde yer alan taraflar ve kesimler arasında doğrudan finansman ilişkisinin kurulmasını sağlamaktadır. Diğer bir ifadeyle, fon ihtiyacı içerisinde bulunan kesimler finansal piyasalarda borçlanma aracı ya da ortaklık hakkı sağlayan menkul kıymetlerini ihraç ederek ihtiyaç duydukları finansmana ulaşmaktadır. Literatürde, finansal piyasalar farklı özellik ve yapıları dikkate alınarak tasnif edilmektedir. Bu çerçevede, ihraç edilen menkul kıymetin borçlanma aracı ya da

[2] Martin Neil Baily ve Douglas J. Elliott, **The Role of Finance in the Economy: Implications for Structural Reform of the Financial Sector**, The Brookings Institution, 11 Temmuz 2013, ss. 1-3.

ortaklık hakkı niteliğini haiz olmasına göre tahvil ve hisse senedi piyasaları; menkul kıymetlerin ilk ihracı ve ilk alıcılarına satılması veya ihraç edilen menkul kıymetlerin alım-satımının yapılmasına göre birincil ve ikincil piyasalar; kısa vadeli borçlanma araçları ile uzun vadeli borçlanma ve hisse senetlerinin işlem görmesi açısından para piyasaları ve sermaye piyasaları; alıcı ve satıcıları veya temsilcilerinin merkezi bir yerde toplanarak alım satım yapmaları ya da bu tür bir yapı olmaksızın alıcı ve satıcıların kendi aralarında anlaştıkları fiyat üzerinden işlem yapmalarına göre borsalar ve tezgah-üstü piyasalar ve son olarak yabancı devlet tahvillerinin ihraç edildikleri para birimlerine göre uluslararası tahvil piyasaları ve Eurobond piyasaları şeklinde sınıflandırmalar bulunmaktadır.

Finansal sistem içerisinde, fon akışını sağlamanın diğer yolu da finansal aracılar vasıtasıyla gerçekleşmektedir. Dolaylı yoldan finansman veya endirekt finansman olarak adlandırılan yöntemde, fon fazlasına sahip olan kesimler ile fon ihtiyacı olan kesimler arasında bir finansal aracı bulunmakta, bu aracı sayesinde fon akışı gerçekleşmektedir. İdeal piyasa modeli, finansman yöntemlerinden doğrudan finansmana vurgu yapmaktadır. Bunun nedeni, piyasanın etkin işlemesi durumunda aracıların söz konusu olmayacağı, taraflar arasındaki fon akışının tamamen piyasa tarafından etkin bir şekilde gerçekleştirileceğinin varsayılmasıdır. Bu modelde finansal aracılar ancak piyasa aksaklıklarının varlığı halinde rol ve fonksiyon görmektedir. Finansal piyasaların etkin bir şekilde işleyebilmesi, finansal sistem içerisinde çok sayıda işlem yapan bireyin varlığına ve işlem hacminin belli bir büyüklüğe ulaşmasına bağlıdır. Piyasanın ölçek ekonomisini yakalayamadığı durumlarda, piyasa oluşumundan kaynaklanan sabit operasyonel maliyetler tam rekabet ortamının oluşmasını engellemekte, bireylere istenilen yararı sağlayamamaktadır. Bunun sonucunda da piyasalar beklenen işlevlerini göremez konuma gelmektedir.[3]

Geleneksel finansal aracılık teorisi, finansal aracılara hayat veren piyasa aksaklıklarını iki başlık altında toplamaktadır. Bunlardan ilki, işlem maliyetleridir. İşlem maliyeti en basit anlamıyla bir finansal işlem gerçekleştirilirken bireyin harcadığı zaman ve para olarak tanımlanmaktadır. Finansal aracılar, finansal işlemlerde uzmanlaşmaları ve ölçek ekonomileri yaratmaları sayesinde işlem maliyetlerini azaltabilme yeteneğine

[3] Ulrich Volz, **Effects of Financial System Size and Structure on the Real Economy: What Do We Know and What Do We Not Know?**, UNEP Inquiry, Kasım 2015, ss. 2-8.

sahiptirler. İkinci piyasa aksaklığı ise asimetrik bilgi problemidir. Asimetrik bilgi, işlemi gerçekleştirecek tarafların bilgi seviyelerinin birbirine eşit olmaması şeklinde tanımlanabilir. Tarafların tam bilgiye sahip olduğu ideal piyasa modelinde, doğal olarak asimetrik bilgiden kaynaklanan bir sorun bulunmamaktadır. Ancak, finansal piyasalarda fon fazlasına sahip bir birey/kesim doğru yatırım kararı verebilmek için fon talep eden hakkında gerekli/yeterli bilgiye sahip olmayabilir. Fon talep eden birey/kesim hakkında tam bilgiye, yine bu birey/kesim sahiptir. Bunun dışındaki her bireyin/kesimin bilgisi fon talep eden bireyin/kesimin bilgisiyle eşit olmaması bu problemin varlığına neden olur. Bu problemin varlığı piyasanın etkin bir şekilde işlemesinin önünde bir engel haline gelir.[4]

Asimetrik bilgiden kaynaklanan sorunlar finansal işlemlerin öncesinde ve sonrasında gündeme gelen ve sırasıyla ters seçim ve ahlaki riziko olarak adlandırılan iki farklı tipte ortaya çıkmaktadır. Ters seçim (adverse selection) olarak adlandırılan durumda fon ihtiyacı olan kesimlerin gerekli fonu temin etmek için aktif bir çaba içerisine girdikleri görülür. Bu şekilde, hakkında tam/yeterli bilgiye sahip olunması durumunda verilemeyecek olan bir fon, yanlış seçim nedeniyle verilmiş olur. Ahlaki riziko (moral hazard) olarak tanımlanan ve finansal işlem gerçekleştirildikten sonra ortaya çıkan durumda ise fonu ödünç alan bunları fonu ödünç verenin arzu etmeyeceği alanlara kanalize eder. Finansal aracılar, asimetrik bilgi sorunundan kaynaklanan problemleri azaltma yeteneğine sahiptirler. Bunun nedeni, fonlarını arz eden kesimlere göre daha fazla donanıma sahip olmalarıdır. Finansal aracılar kendisinden fon talep eden yatırımcıları bir ön elemeden geçirerek finansal işlem gerçekleşmeden önce iyi yatırımcıyı kötü yatırımcıdan ayırt ederek ters seçimden kaynaklanabilecek sorunları en aza indirebilirler. İkinci olarak finansal işlem gerçekleştikten sonra da ödünç verdiği kesimleri izleyerek ahlaki rizikodan kaynaklanabilecek sorunların maliyetini en aza indirmeye çalışırlar.[5]

1.1.2. Aracılık Türleri

Günümüzde ülkelerin finansal sistemlerine bakıldığında bazılarının ağırlıklı olarak menkul kıymet piyasalarına ve sigorta kurumlarına, bazılarının ise bankalara dayandığı

[4] Volz, **a.g.e.**, ss. 11-15.
[5] Richard Herring ve Jacopo Carmassi, **Complexity and Systemic Risk: What's Changed Since the Crisis?**, The Oxford Handbook of Banking, Second Edition, Kasım 2014, ss. 7–11.

görülmektedir. Ancak her iki bileşenin finansal sisteme tamamen hâkim olduğu bir ülke örneği yoktur. Finansal sistemin piyasalara dayandığı ABD ve İngiltere gibi Anglo-Sakson ekolünün hâkim olduğu ülkelerde bankaların da sistem içerisinde kayda değer bir ağırlığı bulunmaktadır. Yine, Fransa ve Almanya gibi Kıta Avrupası ülkeler ile Japonya'da bankalar finansal sistem içerisinde dominant olmalarına karşın piyasaların da sistem içerisinde önemli bir yeri vardır. Ülkeler arasında ortaya çıkan bu farklılaşmanın temelinde bu ülkelerin tarihi süreçte finansal açıdan yaşadığı tecrübeler etkili olmuştur. Günümüzde ülkeler açısından piyasa bazlı sistemlere doğru bir eğilim görülmekle birlikte, hangi sistemin daha iyi olduğu konusu literatürde tartışılmaya devam etmektedir. Bunun nedeni büyük oranda iki sistemin birbirine ikame olarak görülüp karşılaştırmaların bu ölçüt üzerinden yapılmasıdır. Oysa, her iki sistemin birbirine ikame olarak görülmesinden ziyade birbirlerine göre farklı üstünlüklere sahip oldukları noktalar bulunmaktadır. Bu nedenle her iki sistemin birbirinin rakibi olmaktan daha çok birbirini tamamlayan sistemler olarak görülmesi daha uygundur.[6] Türk finans sistemi Kıta Avrupası modelinin etkin olduğu bankalara dayalı bir sistemdir.

Finansal sistem içerisinde, çok sayıda ve muhtelif tipte finansal kurumlar/aracılar faaliyet göstermektedir. Literatürde genelde finansal kurumlar, faaliyet alanları dikkate alınarak bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar, yatırım şirketleri, finansman şirketleri, kooperatif tarzındaki tasarruf ve kredi sandıkları, kredi birlikleri vb. şekilde bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır. Bunun yanı sıra; mevduat kurumları, yatırım kurumları ve sigortacılık kurumları şeklinde daha genel bir sınıflandırma da yapılmaktadır. Bu kurumlar müşterilerine sundukları yatırım, kredi, mevduat, kambiyo vb. finansal hizmetlerle finansal piyasalara işlerlik kazandırmaktadır. Finansal sistemin piyasa bazlı veya banka bazlı olmasına göre, finansal sistem içerisinde faaliyet gösteren finansal kurumların tipleri ve sistem içerisindeki ağırlıkları değişebilmektedir. Örneğin, piyasa bazlı sistemin ağırlıklı olduğu ülkelerde bankacılık kurumlarından yatırım bankacılığı belirgin bir şekilde öne çıkmakta, sermaye piyasası araçlarının alım satımına veya portföy yönetimine ilişkin finansal kurumlar sistem içerisinde daha ağırlıklı bir yer kaplamaktadır. Banka bazlı finansal sistemlerin hâkim olduğu ülkelerde ise, yatırım bankacılığı ve sermaye piyasasına yönelik kurumlar zayıf konumda kalırken ticaret

[6] Mehmet Uzunkaya, "**Economic Performance in Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Do Non-Financial Institutions Matter?**", Journal of Applied Finance & Banking, vol. 2 no. 5, Ekim 2012 ss. 159–176.

bankaları finansal sistemde dominant hale gelmektedir. Ancak, bu sistemlerden herhangi birinin tamamen finansal sisteme hâkim olamaması, çoğu ülkelerde sistem içerisinde değişik ağırlıklara sahip çok sayıda finansal kurumun faaliyet göstermesi sonucunu doğurmaktadır.

Gerek piyasa bazlı gerekse banka bazlı finansal sistemlerin hâkim olduğu ülkelerde sistemin en önemli finansal aracıları ticaret bankalarıdır. Yukarıda da ifade edildiği üzere, bu aracılar diğer aracılara göre toplumun tüm kesimlerine mevduat, kredi, kredi kartı, ödeme, tahsilat, emanet, dış ticaret vb. gibi alanlarda finansal ürün ve hizmet sunmaktadır. Günümüzde, sermaye piyasası veya sigortacılık alanında faaliyet gösteren bir finansal aracıyla hiç çalışmayan bireylere rastlansa da bir ticaret bankasının ürün ve hizmetiyle tanışmayan kişiye rastlamak oldukça zordur. Literatürde bir finansal aracı olarak bankaları ayrıcalıklı kılan iki nitelik zikredilmektedir. Bunların ilki bankaların likidite yaratıcı pozisyonları ikincisi ise riskleri dönüştürmesidir. Bankalar bunu gerek fon sağladıkları gerekse fon kullandırdıkları kesimlere sundukları finansal ürün ve hizmetler aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Bankalar öncelikli olarak, müşterilerine açtıkları krediler ile likidite sağlarlar. Diğer taraftan, bankalar fon topladıkları kesimlere de likidite hizmeti sunarlar. Genellikle bankalar mudilerden topladıkları likit fonlarla yani her an talep edilebilir yükümlülüklerle, likit olmayan varlıkları finanse etmektedir. Bankalar, kendilerine başvurmaları halinde mudilerini de geri çevirmeyerek onlara da likidite sağlamaktadır. Bankaların aynı zamanda bilanço dışında yükümlülük hizmetleriyle kredi müşterilerine likidite yaratma kabiliyetleri de bulunmaktadır. Bilançonun gerek varlık gerek yükümlülük kısmı olsun, gerekse bilanço dışı yükümlülükler yoluyla bankaların likidite yaratma kapasiteleri, onları vazgeçilmez yapan en önemli faktördür. Bankaların bu özelliği, aynı zamanda onları oldukça kırılgan yapan ve bankacılık krizi yaratma potansiyeli içeren özelliğidir[7].

Bankaların riskleri dönüştürme özelliği ise, finansal aracılık faaliyetinin doğasından kaynaklanır. Risk içermeyen borç sözleşmeleri (mevduat) yoluyla mudilerden toplanılan fonlar riskli alanlara, yani kredilere, kanalize edilir. Bu durum, bankaları risk yönetim uzmanları haline getirmektedir. Bankalar bilgi toplama ve üretme, kredi müşterilerinin seçme, izleme, çeşitlendirme ve risk yönetimine ilişkin uyguladıkları diğer araçlarla

[7] Allen N. Berger ve Christa H.S. Bowman, "**Bank Liquidity Creation**", The Review of Financial Studies, vol. 22, no. 9, 2009, s. 3779-3780.

riskli kullandırım alanlarından kaynaklanacak muhtemel zararları en aza indirmeye çalışırlar. Bankaların bu özelliği de aynı zamanda onları oldukça kırılgan yapan ve bankacılık krizi yaratma potansiyeline işaret etmektedir. Söz konusu iki özellik, bankalara ödeme sistemlerinin düzgün ve istikrarlı bir şekilde yürütülmesinde kritik rol ve fonksiyon kazandırmaktadır[8].

1.2. Finansal Krizler

Finansal sistemlerde ortaya çıkan krizlerin en önemli özelliklerinden biri endemik yani yaygın olmasıdır. Finans tarihine göz atıldığında, finansal aracılar sıklıkla iflas ve hücumlara maruz kalırken, finansal piyasalarda oluşan balonlar nedeniyle ciddi krizlere maruz kalmışlardır. Söz konusu finansal krizler, aynı zamanda bugünkü gelişmiş ekonomilerin sahip olduğu piyasa bazlı ya da banka bazlı finansal sistemlerin oluşmasında da önemli rol oynamışlardır[9]. Bankacılık krizlerinin temel nedeni, finansal aracılığın doğası gereği sahip oldukları kırılgan yapılarıdır. Kaydi para üretme mekanizmasının ilk kez kullanılmaya başladığı 13. yüzyıldan itibaren, bankacılık krizleri de ortaya çıkmaya başlamış, banknot kullanımının yaygınlaşmaya başladığı 17. yüzyıldan itibaren günümüze kadar uzan süreçte krizlerin sıklığı artış göstermiştir. Son dönemlerde yaşanan bankacılık krizlerinin önemli bir sonucu, artan küreselleşme ile birlikte gerek ulusal ekonomiler gerekse dünya ekonomisi için ciddi maliyetlere yol açmalarıdır.

1.2.1. Nedenleri

Literatürde bankacılık krizleri genel olarak sistemik ve sistemik olmayan krizler şeklinde iki grup altında tasnif edilmektedir. Bir bankacılık krizinin sistemik olarak değerlendirilebilmesi için iki kriterin varlığı aranmaktadır. İlk kriter, bankacılık sistemindeki finansal sıkıntının varlığına dair güçlü emarelerin bulunmasıdır. Örneğin, halkın bankalara hücum etmesi, bankacılık sisteminde zararların kayda değer tutarlara ulaşması, banka iflaslarının yaşanması gibi. İkinci kriter ise bankacılık sistemindeki zararların karşılanabilmesi için devlet tarafından önemli müdahale araçlarının

[8] Ken Matthews ve John Thompson, **The Economics of Banking**, John Wiley &Sons Ltd., 2005, ss. 46-47.
[9] Franklin Allen ve Douglas Gale, **Comparing Financial Systems**, The MIT Press. Cambridge (MA), 2001, ss. 8, 25-46.

kullanılmasıdır. Laeven ve Valencia söz konusu müdahale araçlarını altı başlık altında toplamaktadırlar:

- Mevduatların dondurulması ve/veya bankaların tatil edilmesi,
- Bankacılık sektöründe kayda değer ölçüde millileştirmeye gidilmesi,
- Bankacılık sektöründeki yeniden yapılandırmanın toplam maliyetinin GSYH'nin en az % 3'ünü bulması,
- Mevduatlar ve yerleşik olmayanlara karşı yükümlülüklerin % 5'ine varan oranda yoğun likidite desteği,
- Kayda değer garantilerin devreye sokulması,
- GSYH'nin en az % 5'i oranında aktif/varlık alımları.

Laeven ve Valencia, yukarıda sıraladıkları önlemlerin bankacılık krizi yaşayan ülkeler tarafından bir veya birden fazlasının büyük ölçekli olarak uygulamaya konulduğunu ve bir bankacılık krizinin sistemik hale dönüşmesinin iki somut kritere indirilebileceğini belirtmektedirler. Bu kriterlerden birincisi bir ülkenin bankacılık sistemindeki takipteki alacaklar kaleminin % 20'nin üzerine çıkması ya da bankacılık sisteminin toplam aktiflerinin % 20'sini aşan oranda kayıpların yaşanmasıdır. İkinci kriter ise bankacılık sektöründeki yeniden yapılandırmadan kaynaklanan maliyetin gayrisafi milli hasılanın % 3'ünden yüksek olmasıdır[10].

Bazı durumlarda da yönetim hataları, yanlış yatırım kararları vb. içsel faktörler veya ekonomik değişimler gibi dışsal faktörlerden dolayı bireysel olarak bir veya birkaç finansal aracının mali bünye zafiyetine uğrayarak finansal açıdan zor duruma düştüğü durumlara da rastlanabilmektedir. Finansal sistemi zaafa uğratacak derece büyük olmayan bu tür bankacılık krizleri ise sistemik olmayan bankacılık krizleri olarak adlandırılmaktadır.

Literatürde bankacılık krizlerinin nedenleri konusunda birbirinden farklı görüşler ileri sürülmektedir. Bununla birlikte bu görüşler genel olarak üç başlık altında tasnif edilmektedir[11]. Yaklaşımların ilki makro-ekonomideki değişmelerden kaynaklanan faktörlere vurgu yapmaktadır. Buna göre ülke ekonomisinde bazı sorunlar bankacılık

[10] Luc Laeven ve Fabián Valencia, **Resolution of Banking Crises:The Good, the Bad and the Ugly**, IMF Working Paper, WP/10/146, Washington, DC, Haziran 2010, s. 6-8.
[11] Paul De Grauwe, **The Banking Crisis: Causes, Consequences and Remedies**, CEPS Policy Brief, No:178, Kasım 2008, s. 2.

krizine dönüşmekte, ancak bu kriz ekonomiyi durgunluğa sokacak bir etkide bulunmamaktadır. Diğer bir ifadeyle, bu yaklaşımda bankacılık sektöründeki bir kriz bizzat ekonomik bir krizin tetikleyicisi veya krizi arttırıcı bir faktör değil, ekonomideki sorunların bir sonucu olarak ele alınmaktadır. İkinci yaklaşım ise ilk yaklaşımın tamamen aksi yönde görüşler içermekte, tarihi süreçte yaşanan krizlerin nedenlerini açıklamayı hedeflemektedir. Ülke ekonomisini sarsıcı herhangi bir şokun olmadığı durumlarda da bankacılık krizinin tezahür edebileceğini öne süren bu yaklaşıma göre, bankacılık krizleri kendiliğinden oluşan bir olay olarak algılanmakta ve ekonomik resesyonun nedeni olarak değerlendirilmektedir. Üçüncü yaklaşım ise, bankacılık sisteminin istikrarlı ve güvenli çalışmasını sağlayacak kurumsal yapının iyi düzenlenmemiş olmasına vurgu yapmaktadır. Örneğin, mevduat sigorta sistemindeki fiyatlamanın iyi yapılamaması, risk bazlı prim hesaplamasının göz ardı edilmesi vb. gibi. Bu tür kusurlar bankaların risk alma iştahını arttırarak ahlaki riziko problemi doğurmakta ve krize neden olabilmektedir. Bankalar arasında bu eğilimin yaygınlık kazanması hızlı kredi genişlemesine yol açarak bankacılık sistemindeki kayıpların artmasına neden olabilmektedir.

Bankacılık sektörünün düzenleme ve gözetimini üstlenen kamu otorite veya otoriteleri, mikro bazda sistem içerisinde faaliyet gösteren bireysel bazda her bir finansal aracının sağlıklı bir şekilde faaliyet göstermesini izlemektedir. Makro bazda hedef ise, bir bütün olarak tüm finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemesini gözetmektir. Bu noktada, sistemik riskin yol açacağı olumsuz etkilerin büyüklüğü kamu otoriteleri tarafından üzerinde daha hassasiyetle durulan bir konu olmaktadır. Bankacılık krizlerini açıklamaya yönelik yaklaşımlar, krizlerin nedenleri konusunda farklı noktalara temas etmektedir. Bu yaklaşımları önemli kılan husus ise, muhtemel bankacılık krizlerini önceden görme ve oluşabilecek maliyetleri en aza indirme noktasında ne kadar işe yaradıklarıdır. Bankacılık otoritesi de kendi sorumluluk alanı çerçevesinde sistemik bir banka krizinin oluşmaması için gayret sarf etmekte, krize neden olabilecek faktörler üzerine yoğunlaşmaktadır.

Sistemik banka krizlerinin farklı nedenleri bulunabilmektedir. Reel sektör veya para krizlerinin bankacılık sektörünü krize sürüklediği şartlar dışarıda bırakılırsa genel olarak bireysel bazda bir bankanın, genel olarak bankacılık sektörünün krize maruz kalmasının yanlış veya zayıf kredi/yatırım kararlarından, bunun sonucunda da kaynak tahsisinin

etkin bir şekilde gerçekleştirilememesinden kaynaklanmaktadır[12]. Bu durum, özellikle bankacılık sistemine dayalı finansal sisteme sahip gelişmekte olan ekonomiler için daha belirgindir. Bu ekonomilerde, bankacılık sektörünün etkin kaynak tahsisini gerçekleştirememesi üç ana faktöre bağlanabilir. İlki, banka kaynaklarının banka sahipleri, yöneticileri, aile ve arkadaş çevreleri ve şirketler gibi banka ile ilişkili gruplara aktarılmasıdır. İkinci faktör, asimetrik bilginin yol açtığı ters seçim ve ahlaki riziko problemleri nedeniyle kaynak tahsisinin etkin yapılamamasıdır. Asimetrik bilgi bir bankanın kendisinden fon talep eden müşteri hakkında müşterinin kendisi hakkında sahip olduğu bilgi kadar donanımlı olmamasından kaynaklanmaktadır. Bunun ilk oluşum şekli ters seçim problemiyle ortaya çıkar. Olumsuz sonuçlar doğurabilecek potansiyel bir müşterinin fon talebi için aktif hareket etmesi sonucu bankanın yanılarak gerçekte açmaması gereken bir krediyi açması nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Ahlaki riziko ise kredi tedarik etmiş olan herhangi bir müşterinin bunu bankanın arzu etmeyeceği yatırım kararları alarak riskli işlemlerin finansmanında kullanmasıdır. Her iki halde de bankanın aldığı kararlar sonucunda zararlar oluşur. Devlet tarafından uygulanan mevduat sigortası ahlaki riziko probleminin daha da ağırlaşmasına neden olabilir. Üçüncü ve son faktör ise, sermaye piyasalarının gelişmeye başlamasıyla birlikte bankaların daha etkin ve rekabetçi bir piyasayla karşılaşmalarıdır. Bankaların kredi müşterilerini seçme ve yakından izleme nedeniyle ürettikleri özel bilginin sermaye piyasasının gelişmeye başlaması ve bu bilgilerin maliyetsiz hale gelmesi banka kredilerindeki karlılığın düşmesine neden olacak, aracısızlık (disintermediation) sürecini hızlandırarak bankaların imtiyazlarından kaynaklanan değerlerin düşerek atıl kapasite sorunu ile yüzleşmesine neden olacaktır[13].

Yirminci yüzyılda ülke ekonomilerini daha fazla tehdit eden kriz ise, bankacılık krizi ile döviz (currency) krizinin birlikte ikiz bir kriz (twin crisis) formunda gerçekleşmesidir. Genelde gelişmekte olan ülkelerde liberal politikaların izlenmesi ve dünya ekonomisiyle artan entegrasyonun yarattığı bu kriz türü ülke ekonomilerini önceki krizlerden farklı olarak daha şiddetli bir şekilde etkileyebilmektedir. Bu tür bir krizin belirmesi, ülkede faizlerin yükselmesine neden olmakta, ülke dışına sermaye çıkışı hızlanmakta ve reel

[12] Luc Laeven ve Fabian Valencia, **Systemic Banking Crises: A New Database**, IMF Çalışma Tebliği, Eylül 2008, s. 5.
[13] David O. Beim ve Charles W. Calomoris, **Emerging Financial Markets**, MCGraw-Hill Irwin, New York, 2001, s. 179.

ekonomi hızlı bir şekilde daralmaktadır. Literatürde gelişmekte olan ekonomiler için bu tür bir kriz için bazı önkoşullar öngörülmektedir[14]:

I. Kriz öncesi yıllarda finansal liberalizasyona gidilmesi,
II. Sabit kur ya da kısmi sabit kur politikası uygulanması,
III. Kriz öncesi yıllarda büyük, iyimser fakat bir kısmının kriz döneminde ülke dışına çıktığı sermaye girişleri yaşanması,
IV. Krizin başlamasından hemen öncesindeki aylarda firmalar ve yerli bankalardaki zayıflıkların artış göstermesi.

Ekonominin hızlı genişleme döneminde bankaların ve firmaların aşırı borçlanma ve zayıf yatırım kararları sonrasında bankacılık sektöründeki takipteki alacaklar rakamının yükselmesi kriz için öncü bir gösterge olarak ortaya çıkmaktadır. Kurumsal yönetişim ve banka gözetim sitemindeki yapısal zayıflıklar ise bu ortama katkıda bulunmaktadır. Yaşanabilecek herhangi bir faktör ile krizin patlak vermesi üzerine yatırımcılar fonlarını ülke dışına çıkartmaya başlamakta, sabit kur politikası üzerindeki baskı giderek artmaktadır. Yatırımcıların daha yüksek bir risk primini talep etmelerinden dolayı faiz oranları hızlı bir şekilde yükseltilmek zorunda kalmaktadır. Bankaların ve şirketlerin borçlanmalarını büyük oranda yabancı paralar üzerinden gerçekleştirmeleri ise yerel para birimi cinsinden borçlarının katlanmasına neden olmakta, yüksek borçlanma hatta normal bir borçlanma seviyesi sürdürülebilir olmaktan çıkmaktadır.

Öte yandan faizlerdeki hızlı yükseliş firmalar açısından borçlanma maliyetlerinin aşırı yükselmesine neden olurken, banka aktifleri içerisindeki faizli kalemlerin piyasa değerlerini düşürmektedir. Söz konusu risklerin realize olmaya başlaması yatırımcıların endişelerini daha da arttırarak fon çıkışlarının sürmesine neden olmakta, döviz üzerindeki satış baskısı sabit döviz kuru rejiminin çökmesiyle sonuçlanmaktadır. Bu durum faiz oranlarının reel olarak fahiş bir şekilde artmasına sebebiyet verdiğinden firmalar iflas etmekte, arkasından bu olumsuzluk hızlı bir şekilde bankacılık sektörüne sirayet etmektedir.[15]

[14] **a.g.e.**, s. 187.
[15] Beim ve Calomoris, **a.g.e**., ss. 292-305.

Tablo 1. Seçilmiş Ülkelerde Bankacılık Krizleri, 1970-2018

Ülke	Kriz yılı	Takipteki Alacaklar/ Toplam Krediler (%)	GSYH'deki Kayıp (%)
Arjantin	1980-82	9.0	58.2
	1989-91	27.0	12.6
	2001-03	20.1	71.0
Brezilya	1990-94	-	62.3
	1994-98	16.0	-
Şili	1976	-	19.9
	1981-85	35.6	8.6
Çin	1998	20.0	19.4
Kolombiya	1982	4.1	47.0
	1998-2000	14.0	43.4
Ekvador	1982-86	-	98.2
	1998-2002	40.0	25.4
Finlandiya	1991-95	13.0	69.6
Macaristan	1991-95	23.0	0.0
Hindistan	1993	20.0	0.0
Endonezya	1997-2001	32.5	69.0
İsrail	1977	-	76.0
Japonya	1997-2001	35.0	45.0
Kore	1997-98	35.0	57.6
Malezya	1997-99	30.0	31.4
Meksika	1981-85	-	26.6
	1994-96	18.9	13.7
Norveç	1991-93	16.4	5.1
Peru	1983	-	55.2
Polonya	1992-94	24.0	0.0
Rusya	1998	40.0	-
İspanya	1977-81	5.8	58.5
İsveç	1991-95	13.0	32.9
Tayland	1983	-	24.8
	1997-2000	33.0	109.3
Türkiye	1982-84	7.2	35.0
	1993-94	4.1	43.5
	2000-01	27.6	37.0
Ukrayna	1998-99	62.4	0.0
ABD	1988	4.1	0.0
	2007-2009	5.6	40-90
Uruguay	1981-85	-	38.1
	2002-05	36.3	27.4
Venezüella	1994-98	24.0	1.2

Kaynak: Luc Laeven ve Fabián Valencia, "Systemic Banking Crises Database", **IMF Economic Review**, Vol. 61, No. 2, Washington, DC, Haziran 2012, ss. 254-259; David Luttrell, Tyler Atkinson ve Harvey Rosenblum, "Assessing the Costs and Consequences of the 2007-09 Financial Crisis and Its Aftermath", **Dallas Fed Economic Letter**, Vol. 8, No. 7, Eylül 2013, s. 2.; **Türkiye Bankalar Birliği Veri Tabanı.**

Not: GSYH'deki kayıplar ilgili dönemde [T, T+3] fiili ve reel trend milli gelir arasındaki farklılıkların kümülatif toplamı şeklinde hesaplanmıştır. Krizin başlangıç yılı T ile birlikte reel trend milli gelirin yüzdesi olarak ifade edilmiştir.

Krizlerin nasıl ve hangi aşamada çıktığı konusu ise literatürde oldukça tartışmalıdır. Okul olarak tasnif edilebilecek çok sayıda grup bu tür krizleri açıklamaya çalışmakta, her bir okul farklı bir faktörü ön plana çıkararak savının doğruluğunu ispatlamaya

çalışmaktadır. Bazı okullar aşırı değerlenmiş kuru, bazıları sermaye akımları, aşırı borçlanma ve likit olamamayı, bazıları ise finansal sıkıntı içerisindeki bankalar ve ahlaki riziko problemini öne çıkaran yaklaşımlar sunmaktadır[16].

1.2.2. Sonuçları

Yirminci yüzyılın son çeyreğinde gelişmiş ve büyük çoğunluğu gelişmekte olan bazı ülkelerde yaşanan bankacılık krizlerine ilişkin yukarıdaki tabloda verilen bilgiler söz konusu krizlerin ülke ekonomileri için ne kadar yıpratıcı olduğunu ortaya koymaktadır. Söz konusu krizlerden Latin Amerika, Asya ve İskandinav ülkelerini kapsayan bazı krizler, bölgesel olarak daha fazla ülkeyi kapsadığı için yarattığı maliyetler bir ülkenin bireysel olarak yaşadığı maliyetlerden daha yüksek görünmekle birlikte küresel bir kriz yaratacak potansiyele sahip olamamışlardır. 2008 yılındaki ABD orijinli küresel finansal kriz nedeniyle yaşanan sistemik ve/veya sistemik olmaya yakın bankacılık krizlerinin ise yol açtığı etkinin boyutu önceki krizlerin çok üzerindedir. Küresel finansal kriz olarak da adlandırılan bu krizin dünya ekonomisine oluşturduğu yarattığı maliyet açısından 1929 Büyük Buhranı ile karşılaştırılmakta hatta ondan daha büyük bir kriz olarak yorumlanmaktadır[17]. Dünya ekonomisini sarsan ve küresel finansal istikrarı bozan bu kriz nedeniyle, ülkeler finansal istikrarı yeniden kurabilmek için bankacılık sektörüne yönelik yoğun likidite destekleri sağlamak, bankacılık sektörü taahhütlerine garanti vermek, ciddi yeniden yapılandırma maliyetlerine katlanmak, kayda değer ölçüde varlık alımları yapmak ve bankacılık sektöründe millileştirme programları uygulamak zorunda kalmışlardır. Kriz ABD, İngiltere ve Almanya gibi dünya ekonomisine yön veren ülkeler başta olmak üzere genelde gelişmiş ülkeleri derinden etkilemesiyle farklılık arz ettiği gibi nitelik yönünden de önceki krizlerden ayrışan bir özelliğe sahiptir. Kriz, küresel finansal istikrarı da büyük ölçüde bozduğundan uluslararası bazda istikrarın yeniden kurulabilmesi için yoğun iş birliğini de zorunlu kılan bir kriz olmuştur.

2008 yılındaki ABD orijinli küresel finansal krizin en önemli özelliği ABD ve İngiltere gibi dünya ekonomisine yön veren gelişmiş ülkelerden başlayarak zincirleme bir şekilde

[16] Carmen Reinhart ve Kenneth Rogoff, **This Time Is Different : Eight Centuries of Financial Folly,** Princeton University Press, Eylül 2011, s. 29-38.
[17] Ben Bernanke, money.cnn.com/2014/08/27/news/economy/ben-bernanke-great-depression/index.html, Erişim tarihi: Mayıs 2018.

dünyaya yayılmış olmasıdır. Krizin neden gelişmiş ülkelerde patlak verdiğine ilişkin yapılan değerlendirmelerin başında gayrimenkul fiyatlarındaki uzun süreli yükseliş gelmektedir[18]. Özellikle konut piyasasında 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren yaşanan sürekli yükseliş trendi krize müsait bir ortamın oluşmasını sağlamıştır. Konut fiyatlarındaki bu yükseliş trendi hükümetlerin ev sahipliğini teşvik edici politikalarıyla desteklenmiştir. Kriz ortamının oluşmasına varlık menkul kıymetleştirmeleri, ülkelerin izledikleri genişletici para politikaları, küresel ekonomideki dengesizliklerki ve finansal sisteme ilişkin düzenleme yapısındaki zayıflıklar da büyük katkı yapmıştır.[19] Finansal kuruluşlar gayrimenkul fiyatlarındaki yükselişi, bankacılık otoriteleri tarafından getirilen sermaye yükümlülüklerine yönelik düzenlemeleri aşmada bir araç olarak kullanmaya başlamış, mevcut sermayelerine göre normal seviyelerin çok daha üzerinde riske girmişlerdir[20]. Diğer bir ifadeyle, bankalar sektör standartlarının oldukça üzerine çıkan kaldıraç rasyoları ile çalışır hale gelmişlerdir. Bunun için benimsenen yöntem ise bilanço dışı özel amaçlı finansal ürünlerin geliştirilmesidir. Sermaye yeterliliği düzenlemeleri açısından daha düşük risk ağırlığına sahip bu finansal ürünler riskli alanlara ve likit olmayan mortgage ve mortgage türev ürünlerine yatırılmakta, finansmanı ise repo vb. kısa vadeli fonlarla finanse edilmektedir. Kurulan sistemin diğer bir özelliği ise geleneksel mevduat kaynağı finansmanına dayanmaması ve ticari bankalar üzerindeki sıkı düzenleme kurallarından dolayı diğer finansal aracılar tarafından işletilen bir sistem haline gelmesidir. Literatürde "gölge bankacılık" olarak tanımlanan bu faaliyet finansal aracıların "düzenleme arbitrajı"ndan yararlanarak kurdukları bir yapı olup oldukça yüksek kaldıraçla çalışan, büyük oranda kısa vadeli finansman üzerine kurulu bir sistemdir[21]. Sistemin işleyebilmesi teminatların transfer edilebilme ilkesine dayalı olup ticari bankacılık dışında kalan finansal aracılar tarafından oluşturulan teminat havuzlarının hızla büyümesiyle genişlemiştir. Sistem gayrimenkul fiyatlarında yükselişi tetiklediği gibi bu değer yükselişleri gölge bankacılık sisteminin büyümesini hızlandırmıştır. Birbirini tetikleyen bu süreç ABD'de 2006

[18] Jeffrey Friedman ve Richard A. Posner, **What Caused the Financial Crisis**, University of Pennsylvania Press, Aralık 2010, s. 47.
[19] Maurice Obsfeld ve Kenneth Rogoff, "**Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes**", *Unpublished manuscript*, Kasım 2009, s. 1; Laeven ve Valencia, "Resolution of Banking Crises..", s. 4.
[20] Peter J. Wallison, **Hidden in Plain Sight: What Really Caused the World's Worst Financial Crisis and Why It Could Happen Again**, Encounter Books, Ocak 2015, s. 19-58.
[21] Greg Buchak vd., **Fintech, Regulatory Arbitrage, and the Rise of Shadow Banks**, NBER Çalışma Tebliği, No. 23288, Ekim 2017, s.13.

ortalarında tepe noktasına ulaşmıştır[22]. 2007 ortasında iki büyük fonun kapatılması ile kriz oluşumuna dair soru işaretleri artsa da, ABD Merkez Bankası'nın faiz indirimleri ile sorunun telafi edilmiş olabileceğine dair bazı kesimlerce kanaat oluşmuş, Eylül 2008'e gelindiğinde ise bu yaklaşımın en hafif deyimiyle "iyi niyetli" kaldığı ve ABD orijinli küresel finansal krize dönüşerek ağır tahribata yol açacak nitelikte bir bedeli olacağı anlaşılmıştır.

Kriz ilk olarak ABD'de 2007 yılının ortalarında hissedilmeye başlansa da, esasen 2008 başlarında eşikaltı mortgage kredisi piyasasının iki büyük kuruluşu olan Freddie Mac ve Fannie Mae'nin portföylerinde bulundurdukları menkul kıymetleştirilmiş eşikaltı mortgage türevlerinden zarar etmeleriyle belirgin ve anlaşılır hale gelmiştir. Başlangıçta krizin sadece eşikaltı mortgage piyasasıyla sınırlı olduğu düşünülürken kısa süre içerisinde kriz ABD ve İngiltere finans sistemine, oradan da Avrupa'ya yayılarak ciddi bir kriz halini almıştır. Krizin yayılmasıyla birlikte Amerikan Hükümeti piyasanın likidite ihtiyacını karşılayabilmek için bankalara likidite desteği sağlamak, İngiliz Hükümeti ise batma noktasına gelen Northen Rock bankasının mevcut mevduatlarını kapsayan bir garanti vermek zorunda kalmıştır. Krizin daha da ağırlaşması üzerine Amerikan Hükümeti kriz içindeki Bear Stearns, AIG, Freddie Mac ve Fannie Mae gibi banka, sigorta ve mortgage şirketlerinin kurtarılmasına ilişkin önlem paketini devreye sokmuştur. Lehman Brothers unvanlı yatırım bankası ise iflas etmekten kurtulamamıştır. Krizin hızlı bir şekilde küresel hale gelmesi gölge bankacılık aracılığıyla kurulan sistemin ürünlerinin ABD ve İngiltere dışındaki finansal kuruluşlara pazarlanması, türev ürünler yoluyla oluşturulan yüksek kaldıraçlı, kısa vadeli finansmana dayalı yapının zincirleme bir şekilde çökmesiyle sonuçlanmıştır. Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere söz konusu kriz çok sayıda ülkede ciddi milli gelir kayıplarına neden olmuş, krize giren ülkelerde finansal istikrarı tahrip ettiği gibi küresel finansal istikrarı da bozucu yönde etki yapmıştır.[23]

[22] Zoltan Pozsar ve Manmohan Singh, "**The Nonbank-Bank Nexus and the Shadow Banking System**", *IMF Working Paper*, WP/11/289, Aralık 2011, ss. 5, 9-14; Gary Gorton, "**Some Reflections on the Recent Financial Crisis**", NBER Working Paper, No. 18397, Eylül 2012, s. 15.

[23] Kevin Davis, "**Regulatory Responses to the Financial Sector Crisis**", Unpublished manuscript, Mart 2010, ss. 8-12; Laeven ve Valencia, "**Resolution of Banking Crises..**", s. 5-6.

Tablo 2. Küresel Finansal Krizin Ülkelere Maliyeti ve Süreç Boyunca Resmi Otoritelerin Aldığı Önlemler, 2007-2009

Ülke	Kriz Yılı	Yoğun Likidite Desteği	Önemli Yükümlülük Garantileri	Önemli Yeniden Yapılandırma Maliyeti	Büyük Varlık Alımları	Önemli Millileştirmeler	GSYH kaybı (%)
Sistemik							
Avusturya	2008	X	X	X		X	13.8
Belçika	2008	X	X	X		X	19.1
Danimarka	2008-09	X	X			X	36.3
Almanya	2008-09	X	X			X	12.1
Hollanda	2008	X	X	X		X	23.0
İrlanda	2008-09	X	X	X	X	X	105.3
İzlanda	2008	X	X	X		X	41.9
Ukrayna	2008-09	X		X		X	0.0
Yunanistan	2008-09	X	X	X			43.1
İspanya	2008-11	X	X	X		X	38.7
İngiltere	2007-08	X	X	X	X	X	25.6
ABD	2007-08	X	X	X	X	X	30.6
Sınırdakiler							
Fransa	2008	X	X				23.6
İtalya	2008	X	X				33.2
Portekiz	2008	X	X				36.8
Rusya	2008	X	X				-
İsveç	2008	X	X				25.5
İsviçre	2008	X	X		X		0.0

Kaynak: Luc Laeven ve Fabián Valencia, "Systemic Banking Crises Database", **IMF Economic Review**, Vol. 61, No. 2, Washington, DC, Haziran 2012, ss. 232, 254-259.
Not: GSYH'deki kayıplar verilen periyotta [T, T+3] fiili ve reel trend milli gelir arasındaki farklılıkların kümülatif toplamı şeklinde hesaplanmıştır. Krizin başlangıç yılı T ile birlikte reel trend milli gelirin yüzdesi olarak ifade edilmiştir.

2008 küresel finansal krizini 1970'li yıllardan bu yana yaşanan sistemik bankacılık krizlerinden ayıran en önemli yönü, varlık menkul kıymetleştirmelerinden kaynaklanan bir kriz olmasıdır. Buna karşılık, finansal liberalizasyon uygulamalarını takip eden dönemlerde yaşanan finansal krizlerle de benzer yanları bulunmaktadır. Krizin ilk aşamalarında, varlık fiyatlarının yükselmesi, bankaların mevduat kaynağına bağımlılığının azalarak, bankalararası para piyasası veya repo piyasasında fonlamanın artması, düzenleme arbitrajından dolayı ticari bankacılık dışındaki finansal aracılığın büyümesi gibi. Krizin patlak vermesiyle varlık fiyatları düşmekte ve finansal kuruluşların birbiriyle iç içe geçmiş olmaları nedeniyle sistemik bir krize dönüşüm başlamaktadır. Önceki krizlerde olduğu gibi 2008 küresel finansal krizinde de benzer bir döngü yaşanmıştır. Söz konusu krizin literatüre en büyük katkısı ise "batırılamayacak kadar büyük finansal kuruluşlar (to big to fail financial institutions)" argümanının yıkılması, bunun yerini benzer yeni kavramların almış olmasıdır.

Bunlardan ilki, "sistemik olarak önemli finansal kuruluşlar (systemically important financial institutions, SIFI)", diğeri ise "batırılamayacak kadar iç içe geçmiş finansal kuruluşlar (to interconnected to fail)" terimleridir[24]. Krizle birlikte üzerine vurgu yapılan konu ise küresel finansal istikrar, bunun sağlanabilmesi için uluslararası standartların belirlenmesi ve ülkeler arasındaki iş birliğidir.[25]

1.3. Finansal İstikrar

Bankacılık sektörü, ya da bir bütün olarak finansal hizmetler sektörünün düzenleme ve gözetiminde hangi organizasyonel model benimsenirse benimsensin kamu otoritesinin bu sektörü düzenlemesindeki amaçları büyük ölçüde aynıdır. Genel olarak regülasyonun amacı kamu yararının sağlanmasıdır. Devletler, sosyal refahı arttırmak amacıyla, stratejik öneme sahip mal ve hizmetlerin üretildiği sektörleri tamamen piyasaya koşullarına bırakmamakta, kamu yararının baskınlığından dolayı düzenlemeye tabi tutmaktadır[26]. Finansal aracılık sektörü ekonomilerin sağlıklı ve istikrarlı bir şekilde büyüyebilmesi için kilit konumda bir sektör olup yaşanan finansal krizlerin ekonomileri tahrip etme gücü ciddi boyutlara ulaşabilmektedir. Bu konumundan dolayı finansal hizmetler sektörü diğer sektörlere göre daha fazla regülasyona tabi tutulmaktadır.

1.3.1. Tanımı ve Amaçları

Fiyat istikrarına ABD, Avrupa ve hatta Uzak Doğu bakışı arasındaki tanımlama farklılıkları bulunduğu gibi, finansal istikrar için de kıtalar arası farklı perspektifler söz konusudur. Bununla birlikte fiyat istikrarının aksine finansal istikrarın tanımı ve ölçümü görece daha zor, izleme ve değerlendirme yöntemleri çok daha geniş bir sistematik gerektirmektedir. Bu doğrultuda, fiyat istikrarına bakışın tanımında farklılıklar açık bir şekilde ifade edilebilmekte ancak finansal istikrar için daha geniş bir tanım

[24] Jorge A. Chan-Lau, **Regulatory Capital Charges for too-Connected-To-Fail Institutions: A Practical Proposal**, IMF Çalışma Tebliği, Nisan 2010, s. 16-17.
[25] Alan M. Taylor, "**The Great Leveraging**", NBER Working Paper, No. 18290, Ağustos 2012, ss. 18-32; William R. White, "**The Prudential Regulation of Financial Institutions: Why Regulatory Responses to the Crisis Might not Prove Sufficient**", The School of Public Policy Research Papers-University of Calgary, Volume 6, Issue 33, Ekim 2013, ss. 23-25; Michael W. Taylor, "**Twin Peaks Revisited…A Second Chance for Regulatory Reform**", Centre for the Study of Financial Innovation, Londra, Eylül 2009, ss. 29-30.
[26] Fuat Oğuz, **Devlet ve Piyasa Regülasyon Ekonomisine Giriş**, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2011, ss. 39.

kullanılmaktadır. Bu çerçevede literatürde finansal regülasyon ile hedeflenen amaçlar genelde dört başlık altında toplanmaktadır: [27]

1. Finansal aracıların güvenilir ve sağlam bir şekilde çalışmasının sağlanması,
2. Sistemik riskin azaltılması,
3. Piyasaların adil ve etkin bir şekilde işlemesinin sağlanması,
4. Tüketici ve yatırımcıların korunması.

Finansal istikrar genel olarak "*aracılar, piyasalar ve piyasa altyapılarını içeren finansal sistemin, finansal aracılığın ve tasarrufların üretken yatırımlara etkin bir şekilde tahsisinin ciddi bir bozulma olmaksızın şoklara dayanabilmesi hali*" olarak tanımlanmaktadır.[28] Finansal istikrarın sağlanması ayrı bir bankacılık otoritesinin olmadığı ülkelerde merkez bankalarının, ayrı bir otoritenin olduğu ülkelerde ise merkez bankaları ile bankacılık otoritelerinin birlikte gerçekleştirmeleri gereken bir hedef olduğu genel kabul gören bir olgu haline gelmiştir.

Tarihi perspektiften bakıldığında, finansal istikrar nispeten yeni bir kavram şeklinde sunulmasına karşın bugünkü anlamını kazanmasının oldukça uzun bir geçmişi vardır. Bankacılığın ilk gelişmeye başladığı 13.-16. yüzyıllarda kamu otoritelerinin bankacılık sisteminden beklentileri, ödemeler sisteminin istikrarlı bir şekilde yürütülmesinden ibaretti ve yaşanılan bankacılık krizlerinden sonra ödemeler sisteminin tekrar istikrara kavuşturulmasına yönelik girişimler yapılıyordu. Banknot kullanımının yaygınlaşmaya başladığı 17. yüzyıldan 19. yüzyılın ikinci yarısına kadar geçen sürede, aşırı banknot ihracı ve yeterli miktarda rezerv tutulmamasından kaynaklanan bankacılık krizlerine yapılan müdahaleler de aynı amacı taşıyordu. On dokuzuncu yüzyılın ikinci yarısı başlarken Avrupa ülkelerinde kurulmaya başlayan veya daha önce kurulup banknot ihraç imtiyazı tanınan milli/merkez bankalarının bankacılık sisteminin istikrarlı bir şekilde çalışmasını sağlama gibi bir fonksiyonları bulunmuyordu. Bu bankalar, daha çok aşırı banknot ihracından kaynaklanan bankacılık krizlerini önlemek için geliştirilen, para arzını ülkelerin makroekonomik hedefleri doğrultusunda belirleyecek ve yönetecek kurumlardı. Parasal istikrarın yanında bankacılık sektörünün de istikrarın sağlanmasının bu bankaların görev alanına girmesi, en azından sektörde finansal sıkıntıya giren

[27] Group of Thirty, **a.g.ç.**, ss. 30-31.
[28] **Avrupa Merkez Bankası**, https://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html.

bankalara likidite desteği sağlanmasına yönelik ilk ciddi vurgular ise İngiltere'de 1866 Overend, Guerney & Co. krizinden sonraki dönemde ortaya çıkmıştır.[29]

Klasik altın standardının hakim olduğu I. Dünya Savaşı ve bu rejimin yavaş yavaş para rejimine dönüşmeye başladığı 1929 Büyük Buhranı'na kadar olan dönemde finansal istikrar, özerk olarak hedeflenen bir amaç olmayıp merkez bankalarının hedefi olan parasal istikrar içerisinde yer alan bir olgu olmaya devam etti. Bu dönemde, bankacılık krizlerinin varlığına rağmen merkez bankaları faiz oranı aracını kullanarak parasal istikrarı sağlamaya gayret ettiler. İki dünya savaşı arasındaki dönemde altın standardının çökmeye başlaması, para rejimine doğru geçişlerin başlaması üzerine finansal istikrar ile parasal istikrar arasındaki bağ gevşemeye başlamış, finansal istikrar parasal istikrardan ayrı olarak dikkate alınması gereken bir olgu haline gelmiştir. Büyük Buhran'ın finansal istikrarsızlığı derinleştirmesi ise ticari bankaların likidite, vade uyumu, güçlü bir finansal yapı vb. yönlerden düzenlemelere tabi tutulmasına neden olmuştur. Bretton Woods döneminin sürdüğü 1970'li yılların başlarına kadar bankacılık alanında kamu müdahalesi yoğun bir şekilde kendisini hissettirmiştir. 1980'li yılların başlarından itibaren başlayan finansal liberalizasyon dalgası dünya genelinde bankacılık sektöründe regülasyonların gevşetilmesiyle (deregülasyon) sonuçlanmıştır.

Bu gelişmeler ise küresel bazda dünya ekonomisini tehdit eden daha büyük boyutta bir finansal istikrarsızlığa neden olmuş, finansal istikrarın sağlanması sadece ulusal finansal sistemler için hedeflenen bir amaç olmaktan çıkarak uluslararası düzeyde sağlanması gereken bir amaç haline dönüşmüştür. Uluslararası düzeyde finansal istikrara yönelik kurallar oluşturulmaya başlanmıştır. Günümüzde artık finansal istikrar ile parasal istikrar ülke ekonomilerinin istikrarı için birlikte gerçekleştirilmesi gereken iki ayrı hedef haline gelmiştir. Ancak parasal istikrar ile finansal istikrarın birbiriyle oldukça yakın ve ayrılmaz derecedeki ilişkisi, merkez bankalarının görev sahasına finansal istikrarın girmesine neden olurken, bankacılık sektörünün düzenleme ve gözetiminin ayrı bir otorite tarafından yürütüldüğü ülkelerde her iki otorite arasında görev, yetki ve sorumluluklar açısından yeni çatışma alanları yaratmış görünmektedir[30].

[29] Al, Akar ve Bayraktar, **a.g.e.**, ss. 26-30, 38.
[30] Claudio Borio, "Monetary policy and financial stability: What role in prevention and recovery?", **BIS Working Papers**, No. 440, Ocak 2014, ss. 5-8; White, **a.g.ç.**, ss. 3-8.

1.3.2. İhtiyati Yaklaşımlar ve Göstergeleri

Finansal istikrarı sağlamaya yönelik finansal regülasyonların en alt aşaması, bireysel olarak finansal kurumların güvenilir ve sağlam bir şekilde çalışmasının sağlanmasıdır. Bunun temel gerekçesi bu kurumların ödemeleri kolaylaştırma, likidite sağlama, tasarrufların toplanması ve risk paylaşımı, tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında fonların kanalize edilmesi gibi bir ekonomi için oldukça önemli fonksiyonları üstlenmeleridir. Bu fonksiyonların kesintiye uğraması ise finansal istikrarsızlığa yol açarak ekonomiler için ciddi maliyetlere neden olabilmektedir. Bu nedenle finansal istikrarın ilk hareket noktası, finansal aracıların sağlıklı bir şekilde çalışmasının sağlanmasına yönelik düzenlemelere gidilmesidir. Yirminci yüzyılın son çeyreğine kadar hakim olan ve geleneksel yaklaşım olarak adlandırılan bu düzenleme felsefesinde, bireysel olarak finansal kurumlardan sistemin geneline doğru giden bir yaklaşım benimsenmektedir. Günümüzde literatürde bu yaklaşım altındaki düzenlemeler mikro-ihtiyati yaklaşım başlığı altında toplanmaktadır.[31]

Mikro-ihtiyati yaklaşım adından da anlaşılacağı üzere finansal kurumların bireysel olarak mali bünyelerinin sağlam ve sağlıklı olmasını hedefleyen, bu hedefin gerçekleştirilmesine yönelik kurallar içeren bir yaklaşımdır. Yaklaşımın altında yatan temel felsefe bireysel olarak finansal kurumların sağlıklı olması durumunda sistemin de sağlıklı ve istikrarlı olacağına ilişkin kanaattir. Finansal kurumların birbirlerine olan bağımlılıklarının çok fazla dikkate alınmadığı bu yaklaşımda kurumlara yönelik riskler dışsal bir faktör olarak değerlendirilmektedir. Statik analize dayalı bu yaklaşımda finansal kurumların herhangi bir zamanda iflas edebilecekleri öngörülmekte, düzenlemelerle söz konusu riskin gerçekleşme olasılığı azaltılmaya çalışılmaktadır.[32] Aşağıda yer alan tablodan da görüleceği üzere mikro-ihtiyati düzenleme araçları büyük oranda Basel düzenlemeleri ile getirilen sermaye yeterliliği düzenlemelerinden oluşmaktadır. 1988 yılından bu yana başlayan bu düzenlemeler geçen sürede yaşanan bankacılık krizlerine paralel olarak değişim geçirmiş, 2008 yılında başlayan küresel krizle birlikte daha da geniş bir düzenlemeler seti haline gelmiştir. Bu dönemde sermaye yeterlilik düzenlemelerine ek olarak kaldıraç rasyosu ve likidite gereksinimlerine ilişkin

[31] Jacek Osiński, Katharine Seal ve Lex Hoogduin, "Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation", **IMF Staff Discussion Note**, SDN 13/05, June 2013, s. 5; White, **a.g.ç.**, s. 1.
[32] White, **a.g.ç.**, s. 9.

düzenlemeler getirilmiştir. Halihazırda Basel III üzerine tartışmalar sürmektedir. Bu düzenlemelerin yanı sıra kredi riski ile bağlantılı olarak risk limitleri, dinamik karşılık ayırma, kredi teminat limitleri, borç gelir limitleri ve dövizli işlemlerle ilgili limitler; kurumsal yönetişimle bağlantılı risk yönetim standartları ve son olarak lisanslamaya ilişkin standartlar mikro-ihtiyati düzenleme araçları olarak sıralanabilir[33].

Tablo 3. Seçilmiş Mikro-ihtiyati ve Makro-ihtiyati Politika Araçları ve Örtüşmeler

Politika Araçları	Mikro-ihtiyati	Makro-ihtiyati
Finansal kuruluş için bireysel minimum sermaye	X	
Sermaye risk ağırlıkları	X	X
Blok 2 sermaye gereksinimleri	X	X
Konjonktürel sermaye tamponu		X
Sermaye koruma tamponu	X	
Sistemik ek sermaye		X
Dinamik karşılık ayırma	X	X
Kaldıraç oranı	X	X
Büyük risk(kredi) limitleri	X	X
Kredi teminat oranı limitleri (loan to value limits)	X	X
Borç gelir oranı limitleri (debt to income limits)	X	X
Yabancı paraya dayalı(döviz pozisyonu) işlem limitleri	X	X
Likidite gereksinimleri	X	X
Risk yönetimi standartları	X	
Lisans verme standartları	X	

Kaynak: Jacek Osiński, Katharine Seal ve Lex Hoogduin, "Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation", **IMF Staff Discussion Note**, SDN 13/05, Haziran 2013, s. 23.

Yakın geçmişte yaşanan bankacılık krizleri geleneksel yaklaşıma dayalı düzenlemelerin yetersizliğini açık bir şekilde ortaya koymuş, bir bütün olarak sistemin sağlıklı ve istikrarlı çalışmasını, diğer bir ifade ile sistemik istikrarı öne çıkaran yaklaşım taraftar bulmuştur. Bu yaklaşımın öncelik kazanmasında bankacılık sektörünün teknolojik gelişmelerin katkısıyla daha kompleks bir hale bürünmesi, finansal sistem içerisinde faaliyet gösteren aracıların birbirleriyle sıkı bir şekilde ilişki içine girmesi ve bu ilişkilerin ülke sınırları dışına çıkarak küresel bir hale gelmesi etkili olmuştur. Son 30-40 yıllık zaman diliminde yaşanan bankacılık krizlerinin boyutu da geleneksel yaklaşımla finansal istikrarın sağlanmasının mümkün olmadığını açık bir şekilde ortaya koymuştur.

[33] White, **a.g.ç.**, ss. 11-18; Osiński, Seal ve Hoogduin, **a.g.ç.**, s. 8-9.

Makro-ihtiyati yaklaşım olarak adlandırılan bu yeni yaklaşım geleneksel yaklaşımın aksine finansal sistemin bir bütün olarak istikrarına odaklanmakta, hem statik hem de dinamik analizi içermektedir. Statik analiz, finansal aracıların arasındaki ilişkileri öne çıkararak özerk olarak her bir aracının mali bünyesinin sağlamlığının diğerlerinin sağlığına katkı yaptığını, bunun aksine birinin mali bünyesindeki bozulmanın diğerlerinin sağlığını da kötü yönde etkileyeceğinden hareket etmektedir. Yine sistem içerisinde büyük finansal aracıların yarattığı batırılamayacak kadar büyük ya da batırılamayacak kadar birbiriyle iç içe geçmiş finansal aracıların varlığı özellikle üzerinde durulan bir olgudur. Dinamik analiz ise, sistemdeki beklenen konjonktürel dalgalanmalar nedeniyle kayıpların sabit kalmayarak zaman içerisinde değişeceğini varsaymaktadır. Örneğin, ekonominin genişlediği dönemlerinde risk alma güdüsünün ve spekülasyon eğiliminin artması, kaldıraç oranının yükselmesi ve hızlı kredi genişlemesinden dolayı sistemdeki kayıplar artmaktadır. Statik analiz, krizlerin gerçekleşme olasılığı azaltmanın yanı sıra muhtemel bir krizin yaratacağı maliyetleri azaltmayı da içermektedir. Dinamik analiz ise konjoktürel dalgalanmaların yönüne göre düzenleme araçlarının devreye sokulmasını ve oluşacak maliyetlerin mümkün olduğu ölçüde azaltılmasını hedeflemektedir. Makro-ihtiyati yaklaşım genel olarak üç ana alana yönelik önlemler alınmasını içermektedir:

1. Sistemik risk doğurabilecek öneme sahip finansal aracılar ve piyasalara yönelik önlemler alınması,
2. Finansal aracıların birbirleri arasındaki ilişkilerden kaynaklanan risklerin önlenmesi,
3. Konjonktürel dalgalara karşı uygulanacak politikalar. [34]

Makro-ihtiyati yaklaşımın üzerine yoğunlaştığı ilk alan, finansal sistem için sistemik risk yaratabilecek derecede büyüklüğe sahip finansal aracıların ve piyasaların belirlenmesidir. Literatürde bir ekonomide sistemik riskin varlığından bahsedebilmek için finansal aracılar ve piyasaların neden olabileceği iki kriterin varlığı aranmaktadır. İlki finansal sistemin tamamını veya büyük bölümünü bozabilme; ikincisi ise reel ekonomi için kayda değer ölçüde olumsuz sonuçlar yaratabilme potansiyelinden dolayı finansal hizmetlerin kesintiye uğramasıdır. Dolayısıyla bu yaklaşımın ilk ayağı, finansal sistemi ve reel ekonomiyi bozabilecek aktörlerin belirlenmesidir. Belirleme sürecinde

[34] White, **a.g.ç.,** ss. 1-2, 10, 19.

göz önüne alınacak kriterlerden ilki, finansal aracıların büyüklüğüdür. Bireysel olarak bir finansal aracının finansal sistem içerisinde önemli bir paya sahip olması bu kriteri karşılaması için yeterli olacaktır. İkinci kriter, bir finansal aracı tarafından sunulan finansal hizmetlerin aynısının finansal sistem içerisinde hangi aktörler tarafından sunulabileceği yani ikame edilebilirliğidir. Son kriter ise sistem içerisindeki finansal aracıların birbirleriyle ne kadar iç içe geçmiş olduklarıdır. Bu kriterlerin tespiti sistemik olarak önemli finansal aracılar ve piyasalara yönelik yapılacak düzenlemelerin sınırlarının tespiti açısından da büyük önem arz etmektedir. Sınırların yanlış tespit edilmesi sistemik önemi haiz bazı finansal aracıların düzenleme dışında kalması ihtimalini doğurabilecektir.[35]

Makro-ihtiyati yaklaşımın yoğunlaştığı ikinci alan 2008 yılındaki ABD orijinli küresel kriz sonucunda belirgin bir şekilde ortaya çıkan finansal aracılar arasındaki büyük oranda bankalararası para piyasası ve türev piyasası üzerinden birbirleriyle olan ilişki ağıdır. ABD orijinli küresel finansal krizin 2008 yılında Lehman Brothers'ın iflasına yol açması ve ardından birbirini takip eden iflaslar sonucunda bankalararası para piyasasındaki likiditenin hızlı bir şekilde çekilmesi, gerek bankacılık otoriteleri gerekse merkez bankaları açısından finansal aracılar arasında bu piyasa üzerinden kurulan ağın yaratabileceği büyük riske iyi bir örnek oluşturmuştur. Finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemesi için oldukça kritik bir role sahip bankalararası para piyasasının aniden aksaması söz konusu ilişki ağının derinlemesine masaya yatırılmasına neden olmuştur. Bunun sonucunda finansal sistemi tehdit eden gölge bankacılık sistemi bütün açıklığı ile gözler önüne serilmiştir. Benzer şekilde sınır ötesi dövize dayalı işlemler ile çift taraflı türev ürün ticaretinden kaynaklanan riskler, teminat sorunları, menkul kıymetleştirme ve rating sisteminin işleyiş şeklindeki yanlışlıklar, şeffaflığın olmayışı ve yetersiz raporlama finansal aracılar ve piyasalar arasında kurulan ilişki ağının sistemik risk açısından yarattığı potansiyelin fark edilmesini sağlamıştır.[36]

Söz konusu yaklaşımın ele aldığı son bir alan ise, ekonomide finansal gelişme ya da daralma, daha geniş anlamda ekonomideki konjonktürel genişleme ve daralma dönemlerinde finansal istikrarın nasıl sürdürüleceği konusudur. Ekonomideki genişleme

[35] José Viñals, Jonathan Fiechter, Ceyla Pazarbaşıoğlu, Laura Kodres, Aditya Narain ve Marina Moretti, "Shaping the New Financial System", **IMF Staff Position Note**, SPN/10/15, 3 Ekim 2010, ss. 18-19.
[36] Viñals ve diğerleri, **a.g.ç.**, s. 21-23; White, **a.g.ç.**, ss. 23-25.

ve daralma dönemleri finansal kurumlar ve piyasalar için gerekli önlemler alınmadığı takdirde oldukça yıkıcı sonuçlar ortaya çıkabilmektedir. Finansal istikrar açısından ciddi tehlike oluşturabilecek bu dalgalara karşı genişleme veya daralma dönemine mahsus (procylclicality) tedbirlerin alınması önem arz etmektedir. Bazı yazarlar finansal genişleme dalgasının yavaş ve uzun bir sürece sahip olduğunu, buna karşın daralma döneminin ani ve şiddetli olduğunu vurgulamaktadır. Gelişmiş ekonomiler yanında yükselen ekonomilerde finansal istikrar için ciddi bir tehdit oluşturan bu süreçlere karşı kullanılabilecek finansal regülasyonların ne kadar başarılı olabileceği konusu ise henüz net değildir. Söz konusu dönemsel etkilere karşı risk ağırlıklarının belirlenmesi, ek sermaye yükümlülükleri konulması, muhasebe standartları ve iş görme şekillerinde değişikliklere gidilmesi gibi makro-ihtiyati araçların kullanılması, mikro-ihtiyati araçlarından kredi/teminat oranı gibi araçların, özellikle gayrimenkul piyasasındaki genişleme ve daralma dönemlerine göre etkin bir şekilde kullanılması önerilmektedir. Yine, İspanya örneğinden hareketle dinamik karşılık ayırma yönteminin kullanılması da yapılan öneriler arasında yer almaktadır.

Dönemselliğe karşı alınacak önlemler açısından temel sorun söz konusu araçların ne zaman kullanılmaya başlanması gerektiğinde kilitlenmektedir. Zamanın belirlenmesi konusunda hangi göstergelerin izleneceği ve eşik noktalarının ne olması gerektiği sorusu öne çıkmaktadır. Örneğin, Basel Komitesi uzun dönemde kredilerin gayrisafi milli gelire oranının kayda değer bir şekilde artış göstermesi durumunda sermaye rasyolarının yükseltilmesini önermektedir. Yine, literatürde hızlı kredi büyümesi ya da varlık fiyatlarında hızlı artışların yaşanması durumunda muhtemel bankacılık krizlerine karşı önlemler alınması gerekliliğine vurgu yapılmaktadır. Diğer bir sorun uygulanacak makro-ihtiyati araçların hangi sıralama ve kombinasyonda kullanılacağıdır. Ülkeler arasında farklı kurumsal yapıların bulunması bu araçların kullanımı konusunda söz konusu farklılıkların göz önünde tutulmasını zorunlu kılmaktadır.[37]

Finansal genişleme ve daralmaya karşı uygulanacak makro-ihtiyati yaklaşım açısından kritik faktör bu alanın para politikası ile yakından ilişkili olmasıdır. Gerek finansal hizmetler sektörünün özerk otorite tarafından gözetimi gerekse bu gözetimin merkez bankası çatısı altında yürütülüyor olması makro-ihtiyati tedbirler ile para politikası

[37] Claudio Borio, "The Financial cycle and macroeconomics: what have we learnt?", **BIS Working Papers**, No. 395, Aralık 2012, ss. 1, 18-23; Viñals ve diğerleri, **a.g.ç.**, s. 23-24; White, **a.g.ç.**, ss. 26-27.

araçlarının finansal istikrarı gerçekleştirmede birbiri ile uyumlu olmasını gerektirmektedir. Bu noktada finansal istikrarın gerçekleştirilmesinde merkez bankalarının omuzlarına daha fazla yük binmektedir. Ancak finansal hizmetler sektörünün gözetiminin merkez bankası çatısı altında olduğu durumda dahi bu bankaların öncelikli hedefinin parasal istikrar olması, finansal istikrar için uygulanacak makro-ihtiyati araçlarla para politikası araçları arasında uyumsuzluk doğmasına neden olabilecektir.

Gözetim fonksiyonunun ayrı çatı altında olması durumunda da iki ayrı otorite tarafından dönemsellik için uygulanacak politika araçlarının zaman ve sıra yönünden uyumu sorunlara yol açabilecektir. Bu tür sorunların engellenebilmesi ve dönemsellikten dolayı finansal istikrarı bozmaya yönelik tehditlerin önlenebilmesi için para politikası araçları ile makro-ihtiyati politika araçlarının uyumlu olması gerekmektedir. Özellikle hızlı kredi büyümesi veya varlık fiyatlarındaki balonlar nedeniyle oluşan finansal istikrarsızlığın giderilmesine yönelik merkez bankaları tarafından uygulanacak faiz oranı politikası ve diğer para politikası araçlarının kullanımı makroekonomik volatiliteyi hızlandırarak reel ekonomi üzerinde olumsuzluklar yaratabilecektir. Bu tür olumsuzlukların ortaya çıkması ise merkez bankaları açısından kredibilite sorununu gündeme getirebilecektir. Söz konusu sorunların önlenebilmesi ve otoriteler arasında eşgüdümün sağlanabilmesi, karar alma süreçlerinin ortaklaşa verilebilmesi ve müdahale edilebilmesi, kamuoyuyla sağlıklı iletişim kurulabilmesine bağlı olacaktır. [38]

[38] Borio, "Monetary policy and financial stability..", **a.g.e.,** ss. 8-18; Viñals ve diğerleri, **a.g.ç.**, s. 24; Osiński, Seal ve Hoogduin, **a.g.ç.**, s. 13-21.

Tablo 4. Mevduat Bankaları İçin Finansal İstikrar Göstergeleri

Göstergeler	Tanım
Temel Finansal Sağlamlık Göstergeleri	
Sermaye/ Risk Ağırlıklı Varlıklar	Basel Uzlaşısında mevduat kabul eden bankalar için tanımlanan sermaye yeterlilik rasyosu
Net Takipteki Alacaklar/ Sermaye	Takipteki alacaklar tutarından özel kredi karşılık tutarının düşülmesinden sonra kalan tutarın sermaye ve karşılıklar tutarına bölümü
Kredilerin sektörel dağılımının toplam krediler içindeki payı	
Özkaynak karlılığı	Net gelirin (brüt gelir- brüt gider) esas alınan zaman periyodunda ortalama sermaye tutarına bölümü
Faiz dışı giderler/Brüt gelir	Faiz dışı gelirlerin (harç ve komisyonlar dahil) brüt gelire (faiz geliri + faiz dışı gelir)
Likit varlıklar/Kısa vadeli yükümlülükler	
Birinci kuşak sermaye/Risk ağırlıklı varlıklar	
Takipteki Alacaklar/ Toplam Krediler	Takipteki alacaklar tutarının kredi portföyünün toplam tutarına bölümü
Aktif karlılığı	
Faiz marjı/Brüt gelir	Net faiz gelirinin (faiz geliri – faiz gideri) brüt gelire (faiz geliri + faiz dışı gelir)
Likit varlıklar/Toplam aktifler	
Dövizli işlemler net pozisyon açığı/Sermaye	
Teşvik Edilen Finansal İstikrar Göstergeleri	
Sermaye/Varlıklar	
Kredilerin coğrafi dağılımı/Toplam krediler	
Finansal türevler nedeniyle brüt yükümlülükler/sermaye	
Personel harcamaları/Faiz dışı gelirler	
Bankalararası para piyasası faizlerinde en yüksek ile en düşük oran arasındaki fark	
Büyük krediler/Sermaye	
Finansal türev işlemlerdeki brüt varlıklar tutarı/Sermaye	
Alım satım gelirleri/Toplam gelir	
Referans ödün verme oranı ile mevduat faiz oranları arasındaki fark	
Müşteri mevduatları/Toplam (interbank dışı) krediler	
Yabancı para yükümlülükler/Toplam yükümlülükler	

Kaynak: Navajas ve Thegeya, **a.g.ç.**, ss. 24-25.

Yukarıda bahsedildiği üzere dönemselliğe karşı gerek para politikası gerekse makro-ihtiyati politika araçlarının kullanım zamanın belirlenmesi önemli hale gelmektedir. Bu

noktada finansal genişlemenin ya da daralmanın başlangıcının tespiti politika araçlarının başarısını da etkileyecektir. Yirminci yüzyılın son çeyreğinde yaşanan bankacılık krizlerinin büyüklüğü finansal istikrar konusuna yapılan vurgunun, bunun bir uzantısı olarak da finansal istikrarın izlenebilmesine yönelik finansal sağlamlık göstergeleri (financial soundness indicators) üzerine araştırmaların artmasına neden olmuştur. IMF ve Dünya Bankası'nın finansal sistemdeki kırılganlıkları izlemek üzere 1999 yılında başlattıkları Finansal Sektör Değerlendirme Programı (Financial Sector Assessment Program-FSAP) kapsamında ilk kez ülkelerden bazı göstergelere ilişkin veriler toplanmaya başlanmıştır. Ülkeler arasında göstergelerin karşılaştırılabilmesi amacıyla Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu(IASB), Uluslararası Ödemeler Bankası(BIS) ve Basel Bankacılık Gözetim Komitesi'yle (BCBS) IMF'in ortaklaşa yürüttüğü çalışmalar sonucunda göstergelerin belirlenmesi, tanımlanması, veri kaynakları ve elde edilme tekniklerine yönelik standardizasyonun sağlanması için ortak bir rehber hazırlanmıştır.

Mevduat bankaları için finansal sağlamlık göstergeleri temel (core) ve teşvik edilen (encouraged) göstergeler olmak üzere iki kısma ayrılmaktadır. Mevduat kabul eden bankalar için 12 temel ve 11 teşvik edici gösterge bulunmaktadır. Listeye diğer finansal kurumlar, finansal olmayan şirketler, hanehalkları, piyasa likiditesi ve gayrimenkul piyasaları dahil edildiğinde teşvik edici gösterge sayısı 28'e ulaşmaktadır. Bu göstergelere ek olarak milli gelir büyüme oranı, uluslararası rezervler, enflasyon oranı, kişi başına milli gelir, bütçe dengesi/GSYH, özel sektör kredilerinin değişim oranı, cari işlemler dengesi/GSYH, ülke kredi temerrüt riski spredi, reel faiz oranı, parasallaşma, reel döviz kuru gibi makroekonomik göstergeler ile düzenleme kalitesi (regulatory quality), hukukun üstünlüğü ve yolsuzluk kontrolü gibi kurumsal göstergeler de bu kapsamda izlenmektedir. [39]

Finansal sağlamlık göstergeleri aracılığıyla bankacılık sistemindeki zayıf noktalar tespit edilebilmekte, sektörde faaliyet gösteren bankalar finansal sağlamlık derecelerine göre birbirinden ayırt edilebilmektedir. Söz konusu göstergeleri devamlı şekilde izleyen bankacılık otoriteleri finansal açıdan zayıflayan bankalara zamanında müdahale ederek olası bir sistemik krizin önüne geçmeye çalışmaktadır. Bireysel olarak bankaların bu

[39] Matias Costa Navajas ve Aaron Thegeya, "Financial Soundness Indicators and Banking Crises", **IMF Working Paper**, WP/13/263, Aralık 2013, ss. 5-6, 24-25, 35-36.

şekilde izlenmesi ve zamanında yapılan müdahalelerle bankacılık sektörünün genel olarak sağlam ve istikrarlı bir şekilde faaliyet göstermesi hedeflenmektedir. Finansal sağlamlık göstergeleri ülke otoriteleri için ulusal finansal istikrarın izlenmesi ve sürdürülmesine yarayan öncü göstergeler mahiyetinde olduğu gibi, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası finansal otoriteler için hem ülkeler bazında hem de dünya geneli için finansal istikrarı izlemeye yarayan birer gösterge seti konumundadır. Küresel dünyada değişen ekonomik ve finansal şartlara göre mevcut göstergelere yeni göstergeler eklenmektedir.[40]

1.4. Gözetim ve Denetim Sistematiği

Bankacılığın tarihi gelişimine bakıldığında, önceki kısımda da belirtildiği üzere, krizlerin sıklığı dikkat çekmektedir. Bu durum bankacılık sektörüne kamu müdahalesinin de temel gerekçesini oluşturmuştur. Bankacılığın geliştiği İtalyan şehir devletleri ilk bankacılık krizlerinin de yaşandığı yerler olmuş, 14. yüzyılda bankalara hücum nedeniyle iflaslar yaşanmıştır. Şehir yönetimlerinin bu krizler için almayı düşündükleri önlem ise ödemeler sisteminin sağlıklı ve düzenli bir şekilde yürütülebilmesini sağlamak için kaydi para yaratmayacak, %100 rezervle çalışacak kamu bankaları kurmaktı. Böylece bankacılık sektörüne kamu müdahalesi olmuş ve Güney ve Orta Avrupa bölgelerinde kamu bankacılığı yaygınlaşmaya başlamıştır.[41]

On yedinci yüzyılda bankacılıkta ilk kez kâğıt para kullanımının başlaması ve 20. yüzyılın başlarına kadar geçen süreçte yaşanan gelişmeler bankacılık sektörü üzerindeki kamu müdahalesinde radikal dönüşümlere neden oldu. Bilindiği üzere günümüzdeki banknotun ilk atası sayılabilecek banknotu, Hollandalı bankacı Johan Palmstruch tarafından İsveç'te kurulan *Stockholm Bankası [Stockholm Banco]* uygulamaya başladı. Bu bankada kendisine tevdi edilen bakır karşılığında mudilere konvertibl banknotlar veriliyor, piyasada madeni bakır para yerine bankanın banknotları tedavül görüyordu. Bankanın banknot uygulaması İsveç'in hantal madeni para sistemine ilaç gibi geldi, ancak aşırı banknot ihracından kaynaklanan sorunlar bankanın sonunu da getirdi.[42]

---

[40] Navajas ve Thegeya, **a.g.ç.**, s. 6.

[41] Hüseyin Al, Şevket Kamil Akar ve Kaya Bayraktar, "**Devlet-i Aliyye-i Osmaniyye'de Merkez Bankası Arayışları**", TCMB Yayını, Ankara, 2014, ss. 26-30, 38.

[42] E. F. Heckscher, "**The Bank of Sweden in its Connection with the Bank of Amsterdam**", History of the Principal Public Banks, (der. J. G. van Dillen), Second Impression, Frank Cass & Co., Londra, 1964, ss. 161-162, 169-171.

Banknotun ilk uygulayıcısı Stockholm Bankası'nın yaşadığı sorunlar kâğıt para uygulamasının Avrupa'nın diğer ülkelerinde hızla benimsenmesi sonucu bu ülkelerde de yaşandı. Aşırı kâğıt para emisyonları 17-19. yüzyılı kapsayan dönemlerde Avrupa'da, bankacılık sistemlerini tehdit eden en büyük tehdit unsuru oldu. Aşırı emisyonların nasıl önleneceği, konvertibilitenin sağlıklı bir şekilde nasıl sürdürülebileceği, bankalarda tutulacak rezervlerin miktarı vb. konularda kayda değer ölçüde bir bankacılık literatürü oluştu. Kamu otoritelerinin giderek daha sık aralıklarla yaşanmaya başlayan kâğıt para kaynaklı bankacılık krizlerine karşı yegane müdahale araçları bankaların ödemelerini durdurmaları ve konvertibilitenin askıya alınmasıydı. On dokuzuncu yüzyılın ikinci yarısına girilirken kâğıt para üzerine tartışmalar banknot ihraç imtiyazlarının tek bir bankada toplanması yönünde sonuçlandı. 1866 yılında İngiltere'de yaşanan Overend, Guerney & Co. bankasının iflası sonrasında yaşanan tartışmalar ise son likidite mercii (lender of last resort) konusunu gündeme taşıyarak modern merkez bankalarının oluşumunun önünü açtı.[43]

1.4.1. Finansal Otorite Olarak Merkez Bankaları

Bankacılık alanında yaşanan gelişmeler ve merkez bankalarının ortaya çıkışı ulus devlet süreçlerinin ekonomi alanına yansımasının bir uzantısıydı. Özellikle 19. yüzyılda Avrupa'da hız kazanan para reformları geçmiş dönemlerin aksine ulusal para alanlarının doğuşunu ve ulusal para politikasının makroekonomik hedefler doğrultusunda yönetilmesini gündeme getirmiştir. Söz konusu dönüşüm bu görevi üstlenecek merkez bankalarının da görevlerinin daha belirgin bir şekilde ortaya çıkmasını sağlamıştır.[44] Merkez bankalarının ulusal para politikalarının yönetilmesinden sorumlu tutulması bu bankaların para arzını kontrol ederek makroekonomik hedeflerin gerçekleştirilmesini sağlamaya çalışmaları, bunları doğal olarak bankacılık sisteminin üzerinde gözetici bir konuma yerleştirmiştir. Para politikasının yönetiminde bankacılık sektörünün kilit bir konumda olması merkez bankalarını aynı zamanda bu sektörün düzenleyicisi ve denetleyicisi olma konuma yükseltmiştir. Merkez bankalarının bu konumu 20. yüzyılın

[43] L. W. Mints, **A History of Banking Theory in Great Britain and the United States**, Third Impression, University of Chicago Press, Chicago, 1956, ss. 9-19, 37-71, 78, 85; J. Viner, **Studies in the Theory of International Trade**, George Allen & Unwin Ltd, London, 1960, ss. 119-217, 218-289; V. C. Smith, **The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative**, Liberty Fund, Indianapolis, 1990, ss. 92-145; W. Bagehot, **Lombard Street: A Description of the Money Market**, Third Edition, Henry S. King & Co., 1873, ss. 324-329.

[44] E. Helleiner, **The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective**, Cornell University Press, Ithaca, 2003, ss. 6-11.

önemli bir kısmında geçerliliğini korumuştur. Özellikle Büyük Dünya Buhranı sonrasında gerek bankacılık gerekse sermaye piyasalarında sıkı bir regülasyon hareketi yaşanmıştır. Yüzyılın son çeyreğinde ise regülasyonların gevşetildiği, finansal liberalizasyonun hızlandığı bir devre başlamıştır. Diğer taraftan merkez bankalarının üstlendikleri fonksiyonların giderek ağırlaşması, bankacılık sektörünün hızla gelişmesi ve büyümesi bu sektörün sadece merkez bankaları tarafından düzenlenmesi ve gözetlenmesi konusunda farklı görüşler ileri sürülmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda da bazı ülkeler bankacılık sektörünün gözetim ve denetimini merkez bankalarının görev sahasından çıkararak sadece bu görevi üstlenecek özerk idari birimlerin kurulması yolunu seçmişlerdir. Bu gelişmelere karşın bankacılık sektörünün düzenlenmesi, gözetim ve denetiminin genel idare içerisinde bir birim, özerk idari bir otorite, devlet adına para politikasını yürütmekle sorumlu merkez bankaları ya da diğer idarelerle birlikte mi gerçekleştirilmesi gerektiği konusunda literatürde tartışmalar halen devam etmektedir.[45]

Konuyu tartışmalı hale getiren hususlardan ilki bankacılık sektörünün merkez bankalarının yürüttüğü para politikasının başarıya ulaşmasında önemli bir fonksiyona sahip olmasından kaynaklanmasıdır. Bankalar para arzının belirlenmesinde önemli rol oynadıklarından merkez bankaları başta mevduat munzam karşılık oranları sayesinde olmak üzere çeşitli faiz dışı politika araçları ile para arzının miktarını daraltıp genişletebilmektedirler. Konuya merkez bankalarının görev ve fonksiyonları açısından bakan araştırmacılar bankacılık sektörünün bu bankalar eliyle gözetlenmesini önermektedirler. Bu görüşü paylaşanlar para politikası ve gözetim fonksiyonları arasında yaratılacak sinerjinin makroekonomik tahminlerin tutarlılığına büyük katkı yapacağını düşünmektedir. Zira, banka denetimleri sonucunda elde edilen bilgilerin paylaşımı bu noktada önemli bir rol oynayacaktır. Diğer bir nokta ise merkez bankalarının başvurulacak son likidite mercii fonksiyonudur. Merkez bankalarında rezervlerin toplanması sistemik bir kriz anında bankaların karşılaşacağı likidite krizlerinin çözümünde merkez bankalarının müdahale yeteneklerini öne çıkarmaktadır. Dolayısıyla bankacılık sektörünün gözetiminin bu bankalar tarafından yürütülmesi

[45] Michael Taylor, "The Search for a New Regulatory Paradigm", **Mercer Law Review**, Vol. 49, 1998, ss. 795-796; Frederic S. Mishkin, "Prudential Supervision: Why Is It Important and What Are the Issues?", **Prudential Supervision. What Works and What Doesn't**, Frederic S. Mishkin (ed.), University of Chicago Press, Chicago, 2001, ss. 25-26; C. A. E. Goodhart, The Organization Structure of Banking Supervision, **Financial Stability Institute Occasional Papers**, No. 1, 2000, ss. 1-7.

sektörün kriz anlarında karşılaştığı sorunlara kısa sürede müdahale edilmesine imkân tanımakta, zaman faktörü sayesinde krizlerin derinleşerek ekonomiler için yaratacağı hasarlar azaltılabilmektedir. Yine ödemeler sisteminin yürütülmesi görevinin genelde merkez bankalarına tevdi edilmesi, bu bankaların bankacılık sistemiyle yakın irtibatını zorunlu hale getirmektedir.[46]

1.4.2. Özel Finansal Otoriteler Yaklaşımı

Bankacılık sektörünün gözetiminin merkez bankası dışında devlet birimleri ya da özerk bir idari otorite tarafından yürütülmesi gerektiğini ileri süren araştırmacılar ise finansal sistemin değişen yapısına vurgu yapmaktadırlar. Ticari bankacılık yanında yatırım bankacılığı, sigorta şirketleri, fon yönetimi şirketleri vb. finansal kurumların hızla gelişmesi gözetim altında tutulacak alanın büyümesine yol açmıştır. Artan sayıda yeni finansal aracılar arasında sınırlar belirlenmesi, rekabetin düzenlenmesi, etkinliğin sağlanması ve inovasyon konuları sektörün gözetiminin merkez bankaları bünyesinde izlenmesini maliyetli ve etkin bir şekilde gerçekleştirilmesini engeller bir hale sokmuştur. Bu gelişmelerden hareket eden araştırmacılar bankacılık sektörünün gözetiminin ayrı bir organizasyona bırakılmasını önermişlerdir. İkinci önemli nokta merkez bankalarının güçlü konumlarının bankacılık gözetimi ile daha da güçlenmesini önlemek, bu fonksiyonu ayrı bir kurum eline vererek karşı bir güç dengesi sağlanmak istenmesidir. Bu şekilde makro para politikasından dolayı operasyonel özerkliği güçlendirilen merkez bankalarının gözetim yükümlülüğünün sınırlanarak her iki fonksiyonun aynı çatı altında bulunmasından kaynaklanabilecek hedef ve çıkar çatışmaları önlenebilecektir.[47]

Bankacılık sektörünün gözetim ve denetiminin merkez bankaları bünyesinde olması gerektiğini ileri sürenler ile ayrı bir birim tarafından gerçekleştirilmesine taraftar olanlar görüşlerini desteklemek amacıyla muhtelif çalışmalar yapmışlardır. Örneğin, Di Noia ve Di Giorgi, 1960-1996 zaman aralığında 24 OECD üyesi ülkeyi kapsayan araştırma yapmışlardır. Araştırmacıların temel tezi fiyat istikrarı ile bireysel olarak bankaların

[46] Joe Peek, Eric S. Rosengreen ve Geoffrey M. B. Tootell, "**Synergies between Bank Supervision and Monetary Policy: Implications for the Design of Bank Regulatory Structure",** Prudential Supervision. What Works and What Doesn't, Frederic S. Mishkin (ed.), University of Chicago Press, Chicago, 2001, ss. 291-293; Goodhart, *a.g.ç.*, ss. 24-33.

[47] Carmine Di Noia ve Giorgio Di Giorgi, "**Should Banking Supervision and Monetary Policy Task be Given to Different Agencies?**", International Finance, Volume 2, Issue 3, 1999, ss. 368-369; Goodhart, a.g.ç., ss. 8-23.

sağlamlığının sağlanmasının sadece merkez bankalarının gerçekleştirmek zorunda oldukları iki politika hedefi olması halinde bunların birbiri ile çatışacak olmasıdır. Araştırmanın ilk bulgusu bankacılık sektörünün gözetim ve denetiminin merkez bankası çatısında bulunduğu ülkelerde enflasyon rakamlarının diğerlerine göre daha yüksek ve daha oynak olmasıdır. İkinci bulgu ise bankaların fiyatlama davranışları ve performanslarının özerk bankacılık otoritesine sahip ülkelere nazaran daha korumacı ve daha az etkin olduğudur. Bu bulgulara karşın araştırmacılar para politikası ve bankacılık sektörünün gözetiminin birlikte veya farklı bir kuruma tevdi edilmeli mi sorusunun net bir cevabının olmadığı düşüncesine ulaşmışlardır.[48]

Bankacılık sektörünün gözetiminin hangi organizasyonel yapı tarafından gerçekleştirilmesi gerektiğine dair tartışmalar son yıllarda daha değişik bir boyuta taşınmıştır. Bazı yazarlar ABD örneğinden hareketle finansal sistemde geleneksel finansal aracıların ve finansal ürünlerin rol ve öneminin azaldığını, emeklilik ve yatırım fonları gibi yeni finansal aracılar ve finansal ürünlerin paylarında kayda değer artışlar yaşandığını ileri sürmüşlerdir. Özellikle finansal inovasyon sonucunda türev bazlı yeni finansal ürünler piyasasının hızla büyümesi bu tür düşüncelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur.[49] Finansal sistem içerisinde geleneksel bankaların yanı sıra diğer finansal aracıların boy göstermesi ve bunların birbirleriyle sıkı ilişkiler içerisine girmiş olması bankacılık sektörünün gözetimine yapılan vurgunun zayıflamasına, finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren tüm aracıların gözetimine yapılan vurgunun ise artmasına yol açmıştır. İngiltere'de 1997 yılında Financial Services Authority(FSA)'nin kurulması, Avustralya, Kanada, Danimarka, İzlanda, Japonya, Norveç, Güney Kore, Singapur ve İsveç'in bu yönde organizasyonlara gitmeleri yeni bir tartışma alanı yaratmıştır. 2008 yılında başlayan küresel finansal krizin sebepleri de finansal sektör üzerindeki regülasyon tartışmalarını kuvvetlendirmiştir.[50]

---

[48] Di Noia ve Di Giorgi, **a.g.m.**, ss. 370-376.

[49] Franklin Allen ve Anthony M. Santomero, "The Theory of Financial Intermadiation", **Journal of Banking & Finance**, Issue: 21, 1998, ss. 1466-1474; Franklin Allen ve Anthony M. Santomero, "What Do Financial Intermediaries Do?", Journal of Banking & Finance, Issue: 25, 2001, ss. 274-293. Bu görüşlerin eleştirisi için bkz. Bert Scholtens ve Dick van Wensveen, "A Critique on the Theory of Financial Intermediation", Journal of Banking & Finance, Issue: 24, 2000, ss. 1243-1251.

[50] Kenneth Kaoma Mwenda, **Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of a Unified Regulator**, The World Bank, Washington, D.C., 2006, ss. 1-17; Richard K. Abrams ve Michael W. Taylor, "**Issues in the Unification of Financial Sector Supervision**", IMF Working Paper, WP/00/213, Aralık 2000, ss. 3-5. Küresel krizin yarattığı tartışmalar için bkz. William R. White, "**The Prudential Regulation of Financial Institutions: Why Regulatory Responses to the Crisis Might not**

Bir bütün olarak finansal hizmetler sektörünün gözetiminin ayrı bir idari organizasyon tarafından yürütülmesine yönelik görüşler ve fiili uygulamalar artış göstermesine karşın bu konu halen literatürde tartışılmaya devam edilmektedir. Gözetimin tek bir çatı altında birleştirilmesini savunanların dayanak noktası büyük oranda ölçek ekonomisinden kaynaklanacak verimlilik (productivity) / etkinlik (efficiency) kavramına dayanmaktadır. Günümüzün küresel dünyasında finansal şirketler grubunun giderek büyümesi hatta küresel bazda faaliyetlerinin genişlemesi gözetim otoritelerini oldukça zorlayan bir husus olarak ortaya çıkmaktadır. İlk olarak finans alanının değişik alanlarında faaliyet gösteren şirketlerin farklı kurumların gözetim alanlarında bulunması finansal şirketler grubunun bütünsel risk analizinin yapılmasını güçleştirmektedir. Farklı gözetim otoriteleri arasındaki bilgi paylaşımının yarattığı gecikmeler ve sorunlar gözetimin etkinliğini sınırlayabilmektedir. İkinci olarak, finansal hizmet sunan finansal aracıların birbirine benzer ürün ve hizmet sunmaları, buna karşın farklı gözetim otoritelerine tabi yeknesak olmayan düzenlemelere tabi olmaları aracılar arasında eşitsiz rekabete neden olabilmektedir. Benzer bir finansal ürünü sunan ancak daha sıkı düzenlemelere tabi olan bir finansal aracı daha gevşek düzenlemelere tabi olan aracı karşısında eşit rekabet koşullarına sahip olamamaktadır. Bu durum literatürde "gözetim otoritesi arbitrajı/supervisory arbitrage" ve "düzenleme arbitrajı/regulatory abritrage" olarak tanımlanan sorunlara yol açarak, finansal aracıları gözetim otoritesinin daha gevşek ve/veya düzenlemelerin daha az kısıtlayıcı olduğu alanlarda benzer finansal ürün ve hizmet sunmalarına neden olabilmektedir. Farklı gözetim otoritelerinin varlığı durumunda ise düzenleme arbitrajı nedeniyle oluşacak sorunların giderilmesi daha uzun süreçlere sahne olacak, farklı kurumlar kendi alanlara müdahale edildiğini öne sürme ya da kendi sorumluluğunu başka otoritelere yükleme şeklinde davranışlara gideceklerdir. Kısaca tek bir otoritenin varlığıyla elde edilecek müdahale esnekliği mümkün olamayacaktır.[51]

Prove Sufficient", The School of Public Policy Research Papers-University of Calgary, Volume 6, Issue 33, Ekim 2013; Andrew Baker, "**Restraining Regulatory Capture? Anglo-America, Crisis Politics and Trajectories of Change in Global Financial Governance**", International Affairs, Volume 86, Issue 3, 2010, ss. 647-663; Stefano Pagliari(ed.), **Making Good Financial Regulation: Towards a Policy Response to Regulatory Capture**, International Centre for Financial Regulation, Governor House Publishing Ltd., Surrey, 2012.

[51] Clive Briault, "**The Rationale for a Single National Financial Services Regulator**", FSA Occasional Paper Series, No. 2, Mayıs 1999, ss. 18-21, Abrams ve Taylor, **a.g.ç.**, ss. 10-13.

Finansal hizmetler sektörü için tek bir gözetim otoritesi önerenler, tek bir çatının aynı zamanda altyapı, yönetim ve destek sistemlerinin paylaşılmasından dolayı maliyet tasarrufunun sağlanacağını ileri sürmektedirler. Buna gerekçe olarak ise çoklu gözetim otoritesinin varlığı halinde her bir otoritenin kendi altyapı, idare ve destek sistemlerini oluşturmaktan dolayı sabit masraflara katlanmak zorunda kalacakları, böylece benzer harcamaların tekrar tekrar oluşacağını göstermektedirler. Bilgi işlem sisteminin paylaşımı bilgi edinme maliyetlerinin tekrarlanmasını önleyeceği gibi daha etkin bir veri toplama ve raporlamaya imkan tanıyacaktır. Aynı zamanda benzer raporlamaları farklı otoritelere yapmak zorunda kalan finansal aracılar için de tasarruf sağlayacaktır. Finansal hizmetler sektörüne ilişkin verilerin tek bir elden toplanması aynı zamanda para politikasının yönetiminde bu verileri kullanan merkez bankaları için büyük fayda sağlayacaktır. Diğer taraftan gözetim otoritesinin faaliyetlerini etkin bir şekilde yürütülmesi için gerekli nitelikte insan kaynağının temin edilmesi, işyerinde tutulması ve iyi eğitilmiş uzman personel kadrosunun oluşturulması tek bir gözetim otoritesinin varlığı halinde daha kolay gerçekleşecektir. Son bir nokta ise tek bir gözetim otoritesinin varlığı halinde bu otoritenin hesap verilebilirlik özelliğinin çoklu sisteme göre daha iyi olacağı iddiasıdır. Finansal hizmetler sektörü için birden fazla gözetim otoritesinin varlığı, bunların görev alanlarının bazı noktalarda çakışması bunların hesap verilebilirliklerinde bazı sorunlara yol açabilecektir. Görev alanları arasındaki sınırların belirsizliği otoritelerin kendi üzerlerinden yük atma ve diğer otoriteyi suçlama eğilimlerine neden olabilecektir.[52]

Gözetimin tek bir çatı altında birleştirilmesine karşı çıkanlar ise öncelikle bu birleştirmenin otorite için net/açık olmayan hedeflerle neticeleneceğini ileri sürmektedirler. Buna temel gerekçe olarak ise otoritenin farklı finansal hizmet alanları için gerçekleştirmek istediği farklı hedefler arasında denge sağlamanın zorluğunu göstermektedirler. Ayrıca birleştirme taraftarlarının iddia ettiği şekilde ölçek ekonomisinden sağlanacak maliyet avantajlarının gerçekleşmeme ihtimali de bulunmaktadır. Zira finansal hizmetler sektöründe tek bir gözetim otoritesinin yaratılması yoluyla oluşacak tekel gücü yaratacağı bürokrasi ve keskinlik nedeniyle etkin olmayan sonuçlar doğurabilecektir. Benzer şekilde, birleştirmeden beklenen sinerjinin tahmin edilenden daha düşük gerçekleşme ihtimali de göz ardı edilmemelidir.

[52] Briault, **a.g.ç.**, ss. 21-23; Abrams ve Taylor, **a.g.ç.**, ss. 13-15.

Çünkü finansal hizmetler alanındaki kültür, odak ve beceriler birbirinden farklıdır. Birleşme halinde bu farklılıklar gözetim otoritesi açısından yönetim sorunlarını da beraberinde getirecektir. Birleştirmeye karşı çıkanların üzerinde durdukları son bir nokta da ahlaki riziko sorunudur. Finansal hizmetler sektörünün tek bir gözetim çatısı altında birleştirilmesi kamuoyu nezdinde bütün finansal aracıların borçlularının aynı şekilde koruma altına alındığı şeklinde bir yanılgıya yol açabilecektir. Örneğin, bir bankanın batması halinde mevduat müşterilerinin koruma altında olması, aynı otorite tarafından gözetim altında tutulan finansal aracıların alacaklılarının zihninde benzer bir korumanın yapılacağı beklentisi doğurması gibi.[53]

Finansal hizmetlerin gözetiminin tek bir çatı altında toplanmasına yönelik tartışmalar İngiltere'de Financial Services Authority'nin kurulmasıyla fiiliyata geçmiş, bazı ülkeler bu modeli izlemiş, literatürde tartışılan "ikiz tepeler/twin peaks" tarzı bir organizasyon yapısını tercih etmişlerdir. Michael Taylor tarafından geliştirilen bu organizasyon modeline göre düzenleme fonksiyonu gerçekleştirilmek istenen hedefe göre iki otorite arasında paylaştırılmaktadır. Otoritelerden biri gözetim fonksiyonunun güvenirlilik ve sağlam bir şekilde gerçekleştirilmesini hedeflerken ikinci otorite finansal aracıların iş yürütme şekillerini tüketicinin korunması açısından düzgün bir şekilde yürütmelerini gözetmektedir. 2008 krizi öncesinde Avustralya ve Hollanda gibi ülkeler ikiz tepeler modelini benimserken, kriz sonrasında Yeni Zelanda ve Güney Afrika Cumhuriyeti bu modeli uygulamaya koymuşlardır.[54]

2008 krizi ile birlikte ikiz tepeler modeli yeni bir şekle bürünmüştür. Buna göre yeni düzenleme yapısı değişik yoğunlukla gözetim ve düzenlemeye tabi tutulan finansal aracılar sistemik risk derecelerine göre eş merkezli üç daire şeklinde tasarlanmıştır. Merkezdeki dairede en sıkı şekilde düzenlemeye tabi tutulan "batırılamayacak kadar büyük/birbirine bağlı/too big(interconnected) to fail" finansal aracılar bulunmaktadır. Bunların ihtiyatlı denetimi Finansal İstikrar Komisyonu'nun (Financial Stability Commission) yetki alanındadır. Orta dairede merkez daire dışında kalan finansal aracılar yer almaktadır. Bunların hem basiretli gözetimi hem de tüketicinin korunması açısından iş yürütme şekillerinin gözetimi FSA tarafından üstlenilmektedir. Dış dairede

[53] Abrams ve Taylor, **a.g.ç.**, ss. 15-18; Mwenda, **a.g.e.**, s. 43.
[54] Taylor, **Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century**, ss. 25-76; Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, ss. 24, 30-31.

ise sistemik risk yaratma dereceleri düşük finansal aracılar bulunmaktadır. Bunlar da bireysel müşterilere finansal hizmetler sağladıkları için, büyük finansal aracıların hizmetlerinin tabi olduğu gibi iş yürütme şekilleri tüketicinin korunması çerçevesinde FSA'in denetimi altında bulunmaktadır.[55]

Finansal hizmetler sektörünün düzenleme ve gözetimine yönelik literatürde tartışmalar halen devam etmektedir. Ülkeler de geçmiş dönemlerde benimsedikleri kurumsal ve fonksiyonel yaklaşımlar çerçevesinde kurmuş oldukları organizasyonlarını literatürdeki yeni tartışmalara göre şekillendirmektedirler. Günümüzde dört ana yaklaşımı da benimseyen ülkeler bulunduğu gibi bunları karma bir şekilde uygulayan ülkeler de bulunmaktadır. Literatürde yeni organizasyon modellerine ilişkin tartışmalar büyük oranda finansal hizmetler sektörünün daha gelişkin olduğu ve finansal ürünlerin karmaşık bir hal aldığı ülkelere mahsus görünmektedir. Bu ülkelerin benimsedikleri modeller diğer ülkeler tarafından rol model olarak alınabilmektedir. Aşağıda yer alan tablo ülkelerin finansal hizmetler sektörünün düzenleme ve gözetim açısından benimsedikleri organizasyon modellerini özetlemektedir.

Tablo 5. Seçilmiş Ülkeler Bazında Otorite Yapılarının Fonksiyonel Dağılımı

	Ülke Sayısı
Her bir ana sektör için ayrı otorite (Türkiye de bu kapsamdadır)	35
Sermaye piyasası ve sigortacılık için müşterek otorite	3
Bankacılık ve sermaye piyasası için müşterek otorite	9
Bankacılık ve sigortacılık için müşterek otorite	13
Tüm sektörler için müşterek otorite (merkez bankası içinde)	3
Tüm sektörler için müşterek otorite (merkez bankası dışında)	10

Kaynak: D. T. Llewellyn, "Introduction: The Institutional Structure of Regulatory Agencies", **How Countries Supervise Their Banks**, Insurers and Securities Markets, Central Banking Publications, London, 1999.

Gerek bankacılık gerekse bir bütün olarak finansal hizmetler sektörünün düzenlenmesi ve gözetiminin organizasyonel yapısının nasıl olması gerektiği konusunda literatürde farklı görüşler ileri sürülmesine karşın her ne şekilde olursa olsun bu tür bir otoritenin etkin bir şekilde çalışması için gerekli ön şartlar konusunda literatürde genel olarak görüş birlikteliği vardır. Öncelikle bu tür bir otoritenin hedeflerinin ne olacağının açık bir şekilde belirlenmiş olması gerekir. Otorite için belirlenen hedeflerin açık olması üst düzey yöneticilerin sektörle ilgili sorunlara uygun çözümler üretme ve bunun için

[55] Taylor, **Twin Peaks Revisited…A Second Chance for Regulatory Reform**, ss. 29-30.

kaynakların etkin bir şekilde kullanımına yardımcı olacaktır. Bu durum aynı zamanda otoritenin minimum gerekliliklerin ötesinde bir düzenlemeye giderek sektöre yük getirmesini de engelleyecektir. Hedeflerin açık olması kurumun karar ve politikaları konusunda hesap verilebilirliğinin ölçümüne de yardımcı olacaktır.[56]

Literatürde üzerine en fazla vurgu yapılan ön koşul ise özerklik konusudur. Otorite hükümet çevrelerinden, siyasi çevrelerden, sektörün önde gelen kuruluşlarından ve merkez bankacılar dahil diğer etkide bulunabilecek yerlerden etkilenmeden kararlarını alabilmelidir. Özerklik konusunun içeriğine bakıldığında bu tür kurumların kurumsal, düzenleme yapabilme, sektörü gözetim altında tutma ve kendi bütçesini hazırlayabilme yönlerinden özerk olması gerekliliğine işaret edilmektedir. Kurumsal (institutional) yönden özerklik ile kurum üst düzey yöneticileri ile yönetim kurulunun atanma ve görevden alınmasına ilişkin kuralların açık olması, görev sürelerinin makul bir periyotla sınırlanması ve takviminin önceden belirlenmesi gibi hususların yasal düzenlemeler ile belirlenmiş olması kastedilmektedir. Düzenleme yönünden özerklik ise otoritenin gerek bireysel olarak finansal aracıların gerekse bir bütün olarak sistemin istikrarlı ve güvenli bir şekilde işlemesine yönelik düzenlemelerin kurum tarafından yapılması, dış etkilere maruz kalmamasının sağlanmasıdır. Bu şekilde parlamento süreçlerinin yarattığı gecikmeler nedeniyle oluşabilecek sorunlar otoriteye tanınan yetkiyle daha kısa sürelerde gerçekleşmesi sağlanacak, zamanında yapılacak müdahalelerle sorunların büyümesi ve sektöre yayılması engellenebilecektir. Bu durum gözetim fonksiyonunun yerine getirilmesi için de geçerlidir. Otoritenin mali yönden özerkliği ise kurumun kendi bütçesini hazırlaması ve hedeflerini gerçekleştirmeye yönelik bu bütçeyi kullanabilmesidir. Otoritenin düzenleme ve gözetimi altında bulundurduğu kurumlardan alacağı harçlarla bütçesini hazırlaması hükümet bütçesine bağımlı olmaktan kaynaklanabilecek olumsuzlukları bertaraf edecektir.[57]

Otoritenin özerkliği bir taraftan onu güçlü bir kurum haline getirirken bu gücünün dengelenebilmesi için otoriterin karar ve politikalarından dolayı hesap verebilmesini gündeme getirmektedir. Otoritenin, doğal olarak bu gücü yasal olarak kendisine veren parlamento ve/veya hükümete karşı hesap vermesi gerekmektedir. Diğer taraftan otorite

[56] Abrams ve Taylor, **a.g.ç.**, s. 6.
[57] Gonzalo Gil, "Independent Financial Regulators", **CNMV-Comision Nacional Del Mercato de Valores Bulletin**, 3. Çeyrek, 2007, ss. 43-50.

mali özerkliğinin kaynağı olan sektörü de göz ardı etmemelidir. Sektör temsilcileri ile iletişim kurarak otoritenin harcama politikalarının sektöre fazla yük yüklememesi konusunda görüş alış verişi içine girebilir. Ancak bu iletişim, otoritenin özerkliğine sektörün müdahalesi şekline dönüşmemesi gerekmektedir.[58]

Önemli bir diğer ön koşul otoritenin etkin bir yaptırım gücüyle donatılmasıdır. Bu güç otoriteye düzenleme ve gözetimi altında bulundurduğu sektörden gerekli her türlü bilgiyi alabilme, kurumların sahipleri ve üst düzey yöneticilerinin doğruluk, yetkinlik ve yeterliliklerini sorgulayabilme, düzenlemelere uymamaları halinde müdahale edebilme, gerektiğinde kurumların lisanslarını askıya alma yetkisi sağlayabilmelidir. Bazı ülkelerde otoriteye tanınan yaptırım gücü anayasa kurallarıyla çeliştiği için bu ülkelerdeki otoriteler alınması gereken önlemleri tavsiye olarak sunmakta, nihai karar yargıya bırakılmaktadır. Son olarak, düzenlemelerin kapsayıcı olması ve boşluklar bırakılmaması, maliyet etkin bir regülasyon sisteminin kurulması gibi önkoşullar da etkin bir otoritenin varlığı için öne çıkan hususlar olarak sıralanabilir.[59]

Gelişmiş dünya ekonomileri açısından yaşanan bu tartışmalar doğal olarak söz konusu ekonomilerde yaşanan gelişmelerden doğrudan ya da dolaylı etkilenen gelişmekte olan ülke ekonomilerinde de yankı bulabilmektedir. Çoğu gelişmekte olan ülke gelişmiş ülke örneklerinden etkilenerek bankacılık sektörünün gözetimini ya merkez bankası bünyesinde ya da bundan ayrı bir organizasyonel yapı eliyle yürütmeye çalışmaktadır. Ülkemizde de bu gelişmelere paralel olarak bankacılık sektörünün gözetiminde değişim yaşandığı görülmektedir. 1990'lı yıllarda yaşanan krizin etkisiyle bankacılık sektörünün düzenlenmesi, gözetim ve denetimine ilişkin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı tarafından yürütülen fonksiyonlar 2000 yılından itibaren ayrı bir özerk otorite olarak oluşturulan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nda toplanmıştır.[60] Başlangıçta sadece bankacılık sektörünün düzenleme ve gözetimiyle yetkili kılınan kurumun görev sahası ilerleyen yıllarda leasing, faktoring, tüketici finansman şirketleri, ödeme hizmetleri şirketleri ve elektronik para şirketleri gibi bankacılık dışı finansal kurumları da kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Bu haliyle

[58] Abrams ve Taylor, **a.g.ç.**, s. 6-7; Gonzalo Gil, **a.g.m.**, s. 51-52.
[59] Abrams ve Taylor, **a.g.ç.**, s. 7-8.
[60] Hüseyin Al ve Ahmet Faruk Aysan, "**Assessing the Preconditions in Establishing an Independent Regulatory and Supervisory Agency in Globalized Financial Markets: The Case Of Turkey**", International Journal of Applied Business and Economic Research, Vol. 4, No. 2, 2006, ss.131-142.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu finansal hizmet sunan aracıların önemli bir kısmını kapsar hale gelmiştir. Zaman zaman sermaye piyasası ve sigortacılık kurumlarını da kapsayacak şekilde finansal hizmetler sektörünün tek bir çatı altında düzenleme ve gözetimine ilişkin tartışmaların gündeme gelmesi ülkemizin gelişmiş ülke örneklerini yakından takip ettiğinin belirgin bir göstergesidir.

İKİNCİ BÖLÜM

2. EKONOMİNİN İŞLEYİŞİ VE FİNANS SİSTEMİ İLE İLİŞKİSİ

Ekonomik kalkınmanın doğal bir bileşeni olarak görülen güçlü kurumların tesis edilebilmesi için, güçlü organizasyonların belirlenmesi kadar önemli olan bir unsur da alınan ve alınması muhtemel/gereken kararların finansal piyasaları nasıl şekillendireceğini iyi değerlendirebilecek liyakat sahibi yöneticilerin atanmasıdır. Zengin ve yoksul ülkeleri birbirinden ayrıştıran en belirgin nokta, siyasi ve ekonomik düşünce sistemlerindeki ve kurumlarındaki farklılıktır. Bütünleşmiş kurumlar bir ulusun kalıcı ekonomik başarısının anahtarıdır. Zengin ülkelerde entegre kurumlar bulunurken, fakir ülkelerde özümleyici kurumlar vardır[61]. Bu yapının tesisi açısından önemli bir bileşen olan piyasa analizi bu bölümde detaylı olarak incelenmiş ve düzenleyici kurumların dikkat etmesi gereken kritik makro ve mikro ekonomik göstergeler ele alınmıştır.

2.1. Makroekonomik Yapı ve İlişkiler Sistemi

Devletin bulunduğu ve dış ekonomik ilişkilerin dahil olduğu bir ekonomide yer alan tüm sektörleri temel anlamda dört başlık altında ele almak mümkündür. Bu sektörler; mal ve hizmetlerin üretildiği *reel sektör*, fon transferinin gerçekleştiği *finansal sektör*, gerek üretim gerekse de tüketim bileşenleri içinde aktif olarak etkin olan ancak daha ziyade ekonomik birimlerin kararları üzerinde şekillendirici olma iktidarı olan *kamu sektörü* ve dış ekonomik ilişkilerin değerlendirilebileceği *dış sektör*.

Bu dört temel sektörün birlikte değerlendirilmesi, ekonomin genel dengesinin anlaşılabilmesi adına gereklidir. Genel denge; kavram olarak, tüm piyasaların eş anlı dengesi anlamına gelmektedir. Bu eş anlı dengenin irdelenmesinden önce, bu dört temel sektörü genel olarak değerlendirilecektir.

[61] Daron Acemoğlu ve James A. Robinson, **Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty**, Crown Business New York, Eylül 2013, ss. 368-404.

2.1.1. Sistemin Bileşenleri

Reel Sektör: Mal ve hizmetlerin üretilip el değiştirdiği piyasalar anlamında düşünülmelidir. Üretim cephesinden değerlendirildiğinde bu piyasayı; tarım, sanayi ve hizmetler olarak sınıflandırmak mümkündür. Bu sektörlerin temel ekonomik büyüklük içindeki görece payları, ekonomik yapının genel durumunu yansıtmaktadır. Genelde gelişmiş ekonomilerde, sanayi sektörünün payı nispeten daha yüksek iken, az gelişmiş ekonomilerde tarım sektörünün payı nispeten yüksektir. Üretim faktörlerinin kullanımı ile elde edilecek faktör gelirleri, bu sektörlerin hacmine bağlıdır. Dolayısıyla toplumların ekonomik refah düzeyinin temel belirleyicisi, işte bu reel sektörün büyüklüğüdür[62].

Finans Sektörü: Finansal sistem bir ekonomide belirli kişi ve kurumların, piyasaların, araçların ve organizasyonların, birlikte çeşitli finansal fonksiyonları yerine getirmek üzere, bir araya gelmeleri sonucunda oluşan bir bütündür. Yani finansal sistem, finansal piyasalar ve finansal aracıları, fon ihtiyacı olan yani fon arayan ekonomik birimlerle fon fazlası olan yani fon satmak isteyenleri bir araya getiren bir bütündür. Yatırım ve tasarruf kararlarının farklı ekonomik birimler tarafından verilmesi sebebiyle, günümüz piyasa ekonomilerinde, tasarrufların yatırımlara aktarılması işlevi, finansal sistem ve o sistem içindeki finansal piyasalar aracılığıyla gerçekleşmektedir. Sistemin temel amacı fon ihtiyacı olan ekonomik birimleri, fon fazlası olan kişilerle bir araya getirmek ve etkin bir fon akışını gerçekleştirmektir. Finansal sistemin temel unsurları; fon fazlası olanlar, fon açığı olanlar, finansal piyasalar, finansal aracılar, finansal araçlar ve yasal-kurumsal düzenlenmeler olarak sıralanabilir. Sistem içinde finansal piyasalar, fon fazlası olanlar ile fon açığı olanların karşılaştığı ve fon değişiminin gerçekleştiği yerler olarak önemli bir işlev görmektedir. Sistemin fon fazlası olanlar tarafında ve fon açığı olanlar tarafında da aynı ekonomik birimler yer almaktadır[63].

Genel anlamda reel sektörden farklı olarak düşünülse de finansal piyasalar, reel sektörün gelişimi üzerinde önemli bir itici güce sahip olma potansiyeli taşımaktadır. İktisat literatüründe finansal sektörün fon transferini daha etkin gerçekleştirmesi,

[62] T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler: Reel Ekonomi**, Mayıs 1997.
[63] T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler: Mali Sistem**, Temmuz 1997.

finansal gelişme olarak tanımlanmaktadır. Teoride arz itişli finansal gelişme olarak tanımlanmakta olan görüşe göre, ekonomik büyüme finansal gelişmeden pozitif yönde etkilenmektedir. Temeli Schumpeter'e (1912) dayanan bu görüşe göre finansal gelişmenin, ekonomik büyüme üzerinde olumlu etkileri bulunmaktadır. Bu görüşe göre, finansal aracılıktan ekonomik büyümeye doğru güçlü bir nedenselliğin olduğunu savunulmaktadır.[64] Literatürde bu ilişkiyi amprik olarak tespit etmiş birçok çalışma bulunmaktadır.[65]

Kamu Sektörü: Dört ekonomik birimden biri olan devlet, diğer ekonomik birimlere benzer, tüketim ve üretim kararları vermektedir. Mülkiyeti kamuya ait birçok kurum, birçok mal ve hizmet üretimine ilişkin kararlar vermekte, bu sebeple de harcama bileşenleri içinde önemli bir paya sahip olmaktadır. Kamunun ekonomideki rolü, benimsenen ekonomik modelin şekline göre farklılık göstermektedir.

Ekonomik sistemleri; bir ucu, fiyat mekanizmasının merkezde olduğu piyasa ekonomisi, diğer ucu da fiyat mekanizmasının yerini iradi kararlara bıraktığı merkezi planlı ekonomi olan bir yelpaze arasında düşünmek mümkündür. Bir ülke ekonomisinin bu yelpazede nerede durduğu, kamunun ekonomik hacimdeki büyüklüğünün ne olduğuna bağlıdır. Günümüzde, piyasa ekonomisine yaklaştıkça, toplumların ekonomik refahının genelde daha yüksek olduğu bilinen bir genellemedir. Buradan hareketle de kamunun ekonomideki payının özelleştirme gibi uygulamalar ile azaltılarak, piyasa mekanizmasının daha güçlü işlerliği, birçok ülke tarafından benimsenmiş bir yaklaşımdır.

Kamunun ekonomideki yerini, harcama bileşenleri üzerinden değerlendirirsek, kamu harcamaları, transfer harcamaları gibi temel harcama bileşenleri karşımıza çıkar. Kamunun bu harcamaları karşılamak adına temel geliri olan unsur ise vergilerdir. Vergiler, doğrudan bir harcama olmasa da diğer ekonomik birimlerin harcamaları üzerinde belirleyici olma gücü taşımaktadır. Kamunun bütçe dengesi olarak tanımlanan gelir ve gider dengesi, görünürde devletin bir iktisadi merakı gibi bir izlenim verse de, sonuçları tüm ekonomi üzerinde etkisi olan bir denge muhasebesidir. Bu dengenin açık

[64] Raymond W. Goldsmith, **Financial Structure and Development**, London New Haven and Yale Üniversitesi Yayınları, 1969, ss.13-46; Edward S. Shaw, **Financial Deepening in Economic Development**, Oxford Universitesi Yayınları, 1973, ss. 6-27.
[65] Robert G. King ve Ross Levine, Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right, **The Quarterly Journal of Economics**, Volume 108, Issue 3, 1 Ağustos 1993, ss. 717–737.

ya da fazla vermesi, gerek maliye politikalarının gücünü belirleme anlamında gerekse de bu açığın finansmanının diğer piyasalar üzerindeki etkisi anlamında oldukça önemlidir[66].

Dış Ekonomik İlişkiler: Bu temel sektör, ülke içi ekonomi ile dış ekonomi arasındaki bağlantıların değerlendirildiği sektördür. Küreselleşmenin günümüzde ulaştığı boyut, bu sektörü reel ve finansal sektörden ayrıştırmayı zorlaştırmaktadır. Günümüzde, ülke ekonomilerinin kapasitesini değerlendirmede milli gelir (ülke vatandaşlarının gelirlerinin toplamı) yerine yurt içi hasılanın (ülke sınırları içindeki gelir) daha önemli olmasının sebebi de küreselleşmenin boyutlarının bu denli artmış olmasıdır.

Dış ekonomik ilişkileri iki temel kısımda incelemek mümkündür. Bunlardan ilki mal ve hizmet ticaretinin dengesi ile ilgilendiren *cari denge* diğeri ise bu denge ile ilgisi kaçınılmaz olan *sermaye hesabı* dengesidir[67].

Mal ve hizmet ticaretinin dış satım anlamına gelen ihracat ve dış alım anlamına gelen ithalat olmak üzere iki temel bileşeni bulunmaktadır. Ülke rekabet koşulları üretim kalitesi gibi unsurlar, mal ve hizmet alım satımı üzerinde temel belirleyici faktör görünümündedir. Ancak bu değişkenlerin değerinin ne olacağı üzerinde en az rekabet gücü ve üretim kalitesi kadar etkili olabilecek bir başka değişken ise döviz kurudur.

Döviz kuru, alım ve satıma konu olan mal ve hizmetlerin fiyatını etkileyen bir değişkendir. Dış satıma konu olan bir malın, satıldığı ülkedeki fiyatının ne olacağı, ya da dış alıma konu olmuş bir malın yurt içi satış fiyatının ne olacağı döviz kurunun değerine bağlıdır. İhracat ve ithalat ile kur arasındaki ilişki, talebin fiyat esnekliği çerçevesinde değerlendirilmelidir. Kurların yükselmesi, ihracat ürünlerini ucuzlattığı için, talebini yükseltirken, ithalat ürünlerini pahalılaştırmakta ve dolayısıyla da talebini azaltmaktadır. Benzer şekilde kredilerin hızlı genişlemesi de ihracat yerine ithalatı hızlı artırarak cari işlemler açığını körüklemektedir[68]. Küresel kriz sonrasında daha iyi anlaşılan bu korelasyon, düzenleyici ve denetleyici kurumları kredi verilerini daha

[66] T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler: Kamu Maliyesi**, Ağustos 1997.
[67] T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler: Ödemeler Dengesi**, Haziran 1997.
[68] M. Fatih Ekinci vd., **Credit Growth, Current Account and Financial Depth**, TCMB Çalışma Tebliği 14/21, Haziran 2014, ss.1-7.

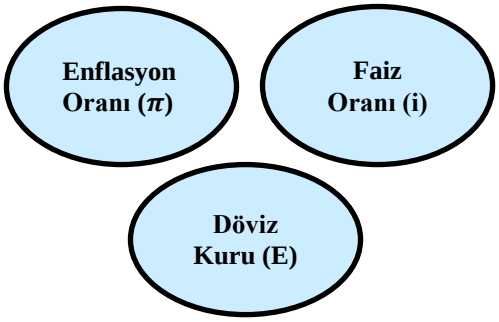
yakından ve daha detaylı incelemeye teşvik etmiş ve cari işlemler açığı ile finansal kırılganlıklar arasındaki ilişki çok sayıda akademik yazına konu olmuştur.

Döviz ile bu değişkenler arasındaki bir başka ilişki de ihracat ve ithalatın finansmanıyla bağlantılıdır. İthalat, ülke içi döviz rezervlerinin azalması ile sonuçlanırken, ihracat ise, bu rezervlerin artışına sebep olmaktadır. Dolayısıyla net dış ticaret olarak isimlendirilen bu iki değişken arasındaki fark, ülke döviz rezervlerinin düzeyi üzerinde etkili olmaktadır. Bu etki sebebiyle ülkeye giren ve çıkan dövizi dikkate alan ödemeler dengesinin muhafazası adına dış ekonomik ilişkilerde önemli olan sermaye hareketliliği öne çıkmaktadır. Sermayenin dengesi anlamında kullanılan ülkeye net döviz girişi kavramı, mal ve hizmet ticareti dengesinin dengeleyicisi olarak düşünülmektedir. Giren sermayenin çıkandan fazla olması durumu olan net sermayenin fazla vermesi, dış ticaret açığının kapatılması için gerekli bir durumdur.

2.1.2. Parasal Göstergelerin Anatomisi

Fiyat mekanizması, piyasa ekonomisinde kaynakların tahsisinde, temel belirleyici olma niteliği taşımaktadır. Fiyat mekanizmasının kaynak tahsisinde "etkinlik" üzerindeki gücü, fiyatların ekonomik birimlere yol gösterme işlevine dayanmaktadır. Her piyasa için fiyat; piyasa katılımcılarına yol gösterme işlevi üstlenmektedir. Fiyatlar ile ilgili bu gerçeklik, ekonomide temel parasal göstergeler arasında kabul edilen enflasyon oranı, faiz oranı ve döviz kurları için de geçerlidir. Öte yandan resmi otoriteler tarafından alınan/alınması düşünülen kararların doğrudan ve/veya dolaylı olarak etkileri açısından söz konusu göstergeler yakından ve sıklıkla takip edilmektedir. Dolayısıyla söz konusu üç gösterge; makroekonomik istikrarın gidişatına dair temel bir fikir vermekle birlikte, resmi otoritelerin de sorumluluk alanları çerçevesinde kararlarını doğrudan veya dolaylı olarak şekillendirme gücüne sahip olduğundan manevra alanlarını göstermektedir[69].

[69] Jeff Madura, **International Financial Management**, Cengage Learning, 12. Baskı, 2013, ss. 255-293.



Genel anlamda bu değişkenleri şu şekilde tanılamak mümkündür:

- Enflasyon Oranı; Toplam Arz (AS) ve Toplam Talebi (AD) birbirine eşitleyen fiyatlar genel seviyesinde (P) meydana gelen değişimi,

$$\boldsymbol{\pi = \Delta P / P}$$

- Faiz Oranı; Fon Arzı (Likidite Arzını) ve Fon Talebini (Likidite Arzını) birbirine eşitleyen fon fiyatı, (faizsiz enstrümanlar hariç)

$$\boldsymbol{LS = LD} \text{ ve/veya } \boldsymbol{BD = BS}$$

- Döviz kuru; Döviz Arzı (ES) ve Döviz Talebini (ED) birbirine eşitleyen, bir birim yabancı paranın yerli para cinsinden fiyatını tanımlamaktadır.

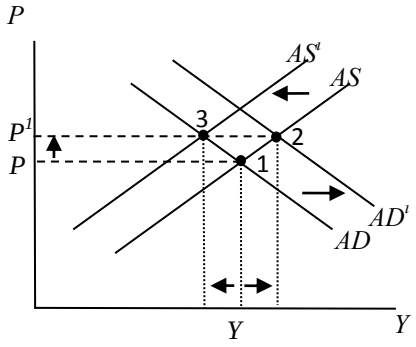
$$\boldsymbol{ES = E}$$

Ekonomide birer fiyat düzeyi olarak düşünülmesi gereken bu değişkenler, ekonomi politikası yapıcılarına ve ekonomik birimlere yol göstermekte, ekonomik kararları şekillendirmekte ve dolayısıyla birçok temel makroekonomik değişkeni etkilemektedir.

Bu üç temel parasal değişken ile makroekonomik bazı değişkenler arasında çoğunlukla da çift yönlü olan etkileşim kanalları kısaca değerlendirildiğinde, bu değişkenlerin önemi daha da anlaşılır kılmaktadır.

Enflasyonun ekonomideki ortalama fiyatları yansıttığı kabul edilen fiyatlar genel seviyesi tarafından belirlenmesi, bu değişken ile öncelikle toplam üretim ve toplam talep arasında bir ilişkiyi vurgulamaktadır. Temel anlamda ayrıştırmak zor olsa da

enflasyon nedenleri itibariyle değerlendirildiğinde, talep enflasyonu ve maliyet enflasyonu olarak ikiye ayrılmaktadır.



Şekil 1. Talep ve Maliyet Enflasyonu
Kaynak: Parasız vd., **a.g.e.**, s.73.

Ancak ekonomide bu iki tip enflasyonun genelde birbiri içine geçtiği kabul edilir[70].

- Talep enflasyonu, Toplam talepte yaşanan bir artış sebebiyle toplam talep eğrisinin sağa kayması sebebiyle ortaya çıkmaktadır. (1 numaralı denge noktasından 2 numaralı denge noktasına hareket)

- Maliyet enflasyonu ise, toplam arzın azalması ve de arz eğrisinin sola kayması ile yaşanmaktadır. (1 numaralı denge noktasından 3 numaralı denge noktasına hareket)

Gerek talep enflasyonuna gerekse arz enflasyonuna sebep olabilecek, yani toplam talep ve toplam arz eğrilerini etkileyebilecek birçok sebep bulunmaktadır. Toplam harcama bileşenlerinin tümü, (tüketim, yatırım, kamu dengesi, net dış ticaret) talep enflasyonuna sebep olabilme potansiyeli taşımaktadır. Benzer biçimde arz eğrisini etkileme potansiyeli taşıyan birçok sebep bulunmaktadır. Maliyetlerde yaşanan artış, kur hareketleri ya da ekonomik beklentiler gibi unsurlar arz enflasyonu üzerinde etkiler yaratabilmektedir.

Enflasyon düzeyi için dikkate alınan fiyatlar genel düzeyi, ekonomide milli gelir (Y), bu geliri üretmek için kullanılan istihdam (L) ile kullanılmayan istihdam düzeyi olan işsizlik (U) değişkenleri üzerinde etkilidir.

$P \rightarrow Y; L; U$

[70] R. J. Ball, **Inflation and the Theory of Money**, Routledge, New York, 2017, ss. 5-27.

Dolayısıyla enflasyonun bu temel değişkenleri etkilemesi söz konusudur. Bu etkileşimin yanında, ekonomide başka değişkenler ile enflasyon arasında da önemli etkileşim mekanizmaları bulunmaktadır[71].

- Enflasyonun gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkisi, ya da enflasyonun gelir dağılımından olumsuz etkilenmesi,
- Reel gelir üzerindeki etkisi sebebiyle, ekonomideki satın alma gücünü olumsuz etkilemesi, ya da satın alma gücündeki değişimin, özellikle de talep enflasyonu üzerindeki negatif yönlü etkisi,
- İşsizlik oranı ve ekonomik büyüme ile talep enflasyonu arasındaki bağlantı, ya da enflasyonun işsizlik üzerindeki uzun dönemli olumsuz etkisi
- Enflasyonun verimlilik ve kaynak tahsisi üzerindeki olumsuz etkileri sebebiyle ekonomik büyümeyi uzun dönemde olumsuz etkilemesi

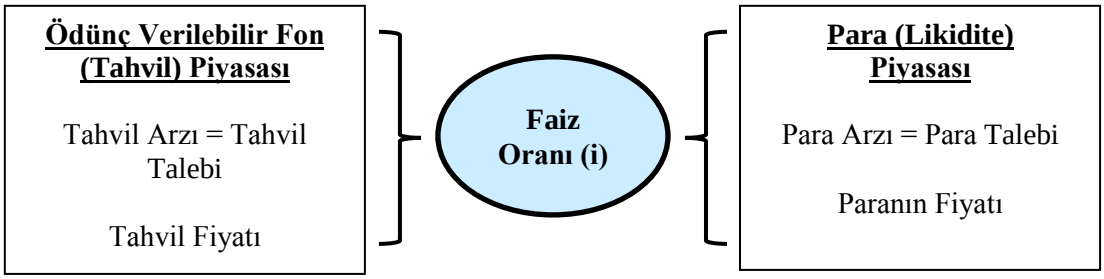
gibi birçok etkileşimin bu çerçevede göze çarptığı görülmektedir.

İktisat teorisinde faiz oranlarının nasıl belirlendiğini ele alan iki yaklaşım bulunmaktadır, Bu iki yaklaşımda da ortak payda faiz oranlarının fiyat olarak değerlendirilmesidir. Bu yaklaşımlardan ilki, faizi tahvilin fiyatı olarak değerlendiren *ödünç verilebilir fon kuramı*, diğeri ise faizi paranın fiyatı olarak değerlendiren *likidite tercihi kuramı*dır[72].

Birbirinin ikamesi olmayan bu iki teorik yaklaşım, birbirini tamamlayıcı nitelikte, denge faiz oranının nasıl belirlendiğini ele almaktadır.

Faizi bir denge fiyat olarak değerlendiren bu yaklaşımlar, doğal olarak fiyatın oluştuğu piyasayı değerlendirmektedirler. Dolayısıyla bu piyasalarda arz ve talebi etkileyen her unsur piyasadaki denge fiyatını yani denge faiz oranının düzeyini etkilemektedir[73].

[71] Ball, **a.g.e.**, ss. 300-321.
[72] Ball, **a.g.e.**, ss. 217-246.
[73] Parasız vd., **a.g.e**., ss. 158-173.



Ekonomideki finansal serveti, tahvil ve paradan oluştuğunu varsaymamız durumunda, servet arzı ve servet talebini su şekilde yazmak mümkündür;

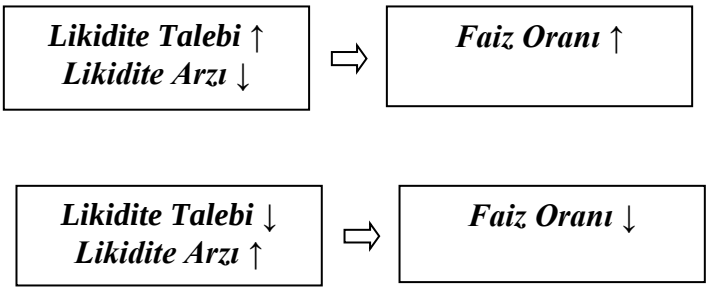
$$\boldsymbol{Tahvil\ Talebi}\ (\boldsymbol{BD}) + \boldsymbol{Para\ Talebi}\ (\boldsymbol{MD}) = \boldsymbol{Tahvil\ Arzı}\ (\boldsymbol{BS}) + \boldsymbol{Para\ Arzı}\ (\boldsymbol{MS})$$

Eşitliği tekrar düzenler, arz unsurlarını sağa geçirdiğimizde,

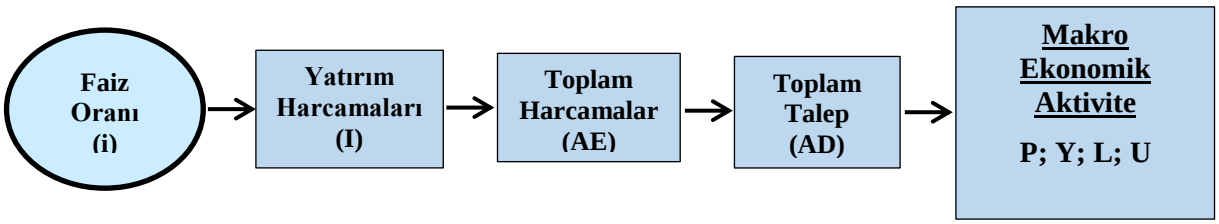
$$\boldsymbol{BD - BS + MD - MS = 0}$$

$$\boldsymbol{(BD - BS) + (MD - MS) = 0}$$

Görüldüğü gibi bu iki piyasadan bir tanesinin dengede olma durumunda, diğer piyasanın da dengede olması gerekmektedir. Dolayısıyla bu kuramlardan sadece birini ele almak, faiz oranlarının nasıl belirlendiğinin anlaşılması için yeterli olacaktır. Faiz oranlarının nasıl değiştiği konusunu, likidite piyasası ile ilişkilendirmek için likidite arzına ve talebine kısaca bakmak gerekmektedir. Ekonomide likidite talebini etkileyen unsurlar kısaca, merkez bankalarının belirledikleri zorunlu karşılık oranları, banka müşterilerinin nakit talepleri ve ekonomideki iç borçlanma durumudur. Likidite arzı ise, para arzı tarafından belirlenmektedir. Bu unsurlarda likidite talebini arttırıcı bir gelişme yaşanması, diğer bütün koşullar sabitken kısa vadeli faiz oranlarının artması yönünde bir baskıya neden olmakta, benzer bir sonuç diğer bütün şartlar sabitken, likidite arzında bir azalma yaşanması durumunda da ortaya çıkmaktadır. Diğer bütün koşullar sabitken, likidite talebi azalır veya likidite arzı artar ise bu durumda kısa vadeli faiz oranlarının düşmesi yönünde bir hareketlilik ortaya çıkacaktır.



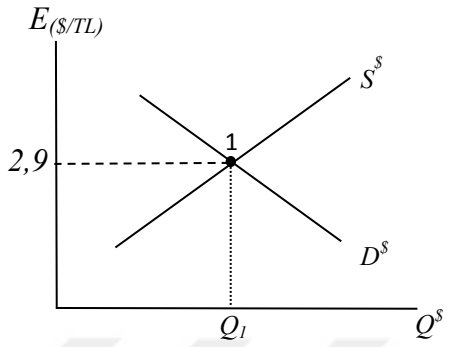
Akademik perspektifle bakıldığında belirleyicileri kısaca özetlenen faiz oranları, ekonomide birçok temel makroekonomik değişken üzerinde önemli bir belirleyici etkiye sahiptir. Ekonomide yatırım harcamalarının temel belirleyicilerinden biri faiz oranlarıdır. Faiz oranlarında yaşanacak bir değişim, yatırım maliyetlerini ve dolayısıyla da yatırım harcamalarını etkileyebilmektedir. Bunun yanında faiz oranları, temel harcama bileşeni olan tüketim harcamaları üzerinde de önemli bir etkiye sahiptir. Gelirin tüketilmeyen kısmı olarak tanımlanan tasarruf, bir başka ifadeyle tüketimin ötelenmesi anlamına gelmektedir. Tüketimin gelecekte yapılmasının tercih edilmesi ise, gelecekte ne kadar daha fazla tüketim yapılabileceği ile ilişkilidir. Dolayısıyla faiz oranları, tasarruflar üzerinde de önemli bir etkiye sahiptir.



Dolayısıyla faiz oranları, temel makroekonomik değişkenler üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.

Döviz kuru, serbest kur rejiminin uygulandığı ülkelerde, en basit haliyle dövizin fiyatıdır. Dolayısıyla her piyasada olduğu gibi arz ve talebin eşitlenmesi ile belirlenir. Döviz piyasasında da döviz arzını talebine eşitleyen fiyat, denge fiyat olarak kabul edilir. Bu sebeple bazen döviz kuru kavramı yerine denge döviz kuru kavramının kullanımı tercih edilmektedir. Kurun değişimi bu piyasadaki arz ve talep koşullarının değişimi sonucu ortaya çıkan bir iktisadi fiyat hareketidir. Ülkemizde de olduğu gibi, merkez bankaları, serbest kur rejimi uygulansa da para politikası hedefleri çerçevesinde

bu piyasada gerek alım gerekse satım yapmak suretiyle, döviz arz ve talebini etkileyerek, kur üzerinde arzulanan değişimleri gerçekleştirmeye çalışmaktadır.



Şekil 2. Döviz Kuru Dengesi
Kaynak: Parasız vd.**, a.g.e.,** s. 456.

Ticari bankalar, firmalar, banka dışı finansal kesim ve merkez bankasının piyasa katılımcıları olduğu bu piyasada da her piyasada olduğu gibi arz ve talep koşulları geçerlidir. Döviz arz ve talebi döviz kurunun ne olacağını birlikte belirlemektedir. Örneğin döviz arzında meydana gelecek bir artış veya talebinde yaşanacak bir azalış, diğer koşullar sabit olduğu varsayımıyla, döviz kurunun düşmesi yani yerli paranın değer kazanması anlamına gelmektedir. Çünkü her piyasada olduğu gibi bu piyasada da değer kavramı, kıtlık ve bolluk durumuna göre şekil almaktadır. Bu sebeple kur hareketlerini anlamak için, döviz piyasasında döviz arz ve talebini etkileyen faktörlerin değerlendirilmesi gerekir.

Arz ve talebi etkileyen temel faktörler arasında, dış ticari ilişkilerin ve uluslararası sermaye hareketlerinin önemli bir etkisi olduğu görülmektedir. Mal ve hizmet ihracatı döviz arzını, ithalatı ise döviz talebini etkilemektedir. Benzer durum yabancı sermaye hareketleri için de geçerlidir. Ülkeye giren uluslararası sermaye döviz miktarını artırırken, çıkan sermaye ise azaltmaktadır.

Ancak kısa dönemde döviz kurunun değişimine sebep olan döviz arz ve talebindeki hareketleri, "faiz paritesi" çerçevesinde değerlendirmek daha açıklayıcı olacaktır. Faiz paritesi, döviz kurlarındaki kısa dönemde gerçekleşen değişmeleri açıklamak için oldukça kullanışlı bir teorik çerçeve sunmaktadır.

Bu teorik çerçeveye göre, denge döviz kurları, yerli ve yabancı paradan beklenen getirileri birbirine eşitleyecek biçimde belirlenmektedir. Dolayısıyla bu mekanizmayı anlamak için yerli ve yabancı paradan beklenen getirilerin nasıl belirlendiğini değerlendirmek gerekir.

Faiz paritesine göre yerli paranın beklenen getirisi yerli para faiz oranına eşittir. Döviz faiz oranı ve döviz kurunda beklenen değişim oranın toplamı ise yabancı paradan beklenen getiriyi vermektedir. Faiz paritesine göre kur, bu iki beklenen getiriyi birbirine eşitleyecek düzeyde belirlenmektedir. Örneğin: dövizin beklenen getirisinde bir artış meydana gelmesi durumunda, dövize olan talep artacak ve dolayısıyla döviz piyasasında yaşanacak bu talep artışı, yerli paranın değerinin düşmesine sebep olacaktır. Görüldüğü gibi döviz kuru, beklenen getirileri birbirine eşitleyecek yeni seviye düzeyi için yükselmiştir.

2.1.3. Türkiye'de Makroekonomik Performans Göstergeler

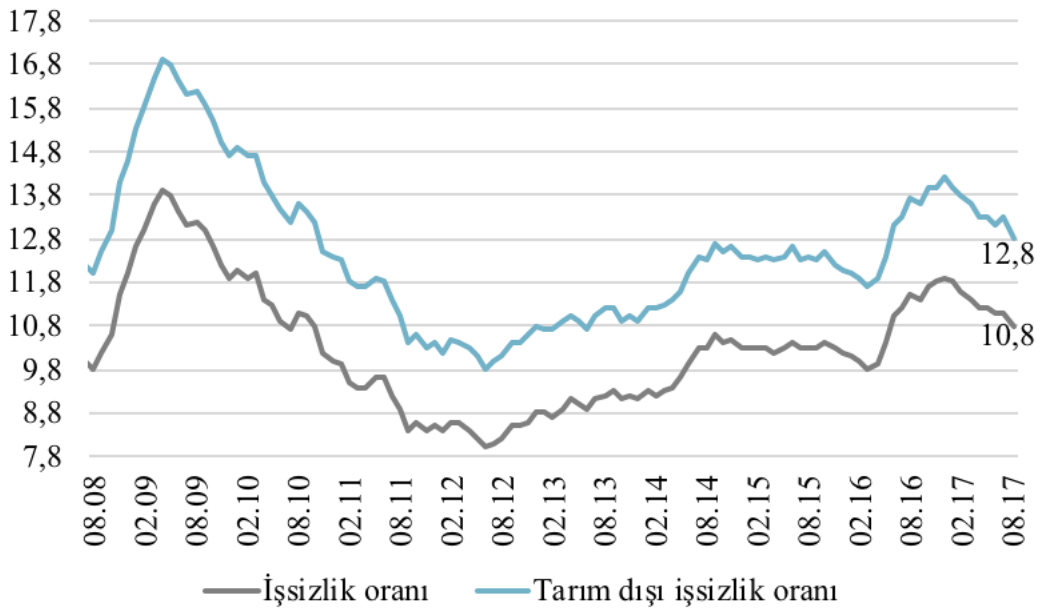
Bu bölümde, Türkiye ekonomisinde gelişme eğiliminin seyrini takip etmek amacıyla temel makroekonomik değişkenlerden olan; büyüme oranı, enflasyon oranı, faiz oranı, tasarruf oranları, bütçe dengesi, işsizlik oranı ve cari işlemler dengesi verilerindeki gelişmelere değinilmiştir.

Türkiye ekonomisinde çeyreklik büyüme oranları incelendiğinde, ekonominin gelişmekte olan ülke ekonomilerine kıyasla daha oynak bir seyir izlediği ve fakat iç ya da dış herhangi bir ekonomik şoktan çok hızlı bir şekilde çıkabilme dinamiğine sahip olduğu dikkat çekmektedir. Bu durum resmi otoritelerin sürdürülebilir büyüme arayışları çerçevesinde kapsamlı bir reform hayata geçirildiğinde, etkin ve yetkin bir izleme ve denetim mekanizmaları tesis edildiğinde, ekonominin şoklardan oldukça sınırlı bir şekilde etkilenebilmesine fırsat sunabileceğini göstermesi açısından motive edici olarak değerlendirilebilir.

Türkiye ekonomisinde son 17 yıllık süreçte iki önemli daralma dönemi görülmektedir. 2001 krizi ve 2008 krizinin etkileri olarak değerlendirilmesi gereken bu dönemlerde, Türkiye ekonomisinde ciddi negatif büyüme hızları görülmüştür. 2001 yılın ilk ikinci ve dördüncü çeyreklerinde büyüme hızları negatif seyretmiş, en ciddi daralma hızı ise %4,4 olarak gerçekleşmiştir. 2008 küresel krizinin yaşandığı dönem incelendiğinde ise

ekonomideki daralmanın çok daha şiddetli gerçekleştiği görülmektedir. Bu dönem için, 2008'in ikinci çeyreğinde başlayan negatif küçülme hızlarının yaşanması, 2009'un ikinci çeyreğine kadar devam etmiştir. Bu dört çeyrek dönem içinde gözlemlenen ekonomideki daralma, 2008'in dördüncü ve 2009'un ilk çeyreklerinde en ciddi boyutlara ulaşmıştır. Sırasıyla bu çeyreklerdeki küçülme hızı %6,2 ve %5,6 olarak gerçekleşmiştir. İzlenen dönem boyunca kriz yıllarını takip eden çeyreklerde önemli pozitif büyüme hızlarının yakalandığı görülmektedir. Ancak bu durum, olumlu olarak tanımlansa da baz etkisi dikkate alındığında, krizlerin tahribatının ekonomide zaman aldığı gerçekliğini değiştirmemektedir. 2001 ve 2008 krizleri reel ekonomi üzerinde ciddi olumsuz etkilere yol açmıştır. Takip eden dönemlerde ise kısmi toparlanma söz konusu olmuştur.

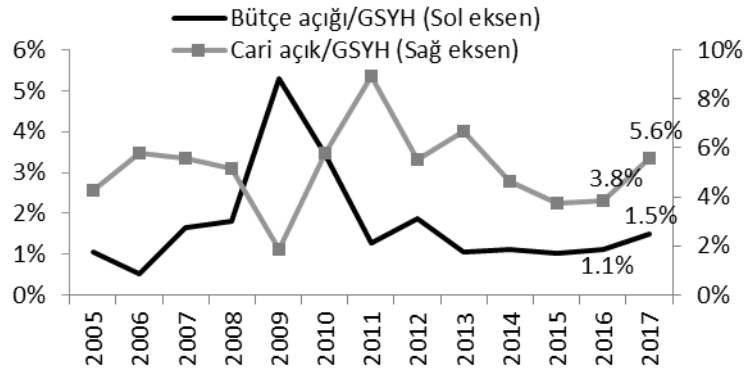
Aşağıdaki grafik 2008 krizinin işgücü piyasasına nasıl yansıdığını değerlendirmek için sunulmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış aylık dönem işsizlik oranının sunulduğu grafik incelendiğinde, 2008'in ikinci ayından itibaren bu oranın yükselme eğilimine girdiği, özellikle altıncı aydan itibaren bu eğilimin daha da şiddetlendiği görülmektedir. İşsizlik oranındaki bu artış, 2009'un onuncu ayına kadar devam etmiş ve bu aralıkta işsizlik oranı %13'ün üzerine kadar çıkmıştır. Daha sonra ise azalma trendine girmiştir.



Şekil 3. İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)
Kaynak: TÜİK'ten elde edilen veriler ile hesaplanmıştır. (Erişim tarihi: Haziran 2017)

Türkiye'de kamu gelir ve gider kalemlerinin milli gelire oranları incelendiğinde, kamu bütçe dengesinin 2000'li yılların öncesindeki dönemlere kıyasla kayda değer bir iyileşme göstermekle beraber, her dönem için açık verdiği, ancak gelirlerin artış, harcamaların da azalma eğiliminde olması sebebiyle bu açığın azalma eğiliminde olduğu görülmektedir.

Türkiye'de genel anlamda gelirlerin milli gelire oranlarının, vergilerde genellikle enflasyonun üzerinde yapılan artışlara ve canlı iç talebe bağlı olarak, dönem boyunca artma eğiliminde olduğu görülmektedir. Harcama kalemleri incelendiğinde ise, özellikle faiz ödemelerinin oranında son yıllarda önemli bir düşme eğilimi olduğu görülmektedir. İzlenen dönemde enflasyonda yaşanan dezenflasyon (enflasyon hızındaki düşme), faiz oranlarına yansımış ve kamunun faiz harcamalarının GSYH'ya oranı bu perspektifte azalmıştır. Bütçe dengesindeki bu gelişme eğilimi, borç idaresi kalemlerine de yansımış ve kamunun borçlanma oranları düşmüştür. 2001 yılında %9,8'e kadar yükselen iç borçlanmanın GSYH'ya oranı, 2014 yılında % 0,7'ye kadar gerilemiştir. Artan borçlanma ihtiyacına bağlı olarak 2017 yılından itibaren ise kademeli bir artış göstermektedir. Bu durum kamu borçlanmasının ödünç verilebilir fon piyasası üzerinde oluşturduğu baskının 2003-2015 dönemindeki hafiflemesinden sonra, son yıllarda yeniden artış trendine girdiğine işaret etmekte ve özel sektörün borçlanma imkanları üzerinde baskının bir miktar artmasına yol açmaktadır.

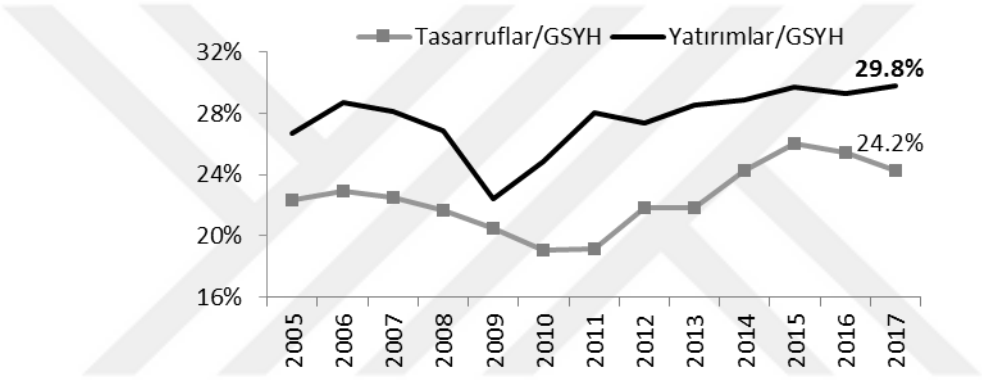


Şekil 4. Bütçe Dengesinin ve Cari İşlemler Dengesinin Milli Gelire Oranı
Kaynak: Merkez Bankası ve TÜİK'ten elde edilen veriler ile hesaplanmıştır. (Erişim tarihi: Nisan 2018)

Türkiye ekonomisinde dış dengenin nasıl bir gelişme eğilimi sergilediğini anlamak için, aşağıda ihracat ve ithalat arasındaki fark anlamında kullanılan cari işlemler dengesi

gösterilmiştir. 2000'li yıllara değin cari dengede nispeten daha düşük bir salınım görülmekte iken, 2000'li yıllardan itibaren bu dengedeki açığın ciddi bir artma eğilimine girdiği ve en yüksek düzeyine de 2011 yılında ulaştığı görülmektedir.

Türkiye ekonomisinde, iç dengeyi yansıtma açısından önemli olan tasarruf ve yatırım oranlarının gelişimini incelemek için aşağıdaki grafik sunulmuştur. İkibinli yıllardan itibaren sabit sermaye yatırımlarının GSYH'ya oranı ile yurt içi tasarrufların GSYH'ya oranı arasındaki farkın açılmaya başladığı görülmektedir. Bu durum genel dengenin açık verdiği anlamında okunmalıdır. Tasarruf oranının gelişimi incelendiğinde, bu açığın özellikle iç tasarruf eğiliminin azalmasından kaynaklandığı görülmektedir.



Şekil 5. GSYH'ye Oran Olarak Tasarruf ve Yatırım Oranları

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı'ndan elde edilen veriler ile tarafımızca hesaplanmıştır. (Erişim tarihi: Haziran 2018)

Milli gelir rakamlarında yapılan kapsamlı revizyon sayesinde Türkiye'nin tasarruf oranlarının belirgin bir şekilde artmıştır. Revizyon öncesi %12'lerde seyreden oran revizyonlar ile birlikte iki katına yakın artış göstererek %20'yi aşmıştır. Bununla birlikte 2003 yılında %18,4 olarak gerçekleşen tasarrufların GSYH'ye oranı 2015 yılında %26,0'ya kadar yükselmiş, o tarihten beri ise peyderpey azalış göstermektedir.

2.2. Ekonomi Dengesi ve Makroekonomik Politikalar

Ekonominin genel dengesi, ekonomideki tüm piyasaların eş anlı dengesi olarak tanımlanmaktadır. İktisat teorisinde, tüm piyasaların eş anlı dengesini analiz etmek için, ekonominin temeli olduğu kabul edilen Keynes'ten bu yana çok sayıda araç geliştirilmiştir. Gelir (Y) ve toplam harcama (AE) eşitliği bu çerçevede kullanılan ilk modeldir. ($\boldsymbol{Y = AE}$)

Ancak bu model, fiyatlar ve faiz oranı gibi ekonomide çok dinamik olan ve dolayısıyla da sürekli değişen iki temel değişkeni sabit varsayarak yapılan bir analiz olması sebebiyle, ciddi bir eleştiri ile karşılaşmış ve bu modelin kullanımını pratik olmaktan uzaklaştırmıştır.

Bu anlamda ele alınan ikinci model, yine Keynesyen çerçevede Keynes sonrası geliştirilmiş bir başka model olan IS-LM analizi olmuştur. Bu model, ekonomide reel sektör dengesi (IS) ile finansal piyasaların dengesini (LM) eş anlı ele alan bir modeldir. Birlikte dengeye gelme dinamiklerini faiz oranı ile ilişkilendiren bu model, temel Keynesyen modele **($\boldsymbol{Y = AE}$)** yapılan eleştirilerin, faiz oranını dinamik hale getirmesiyle bir kısmını bertaraf etmiş olsa da, fiyatları sabit kabul etmesi noktasında hala eleştiriye açık bir haldedir[74].

Bu anlamda günümüzde kullanım açısından en pratik model olan toplam arz (**AS**) toplam talep (**AD**) eşitliği (**$\boldsymbol{AS = AD}$**) modeli öne çıkmaktadır. Bu model tüm piyasaları dikkate alan, hem faiz oranlarının hem de fiyatlar genel düzeyinin esnek olarak analiz edilebildiği bir modeldir.

Toplam arz ve talep eşitliğinin sağlanması için gerekli olan ve ilk denge modelini yansıtan $\boldsymbol{Y = AE}$ eşitliği modeli dikkate alındığında, genel dengeyi şu şekilde ifade etmek mümkündür;

$$\boldsymbol{S + T + X = I + (G + Tr) + M}$$

Bu eşitlik tekrar düzenlendiğinde,

$$\boldsymbol{(S - I) + (T - (G + Tr)) + (X - M) = 0}$$

Halini alır ki dolayısıyla genel denge artık;

$$\boldsymbol{Yatırım\ Tasarruf\ Dengesi\ + Bütçe\ Dengesi + Dış\ Ekonomik\ Denge\ = 0}$$

denklemi ile ifade edilebilir. Yatırımların tasarruflardan fazla olması halinde, özel kesim tasarruf açığı veriyor demektir ki, bu açık borçlanarak karşılanmaktadır. Kamu kesiminin gideri gelirinden fazla ise, bu açık borçlanarak finanse edilmektedir. Cari açık

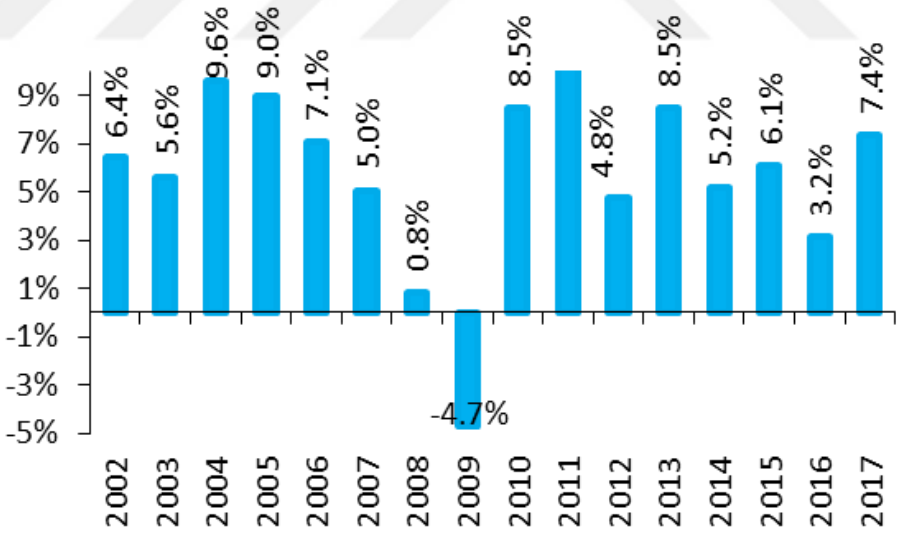
[74] İlker Parasız, Nazım Ekren ve İlhan Eroğlu, **Para Politikası ve Türkiye Uygulaması**, Ezgi Kitabevi, 7. Baskı, Eylül 2016, ss. 66-69.

olarak da isimlendirilen bu üçüncü dengenin açığı da yurt dışından portföy yatırımları, yabancı sermaye yatırımları ve borçlanma yoluyla finanse edilmektedir.

Genel olarak bakıldığında, Türkiye ekonomisi üçüz açığa sahip bir ekonomidir. Hem bütçe hem yatırım tasarruf dengesi sağlanamadığı için dış denge de açık vermektedir. Özet olarak özel kesim tasarrufları yetersiz, kamu bütçesi açık veren ve cari açığa sahip olan bir ekonomidir. Dolayısıyla yabancı sermayenin ülkeye gelmesi, bu açıkların finansmanı özel öneme sahiptir.

2.2.1. Denge Odaklı İktisat Politikaları

Makroekonomik performans zaman içinde farklılık göstermektedir. Ekonomik aktivite, bazı dönemlerde canlanmakta bazı dönemlerde ise yavaşlamaktadır. Ekonominin performansında gözlemlenen bu dalgalanma, her ekonomi için kaçınılmaz olmakla birlikte, ülke ekonomilerinde bu dalgalanmanın zaman ve şiddet boyu farklılaşmaktadır. İktisat teorisinde bu durum, konjonktür teorileri adı altında geniş bir inceleme alanına sahiptir.



Şekil 6. GSYH Yıllık Büyüme Oranı (%)
Kaynak: TÜİK'ten elde edilen veriler ile tarafımızca hesaplanmıştır. (Erişim tarihi: Haziran 2017)

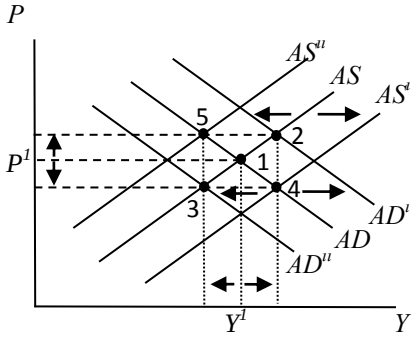
Konjonktürün canlanma dönemlerinde büyüme, istihdam ve fiyatlar artış eğiliminde iken, daralma dönemlerinde tersi söz konusudur. Konjonktürel değişimler Türkiye ekonomisi için de benzer etkilere yol açmaktadır. Aşağıda grafikte görülebildiği gibi ekonomik konjonktür zamanla değişme eğilimindedir.

Ekonomik gidişatın seyrini anlamak ve buna göre politikalar üretebilmek için politika yapıcılar, konjonktürel gelişmeleri yakından izlemekte ve içinde bulunulan konjonktürün ihtiyaçlarını dikkate almaktadır. Ekonomide büyüme dönemlerinde genellikle ülkede üretilen toplam katma değer artarken, işsizlik oranları gerilemekte, enflasyonda ise talep kaynaklı bir yükseliş görülebilmektedir. Daralan konjonktürde ise bu gelişmeler ters yönlü seyir izlemektedir.

En basit haliyle; ekonomi politikası bazı politika araçları kullanılarak makroekonomik değişkenlere yön vermek olarak tanımlanır. Para ve maliye politikası araçları ile, arz ve/veya talep yönlü uygulamalar nedeniyle makroekonomik değişkenler etkilenmektedir. İzlenen politikaların başarısı, nihai amaçlara ne derece ulaşılabildiğine göre değerlendirilmektedir. Dolayısıyla ekonomi politikasının başarılı olabilmesi; amaç ve araçların doğru bir şekilde belirlenmesini ve seçilen araçların gerektiği şekilde kullanımını gerektirmektedir.

Ekonomi politikasının tanımından da anlaşılabileceği gibi, politikanın yürütülmesinde öncelikle, makroekonomik önceliklerin, ulaşılmak istenen hedeflerin tespiti büyük önem arz etmektedir. Bu doğrultuda genellikle üç ana amaç değişkeni karşımıza çıkmaktadır: Milli gelir (Y), fiyatlar genel düzeyi (P) ve istihdam düzeyi (L). Bu değişkenler, ekonomik ortamı en iyi yansıtan değişkenlerdir. Ekonomi politikası uygulamaları bu değişkenlere yön verebilmek için yürütülmektedir. Kimi zaman ekonomi politikası yaşanan bir gelişme nedeniyle bir değişkenin değerinde meydana gelen gelişmeyi tersine çevirmek için yürütülür. Bazen de yeni bir gelişme yaşanmamasına rağmen, bu değişkenlerin mevcut düzeylerinin değiştirilmesi arzulanabilir.

Ekonomide söz konusu verilerin birbiri ile yakın bir ilişkisi bulunmaktadır. Büyüme, enflasyon ve istihdam düzeyi ya da işsizlik oranı bir bütün olarak değerlendirilmekte ve karşılıklı bir etkileşim halinde bulunan veriler olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla herhangi birinde meydana gelen bir değişimin, kısa dönem etkileri değerlendirilirken, diğerlerindeki değişimlerin göz ardı edilmesi, mümkün görünmemektedir. Örneğin, istihdamın azalması (işsizliğin artması), milli gelirin yavaşlaması ya da daralması ve enflasyonun düşmesi ile beraber gözlenen gelişmelerdir. Kezâ, bu gelişmelerin tam ters yönde yaşanması durumu da bütüncül bir bakış açısını gerektirmektedir.



Şekil 7. Ekonominin Genel Dengesi
Kaynak: Walter Nicholson ve Christopher Snyder**, Microeconomic Theory Basic Principles and Extensions**, 11. Baskı, South-Western Cengage Learning, 2010, s.13.

Yukarıdaki şekilde ekonominin genel dengesi gösterilmektedir. Ekonomide geçerli olan toplam talep eğrisinin AD, toplam arz eğrisinin ise AS olduğunu ve genel dengenin 1 numaralı noktada gerçekleştiği ve toplam talebin toplam arza eşit olduğu durumda, fiyatlar genel seviyesi P^1 ve denge milli geliri de Y^1 olarak gösterilmektedir. Böyle bir ekonomik koşulda, fiyatlar haricindeki bir gelişme, toplam talep eğrisinin ya da toplam arz eğrisinin yerini değiştirebilir. Bu durumda denge artık 1 numaralı noktada gerçekleşmeyecek ve dolayısıyla denge fiyat düzeyi ve denge milli gelir düzeyi değişmiş olacaktır. Fiyatlar genel düzeyi dışındaki bir gelişme nedeniyle bu eğrilerdeki kayma, eğer ekonomi politikası uygulamasından kaynaklanmıyor ise, şok olarak tanımlanmaktadır. Yaşanan gelişme sebebiyle eğrilerdeki kaymanın istikameti ise, söz konusu şokun hangi yönde olduğunu belirlemektedir. Eğer fiyatlar dışındaki bir gelişme sebebiyle ekonomideki toplam üretim ya da toplam tüketim artıyor ise söz konusu eğri sağa kaymakta ve yaşanan şok pozitif olarak tanımlanmaktadır. Bunun aksine bir sonuç gözlemleniyorsa, negatif şok olarak tanımlanmaktadır. Yaşanan pozitif bir talep şoku, toplam talebi arttırarak, AD eğrisini sağa, AD^{I} konumuna kaydıracak, ekonomik denge 1'den 2'ye kayacak ve ekonomide hem fiyatlar hem de milli gelir artış gösterecektir. Böylece istihdam artacak, işsizlik oranı da gerileyecektir. Yaşanan talep şokunun buna zıt istikamette olması durumunda yani negatif bir talep şoku yaşanması halinde ise, talep eğrisinin AD^{II} konumuna geçmesiyle ekonomide denge üretim, istihdamda azalma ve zayıf talep nedeniyle enflasyonun gerilemesine yol açacak olan 3 nolu noktada sağlanacaktır. Arz şoklarına baktığımızda ise; pozitif arz şokunun, arz eğrisi AS'yi sağa AS^{I} konumuna kaydırdığı ve yeni dengenin daha yüksek büyüme ve istihdam ve daha düşük enflasyon olarak sonuçlanan 4 nolu noktada sağlandığı görülmektedir. Negatif

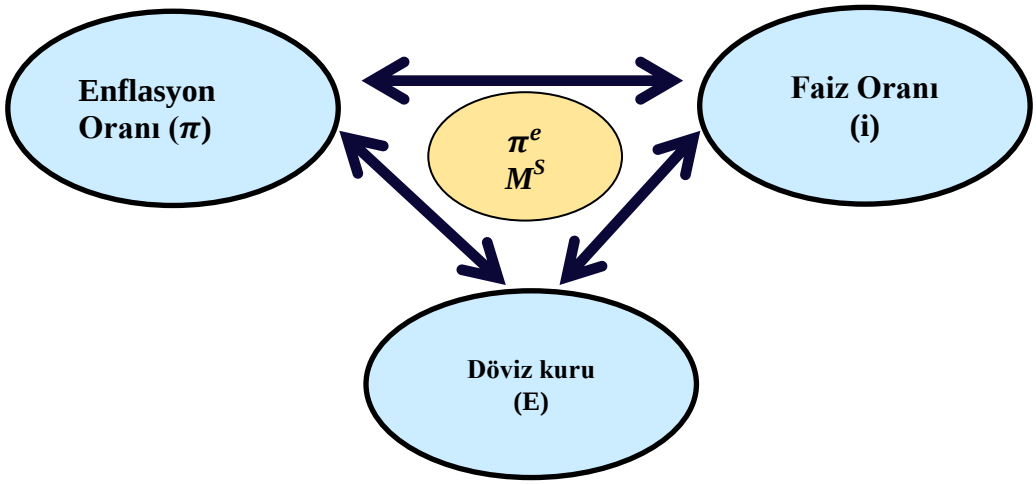
arz şoku durumunda ise arz eğrisi sola, AS^{II} konumuna kayacak ve ekonomide genel denge daha yüksek enflasyon ve işsizlik oranı ile daha düşük büyümenin ortaya çıkacağı 5 nolu noktada sağlanmış olacaktır.

Görüldüğü gibi temel makroekonomik değişkenler, olası talep ve arz şoklarından etkilenmektedir. Talep yönlü ekonomi politikaları, işte bu olası etkilerin arzulanmayan sonuçlarını tersine çevirmek ya da mevcut düzeylerini arzulanır düzeylere getirmek amacıyla yürütülmektedir. Bir politika yürütülürken; kullanılan politika araçları ile toplam talep düzeyi etkilenerek amaç olarak belirlenen makroekonomik değişkene, ulaşılmaya çalışılmaktadır.

Toplam talebin vergi, kamu harcamaları gibi araçlar ile yönlendirilmesi, maliye politikası, para politikası araçları ile para miktarının ayarlanarak yönlendirilmesi ise para politikası olarak tanımlanmaktadır.

2.2.2. Makroekonomik ve Finansal Değişkenlerin Etkileşimi

Enflasyon oranı, faiz oranı ve döviz kuru arasında her ekonomide güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Farklı değişkenlerden etkilendikleri gibi, birbirlerini de etkilemektedir. Temel bağlantıyı ekonomik beklentiler, özellikle de enflasyon beklentisi ($\boldsymbol{\pi^e}$)ve para arzı ($\boldsymbol{M^S}$) üzerine değerlendirmek durumu daha anlaşılır özetlemek açısından önemlidir.



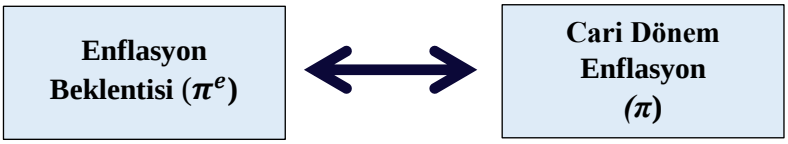
Enflasyon beklentisi ($\boldsymbol{\pi^e}$)**,** ekonomik birimlerin bir sonraki dönem fiyat artış hızının ne olacağına dair tahminlerini adlandırmak için kullanılan olan bir kavramdır. İktisat teorisinde ekonomik birimlerin beklentilerinin neye dayalı şekillendiğini tanımlayan (uyumcu beklentiler, rasyonel beklentiler gibi) birçok yaklaşım vardır. Ancak tüm bu

yaklaşımlardan öte, ekonomik birimlerin rasyonel olduğu varsayımı dikkate alındığında, ekonomik birimlerin, tahminlerini revize etme ve dolayısıyla da zamanla daha iyi (gerçekçi) tahminlerde bulunma yetisini geliştireceği kabul edilmesi gereken bir varsayımdır. Buradan hareketle, her ekonomide, ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin, diğer tüm koşulların sabit kaldığı varsayımı altında, gerçekleşeceği bilinmektedir.

Ancak, bu açıklamadan da anlaşıldığı gibi, diğer şartların sabit kalması ekonominin dinamizmi dikkate alındığında çok olası görünmemektedir. Ekonomik koşullar değiştikçe, ekonomik birimlerin bunu algılamaları, enflasyon beklentilerini değiştirmelerine neden olmaktadır. Dolayısıyla ekonomide şartlar (koşullar) çok hızlı değiştikçe enflasyon beklentilerinin de çok hızlı değişebilir olduğu bilinmelidir. Bu durumda enflasyon beklentilerinin etkilediği diğer değişkenlerin de enflasyon beklentilerindeki değişimlerden etkileneceği ve değişebileceği beklenmelidir[75].

Enflasyon beklentileri, enflasyonun oluşmasında kilit rol oynayan unsurlardan biridir. Tüketicilerin ve üreticilerin ileride fiyatların yükselmeye devam edeceğini beklemeleri durumunda, bu beklentiler geleceğe yönelik ücret talepleri aracılığıyla mal ve hizmet fiyatlarına artış olarak yansımaktadır. Maaş zammı, kira artırımı ve ticari alım-satım sözleşmelerine konu olan ileriye dönük fiyat belirleme gibi talepler bu duruma örnek gösterilebilir. Bu beklenti ve talepler gelecekteki enflasyonu belirleyebilmektedir. Bu durum, enflasyon beklentilerinin kendini doğrulaması olarak adlandırılmaktadır. Başka bir ifadeyle ekonomik birimler, ileriye yönelik enflasyon beklentilerini yakın geçmişte yaşanan enflasyon gerçekleşmelerine göre belirlemeye devam ettiği sürece, enflasyon artış oranı geçmişe paralel bir seyir izlemeye devam edecektir. Bu durum enflasyon ataletine neden olmakta ve bu nedenle merkez bankaları enflasyonla mücadele ederken bir yandan da enflasyon beklentilerini de düşürmeye odaklanmaktadır.[76]

[75] Parasız vd., **a.g.e.**, s. 4.
[76] Enflasyon ve Fiyat İstikrarı, **TC Merkez Bankası Yayınları**, Ankara, 2013, s.5.



Enflasyon beklentileri ve faiz:

Enflasyon beklentisi ve faiz oranları arasındaki ilişkiyi, *Fisher eşitliği* çerçevesinde değerlendirmek mümkündür. Bu eşitliğe göre, ekonomide nominal faiz oranları, reel faiz oranları ile enflasyon beklentisinin toplamına eşit olacaktır.

$$\boldsymbol{Nominal\ Faiz}\ (\boldsymbol{i^n}) = \boldsymbol{Reel\ Faiz}\ (\boldsymbol{i^r}) + \boldsymbol{Enflasyon\ Beklentisi}\ (\boldsymbol{\pi^e})$$

Bu eşitliğe göre; ekonomide reel faiz oranlarının kısa dönemde istikrarlı olduğu yani hızlı hareket etmediği düşünüldüğünde, nominal faiz oranlarındaki dalgalanmanın nedeni enflasyon beklentilerindeki değişmelerdir. Dolayısıyla enflasyon beklentileri ile nominal faiz oranları arasında çok güçlü bir ilişki vardır.



Enflasyon beklentisinin faiz üzerindeki bu etkisini, analitik çerçevede değerlendirmek için, faiz oranlarının belirlenme mekanizmasına bakmak gerekir. Enflasyon beklentilerindeki artış, ekonomide borçlanma arzusunu artıracaktır. Bu ise, likidite talebinde bir artış olması anlamına geleceğinden faiz oranlarını yükseltecektir.

Denge döviz kurunun döviz arz ve talebine bağlı belirlendiğini, döviz arz ve talebinin ise nasıl hareket ettiğini faiz paritesi kavramı ile açıklamanın pratik olduğu, döviz başlığı altında belirtilmişti. Faiz paritesine göre ekonomik birimler, döviz piyasasını, beklenen getirileri birbirine eşitleyecek biçimde dengeye getirecektir.

$$\boldsymbol{Yerli\ Paranın\ Beklenen\ Getirisi} = \boldsymbol{Dövizden\ Beklenen\ Getiri}$$

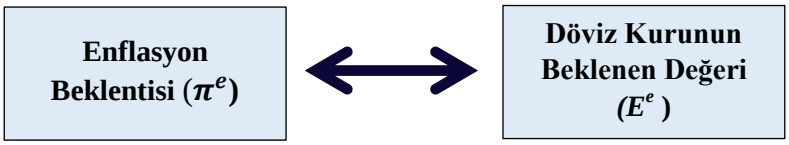
Bu eşitlikte kullanılan beklenen getiri kavramı, o para cinsinin belirli bir dönem elde tutulması durumunda sağlanacak getiri anlamında kullanılmaktadır. Yerli paranın

getirisi, TL ye ödenen nominal faiz oranına eşitken, dövizin beklenen getirisi ise, dövize ödenen faiz oranı ve döviz kurunda beklenen değişim oranının toplamına eşittir.

$$\boldsymbol{i^{TL} = i^{\$} + ((E^{(e)t+1} - E^{t}) \,/\, E^{t})}$$

Bu iki beklenen getiri düzeyinin eşit olması denge olarak tanımlanmaktadır, getiri düzeyinin farklı olması durumu hangi tip para tutulması yönünde ekonomik birimlerin kararlarını gözden geçirmelerine sebep olacaktır. Örneğin, ekonomide herhangi bir sebeple (faiz oranı ve/veya döviz kurunun gelecekte beklenen değerinde bir artış), elde döviz tutmanın beklenen getirisinde meydana gelen bir artış, ekonomik birimlerin yerli para yerine döviz tutma eğilimlerinin yükselmesine sebep olacak, bu durum ise, döviz talebini arttırarak döviz kurunun yükselmesine neden olacaktır.

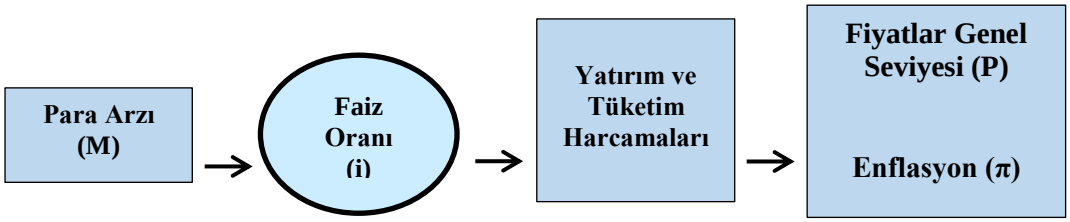
Bu eşitlikte yer alan iki beklenen getiri değeri de enflasyon beklentilerinden etkilenmektedir. Enflasyon beklentileri yerli para faiz oranlarını etkilemenin yanında, dövizden beklenen getiriyi de etkilemektedir. Ekonomik birimlerin, önümüzdeki dönem döviz kurunun ne olacağına dair beklentileri, enflasyon beklentilerinden etkilenmektedir.



Dolayısıyla enflasyon beklentileri döviz kuru üzerinde etkilidir. Örneğin, ekonomik birimler ileride yerli paranın değer kaybedeceğini (Aynı zamanda bu durum, yabancı paranın değer kazanacağını beklemek anlamına gelmektedir) bekliyorlar ise, dövizden beklenen getiri artacaktır. Bu gelişme, dövize yönelik talebin artmasına sebep olacak ve döviz kuru yükselerek, yerli paranın değer kaybetmesi ile sonuçlanacaktır.

Merkez bankasınca para politikası yürütülmesi eyleminin özü olan para arzı, ekonomide birçok değişkeni etkilediği gibi, enflasyon, faiz ve döviz kurunu da etkilemektedir.

Para arzı; likidite miktarını ve dolayısıyla faiz oranlarını etkileme gücüne sahiptir. Bu durumda faiz oranlarındaki değişim, yatırım ve tüketim harcamalarını etkileyerek ekonomideki fiyatlar genel düzeyini ve enflasyon düzeyi üzerinde etkili olmaktadır.



Yukarıdaki akış şemasında gösterilen durum, kısaca para arzı fazlasının enflasyona neden olması şeklinde tanımlanabilir.[77] Burada para arzı fazlası olarak tanımlanan düzeyin ne olduğunu açıklamak gerekmektedir. Genel olarak para arzı artışının aşırı kısmı, para arzının milli gelirin büyüme hızının üzerinde bir oranda artışı anlamında kullanılmaktadır.

Para arzı, döviz kuru üzerinde de önemli etkilere sahiptir. Para arzı, ekonomideki yerli para miktarı anlamında kullanıldığı için, bu miktarın değişimi, yabancı paranın değerini etkilemektedir. Para arzındaki bir artış, döviz kurunun değerini arttırmakta ve dolayısıyla yerel para biriminin değer kaybetmesine neden olmakta, aksine parasal bir daralma halinde ise yerel para biriminin değer kazanmasına imkan tanımaktadır.

Ancak bu ilişki faiz paritesi çerçevesinde çelişkili gibi görünmektedir. Çünkü bu ilişki gereği, para arzındaki artışın faizi, yerli paradan beklenen getiriyi ve dolayısıyla döviz kurunu düşürmesi gerekir. Görünen durumun, bu sebep sonuç ilişkisinin tersi olmasının nedeni, enflasyon beklentileridir.

Enflasyon beklentilerini uyardığı sürece, para arzı artışları, faiz oranlarını düşürmeyecek, aksine arttıracaktır. Beklenen enflasyondaki artış sebebiyle yaşanan bu durum, dövizden beklenen getirinin de artması anlamına gelmektedir. Bu artış ise bir önceki başlıkta açıklandığı gibi, döviz kurunun beklenen değerinin artması ve bu sebeple de dövize olan talebin canlanması anlamına gelmektedir.

Öte yandan söz konusu göstergelerde fiyat istikrarından sorumlu olan resmi otorite kararlarının doğrudan, finansal sektörden sorumlu olan resmi otoritenin ise arz yönlü politikaları şekillendirdiğinden dolaylı olarak güçlü bir etkiye sahip olduğu kabul edilmektedir.

[77] Parasız vd., s. 174.

2.3. Türkiye'de Parasal ve Finansal Göstergelerin Gelişimi

Türkiye'de finansal ve parasal göstergelerin zaman içindeki gelişimine bakmak finansal yapıdaki gelişmeleri incelemek için önemlidir. Bu çerçevede bu göstergeler, öncelikle finansal gelişme perspektifinde değerlendirilecektir. Aşağıdaki tabloda, finansal gelişme göstergeleri arasında önemli bir yere sahip olan ve finansal sistemin yapısını ve bu yapının zaman içinde gelişimini izlemek için ideal olduğu genelde kabul gören toplam mali varlıkların dağılımı görülmektedir.

Tablo 6. Mali Varlık Stokunun Bileşenleri (%)

Milyar TL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
TOPLAM MEVDUAT	320	407	454	537	624	690	840	942	1,205	1,398	1,651
Türk Lirası	212	271	308	384	422	477	549	656	706	835	943
- Tasarruf Mev.	137	182	199	240	268	291	328	390	427	498	563
- Diğer	75	89	109	144	154	186	221	266	279	337	380
Döviz Tevdiat Hes.	108	136	147	153	202	213	290	363	499	563	707
MENKUL KIYMET.	308	339	401	437	473	513	546	568	595	633	719
Kamu	255	275	330	353	369	387	403	415	440	469	535
- Hazine Bonosu	6	14	14	10	0	4	0	0	0	1	1
- Devlet Tahvili	249	261	316	343	369	383	403	415	440	468	534
- Diğer	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Özel Sektör	52	64	71	84	104	126	143	153	155	164	183
- Hisse Senedi	52	63	70	81	89	97	104	105	105	113	117
- Tahvil	0	0	0	1	4	10	14	19	20	19	19
- Varlığa Day. M.K.	0	0	0	0	1	0	2	2	2	2	2
- Banka Bonosu	0	0	0	1	10	18	22	26	28	31	44
- Diğer	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
TOPLAM	628	746	855	974	1,097	1,203	1,385	1,510	1,799	2,031	2,369
Toplam Mali Varlıklar/GSYH (%)	74.4	78.4	89.7	88.6	84.5	84.9	88.5	86.3	76.9	77.8	76.3
M2 Para Arzı/GSYH (%)	40.7	46.0	51.9	53.2	50.5	52.3	58.1	57.8	51.6	53.9	52.3

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, SPK, TCMB, Hazine Müsteşarlığı (Erişim tarihi: Haziran 2018)

Tablo genel itibarıyla değerlendirildiğinde ilgili dönemde finansal sistemin olumlu bir gelişim ivmesi yakaladığına dair bazı tespitleri yapmak mümkündür. Toplam mevduatın MVS içindeki payının 2003 yılına değin düşme eğiliminde olduğu ve bu dönemden sonra eğilimin artış yönünde olduğu görülmektedir. Toplam mevduatların MVS içindeki payı 2014 itibariyle %62'nin üzerine çıktığı görülmektedir. TL ve döviz mevduatının paylarındaki gelişim değerlendirildiğinde ise, toplam mevduattaki artış eğiliminin TL mevduatından kaynaklandığı görülebilmektedir. Döviz mevduatlarının MVS içindeki

payının genelde düşme eğiliminde olduğu ancak bu eğiliminin 2009 sonrası değiştiği görülebilir. 2001-2009 aralığında enflasyon ve buna paralel döviz kurlarının değişim hızında yaşanan gelişmeler sebebiyle yerli paraya olan güvenin nispeten yükseldiği ve buna paralel yerli para ikamesi ya da dolarizasyon olarak tanımlanan yabancı parayı tercih etme eğiliminin kısmen azaldığı ifade edilebilir. Ancak 2009 sonrası kurlarda yaşanan gelişmeler sebebiyle bu eğilimdeki azalmanın tersine döndüğü gözlemlenen bir durumdur. Döviz cinsinden mevduatların tercih edilme eğiliminin, döviz piyasası üzerinde yaratacağı talep baskısı, enflasyon ile mücadele çerçevesinde olumsuz bir gelişmedir. Dolayısıyla 2009 sonrası bu görünüm, enflasyonla mücadelenin döviz kuru ayağını olumsuz etkilemektedir.

Öte yandan toplam menkul kıymetlerin payının 2004'e kadar artma eğiliminde olduğu ancak sonrasında düşme eğilimine girdiği görülmektedir. Özel sektör menkul kıymetleri değerlendirildiğinde ise 2002 sonrası artış eğilimi görülmektedir. 2012 ile birlikte özel sektör menkul kıymetlerinin payı %10'un üzerine çıkmıştır. Bu durum temel finansal aracıların bankalar olduğu ülkemiz ekonomisinde, özel sektörün bankalar dışı finansal aracılardan fon bulma imkanlarının olumlu yönde geliştiği anlamına gelmektedir. Bu arada hisse senetlerinin payının 2001'den sonra artma eğilimine girdiği ancak 2008 sonrası bu eğilimin tersine döndüğü görülmektedir. Banka bonolarına bakıldığında 2012 sonrasında yükselme eğilimi göze çarpmaktadır. Bu durum bankacılık sisteminin, mevduatlar dışında da fon toplama imkanlarını kullanma eğiliminde artış olarak görülebilir.

Aşağıda 2000 sonrası Türkiye ekonomisinde parasal göstergelerin GSYH içindeki paylarının gelişimi verilmiştir. Parasal sektörün gelişimi bu tablo incelendiğinde daha anlaşılabilir bir görünümde olacaktır. Literatürde finansal gelişme göstergesi olarak kabul edilen, ekonomideki parasallaşma düzeyini yansıtan para arzlarının ve net kredi hacminin GSYH'ya oranı, aşağıdaki grafikte görülmektedir. Grafikte sunulan oranlar incelendiğinde, bu oranın artma eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu durum finansal gelişme süreci için olumlu olarak görülmelidir. Özellikle de net kredi hacmindeki artış eğilimi, diğer göstergelere kıyasla çok daha belirgindir. Bu oranlar içinde M1'in oranının nispeten daha az arttığı görülmektedir. Finansal gelişme sürecinin bir uzantısı olarak, M2 ve M1 arasındaki farkın her ekonomide açılma eğiliminde olması

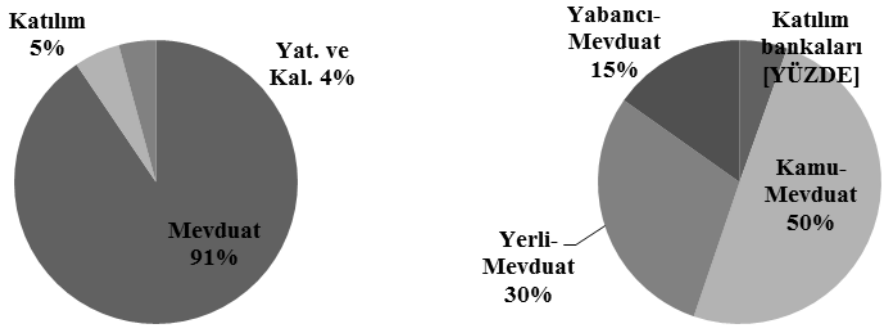
gerekmektedir. Dolayısıyla M1'in oranında yaşanan artışın daha düşük şiddette olması, beklenen bir durumdur.

Tablo 7. Parasal Büyüklüklerin GSYH İçindeki Payları (%)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Emisyon hacmi	3.3	3.3	4.0	4.5	4.2	4.3	4.8	4.9	4.4	4.7	4.2
Rezerv para	5.5	6.6	6.8	6.9	6.5	5.5	5.8	6.1	5.2	6.4	5.6
Para arzı(m1)	8.6	8.8	11.2	12.2	10.5	11.8	13.8	14.4	13.4	14.7	14.5
Para arzı(m2)	40.7	46.0	51.9	53.5	50.5	52.3	58.1	57.8	51.6	53.9	52.3
- Dolaşımdaki para	3.0	3.1	3.6	4.0	3.8	3.8	4.3	4.3	3.9	4.3	3.8
- Banka parası	37.7	42.9	48.3	49.5	46.7	48.5	53.8	53.5	47.6	49.6	48.5
Merkez bankası kredileri	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.5	0.9	1.1	1.0	1.4	1.5
- Kamu	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
- Özel	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.5	0.9	1.1	1.0	1.4	1.5
Mevduat banka. Kredileri	26.0	28.5	31.4	39.4	44.2	47.9	57.8	59.9	54.4	56.4	57.0
Kalk. Ve yat. B. Kredileri	1.3	1.5	1.7	1.7	2.1	2.5	3.3	3.5	3.1	3.8	4.1
Katılım bankaları	1.6	1.8	2.5	2.8	3.0	3.4	3.9	3.7	3.1	2.9	3.1
Net kredi hacmi	29.0	31.8	35.6	44.0	49.5	54.2	65.9	68.1	62.1	64.7	65.9
Döviz tevdiat hesapları	13.8	15.4	16.8	15.3	16.5	17.4	22.0	22.0	0.0	0.0	0.0
Toplam tl mevduat	25.6	29.2	33.8	36.6	33.3	34.9	36.8	36.3	29.7	31.5	29.8
- Tasarruf mevduatı	16.9	19.9	22.0	23.1	21.7	21.7	22.3	22.4	18.3	19.1	18.1
- Vadesiz	1.3	1.4	1.9	2.3	2.0	2.2	2.7	2.9	2.7	3.1	3.0
- Vadeli	15.6	18.5	20.1	20.8	19.7	19.5	19.5	19.4	15.6	16.0	15.2
- Ticari Mevduat	4.7	5.5	7.4	8.9	7.3	8.5	9.4	9.2	7.7	8.4	7.9
- Diğer Mevduat	4.0	3.8	4.5	4.7	4.3	4.7	5.1	4.8	3.7	4.0	3.8
Toplam Mevduat (TL+DTH)	39.5	44.7	50.6	52.0	49.8	52.3	58.8	58.3	29.7	31.5	29.8

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, TCMB, TÜİK (Erişim tarihi: Haziran 2018)

Türk finansal sisteminde temel finansal aracıların bankalar olduğu bilinmektedir. Türk Bankacılık Kanunu'na göre Türkiye'de üç banka tipi faaliyette bulunmaktadır. Bunlar; kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları ve mevduat bankalarıdır. 2014 yılı itibariyle bu bankaların toplam bankacılık aktifleri içindeki payları aşağıdaki grafikte sunulmuştur.



Şekil 8. Türk Bankacılık Sektörü Görünümü (2017)
Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, **Bankalarımız 2017**, Yayın No: 321, İstanbul, Mayıs 2018, s. 15.

Grafiğin sağ kesimi, 2014 yılı aktif büyüklüklerine göre bu üç banka tipinin hacminin nasıl dağıldığını göstermekte, yatırım bankalarının dışında kalan mevduat kabul eden bankaların sermaye yapıları dikkate alan dağılımı ise, şeklin sol tarafında verilmektedir. Bu bankaların %50'si kamu sermayeli %30'u yerli sermayeli ve %15'i yabancı sermayeli mevduat bankasıdır. Mevduat kabul eden bu grup içinde katılım bankalarının payı ise %5'tir.

Tablo 8. Finansal Gelişme Göstergelerinin Seyri (1998-2017)

Yıllar	Krediler/GSYH	Mevduatlar/GSYH	Aktifler/GSYH	Krediler/Aktifler
1998	16,69	32,64	47,69	35,00
1999	16,22	43,30	61,93	26,19
2000	16,42	38,97	57,52	28,56
2001	14,13	46,01	63,56	22,24
2002	9,84	38,68	55,25	17,80
2003	11,51	33,90	50,03	23,01
2004	14,43	33,50	50,08	28,82
2005	18,86	35,97	55,36	34,07
2006	22,69	37,64	57,53	39,45
2007	26,03	39,00	59,98	43,40
2008	28,45	43,69	66,41	42,84
2009	31,43	48,70	75,02	41,90
2010	39,43	50,59	79,09	49,85
2011	44,19	49,80	80,77	54,71
2012	47,87	50,74	83,58	57,28
2013	57,71	56,11	95,20	60,62
2014	62,11	56,75	98,72	62,92
2015	66,57	59,91	104,79	63,53
2016	68,73	61,16	106,54	66,17
2017	71,66	62,33	107,83	66,46

Kaynak: BDDK ve TÜİK'ten elde edilen veriler ile tarafımızca hesaplanmıştır. (Erişim tarihi: Haziran 2018)

Ülkemizde temel finansal aracıların bankalar olması ve bankalar içinde de ağırlıklı payın mevduat bankalarına ait olması sebebiyle, özel sektörün temel fon kaynağını bu kurumların oluşturduğu söylenebilir. Bu sebeple mevduat bankalarının gelişimini değerlendirmek için yukarıdaki tablo sunulmuştur. Tablo incelendiğinde, mevduat bankacılığının finansal gelişme çerçevesinde olumlu bir gelişme ivmesi yakaladığı görülmektedir. Kredilerin toplam aktifler içindeki payına bakıldığında, mevduat bankalarının kredi kullandırma eğiliminin arttığı görülebilir. 1998 yılında bu oran %35 düzeyinde iken, 2017 itibarıyla -eski seri milli gelir hesabına göre- iki mislinden fazla artışla %72'ye ulaşmıştır. Faiz oranlarındaki düşme eğilimi sebebiyle, kamu borçlanma senetlerinin, eskisine kıyasla cazibesini yitirmiş olması, bankaların kredi kullandırma eğilimi üzerinde olumlu bir etki yaratmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KÜRESEL KRİZ SÜRECİNDE BANKACILIK OTORİTELERİNİN POLİTİKALARI VE STRATEJİLERİ

Ekonomik birimlerin hırs ve iştahını kabartacak, ihtiyaç yerine spekülasyonu tercih ettirecek uygulamalar, bilgi asimetrisi sorunlarının etkisi ile sonunda tüm toplumu olumsuz etkileyen kayıplara sebebiyet verebilmektedir. Bu özelliğe sahip olmayan sistemler ne kadar mükemmel olursa olsun, küresel krizde görüldüğü gibi bozulmaya, açıkları bulunarak, istismar edilmeye ve ciddi kayıplara yol açmaya doğru gidebilmektedir. [78]

Finansal liberalizasyon ile birlikte manevra ve etki alanları genişleyen aracı kurumlar ve bankalar, daha yüksek kâr elde etme amacıyla daha çok risk alma eğilimine girmekte ve bu nedenle de finansal kırılganlığı arttırabilmektedirler. Sektöre ilişkin düzenleme ve denetleme mekanizmalarının etkin çalışmaması durumunda liberalizasyon, finansal kırılganlığı arttırarak krizlere yol açabilmektedir. Yaşanan son kriz bu durumun açık bir göstergesi olup finans sektörünün regülasyonu konusunda yeni düşüncelerin ve yapıların gerekliliğini ortaya çıkarmıştır.

Düzenlemelerin, asimetrik bilgi sorunu ve riskleri azaltıcı sistemler üzerine odaklanmaları bir ihtiyaçtır. Finansal piyasalarda türev işlemlerin gelişmesi, kırılganlığı ve piyasa başarısızlığı ihtimalini artırma potansiyeli taşımaktadır.[79] Bu nedenle türev işlemler için ciddi düzenlemeler getirilmesi gereklidir.

Finans sektörünün düzenlenmesi anlamında piyasaların daha da güçlendirilmesi için aşağıdaki konular büyük önem taşımaktadır.[80]

- Bankaların Risk Yönetimi: Hem bankaların yönetim kadrosu hem de denetim otoritelerinin risk yönetim politikalarını uygulamada daha aktif bir rol oynaması gerekmektedir.

---

[78] Selami Er, "Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye", **Maliye Dergisi**, Sayı 160, Ocak-Haziran 2011, s. 324.
[79] Er, **a.g.m.**, s. 325.
[80] Pelin Atam Erdönmez, "Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi", **Bankacılar Dergisi**, Sayı 68, 2009, s. 99-100.

- Likidite Riski Yönetimi: Banka yönetimi Basel Bankacılık Denetim Komitesi tarafından sağlanan "Sağlam Likidite Riski Yönetimi ve Denetimine İlişkin Prensipler" yanında günlük bazda likidite risklerini takip etmek için likidite yönetim uygulamalarını gözden geçirmelidir.
- Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Son yaşanan gelişmeler derecelendirme kuruluşlarının yapılandırılmış ürün ve bu ürünlerin yatırımcılarının derecelendirmelerinde büyük hatalar yaptıklarını ortaya koymuştur. Yapılandırılmış ürünler için çok daha farklılaştırılmış derecelendirme sistemleri uygulamaya konulmalıdır.
- Değerleme, Bilgilendirme ve Muhasebe: Yapılandırılmış ürünlere ilişkin muhasebe standartlarında zayıflık ve boşluklar mevcut krizin en önemli nedenleri arasındadır. Bankaların sağlıklı fiyatlama, risk yönetimi ve stres testi modelleri geliştirmesi ve bilgilendirme uygulamalarını geliştirmeleri gerekmektedir. Denetim otoriteleri ve muhasebe standartlarını oluşturan kurumlar bilanço dışı araçlar için de şeffaflık ve bilgilendirme standartlarını geliştirmelidirler. Ayrıca aktiflerin değerlemesi hususunu da yeniden değerlendirmelidir.
- Sermaye Yeterliliğinin Kalitesinin Artırılması: Denetim otoriteleri yeni karmaşık finansal araçlarla ilgili riskleri yeteri kadar değerlendirememiştir. Son yıllarda zayıf krediler yüksek dereceli menkul kıymetlerin alt yapısını oluşturmuş, bu ürünler sermaye yeterliliği standartları açısından daha uygun risk ağırlıklarına sahip olmuştur. Bu düzenlemelerin ve derecelendirme modellerinin finansal araçları daha az karmaşık hale getirmeye odaklanarak yeniden değerlendirmesi gerekmektedir.

3.1. Bankacılık Otoritelerinin Tercihi ve Öncelikleri

Yaşanan son finansal kriz, ekonomi politikasının yönetilmesinde politika amaçları üzerinde önemli etkilere sebep olmuştur. Bu başlık altında, öncelikle ekonomi politikası amaçları teorik olarak değerlendirilecek, ardından ise, son kriz ile birlikte politik amaç bileşenlerinde ne gibi değişimlerin olduğu ele alınacaktır.

3.1.1. Krizin Nedenleri

Küresel kriz öncesi finansal piyasalardaki yapı ve otoritelerin politika tercihleri, geniş perspektifli analizlerden yoksun bir şekilde fiyat istikrarını sağlama konusunda ısrarcı yaklaşımlar, aşırı borçlanmayı ve aşırı risk almayı körüklemiştir. Varlıklarda balon oluşumuna yol açan bu sürecin, şeffaflıktan ve etik değerlerden yoksunluğun bir sonucu olarak değerlendirilse de, krizin kökleri esasen kapsayıcı bir şekilde kurumsal düzenleme noksanlıklarından kaynaklanmaktadır. "Bu bağlamda krizin doğduğu ABD'de son kırk yılı şekillendiren iki temel değişiklikten sözedilebilir:

1- Başlangıcı 1970'li yıllara kadar uzananan borsa simsarlarına ödenen komisyonların düzenleme alanı dışına çıkarılması

2- 1990'larda ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı faaliyetleri arasındaki kısıtların ortadan kaldırılması."[81]

Söz konusu krizin ekonomik güveni sarsmasının birçok nedeni bulunmaktadır: Gelişmiş ülkelerde gelir akımlarının sürdürülebilirliği, türev araçlarının içeriklerine ilişkin bilinmezlikler, kredi değeri düşük olan ve olmayan araçların aynı fonlara dahil olması, fon havuzunun mevduat sigortasından yoksun olması, sigorta şirketlerinin havuzdaki gelir akımlarının garantörü olması ve havuzu tesis edenlerin banka dışı aracı kurum olması şeklinde tarif edilebilir. Diğer taraftan kamuyu aydınlatmaya yönelik düzenlemelerdeki eksiklikler de güven krizinin ortaya çıkması için uygun bir ortam hazırlamıştır[82].

Söz konusu olaylar zincirinin yaşandığı dönemin "baby-boomer" kuşağının çalışma hayatında yol aldığı ve emeklilik fonlarının da finansal sistemde giderek ağırlık kazandığı bir dönemle örtüşmesi şaşırtıcı değildir. Yine eş zamanlı olarak ABD Merkez Bankası'nın politika faiz oranlarını düşürmesi sayesinde, büyük boyutlara ulaşan söz konusu fonlar ABD finans sisteminin kredi portföyünü düşük gelir grubuna yönelik olarak genişletmesini mümkün kılmıştır[83]. Bu bağlamda söz konusu unsurların bir

[81] **Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı**, "2007-08 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler", 9 Kasım 2008, s. 2.
[82] Friedman ve Posner, **a.g.e.**, s. 50-66.
[83] Wallison, **a.g.e.,** s. 77.

bileşkesinin krizi ortaya çıkardığını veya en azından beslediğini belirtmek yanlış olmayacaktır.

Diğer yandan son dönemde geleneksel bankacılık sisteminin gölge bankacılık sistemine kıyasla çok daha fazla düzenlenmesi ve denetlenmesi, bu sektörün giderek daha az karlı olmasına yol açmıştır. Bu durum kar oranlarını gölge bankacılık sistemindeki düzeye yükseltmek isteyen normal bankaları daha riskli türev ürünlerin tasarımına yöneltmiştir.

Deregülasyonun doğrudan etkileri, rekabetin artması, kar marjlarının daralması ve ticari bankaların yatırım bankacılığı pratiklerini alışılmışın ötesine taşımaları neden olmuştur. Karmaşık türev ürünlerinin yaratımı ve dağıtımı, yatırım bankalarının bu değişiklik trendi karşısındaki temel tepkisi olarak finansal mimariye eklemlenmiştir. Menkul kıymet dönüştürmenin, yarat-dağıt modeli (originate and distribute) ve finansal kaldıracın yoğun kullanımı krizin ilk elden nedenlerini doğurmuştur.

Yüzyılın krizi olarak tanımlanan 2008 küresel krizi büyük ölçüde geride kalmış olsa da sisteme hakim olan kurumların eksiklikleri ve sorunları devam etmektedir. Bunlar gelecek dönemde finansal istikrar için büyük riskler içermektedir. Bu nedenle yeni bir düzenleme mimarisi ve bunun nasıl çalıştırılacaacağı konusu ana gündem maddeleri olarak otoritelerin önünde durmaktadır. Düzenleme mimarisi ekonomik büyüme ve kaynakların etkin dağıtımı için kritik önemi haiz bir hususdur. Etkin olmayan finansal sistemlere sahip ekonomiler etkin finansal sistemlere göre daha fazla kaynak harcamakta ve daha az büyümektedirler. Zayıf finansal sistemlere sahip ekonomiler uluslararası finansal piyasalara düşük maliyetli kaynak arayışı için girebilmektedir. Buna karşın söz konusu sistemler uluslararası şoklara karşı bağışıklığa sahip olmayıp sisteme sorunları bulaştırabilmektedirler. İyi bir finansal mimari hem reel ekonomiden hem de finansal sistemden gelecek içsel ve dışsal şoklara karşı sağlamlık sağlar.[84]

Küreselleşen dünyada krizler eskisine göre daha sık görülmektedir, sonuçları ise daha yaygın ve derinden hissedilmektedir. Son küresel kriz olan 2008 finansal krizi döneminde alınan önlemler esasen küreselleşmenin de etkisiyle farklı boyutlarda kendini göstermektedir. Aslında bu kriz başından beri küresel olma vasfına sahiptir. Geçmişteki krizlerden farklı olarak 2008 krizi özellikle; etkileşimi, yayılma hızı ve

[84] Viral V. Acharya vd., **Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and The New Architecture of Global Finance**, NYU Stern School of Business, Kasım 2010, s. 36.

alınan tedbirlerin ülkelerin kendi sınırları içinde olduğu kadar ülkeler arasındaki eşgüdüm başarısı veya başarısızlığı gibi başlıklarla dikkati çekmektedir.

Kriz, mevcut finansal piyasaların aşırı risk alınmasına izin verdiğini, bünyesinde barındırdığı varlıkları doğru fiyatlandırmadığını ve şeffaflık konusunda önemli bir zafiyet içerdiğini ortaya koymuştur. Diğer taraftan kriz mali sistemin bilançolarında ve özellikle kredi hacminde daralmaya yol açmıştır. Bu gelişmelerin doğal sonucu olarak küresel büyüme hızı düşmüş, gelişmiş ekonomiler durgunluğa girmiş ve işsizlik oranları yükselmiştir. Bu dönemde kredi sistemini yeniden canlandırıcı ve aynı zamanda iç talebi canlandırıcı önlemler de alınmıştır. Sonrasında da küresel mali sistemin yeniden tasarımı üzerine çalışılmıştır[85]. Ülkelerin kendi özel koşulları ve ihtiyaçlarına göre aldıkları tedbirler ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Kriz karşısında en kapsamlı önlemleri olan ülkelerin ise krizin kaynağı olan gelişmiş ülkeler olduğu görülmektedir. Krizin başlarında önde gelen ekonomilerde başta merkez bankaları arasında olmak üzere uyumlu politikalar izlenemediği gözlenmekle birlikte, devam eden süreçte politika karmaşasının yol açtığı ekonomik sorunların küreselleşen dünyada ancak eşgüdümlü politikalar ile çözülebileceği anlaşılmıştır.

Ülkelerin kriz döneminde almış oldukları tedbirler esasen bankacılık sektöründe, para politikası alanında, uluslararası kuruluşlar kapsamında ve diğer başlıklar halinde sınıflandırılabilinir. Bankacılık tedbirleri; bankacılık otoriteleri tarafından mevduat garantileri, likidite kolaylıkları, bankalarda yeniden sermayelendirme, kredi garantileri, banka borçlanmalarına devlet garantisi ve kamulaştırma veya fona devir şeklinde kendini göstermiştir. Para politikası tedbirleri ise politika faiz oranlarında değişiklik, döviz kuru müdahaleleri ve zorunlu karşılık oranlarındaki değişikliklerdir. Ayrıca uluslararası kuruluşlar ile swap kanalları açılmış ve IMF ile anlaşmalar imzalanmıştır. Diğer tedbirler ise genişletici maliye politikaları, istihdam politikaları vb. şekilde ağırlıklı olarak maliye politikalarını kapsamaktadır.[86]

2000'li yıllardan sonra yaşanan ekonomik krizler ile 2008 küresel krizin etkilerinin derinliğine dair, yaşanan farklılığın en önemli nedenlerinden biri ihracattaki gelişmelerdir. 2001 krizinde GSYH hızla düşerken ihracat hiçbir zaman krizden önceki

[85] Douglas W. Arner ve Ross P. Buckley, **Redesigning the Architecture of the Global Financial System**, Melbourne Journal of International Law, Vol 11, Aralık 2010, s. 3.
[86] **Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı**, a.g.ç., s. 4-5.

zirve değerinin altına inmemiştir. Ancak 2008 krizinde GSYH hızla düşerken, benzer düşüş ihracatta da yaşanmıştır. Bir anlamda GSYH'deki düşmenin temel nedenlerinden birisi ihracatta yaşanan bu durumdur. Küresel kriz her şeyden öte, gelişmiş ekonomilerde başlayan bir krizdir. Mal ve hizmet satılan ülkelerde yaşanan kriz, o ülkelerin alım güçlerini olumsuz etkilediği için, talebin gelir esnekliği kavramı gereği, bu ülkelere ihracat, yaşanan gelişmelerden olumsuz etkilenmiştir.

3.1.2. Krize Yönelik Küresel Tepkinin İçeriği

Küresel krize karşı gelişmekte olan ülkeler kadar gelişmiş ülkeler de, rutin ve alışılagelmemiş para ve maliye politikası araçları ile bir dizi önlemler almışlardır. Açıklanan mali paketler başlıca istihdam politikaları ve sermaye enjeksiyonu üzerinde yoğunlaşmıştır. Ancak bu tedbirlerin bütçe açıklarının büyümesi ve mali disiplinin bozulması şeklindeki yan etkileri olmakla birlikte tedbirler krizden çıkış için zorunlu görülmüştür.

Yaşanan ekonomik sıkıntıların en kısa sürede en hızlı ve kalıcı olarak nasıl çözülebileceği sahip oldukları özel koşullara bağlı olarak ülkeden ülkeye farklı göstermektedir. Aşağıdaki tabloda yer verilen ülkelerin kriz süresince aldıkları önlemlerin çeşitliliği de bu görüşü teyit etmektedir. Bununla birlikte, alınan önlemler arasında nüansları farklılıkları göze çarpmakta, ancak ana hatları ile politika araçlarının birkaç grupta yoğunlaştığı dikkat çekmektedir. Ülkemize özgü politika araçlarının da bulunduğu göz önünde bulundurulursa, ekonomik riskleri sınırlandırmanın ve/veya olası bir ekonomik sıkıntıdan en hızlı çıkmanın güçlü kurumlar, özerk ve yetkin bir resmi otorite yapısının tesisi ile sağlanmasının mümkün olabileceği söylenebilir.

Alınan tedbirlerden en belirgin ve hızlı bir şekilde alınmasıyla dikkati çekeni mevduat sigorta sistemi üzerinde değişikliklerdir. Sigorta sistemindeki değişikliklerde temel amaç tasarruf sahiplerine süratli bir şekilde güven vermektir. ABD'de kriz öncesinde bütün mevduat hesaplarında 100 bin ABD dolarına kadar olan güvence sınırı, 2009'a kadar tüm hesaplar için 250 bin ABD dolarına çıkarılmış, AB'de mevduat güvencesi alt sınırı 20 bin Euro iken güvence alt sınırı bir yıllık süre zarfında 100 bin Euro'ya kadar yükseltilmiştir. AB'ye üye ülkeler bu önerileri farklı büyüklüklerde uygulamıştır.

Tablo 9. Seçilmiş ülkelerin krize çözüm olarak açıkladıkları mali paketler

	ABD	AB/AMB	Almanya	Arjantin	Avustralya	Brezilya	Cumhuriye	Çin	Endonezya	Fransa	Güney Kore	İngiltere	İsviçre	İtalya	İzlanda	Japonya	Macaristan	Meksika	Rusya	Türkiye
Likidite Desteği[1]	x	x	#	x	x	x		x	x	#	x	x	x	#		x	x	x	x	x
Faiz İndirimleri[2]	x	x	#		x		x	x		#	x	x	x	#	x	x	x			x
Yurtiçi piy. likidite imkan. ilişkin düz.[3]	x	x	#	x	x	x	x		x	#	x	x	x	#	x	x		x	x	x
Yabancı Para Swap işlem.başlatılması ya da artırılması[4]	x	x	#		x	x			x	#	x	x	x	#	x	x		x		
Teminat Swapları[5]	x	x										x	x	x						
Banka borç. tam/kısmi garanti	x	x	x		x					x	x	x		*					x	
Likit olm. varlık. doğrudan/dolaylı şekilde alımı[6]	x	*	*		*													x		
Sermaye enjeksiyonu	x	x	x							x		x	x	*	x	*			x	
Kamulaştırma[7]	x	*										x		*	x				x	
Açığa satışlara getirilen kısıt.[8]	x		x		x				x	x	x	x	x	x		x			x	
Mevduat güvencelerinin artırılması[9]	x	x	x		x		x		x			x		*	x	*	x		x	x
IMF ile Stand-by Anlaşması[10]															x		x			

Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu Kasım 2008, s. 4.
x Uygulanmış ya da uygulanmakta olan önlemleri göstermektedir.
* Önlemlere ilişkin niyet belirtildiğini ancak henüz önlem alınmadığını belirtmektedir.
# Avrupa Merkez Bankası'nın aldığı kararlar geçerlidir.

1. Varlık fiyatlarındaki düşüş ve güvensizlik sorunu nedeniyle oluşan likidite gereksinimini karşılamak için ülke merkez bankaları piyasaya likidite desteği sağlamışlardır. Bu kapsamda, sorunların en derin olduğu ülke olan ABD'de Fed teminat kapsamını genişletmiş, çeşitli yeni araçları uygulamaya koyarak sisteme önemli miktarda likidite sağlamıştır. AMB de benzer şekilde piyasalara likidite sağlamış olup, BoE ise kısa vadeli borçlanma imkanını artırmış, repo işlemlerinin vadesini uzatmıştır. Türkiye'de haftalık repo ile fonlama miktarı artırılmıştır.
2. Ağustos 2007-Kasım 2008 döneminde ABD'de Fed gösterge faiz oranlarını yüzde 5,25'ten yüzde 1'e düşürürken, AMB yüzde 4'ten yüzde 3,25'e çekmiştir. BoJ temel kredi verme faiz oranını yüzde 0,75'ten 0,5'e indirmiş, teminatsız gecelik alış faizlerini (uncollateralized overnight call rate) ise yüzde 0,5'ten yüzde 0,3'e düşürmüştür. Türkiye'de, PPK 22 Ekim 2008 tarihinde borçlanma faizlerini değiştirmemiş, borç verme faizlerini ise 50 baz puan düşürmüş, 19 Kasım 2008 tarihinde ise borçlanma faizlerini 50 baz puan ve borç verme faizlerini 100 baz puan düşürmüştür. İzlanda 15 Ekim'de faizde 350 baz puan indirim yapmış, 28 Ekim'de ise 600 baz puan yükselterek yüzde 18'e çıkarmıştır. Macaristan 22 Ekim'de Forint'in değer kaybetmesi nedeniyle 300 baz puanlık bir artırımla faizleri yüzde 11,5'e çıkartmış, 24 Kasım'da ise büyüme ve istikrar endişeleriyle referans faizlerini 50 baz puan düşürerek yüzde 11'e indirmiştir.
3. 9 Ekim 2008 tarihinden itibaren TCMB nezdindeki Döviz Depo Piyasasında aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmış, 24 Ekim 2008 tarihinde ise bankaların bu piyasada işlem yapma limitleri toplamda 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Ayrıca, 21 Kasım 2008 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere; Bankaların, Döviz Depo Piyasası'nda kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde ABD doları ve Euro cinsinden Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 1 aya yükseltilmiş; söz konusu piyasada yüzde 10 olarak belirlenmiş borç verme faiz oranlarının ABD doları için yüzde 7'ye ve Euro için yüzde 9'a düşürülmesine karar verilmiştir. Macar bankalarının kredilerinin çoğunluğunun Forint dışındaki para birimlerinden oluşması, özel bankaların yabancı para ihtiyacını artırmış, bu durum Forint üzerinde baskı

oluşturmuştur. Macaristan Ekim ayında AMB'den Euro bazında teminat karşılığı 5 milyar Euro borç almış, ülkedeki özel bankalara Forint karşılığı takas işlemiyle Euro cinsi likidite desteği sağlamıştır.

4. Döviz likiditesine yönelik olarak, uluslararası koordinasyon çerçevesinde, merkez bankaları aralarında swap anlaşmaları yapmaktadırlar. Brezilya, Kore, Meksika ve Singapur Fed'in geçici swap anlaşması yaptığı ülkeler arasında yer almaktadır.
5. İngiltere'de SLS ve ABD'de ise TSLF kapsamında taraflara likit olmayan teminatlarını likit devlet kağıtları ile takas etme imkanı verilmiştir.
6. Örneğin; ABD'de büyük banka veya kuruluşlar tarafından kısa vadeli kaynak sağlamak amacıyla çıkarılmış tahvillerin teminat olarak kullanılması imkanı (commercial paper funding facility) ve Avustralya'da ilgili otoritenin ipoteğe dayalı menkul kıymetleri satın alma niyeti.
7. Örneğin, İngiltere'de Northern Rock ve Bradford & Bingley; İzlanda'da Glitnir, Landsbanki ve Kaupthing bankaları kamulaştırılmıştır. ABD'de ise 7 Eylül 2008'de FHFA-Federal Konut Finansman Kurumu, Fannie ve Freddie'nin yönetimini devralmıştır. Hissedarların oy kullanma yetkisi ve kar payı hakları dondurulmuştur. FHFA söz konusu şirketlerin durumunun iyileştiğine kanaat getirdiğinde şirketlerin yönetiminden çıkacaktır.
8. Açığa satışa kısa süreler için kısıtlamalar getirilmiştir. Japonya'da açığa satıştaki kısıtlar kriz öncesinde de mevcut.
9. Mevduat Güvencelerine ilişkin kriz öncesi ve sonrası son durumlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.
10. Stand-by kapsamında Macaristan'a 15,7 milyar ABD doları, Ukrayna'ya 16,4 milyar ABD doları, İzlanda'ya 2,1 milyar ABD doları ve Pakistan'a ise 7,6 milyar ABD doları kaynak tahsis edilmiştir. Ayrıca, IMF ülkelerin kotalarının beş katına kadar kısa dönemli acil likidite desteği sağlayabileceğini açıklamıştır.

Kriz döneminde mevduat sigorta sistemine yönelik alınan kararlar kadar likidite destekleri de dikkat çekmiştir. Varlık fiyatlarındaki gerileme ve varlıkların fiyatlarında gelecekteki dalgalanmalara yönelik güvensizlik nedeniyle ihtiyaç duyulan likidite gereksinimini merkez bankalarının piyasaya likidite desteği ile sağlanmaya çalışılmıştır. Krizin merkezi konumundaki ABD'de merkez bankası sağlayacağı likidite desteği karşılığında istediği teminat kapsamını genişletmiş, muhtelif yeni ve farklı araçları uygulamaya koyarak piyasalara likidite desteği sağlamıştır. Avrupa Merkez Bankası (AMB) de benzer şekilde piyasalara likidite desteği sağlamıştır. Diğer yandan İngiliz Merkez Bankası da kısa vadeli borçlanma imkanlarını artırmış ve repo işlemlerinin vadesini uzatmıştır.

Diğer yandan, 14-15 Kasım 2008 tarihlerinde yapılan G-20 Zirvesi'nde iş birliğinin artırılması, küresel büyümenin iyileştirilmesi ve finansal sistemin gereksinim duyduğu reformların yapılması konularında kararlılık ortaya konulmuştur. Krizin ortaya çıkmasından hemen sonra toplanan söz konusu zirvede ele alınan konulardan birisi de finansal sektörün düzenleme ve gözetimidir. Düzenleme ve gözetim çerçevesinin eksiklikleri, daha güçlü ve küresel olarak tutarlı bir yapının oluşturulması G20 reform planına dahil edilmiştir. Reformlarda beş temel prensiple uyumlu politikalar ortaya koyma taahhüdünde bulunulmuştur. Söz konusu beş temel prensip; şeffaflık ve hesap verme sorumluluğunun artırılması, düzenlemenin daha sağlıklı hale getirilmesi, finansal piyasalarda bütünlüğün sağlanması, uluslararası iş birliğinin desteklenmesi ve uluslararası finansal kuruluşlarda reform olarak belirlenmiştir. Reform uygulamalarına ilişkin bir faaliyet planı üzerinde anlaşılmış ve 2009 yılı Nisan ayında gerçekleştirilen Londra Zirvesinden itibaren Finansal İstikrar Kurulu'na (Financial Stability Board, FSB) tarafından belirlenen hedefleri takip etmek görevi verilmiştir. 1999 yılında G-7

insiyatifiyle, üyeleri arasında bilgi paylaşımı ve iş birliğini sağlayarak uluslararası finansal istikrarı geliştirmek amacıyla kurulan Finansal İstikrar Forumu'nun (FSF – Financial Stability Forum) G-20 liderleri Londra Zirve toplantısında daha kurumsal bir yapıya kavuşturulmasına karar verilmiş ve ismi Finansal İstikrar Kurulu (FSB–Financial Stability Board) olarak değiştirilmiştir. Bu çerçevede yeni üyeler katılmış, görev tanımı genişletilmiş ve sekreteryası İsviçre'nin Basel kentindeki Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS -Bank for International Settlements) bünyesine alınmıştır. Yeni kurulan yapıya;

- Piyasalardaki gelişmeleri takip etmek ve bu gelişmelerin gözetim ve denetim politikaları üzerindeki etkileri hakkında görüş bildirmek,
- Uluslararası Standart Belirleyici Kurumların politikalarını oluştururken öncelikleri dikkate alarak eksiklikleri giderecek şekilde çalışmalarını teminen, stratejik gözden geçirme faaliyetlerinde bulunmak,
- Denetim grupları (supervisory colleges) oluşturulmasını desteklemek ve bunlar için kurallar belirlemek,
- Özellikle sistemik öneme sahip kuruluşları dikkate alarak ülkeler arası kriz yönetimi konusunda acil eylem planlarını hazırlamak,
- IMF ile iş birliği içerisinde erken uyarı egzersizleri yürütmek,

görevleri verilmiştir. Söz konusu Kurulun görevlerini yerine getirebilmek için Kırılganlıkları Değerlendirme Komitesi, Denetim ve Düzenlemede İşbirliği Komitesi ve Standartları Uygulama Komitesi adında üç daimi komite kurulması öngörülmüştür. Türkiye 12 Mart 2009 tarihinde FSB üyeliğine kabul edilmiş ve kendisine Genel Kurul'da bir temsilci bulundurma hakkı verilmiştir. Ülkemiz ilgili otoritelerince yapılan değerlendirmeler sonucunda, Türkiye'nin Finansal İstikrar Kurulu'nda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından temsil edilmesi kararlaştırılmış olup, Kurul bünyesinde yürütülecek çalışmalara diğer otoritelerden de katılım sağlanmaktadır[87].

Dünya genelinde kriz sonrasında herbir ülkenin aldığı tedbirlerin yanısıra küreselleşmenin, karmaşık finansal yapıların ve bulaşıcılık etkilerinin etkisiyle ortak

[87] **TCMB**, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2009, s. 15.

hareket etme zorunlulukları doğmuştur. Bu amaçla, G-20, IMF ve Dünya Bankası eşliğinde[88]**;**

Finansal Sektörün Gözetim ve Denetiminin İyileştirilmesine yönelik;

- Otoritelerce yapılan gözetim ve denetim faaliyetleri; uyum ve şeffaflığı artıracak, sistemik riski önleyecek, ekonomideki döngüsel hareketleri şiddetlendirmeyecek, aksine dengeleyecek, aşırı risk alınmasını engelleyecek, piyasa disipliniyle birlikte rekabeti destekleyecek ve denetimsel artbitraj imkanlarını asgariye indirecek şekilde gözden geçirilmesi.
- Tüm G-20 ülkelerini kapsayacak şekilde genişletilmiş olan Finansal İstikrar Forumu, yetkileri arttırılmak suretiyle Finansal İstikrar Kurulu'na dönüştürülecek ve IMF ile iş birliği içerisinde finansal ve makroekonomik risklerin önceden tespitine yönelik çalışmalar yapılması.
- Gözetim ve denetim alanı, "korunma" (hedge) fonları da dahil olmak üzere, sistemik öneme sahip tüm kuruluşları kapsayacak şekilde genişletilmesi.
- Finansal sistemin ve kamu maliyesinin korunması açısından iş birliği yapmayan "vergi cennetleri"ne yaptırım uygulanması.
- Muhasebe standartlarını belirleyen otoriteler, değerleme ve karşılık ayırma konularındaki uygulamaları geliştirmek ve küresel ölçekte geçerli olacak standartlar belirlemek üzere denetim otoriteleriyle iş birliği yapılması.
- Kredi derecelendirme kuruluşları, gözetim ve kayıt altına alınarak faaliyetlerinin uluslararası ilke ve kurallarla uyumlu olması sağlanması.

Küresel Finansal Kuruluşların Güçlendirilmesine yönelik;

- IMF'ye; üyelerinden borçlanma yoluyla işleyen "Yeni Borçlanma Düzenlemelerinin" (New Arrangements to Borrow) genişletilmesi ile 500 ve ikili anlaşmalar yoluyla 250 milyar ABD dolarlık ilave kaynak sağlanması, Fon'un gerekirse piyasalardan borçlanmasına da imkan tanınması, ayrıca, küresel likiditenin arttırılması için ülkelere kotalarına göre verilen genel SDR ödeneği (general allocation of SDRs) 250 milyar ABD dolarına yükseltilmesi,

[88] www.g20.org

- Dünya Bankası ve diğer çok taraflı kalkınma bankalarının sermayeleri güçlendirilmesi, borç verme kapasiteleri artırılması ve bu bankalar aracılığıyla küresel ekonomiye ilave 100 milyar ABD dolarlık kredi sağlanması,
- Ülkelerin Dünya Bankası nezdindeki borçlanma limitleri yükseltilmesi,
- IMF ve Dünya Bankası'nın reformu ile ilgili sürecin desteklenmesi ve bu kurumların küresel ekonominin değişen şartlarına uyum sağlayarak daha etkin hale gelmeleri için,

gerekli adımlar atılması hedeflenmiştir.

Ayrıca Korumacılığın Önlenmesi ile Uluslararası Ticaret ve Yatırımların Teşvik Edilmesi kapsamında:[89]

- Uluslararası yatırım ve ticareti aksatacak yeni kısıtlamalar getirilmeyecek, ihracatın desteklenmesinde Dünya Ticaret Örgütü'nün belirlediği kurallara aykırı davranılmayacak, bu yönde hareket eden ülkelere yaptırım uygulanacaktır.
- Özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik küresel fon akımlarını kısıtlayacak şekilde finansal korumacılığa gidilmeyecektir.
- Dış ticaretin finansmanı alanında çalışan ulusal ve uluslararası kuruluşlara, önümüzdeki iki yıl zarfında, 250 milyar ABD doları kaynak sağlanacaktır.
- Doha Kalkınma Müzakerelerinde, yakın zamanda dengeli bir sonuca ulaşılması yönünde çabalar sürdürülecektir.

[89] Söz konusu 4 çalışma grubu; Denetimin İyileştirilmesi ve Şeffaflığın Artırılması (WG1), Uluslararası İşbirliğinin Güçlendirilmesi ve Finansal Piyasaların Bütünleşmesinin Desteklenmesi (WG2), IMF'nin Reformu (WG3) ve Dünya Bankası ile Diğer Çoktaraflı Kalkınma Bankaları (WG4) konuları çerçevesinde oluşturulmuştur. 2 Nisan 2009 tarihli G-20 Liderler Zirvesi Sonuç Bildirgesi (The Global Plan for Recovery and Reform); http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf; http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_IFI_Annex_Draft_02_04_09_-__1615_Clean.pdf

Tablo 10. Küresel Kriz Süresince Ülkelerin Para Politikası ve Finansal Sektör Önlemleri

	para politikası araçları						Finansal Sektör Destekleri							
Ülke	faiz oranı değişiklikleri	zorunlu karşılık oranı değişikliği	Hükümet/şirket tahvil alımı	likidite aktarımı	döviz takas hattı	döviz kuru müdahalesi	mevduat garanti artışı	sermaye desteği	garanti	kamulaştırma	fon oluşturma	konut kredisi tahvil alımı	açığa satışa yasak	Toksik varlık alımı
Avro Bölgesi	X				X									
Avustralya	X			X		X	X		X			X	X	
Avusturya							X	X	X				X	
Belçika				X			X	X		X				
Kanada	X				X				X			X		
Danimarka	X			X	X		X		X					
Finlandiya									X					
Fransa				X			X	X	X					
Almanya				X			X	X	X					
Yunanistan				X			X	X	X					
Macaristan	X						X							
İzlanda	X			X		X	X	X		X				
İrlanda				X			X	X	X					X
İtalya							X	X						
Japonya	X		X	X	X				X				X	
Güney Kore	X				X	X		X	X		X			
Lüksemburg							X			X				
Meksika	X		X	X	X	X	X		X					
Hollanda							X	X	X	X	X			
Yeni Zelenda	X						X							
Norveç	X			X				X						
Polonya	X						X		X					
Portekiz				X			X	X	X	X	X			
Slovakya							X							
İspanya							X		X					
İsveç	X						X	X	X	X	X			
İsviçre	X				X		X	X						
Türkiye	X	X		X		X								
İngiltere	X		X	X	X		X	X	X	X	X		X	
ABD	X		X	X	X		X	X	X	X	X	X	X	X
Çin	X			X	X		X	X						
Hindistan	X	X		X			X	X						
Brezilya	X	X			X	X								
Rusya	X	X		X		X	X	X	X					

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, "**Küresel Kriz Sürecinde Türkiye Ekonomisi**", Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Kasım 2011, sayfa 10.

Küresel Ekonomik Büyümenin Adil ve Sürdürülebilir Şekilde Yeniden Sağlanması ile ilgili olarak:

- Krizin toplumlar üzerindeki etkilerinin, küresel büyüme potansiyelini uzun süre olumsuz etkilememesi için gerekli tedbirler alınacaktır. Bu çerçevede, düşük gelirli ülkelerde kalkınmayı gerçekleştirmek ve sosyal yardımları artırmak için 50 milyar ABD doları kaynak sağlanacaktır.
- Birleşmiş Milletler'in, ilgili diğer uluslararası kuruluşlarla birlikte, krizin en fakir ve zayıf insanlar üzerindeki etkilerini izlemesi için bir mekanizma kurması sağlanacaktır.
- Önümüzdeki 2-3 yıllık süreçte, IMF'nin en fakir ülkelere imtiyazlı kredi olarak kullandırabilmesi için 6 milyar ABD doları kaynak ayrılacaktır.

- Ekonomik canlandırma paketleri ile yapılacak yatırımların, iklim değişikliğine neden olmayacak düşük karbon emisyonlu, temiz ve verimli olması öncelikli hedef olacaktır.

Öte yandan yoğun bir eleştiriye maruz kalmakla birlikte, sermaye çıkışını sınırlamak olarak da yorumlanan Tobin vergisi tarzı önlemlerin de hayata geçirilmesi dikkat çekmektedir. Brezilya sabit getirili menkul kıymetler ve hisse senedi alımlarına % 4'e varan oranda (Mart 2008'de % 1,5, Ekim 2009'da % 2, Ekim 2010'da % 4) vergiye tabi tutarken, Tayland'da yabancı yatırımcıların devlet borçlanmaları üzerinden elde ettikleri kazançları %15 oranında vergi tabi tutulmuştur. Kolombiya'da doğrudan yabancı yatırımların ülkede asgari bir süre boyunca kalmaları zorunluluğu getirilmiş ancak bu karar Ekim 2010 tarihinde kaldırılmıştır. Tayvan'da yurtdışı yerleşiklerin kısa vadeli mevduat hesabı açmalarına sınırlama getirtilirken, Endonezya'da yurtiçi ve yurtdışı yerleşiklerin merkez bankasından aldıkları tahvillere bir aylık süreyle tutulması zorunluluğu getirilmiştir. Hindistan ise yurtdışı borçlanma işlemlerine sınırlamalar getirmiştir. Sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi doğrudan makro ihtiyati araç olarak finansal istikrarı için bir araç olarak kullanılanılmasa da bunun sermaye hareketlerinin kompozisyonuna olası etkisi nedeniyle finansal istikrara katkısı olabilmektedir.

Finansal istikrarın iyileştirilmesine ve risklerin azaltılmasına yönelik olarak alınan reformlarla ilgili yaşanan gelişmeler ve değerlendirmeler ise aşağıda konu başlıkları bazında ele alınmıştır:

a) Güçlü ve kaliteli sermayenin artırılması

Sermaye yeterliliklerinin standardizasyonundan sorumlu olan Basel Komitesi, mevcut Basel standartlarını Basel III olarak genişletmiş ve yeni standartlar G20 liderlerinin Seul Zirvesi'ndeki onayına müteakip 16 Aralık 2010'da yayınlanmıştır. Bu arada G20 liderleri kritik finansal merkezlerin tamamında Kasım 2011'e kadar Basel II'yi ülkelerinde tam olarak hayata geçirme taahhüdünde bulurken, FSB ve BCBS de 2011 sonuna kadar Basel II.5 düzenlemesi ile hem Basel III'e geçişi kolaylaştırmaya hem de kısa sürede ilave reform uygulamaya karar vermiştir.

Yeni geliştirilen kapsamlı kurallar çerçevesi; riske dayalı sermaye yükümlülüğünü tamamlayıcı bir kaldıraç oranı, sermayenin hem seviyesinin hem kalitesinin artırılmasını, konjonktürel etkilerin azaltılması için koruyucu sermaye tamponu oluşturulmasını içermektedir. Düzenlemelerin hayata geçirilebilmesi için 2013'ten başlayarak 2019'a kadar peyderpey hayata geçirilecek bir plan belirlenmiştir.

Tablo 11. Sermaye Düzenlemesine İlişkin Değişiklikler

		Basel II	Basel III	
		Asgari Oran (%)	Asgari Oran (%)	Koruyucu Tampon Dahil
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	Özkaynaklar = Risk Ağırlıklı Aktifle ≥	8	8	10,5
Ana Sermaye Rasyosu	Ana Sermaye = Risk Ağırlıklı Aktifler ≥	4	4	8,5
Çekirdek Ana Sermaye Rasyosu	Çekirdek Ana Sermaye =Risk Ağırlıklı Aktifler ≥	2	4,5	7

Kaynak: Basel Komitesi Kararları

Türkiye'de de BDDK Temmuz 2011-Haziran 2012 döneminde Basel I ve Basel II'nin beraber tam olarak uygulamaya geçeceğini açıklarken, uluslararası örneklere kıyasla daha sıkı düzenlemelere sahip olunması nedeniyle Basel III'ün sektörde önemli bir olumsuz etki yapmayacağını duyurmuştur.

b) Sistemik Açıdan Önemli Finansal Kuruluşlar (Systemically Important Financial Institution, SIFI)

Seul Zirvesi'nde liderler bir kriz öğretisi olarak, FSB'nin "Sistetik açıdan önemli kuruluşların yol açtığı ahlaki riskin azaltılması" raporunda ortaya konulan tavsiyeleri onaylayarak önemli bir reformu hayata geçirmişlerdir:

- Finansal kuruluşların etki analizleri iyi irdelenerek, olası bir negatif şok durumunda kamuya yol açabilecekleri tahribatın büyüklüğüne göre sistemik açıdan önemli kuruluşların belirlenmesi,
- Bunlara yönelik ulusal ve uluslararası işbirlikleri geliştirilerek şok durumunda senaryoların hazırlanması,
- Söz konusu kurumların olumsuz senaryo altında daha fazla zararı absorbe edebilecek bir sermayeye sahip olabilmeleri,
- Bu bağlamda daha sıkı denetim ve düzenleme ile izlenmeleri,

bu kritik reformların başında yer almaktadır.

Bu doğrultuda BCBS, Kasım 2011'de küresel çapta sistemik açıdan önemli bankalara (Globally Systemically Important Banks, G-SIB) ek sermaye yükümlülüğü getiren düzenlemenin son halini kamuoyuyla paylaşmıştır. Buna göre bankaların toplam aktifleri, birbirleri ile etkileşimi, alternatifleri, küresel ekonomik aktivitedeki yerlerini dikkate alarak risk düzeyini ölçen bir sistematik yayımlamıştır. 3-4 Kasım 2011'deki G20 Cannes Zirvesi'nde açıklanan duyuru ile, söz konusu filtreler ışığında FSB 29 bankayı G-SIB olarak belirlemiştir.

Tablo 12. GSIB'ların Belirlenmesine Yönelik Göstergeye Dayalı Ölçüm Yöntemi

Kategori ve ağırlık	**Göstergeler**	**Gösterge Ağırlığı**
Küresel faaliyet (%20)	Sınır ötesi alacaklar	%10
	Sınır ötesi pasifler	%10
Büyüklük (%20)	Basel III Kaldıraç Oranı tanımına göre toplam pozisyon	%20
İçiçe geçmişlik (%20)	Finansal sistem içi aktifler	%6,67
	Finansal sistem içi pasifler	%6,67
	Toptan fonlanma rasyosu	%6,67
İkame edilebilirlik/finansal kuruluş altyapısı (%20)	Emanette tutulan aktifler	%6,67
	Ödeme sitemleri yoluyla takası yapılan ödemeler	%6,67
	Borç ve sermaye piyasalarında sigorta edilen işlemlerin değeri	%6,67
Karmaşıklık (%20)	Tezgah üstü türevler	%6,67
	3. Düzey aktifler	%6,67
	Alım satım ve satılmaya hazır kıymetlerin değeri	%6,67

Kaynak: FSB.

Bu göstergeler ışığında ek sermaye yükümlülüğü sınıflaması yapılmış ve aldıkları skor düzeyine göre bankalara değişen oranlarda ilave sermaye zorunluluğu getirilerek aşırı risk alma iştahını dizgineleyecek bir yapısal reform hayata geçirilmiştir. Söz konusu yükümlülük 1 Ocak 2019'a kadar Basel III kapsamında koruyucu sermaye tamponu ile eşgüdümlü olarak uygulamaya geçirilecektir.

Tablo 13. GSIB'lara Uygulacak Ek Sermaye Yükümlülükleri

Alt Grup	Skor aralığı*	Asgari ek sermaye oranı (çekirdek ana sermayenin risk ağırlıklı aktiflere oranı)
5 (boş)	D-	%3,5
4	C-D	%2,5
3	B-C	%2,0
2	A-B	%1,5
1	Kesim noktası-A	%1,0

*Sınırdaki değerlere eşit olan skorlar üst grupta sayılmaktadır.
Kaynak: FSB

Öte yandan geçmiş örneklerden de görüldüğü üzere finansal kesime uygulanan yoğun düzenleme ve denetlemeler gölge finansal kesimi özendirici hale getirici rol oynayabildiğinden, G20 Seul Zirvesi'nde riskli işlemlerin kayıtdışına yönelmesini sınırlamak amacıyla kapsamlı düzenlemelerin hayata geçirilmesi gereği de vurgulanmıştır. FSB, küresel çapta gölge finansal kesimdeki güncel olayları, gelişimleri ve ülkelerin gölge finansal kesimi etkileyen/etkileyecek kararlarını yakından izlemeye başlamıştır. Ekim 2011'de bu alandaki eğilimlerin ve risklerin izlenmesine yönelik ilkeler belirlenmiş ve beş ana gelişim alanı açıklanmıştır:

1. Finansal kurumların gölge kurumlarla ilişkileri,
2. Likit fonlarının ani çıkışlara karşı duyarlılığını azaltmanın yolları,
3. İhtiyatlı düzenleme yapma ilkesinin benimsenmesi,
4. Menkul kıymetleştirmenin düzenlenmesi ve,
5. Menkul kıymet kredileri ve repo işlemlerinin düzenlenmesi.

c) Tezgahüstü (OTC) türev işlemlerine ilişkin reformlar

Küresel krizin ağır tahribatının önemli nedenlerinden biri olarak tezgahüstü (OTC) piyasalarda gerçekleştirileren yüksek türev işlemlerinin varlığı gösterilmektedir. Bu nedenle G20 liderleri; Eylül 2009'daki Pittsburgh Zirvesi'nde, tezgahüstünde gerçekleştirilen türev sözleşmelerinin borsada ya da elektronik platformlarda işlem görmesi ve 2012 yıl sonu itibarıyla merkezi karşı taraflarca takasa tabi tutulması, OTC türev anlaşmalarının işlem kayıt merkezlerine raporlanması, merkezi takası yapılmayan

kontratların daha yüksek sermaye yükümlülüğüne maruz kalması hususunda görüş birliğine varmıştır. Ekim 2010'da FSB tarafından ilgili reformların hayata geçirilmesi için bir dizi stratejik tavsiyeler önerilmiştir. Hem tavsiye kararlarının hem peryodik etki analizlerinin paylaşılabilmesi adına, FSB, OTC türev piyasalarına yönelik reformlar hakkında altı ayda bir değerlendirme raporu yayınlamaktadır. Türev piyasalar konusunda Türkiye'nin daha sağlıklı bir finansal altyapıya sahip olması ve kullanım olarak da pek yaygınlaşmaması nedeniyle, bu alandaki reformlar konusunda görece daha başarılı bir pozisyona sahip olduğu ve daha kolay bir uyum sürecinden geçeceği düşünülmektedir.

d) Makroekonomik riskleri hafifletici önlemler ve politika araçları

Söz konusu Liderler Zirvesi'nde otoritelerin talepleri üzerine makroekonomik riskleri azaltıcı politika çerçevesi ve bununla uyumlu politika araçlarına "İlerleme Raporu" hazırlanmıştır. Buna göre; makroekonomik riskleri sınırlamak amacıyla politika yapıcılarının sistemik riske karşı diyaloglarını artırması, amaca uygun politika amaçları ve araçları üretmeleri, ulusal örneklere ve koşullara uygun kurumsal çerçevenin oluşturulması gerekmektedir. Böylesine geniş perspektifli değerlendirme talebi, yeni araçlar kadar başta konut sektöründe olmak üzere yeni veri üretimini ve hatta mevcut verilere yeni bir bakış açısı kazandırılması ihtiyacını doğurmuştur.

Öte yandan kapsamlı değerlendirme ihtiyacı, kurumsal çapta da bazı değişiklikleri ve yenilikleri beraberinde getirmiştir. Sistemik riskin azaltılması ve önlenmesine yönelik tedbirlerin belirlenmesi ve izlenmesinden sorumlu olmak üzere; ABD'de Dodd-Frank Yasası ile oluşturulan Finansal İstikrar Gözetim Konseyi (FSOC), AB de Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB) ve İngiltere'de de geçici olarak Finansal Politika Komitesi kurulmuştur. Türkiye'de ise 8 Haziran 2011'de sistemik riskleri belirlemek, izlemek ve makroekonomik riskleri hafifletici politikalar oluşturmak üzere Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı bulunduğu Bakanın (Başbakan Yardımcısının) başkanlığında, Hazine Müsteşarı ile TCMB, BDDK, SPK ve TMSF Başkanlarından oluşan Finansal İstikrar Komitesi tesis edilmiştir.

e) Kredi derecelendirme kuruluşlarına olan bağımlılığın düşürülmesi

Finansal piyasalarda bilgi asimetrisinin daha yoğun olduğu yapılandırılmış ürünler başta olmak üzere, bazı finansal varlıkların satışında kredi derecelendirme kuruluşlarına olan aşırı bağımlılık, küresel ekonomik krizde miyobik bakış açısına yol açarakyatırımcıları yanlışa iten hususlardan biri olarak ortaya çıkmıştır. Ekim 2010'da FSB, kredi derecelendirme kuruluşlarının bu olağanüstü güçlü konumunun ahlaki rizikolara yol açtığını vurgulayarak, bu kuruluşların etkisini düşürecek bazı prensipler ve tedbirler açıklamıştır.

3.1.3. Ekonomi Politikasında Değişim ve Dönüşümler

Ekonomi politikasının yönetilmesinde, nihai amacın ne olması gerektiğine dair tartışmada sıklıkla iki kavram ön plana çıkmaktadır: Ekonomik büyüme ve fiyat istikrarı. Küresel kriz sonrasında edinilen tecrübeler ışığında büyümenin üçlü sacayağı olarak; fiyat istikrarı, finansal istikrar ve verimlilik artışı önemli hale gelmiş ve bu konuda literatürde birçok yeni çalışma yer almıştır. Bunların yanında, politik amaç olarak ortaya konabilecek tam istihdam, düşük enflasyon oranları gibi bazı kavramların, ilk amaç olan ekonomik büyüme amacı ile birlikte ifade edilmesi gereken amaçlar olduğu gözden kaçırılmamalıdır. Bu sebeple temel amacı iki alternatife indirmek, mantıksal olarak doğru bir bakış açısı olacaktır. Fiyat istikrarı, fiyatlar genel seviyesinin değişim hızı ile ilgili bir kavramdır.

Kısa dönemde, ekonomik büyüme ve enflasyon kavramlarının arasında bir değiş tokuş mekanizmasının olması, ekonomi politikası karar vericilerinin bu iki amaç içinden birine odaklanmaları gerektiği, yani sadece birini tercih etme mecburiyetinde oldukları anlamına gelmektedir. Bu iki değişken arasında uzun dönemde bir çatışma söz konusu değil iken, kısa dönemde çatışmalı bir ilişki bulunmaktadır. İktisat teorisinde bu çatışmalı ilişki, Philips Eğrisi ile açıklanmaktadır[90]. Bu eğri, enflasyon ve işsizlik arasındaki ters yönlü ilişkiyi ortaya koymaktadır. Bu ilişkiye göre, enflasyonun düşürülmesi, işsizlikteki artışı, işsizliğin azaltılması ise enflasyondaki artışı beraberinde getirmektedir. Ancak bu ters yönlü ilişki kısa dönemde geçerli olup, uzun dönemde işlememektedir. Dolayısıyla kısa dönemde ekonomi politikası karar vericileri bu

[90] James Forder, **Macroeconomics and the Phillips Curve Myth**, Oxford University Press, Aralık 2014, s. 25-37.

amaçlardan birini tercih etmek durumundadır. Hangi amacın tercih edileceği ise, ekonomideki konjonktürün durumuna ve siyasi otoritenin tercihine bağlıdır.

Bu amaçlar dışında ifade edilebilecek ve küresel kriz sonrasında değeri daha iyi anlaşılarak çok daha öncelikli hale geldiği gözlenen bir amaç ise "finansal istikrar"dır. Finansal istikrar; finansal aracılık vazifesinin sürdürülebilir bir şekilde sağlanabilmesi amacıyla finans sektörünün olası şoklara karşı dayanıklılığına işaret etmektedir. Finansal varlık fiyatlarında istikrar olarak kısaca özetlenebilecek bu kavram, iktisat politikası amaç kümesi içinde yer bulsa da son yaşanan finansal krize kadar, üzerinde yanlış vurguların yapıldığı politik bir amaçtır. Daha önce, fiyat istikrarı amacının sağlanması ile finansal istikrarın sağlanacağına dair yaygın görüş sebebiyle bu amaç, tali bir amaç şeklinde algılanmaktaydı. Bu sebeple de ekonomi politikası yönetenlerin önemle üzerinde durmadıkları bu amaç, fiyat istikrarına otomatik bağlanmış bir amaç olarak düşünülmüştür.

Yaşanan son kriz, politik amaçlar içinde finansal istikrar amacına dair yaygın görüşün sorgulanmasını beraberinde getirmiştir. Krizin yaşandığı ülkelerin, fiyat istikrarsızlığı sorununu yaşamayan ülkeler olması, fiyat istikrarının sağlanması durumunda, finansal istikrarın sağlanacağı görüşünün sarsılmasına sebep olmuştur.

Bu sorgulama, fiyat istikrarına odaklanmanın finansal istikrar için yeterli olmayabileceği anlamına gelmektedir. Dolayısıyla başta merkez bankaları olmak üzere, politika yapıcılar için finansal istikrarın, fiyat istikrarı odağından sapma olmaksızın politika amaç kümesinde önemsenmesi gerektiği görülmüştür. Kısaca, finansal aktif fiyatlarında istikrar olarak tanımladığımız finansal istikrar kavramı, finansal aktiflerin çeşitliliği sebebiyle, içinde birçok amacı barındıran bir amaç görünümündedir. Finansal istikrar, döviz kuru, faiz oranları, hisse senetleri gibi fiyatların istikrarı gibi amaçları barındırabileceği gibi, finansal ve mali yapıda istikrar gibi yapısal bir çerçevede algılanabilecek amaçları da içermektedir. Ancak, finansal sistemin karmaşık yapısı sebebiyle, sistem bileşenleri ve iç içe geçmiş ilişkilerin yoğunluğu, finansal istikrarın alt başlıkları gibi düşünülen bu amaçların da iç içe geçmesine sebep olmaktadır. Dolayısıyla, bu alt kümede yaşanacak herhangi bir istikrarsızlık durumunun, diğer istikrar unsurlarına da etki etmesi kaçınılmazdır. Bu sebeple finansal istikrar, finansal sistemin bütüncül yapısı dikkate alınarak amaçlanan bir politik amaçtır.

Aslında uygulanan bütün bu politikaların enflasyon hedeflemesinin geliştirilmiş bir hali olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Geleneksel enflasyon hedeflemesinde olduğu gibi, para politikası kararları verilirken yine enflasyonun hedefle uyumlu olması gözetilmekte; ancak geçmişten farklı olarak, bunu yaparken kredilerde aşırı büyüme veya yavaşlama, döviz kurunun iktisadi temellerden sapması, cari denge ve finansmanının bozulması gibi makro finansal riskler de dikkate alınmaktadır. Bu durum pratikte daha esnek bir enflasyon hedeflemesi anlamına gelse de, fiyat istikrarından kalıcı bir şekilde ödün verildiği şeklinde yorumlanmamalıdır.[91]

2008 yılında yaşanan küresel finansal kriz, sistemik risklerin tespit edilmesinde, finansal sistemde oluşan kırılganlıkların kontrol altında tutulmasında ve dışsal şokların sisteme olan olumsuz etkilerinin azaltılmasında, mevcut finansal düzenlemelerin, mikro riskleri azaltıcı politikaların ve mevduat güvence sisteminden oluşan finansal güvenlik ağlarının yetersiz kaldığını göstermiştir. Ayrıca, ekonomik döngülere uygun para ve maliye politikalarının finansal istikrarsızlığın engellenmesi için yeterli olmadığı ve finansal istikrarın sağlanması ve korunması hedeflerinin ekonomi politikaları açısından daha net biçimde ortaya konmasının gerekli olduğu görüşü daha belirgin bir hal almıştır. Bu çerçevede söz konusu politika araçlarının yanı sıra, makro ihtiyati politikalara yönelik ihtiyaç daha somut hale gelmiştir.[92]

3.2. Küresel Krizin Türkiye'ye Yansımaları

3.2.1. Bankacılık Sektörünün Yapısı

Türk finans sistemi banka bazlı bir sisteme dayalı olup ticaret bankalarının dominant olduğu bir görünüm arzetmektedir. Bu bankaların yanı sıra katılım, kalkınma ve yatırım bankaları bankacılık sektörünün diğer aktörlerini oluşturmakta, bankacılık dışı kurumlar olarak ise leasing, faktöring, tüketici finansman şirketleri ve varlık yönetim şirketleri faaliyet göstermektedir. Sermaye piyasasının giderek gelişmesine paralel olarak sermaye piyasası kurumları da sistem içerisinde yerlerini almaya başlamışlardır. Uzun yıllardır sistem içerisinde faaliyet gösteren sigorta şirketlerine ek olarak son yıllarda devlet teşviklerinin etkisiyle bireysel emeklilik sisteminin gelişmeye başlamış ve bu

[91] Hakan Kara, **Küresel Kriz Sonrası Para Politikası**, TCMB Çalışma Tebliği No: 12/17, Haziran 2012, s. 5.
[92] Finansal İstikrar, **TC Merkez Bankası Yayınları**, Ankara, 2013, s.3.

alanda faaliyet gösteren kurum sayısı da artmıştır. Son olarak sistem içerisinde kayda değer bir yeri bulunmayan kooperatif, sandık veya birlik tarzında kurumların da varlığı unutulmamalıdır. Türk hukuk sistemi finansal kurumları mevduat kabul edip etmemelerine göre kredi kuruluşları ve finansal kuruluşlar şeklinde iki genel başlık altında sınıflandırmıştır. Bu sınıflandırmaya göre kredi kuruluşları mevduat veya katılım fonu toplayan mevduat ve katılım bankalarından oluşmaktadır. Finansal kuruluşlar ise kredi kuruluşları dışında kalan sigortacılık, bireysel emeklilik ve sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan kuruluşları kapsamaktadır. Mevduat toplamayan kalkınma ve yatırım bankaları ile finansal holding şirketleri de bu gruba dâhil edilmektedir. Ayrıca 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 5. Maddesinde yer alan faaliyet konularından en az biriyle iştigal eden kuruluşlar da bu grup altında tasnif edilmektedir.[93]

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası modern merkez bankalarının uygulamalarına paralel olarak para politikasını yürütmekte, esas görevi olarak fiyat istikrarının korunmasını hedeflemekte ve bu hedefin yanı sıra finansal istikrarla da yakından ilgilenmektedir. Uyguladığı para politikası araçları yoluyla finansal kurumlar üzerinde doğrudan etkide bulunmaktadır. Diğer yandan ülkemizde, Sermaye Piyasası Kurumu'nun düzenleme ve gözetimi altında bulunan sermaye piyasası kurumları dışında finans sektörünün neredeyse tamamının düzenleme ve gözetimi bağımsız otorite olarak kurulanbir kurum olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na bırakılmıştır. Dolayısıyla, finansal istikrarın sağlanması çerçevesinde ilgili kurumların ve özellikle Merkez Bankası ve BDDK'nın yakın iş birliği içerisinde bulunması zorunluluk arztmektedir.

Bankacılık alanında hizmet veren finansal aracılar kendi aralarında mevduat kabul edip etmemelerine göre iki kısma ayrılmaktadır. Bunlardan ilki genelde bankacılık denilince ilk akla gelen mevduat toplayan ticaret bankalarıdır. Ülkelere göre bu gruba tasarruf ve kredi birlikleri, kredi birlikleri ile karşılıklı dayanışma prensibine göre hareket eden kooperatif tarzı bankalar da dâhil edilmektedir. Faizsiz bankacılık uygulamalarının bulunduğu ülkelerde müşterilerinden cari hesap veya katılım fonu toplayan bankalar da bu grup içerisinde değerlendirilmektedir. İkinci grup bankalar ise mevduat toplamayan yatırım ve kalkınma bankalarıdır. Bunlardan yatırım bankaları piyasaya dayalı finans

[93] 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, Resmi Gazete Tarihi: 1/11/2005, Sayı: 25983 (Mükerrer).

sistemlerinin oldukça geliştiği ülkelerde finans sisteminin önemli bir finansal aracısı konumundadır. Kalkınma bankaları ise daha çok gelişmekte olan ülkelere özgü belirli alanlarda ekonomik kalkınmanın finanse edilmesini amaçlayan finansal aracılardır. Bu açıklamalardan sonra yatırım bankalarının daha çok piyasa bazlı, mevduat bankacılığının ise bankacılık bazlı finans sistemlerinin önemli finansal aracıları olduğu sonucuna ulaşılsa da dünya üzerinde sadece bir finans sisteminin var olduğu ve diğerinin var olmadığı bir ülkeden söz etmek mümkün değildir. Örneğin, piyasa bazlı sistemin en önemli örnekleri olan İngiltere'de ve ABD'de mevduat bankalarının finans sistemi içerisinde belirgin bir payları bulunmaktadır. Banka bazlı finans sistemine dayalı ülkelerde ise sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyine bağlı olarak yatırım bankacılığı faaliyetinin bulunduğu gözlenmektedir.[94]

Finansal aracılardan mevduat kabul eden aracılar içerisinde ticaret bankaları, finans sisteminde özellikli bir yer işgal ederler. Bu bankalar topladıkları mevduatlarla toplumun tepeden tabana tüm katmanlarıyla iletişim içerisine giren ve onlara finansal hizmetler sunan birer finansal aracıdır. Ondokuzuncu yüzyılda önce İngiltere'de ortaya çıkan ve daha sonra diğer ülkelere yayılan anonim şirket tarzındaki ticaret bankaları hızla büyümüş, diğer finansal aracıların önünde bir pozisyona ulaşmıştır.[95] Ticaret bankalarının toplumun tüm kesimlerinden para toplaması siyasi otoritelerin bu bankalar üzerine daha dikkatle eğilmesine neden olmuştur. Zira yaşanan bir bankacılık krizi, diğer finansal krizlere göre daha fazla kesimi etkiler hale gelmektedir. Bankacılık alanına devlet müdahalesinin daha yoğun bir şekilde gerçekleşmesinin nedeni de büyük oranda ticaret bankalarının bu niteliğinden kaynaklanmaktadır. Ticaret bankacılığının ilişki ağı kadar geniş olmamakla birlikte benzer bir yapı mevduat toplamayan bankacılık kurumları ile sermaye piyasasına yönelik finansal hizmetler üreten finansal aracılar için de geçerlidir. Bu konumlarından dolayı bütün finansal aracılar az veya çok devlet tarafından kontrol edilmektedir. Ticaret bankalarına para yatıranlar, sermaye piyasasında işlem yapanlar veya tasarruflarını sigorta şirketleri aracılığıyla değerlendirenler, diğer bir ifade ile finansal aracılar işlem yapan kesimlerin genel ihtiyacı aracılık faaliyetinin güven ve istikrar içinde yürütülmesine bağlıdır. Bu kesimlerin herhangi bir istismar edilmesinin önlenmesi devletleri finansal aracıların

[94] Mishkin and Eakins, **a.g.e.**, s. 26.
[95] Youssef Cassis, **Capitals of Capital A History of International Financial Centres 1780-2005**, (Translated from the French by Jacqueline Collier Jespersen), Pictet, Geneva, 2005, ss. 56-69.

düzgün bir şekilde çalışmasının düzenlenmesi ve gözetlenmesine yönelik bir kurallar düzeni oluşturmaya itmektedir. Bu kurallar sadece finansal aracılarla işlem yapan kesimin değil aynı zamanda finansal aracıların da haklarını güvence altına almaktadır.[96]

Tablo 14. Türkiye'de Finansal Kuruluşların Aktif Büyüklüğü (2017 Yılsonu İtibarıyla)

Sektör	**Tutar**(Milyar TL)	**Payı (%)**
Bankalar	3.258	82
Portföy yönetim şirketleri	158	4
Emeklilik yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları	145	4
Finansal kiralama, faktoring, finansman şirketleri	141	4
Sigorta şirketleri	140	4
İşsizlik sigortası fonu	117	3
Diğer	28	1
Toplam	**3.987**	**100**

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, **Bankalarımız 2017**, Yayın No: 327, İstanbul, Mayıs 2018, s. 15.

Günümüzde Türk finans sistemi içerisinde faaliyet gösteren finansal kurumlara bakıldığında bankaların ağırlıklı bir paya sahip olduğu görülür. Bu durum, yukarıda da açıklandığı gibi finansal sisteminin banka bazlı bir niteliğe sahip olmasından kaynaklanır. Bankalara bakıldığında da mevduat ve katılım fonu kabul eden ticaret ve katılım bankalarının sektörün tamamına yakın bir paya sahip oldukları görülmektedir. Katılım bankalarının payında son yıllarda göreceli bir artış görülmektedir.Yakın zamana kadar sistemdeki katılım bankaları tamamen özel sermayeye ait iken kamusal sermayeli katılım bankalarının faaliyete geçmeyesiylebirlikte bu bankaların sistemdeki payının daha da artacağı beklenebilir. Buna rağmen sistemin hakimi hala özel ve kamusal sermayeli ticaret bankalarıdır. Sayısal olarak fazla görünmelerine rağmen sektörde faaliyet gösteren yatırım bankalarının sektör payları oldukça düşüktür. Bu durum Türk finans sisteminin piyasa bazlı yani sermaye piyasalarına dayalı bir niteliğinin olmamasının doğal bir sonucudur. Büyük oranda kamu sermayesinin hakim olduğu kalkınma bankalarının payının da kayda değer bir oranda olmadığı söylenebilir.[97]

[96] Beim ve Calomoris, **a.g.e.**, s.45.
[97] www.bddk.org.tr

Ticaret bankalarının sisteme hâkim olması sektöre yönelik düzenleme ve gözetim yapısının büyük oranda bu bankalara yönelik oluşturulmasına neden olmaktadır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu 2000 yılının Eylül ayından itibaren bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve gözetimini üstlenen özerk bir otorite olarak halen faaliyet göstermektedir. Finansal alanda faaliyet gösteren finansal aracıların düzenlenmesi ve gözetimi ise aşağıdaki tabloda görüldüğü üzere farklı otoritelere bırakılmıştır.

Tablo 15. Türkiye'de Finansal Sektörün Düzenlenmesi ve Gözetimi

Finansal kurumlar/işlemler	**Otoritesi**
Bankalar ve diğer kredi kuruluşları	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)
Bankalar	
Finansal kiralama şirketleri	
Faktoring şirketleri	
Finansman şirketleri	
Varlık yönetim şirketleri	
Ödeme sistemleri (*)	
Sermaye piyasası kuruluşları	Sermaye Piyasası Kurumu (SPK)
Portföy yönetim şirketleri	
Aracı kurumlar	
Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, menkul yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, girişim sermayesi	
Emeklilik yatırım fonları	
Sigorta şirketleri, Reasürans şirketleri, İşsizlik sigortası fonu ve emeklilik fonları	Hazine Müsteşarlığı
Tasarruf sigorta sistemi	Tasarruf Mevduatı Sigorta Kurumu (TMSF)
Kara paranın aklanması ve terörün finansmanının önlenmesi	Mali Suçlar Araştırma Kurumu (MASAK)
(*) Ödeme sistemlerinin sağlıklı işletilmesi TCMB'nin ana görevlerinden biri olmaya devam etmekle birlikte, ödeme kuruluşlarının düzenlenmesi, lisans verilmesi ve denetlenmesi 2015 yılında yapılan düzenlemeyle Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu görev alanına dâhil olmuştur.	

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, **Bankalarımız 2017**, Yayın No: 327, İstanbul, Mayıs 2018, s. 15.

Önceki kısımlarda da belirtildiği gibi finansal kurumlar finansal piyasaların işlemesini sağlayan finansal aracılardır. Bu aracıların temel fonksiyonu fon fazlası kesimlerden fon açığı olan kesimlere fonların akışını sağlamaktır. Her iki kesim arasında bu ilişkiye aracılık ettiklerinden dolayı finansal aracılar aynı zamanda dolaylı yoldan finansman yönteminin kurulmasını sağlayan iktisadi aktörlerdir. Bu özellik, merkez bankaları dışında kalan bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık alanlarında faaliyet gösteren

tüm finansal aracılar için geçerlidir. Finansal aracılar müşterilerine sundukları ürün ve hizmetlerle üstlendikleri fonksiyonları yerine getirirler. Örneğin, sigortacılık alanında faaliyet gösteren aracılar, aldıkları primler karşılığında müşterilerini uğrayacakları muhtemel zararlara karşı sigorta eden değişik finansal ürün ve hizmetler sunarlar; sermaye piyasasında faaliyet gösteren finansal aracılar ise müşterilerinin menkul kıymet ihraçlarına ve bu kıymetlerin piyasada alım satımlarına aracılıktan müşterilerinden toplanılan fonların onlar adına yönetilmesine kadar değişen alanlarda hizmet sunarlar. Piyasa bazlı sistemlerin hakim olduğu ülkelerde sermaye piyasasında faaliyet gösteren finansal aracılar sistem içerisindeki diğer finansal aracılara göre daha fazla büyüklüğe sahiptirler.

3.2.2. Krizin Finans Sektörüne Etkileri

ABD orijinli küresel finansal kriz, gelişmekte olan ülkeleri olumsuz yönde etkilemiş, Türkiye ekonomisi de krizin sonuçlarından uzak kalamamıştır. Ayrıca, Türkiye'nin dışa açık bir ekonomi olması sebebiyle ihraç pazarlarındaki daralmanın olumsuz etkileri ülkemizde de yaşanmıştır. Bununla birlikte özellikle petrol ihraç eden ülkelere yapılan ihracatta ilgili dönemdeki daralma çok daha düşük gerçekleşmiştir. Bunun nedeni, ihracatta ülke ve ürün yelpazesini çeşitlendirmiş olmasıdır.

Türkiye'nin finansal kriz yönetme deneyimi ve 2001 krizi sonrasında alınan tedbirler, 2008 krizinin olumsuz etkilerini yaşayan diğer ülkelere göre Türkiye'nin krizi daha hafif hasarla atlatmasına imkan sağlamıştır. Ancak finansal krizin etkilerini Euro bölgesinde göstermeye başlaması, özellikle kredi hacimlerinde durağan bir görünüm beklenmesi ve takipteki kredilerde, bankacılık sektörü riskliliğinde ve yabancı para fon kaynaklarının maliyetlerinde artış beklentilerini canlandırmıştır. Bu perspektifte düzenleyicive denetleyici yapıyı güçlendirerek krizler öncesi piyasa merkezli çözümler sunarak sorunları çıkmadan çözmeye çalışmak ön plana çıkmaktadır.

2008 küresel krizini, kredinin değil ona dayanılarak yapılan işlemlerin yarattığı, yüksek hacimli türev ürünlerinden kaynaklanan bir çeşit kriz olarak tanımlamak yanlış olmayacaktır. Ülkemizde türev piyasalarının gelişmişlik düzeyinin, krizin yaşandığı ülkelere kıyasla daha düşük olması, bu krizin finansal sistem üzerindeki etkilerini azaltmıştır. Dolayısıyla bu durum, krizin yönetiminde ülkemize avantaj sağlamıştır.

Genel olarak dünya ölçeğinde bankacılık sistemleri analiz edildiğinde genelde bankacılık sistemlerinin oligopol veya az sayıda bankanın hacimsel olarak sistemin önemli bir bölümüne hakim olduğu görülmektedir[98]. Nitekim bu ABD ve Avrupa bankacılık sistemlerinde olduğu gibi Türkiye'de de aynı şekildedir. Söz konusu durum krizin negatif etkilerinin daha büyük ve ağır tahribata yol açma riskini barındırmakla birlikte, krizden çıkışı da aynı şekilde hızlandırabilmektedir.

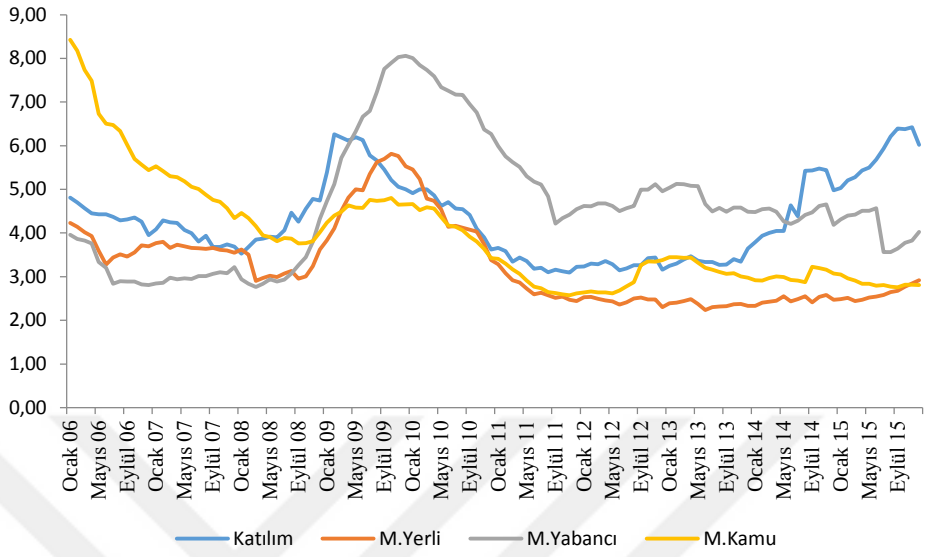
Küresel krizin Türk finans sektörü açısından iki önemli etkisi görülmüştür. İlki, uluslararası piyasalardan sağlanan fonların önemli ölçüde azalması ve maliyetlerinin yükselmesi; ikincisi ise, küresel çapta ve özellikle ihracatın büyük kısmının gerçekleştirildiği Avrupa'da yaşanan ekonomik durgunluğun Türkiye ekonomisini ve dolayısıyla Türk finans sektörünü benzer şekilde olumsuz etkilemesidir.

Sorunlu kredilerin toplam kredilere oranı küresel krizin etkisiyle 2009 yılında önemli bir artış göstermiştir. Üç farklı bankacılık türüne göre verilen oranlara bakıldığında, özellikle özel sermayeli ticaret bankaları grubunda sorunlu kredi oranındaki artış oldukça ciddi oranda gerçekleşmiştir. 2008 yılında % 3,79 düzeyinde olan bu oran, 2009 yılında % 6,15'e yükselmiştir. Bu oranın yaklaşık iki katına çıkmış olması, krizin reel sektör üzerindeki ve dolayısıyla banka karlılığı üzerindeki olumsuz etkisini yansıtan en iyi göstergedir. Sorunlu kredilerin toplam aktifler içindeki payı doğal olarak 2009 yılında ciddi bir artış eğilimi kaydetmiştir. Her iki rasyo da, 2008 krizinin yol açtığı bozulmanın en düşük şiddetle kamu bankacılığında gerçekleştiğine işaret etmesi ise dikkat çekicidir.

Bankacılık sisteminde sorunlu kredi oranlarına ilişkin yaşanan gelişmelerin daha detaylı sunumu için aşağıdaki grafik verilmiştir. Mevduat bankacılığı, sermaye mülkiyeti dikkate alınarak değerlendirildiğinde, sorunlu kredilerin toplam kredilere oranı, 2008 krizini takiben tüm bankalar için yükselmiştir. Ancak kamu bankaları için bu durum nispeten daha az olumsuz seyretmiştir. Ancak yabancı sermayeli mevduat bankaları için söz konusu orandaki artış eğilimi diğer banka türlerine kıyasla daha belirgin gerçekleşmiştir. Özel sermayeli bankalarda sorunlu kredilerin toplam kredilere oranı, hem daha şiddetli bir artış göstermiş hem de ulaştığı yüksek seviye daha uzun dönem

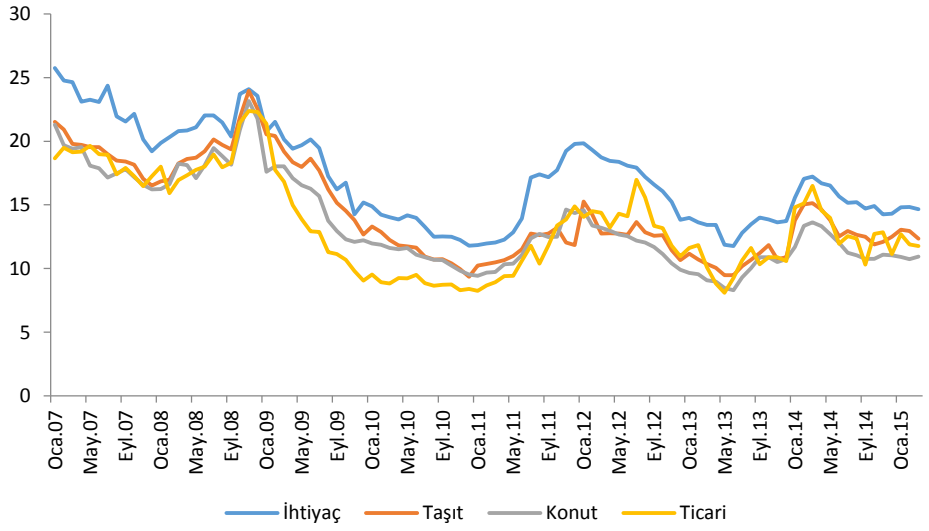
[98] Mei Dong vd., **A Macroeconomic Theory of Banking Oligopoly**, Australian National University Çalışma Tebliği, Mayıs 2017, s. 3-23.

devam etmiştir. Bu bankacılık grubunda sorunlu kredi oranındaki artış eğilimi Kasım 2009'a kadar devam etmiş ve % 8 düzeyine ulaşmıştır.



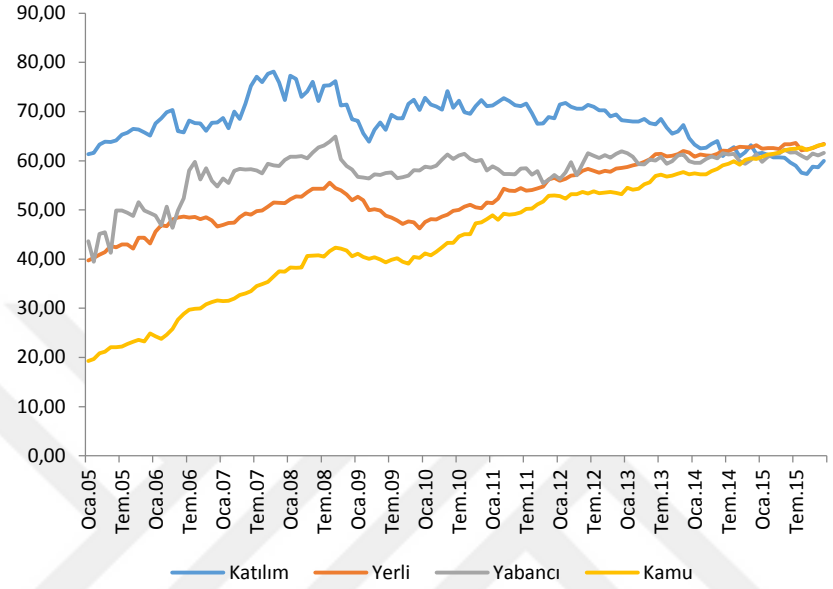
Şekil 9. Sorunlu Kredilerin Toplam Kredilere Oranı (%)
Kaynak: BDDK'dan elde edilen veriler ile hesaplanmıştır. (Erişim tarihi: Haziran 2017)

Aşağıdaki grafikte ise, bankaların kullandırdığı kredilere uyguladıkları faiz oranları yansıtılmıştır. Dört temel kredi türüne göre düzenlenmiş tablo incelendiğinde, kredi faizlerinde 2008 krizini takiben gerçekleşen artış görülebilmektedir.



Şekil 10. Bankalarca Açılan Kredilere Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz (%)
Kaynak: BDDK'dan elde edilen veriler ile hesaplanmıştır. (Erişim tarihi: Haziran 2017)

Aşağıdaki grafikte ise, banka sermaye yapılarına göre kredilerin toplam aktifler içindeki payı verilmiştir. Dönem boyunca genelde yükselmiş olan bu oran dört banka grubunda da 2008 krizini takiben aksamıştır. Kredilerin toplam aktifler içindeki payında tüm bankalar da kriz sonrası azalma yaşanmıştır.



Şekil 11. Kredilerin Aktifler İçindeki Payı (%)
Kaynak: BDDK'dan elde edilen veriler ile hesaplanmıştır. (Erişim tarihi: Haziran 2017)

3.2.3. Bankacılık Otoritesinin Eylem Kronolojisi ve İçeriği

Finansal istikrar ve fiyat istikrarı kavramları ve bunlar arasındaki ilişkiler ilgili kurumların görev, fonksiyon ve koordinasyonları açısından giderek önem kazanmıştır. Fiyat istikrarının finansal krizi önleyebileceğine dair genel görüşe rağmen finansal krizin yaşanması, sadece fiyat istikrarının sağlanmasının makroekonomik istikrarın sağlanmasında yeterli olmadığını bir anlamda kanıtlar niteliktedir. Bu yüzden merkez bankalarının fiyat istikrarına odaklanırken finansal sistemde biriken riskleri göz ardı etmemeleri gereği ortaya çıkmıştır. Ayrıca kriz sonrası süreçte finansal istikrarın göz ardı edilmesinin orta ve uzun vadede fiyat istikrarını ve makroekonomik istikrarı tehdit edebileceği de görülmüştür. Bu yüzden TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren fiyat istikrarı ile çelişmemek şartıyla finansal istikrarı da gözeten bir politika bileşimi izleyerek, makroekonomik riskleri kontrol altına almayı amaçlayan stratejiler izlemektedir.

T.C. Merkez Bankası'nın da temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Fiyatların istikrarlı olması fiyatların hiç değişmemesi anlamına gelmemekte, fakat genel fiyat seviyesindeki uzun süren artış (enflasyon) veya düşüş (deflasyon) eğiliminin önlenmesi anlamına gelmektedir. Böylelikle Türk lirasının satın alım gücü ve dolayısıyla bir para birimi olarak güvenilirliği korunmaktadır.[99] Merkez Bankası Kanunu'nda "Banka, fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla hükûmetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler" ifadesi yer almaktadır. Düşük enflasyon oranı, uzun vadeli ekonomik amaçlara ulaşabilmek için gerekli koşulların başında gelmektedir.

Finansal istikrara verilen bu önemi iyi analiz edebilmek için hem küresel çaptaki gelişmeleri hem de yerel ekonomik gelişmeleri gözden geçirmek gerekmektedir. Küresel krize çare olarak uygulanan olağanüstü genişlemeci para politikaları, faiz oranlarının hızla gerilemesine ve yüksek likidite nedeniyle gelişmekte olan ülke varlıklarına talebin artmasına yol açmıştır. Böylece rakip ülkelerde olduğu gibi, TL'de de aşırı değerlenme ön plana çıkmış ve artan borçlanmasonucunda ithalat talebi canlanmıştır. Bu durum diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de ithalatı, borçlanmayı özendirerek iç ve dış talepte belirgin bir ayrışmaya neden olmuştur. Rekabet gücündeki kur kaynaklı kaybın yanı sıra, Türkiye'nin ana ticaret ortağı olan AB ülkelerindeki zayıf talep ortamı ise Türkiye'de ihracatın ithalata kıyasla sınırlı kalmasına ve dış ticaret açığının hızla genişlemesine sebep olmuştur. Kısa vadeli sermaye akımları bir yandan kredi olanaklarını arttırarak tüketimi arttırmış diğer yandan da TL'nin değerlenmesine yol açarak iç ve dış talep arasındaki ayrışmayı daha belirgin hale getirmiştir. Böylece dış ticaret açığı ile beraber cari işlemler açığında belirgin kötüleşmeler gözlenirken, bu açıkların neredeyse tamamının kısa vadeli sermaye ve portföy yatırımlarıyla finansmanı makro finansal istikrara ilişkin riskleri arttırmıştır.

Bu soruna çare olarak, TCMB TL'nin değerini kontrollü bir şekilde başta rakip ülke para birimlerinden olmak üzere negatif ayrıştıracak, ihracatçıları finansman kanalıyla destekleyecek ve yurtiçinde aşırı borçlanmayı sınırlayacak bir politika bileşimi izlemeye çaba sarf etmiştir. Finansal istikrarın, fiyat istikrarı ile çelişmeden sağlanmaya çalışılması olarak değerlendirilebilecek bu amaç için TCMB'nin geniş bir veri ve politika araçları setine ihtiyaç duyduğu anlaşılmıştır. Bu hedef doğrultusunda TCMB

[99] www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Para+Politikasi/Fiyat+Istikrari, (11.11.2017).

tek bir politika faizi yerine faiz koridorunu politika aracı olarak kullanmaya başlamış ve faizler kadar faiz dışı (zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyon mekanizması vs.) araçları da etkin bir şekilde kullanmayı ilke edinmiştir. Bu çerçevede TCMB makro finansal dengesizlikleri sınırlandırmak için kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmak ve kredi genişlemesini yavaşlatmak şeklinde iki ara hedef belirlemiştir. Aslında kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesinde kullanılan faiz koridoru sistemi TCMB tarafından 2002 ortasından beri kullanılmaktadır. Küresel kriz sonrası bu sistemin aktif olarak kullanılması zorunlu karşılıkların bir politika aracı olarak etkinliğini arttırmıştır.

2010 yılı sonundan 2011 ortasına kadar geçen sürede TCMB bu yenilikçi yaklaşımla makroekonomik istikrarı sağlamaya çalışsa da, cari işlemler açığı ve yüksek borçlanmaları fazla frenleyememiş ve finansal istikrar için esas olarak BDDK'nın yetki alanındaki politika araçlarının daha etkili olabileceği tecrübe edilmiştir.

Finansal kurumlar denilince akla öncelikle çoğu ülkede finansal sistemin merkezinde yer alan bir kurum olarak merkez bankaları gelmektedir. Modern merkez bankalarının doğmaya başladığı 19. yüzyıldan bugüne merkez bankalarının üstlendiği fonksiyonlar yaşanan tarihi gelişmeler ile değişime uğramıştır. Bugün merkez bankaları devlet adına ekonomideki para arzının kontrolünü etmekte, para piyasalarının istikrarlı bir şekilde çalışmasını gözetmekte, ödemeler sisteminin kesintisiz bir şekilde işlemesini sağlamakta ve gerek duyulduğu anlarda finansal kurumların acil likidite ihtiyaçlarını (lender of last resort) karşılamaktadır. Merkez bankalarına yüklenen bu görevlerin amacı ekonomideki kaynakların etkin kullanımının, sürdürülebilir ekonomik büyümenin, fiyat istikrarının korunması, ödemeler sisteminin düzenli bir şekilde işletilmesi ve finansal istikrarın sağlanmasıdır. Finans sisteminin istikrarlı ve etkin bir şekilde çalıştığı bir ekonomide ise ülke kaynaklarının etkin bir şekilde kullanılması ve sürdürülebilir ekonomik büyümenin sağlanması imkân dahiline girecektir. Merkez bankaları kendilerinden beklenen bu hedefleri gerçekleştirebilmek için para politikası araçlarını kullanırlar. Bu araçlar ise faiz ve faiz dışı araçlar setinden oluşmaktadır. Faiz oranı aracı genelde daha yoğun olarak kullanılan bir politika aracı olmakta, bunun yanı sıra likidite yönetimi ve munzam karşılıkları olarak bilinen faiz dışı politika araçlarına da zaman zaman başvurulmaktadır. Bu iki politika araçları seti dışında merkez bankaları

günümüzde piyasa aktörlerinin davranışları üzerinde etkili olabilmek amacıyla kamuoyuna sözlü ve yazılı açıklamalarda bulunulabilmektedir. [100]

Merkez bankaları tarafından uygulanan para politikası ekonomide iş döngüleri ve enflasyon üzerinde etkide bulunduğu gibi bu araçlar finansal piyasalar ve kurumlar üzerinde de büyük tesirler doğurmaktadır. Bunun en önemli nedeni merkez bankalarının para politikasını başarılı bir şekilde uygulayabilmek için finansal kurumlara ihtiyaç duymasıdır. Özellikle kaydi para yaratma imkanı bulunan finansal kurumlar para arzının kontrolünde önemli bir pozisyona sahip olduklarından merkez bankaları munzam karşılıklar politika aracını kullanarak hem para arzını daraltıp genişletebilmekte hem de tasarruflarını bankalara yatıran mudiler ve toplumun geneli için bir güven unsuru olarak kullanılmaktadır[101]. Para arzının kontrol edilmesi dışında merkez bankalarının finansal istikrar hedefiyle de ilgilenmeleri bazı ülkelerde finansal kurumların merkez bankaları tarafından düzenleme ve gözetim görevini üstlenmelerine yol açmaktadır. Söz konusu görevin bu bankalara tevdi edilmediği ülkelerde de yine finansal istikrarın sağlanması kapsamında merkez bankalarını finansal kurumlarla yakından ilgilenmeye sevk etmektedir. Merkez bankalarının bir bütün olarak ekonomi, daha özelde finans sisteminin yönetimi konusunda artan önem ve fonksiyonu bu bankaların bir taraftan özerkliğine yapılan vurguyu arttırırken diğer taraftan hesap verilebilirlilik, şeffaflık ve kamuoyunun bilgi ihtiyacının giderilmesine yönelik taleplerin de önem kazanmasına neden olmaktadır[102].

Küresel kriz sürecinde birçok ülke finansal kurumu sermaye ve likidite problemi yaşamış, bu problemler tüm finansal sistemi tehdit eder duruma gelmiştir. Ülke otoriteleri finansal sektöre ilişkin sistemik riski yönetmek için çeşitli politika araçları kullanmışlardır.[103] Ayrıca küresel kriz ülkelere sistemik risklerle baş etmek için mevcut çerçevelerinin yeterli olmadığını da göstermiş ve bu süreç boyunca çok sayıda ülke makro ihtiyati politikaları belirlemek ve uygulanmasını temin etmek üzere kurumsal çerçevelerini yeniden tasarlamıştır.

---

[100] P.S. Rose, **Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace**, Seventh Edition, Irwin-McGraw-Hill, 2000, ss.494-497; P. S. Rose and S.C. Hudgins, **Bank Management & Financial Services**, Sixth Edition, Irwin-McGraw-Hill, 2005, ss.59-62.
[101] Mishkin and Eakins, **a.g.e.**, s. 8.
[102] F.S. Mishkin, "What Should Central Banks Do?", **Review of Federal Reserve Bank of St. Louis**, (Kasım/Aralık, 2000), ss. 1-8.
[103] C. Lim vd., "Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them?: Lessons from Country Experiences", **IMF Working Paper**, Ekim 2011, s. 32.

Küresel finansal kriz öncesi ve sonrasında bankacılık alanında alınan tedbirler başlıca; mevduat garanti oranlarının veya tutarlarının değiştirilmesi, likidite kolaylıkları, bankalarda yeniden sermayelendirme, kredi garantileri, banka borçlanmalarına devlet garantisi ve kamulaştırma ve fona devir gibi ana başlıklar halinde sıralanabilir.

Mevduat sigorta düzenlemelerinde yaşanan bu gelişmeler değişiklik yapma ihtiyacı hissetmeyen ülkeleri de dahi etkilemiştir. Ülkemizde 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na göre TMSF'de bulunan Türkiye'de sigortaya tabi mevduat ve katılım fonlarını düzenleme yetkisi ve ve bu bağlamda 50 bin TL olan sigorta limitinin artırılması ve kapsamını genişletme yetkisi iki yıllık süre için Bakanlar Kurulu'na devredilmiştir.

Kriz deneyimi ve yaşananlar ülkelerin sistemik risklere karşı yeni politikalar, kurumlar, yasal çerçeveler ve planlar geliştirmesini zorunlu hale getirmektedir.

Ülkemizde sistemik risklerin ele alınmasını temin etmek üzere kanuni altyapı 19 Ekim 2005 tarihli Bankacılık Kanunu'nun 72. maddesiyle oluşturulmuş olsa da, ilk kurumsal çerçeve ve somut eylem Hazine Müsteşarlığı, BDDK, TMSF ve TCMB tarafından 14 Nisan 2009 tarihinde imzalanan "Finansal Sisteme İlişkin Sistemik Risk İşbirliği Protokolü" ile tesis edilmiştir. Diğer bir deyişle, Kanunda yer alan maddenin işlerliği yaklaşık üç buçuk yıl sonra gerçekleşebilmiştir. Söz konusu kurumların önderliğinde kurulan bir komite; finansal sektörün istikrarına yönelik kritik belirsizliklerin ve tehditlerin belirmesi halinde, istikrarın yeniden hızla ve etkin bir şekilde tesis edilebilmesinden sorumlu tutulmuştur. Nitekim, finansal sistemin bütününe sirayet edebilecek ölçüde olumsuz bir gelişmenin ortaya çıkması ve bu durumun Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun koordinasyonunda, TMSF, Hazine Müsteşarlığı ve TCMB tarafından müştereken tespiti halinde Bakanlar Kurulu'nun olağanüstü tedbir almaya yetkili olduğu Kanun metninde açıkça düzenlenmiştir. Ayrıca, taraflar arasındaki koordinasyonu, iş birliği ve bilgi paylaşımını sağlamak yine söz konusu Komitenin görevleri arasında sayılmıştır. Söz konusu maddenin gerekçesinde; kanun koyucunun kurumlar arası iş birliğine gerek duyduğu önceki krizlerde yaşanan deneyimlerin ileride yaşanmaması veya en az ölçüye indirilmesi için gerekli mekanizmaları kurgulamaya çalıştığı görülmektedir. Ancak 03.06.2011 tarih ve 637 sayılı KHK'nin 38. maddesiyle Hazine Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanuna eklenen ek 4. maddeyle Finansal İstikrar Komitesi kurulmuş ve sistemik

risklerin belirlenmesi, izlenmesi ve azaltılması için gereken tedbir ve politikaların tespit edilmesi bu Komite'nin görevleri arasında sayılmıştır. Söz konusu Komite'nin kurulması sonrasında ise, 2012 yılında 6362 Sayılı Kanunun 145. maddesi ile Bankacılık Kanunu'nun 72. maddesi yürürlükten kaldırılmıştır ve Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi görevini başka bir yapıya devretmiştir.

Finansal Sektör Komisyonu, BDDK, TCMB, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, SPK, TMSF, Rekabet Kurulu, Kalkınma Bakanlığı, İstanbul Altın Borsası, Menkul Kıymetler Borsaları, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları ile kuruluş birlikleri temsilcilerinden oluşan daha geniş bir katılıma sahiptir. Finansal piyasalardaki istikrarı güçlendirme amacıyla Komisyon, kurumlar arası bilgi alışverişini, iş birliği ve koordinasyonu sağlamak, eşgüdümlü politika tavsiyeleri geliştirmek ve makroekonomik istikrarı kuvvetlendirmek amacıyla geniş perspektifte değerlendirmeler yapmakla sorumlu tutulmuştur. Finansal Sektör Komisyonu'nun, en az altı ayda bir toplanması ve yapılan değerlendirmeler ve kararlar hakkında Bakanlar Kurulu'na bilgi sunması öngörülmüştür.

Diğer yandan 8 Haziran 2011 tarih ve 637 sayılı Ekonomi Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile, daha dar kapsamlı ve sistemik riskin izlenmesine yönelik kurulan Finansal İstikrar Komitesi de bu dönemde koordinasyona zemin sunacak diğer bir yapıolmuştur. Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanın başkanlığında, Hazine Müsteşarı ile TCMB, BDDK, SPK ve TMSF Başkanlarından oluşan ve başlıca görevleri sistemik riskin izlenmesi ve önlenmesi ile sistemik risk yönetimine ilişkin koordinasyonu sağlamak olan Komite'ye dört temel görev yüklenmiştir:

- İlgili kurumlarca hazırlanacak sistemik risk yönetim planlarını değerlendirmek ve sistemik risk yönetimini sağlamaya yönelik koordinasyonu tertip etmek,
- Finansal sistemin bütününe sirayet edebilecek sistemik risklerin belirlenmesi, izlenmesi ve bu tür risklerin azaltılması için gerekli tedbir ve politika önerilerini tespit etmek,
- İlgili birimlere sistemik risklerle ilgili uyarılar ve politika önerileri sunmak ve bunları takip etmek,

- Etkin çalışmasını sağlayacak her türlü veri ve bilgiyi kamu kurum ve kuruluşlarından derleyerek, kurumlar arasında politikaların ve uygulamaların koordinasyonunu sağlamak.

Ayrıca gerekmesi halinde Komite'ye ilgili Bakan tarafından diğer bakanlar ve bürokratlar da çağrılabilmekte ve Komite toplantılarının sonuçları ve Komite'de alınan kararlar hakkında Bakanlar Kurulu'na bilgi sunulabilmektedir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ilgi alanındaki finansal oyuncuların düzenleme ve denetlenmesi konusunda yetkili ve görevlidir. Bu faaliyetlerde özellikle düzenleme kabiliyeti dikkatle ele alınmalıdır. Düzenleme fonksiyonu bankalar için yeni gelişmelere, araçlara ve uluslararası kurallara uyum konusunda önemlidir. Ancak sisteme zarar verecek iş ve eylemleri gerçekleşmeden önce kurallara bağlaması yeteneği ve öngörüsü düzenleme fonksiyonunun temel özelliği olmalıdır. Küresel kriz öncesinde bankalarımızın yakından denetlenmesi ve risklerinin tespit edilmesiyle birlikte bankalarımızın mali yapısını güçlendirici, aktif kalemlerin kalitesi ve seyyaliyetini artırıcı ve pasif yapısının maliyetini düşürücü tedbirler alınmıştır. Bu nedenledir ki diğer ülkelerden farklı olarak BDDK tarafından küresel kriz boyunca alınan tedbirler daha çok küçük düzeltmeler şeklinde olmuştur. Sistemde köklü değişiklikler içeren kararlar alınması gereği duyulmamıştır. Söz konusu dönemden hemen önce ve sonrasında ele alınan ihtiyati tedbirler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

a) Hedef sermaye yeterliliği uygulaması

Ekonomilerin canlı dönemlerinde düzenlemelerin sıkılaştırılması yoluyla bankaların yapılarının güçlendirilmesi ve kriz dönemlerinde ise destekleyici kararlar alınarak; 2006 ortasında yurtiçinde yaşanan çalkantının ardından küresel çapta ortaya çıkabilecek risklere hazırlık olarak daha temkinli bir düzenleme ve denetim yaklaşımı izlenmiştir. Bu doğrultuda BDDK Kasım 2006'da tüm bankalara, tamamen yerel bir inisiyatifle, küresel çapta %8 olarak belirlenen sermaye yeterliliği rasyosunu bir buçuk misli temkinlilikle %12'lik hedef oran uygulamasını başlatmıştır. Hedef rasyoyu tutturamayan yurtiçindeki bankalara yeni şube açamayacakları duyurulmuştur.

b) Likidite yeterlilik oranı düzenlemesi

Bankaların varlıklarının yükümlülüklerini karşılayabilecek şekilde yeterli likidite düzeyini sağlamaları ve sürdürmelerini temin etmek üzere BDDK tarafından Kasım 2006'da yabancı para ve toplam para birimleri üzerinden haftalık ve aylık vadede olmak üzere iki vade dilimine ilişkin likidite yeterlilik oranı düzenlemesi getirilmiştir.

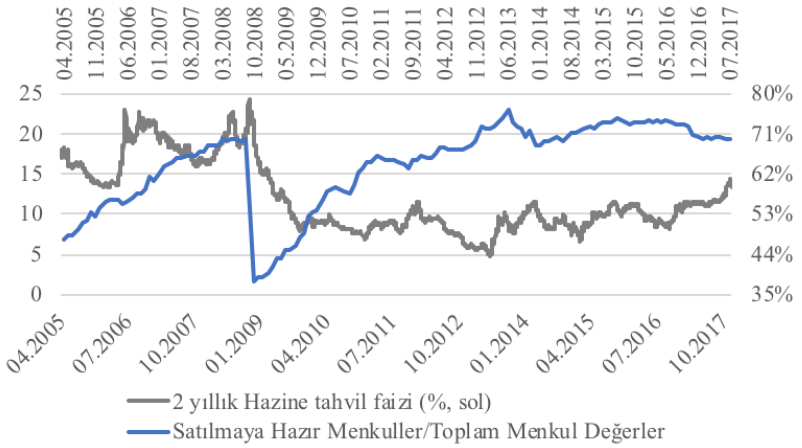
c) Bankaların temettü dağıtımının sınırlanması

Kurum tarafından bankaların temettü dağıtımı 2008 yılı ve takip eden yıllarda BDDK'nın onayına bağlanarak sınırlandırılmıştır. Kârların dağıtılabilmesi için, BDDK'ya başvurulması ve izne tabii olması zorunlu hale getirilmiştir. Buna göre çeşitli ülkeler tarafından bankaların sermaye düzeyiyle veya genel bir limit belirlenerek uygulanabilen temettü sınırlaması, BDDK tarafından kriz sürecinde azami %20-25 olmak üzere sermaye yeterliliği standart oranıyla ilişkilendirilmek suretiyle uygulanmıştır. Bu çerçevede sermaye yeterliliği rasyosu dikkati çekecek noktalara inen, hızlı büyümüş ve/veya aktif kalitesi bozulmaya başlayan bankaların kar dağıtımına izin verilmemiş ve benzer uygulama daha sonraki yıllarda da benimsenmiştir

d) Bankaların devlet tahvillerinin yeniden sınıflandırılmasına imkan verilmesi

Uluslararası Muhasebe Standartları'nda yapılan değişiklikler paralelinde Türk Muhasebe Standartları (TMS) 39 nolu düzenlemede 31 Ekim 2008'de yayımlanan 105 sayılı Tebliğ ile yapılan değişiklik çerçevesinde bankalara satılmaya hazır menkul kıymetleri bir defalığına geriye yönelik olarak vadeye kadar elde tutulacak menkul kıymetler içerisinde sınıflandırma imkanı verilmiştir. Burada dikkati çeken husus söz konusu değişikliğin 2008 finansal krizinin en önemli göstergesi olarak kabul edilen Lehman Brothers olayının hemen sonrasında ve hızlı bir şekilde yapılmasıdır. Bankalar portföylerindeki menkul kıymetleri vadeye kadar elde tutulacak veya satılmaya hazır menkul kıymetler şeklinde sınıflandırmakta olup yapılan düzenleme ile iki sınıflama arasında değişikliğe gitmeleri belirli sınırlamalara bağlı tutulmuştur. Bankalar özellikle 2003 yılından sonra menkul değerlerini satılmaya hazır portföyde sınıflandırmayı tercih etmişlerdir. Ancak söz konusu seçenek sonrasında finansal varlıkları yeniden sınıflandırılma imkanı sağlanmış ve vadeye kadar elde tutulacak menkul kıymetler

portföyüne önemli oranda kayma gözlenmiştir. Kriz sonrası faiz oranlarındaki değişiklik ile bankalar karlılıklarına etkisi ve değerleme farklılıkları sebebiyle bu değişikliği tercih etmişlerdir. BDDK, bu kararla bir defada ve keskin bir şekilde Hazine tahvillerindeki faizleri aşağı çekmeyi başarmıştır.



Şekil 12. Hazine 2 yıllık tahvil faizi ve Türk bankacılık sektöründeki menkul kıymetlerde satılmaya hazır menkullerin payı (%)
Kaynak: BDDK ve Bloomberg'den elde edilen veriler ile hesaplanmıştır. (Erişim tarihi: Aralık 2017)

e) Karşılıklar Yönetmeliği'nde Yapılan Değişiklikler

23 Ocak 2009 tarihinde yayımlanarak 01.10.2008 tarihinden geçerli olmak üzere yürürlüğe giren Karşılıklar Yönetmeliği'nde değişiklik yapan Yönetmelikte kredilerin ve diğer alacakların yeniden yapılandırılmasına ilişkin 11 inci maddesinin, 01.03.2010 tarihine kadar İkinci Grupta sınıflandırılan kredilerin donuk alacak olarak sınıflandırılmaları öncesinde iki defa yeni sözleşme koşuluna bağlanması ve donuk alacak olarak sınıflandırılmadan (özel karşılık ayrılmadan) yeniden yapılandırma ve Donuk alacak olarak sınıflandırılmış olan kredilerin iki defa olan yeniden yapılandırılması imkânının daha esnek koşullarla üçe çıkarılması imkanı getirilmiştir.

Yeniden yapılandırma ve donuk alacak olarak tasnif etme koşullarında bankalara esneklik getiren Yönetmelik değişikliği ile küresel piyasalardaki olumsuz gelişmelere bağlı olarak kredi borçlusu firmalar ile hane halkının ödeme güçlerinin korunması ve bankacılık sektörünün kredi kullandırma mekanizmasındaki olası tıkanmaların önüne geçilmesi amaçlamıştır. Sağlanan bu imkan sayesinde Eylül 2009 itibarıyla 685.236

adet müşterinin toplam 8,9 milyar TL'lik kredisi yeniden yapılandırılmış, Mart 2010 ayı itibarıyla da bu tutar 11 milyar TL'ye ulaşmıştır.[104]

Diğer taraftan, söz konusu Yönetmelik'te 6 Mart 2010 tarih ve 27513 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan değişiklik ile yukarıda açıklanan imkan bir yıl daha uzatılmış ve Yönetmeliğin 7. maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde belirtilen genel karşılık oranının, operasyonel riske esas tutar hariç, kredi riskine ve piyasa riskine esas tutar üzerinden hesaplanan sermaye yeterliliği standart oranı yüzde 16 ve üzerinde olan bankalarca, 6 Mart 2010 tarihinden itibaren kullandırılan kredi kartları dışındaki nakdi krediler için 01.03.2011 tarihine kadar yüzde sıfır olarak uygulanabilmesi kararlaştırılmıştır.

f) Dövize endeksli varlık ve yükümlülüklerin likidite rasyosunda dikkate alınması

BDDK tarafından Ocak 2009'da yapılan değişiklikle dövize endeksli varlık ve yükümlülüklerin bir kısmının (%45 oranında) YP likidite rasyosunda dikkate alınması sağlanmıştır.

g) Kredi/teminat oranı düzenlemesi

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun 16.12.2010 tarih ve 3980 sayılı Kararı ile, 1 Ocak 2011 tarihinden itibaren:

- Konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kullandırılacak krediler ile konut teminatı altında kullandırılacak tüketici kredilerinde, kredi tutarının teminata konu olan gayrimenkulün değerinin %75'ini,
- Ticari gayrimenkul alımı amaçlı kullandırılacak ticari kredilerde ise kredi tutarının teminata konu olacak gayrimenkulün değerinin %50'sini[105] aşmaması kuralı getirilmiştir.

Söz konusu düzenleme ile özellikle konut kredilerinde kredi talep edenlerin belirli bir oranda özkaynak koymaları ve borçluluk oranlarının sınırlandırılması hedeflenmiştir.

[104] BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, 2009-II, s.34.
[105] Söz konusu düzenleme Nisan 2013'te yürürlükten kaldırılmıştır.

h) Kredi kartı limiti artışının sınırlandırılması

Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelikte 17.12.2010 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Yönetmelik ile, asgari ödeme tutarlarına ilişkin olarak bir takım değişiklikler yapılmış ve dönem borcunun ödenme performansına bağlı olarak limit artırımı ve nakit kullanımı konularında kısıtlamalar getirilmiştir.

Yönetmelik değişikliği ile tüm limit seviyeleri için %20 olarak uygulanmakta olan asgari ödeme tutarlarında belirli limit aralıkları için %40 oranına kadar yükselecek şekilde kademeli olarak artışlar öngörülmüştür. Yönetmeliğin yayımı tarihinden 6 ay sonra yürürlüğe girmek üzere ise bir takvim yılı içerisinde 3 defa dönem borcunun %50'sine kadar ödeme yapılan kredi kartlarının limitlerinin dönem borcunun tamamının ödenmesine kadar artırılamayacağı ve bu tür kartların nakit kullanımına kapatılacağı hükme bağlanmıştır.

i) İhtiyaç ve diğer tüketici kredilerinin risk ağırlıklarının ve genel kredi karşılıklarının artırılması

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 16.06.2011 tarihli kararı ile tüketici kredilerinin toplam kredilerine oranı % 20'nin üzerinde olan bankalar ile taşıt ve konut kredileri dışındaki tüketici kredilerine ilişkin tahsili gecikmiş alacaklar oranı %8'in üzerinde bulunan bankalarca kullandırılacak taşıt ve konut kredisi dışındaki tüketici kredilerine ilişkin genel karşılık oranının I. Grup krediler için % 4, II. Grup krediler için % 8 olarak uygulanması; bu kredilerden sözleşme koşulları ilk ödeme planının uzatılmasına yönelik olarak değiştirilecekler için en az % 10 genel karşılık ayrılması; bankaların sermaye yeterliliklerinin hesaplanmasında taşıt ve konut kredileri dışındaki tüketici kredilerinden kalan vadesi 1-2 yıl arasında olanlar için risk ağırlığının % 150, 2 yıldan fazla olanlar için ise % 200 olarak dikkate alınmasını teminen ilgili yönetmeliklerde değişiklikler yapılmıştır. 28 Mayıs 2011 tarih ve 27947 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan söz konusu yönetmelik değişiklikleri ile bu kredi türlerinde gözlemlenen yüksek oranlı artışları sınırlama ve bu sayede hanehalkı bilançolarını iyileştirme, sürdürülebilir hale getirerek takip eden dönemlerde olası aşırı borçlanma riskinden kaynaklanabilecek tehlikeleri engelleme amacı güdülmüştür.

j) Yapısal faiz oranı riski düzenlemesi

Bankacılık hesaplarından kaynaklanan faiz oranı riskinin yönetilmesini temin etmek üzere 23.08.2011 tarih ve 28034 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Yönetmelikle yeni bir düzenleme getirilmiştir.

k) Yabancı bankalara ilave sermaye yükümlülüğü

Küresel krizin özellikle Avrupa ve ABD merkezli bankaların mali bünyelerinde önemli ölçüde olumsuz etkilemesi nedeniyle, ana ortaklık bankanın risklilik durumunun dikkate alınmasını temin etmek amacıyla stratejik yabancı banka sahipliği olan bankaların uyacağı minimum sermaye yeterlilik oranında değişiklik yapılmıştır. Söz konusu yeterliliğin belirlenmesinde ana banka kredi temerrüt sigortası (Credit Default Swap, CDS) spreadleri, ana banka ülke CDS spreadleri, Avrupa Bankacılık Otoritesi (European Banking Authority, EBA) stres testi sonuçları, ana ülke borç stoku/gayri safi milli hasıla gibi finansal ve ekonomik değişkenler dikkate alınmıştır.

l) Anadolu Yaklaşımı

Reel sektörde artan zorluklar üzerine ödeme güçlüğüne düşen KOBİ'lerin nakit akımlarını öngörülebilir hale getirebilmek amacıyla, 27 Aralık 2006 tarihli ve 5569 sayılı Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Mali Sektöre Olan Borçlarının Yeniden Yapılandırılması Hakkında Kanun hazırlanmış ve Nisan 2007'den itibaren iki yıl süreyle şirketlerin finansal kurumlara olan borçlarının yeniden yapılandırılmasına kolaylık sağlayan kamuoyunda Anadolu Yaklaşımı olarak tanımlanan düzenleme hayata geçirilmiştir. Türkiye Bankalar Birliği (TBB) verilerine göre, söz konusu uygulama kapsamında 2007, 2008 ve 2009 yıllarını kapsayan üç yıllık dönemde toplam 402 Milyon TL kredi yeniden yapılandırılmıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. KÜRESEL KRİZ SONRASINDA FİNANS MİMARİSİNE İLİŞKİN YAKLAŞIMLAR

Yüzyılın krizi olarak tabir edilen 2008 küresel krizi büyük ölçüde geride kalmış olsa da, sistemdeki düzenleyici ve gözetleyici kurumların eksiklikleri ve sorunları devam etmekte ve finansal istikrar için büyük riskler içermektedir. Düzenleyici otoritenin mimarisinin önemi ve etkin çalışmasının ekonomilere katkısı yaşanan krizlerle daha da iyi anlaşılmaktadır. Krizlerin ekonomik etkilerinin daha da artması, bu otoritelerin ve oluşturdukları etkin mimarinin önemini ortaya koymaktadır.

4.1.Ana Bileşenleri

Etkin bir düzenleyici mimari için dört temel unsur söz konusudur; iyi bir mimari yenilikçiliği ve verimliliği teşvik etmelidir, şeffaflık sağlamalıdır, güvenlik ve sağlamlık vermelidir ve uluslararası piyasalarla rekabeti teşvik etmelidir. Aşırı düzenleme maliyet içerir; gevşek düzenleme ise ciddi kırılganlıklara yol açabilir. Her düzenleme şeklinin sonuçları ancak gerçekleştikten sonra anlaşılabilir. Esasında en etkin düzenleme ölçülemeyeni bilinmeyene karşı dengeleme sanatıdır. Finansal krizlerin devamlı tekrar eden bir gerçek olması sürpriz değildir. Düzenleme mimarisi ekonomik büyüme ve kaynakların etkin dağıtımı için kritiktir. Etkin olmayan finansal sistemlere sahip ekonomilerin etkin finansal sistemlere göre daha fazla kaynak harcadıkları buna karşın daha az büyüdüklerine daha önce işaret edilmişti. Aynı şekilde zayıf finansal sistemlere sahip ekonomilerin uluslararası finansal piyasalarda düşük maliyetli kaynak bulmakta zorlandıkları, uluslararası şoklara karşı bağışıklık kazanamadıkları ve global finansal sisteme sorun bulaştırabildikleri de belirtilmiştir. Nihayetinde iyi bir finansal mimarinin hem reel ekonomiden hem de finansal sistemden gelecek içsel ve dışsal şoklara karşı sağlamlık sağladığı da ifade edilmiştir[106].

Hem küresel hem ulusal çapta finansal gelişim süreci son yıllarda zorlu sınavlara maruz kalmış ve bu zorlu koşullara karşı kurumsal iktisadı güçlendirme isteğinin ve gereğinin arttığı görülmüştür. Büyüme dostu istikrar ve güven veren finansal sistemlere özellikle

[106] Acharya, **a.g.e.**, s. 35-36.

zor zamanlarda daha da artan bir önemde ihtiyaç duyulmaktadır. Kapsamlı bir düzenleme ve gözetlemeye tabi olmadığı zaman finansal sektördeki açıkların küresel bir iktisadi krize yol açabilecek boyuta ulaşabileceğini ortaya çıkarmıştır. Bu süreçte yaşanılan tecrübelerden alınan dersler ışığında finansal sisteme yönelik yeni bir mimari arayışı sadece ülkemiz için söz konusu olmayıp, birçok ülkede de sıkça tartışılan bir husus haline gelmiştir.

Kriz sonrasında uygulanan politikalar, kısa vadede ve bilahare krizin sonuçlarının daha derinden tespiti neticesinde alınan daha köklü tedbirler olarak da görülebilir. Ülkeler kriz sonrasında ekonomik göstergelerdeki değişimlere yönelik hızlı politika tedbirleri aldıkları gibi, zamanla sistemdeki sorunların tespiti ve uluslararası etkileşimler ve yönlendirmeler neticesinde daha köklü tedbirler de almışlardır. Uluslararası kural koyucular IMF, Dünya Bankası, G20 ve Basel düzenlemeleri bu dönemde etkili olmuşlardır.

Finansal düzenleyici ve gözetleyici kurumların yapısı ile ilgili olarak ülkeler arasında farklılıklar söz konusudur. Tarihsel olarak ülkeler arasında farklı deneyimler olduğu gibi benzer sistemleri uygulayanlar arasında dahi farklılıklar mevcuttur. Çeşitli ülkelerde kurumsal yapının organizasyonu önemli bir politika tartışması olmuştur. Temel sorular ise, finansal piyasaları ve oyuncuları bir yapı içinde mi yoksa bankacılık, menkul kıymetler ve sigortacılık gibi alanlarda farklı kurumlar altında mı birleştirmek gerektiğidir. Diğer bir konu ise bu kurumsal yapı içerisinde merkez bankalarının rolünün ne olacağına ilişkindir.[107] İstikrarlı ve etkin finansal yapı, ülkelerin ekonomik kalkınmaları ve istikrarları, sermayenin dağılımı ve tüketicilerin güveni için önemlidir. Düzenleme esasında bir maliyet unsurudur, fiyat unsuru değildir. Düzenleyici otoritelerde aşırı düzenlemeye doğru bir eğilim mevcuttur; çünkü, uygulamalar piyasa odaklı olmayıp dışarıdan zorlanmaktadır.[108]

Finansal mimarinin kıstaslarını detaylıca belirlemek, uygulamanın ince detaylarını ayarlamaktan çok daha zordur. Olması gerekenden daha az düzenleme ise ancak olduktan sonra farkedebileceğimiz sorunların ortaya çıkmasına sebebiyet verir. İdeal

[107] David T Llewwllyn, Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues, World Bank Seminar Washington DC 2006, s. 3.
[108] Mishkin ve Eakins, **a.g.ç.**, s. 215.

düzenleme (optimum regulation) ise ölçülemeyeni bilinmeyene karşı dengeleme üzerine kurulu bir süreçtir. Finansal krizlerin tekrarlanan gerçekler olması da sürpriz değildir.

Ülkelerde finansal düzenleyici ve gözetleyici kurumlar arasındaki iş birliği, koordinasyon ve yeni yapılanmalara ilişkin tartışmalar literatürde önemli yer tutmaktadır. Son yıllarda finansal krizlerin görülme sıklığının artması ve etkilerinin şiddetlenmesi ve derinleşmesi yeni arayışları gündeme getirmiştir. Ayrıca finansal krizlerde yaşanan olumsuzluklar, ilgili sektörleri düzenleyen kurumların yapılarının değiştirilmesi, yeni bir yapı kurulması veya bir veya birden fazla kurumun birleştirilmesi gibi sonuçlar üretmektedir.

Diğer yandan, hiçbir yapı etkin bir yönetim ve gözetimi garanti edememektedir. Kurumsal yapıyı değiştirmek de etkin bir yapıyı garanti etmez. Son yıllarda tartışmaların artmasındaki temel sebep; finansal yenilikler, yeni enstrümanların finansal sistemin yapısındaki ortaya çıkardığı değişiklikler ve finansal holding yapıları düzenleyici kurumların geleneksel düzenleme ve gözetleme yapılarını değiştirmiş ve karmaşıklaştırmıştır. Krizlerin sıklığı ve derinliği arttıkça yeni düzenlemeler yapılmakta ve kurumların yapıları değiştirilmektedir. Küreselleşen ve dış etkilere çok daha açık olan ulusal finansal sistemlerde düzenlemelerin daha da karmaşıklaşması, doğal olarak çerçevesinin genişlemesi ve aynı konuda farklı kurumların farklı düzenlemeler yapması etkin ve verimli yeni mimarilere olan ihtiyacı daha sık gündeme getirmektedir.

Düzenleyici ve denetleyici otoritelerin yapısı ile ilgili olarak dünyada geniş bir dağılım mevcuttur. Bir uçta birden çok düzenleyici ve gözetleyicinin olduğu çoklu yapılar, diğer uçta ise tek bir otorite altında birleşmiş yapılarla karşılaşılmaktadır.

Finansal sistemin istikrar halinde olması; ekonomik performansın gerçekleştirilmesini kolaylaştırması, önemli ve beklenmeyen olaylardan doğan finansal dengesizliklerin giderilmesi olarak ifade edilmektedir.[109] Fiyat istikrarı ise düşük ve istikrarlı bir enflasyon seviyesi olarak tanımlanmaktadır.[110]

[109] Garry J. Schinasi, "Defining Financial Stability", **IMF Working Paper**, Ekim 2004, s. 8.
[110] Lars E.O. Svensson, "Price Stability as a Target For Monetary Policy: Defining and Maintaining Price Stability, **NBER Working Paper**, No: 7276, s. 4.

4.2. Otoritelerin Yapısı

Krizlerden sonra düzenleyici ve denetleyici otoritelerin koordinasyonu, yapısı, kurumlar arası iş birliği veya koordinasyon eksikliği gündeme gelmektedir. 2008 finansal krizi öncesinde küreselleşme, düzenlemelerde gevşeme ve teknolojik gelişmeler neticesinde küresel sistem önemli değişikliklerle karşılaşmıştır. 1998'den günümüze OECD ülkelerinin %80'inde düzenleme mimarisi değiştirilmiştir. Finansal ürünlerin giderek karmaşıklaşması, finansal holdinglerin oluşması ve 2008 küresel krizi etkin bir mimarinin gerekliliğini gündeme getirmiştir. Söz konusu yapısal değişiklikler ile ilgili kurumlar arasında tutarlılık ve uyum akademik çevrelerde halen tartışılmaya devam eden konulardır.

4.2.1. Analitik Çerçeve

Düzenleyici ve gözetleyici otoritelerin sınıflandırılmasında dört farklı yaklaşım üzerinde durulmaktadır[111]:

1- **Kurumsal veya Geleneksel Yaklaşım**: Söz konusu yaklaşım düzenleme kapsamındaki tüzel kişiliklere odaklanır ve finansal hizmet sunan her bir yapı farklı bir düzenleyici ve gözetleyici otoritenin sorumluluğundadır. Her bir finansal kurum için farklı uzman bir otorite mevcuttur. Bu uygulamaya örnek olarak Çin, Meksika ve Hong-Kong verilebilir. Söz konusu yapıda parçalanmış bir düzenleme yapısı mevcut olup hibrit finansal oyuncular üzerinde düzenleme yetersizliği ve mükerrerlikler mevcuttur. Her bir düzenleyici kurum finansal sistemin istikrarı, piyasa davranışları ve tüketiciyi koruma hususları ile sorumludur.[112]

2- **Fonksiyonel Yaklaşım**: Bu yaklaşımda ilgili tüzel kişiliğin türüne önem verilmez ancak düzenleme altındaki işlemler ve ürünlerin türüne odaklanılır. Otoriteler değil finansal ürünler temel alınır. Bu yaklaşımda finansal işlemin kimin tarafından yapıldığı değil bizzat ürünün kendisi önemlidir. Düzenleme altındaki birden çok işlem türüyle faaliyet gösteren firmalar birden çok düzenleyici otoriteye tabidir. Her bir düzenleyici kurum, sorumluluğu

[111] Andrew D Schmulow, **Approaches to Financial System Regulation: An International Comperative Survey**, Centre for Internetional Finance and Regulation, Ocak 2015, s. 8.
[112] **a.g.e.,** s. 4.

altındaki yapıların güvenliği ve sağlamlığından sorumludur. Bu yapılanmaya örnek olarak İtalya, Fransa ve Brezilya verilebilir. Söz konusu modelde etkinlik ve verimlilik düzenleyici kurumlar arasında yüksek düzeyde iş birliğine bağlıdır. Bu modelin özellikle hibrit finansal ürünler ve gölge bankacılık uygulamalarında yetersiz kaldığı bir eleştiri konusudur.

Esasında ürünler arasında bir geçişkenlik olmasa kurumsal ve fonksiyonel yaklaşım birbiriyle aynıdır. Yeni gelişmeler ve ürünler arası etkileşim nedeniyle söz konusu farklılaşma doğmaktadır. Fonksiyonel yaklaşımda farklı ürünler sunan aynı kuruma ilişkin finansal yapı hiçbir otorite tarafından tam olarak algılanamayabilir. Dolayısıyla düzenleyiciler arasında koordinasyon elzemdir ve farklı kurumların yapacağı düzenlemeler finansal hizmet kuruluşları için karmaşık hale gelebilecektir.

Her bir kurumun birden fazla düzenleyici otoriteye karşı sorumlu olması gözetim ve denetimin daha maliyetli yürütülmesine neden olmaktadır.

3- **Entegre veya Birleştirilmiş Yaklaşım**: Bu yapılanmaya Japonya, Singapur, Almanya, İngiltere'de son değişikliklerden önceki Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority - FSA) yapısı ve İskandinav ülkeleri örnek verilebilir. Modelde bir otorite vardır ve bu kurum finansal sistemin güvenliği, sağlamlığı ve işleyişi ile ilgilidir. İlgili kurum hem istikrar hem de iş yapma kurallarını belirlemeyi kendi bünyesinde toplamaktadır. Bir sonraki başlıkta belirtilecek olan İkiz Tepeler (Twin Peaks) modelinde ise bu iki işlev (istikrar ve işleyiş) birbirinden ayrılmıştır[113]. Entegre yaklaşım kurumsal ve fonksiyonel yaklaşımların bir karışımıdır.

Bu modeldeki yapıya sahip olan ülkelerin arasında da farklılıklar mevcuttur. Bazı ülkelerde tek düzenleyici otorite finansal kuruluşların mali yapıları ile ilgilenirken iş yapış kurallarının denetim ve gözetimi farklı birimlere hatta bağımsız denetim kurumlarına devredilmiştir. Bunun en belirgin örneğini Almanya'daki BaFin temsil etmektedir. Bazı ülkelerde ise tek düzenleyici otorite finansal piyasalara ilişkin tüm amaçsal, kurumsal ve fonksiyonel

[113] **a.g.e.**, s.11.

denetim ve yapılanmayı içerisinde barındırmaktadır. Örneğin,İngiltere'de krizden önceki FSA düzenlemesi, İsveç, Danimarka gibi. İrlanda, Hollanda gibi bazı ülkelerde ise mali yapı denetimi merkez bankalarına bırakılırken iş yapış kuralları ve piyasa denetimi başka düzenleyici ve denetleyici otoritelerin sorumluluğuna verilmiştir. Entegre yaklaşım ile yetki çatışması yaratmayacak ve mükerrer uygulamaları önleyecek bir finansal sistem hedeflenmektedir.

Finansal düzenleyici otoritelerin entegrasyonu yaklaşımı ilk olarak 1980'lerde İskandinav ülkelerinde görülmektedir. Bununla birlikte asıl teorik tartışmalar Avustralya düzenleyici otoritelerinin yeniden yapılandırılması döneminde yaşanmıştır ve 1996 yılında kurulan Wallis Komisyonu teorik tartışmaların temelini oluşturmuştur. Avustralya'da başlayan tartışmalar İngiltere'de FSA (Finansal Hizmetler Otoritesi) kurulması ile devam etmiştir. Avustralya'daki tartışmalar daha çok finansal düzenleyici otoritelerin denetim fonksiyonları üzerinde dururken İngiltere'deki tartışmalar daha çok merkez bankalarının fonksiyonları ve özellikle para politikası ve mali istikrar üzerine yoğunlaşmıştır[114].

Literatürde söz konusu yaklaşımla ilgili olarak ölçek ekonomisi sağladığı, finansal holdinglerin daha etkin denetlenebildiği, haksız rekabetin engellendiği, düzenleme esnekliği ve oyuncular arasında güvenilirliği tesis ettiği yönünde olumlu görüşler ileri sürülmektedir. Diğer yandan açık olmayan amaçların varlığı, ölçek ekonomilerin tersine çalışması ihtimali ve sınırlı sinerji yaratma etkisi nedeniyle de eleştiren görüşler de bulunmaktadır

Entegrasyonun lehinde ve aleyhinde görüşler kadar söz konusu yaklaşımı benimseyen ülkelerde, düzenleyici otoritelerin entegrasyonuna temel teşkil eden gerekçelerin de açıkça ortaya konulması önemlidir. Düzenleyici otoritelerin entegrasyonunu sağlayan 15 ülkede söz konusu entegrasyonun temel sebeplerine yönelik yapılan bir çalışmada[115]; söz konusu ülkelerin

[114] Yıldırım Tuncay, **Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Entegrasyonu**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2006, s. 21.
[115] Jose de Luna Martinez ve Thomas Rose, **International Survey of Integrated Financial Sector Supervision,** Temmuz 2003. Çalışmaya katılan ülkeler, Avustralya, Kanada, Danimarka, Estonya,

%93'ü evrensel bankacılığa doğru yönelen eğilimler karşısında daha etkin denetimin sağlanmasını, %80'i ölçek ekonomileri elde edilmesini, %27'si mevcut düzenleyici otoriteler arasındaki yetersiz koordinasyon ve iletişim bozukluklarının önlenmesini, %20'si bütün finansal kuruluşların denetiminden sorumlu olacak tek bir otorite vasıtasıyla denetim ve düzenlemedeki gri alanların önlenmesini, %20'si mali kriz sonrasında otoritelerin yeniden yapılanması ihtiyacını ve %13'ü ise finansal denetim ve gözetimdeki diğer aksaklıkların giderilmesini entegrasyonun oluşturulmasındaki önemli amaçlar olarak belirlemişlerdir. Bu çalışmada, temel amaç olarak finansal ürünlerin giderek karmaşıklaşması ve holding yapılarının denetimin ve gözetiminin etkinliği öne çıkmaktır.

4- **İkiz Tepeler (Twin Peaks) Modeli**: Bu rejimde iki düzenleyici kurum vardır ve biri sistemin istikrarı diğeri ise piyasa davranışları ve tüketiciyi koruma amaçlarına odaklanmıştır[116]. Bu yaklaşıma Avustralya, Hollanda, İsviçre, Katar, İspanya ve İngiltere örnek olarak gösterilmektedir. Son yıllarda söz konusu modele doğru bir eğilim gözlenmektedir. Uygulamada ülkeler arasında düzenleme koordinasyonu, kurgu ve operasyonel bağımsızlık yaklaşımı bakımından farklılıklar bulunmaktadır.[117] "İhtiyati düzenlemeleri yapacak kurum hangisi olmalıdır", "düzenleyicilerin fonksiyon ve amaçları nasıl tanımlanmalıdır" ve "her bir düzenleyici ve hükümet arası ilişki nasıl kurulmalıdır" sorularına verilecek cevaplar önem kazanmaktadır.

İkiz tepeler modeli ilk olarak 1995 yılında Michael Taylor tarafından İngiltere'de o dönemdeki otoritelerin yeniden yapılanmasına yönelik tartışmalar sonrası gündeme getirilmiştir. Esasen finansal düzenlemeler ve finansal piyasalardaki denetim fonksiyonunun amaçlarındaki farklılıklardan yola çıkarak finansal piyasalar için optimum bir denetim yapısı kurulması amaçlanmaktadır. Bu yaklaşımda en önemli iki amaç finansal piyasalarda mali istikrarın sağlanması ve yatırımcıların korunması olarak belirlenmiştir.

Macaristan, İzlanda, Kore, Litvanya, Lüksemburg, Malta, Meksika, Norveç, Singapur, İsveç ve İngiltere'dir

[116] **a.g.e.**, s.32.

[117] Andrew Godwin vd., "A Jurisdictional Comparison of the Twin Peaks Model of Financial Regulation", **Journal of Banking Regulation**, 2017, s.9.

Söz konusu amaçlara ulaşabilmek için iki başlı bir gözetim ve düzenleme yapısı öngörülmektedir.

Söz konusu yaklaşımda finansal sistemin güvenli bir şekilde faaliyet göstermesi, finansal kuruluşların yeterli sermayeye sahip olması ve risklerin kontrol edilmesinin sağlanması amacıyla bir mali denetim otoritesi (financial stability commission, mali istikrar komisyonu); tüketicilerin (yatırımcıların) dürüst ve adil hizmet almalarının sağlanması ve yatırımcıların korunması amacıyla iş yapış kurallarının uygulanmasını gözetleyecek piyasa denetim otoritesi (customer protection commission, yatırımcıları koruma komisyonu) oluşturulması öngörülmektedir[118].

Bu yaklaşımın avantajları düzenleme tekrarı veya eksikliklerinin önlenmesi, düzenleyici otoritelerin kesin ve açık görevlere sahip olmaları, finansal sektör düzenleme amaçları arasındaki çatışmaların önlenmesi, yasal düzenleme sürecinin açık, şeffaf ve kamuda saygın bir yapıya kavuşturulması olarak sayılmaktadır[119]

İkiz tepeler yaklaşımı bir çok entegrasyon sürecinde ilham kaynağı olmuştur. Özellikle Avustralya'da biri mali denetimden (Australian Prudential Regulatory Agency, APRA) diğeri ise yatırımcıların korunmasından sorumlu (Australian Securities and Investment Commission, ASIC) iki denetleyici ve düzenleyici otorite oluşturulmasına karar verilmiştir. Benzeri yapılanma Hollanda ve İrlanda'da da uygulanmaktadır. Bu ülkelerde finansal kuruluşların mali denetimi ve sistemik riskin önlenmesi fonksiyonları merkez bankaları tarafından yerine getirilirken, yatırımcıların korunmasına yönelik iş kurallarının uygulanması ve denetimi ise oluşturulan bağımsız bir düzenleyici ve gözetleyici otorite tarafından yürütülmeltedir.

[118] Cynthia C. Linhstenstein, **The Fed's new model of supervision for "large complex banking organizations"**: **Coordinated risk based supervision of financial multinationals for international financial stability**, Boston College Law School Faculty Papers, Paper 129, Boston College Law School, 2006.
[119] The Colonial Group, **Wallis Inquiry Submission**, 1996.

Diğer yandan, Di Giorgio ve Di Noia tarafından gündeme getirilen diğer bir yaklaşım ise dörtlü bir yapı (four peaks) öngörmektedir[120]. Bu yaklaşımda ikiz tepeler modelinde tanımlanan finansal düzenlemelerin iki temel amacı üçlü bir yapıdadır. İkiz tepeler modelinde finansal piyasalarda mali istikrarın sağlanması ve yatırımcıların korunmasına ilaveten finansal piyasalarda etkinliğin sağlanması amacıyla finansal aracılık sektöründe rekabetin korunması ve artırılması konusu eklenmiştir. Finansal piyasalarda istikrarın sağlanması makro ekonomik ve mikro ekonomik istikrar olarak ikiye ayrılmıştır. Ekonomideki makro ekonomik istikrar ile fiyat istikrarını sağlamak ve korumak merkez bankasının sorumluluğunda iken mikro ekonomik düzeyde istikrarın sağlanması ya da finansal aracılık sektöründe istikrar ayrı bir denetim otoritesi tarafından yürütülmektedir. Bu otorite genel olarak tüm finansal piyasaların ve özel olarak ise bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık sektöründe olup olmadığına bakmaksızın tüm finansal aracıların istikrarını denetleyecektir. Sözkonu model Avrupa Ekonomik Alanı içinde uygulanmaktadır.

4.2.2. Uygulama Modelleri

Yukarıda bahsedilen farklı yaklaşımları ülkeler özelinde hangi kurumlarla yürütüldüğünü özetleyen tablo aşağıda verilmiştir. Geçtiğimiz 20 yıl boyunca pek çok ülkede İkiz Tepeler modelinin uygulama alanı bulduğu görülmektedir. Avustralya tarafından liderliği yapılan model daha sonra Hollanda, Belçika, Yeni Zelanda ve İngiltere'de de uygulanmıştır. Bu model uygulamasında ülkeler arasında düzenleme koordinasyonu, kurgu ve operasyonel bağımsızlık yaklaşımı bakımından farklılıklar bulunmaktadır.[121] Finansal ürünlerin giderek karmaşıklaşması, finansal holdinglerin oluşması ve 2008 küresel krizi etkin bir düzenlemenin gerekliliğini gündeme getirmiştir. Söz konusu modelde düzenleme iki geniş başlıkta yer almaktadır: işlemlere dair düzenlemeler (market conduct regulations) ve ihtiyati düzenleme (prudential regulation). İkiz tepeler modelinde ihtiyati düzenlemeler yapacak kurumun konumu önemlidir. Düzenleyici ve denetleyici otorite; merkez bankası dışında tamamen farklı bir kurum, merkez bankasının bir iştiraki veya merkez bankasının içinde bir yapıdır.

---

[120] Giorgio Di Giorgio ve Carmine Di Noia, **Financial Regulation and Supervision in the Euro Area**: **A Four-Weak Proposal**, Financial Institutions Center No: 01-02, The Wharton School University of Pennsylvania Philadelphia, Ocak 2001.

[121] **a.g.ç.**, s.9.

Tablo 16. Düzenleyici ve Denetleyici Otoritelerin Sınıflandırılması

Model	Ülkeler	Kurumlar
Geleneksel Yaklaşım	Çin	Çin Merkez Bankası (Peoples Bank of China) Çin Bankacılık Düzenleme Komisyonu (China Banking Regulatory Commission) Çin Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu (China Securities Regulatory Commission)
	Meksika	Merkez Bankası (Central Bank of Mexico) Bankacılık ve Menkul Kıymetler Komisyonu (National Banking and Securities Commission) Sigorta ve Tahvil Şirketleri Komisyonu (National Insurance and Bond Companies Commission) Emeklilik Tasarrufları Komisyonu (National Commission for the Retirement Savings System) Finansal Ürünleri Kullananları Koruma Komisyonu (National Commission fort he Protection of Financial Services Users) Mevduat Sigortası Kurumu (Deposit Insurance Agency)
	Hong Kong	Hong Kong Para Otoritesi (Hong Kong Monetary Authority) Hong Kong Menkul Kıymetler Komisyonu (Hong Kong Securities and Futures Commission)
Fonksiyonel Yaklaşım	İtalya	Merkez Bankası (Bank of Italy) (Bankacılık düzenleme ve denetleme yetkisi de mevcuttur) Borsa ve Şirketler Komisyonu (Companies and Stock Exchange Commission)
	Fransa	Merkez Bankası (Banque de France) Ihtiyati Denetim Otoritesi (French Prudential Supervisory Authority) (Merkez Bankasına bağlı bir kurum) Piyasalar İşleyiş Düzenleyicisi (Market Conduct Regulator) (Tüketiciyi koruma fonksiyonu)
Entegre Yaklaşım	Japonya	Merkez Bankası (Bank of Japan) Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Agency)
	Singapur	Singapur Para Otoritesi (Monetary Authority of Singapore) (Merkez Bankası ve tüm finansal kurumlardan sorumlu)
	Almanya	Merkez Bankası (Deutsche Bundesbank) Finansal Düzenleyici Otorite (Financial Supervisory Authority – BaFin) (BaFin ana düzenleyici otoritedir. Merkez bankası ise makro ihitiyati düzenlemelerle ilgilidir. BaFin rehberleri Merkez Bankasına danışılarak hazırlanır)
İkiz Tepeler (Twin Peaks)	Hollanda	Merkez Bankası (Dutch Bank) (Klasik merkez bankası fonksiyonları dışında finansal sistem için İhtiyatlı düzenlemeler yapar) Hollanda Finansal Piyasalar Otoritesi (Netherlands Authority for the Financial Markets-AFM) ise tüm finansal oyuncular üzerindeki denetim ve gözetim fonksiyonunu yerine getirmektedir.
	Avustralya (Three Peaks)	Merkez Bankası (Reserve Bank of Australia) Avustralya İhtiyatlı Düzenleme Otoritesi (Australian Prudential Regulation Authority - APRA) (menkul kıymetler dışında tüm finansal oyuncuların düzenleme ve denetimi) Avustralya Menkul Kıymetler Komisyonu (Australian Securities and Investment Commission -ASIC)

Kaynak: Andrew D Schmulow, **Approaches to Financial System Regulation: An International Comperative Survey**, Centre for Internetional Finance and Regulation, Ocak 2015.

İlk uygulamaya örnek olarak Avustralya Düzenleyici otoritesi (Australian Prudential Regulation Authority – APRA), ikinci uygulamaya örnek İngiltere'de son düzenlemeler öncesi finansal otoritenin (Financial Services Authority – FSA) İngiltere Merkez

Bankası iştiraki olması ve üçüncü uygulamaya örnek ise İngitere'de küresel kriz sonrası oluşan yeni yapı, Hollanda, Belçika ve Yeni Zelanda uygulamaları verilebilir[122].

Özellikle Merkez Bankası dışında tamamen farklı bir kurum tarafından yerine geririlen uygulama örneğinde ilgili kurumlar arası koordinasyon ve buna ilişkin yapılar daha da önem kazanmaktadır. Diğer yandan kurumlar arası koordinasyon ve ülke uygulamaları bu noktada farklılık göstermektedir. Yeni Zelanda ve Hollanda gibi bazı ülkelerde resmi olmayan yapılar mevcut iken İngiltere gibi ülkelerde her ayrıntı tanımlanmış ve belirli koordinasyon yapıları oluşturulmuştur.[123]

Yukarıda değinilen modeller dışında finansal düzenleyici ve denetleyici kurumların sayısının tek veya birden çok olması ülkeler arasında farklılıklar göstermektedir. Tarihsel deneyimler, devlet yapıları ve sair sebepler bu farklılıklara neden olmaktadır. Diğer yandan hiçbir yapının diğerine karşı bir hakimiyeti söz konusu değildir. Ancak dünyada son yıllarda çok başlı bir yapılanmadan tek düzenleyici otorite yapısına doğru bir eğilim gözlenmektedir. Tek otorite üzerine kurulu yapılar ilk defa Singapur (1984), Norveç (1986), Danimarka (1988) ve İsveç (1988) de kendini göstermiştir. Diğer yandan, tek düzenleyici otorite yapıları arasında da uygulama farklılıklar mevcuttur;

1. Singapur modeli: Merkez bankası tek düzenleyicidir. Merkez bankaları para politikası yanında tüm finansal sistemin düzenleme ve denetimi ile sorumludur.
2. İskandinav modeli: Merkez bankası dışında bir kurum tüm regülasyonu sağlar.
3. Avustralya modeli: İki farklı otorite mevcuttur ve bunların koordinasyonunu sağlayan yapılar ihdas edilmiştir. Örneğin, Avustralya'da Avustralya İhtiyatlı Düzenleme Otoritesi (Australian Prudential Regulation Authority, APRA) ve Avustralya Menkul Kıymetler Komisyonu (Australian Securities and Investment Commission, ASIC)

Tek düzenleyici otoriteyi savunan literatürde; parçalı düzenleme yapısında tüm ilgili sektörlerin risklerinin konsolide olarak değerlendirilmesinin yeterli olmayabileceği, farklı düzenleyicilerin aynı aktivite için farklı düzenlemeler getirebileceği, birleşik

[122] **a.g.ç.**, s.11.
[123] **a.g.ç.**, s.31.

yapıda düzenlemelerin çok daha hızlı ve esnek olabileceği, çoklu yapılarda birlikteliği sağlayacak ortak komiteler kurulabilse de uyum ve kurumlar arası güç savaşının sorun çıkarabileceği, tek otoritenin özellikle işgücü ve verilerin kullanımında ölçek ekonomisine daha uygun olacağı, tek otoritenin hesap verilebilirliği artıracağı birden fazla otoritede ise sorumluluğu belirlemenin bazen oldukça zor olacağı ve ayrıca çoklu yapılarda kurumların sorumluluğu birbirine aktarma gibi bir yaklaşım içine girebilecekleri şeklinde görüşler mevcuttur.

Tekli otorite yapısına karşı ileri sürülen görüşlerde ise; çok çeşitli ve farklı alanların varlığı ve sistemik riskten tüketiciyi korumaya kadar farklı hedefler arasında aynı ağırlığı ve zamanı verememe riskinin oluşabileceği, tek otoritenin aslında düzenleyici tekeli olduğu ve bu tekellerin verimsizliklere sebep olabileceği ve ayrıca fonksiyonların çok kesin ve bürokratik olabileceği ifade edilmektedir.

Tekli yapıda en önemli sorulardan biri de merkez bankasının rolünün ne olacağıdır. Merkez bankasının para politikası yanında finansal kurumların düzenleyici ve denetleyici rolünü de gerçekleştirmesi ile ilgili olarak olumlu veya karşıt görüşler mevcuttur. Merkez bankalarının bankalar ve finans sistemi ile ilgili olarak bilgi sahibi olması para politikası için önemli bir bilgi kaynağıdır ve merkez bankaları bunlardan para politikasının şekillendirilmesinde yararlanırlar. Bu bağlamda kredi kalitesi, ödeme kabiliyeti ve likidite her bir banka bazında son likidite mercii (lender of last resort) fonksiyonu için önemli göstergelerdir. Birleşik yapı merkez bankalarının istedikleri para politikalarını bağımsız bir şekilde uygulamalarına engel olabilir. Bankalarda meydana gelebilecek sorunlarda merkez bankası suçlanabileceği için bu bankalar itibar kaybı yaşayabilirler.

Bankacılık denetim süreçlerini merkez bankasından ayırma veya birleşik bir otorite altında toplama fikri son yıllarda yoğun tartışmalara neden olmaktadır. Özellikle karmaşık finansal yapıları olan gelişmiş ülkelerde bu fikir taraftar bulmaktadır. [124]

[124] Goodhart, **a.g.e.**, s.13.

Tablo 17. Tek ve Birden Çok Bankacılık Düzenleyici Otoritesi

	Tek Bankacılık Otoritesi- 126 Ülke	Birden Çok Düzenleyici Otorite – 10 ülke
Afrika – 42 Ülke	Angola, Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cote d'lvoire, Mısır, Etopya, Gambiya, Gana,Guinea-Bissau, Irak, İsrail, Ürdün, Kenya, Kuveyt, Lesoto, Madagaskar, Malavi, Mali, Malta, Fas, Mozambik, Nambiya, Nijer, Umman, Katar, Romanya, Senegal, Seyşel, Sierra Leone, Güney Afrika, Swaziland, Suriye, Tanzanya, Togo, Uganda, Birleşik Arap Emirlikleri, Yemen, Zimbawve.	Nijerya, Tunus
Amerika – 23 Ülke	Arjantin, Brezilya, Kanada, Şili, Kolombiya, Kosta Rika, Dominik Cumhuriyeti, Ekvator, Guatamala, Guyam, Honduras, Jamaika, Meksika, Nikaragua, Paraguay, Peru, Surinam, Tinidad Tobaco, Uruguay, Venezuela,	El Salvador, Porto Riko, ABD
Asya-Pasifik – 19 Ülke	Avustralya, Butan, Fiji, Hong Kong, Çin, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Maldivler, Nepal, Yeni Zelanda, Pakistan, Filipinler, Sumao, Singapur, Sri Lanka, Tayland, Togo, Tayvan	
Avrupa – 39 Ülke	Ermenistan, Belarus, Belçika, Bosna Hersek, Bulgaristan, Hırvatistan, Kıbrıs, Estonya, Finlandiya, Fransa, Yunanistan, Macaristan, İrlanda, İtalya, Kazakistan, Kosova, Kırgızistan, Litvanya, Lümsemburg, Norveç, Sırbistan, Slovakya, Slovenya, İspanya, İsviçre, Tacikistan, Türkiye, Ukranya, İngiltere, Litvanya, Moldova, Montonegro, Hollanda, Portekiz, Rusya,	Almanya, İzlanda, Avusturya, Danimarka
Offshore Merkezler- 13 Ülke	Bahreyn, Beliz, Cayman Adaları, Gibraltar, Guernsey, Man Adası, Jersey, Linşeştayn, Makao (Çin), Maritus, Panama, Virgin Adaları, Vanuatu	

Kaynak: James R. Barth, Gerard Caprio, Jr., Ross Levine, Bank Regulation and Supervision in 180 countries from 1999 to 2011, Ocak 2013.

Tek ve birden çok düzenleyici otorite ve Merkez Bankalarının bulunduğu konuma dair 1998 ve 2010 yılları arasında 140 ülkenin finansal düzenleme ve denetleme yapısı incelenmiştir. Çalışmaya göre; düşük gelir grubundaki ülkelerde finansal düzenleme ve denetlemenin merkez bankası yapısı içinde örgütlendiği, devletin etkin olduğu ve düzenleme ve denetleme kalitesinin yüksek olduğu ülkelerde ise merkez bankalarından ayrı kurumsal özerk yapıların varlığının yaygın olduğu tespit edilmiştir. 1997-98 yıllarında İngiltere'de ticari bankaların denetim ve gözetimi merkez bankasından yeni

kurulan FSA bünyesine devredilmiştir. 2010-11 yıllarında ise değişikliğe gidilerek İngiltere Merkez Bankası içinde Finansal Politika Komitesi (Financial Policy Committe) oluşturulmuş ve ayrıca merkez bankası iştiraki olarak İhtiyatlı Düzenleme Otoritesi (Prudential Regulatory Authority) kurulmuş ve FSA tüketiciyi koruma konusunda yeniden yapılandırılmıştır. Aslında söz konusu değişiklikler öncesinde büyük ölçüde merkez bankası ile FSA arasında koordinasyon eksikliği ve yetersiz bilgi paylaşımı yaşanmıştır.[125]

Tablo 18. Merkez Bankasının Düzenleyici Otorite Olduğu Ülkeler

	Sadece Merkez Bankası (53)	Diğer Otoritelerle Birlikte Merkez Bankası (9)	Merkez Bankası Düzenleyici Yetkisi Yok (38)
Afrika (42 Ülke)	Angola, Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, , Cote d'lvoire, Mısır, Etopya, Gambiya, Gana,Guinea-Bissau, Irak, İsrail, Ürdün, Kenya, Kuveyt, Lesoto, Madagaskar, Malavi, Mali, Malta, Fas, Mozambik, Nambiya, Nijer, Umman, Katar, Romanya, Senegal, Seyşel, Sierra Leone, Güney Afrika, Swaziland, Suriye, Tanzanya, Togo, Uganda, Birleşik Arap Emirlikleri, Yemen, Zimbabve	Nijerya, Tunus	Madagaskar, Malta
Amerika (23 ülke)	Arjantin, Brezilya, Guyam, Jamaika, Surinam, Tinidad Tobaco	El Salvador, ABD	Kanada, Şili, Kolombiya, Kostorika, Dominik Cumhuriyeti, Ekvator, Guatamala, Honduras, Meksika, Nikaragua, Paraguay, Peru, Porto Riko, Uruguay, Venezuela
Asya Pasifik (19 ülke)	Butan, Fiji, Hong Kong, Çin, Hindistan, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Maldivler, Nepal, Yeni Zelanda, Pakistan, Filipinler, Sumao, Singapur, Sri Lanka, Tayland, Togo, Tonga	Tayvan	Avustralya
Avrupa (39 ülke)	Ermenistan, Belarus, Belçika, , Bulgaristan, Hırvatistan, Kıbrıs, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Kazakistan, Kosova, Kırgızistan, Litvanya, Moldova, Montonegro, Hollanda, Portekiz, Rusya, Sırbistan, Slovekya, Slovenya, İspanya, Tacikistan, Ukranya	Almanya, İzlanda, Avusturya, Danimarka	Bosna Hersek, Estonya, Finlandiya, Fransa, Macaristan, Latviya, Lüksemburg, Norveç, İsviçre, Türkiye, İngiltere
Offshore Merkezler (13 Ülke)	Bahreyn, Beliz, Maritus, Vanuatu		Cayman Adaları, Gibraltar, Guernsey, Man Adası, Jersey, Linşeştayn, Makao (Çin), Panama, Virgin Adaları

Kaynak: Barth vd., **a.g.e.**

[125] Barry Eichengreen ve Nergiz Dincer, "Who should supervise? The structure of bank supervision and the performance of the financial system", **NBER Working Paper Series**, Eylül 2011, s.6.

Aynı çalışmada takipteki kredilerin yurtiçi milli hasılaya oranı en düşük ülkelerin özerk idari otoritelere sahip olduğu tespit edilmiştir. Bu durum sağlıklı ve güçlü bir düzenleme ve denetleme kurumu tesis edildiğinde, ekonomik sorunların da çok daha yönetilebilir hale geldiğini göstermekte ve güçlü kurumsal düzenlemelerin ekonomik büyümeyi de güçlendireceği tezini teyit etmektedir.

Tablo 19.Düzenleyici Otoritenin Kapsamı

	Finans Sektörü İçin Tek Finansal Düzenleyici (25 ülke)	Finansal Sektörü Düzenleyen Birden Çok Finansal Düzenleyici (101 ülke)
Afrika (31 ülke)	Lesoto, Malavi, Malta	Angola, Botswana, Burindi, Mısır, Etyopya, Gambiya, Gana, Irak, İsrail, Kenya, Kuveyt, Madagaskar, Mozambik, Namibya, Nijerya, Umman, Katar, Seyşeller, Siera Leone, Güney Afrika, Sveziland, Suriye, Tanzanya, Tunus, Uganda, Birleşik Arap Emirlikleri, Yemen, Zimbabve
Amerika (23 Ülke)	Kolombiya, Ekvator, El Salvador, Guyan Honduras, Porto Rico, Uruguay	Arjantin, Brezilya, Kanada, Şili, Kostarika, Dominik Cumhuriyeti, Guatamala, Jamaika, Meksika, Nikaragua, Paraguay, Peru, Surinam, Trinad Tobako, ABD, Venezuela
Asya-Pasifik (21 ülke)	Butan, Fiji, Güney Kore,	Avustralya, Bangladeş, Hong Kong, Çin, Hindistan, Endonezya, Malezya, Maldivler, Myamnar, Nepal, Yeni Zelanda
Avrupa (38 ülke)	Ermenistan, Avusturya, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Macaristan, İzlanda, Latvia, Linşeştayn, Norveç	Belarus, Belçika, Bosna Hersek, Bulgaristan, Hırvatistan, Kıbrıs, Fransa, Almanya, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Kosova, Kırgızistan, Litvanya, Lüksemburg, Moldova, Montonegro, Hollanda, Portekiz, Romanya, Rusya, Sırbistan, Slovenya, İspanya, İsviçre, Taçikistan, Türkiye, Ukrayna
Offshore Merkezler (13 ülke)	Gibraltor, Macao (Çin)	Cayman Adaları, Guernsey, Man Adası, Jersey, Linşeştayn,, Panama, Virgin Adaları, Bahreyn, Beliz, Maritus, Vanuatu

Kaynak: James R. Barth, Gerard Caprio, Jr., Ross Levine, Bank regulation and supervision in 180 countries from 1999 to 2011, Ocak 2013.

Konuya sadece bankacılık özelinde bakıldığında Dünya Bankası verileri kullanılarak ve anket çalışması ile tekrarlanarak yapılan ve dört farklı dönemi (1999, 2003, 2007 ve 2012) kapsayan bir çalışmaya göre 126 ülkenin bankacılık düzenleme ve denetleme

otoritesi tek bir çatı altında toplanmış olup 10 ülkede ise birden çok yapı mevcuttur[126]. Söz konusu 10 ülke içinde ABD de yer almaktadır. Diğer yandan bankacılığın düzenleme ve denetleme anlamında bağlı olduğu kurum 89 ülkede Merkez Bankası, 38 ülkede farklı bir kurum ve 9 ülkede ise birden çok kurumdur. Ayrıca tüm finansal kesimin düzenleme ve denetlenmesi kapsamındaki analiz sonuçlarına göre 101 ülkede birden çok otorite mevcut iken 25 ülkede sadece tek ve güçlü bir otoritenin bulunduğu tespit edilmiştir. Tek ve her sektörü düzenleyen kurumlar ise daha çok nüfus ve milli hasıla bakımından görece olarak daha küçük ülkelerde görülmektedir.

Gözetim ve denetimden sorumlu ilgili kurumlarla koordinasyonu yüksek tutması beklenen Merkez Bankası, fiyat istikrarı ile çelişmemek kaydıyla makro açıdan finansal istikrarı dikkate almaktadır. Bu kapsamda Merkez Bankası,

- Finansal istikrara yönelik sistemik risk unsuru olabilecek yapısal ve makroekonomik gelişmelerin tespitine, takibine ve gerektiğinde diğer kurumlarla işbirliği içinde bunlara yönelik tedbirler alınmasına,
- Finansal istikrar açısından finansal sektörün ve gerektiğinde kuruluşların etkinliğini ve sağlamlığını izlemeye,
- Uluslararası alanda finansal istikrara ilişkin gelişmelerin takibi ve ülkemiz açısından değerlendirilmesine büyük önem vermektedir.

Finans piyasalarında son dönemlerde ortaya çıkan gelişmeler ve bu gelişmelerin 90'lı yıllarda giderek ivme kazanması, merkez bankalarının temel işlevlerini etkilemiş, finansal piyasaların derinleşmesi, küreselleşmedeki öncülüğü ve gelişen iletişim teknolojisine bağlı olarak piyasa sistemlerine ağırlık veren uygulamaların artmasıyla bağımsız merkez bankalarına duyulan gereksinim de artmış, şeffaf, açık ve hesap verebilir merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlamakta başarılı olacakları gerçeği ön plana çıkmıştır. Ayrıca küreselleşme, finansal serbestleşme ve teknolojik gelişmelere paralel olarak yaşanan finansal krizler nedeniyle, fiyat istikrarı hedefinin gerçekleştirilmesi doğrultusunda "finansal istikrar" konusu merkez bankalarının gündemlerinde en üst sırada yerini almaya başlamıştır. Birçok merkez bankası para politikasını uygulamada araç bağımsızlığı kazanırken, bankaların gözetim ve

[126] James R. Barth, Gerard Caprio, Jr., Ross Levine, **Bank regulation and supervision in 180 countries from 1999 to 2011**, Ocak 2013, s. 9.

denetiminin merkez bankaları dışında diğer bağımsız kuruluşlara devredilmesi eğilimi de ortaya çıkmıştır. Ancak bu durum, finansal istikrarın sağlanması amacıyla merkez bankalarının finansal sistemi değerlendirme çalışmalarına verdiği önemi azaltmamış, tam tersine, fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedeflerinin birbirlerinden ayrı düşünülemeyeceği görüşü giderek yaygınlaşmıştır. Etkin işleyen güçlü bir finansal sistem, para politikasının uygulanmasına yardımcı olduğu gibi, dışsal şokların atlatılması için gerekli esnekliği de sağlamıştır.[127]

Son yıllarda merkez bankalarının amaçları arasında finansal istikrar yer almaya başlamıştır. Ülke merkez bankası kanunlarının bir kısmında finansal istikrar ima edilse de, -özellikle bankacılık ve etkin ödeme sistemleri ile bağlantılı olarak- bir çok merkez bankası kanununda açıkça finansal istikrara vurgu yapılmaktadır.[128]

BIS tarafından yapılan bir çalışmada, 114 ülkenin kanunlarında Aralık 2012 itibarıyla finansal istikrar ifadesinin ne şekilde yer aldığı incelenmiş ve finansal istikrardan hiç bahsetmeyen ülke sayısının sadece 20 olduğu görülmüştür.[129]

[127] www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tcmb+tr/tcmb+tr/bottom+menu/banka-hakkinda/sikca+sorulan+sorular#30, (11.11.2017).
[128] Roger W. Ferguson, Jr., "Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?", **IMF Conferences**, Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems, 16–17 Eylül 2002, s. 8.
[129] Serge Jeanneau, "Financial Stability Objectives and Arrangements – What's new?", **BIS Paper**, No: 76, 2014, s.58.

Tablo 20. 114 Ülkede Finansal İstikrar Hedefine Kanunsal Yaklaşım

<table>
<tr><td colspan="2">Kanunda açıkça finansal istikrar ifadesi geçmektedir</td><td colspan="2">Finansal sistemin bir kısmı belirtilmektedir (bankacılık, ödeme sistemleri gibi)</td><td colspan="2">Tüm finansal sistem ifade edilmektedir.</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Amaç tüm merkez bankası aktivitilerine ve fonksiyonları uygulanmakatadır</td><td>İstikrar veya diğer makroekonomik politika amacı hariç olmak üzere (parantez içinde gösterilmiştir) amaç yetersiz ifade edilmiştir (sağlamak, garanti etmek,korumak, sürdürmek…gibi ifadeler)</td><td>(Azarbeycan)
Belarus</td><td>Libya
(3 ülke)</td><td>Angola
British Colombia
Botswana
Cayman Adaları
Çin (Kıbrıs)
Gambia
(Gürcistan)
Gana
Hong Kong
Irak
(İrlanda)</td><td>(Malta)
(Maritus)
(Moldova)
(Mogolistan)
Montonegro
Namibya
(Filipinler)
(Tanzanya)
Tayland
Uruguay
Zambia
(23)</td></tr>
<tr><td>Amaç açıkça ifade edilmiştir(katkı sağlar, cesaretlendirir, destekler, bu yönde çalışır, en iyi çaba gibi). İkincil amaç olarak ifade edilenler parantez içinde gösterilmiştir.</td><td>(Arnavutluk)
Arjantin
(Ermenistan)</td><td>Mısır
(Almanya)
İsveç
(6)</td><td>(Afganistan)
Aruba
Bahreyn
Barbados
(Belçika)
Bermuda
(Kosta Rika)
(Çek Cumhuriyeti)
Avrupa Merkez bankası
(Doğu Timor)
Fiji
(Finlandiya)
Guyan
(Macaristan)
(İzlanda)
(Endonezya)
(İsrail)</td><td>(Kazakistan)
Kenya
(Lesotho)
(Lüksemburg)
(Makedonya)
Malavi
Malezya
(Meksika)
Yeni Zelanda
Nijerya
(Polonya)
Singapur
(İspanya)
(Slovenya)
(İsviçre)
(Turkiye)
İngiltere
Zimbabve
(35)</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Amaç özel bir fonksiyon ya da görev olarak açıkça belirtilir (örnek: lisanslama, denetim, son likidite mercii)</td><td>Amaç açık değil (sağlar, garanti eder, korur, devam ettirir gibi)</td><td>(Bulgaristan)
(Fransa)
Ürdün
(Kırgızistan)</td><td>(Latvia)
Lübnan
(Fas)
Rusya
(8)</td><td>(Avusturya)
(Butan)
Şili
(Estonya)</td><td>Jamaika
Japonya
Nepal
ABD
(8)</td></tr>
<tr><td>Doğrudan ifadelerle amaç net belirtilir (katkı sağlar, sağlar, bu yönde çalışır, gibi)</td><td>(Hırvatistan)</td><td>(Litvanya)
(2)</td><td>Avustralya
Kanada
(Doğu Karayip)
(Yunanistan)
İtalya</td><td>(Kore)
Macao
(Hollanda)
(Slovakya)
(9)</td></tr>
<tr><td colspan="2">1- Finansal İstikrara ilişkin ifade yok</td><td colspan="4">Cezayir, Bahamalar, Bangladeş, Belize, Brazilya , Bosna , Kambodia, Kolombia, Kongo, Danimarka, Guatemala, Hindistan, İran, Kuveyt, Mozambik, Norveç, Peru, Suudi Arabistan, Güney Afrika, Trinidad (20)</td></tr>
</table>

Kaynak: Jeanneau, **a.g.e.**, s.58.

4.3. Otoritelerinin İşlevlerinin Yeniden Yapılanması

Basel Bankacılık Komitesinin düzenlemeleri, G-20 bünyesinde alınan kararlar ve kriz önlemlerinden çıkış stratejileri belirsizliğin azalmasına katkıda bulunmuştur. Ancak gelişen ve dinamik piyasalar; iş birliği ve koordinasyonun sürekliliğini ve düzenlemelerin standardizasyonunu zorunlu kılmaktadır.

2008 yılında ABD merkezli başlayarak tüm dünyaya yayılan yüzyılın en büyük finansal krizinde yaşananlar yeni finansal mimari arayışlarını bir kez daha gündeme getirmiştir. Yeni finansal mimari arayışlarının arzulanan sonuçları üretebilmesi, mevcut mimari yapının detaylı analizine bağlıdır. Bu nedenle mimarideki önemli belirleyicilerin veya aktörlerin görev, yetki ve sorumlulukları ile rol ve fonksiyonlarını ele almak özel bir önem taşımaktadır. Finansal sistemin ve büyüme dinamiklerinin yeniden ele alınacağı yeni süreçte, piyasalarda, ekonomilerde ve ekonomik birimlerde güven ve kredibilite kavramlarının yeniden şekillenmesi kaçınılmaz olacaktır. Aktörler bir güven ve kredibilite sorunu ile karşı karşıya kalacaktır. Yeni mimari arayışın odaklanacağı husus, son aşamada, küresel ve ulusal finansal sistemlerin itibarı ile karakterinin yeniden yapılandırılması olacaktır. Süreç küresel ve ulusal ölçekte, aktörler arasında ekonomik ve finansal yönetişim yaklaşımını zorunlu kılmaktadır.

2008 finansal krizi ve sonrasında yaşanan gelişmeler, alınan tedbirler, başarılı örnekler kadar başarısız uygulamalar ve nihayetinde ülkelerin uğradıkları kayıplar son 10 yılın en önemli tartışma konuları haline gelmiştir. Ekonomilerin büyümesi, yeni finansal enstrümanların her geçen gün daha da fazlalaşması, sınırları aşan işlemlerin yaygınlaşması ve yüksek hacimlere ulaşması, finansal holding yapılarının yaygınlaşması, gölge bankacılık faaliyetleri ve ülkelerin finansal kurum ve işlemlerin düzenlenmesindeki yöntem farklılıkları krizlerin çözümlenmesini daha da zorlaştırmaktadır. Nitekim 2008 finansal krizi ve artçı sarsıntıları her ülkede farklı şekilde hissedilmiş ve herbir ülke kendi özel durumuna göre tedbirler alma yoluna gitmiştir.

4.3.1. Finansal İstikrar ve Politikalar

Makroekonomik istikrarı sağlama çabası kapsamında finansal istikrar bakışının küresel krizden sonra gelişmiş olması, ülkelerin uluslararası sorunlar kadar ülkeye özgü kendi

sorunlarını da dikkate alarak politika geliştirmesi ölçümlemeyi ve izlemeyi zorlaştırmaktadır. Bu duruma bir çare olarak 2010 yılının sonunda Türkiye'nin de aralarında olduğu 50 ülkede IMF "Finansal İstikrar ve Makro Riskleri Azaltıcı Politikalar Anketi" düzenlemiştir. Ankete verilen cevaplar toplulaştırıldığında, politika dizaynında ana hatlarıyla 3, detaylandırılmış olarak ise 7 farklı modelden bahsedilebilir. AB'deki uluslarüstü yapı ise ayrı bir model olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 21. Makroekonomik istikrarı sağlamayı hedefleyen resmi otoritelerin farklı yapılanmaları: Ülke örnekleri ışığında farklı modeller

Model Özellikleri / Model	**Model 1**	**Model 2**	**Model 3**	**Model 4**	**Model 5**	**Model 6**	**Model 7**	**Model (AB)**
Merkez bankası ve düzenleyici otoritenin kurumsal entegrasyon derecesi	Tam (merkez bankası)	Kısmen	Kısmen	Kısmen	Yok	Yok (Kısmen)	Yok	Yok
Makro riskleri azaltıcı politika yetkisi	Merkez bankası	Merkez bankası içinde Komite	Özerk Komite	Merkez bankası	Birçok kurum	Birçok kurum	Birçok kurum	Komite (çok uluslu; bölgesel)
Hazine/Maliye/ Hükümetin rolü	Yok (Aktif)	Pasif	Aktif	Yok	Pasif	Aktif	Yok (Aktif)	Pasif (Avrupa Komisyonu; Ekonomik ve Finansal Komite)
Karar alıcıların politika uygulayıcılarından kurumsal olarak ayrı olması	Yok	Bazı alanlarda	Var	Bazı alanlarda	Yok	Yok	Yok	Var
Politikaları koordine eden ayrı bir yapı	Yok	Yok	Yok (Var)	Yok	Var	Var (fiilen)	Yok	Yok
Ülke / Bölge Örnekleri	Çek Cum. İrlanda Singapur	Malezya Romanya Tayland İngiltere	Brezilya Fransa ABD	Belçika Hollanda Sırbistan	Avustralya	Kanada Şili Hong Kong Kore Lübnan Meksika	İzlanda Peru İsviçre	AB (Avrupa Sistemik Risk Kurulu)

Kaynak: Erlend Nier vd., Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models, IMF Working Paper, Kasım 2011.

Not: Model 1 merkez bankasında toplanan, Model 2, 3 ve 4 merkez bankası dışında ayrı düzenleyici kurumların bulunduğu ikili yapıları ve Model 5, 6 ve 7 merkez bankasının düzenleme ve denetleme yetkisine sahip olmadığı yapıları ifade etmektedir.

Söz konusu modellerin oluşturulmasında temel olarak 5 özellik dikkate alınmıştır:

1. Merkez bankası ve düzenleyici/denetleyici otoritenin kurumsal bütünleşme derecesi (Düzenleme ve denetlemeye ilişkin yetkilerin ne derecede merkez bankasında olduğu),
2. Makro riskleri azaltıcı politikalara ilişkin yetkinin kimde olduğu (tek kurum, birden fazla kurum, komite vs.),

3. Hazine/Maliye/Hükümetin rolü,
4. Karar alıcıların politika uygulayıcılarından kurumsal olarak ayrı olması,
5. Politikaları koordine eden ayrı bir yapının varlığı.

Tabloda yer alan modellere bakılarak; bütün finansal düzenleyici ve denetleyici görevlerin, merkez bankasında toplanması (Model 1), merkez bankası dışında, ayrı düzenleyici kurumların bulunduğu ikili yapı (Model 2, 3 ve 4), ve merkez bankasının düzenleme ve denetleme yetkisine sahip olmadığı yapı (Model 5, 6 ve 7) şeklinde üç temel sınıflandırma yapılabilir. Söz konusu gruplamada, yapılanmalar temel benzerlikler göstermesine rağmen, aynı grup içindeki modeller arasında önemli farklılıklar da görülmektedir.

Makro riskleri azaltıcı politikaların uygulama çerçevesi ve kurumsal yapılanması konusunda, uluslararası alanda çalışmalar devam etmektedir. Bu noktada, tek bir doğru model veya yöntem bulunmadığı vurgulanmalıdır. Her ülkenin ekonomik, siyasi, kurumsal ve sosyo-kültürel yapısı göz önünde bulundurularak ve örnek modellerin zayıf ve güçlü yönleri dikkatle incelenerek en uygun yapının oluşturulması gerekmektedir. Bu kapsamda, politikaların temel amacının ve kullanılacak araçların belirlenmesi, kurumsal yapılanmanın tasarımında önem taşımaktadır. Ayrıca, bu politikalara ilişkin iletişim stratejisi ve hesap verme sorumluluğunun belirlenmesi ile uygulanan politikaların etkinliğinin ölçülmesi ve değerlendirilmesi yapılanmanın diğer önemli konuları olacaktır.

Modellerin zayıf yönlerinin azaltılması ve politikaların etkili biçimde uygulanması için bir koordinasyon komitesinin kurulmasının, kurumlar arasında bilgi paylaşımını artıracağı ve her kurumun ortak amaç olan finansal istikrar çerçevesinde girişimlerini teşvik edeceği düşünülmektedir. Hesap verme sorumluluğu ve şeffaflık mekanizmaları, politikanın başarısı için önemlidir; fakat üçüncü tarafların politika sonuçlarını etkilemesi ve politikanın etkinliğini azaltmasını engellemek için bu mekanizmalar dengeli biçimde tasarlanmalıdır.

Diğer yandan, görev ve yetkileri ne olursa olsun, merkez bankalarının makro riskleri azaltıcı politikaların belirlenmesi ve uygulanmasında önemli bir rol oynaması gerektiğine dair literatürde görüş birliği vardır. Para politikasının yürütülmesi dışında, sahip olduğu geniş veri ve bilgi seti, analitik ve makro bakış açısı, teknik kapasitesi,

ödeme sistemlerindeki rolü ile son likidite mercii olması gibi özellikler, merkez bankalarını makro riskleri azaltıcı politikaların tasarımında ön plana çıkarmaktadır.

Literatürde Hazine/Maliye/Hükümetlerin de yapılanmaya katılmasının faydalarından sıklıkla bahsedilmektedir. Farklı politika görevleri olarak değerlendirilen sistemik riskleri takip etmek ve bu paralelde makro riskleri azaltıcı politika tedbirleri almak ile kriz yönetimi süreçlerinin birbirinden ayrılması halinde, bu kurumların güçlü temsili, kısa vadeli bakış açısı ve siyasi etkiler nedeniyle oluşabilecek maliyetlerin önüne geçmiş olacaktır. Ayrıca, kriz yönetiminde bu kurumların liderliği, kriz yönetimi ve çözümleme sürecindeki rolleri ile karar alma sürecini hızlandırmaları bakımından önem taşımaktadır.

Politika tasarımında bir diğer önemli nokta, otoritelerin riske karşı esnek bir şekilde tepki verebilmesinin sağlanmasıdır. Karmaşık ve bölünmüş düzenleyici-denetleyici yapılar, risklerin sistemin bütünü için etkili bir şekilde azaltılmasına yardımcı olamayabilir. Birçok kurumun karar alma mekanizmasında yer alması, karar almada gecikmelere neden olabilir. Bunun engellenmesi için, oybirliği yerine oy çokluğu/nitelikli oy çokluğu gibi mekanizmalar işletilebilir. Öte yandan, bir diğer uç yöntem olan bir kurumun tek başına karar almasının da önemli sakıncalar doğurabileceği not edilmelidir.

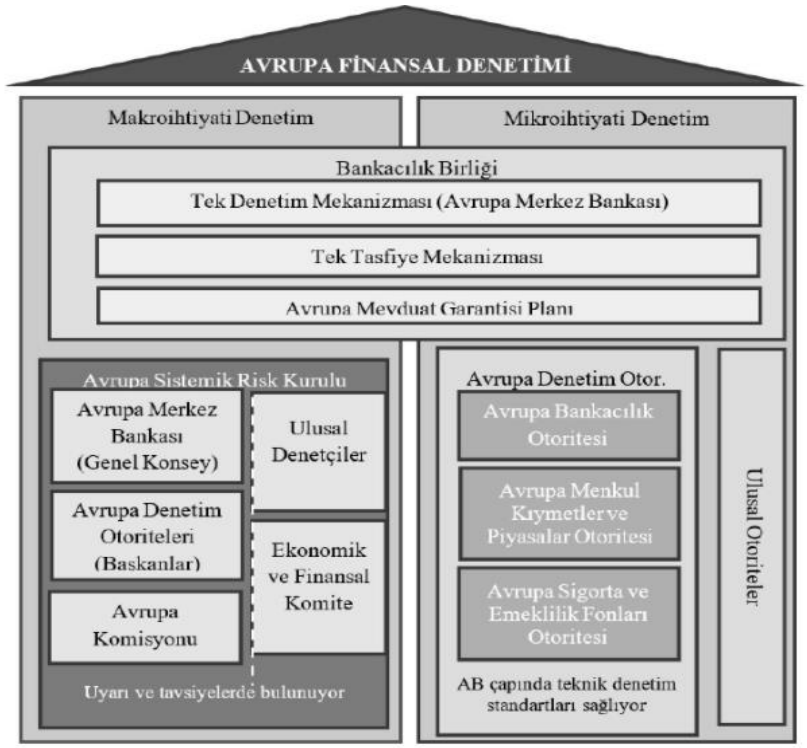
Sonuç olarak literatür, makro riskleri azaltıcı politika çerçevesinden; sistemik riskin tanımlanması, analizi ve izlenmesi, politika araçlarının zamanında ve etkili bir biçimde kullanılması ile sistemik riski ele alan politikalar arasında etkili bir koordinasyon sağlamasının beklendiğini vurgulamaktadır.

4.3.2. Avrupa Bankacılık Birliği

Küresel kriz dünya genelinde birçok ülkede olduğu gibi Avrupa Birliği'nde de finansal sistemin gözetim ve denetimi konusunda eksiklikleri gözler önüne sermiştir. Bu eksiklikleri gidermek amacıyla Avrupa Komisyonu krizin patlak vermesinin ardından birçok yeni düzenleme geliştirmiş ve bunların önemli bir kısmı uygulamaya konulmuştur[130]. AB'de ortak para politikasından sonra ilk defa yeni bir politika alanında, büyük ölçekli bankaların denetimi konusunda ulusal yetkilerin AB'ye transferi

[130] European Banking Authority, **The European Banking Authority At A Glance**, İtalya, 2016.

söz konusudur. Bankacılık Birliğinde bankaların denetimi 2014, bankaların tasfiyesi ise 2016 yılının başında aktif hale gelmiştir; buna karşın, ortak mevduat garantisi getirilmesine ilişkin yasal çalışmalar halen sürmektedir. Bankacılık birliğinin bütün unsurlarıyla, en geç 2024 yılında faaliyete geçmesi hedeflenmekte, finansal dengesizlikler ve riskler karşısındaki dayanıklılığının güçlendirilmesi amaçlanmaktadır. Bankacılık Birliğinin tamamlayıcı unsurları olarak, Beş Başkanın Raporunda ortaya konan ekonomik, mali ve siyasi birlik hedeflerine ilişkin reformların da uzun dönemde hayata geçirilmesi, Avrupa piyasalarında potansiyel ekonomik ve finansal krizlerin önlenmesi bakımından önemli olacaktır[131].



Kaynak: ECB, Komisyon ve Konsey, 2016

2011 yılında Euro Bölgesi'nde bir borç krizinin ortaya çıkması ortak para birimi kullanımının uzun vadede sürdürülebilmesi için parasal ve ekonomik birliğin güçlendirilmesine yönelik bazı reformlara ihtiyaç duyulduğunu göstermiştir. Bunun temel nedeni, birçok Avrupa bankasının kamu kaynakları ile kurtarılması neticesinde ülke maliyeleri ile bankalar arasındaki olumsuz etkileşimin giderek kötüleşmesi ve bunun kredi aktarım mekanizmasını çalışamaz hale getirerek parasal birliği tehdit etmesidir. Zira bölgede tek bir para birimi kullanılmasına rağmen Yunanistan, Portekiz,

[131] Çamlıca, a.g.ç., s.1.

İtalya ve İspanya gibi borç krizinden en çok etkilenen çevre ülkelerdeki finansal koşullar Almanya ve Fransa gibi merkez ülkelere kıyasla önemli ölçüde kötüleşmiştir. Günümüzde halen söz konusu ülkelerin bono getirilerinin palyatif bir şekilde görece düşük kaldığından endişe edilmekte, önümüzdeki dönemde küresel para politikası ve/veya siyasi gelişmelerin bu ülkelerde tahvil faizlerinde keskin yükselişlere yol açabileceğinden kaygı duyulmaktadır. Bankacılık sektörü kaynaklı böyle bir riskin etkilerini sınırlandırabilmek amacıyla, sorunun sadece gözetim ve denetim mevzuatında yapılan iyileştirmeler ile çözülemeyeceği görüşünü paylaşan AB liderleri 2012 yılı Haziran ayında öncelikle Euro Bölgesi'ndeki finansal entegrasyonu güçlendirmeyi amaçlayan, ancak Euro Bölgesi dışındaki ülkelerin de dahil olabileceği bir bankacılık birliği kurulmasına karar vermişlerdir.[132] Söz konusu birliğin üç temel unsuru vardır:

1. Finansal sektör düzenlemelerinin AB genelinde standartlaştırılması (Single Rule Book)
2. Bankaların gözetim ve denetim faaliyetlerinin AMB çatısı altında merkezileştirilmesi (Single Supervisory Mechanism)
3. Ortak çözümleme mekanizması kurulması (Single Resolution Mechanism).

[132] **a.g.e.**, s.3.

BEŞİNCİ BÖLÜM

5. TÜRKİYE İÇİN YENİ FİNANS MİMARİSİ ÖNERİSİ

Türkiye ekonomisinde reel sektörde yaşananlar sorunlar dahi, ancak finansal sektör üzerinden sağlıklı bir şekilde incelenebilmektedir. Dolayısıyla temel finansal göstergelerdeki etkileşim reel ve finans olmak üzere iki farklı kanaldan gelebilecek olsa da esasen finansal sektörün yapısı büyüme, enflasyon, istihdam, kur ve faiz oranlarını şekillendirmede belirleyici olmaktadır. Kısa vadeli etkiler finans piyasalarında borsa, faiz ve kur gibi değişkenlerde ortaya çıkmakta; bu durum uzun vadede ise reel piyasalarda büyüme ve istihdam gibi değişkenlere yansımaktadır. Türkiye ekonomisi küresel türbülanstan etkilenmekle birlikte, mali disiplin ve finansal istikrarın şekillendirdiği göreceli olarak daha korunaklı bir yapı sayesinde etkilenme düzeyini nispeten daha alt seviyelerde tutabilmektedir. Makroekonomik istikrarını güçlendirmenin ve zamanında yerinde tedbirler alabilmenin yolu finansal sektörün iyi analiz edilip, optimum düzenleme ve denetleme sistematiğinin kurulması ile mümkün hale gelebileceği düşünülmektedir.

2001 yılında Türkiye'nin yaşadığı derin kriz hem etkileri hem de sonrasında gerçekleştirilen yapısal reformlarla önemli bir dönüm noktası olmuştur. Aslında 2008 ve sonrasında tüm dünyada etkili olan küresel krizin Türk finans sektörü üzerindeki etkilerinin sınırlı kalmasının ve özellikle bankacılık sektörünün mali yapısında ciddi bir bozulma görülmemesinin en önemli nedenlerinden biri, kriz süresince alınan tedbirlerin yanı sıra 2001 krizinden sonra getirilen yeni düzenlemelerdir. Bu çerçevede, bankacılık sisteminde özellikle döviz açık pozisyonlarına, likidite ve sermaye yeterlilik oranlarına çok sıkı sınırlamalar getirilmiştir. Her ne kadar krizden sonra yakalanan istikrarlı büyüme ortamı hızlı bir kredi büyümesini beraberinde getirmiş olsa da, yapılan düzenlemeler sayesinde bankaların aşırı risk alması engellenmiş olup, küresel krizin ülkemiz üzerindeki etkilerinin belirginleştiği bu dönemde dahi kredilerin takibe dönüşüm oranları oldukça düşük seviyelerde seyretmiştir.[133]

Krizle mücadelede her bir kurumun kendi çabası kadar kurumlar arası iş birliği ve uyumlu politikalar ayrı bir öneme sahiptir. Nitekim, 2001 krizi ve sonrasında 2003

[133] "Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi", **BDDK Çalışma Tebliği**, 3 Eylül 2010, s. 81.

yılında TMSF kapsamına alınan banka(lar) bünyesindeki işlemler finansal sistemi düzenleyen ve denetleyen kurumlar arasındaki iş birliği ve koordinasyonun önemini bir kez daha ortaya çıkarmıştır. Bu süreçte karşılaşılan olaylar, değil Türkiye'de dünyada eşine az rastlanır etik riziko örneği olabilecek işlemlerin bütününü bir arada barındırmaktadır.[134]

5.1. Mevcut Kurumsal Yapı

Türkiye'de makroekonomik riskleri azaltıcı politikalar izlemekten sorumlu kurumlar, kendi görev, yetki ve sorumluluklarına giren alanlarda politika önlemleri almaktadır. Zaman içerisinde değişen yapılar söz konusu olmakla birlikte, mevcut durumda birden fazla kurum bulunmaktadır:

- **TCMB**: Fiyat istikrarı ve fiyat istikrarı ile çelişmeden finansal istikrarı gözeten bir para politikası izlemekten, ödeme sistemlerinin sağlıklı işlemesinden ve son kredi mercii vazifesini üstlenmekten,

- **BDDK**: Sigorta şirketleri haricindeki finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurumların, yani bankalar ve finansal holding şirketleri ile finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinin düzenleme ve denetlemesinden,

- **Hazine Müsteşarlığı**: Sigorta şirketlerinin düzenlenme ve denetlenmesinden ve esasen kamu finansmanı ve mali politikaların dizaynından,

- **SPK**: Sermaye piyasasında faaliyet gösteren kurumların düzenleme ve denetlemesinden,

- **TMSF**: Tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması, ilgili düzenleme ve denetlemeden ve bankaların çözümlenmesinden sorumludur.

Kurumların kendi kanunlarında fiyat ve finansal istikrar ifadelerinin kullanımı da esas amaçları belirlemede bir gösterge olarak ifade edilebilir. Nitekim Merkez Bankası Kanunu'nda; fiyat istikrarı ifadesi altı, finansal istikrar ifadesi ise bir defa geçmektedir. Bankacılık Kanunu'nda ise beş defa finansal istikrardan bahsedilmektedir. Öte yandan TCMB, fiyat istikrarı ile finansal istikrarın iç içe geçtiğini vurgularken, makroekonomik

[134] "İmar Bankası Olayı", **BDDK ve TMSF Yayını**, Ekim 2003, s. 53.

istikrara dair ilgili kurumlar ayrı yapılar olsa dahi koordinasyonun önem kazandığını vurgulamaktadır.

Bu kurumlar, Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi, Finansal Sektör Komisyonu ve Finansal İstikrar Komitesi gibi, birçok farklı çatı yapılarda bir araya gelmektedir.[135]

Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi: 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 72. maddesi çerçevesinde oluşturulmuştur. Hazine Müsteşarlığı, BDDK, TMSF ve TCMB tarafından 14 Nisan 2009 tarihinde imzalanan "Finansal Sisteme İlişkin Sistemik Risk İş birliği Protokolü" ile kurulan söz konusu komite; finansal sistemin istikrarına yönelik ciddi tehditlerin ortaya çıkması durumunda, istikrarın yeniden tesisine yönelik hızlı ve etkin bir biçimde tedbir almakla yükümlüdür. Finansal piyasalardaki gelişmeleri değerlendirmek ve gerekli tedbirleri almak da Komitenin sorumluluğundadır. Ayrıca, taraflar arasındaki koordinasyonu, iş birliği ve bilgi paylaşımını sağlamak yine söz konusu Komitenin görevleri arasında sayılmıştır. Söz konusu maddenin gerekçesinde; kanun koyucunun kurumlar arası iş birliğine gerek duyduğu önceki krizlerde yaşanan deneyimlerin ileride yaşanmaması veya en az ölçüye indirilmesi için gerekli mekanizmaları kurgulamaya çalıştığı görülmektedir. Söz konusu komite Finansal İstikrar Komitesi'nin kurulmasıyla birlikte Bankacılık Kanunu'nun 72. Maddesinin iptali ile kaldırılmıştır.

Finansal Sektör Komisyonu: BDDK, TCMB, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, SPK, TMSF, Rekabet Kurulu, Kalkınma Bakanlığı, İstanbul Altın Borsası, Menkul Kıymetler Borsaları, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları ile kuruluş birlikleri temsilcilerinden oluşan Finansal Sektör Komisyonu daha geniş bir katılıma sahiptir. Komisyon, finansal piyasalardaki güven ve istikrar ile gelişmeyi temin etmek üzere, bilgi alış verişinde bulunmak, kurumlar arası işbirliği ve koordinasyonu sağlamak, ortak politika önerilerinde bulunmak ve finans sektörünün geleceğini ilgilendiren konulara ilişkin görüş bildirmekle görevlidir. Finansal Sektör Komisyonu en az altı ayda bir toplanmakta ve sonuçları hakkında Bakanlar Kuruluna bilgi sunmaktadır.

Finansal İstikrar Komitesi: Uluslararası platformda yaşanan gelişmeler ve küresel kriz sonrasında ortaya çıkan gereksinimler doğrultusunda, 8 Haziran 2011 tarih ve 637 sayılı

[135] TCMB Finansal İstikrar Raporu, "**Finansal Piyasaların Reformuna İlişkin Gelişmeler**", ISSN 1305-8576, Sayı 13, Kasım 2011, s. 75.

Ekonomi Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile; Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakanın başkanlığında, Hazine Müsteşarı ile TCMB, BDDK, SPK ve TMSF Başkanlarından oluşan ve başlıca görevleri sistemik riskin izlenmesi ve önlenmesi ile sistemik risk yönetimine ilişkin koordinasyonu sağlamak olan Finansal İstikrar Komitesi kurulmuştur. Komitenin görevleri şunlardır:

- Finansal sistemin bütününe sirayet edebilecek sistemik risklerin belirlenmesi, izlenmesi ve bu tür risklerin azaltılması için gerekli tedbir ve politika önerilerini tespit etmek,
- İlgili birimlere sistemik risklerle ilgili uyarılar yapmak, uyarı ve politika önerileri ile ilgili uygulamaları takip etmek,
- İlgili kurumlar tarafından hazırlanacak sistemik risk yönetim planlarını değerlendirmek,
- Sistemik risk yönetimine ilişkin koordinasyonu sağlamak,
- Görev alanı ile ilgili olarak, kamu kurum ve kuruluşlarından her türlü veri ve bilgiyi sağlamak, kurumlar arasında politikaların ve uygulamaların koordinasyonunu sağlamak,
- Mevzuatla yetki verilen diğer konularda karar almak.

Diğer yandan, Komitenin görüşeceği konuların mahiyet ve özelliğinin gerektirdiği durumlarda, Komiteye ilgili Bakan tarafından diğer bakanlar ve kamu görevlileri de çağrılabilmekte ve ayrıca, Komite toplantılarının sonuçları ve Komite tarafından alınan kararlar hakkında Bakanlar Kuruluna bilgi sunulmaktadır.

5.2. Yeni Mimarinin Gerekçeleri

Finansal sektörün düzenlenmesi ve denetlenmesinde; her ülkenin tarihsel deneyimleri, ekonomik gelişmişliği ve kriz tecrübeleri etkili olmaktadır. Dünya uygulamalarında da görüldüğü üzere ülkeler finansal piyasalardaki oyuncuları düzenlerken ve diğer en iyi uygulamaları göz önünde bulundurup kendi deneyimleri ışığında uygulamaktadırlar. 2008'de ABD'de başlayan ve dünyayı derinden etkileyen kriz sonrasında, denetleyici ve düzenleyici kurumlarla ilgili yoğun eleştiriler gündeme gelmiştir. Eleştirilerin temelinde de, kurumların durumu tespitteki yetersizliği kadar, aralarındaki koordinasyon eksikliğinin de etkili olduğu görülmüştür. Krizin derinden etkilediği pek çok gelişmiş

veya gelişmekte olan ülkede bankacılık krizine ilişkin göstergeler belirginleştiği halde, eşgüdüm yetersizliği gerekli önlemlerin zamanında alınmasını geciktirmiş ve tahribatın daha da büyümesine yol açmıştır. Kriz sonrasında yapılan çalışmalarda özellikle başarılı ülke modelleri üzerinde durulmuş ancak ülkelerin kendi özel koşullarının dikkate alınması da önemli hale gelmiştir.

5.2.1. Kurumsal ve Fonksiyonel Bağımsızlık

Türk finans sistemi tarihsel gelişimde ilk özerk kurum, üst kurul Sermaye Piyasası Kurulu'dur. Bankacılık alanında bankacılık düzenleme ve denetleme sorumluluğu Hazine Müsteşarlığı bünyesinde yürütülmekte ve mevduat sigorta faaliyetleri ise TCMB bünyesinde toplanmış iken, BDDK'nın faaliyete geçmesiyle yeni bir yapı oluşturulmuştur. Yaşanan ekonomik krizler sonucunda fonksiyonlarına göre daha etkin bir yapıya dönüşümün yararlı olacağı değerlendirilmiştir. Böylece bankacılık sektöründen sorumlu bir yapı olarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu kurulmuştur. Daha sonra ise, ilk dönemde BDDK ile bir arada olan TSMF, 2004 yılında ayrı bir kurum olarak örgütlenerek, mevduat sigortası ve fona devredilen bankaların çözümlenmesi sorumluluğunu üstlenmiştir. Esasında BDDK'nın kurulması da 1990'ların sonunda yaşadığımız bankacılık krizlerinin neticesidir.

Türk finansal mimarisini oluşturma sürecinde 2001 krizinde yaşadığımız deneyimler sonrasında ve 2008 kriz döneminde alınan karar ve tedbirler, oluşturulan komiteler finansal aktörleri düzenleyen ve denetleyen kurumların daha etkin ve yetkin bir şekilde kurgulanması gereğini gündeme getirmektedir. Dahası 2000 öncesi dönemde yaşanan tecrübelerin de etkisiyle, "gelişen mali sistemin yapısında ayrı düzenleyici kurumların görev alanlarından kaynaklanabilecek boşlukların önlenebilmesi ve mali piyasalarda etkinlik ve saydamlığa ait uygulamaların homojenliğini sağlamak amacıyla Mali Sistemi Düzenleme ve Denetleme Üst Kurulu oluşturulması öngörülmüş ancak hayata geçirilememiştir[136]. 2001-2005 dönemini kapsayan 8. Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda yer alan kurguya göre; mali sistemde faaliyette bulunan özerk düzenleme ve denetleme kurullarının nihai aşamada tek çatı altında toplanması ve faaliyetleri konusunda

[136] **Uzun Vadeli Strateji ve Sekizinci Beş Yıllık (2000-2005) Kalkınma Planı**, Resmi Gazete Karar No 697, Karar Tarihi: 27.6.2000, Madde 225, s. 31.

parlamentoya karşı sorumlu olması, sektörün tamamında faaliyet gösteren kuruluşlar ile kamuyu bilgilendirmesini sağlayacak düzenlemeler yapılması hedeflenmişti.

Her ne kadar 2008 krizi ülkemiz finansal yapısı üzerinde kayda değer bir olumsuz etki göstermese de, yeni bir kriz oluşumundan önce daha sağlıklı olacağı düşünülen yapıların kurgulanmasının oldukça yararlı olacağı düşünülmektedir. Ayrıca ihtiyaç halinde etkin ve yetkin kriz önlemleri alabilme kapasitesi kadar sürdürülebilir istikrar ve ekonomiye katkı için de böyle bir yapının önemli olduğu değerlendirilmektedir.

Diğer yandan BDDK'nın ilk yıllarında bir bankanın fona devri ve sonrasında yaşanan gelişmeler mevcut kurumlar arasındaki eşgüdüm ve iş birliğinin önemini bir kez daha göstermiştir. Koordineli bir sistem kurabilmek için tesis edilen ilgili mekanizmaların etkinliği tartışma konusudur. Oluşturulan komiteler sayesinde iletişim kanalları güçlendirilmiş olsa da, oyuncuların kendi sorumluluk alanlarına dair önceliklerini engelleyememiş ve ülkenin makroekonomik istikrarını güçlendirilmesinde toplam faydanın artırılmasını sağlayamamıştır. Nitekim ilgili kurumların geçmişte yaşadığı deneyimler, kurum kültürleri, kurum kültürleri arasındaki farklılıklar, ilgilendikleri sektörlerin büyüklük ve istikrardaki farklı önem dereceleri özerk kurumlar arasındaki iş birliğini sınırlayabilmektedir. 2003 yılında TMSF'ye devredilen bir bankanın çözümleme sürecinde karşılaşılan sorunlar bu açıdan önemli bir örnek oluşturmaktadır. 2008 krizi ülkemizi diğer ülkelere nazaran daha az etkilemiş olsa da, finansal otorite kurumların farklı kanunlardan gelen farklı hedefleri nedeniyle kurumlar arası tartışmalar yaşanmış, kurumların hedefleri arasında zaman zaman uyumsuzluklar görülmüştür. Bu dönemde yürürlükte olan Bankacılık Kanunu'nun 72. Maddesi çerçevesinde ilgili kurumlar sık sık bir araya gelmiş, acil eylem planları kurgulanmıştır. Bu dönemde IMF, ilgili kurumlar arasındaki iş birliğine özel bir önem vermiş ve bu iş birliğinin acil durumlarda alınacak tedbirlerin yazılı hale getirilmesi konusunda politika tavsiyesinde bulunmuştur.

Küresel tecrübeler, geçmiş kriz dönemlerinde farklı alanları düzenleyen kurum yetkililerinin acil alınması gereken ve birkaç kurumu ilgilendiren ortak kararlarda sorumluluğu zamana yayması, yazışmaya boğması veya komisyona havale etmesi yaygın bir refleks haline geldiğini göstermiştir. Bu davranış kalıbı gelişmiş ve

gelişmekte olan ülkelerde yaşanmaktadır. Benzer bir durumun 2008 krizinde ABD'de ve İngiltere'de kurumlar arasındaki suçlamalarla da ortaya çıktığı görülmüştür.

Türk finansal sisteminin geçmişle karşılaştırılmayacak ölçüde büyümesi, modern finansal hizmetlerin doğası gereği yeni ve karmaşık enstrümanların banka bilançolarında daha fazla yer alması, banka iştirakleri arasında başta sigorta, portföy yönetimi şirketleri ve aracı kurumlar gibi kurumların ağırlığının giderek artması diğer bir anlatımla finansal holding şirketlerin yaygınlaşması konsolide denetimin gereğini ortaya çıkarmaktadır. Bankacılık denetiminin sadece solo banka mali tablolar üzerinden yapılması ilgili bankanın aktif kalitesini, pasif maliyet yapısını ve bilanço dışı kalemlerin sağlıklı bir şekilde analizini zorlaştırmaktadır. Bankaların etkileşim içinde bulunduğu grup şirketlerini ve iştiraklerini birlikte denetleyecek konsolide denetim ve konsolide denetim sonucunda alınacak tedbirler bütünü finansal sistemin kırılganlığını önlemede giderek önem kazanmaktadır. Dolayısıyla ayrı otoriteler kapsamındaki şirketler hakkındaki denetim bilgilerinin elde edilmesi ve aynı amaca yönelik birbirleriyle tutarlı düzenlemeler yapılması ile -hem fiyat hem finansal istikarı birlikte sağlamak olarak tabir edilen- makroekonomik istikrarın tesis edilebileceği düşünülmektedir.

5.2.2. Eşgüdüm ve Koordinasyon

Finansal kurumların etkin ve verimli çalışması için önemli kurallardan biri de; düzenlemelerin çok sık değişmemesi, önceden belirlenmiş bir yol haritasının olması, düzenlemeler arası mükerrerlik olmaması ve ani dalgalanma dönemlerinde farklı kararlarla oyuncuların hareket kabiliyetini sınırlamaması gereğidir. Bununla doğrudan bağlantılı olarak, farklı kurumların denetim ekiplerinin, bilgi işlem birimlerinin, düzenleme ve uygulama departmanlarının aynı anda farklı taleplerinin karşılanması ve bu talepler arasında eşgüdüm ve koordinasyonun sağlanması oyuncuların verimliliğini derinden etkilerken, otoritelerin politika üretmesinde ciddi bir zaman kaybına neden olmaktadır. Dahası aynı olaya otoriteler arasında farklı yorumlar yapılması ve bu yorumlar neticesinde farklı tedbirler istenmesi ise karmaşaya yol açmaktadır. Konunun diğer bir yönü ise düzenleme ve denetim arbitrajıdır. Birkaç kurumun faaliyet alanına giren işlemlerde bulunan sistem oyuncuları kurumlar arası eşgüdümün yetersizliğinden yararlanıp mevzuattaki düzenleme boşluklarını kullanarak faaliyetlerinde genişleme

sağlayabilmektedir. Bu sayede bazı şirketler diğer oyunculara göre avantaj kazanabilmektedir.

Türk finans tarihinde benzerlerini dönem dönem gördüğümüz ponzi oyunu (ponzi game), saadet zinciri benzeri oluşumlarda da kurumların eşgüdümü önemini korumaktadır. Geçmişte olduğu gibi gelecekte de başka şekillerde ve isimlerde göreceğimiz titan, banker, çiftlik bank gibi örnekler finans sistemimize güveni ve halkın tasarruflarının korunması bağlamında dikkatle ele alınmalıdır. Bu ve benzeri uygulamaların usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyeti olup olmadığı, izinsiz mevduat toplama olup olmadığı, banka ismi kullanmanın kontrol edilip edilmediği, reklamlar ve yayınların takip edilip edilmediği gibi sorulara her kurum kendi bakış açısına göre cevap vermektedir. Ancak bu ve benzeri olaylarda uzun süre reklamlar yayınlanırken ve halkın tasarrufları toplanırken kurumlar genelde hareketsiz kalmakta, konuyu geç idrak etmekte veya başka kurumların görev alanına girdiğini düşünmektedirler. Sonuçta ilk ortaya çıktığında kontrol altına alınabilecek faaliyetler giderek büyümekte ve arkalarında binlerce mağdur bırakabilmektedirler.

Diğer yandan, Türk finans sistemindeki düzenleyici ve denetleyici otoriteler arasındaki koordinasyon sorunu ve dönem dönem yaşanan problemler çeşitli stratejik metinlerde de ifade olunmuştur. Nitekim 1998 yılında hazırlanan mali piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi kanun taslağında; mali piyasalar yüksek kurulu oluşturulması öngörülmüştür. Bağımsız olması planlanan yüksek kurulun, kamu ağırlık olacak şekilde değişiklik yapılmıştır. Ancak söz konusu taslak kanunlaşamamıştır.

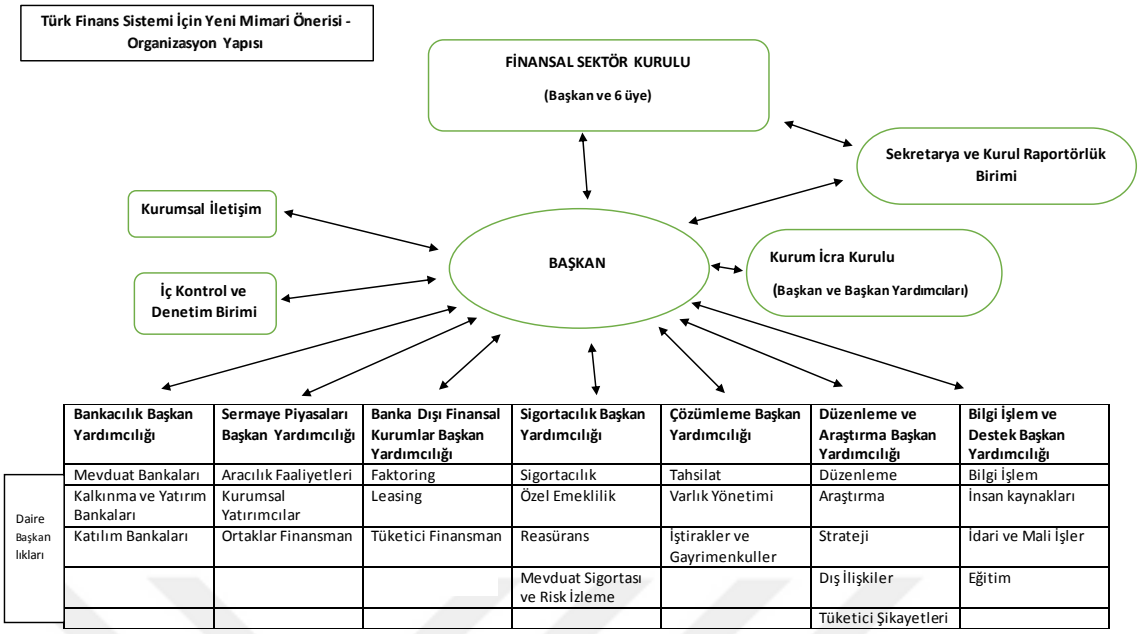
2001-2005 yıllarını kapsayan Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planının dördüncü bölümünde ise para-kur ve mali sisteme ilişkin politikalar başlığı altında; gelişen mali sistemin yapısında ayrı düzenleyici kurumların görev alanlarından kaynaklanabilecek boşlukların önlenebilmesi ve mali piyasalarda etkinlik ve saydamlığa ait uygulamaların homojenliğini sağlamak amacıyla Mali Sistemi Düzenleme ve Denetleme Üst Kurulu oluşturulacağı ve mali sistemde faaliyette bulunan özerk düzenleme ve denetleme kurullarının nihai aşamada tek çatı altında toplanmasıyla oluşan söz konusu kurumun faaliyetleri konusunda parlamentoya karşı sorumlu olmasını ve sektörün tamamında faaliyet gösteren kuruluşlar ile kamuyu bilgilendirmesini sağlayacak düzenlemeler yapılacağı ifade edilmektedir.

5.3. Yeni Mimarinin Yapısı

Kurumsal yapımızın mevcut durumu, otoritelerin yapısı ve tabi olduğu mevzuat ve geçmiş dönemlerdeki deneyimleri dikkate alındığında, Türk finansal sistemi için yeni bir yapılanmaya ihtiyaç duyulduğu görülmektedir. Küresel örnekler ve yerel deneyimler dikkate alındığında, ülkemizde makroekonomik istikrarı sağlayacak, verimliliği artıracak, kırılganlıkları azaltacak en ideal yapının; fiyat istikrarı ana hedefi ve fiyat istikrarı ile çelişmeden finansal istikrarı gözeten Merkez Bankası'nın bir yanda, finansal aktörlerle ilgili düzenleme ve denetim fonksiyonunu yerine getirecek yeni bir özerk kurumun diğer yanda olacağı model örneklerinde de verildiği üzere entegre yaklaşıma benzer bir yapılanma çerçevesinde "ikili özerk yapılanma" uygun olacağı düşünülmektedir.

5.3.1. Organizasyonel Yapı

Söz konusu yeni mimaride, tezin önceki bölümlerinde de bahsedilen verimsizliği bertaraf edecek bir organizasyon yapısına ihtiyaç bulunmaktadır. Finansal Sektör Kurulu olarak da adlandırılabilecek bu yeni yapının; bankaların, banka dışı finansal kurumların, sermaye piyasaları, sigortacılık, mevduat sigortası ve sorunlu kuruluşların çözümlenmesinden sorumlu olması düşünülmektedir. Bu yapının en temel özelliği ataleti engelleyecek politika üretme kapasitesine sahip olması olacaktır. Gerek istihdam politikasında gerekse birimler arası eşgüdümün sağlanmasında ihtiyaç duyulan mekanizmaların tesisi gerekmektedir. Kurum başkanına doğrudan bağlı her bir faaliyet alanı (bankalar, sermaye piyasaları, banka dışı finansal kurumlar, sigortacılık ve çözümleme, düzenleme ve araştırma, bilgi işlem ve destek hizmetleri) ile ilgili birer başkan yardımcısından oluşacak organizasyon yapısında, kesinlikle bir düzenleme alanının diğerine baskın olmaması ve tüm finansal hizmet ve kurumların eşit mesafede görülerek gelişmesine önem verilmesi sağlanmalıdır.



Şekil 13. Yeni mimari öneri: Organizasyonel yapılanma

5.3.2. İşlevsel Çerçeve

Böyle bir mimaride işlevsel yapılanmanın, aşağıda ifade edilen şekilde olmasının yararlı olacağı düşünülmektedir:

- En temel konu, önerilen kurumsal yapının misyonu ve hedeflerinin açık bir şekilde belirlenmesi, özellikle merkez bankasıyla olmak üzere ilgili kurumların görev sahasıyla ilgili ortaya çıkabilecek yetki sınırları arasındaki belirsizliklerinin kuruluş aşamasında giderilmesi, gri alanların mümkün olduğunca bertaraf edilmesidir.

- Başkanın başkanlığında oluşacak ve her bir başkan yardımcısının katıldığı icra kurulunun periyodik olarak toplanması, her bir başkan yardımcısının kendi yetki alanına giren konuları gündeme getirerek icra kurulunun yetkisindeki kararların alınması ve Başkanın da tüm birimler arasındaki iş birliği ve eşgüdümü sağlamakla görevli olmalıdır.

- İcra kurulu dışında; oluşacak yeni yapının makro hedefleri, makro istikrarın genel kararları, kanun teklifleri, kurumun bütçesi, insan kaynakları politikası, kanunda belirtilen lisans verme, lisans iptali, cezalar gibi konularda karar

vermek üzere başkanın doğal üyesi olduğu 7 kişilik bir Finansal Sektör Kurulu oluşturulmalıdır.

- Kurumun ilgilendiği yapılarla doğrudan ilgili (bankacılık, sermaye piyasaları, banka dışı finansal kurumlar, sigortacılık ve çözümleme) her bir başkan yardımcılığına bağlı çalışanlar hem denetleme hem de uygulama fonksiyonları yetkisine sahip personelden oluşmalıdır. Diğer bir anlatımla yerinde denetim ve uzaktan gözetim faaliyetlerinden oluşan denetim fonksiyonu kurum personelinin temel işlevlerinden biri olmalıdır. Aynı uzman personel grubu uygulama faaliyetlerinde de bulunmalıdır. Dolayısıyla, dönem dönem rotasyona tabi tutulmakla beraber, bir banka grubunda uzmanlanmış personel denetleme ve uygulama faaliyetleri sonucunda karar alabilmeli ve yetki seviyesine göre Kurul seviyesinde görüşülmesi gereken hususların müzekkeresini hazırlayıp savunabilmelidir. Söz konusu yapılanma kurum uzman personeli arasında farklılıklar oluşmasını engelleyeceği gibi konuların sahiplenilmesinde de etkin olacaktır. Birimler arasında ilgili konuların yazışmalara boğulması, tartışmalı konularda sorumluluk almama ve verimsizlik olabildiğince ortadan kaldırılanilecektir.

- Kurumun en önemli birimlerinden biri de bilgi işlem birimidir. Günümüzde bankacılık işlemlerinin sayısal büyüklüğü, karmaşıklığı ve yenilikler düzenleyici ve denetleyici otoriteleri finansal kurumların ardından koşmasına sebep olmaktadır. Denetim elbette işlemlerin gerçekleşmesinden sonradan gerçekleşen bir eylemdir. Ancak bu eylemin süratli bir şekilde yapılmaması veya gecikmeli yapılması denetimden beklenen faydayı üretemeyecektir. Aksine zaman, işgücü ve kaynak kaybına sebebiyet verecektir. Bunun önlenmesinin yolu da yetkin ve gelişmiş bir bilgi işlem organizasyonudur. Bu birim kullanacağı sistemlerle kurum uzmanlarına milyonlarca veri arasından süzülmüş bilgileri ve rakamları aktaracaktır. Her bir başkan yardımcılığı altındaki ilgili kurumlar nezdinde tespit edilen mevzuata aykırılıklar ve uygulanacak cezaların yanı sıra kuruşların mali yapısı ile ilgili raporlamalar kurum bilgi işlem biriminin desteği ile düzenlenecektir.

- Ülkemizin makroekonomik istikrarının tesisi için ana sermayelerinden biri olan iyi eğitim almış insan kaynağının seçilmesi sürecinde, yıllardır ilgili kurumlar arasında yoğun bir rekabet ortamı bulunmaktadır. Ayrıca belirli bir deneyimden sonra söz konusu yetişmiş insan kaynağının kurum bünyesinde tutulması zorlaşmaktadır. Oysa ki; finansal sektörle ilgili hususlar oldukça spesifik, etki analizi açısından kritik ve bu nedenle deneyim isteyen konular olduğundan, yetişmiş insan kaynağına ulaşmak ve bunu korumak için otoriteler ciddi bir zaman ve kaynak sarf etmektedir. Kurumlar arası rekabet ve koordinasyon problemi, otoritelerin birleşmesi ile rahatlıkla sağlanabilir hale gelebilecektir. Öngörülen yeni finansal mimarinin başarı şansı ilgili kurumların deneyimli ve nitelikli personel yapısı ile doğrudan orantılıdır.

- Kurumun mali özerkliği ve yaptığı işin niteliği nedeniyle kaynaklara ulaşmada yeterli imkanlara ulaşma kabiliyeti oldukça önemlidir. BDDK ve diğer özerk kurumlar deneyimi göstermiştir ki devlet sistematiği içinde yeralan bu kurumlar bütçe kaynaklarını hizmet verdikleri sektörlerden aktiflerinin belli bir oranında karşılayarak kamuya hiçbir yük olmazken kamunun ücret, istihdam ve kadro sınırlamalarına tabi tutulmaktadırlar. Düzenledikleri ve denetledikleri kesimlerin özellikleri, çalışanlarının nitelikleri ve devamlı değişen karmaşık işlemler sebebiyle bu kurumlarda çalışan uzman personelin hem ilk istihdam sürecinde hem de kurumda kıdemlerinin artarak tecrübe kazanmalarında farklı statüde çalışmaları kabul edilmelidir. Yaygın bir şekilde diğer ülke örneklerinde de görüleceği üzere nitelikli personelin çok daha iyi koşullar sunan finansal kurum ve kuruluşlara transfer olma ihtimalleri çok yüksektir. Sonuçta düzenleme ve denetlemenin temel öznesi olan insan kaynaklarının kuvvetlendirilmesi ve nitelikli personelin kurum bünyesinde tutulmasına yönelik uygulamalar ve haklar kurumun başarısı açısından kritik öneme sahiptir.

- İlgili sektörler oldukça karmaşık ürünlere ve nitelikli personele sahiptirler. Düzenleme ve denetlemedeki yetersizlik veya gecikmenin alternatif maliyeti çok yüksektir. Kurum personeline yardımcı olmak ve iş başında eğitmek amacıyla konularında uzman kişileri kurum nezdinde belirli bir süre için danışman olarak çalıştırma esnekliğine sahip olunmalıdır.

- Merkez Bankası ve diğer kurumlar ile yeni oluşacak yapı arasındaki koordinasyonun sağlanmasında Finansal İstikrar Komitesi'nin korunması oldukça önemlidir. Bununla beraber Merkez Bankası ile yeni yapı arasındaki görüş alışverişini güçlendirmek amacıyla, yeni yapının kurul toplantılarına Merkez Bankası Başkanı'na, Merkez Bankası Para Politikası Kurulu'na da yeni yapının başkanına katılma imkânı tanınması yararlı olacaktır. Bu kişilerin oy kullanmasa dahi toplantılar öncesi piyasalar veya finansal oyuncuların yapısı ve gelişmeler hakkındaki görüşlerini iletmeleri büyük fayda sağlayacaktır.

- Yeni oluşacak kurumda ülkemizin özerk kurumlar deneyimi de dikkate alınarak idari karar alma konusundaki tarafsızlığı ve özerkliğini sağlayacak mekanizmaların kurulması sağlanmalıdır. Türkiye'nin özerk kurumlar deneyimi ve oluşan kültürü bu konuda oldukça başarılı olduğunu göstermektedir. Finansal düzenleyici kurumlar faaliyetleri ve kararlarında çerçevesi çizilen kanunlar dahilinde oldukça önemli kararlar almışlardır. Söz konusu kurumlar sistemin sağlamlığı, risklerin önceden tespiti ve azaltılması ve ileriye yönelik önlemlerin alınması, ilgili kurumların yeni enstrümanlara uyumu ve bunlarla ilgili alt düzenlemeler konusunda deneyime sahiptirler. Söz konusu bilgi birikimi ve deneyim yeni yapıda da korunmalıdır. Diğer yandan, kurul üyelerinin nitelikleri ve atanma usul ve esasları, üyelerin karar alma konusundaki özerklikleri, kurul üyelerinin görevden alınmasının sadece bazı istisnai durumlarda (yüz kızartıcı suçlar, hastalık gibi) gerçekleşmesine ilişkin düzenlemeler de korunmalıdır. Mevcut BDDK örneğinde görüleceği üzere bu gibi özerk kurumlar literatürde 4. erk olarak dahi adlandırılmaktadırlar. Yasama, yürütme ve yargı dışında bu gibi kurumlar bu üç fonksiyonu da bünyelerinde eriten yapılardır. Nitekim söz konusu kurumlar sınırları dahilinde düzenleme yapmakta, bu düzenlemelerin uygulanmasını sağlamakta ve aksi tespitler halinde ceza verebilmektedirler. Bu konudaki en dikkati çekici örnek BDDK kurulunun zamanında Bakanlar Kurulu yetkisinde olan yeni banka lisansı verme veya kaldırma yetkisini bünyesinde bulundurmasıdır. Diğer yandan para cezaları verebilme ve imza yetkisi kaldırma kararları da önemlidir.

- Ülkenin parlamenter veya Cumhurbaşkanlığı hükümet sistemi ile yönetildiğine bakılmaksızın, iktidar ilişkilerinde hükümetçe veya Cumhurbaşkanınca bir

Bakanın ilgili bakan olarak tayin edilmesi önemlidir. Söz konusu Bakan hükümetin makro hedefleri ve uygulamaları ile kurumun kararları arasında uyumu ve dengeyi sağlamasının yanı sıra diğer devlet kurumları ile koordinasyonu, yıllık bütçe ve kanun taslaklarında TBMM'de de temsili konularında yardımcı olacaktır.

- İşlevsel yapılanmanın ülkemizde nasıl etkin bir şekilde kurgulanacağı analiz edilirken, 24 Haziran 2018 tarihinde düzenlenen Cumhurbaşkanlığı ve Parlamento seçimleri ile Türkiye Cumhuriyeti'nin Başkanlık Sistemine geçmesiyle birlikte yeni yapılanmalar dikkate alınmalıdır. Söz konusu değişim devlet mekanizmaları, kurumlar ve koordinasyon anlamında da köklü değişiklikler getirmiştir. Nitekim 1, 2 ve 3 numaralı Cumhurbaşkanlığı Kararnameleri ile yeni sistemin esasları düzenlenmiştir. Söz konusu Kararnamelerde Cumhurbaşkanlığı makamına üst kademe kamu yöneticilerini atayıp görevlerine son verme yetkisi de verilmiştir. Bu yöneticilerin atanmalarına ilişkin usul ve esasların kararname ile düzenleneceği ifade edilmiştir. Yeni sistemde diğer önemli bir husus ise özerk kurumlar yöneticilerinin atanma süresinin, tekrar atanabilme imkanı olmakla beraber, 4 yıl olarak belirlenmesidir. Tezin kurgusunda esas alınan ilgili kanunların esasında bir değişiklik olmamakla beraber atama şekilleri ve sürelerdeki değişiklikler üzerinde durmak gerekir. Diğer yandan, Tez konusunu teşkil eden kurumlar Hazine ve Maliye Bakanlığı olarak oluşturulan bakanlık altında toplanmış ve ilişkilendirilmişlerdir. Kararnamelerde dikkat çeken diğer bir husus ise yeni oluşturulan sistemde finans sektörü ile ilgili yeni yapılardır.1 Numaralı Kararnamede iki kurum dikkati çekmektedir. Bunlar Finans Ofisi ve Ekonomi Politikaları Kurulu'dur. Finans Ofisi'ne; ulusal ve uluslararası bankacılık ve finans sektörünü izlemek ve analizler yaparak raporlamak, Türkiye'nin finans piyasaları içindeki konumunu raporlamak, finansal kaynakların çeşitlendirilmesi ve uluslararası fonların Türkiye'ye gelmesini sağlayıcı çalışmalar yapmak, İstanbul Finans Merkezi projesini yürütmek ve gelişmeleri takip etmek görevleri verilmiştir. Ofis Başkanının görevleri, personel istihdamı, bütçe ve denetim, bilgi isteme, düzenleme görev ve yetkisi ve yurtdışı teşkilatı gibi hükümler incelendiğinde söz konusu ofisin geniş yetkilere sahip olduğu görülmektedir.

Cumhurbaşkanlığı altında finans sistemi ile ilgili verilen görevleri yapmak üzere teşkilata ve geniş yetkilere sahip yeni bir yapılanma ifade edilmektedir. Maddeler incelendiğinde esasen kurumlar arası bilgi konsolidasyonu görevi verildiği gibi kaynak çeşitlendirilmesi ve Türk piyasalarının cazibesini artıracak enstrümanların geliştirilmesi amacı da dikkat çekmektedir. Diğer yeni bir yapı ise Ekonomi Politikaları Kurulu'dur. Söz konusu Kurula; ekonomik istikrarla ilgili gelişmeleri izlemek ve değerlendirmek, ekonomik konularda araştırmalar yapmak, küresel ve ulusal ekonomi ve kalkınma konuları ile ilgili gelişmeleri izlemek, değerlendirmek, gerektiğinde araştırmalar yapmak, ekonomik güvenlik ve ekonomik savunmaya ilişkin ilke ve esasların tespitine, güncelleştirilmesine yönelik politika önerileri oluşturmak, gerektiğinde gelir azaltıcı ve harcama artırıcı önerileri izlemek ve değerlendirmek, uygun görülenler hakkında etki analizleri yapmak, bölgesel gelişme alanında ulusal düzeyde genel politikaların ve önceliklerin belirlenmesi amacıyla çalışmalar yapmak, önerilerde bulunmak, kamu ve özel sektör tarafından yapılan yatırımların süreçlerini hızlandırma amacıyla öneriler geliştirmek, ihracata dönük üretim stratejilerine yönelik politika önerileri geliştirmek, ticaretin kolaylaştırılmasına yönelik stratejilerin ve eylem planlarının oluşumuna katkıda bulunmak, faizsiz finans sisteminin daha hızlı ve sağlıklı geliştirilmesi ile ülkemizin uluslararası finans merkezi vizyonuna katkı sağlanması amacıyla politika önerileri geliştirmek, finansal sistemin bütününe sirayet edebilecek sistemik risklerin belirlenmesi, izlenmesi ve bu tür risklerin azaltılması için gerekli tedbir ve politika önerilerini tespit etmek, gümrük ve iç ticaret politikalarının oluşturulması uygulanması ile ilgili olarak görüş bildirmek ve bu konularda araştırma ve çalışmalar yapmak ve devlet desteklerinin ilke ve esaslarının belirlenmesi amacıyla politika önerileri geliştirmek görevleri verilmiştir. Kurulların en az üç üyeden oluşacağı, Cumhurbaşkanının kurul başkanı olduğu, kamu kurumlardan her türlü bilginin istenebileceği, Kurula kamu veya özel sektörden, akademisyenlerden veya yerli veya yabancı uzmanlar davet edilebileceği de ifade edilmektedir. Finans Ofisi ve Ekonomi Politikaları Kurulu'nun görevleri ve yetkilerinden birbiriyle örtüşenler olduğu gibi dikkati çeken diğer bir husus ise görevlerin çok geniş bir alanı kapsamasıdır. Nitekim koordinasyon sorununu çözebilmek amacıyla 1 numaralı Kararname madde 32'de; müşterek alanlardaki görev ve faaliyetlere ilişkin

koordinasyonu sağlamak üzere ilgili bakanlar, kurum ve kuruluşların üst yöneticileri ile ilgili politika kurulunun başkanvekilinin katılımıyla koordinasyon toplantıları yapılabileceği ifade edilmiştir. Söz konusu değişiklikler sonrası yeni kurumların oluşumu tezin yazım tarihi itibariyle tamamlanmamıştır. Ancak çıkarılan Kararnameler dikkate alındığında Cumhurbaşkanlığı bünyesinde koordinasyon ve konsolidasyonu sağlayacak yapılar oluşturulmak istendiği gözlenmektedir. Bu noktada en önemli husus tezde de ifade edildiği üzere her birimin ayrı bilgi isteme, ayrı açılardan konulara yaklaşma ve kurumlar arası yetki çekişmesine girilme riskidir. Nihayetinde teknik düzeyde finans sektörü ile ilgili ilk aşamada muhatap olacak ve sektörle birebir iletişim içinde olacak kurumlar TCMB ve tezde yeni oluşturulması öngörülen Finansal Sektör Kurulu olacaktır. Bu iki kurumun koordinasyonu ve diyaloğu kadar yeni Kararnameler sonrasında bunlarla birlikte yukarıda bahsedilen Finans Ofisi ve Ekonomi Politikaları Kurulu arası koordinasyon da had safhada önemli olacaktır. Aksi halde tezin ana çıkış noktası olan ve alternatif maliyeti yüksek meblağlara ulaşabilecek mevzuat arbitrajı, farklı kurumların farklı saiklerle hareket ederek konunun esasının gözden kaçırılması riski, risklerin büyümeden yok edilebilmesinin başarılamaması ve yeni enstrümanların istenen ölçüde geliştirilememesi ihtimali gözden kaçırılmamalıdır.

- Kurumun ve personelinin idari ve mali özerkliği dışında yargılanmasını gerektirecek haller ve buna ilişkin süreçlerin belirlenmesi gerekir. Kurul üyeleri ve personelinin kurumun faaliyetleri ile ilgili alanlarda soruşturma ve yargılanma usul ve esasları önemlidir. Bürokrasinin en büyük kaygılarından olan ve o anda çok acil alınması gereken kararların yıllar sonra soruşturma ve yargılamalara tabi tutulması örnekleri karar alma kabiliyetini yavaşlatmakta ve esnekliği bozmaktadır. Nitekim finansal sistemin özelliği nedeniyle bazı kararların çok hızlı alınması ve uygulanması sistemin sağlığı ve sistemik krizleri önleme anlamında oldukça önemlidir. Özellikle lisans iptalleri veya bankaların fona alınması kararları gibi kararlar oldukça sorgulanan kararlardır. İlgili personelin menfaat ilişkisi tespiti yoksa, genel mevzuata aykırılıklar mevcut değilse ve alınan kararlar yerinde tespitlere dayanıyorsa bu kararlar kuruma

saygınlık kazandırır. Tüm devlet kurumları gibi alınan kararlar idari yargı mekanizmalarının incelemesi ve personelce işlenmesi halinde adli mekanizmaların değerlendirmesi dışında bırakılamaz ancak bunun ölçülerinin iyi belirlenmesi gerekir. Bu noktada Kurumun faaliyetleri ile ilgili olarak mevcut düzenlemelerde olduğu üzere kurum personelinin yargılanmasının Kurulun yetkilendirmesinde ve kurul üyelerinin yargılanma izninin verilmesinin ilişkili Bakanın yetkisinde olması oldukça önemlidir.

- Otoritenin hesap verebilirliği için makroekonomik istikrar gözetilerek mutlaka somut hedefler belirlenmeli, sürdürülebilir büyümeyi gözetecek şekilde belirlenecek söz konusu hedeflere ulaşılamadığında gerekirse kurum başkannının kendiliğinden istifası da dahil olmak üzere ciddi yaptırımlar belirlenmelidir. Kurum misyonuyla, hedefleri ve kullandıkları araçlar nedeniyle hesap verebilir olmalı ve ülkenin refah seviyesini artırmaya odaklanmadığı müddetçe bedel ödeyeceğini de baştan yasal olarak bilmelidir. Hesap verilebilirlik (bir bankaya zamanında müdahalenin neden yapılmadığı veya özellikle kamu zararlarına yol açacak kararları neden zamanında almadığı gibi) kurumun yetki ve kullandığı araçların kullanım şekilleriyle ilişkili de olmalıdır.

- Halihazırda BDDK'nın performans kaybının temel nedeni görev sahasıyla ilgili tüketici şikayetleridir. Bunun önüne geçilebilmesi için finansal tüketici şikayetlerinin kurum bünyesi dışına çıkarılması ya da otoritenin belli tutarların altındaki şikayetlere bakmaması hukuken sağlanmalıdır. Benzer şekilde mevcut otoritenin etki ve yetki bakımından görev sahasında olmaması gereken ödeme şirketleri, elektronik para şirketleri, fatura ödeme merkezleri gibi bazı kurumlar olduğu düşünülmektedir. Kurumun temel hedefi makroekonomik istikrarı iyileştirmek olacak ise, çok sayıda personelle hantal bir yapının kurumdan beklenen fayda veremeyeceği aşikardır. Nitekim son yıllarda mevcut yapının ne tüketiciye ne finansal sektöre ne de ekonomiye gereken faydayı sağlayamadığı yönündeki artan oranda eleştiriler dikkat çekmektedir.

- Yeni yapıda üyelerin liyakati kadar çıkar çatışmasına maruz kalmayacak kişiler olması ve görev sonrası sektöre belirli süre zarfında dönememe kuralına riayet edilmesi de önemlidir.

Diğer yandan tezde öngörülen yapılanmanın ileride doğabilecek riskleri bertaraf etmede yeterliliği sorgulanabilir. Yapıların mükemmelliği organizasyon şekli kadar çalışanların yetkinliği ve liyakata uygun yapılanmaya da bağlıdır. Geçmişte olan olaylarla ilgili yorum yapılırken o günün koşulları, iç ve dış gelişmeler ve etkileşimler de dikkate alınmalıdır. Ancak geçmişte kurumlar arası koordinasyon ve iletişim yetersizliklerinin, sorumluluğun diğer kurumlarca alınması yönündeki gayretlerin, sorunu konsolide olarak tespit etmekteki yetersizlik ve işlemleri yapanların mevzuat arbitrajını akıllıca kullanma konusundaki üstün başarılarının tez konusu yapılanmanın layıkıyla kurulması halinde bertaraf edilmesinin veya en az düzeye indirilmesinin muhtemel olacağı düşünülmektedir.

SONUÇ

Finansal krizler önceden öngörülmeyen bazı gelişmelerin zamanla balon gibi şişmesi ve nihayetinde patlaması şeklinde ifade edilmektedir. Finansal krizlerin gerçekten aniden mi görüldüğü tartışma konusu olagelmiştir. Tartışmalara verilecek cevap ise göstergelerdeki bozulmanın belirginleşmesi ve kriz tohumlarının ekilmesine rağmen bunların görülmemesi veya görülmek istenmemesidir. Ekonomilerde büyüme canlı, tüketiciler ve finansal oyuncular da bu gidişattan memnun iken muhtemel gelişmeleri tahmin etmek ve ihtiyati tedbirler almak büyük tepkilere hazır olmak ve etkin risk yönetimi kurgulayabilmek anlamına da gelebilir. Küreselleşen dünyada krizler eskisine göre daha sık görülmektedir, sonuçları ise daha yaygın ve derinden hissedilmektedir.

Böylesine bir risk yönetimi tam anlamıyla yapılamadığı için ortaya çıkan yüzyılın krizi olarak tanımlanan ABD orijinli 2008 küresel krizi büyük ölçüde geride kalmış olsa da, sistemde hakim olan kurumların eksiklikleri ve sorunları devam etmektedir. Bunlar gelecek finansal istikrar için büyük riskler içermektedir. Ayrıca geçmişteki krizlerden farklı olarak 2008 krizi özellikle; etkileşimi, yayılma hızı ve alınan tedbirlerin ülkelerin kendi sınırları içinde olduğu kadar ülkeler arasındaki eşgüdüm başarısı veya başarısızlığı gibi başlıklarla dikkati çekmektedir. Bu nedenle yeni bir düzenleme mimarisi ve bunun nasıl çalışacağını değerlendirmek kaçınılmazdır. Düzenleme mimarisi ekonomik büyüme ve kaynakların etkin dağıtımı için kritik öneme sahiptir. Etkin olmayan finansal sistemlere sahip ekonomiler etkin finansal sistemlere göre daha fazla kaynak harcamaktalar ve daha az büyümektedirler. Zayıf finansal sistemlere sahip ekonomiler uluslararası finansal piyasalarda düşük maliyetli kaynak bulamamakta, uluslararası şoklara karşı bağışıklıklarını kaybetmekte ve diğer yandan sisteme de sorunlarını bulaştırabilmektedirler. İyi bir finansal mimari hem reel ekonomiden hem de finansal sistemden gelecek içsel ve dışsal şoklara karşı sağlamlık sağlar.

Kriz mevcut finansal piyasaların aşırı risk alınmasına izin verdiğini, bünyesinde barındırdığı varlıkları doğru fiyatlandırmadığını ve şeffaflık konusunda önemli bir zafiyet ortaya çıkardığını göstermiştir. Kriz mali sistemin bilançolarında ve özellikle kredi hacminde daralmaya yol açmıştır. Bu gelişmelerin doğal sonucu olarak küresel büyüme hızı düşmüş ve önemli ekonomiler durgunluğa girmiş ve işsizlik oranları yükselmiştir. Bu dönemde kredi sistemini yeniden canlandırıcı ve aynı zamanda iç

talebi canlandırıcı önlemler de alınmıştır. Daha sonra da küresel mali sistemin yeniden tasarımı üzerinde çalışılmıştır. Ülkelerin kendi özel koşulları ve ihtiyaçlarına göre aldıkları tedbirler ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Kriz karşısında en kapsamlı önlemleri olan ülkelerin ise krizin kaynağı olan gelişmiş ülkeler olduğu görülmektedir. Krizin ilk safhalarında gelişmiş ülke otoritelerinin başta merkez bankaları olmak üzere, eşgüdüm içerisinde politika izlemedikleri görülmüş, ancak daha sonra haksız rekabet ve yayılma etkisi göz önünde tutularak, sorunun geldiği nokta itibarıyla eşgüdümün güçlendirilmesi konusunda ülkeler arasında bir görüş birliği ortaya çıkmıştır.

Düzenleyici mimarinin önemi ve etkin çalışmasının ekonomilere katkısı yaşanan krizlerle daha da iyi anlaşılmaktadır. Krizlerin ekonomik etkilerinin daha da artması düzenleyici ve denetleyici otoritelerin ve etkin mimarinin önemini vurgulamaktadır. Tüm finansal sistemler için etkin bir düzenleyici mimari için dört temel unsur söz konusudur; iyi bir mimari yenilikçiliği ve verimliliği teşvik etmelidir, şeffaflık sağlamalıdır, güvenlik ve sağlamlık vermelidir ve uluslararası piyasalarda rekabeti teşvik etmelidir.

Diğer yandan, hiçbir yapı etkin bir yönetim ve denetimi garanti edemez. Kurumsal yapıyı değiştirmek de etkin bir yapı için garanti değildir. Son yıllarda tartışmaların artmasındaki temel sebep; finansal yenilikler, yeni enstrümanların finansal sistemin yapısındaki değişiklikleri ve finansal holding yapıları düzenleyici kurumların geleneksel düzenleme ve denetleme yapılarını değiştirmiş ve karmaşıklaştırmıştır. Krizlerin sıklığı ve derinliği arttıkça yeni düzenlemeler yapılmakta ve kurumların yapıları değiştirilmektedir. Düzenlemelerin daha karmaşıklaşması, yaygınlaşması ve aynı konuda farklı kurumların farklı düzenlemeler yapması yeni yapılara olan ihtiyacı daha sık gündeme getirmektedir. Bunlara ilaveten küreselleşme sebebiyle kurumların yapıları değişmiştir ve bundan sonra da değişmeye devam edecektir.

Aslında dünyada düzenleyici ve denetleyici otoriteler arasında geniş bir dağılım mevcuttur. Bir uçta birden çok düzenleyici ve denetleyicinin olduğu çoklu yapılar, diğer uçta ise tek bir otorite altında birleşmiş yapılar mevcuttur. Düzenleyici ve denetleyici otoritelerin sınıflandırılmasında dört farklı yaklaşım üzerinde durulmaktadır. Bunlar; kurumsal veya geleneksel yaklaşım, fonksiyonel yaklaşım, entegre yaklaşım ve ikiz tepeler (twin peaks) yaklaşımlarıdır.

Ülkemizdeki mevcut yapılanmanın; her bir alanda farklı bir kurumun ve parçalanmış bir düzenleme yapısının mevcut olduğu, hibrit finansal oyuncular üzerinde düzenleme yetersizliği ve mükerrerliğin gözlemlendiği ve her bir düzenleyici kurumun düzenleme kapsamındakilerin iş yapış şekilleri ve tüketiciyi koruma hususları ile ayrı ayrı ilgilendiği geleneksel yaklaşıma uygun olduğu görülmektedir. Söz konusu kurumlar; aracı kurumlar ve menkul kıymetler piyasası için SPK, bankacılık düzenleme ve denetleme fonksiyonu için BDDK, sorunlu banka çözümlemesi ve mevduat sigortası için TMSF, sigortacılık düzenleme ve denetleme faaliyetleri ile ilgili olarak Hazine Müsteşarlığı bünyesinde Sigorta Genel Müdürlüğü ve TCMB olarak sayılabilir. Söz konusu kurumların yanı sıra, ülkemizde sistemik risk ve makro riskleri azaltıcı politikalar çerçevesinde çeşitli düzenlemeler de bulunmaktadır. Bu kapsamda Finansal Sektör Komisyonu ve Finansal İstikrar Komitesi önemli oluşumlardır.

Yapılan çalışmalara göre 1998'den bugüne kadar OECD ülkelerinin %80'inde düzenleme mimarisini değiştirilmiştir. Diğer yandan son yıllarda pek çok ülkede İkiz Tepeler modeline doğru bir eğilim mevcuttur. Avustralya tarafından liderliği yapılan model daha sonra Hollanda, Belçika, Yeni Zelanda ve İngiltere'de de uygulanmıştır. Finansal ürünlerin giderek karmaşıklaşması, finansal holdinglerin oluşması ve 2008 küresel krizi etkin bir düzenlemenin gerekliliğini gündeme getirmiştir. Söz konusu model uygulamasında düzenleyici ve denetleyici otorite; merkez bankası dışında tamamen farklı bir kurum olarak, merkez bankasının bir iştiraki olarak veya merkez bankasının içinde bir yapı olarak yer alabilmektedir.

Krizle mücadelede her bir kurumun kendi çabası kadar kurumlar arası iş birliği ve uyumlu politikalar ayrı bir öneme sahiptir. 2008'de başlayan ve dünyayı derinden etkileyen küresel kriz sonrasında, denetleyici ve düzenleyici kurumlarla ilgili çok yoğun eleştiriler gündeme gelmiştir. Eleştirilerin temelinde de kurumların durumu tespitteki yetersizliği kadar, aralarındaki koordinasyon eksikliğinin de etkili olduğu görülmüştür. Krizin derinden etkilediği pek çok gelişmiş veya gelişmekte olan ülkede bankacılık krizine ilişkin göstergeler belirginleştiği halde, eşgüdüm yetersizliği gerekli önlemlerin alınmasını geciktirmiş ve tahribatın büyümesine yol açmıştır. Kriz sonrasında yapılan çalışmalarda özellikle başarılı ülke modelleri üzerinde durulmuş ancak ülkelerin kendi özel koşullarının dikkate alınması özellikle önemli hale gelmiştir.

Türk finansal mimarisinde özellikle 2001 krizinde yaşadığımız deneyimler sonrasında ve 2008 küresel kriz döneminde alınan karar ve tedbirler, oluşturulan komiteler finansal aktörleri düzenleyen ve denetleyen kurumların daha etkin ve yetkin bir şekilde kurgulanması gereğini gündeme getirmektedir. Her ne kadar 2008 küresel krizi ülkemiz finansal yapı üzerinde kayda değer bir olumsuz etki göstermese de, yeni bir krizin ülke ekonomisini derinden etkilemesinden önce daha sağlıklı bir yapıya geçişin oldukça yararlı olacağı düşünülmektedir. Zira kriz döneminde dahi kurumların farklı kanunlardan gelen farklı hedefleri nedeniyle kurumlar arası tartışmalar yaşanmış, basından da izlendiği üzere TCMB'nin enflasyon hedefi, BDDK'nın bankacılık sisteminin istikrarı hedefi, Hazine Müsteşarlığı'nın bütçenin sağlıklı bir şekilde finansmanını sağlama hedefi, SPK'nın sermaye piyasalarının sağlıklı bir şekilde faaliyet hedefi arasında zaman zaman uyumsuzluklar görülmüştür. Bu dönemde yürürlükte olan Bankacılık Kanunu 72. Maddesi çerçevesinde ilgili kurumlar sık sık bir araya gelmiş, acil eylem planları kurgulanmış, ancak bu koordinasyon çok zor sağlanabilmiştir. Nitekim bu dönemde IMF ilgili kurumlar arasındaki iş birliğine özel bir önem vermiş ve acil durumlarda alınacak tedbirlerin yazılı hale getirilmesi konusunda politika tavsiyesinde bulunmuştur.

Geçmiş kriz dönemlerinde farklı alanları düzenleyen kurum yetkililerinin acil alınması gereken ve birkaç kurumu ilgilendiren ortak kararlarda sorumluluğu zamana yayması, yazışmaya boğması veya komisyona havale etmesi yaygın bir refleks haline geldiği gözlenmiştir. Bu davranış kalıbı sadece ülkemizde değil, diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde de yaşanmaktadır. Benzer bir durumun 2008 krizinde ABD'de ve İngiltere'de kurumlar arasındaki suçlamalarla da vücut bulduğu görülmüştür.

Türk finansal sisteminin geçmişle karşılaştırılmayacak ölçüde büyümesi, modern finansal hizmetlerin doğası gereği yeni ve karmaşık enstrümanların banka bilançolarında daha fazla yer alması, banka iştirakleri arasında başta sigorta, portföy yönetimi şirketleri ve aracı kurumlar gibi kurumların ağırlığının giderek artması diğer bir anlatımla finansal holding şirketlerin yaygınlaşması konsolide denetimin hayatiyetini ortaya çıkarmaktadır. Bankacılık denetiminin sadece solo banka mali tablolar üzerinden yapılması ilgili bankanın aktif kalitesini, pasif maliyet yapısını ve bilanço dışı kalemlerin sağlıklı bir şekilde analizini zorlaştırmaktadır. Bankaların etkileşim içinde bulunduğu grup şirketlerini ve iştiraklerini birlikte denetleyecek

konsolide denetim ve konsolide denetim sonucunda alınacak tedbirler bütünü finansal sistemin kırılganlığını önlemede giderek önem kazanmaktadır. Dolayısıyla ayrı otoritelere kapsamındaki şirketler hakkındaki denetim bilgilerinin elde edilmesi ve aynı amaca yönelik birbirleriyle tutarlı düzenlemeler yapılması ile makroekonomik istikrarın sağlanabileceği düşünülmektedir.

Bu bağlamda ülkemiz deneyimleri de dikkate alınarak finansal düzenleyici ve denetleyici kurumların yeni bir yapılanma içinde örgütlenmesinin finansın özünde yer alan potansiyel krizlerin etkilerini konsolide bir yaklaşımla ele alarak krizlerin etkilerini azaltmakta etkili olacağı, kriz dönemlerinde ise kararların hızlı ve etkili bir şekilde alınmasındaki sorunları büyük ölçüde gidereceği ve Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı gibi ekonominin diğer önemli kurumları ile mevcut iş birliği yapıları vasıtasıyla koordinasyonun sağlanmaya devam edilmesinin sistem üzerindeki karar alma kabiliyetinin etkinliğini artıracağı düşünülmektedir.

Küresel örnekler ve yerel deneyimler dikkate alındığında, ülkemiz özelinde makroekonomik istikrarı sağlayacak, verimliliği artıracak, kırılganlıkları azaltacak en ideal yapının; fiyat istikrarı ana hedefi ve fiyat istikrarı ile çelişmeden finansal istikrarı gözeten Merkez Bankası'nın bir yanda, finansal aktörlerle ilgili düzenleme ve denetim fonksiyonunu yerine getirecek yeni entegre bakış açısına sahip özerk bir kurumun diğer yanda olacağı "ikili özerk yapılanmanın" olduğu tezi savunulmaktadır.

Söz konusu yeni mimaride, geçmiş dönemde yaşanan verimsizlikleri bertaraf edecek bir organizasyon yapısına ihtiyaç bulunmaktadır. Finansal Sektör Kurulu olarak da adlandırılabilecek bu yeni yapının; bankaların, banka dışı finansal kurumların, sermaye piyasaları, sigortacılık, mevduat sigortası ve sorunlu kuruluşların çözümlenmesinden sorumlu olması düşünülmektedir. Bu yapının en temel özelliği ataleti engelleyecek politika üretme kapasitesine haiz olması olacaktır. Gerek istihdam politikasında gerekse birimler arası eşgüdümün sağlanmasında ihtiyaç duyulan mekanizmaların tesisi gerekmektedir. Kurum başkanına doğrudan bağlı her bir faaliyet alanı (bankalar, sermaye piyasaları, banka dışı finansal kurumlar, sigortacılık ve çözümleme, düzenleme ve araştırma, bilgi işlem ve destek hizmetleri) ile ilgili birer başkan yardımcısından oluşacak organizasyon yapısında, kesinlikle bir düzenleme alanının diğerine baskın

olmaması tüm finansal hizmet ve kurumların eşit mesafede görülerek gelişmesine önem verilmesi sağlanmalıdır.

24 Haziran 2018 tarihinde düzenlenen Cumhurbaşkanlığı ve Parlamento seçimleri ile Türkiye Cumhuriyeti'nin Başkanlık Sistemine geçmiş olması sayesinde, devlet mekanizmaları, kurumlar ve koordinasyon anlamında da köklü değişiklikler yaşanmıştır. Yeni sistemle Cumhurbaşkanlığı bünyesinde finans ve ekonomi alanında iki yeni yapı teşkil edilmiştir. Finans Ofisi ve Ekonomi Politikaları Kurulu olarak adlandırılan bu iki yeni oluşumun görevleri ve yetkilerinden birbiriyle örtüşenler olduğu gibi dikkati çeken diğer bir husus ise görevlerin çok geniş bir alanı kapsamasıdır. Sözkonusu değişiklikler sonrası yeni kurumların oluşumu tezin yazım tarihi itibarıyla tamamlanmamıştır. Ancak çıkarılan Kararnameler dikkate alındığında Cumhurbaşkanlığı bünyesinde koordinasyon ve konsolidasyonu sağlayacak yapılar oluşturulmak istendiği gözlenmektedir. Bu noktada en önemli husus tezde de ifade edildiği üzere her birimin ayrı bilgi isteme, ayrı noktalardan konulara yaklaşma ve kurumlar arası yetki çekişmesine girilme riskidir. Nihayetinde teknik düzeyde finans sektörü ile ilgili ilk aşamada muhatap olacak ve sektörle birebir iletişim içinde olacak kurumlar TCMB ve tezde yeni oluşturulması öngörülen Finansal Sektör Kurulu olacaktır. Bu iki kurumun koordinasyonu ve diyaloğu kadar yeni Kararnameler sonrasında bunlarla birlikte söz konusu Finans Ofisi ve Ekonomi Politikaları Kurulu arası koordinasyon da had safhada önemli olacaktır. Aksi halde tezin ana çıkış noktası olan ve alternatif maliyeti yüksek meblağlara ulaşabilecek mevzuat arbitrajı, farklı kurumların farklı saiklerle hareket ederek konunun esasının gözden kaçırılması riski, risklerin büyümeden yok edilebilmesinin başarılamaması ve yeni enstrümanların istenilen ölçüde geliştirilememesi ihtimali gözden kaçırılmamalıdır.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

ACEMOĞLU, Daron, ROBINSON, James A. Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty. Crown Business New York. Eylül 2013.

ACHARYA, Viral V., COOLEY, Thomas F., RICHARDSON, Matthew P., WALTER, Ingo. Regulating Wall Street. The Dodd-Frank Act and The New Architecture of Global Finance. NYU Stern School of Business, Kasım 2010.

ALLEN, Franklin ve GALE, Douglas. Comparing Financial Systems. The MIT Press. Cambridge (MA). 2001.

BAGEHOT, W.. Lombard Street: A Description of the Money Market. Third Edition. Henry S. King & Co.. 1873.

BALL, R. J. Inflation and the Theory of Money. Routledge. New York. 2017.w

BEIM, David O. ve CALOMORIS, Charles W. Emerging Financial Markets. MCGraw-Hill Irwin. New York. 2001.

BLACK, John, HASHIMZADE, Nigar and MYLES, Gareth. Dictionary of Economics. Oxford University Press. 2009.

BOYD, John H., GOMIS, Pedro, KWAK, Sungkyu ve SMITH, Bruce. A User's Guide to Banking Crises. Manuscript. Nisan 2000.

CARMINE, Di Noia ve GIORGI, Giorgio Di. Should Banking Supervision and Monetary Policy Task be Given to Different Agencies?. International Finance. Volume 2. Issue 3. 1999.

CASSIS, Youssef. Capitals of Capital A History of International Financial Centres 1780-2005. (Translated from the French by Jacqueline Collier Jespersen). Pictet. Geneva. 2005.

COOLEY, Thomas F., ACHARYA, Viral ve RICHARDSON, Matthew. Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and The New Architecture of Global Finance. NYU Stern School of Business. Kasım 2010.

DAVIS, Kevin. Regulatory Responses to the Financial Sector Crisis. Unpublished manuscript. Mart 2010.

EĞİLMEZ, Mahfi. Makro Ekonomi Türkiye'den Örneklerle. Remzi Kitapevi. 5. Baskı. 2013.

FORDER, James. Macroeconomics and the Phillips Curve Myth. Oxford University Press. Aralık 2014.

FRIEDMAN, Jeffrey. POSNER, Richard A.. What Caused the Financial Crisis, University of Pennsylvania Press. Aralık 2010.

GOLDSMITH, Raymond W. Financial Structure and Development. London New Haven and Yale Üniversitesi Yayınları. 1969.

HELLEINER E., The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective. Cornell University Press. Ithaca. 2003.

HERRING, Richard ve CARMASSI, Jacopo. Complexity and Systemic Risk: What's Changed Since the Crisis?. The Oxford Handbook of Banking. Second Edition. Kasım 2014.

MADURA, Jeff. International Financial Management. Cengage Learning. 12. Baskı. 2013.

MATTHEWS, Ken ve THOMPSON, John. The Economics of Banking. John Wiley &Sons, Ltd., 2005.

MINTS, L. W. A History of Banking Theory in Great Britain and the United States. Third Impression. University of Chicago Press. Chicago. 1956.

MISHKIN, Frederic S., EAKINS, Stanley G. Financial Markets + Institutions. 7. Baskı. Pearson Education. 2012.

MISHKIN, Frederic S. Prudential Supervision: Why Is It Important and What Are the Issues?. Prudential Supervision. What Works and What Doesn't, Frederic S. Mishkin (ed.). University of Chicago Press, Chicago, 2001.

MISHKIN, Frederic S. , What Should Central Banks Do?. Review of Federal Reserve Bank of St. Louis. Kasım/Aralık 2000.

NICHOLSON, Walter ve SNYDER, Christopher. Microeconomic Theory Basic Principles and Extensions. 11. Baskı. South-Western Cengage Learning. 2010.

OBSFELD, Maurice, ROGOFF, Kenneth. Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes. Unpublished manuscript. Kasım 2009.

OĞUZ, Fuat. Devlet ve Piyasa Regülasyon Ekonomisine Giriş. Seçkin Yayıncılık. Ankara. 2011.

ÖZATAY, Fatih. Parasal İktisat Kuram ve Politika. Efil Yayınevi, 2. Baskı. 2011.

PAGLIARI, Stefano. Making Good Financial Regulation: Towards a Policy Response to Regulatory Capture. International Centre for Financial Regulation. Governor House Publishing Ltd. Surrey, 2012.

PARASIZ, M. İlker, EKREN, Nazım. On Altı Makro Ekonomik Düşünce Okulunun Temelleri. Ezgi Kitabevi. 1. Baskı. Mart 2015.

PARASIZ, M. İlker, EKREN, Nazım. Parasal Ekonomi: Teori ve Politika. Ekin Basım Yayın. 1. Baskı. 2016.

PARASIZ, İlker, EKREN, Nazım, EROĞLU, İlhan. Para Politikası ve Türkiye Uygulaması, Ezgi Kitabevi, 7. Baskı, Eylül 2016.

PEEK, Joe, ROSENGREEN, Eric S. ve TOOTELL, Geoffrey M. B. Synergies Between Bank Supervision and Monetary Policy: Implications for the Design of Bank Regulatory Structure. Prudential Supervision. What Works and What Doesn't. Frederic S. Mishkin (ed.). University of Chicago Press. Chicago. 2001.

REINHART, Carmen. ROGOFF, Kenneth. This Time Is Different : Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press. Eylül 2011.

ROSE, P.S. Money and Capital Markets: Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace. Seventh Edition. Irwin-McGraw-Hill. 2000.

ROSE, P.S., HUDGINS, S.C. Bank Management & Financial Services. Sixth Edition. Irwin-McGraw-Hill. 2005.

SHAW, Edward S. Financial Deepening in Economic Development. Oxford Universitesi Yayınları. 1973.

SMITH, V. C., The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative. Liberty Fund, Indianapolis. 1990.

TAYLOR, Michael W. Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century. Centre for the Study of Financial Innovation. Londra. 1995.

T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler: Reel Ekonomi. Mayıs 1997.

T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler: Ödemeler Dengesi. Haziran 1997.

T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler: Mali Sistem. Temmuz 1997.

T.C. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler: Kamu Maliyesi. Ağustos 1997.

VINER, J. Studies in the Theory of International Trade. George Allen & Unwin Ltd. Londra. 1960.

WALLISON, Peter J.. Hidden in Plain Sight: What Really Caused the World's Worst Financial Crisis and Why It Could Happen Again. Encounter Books. Ocak 2015.

MAKALELER

AL, Hüseyin, AYSAN, Ahmet Faruk. Assessing the Preconditions in Establishing an Independent Regulatory and Supervisory Agency in Globalized Financial

Markets: The Case of Turkey. International Journal of Applied Business and Economic Research. Vol. 4. No. 2. 2006.

AL, Hüseyin, AKAR, Şevket Kamil, BAYRAKTAR, Kaya. Devlet-i Aliyye-i Osmaniyye'de Merkez Bankası Arayışları. TCMB Yayını. Ankara. 2014.

ALLEN, Franklin, SANTOMERO, Anthony M. The Theory of Financial Intermadiation. Journal of Banking & Finance. Issue: 21. 1998.

ALLEN, Franklin, SANTOMERO, Anthony M. What Do Financial Intermediaries Do?. Journal of Banking & Finance. Issue: 25. 2001.

ARNER, Douglas W. BUCKLEY, Ross P. Redesigning the Architecture of the Global Financial System. Melbourne Journal of International Law. Vol 11. Aralık 2010.

BAKER, Andrew. Restraining Regulatory Capture? Anglo-America, Crisis Politics and Trajectories of Change in Global Financial Governance. International Affairs. Volume 86. Issue 3. 2010.

BERGER, Allen N. ve BOWMAN, Christa H.S. Bank Liquidity Creation. The Review of Financial Studies. Vol. 22. No. 9. 2009.

BUCHAK, Greg. MATVOS, Gregor. PISKORSKI, Tomasz. SERU, Amit. Fintech, Regulatory Arbitrage, and the Rise of Shadow Banks. NBER Çalışma Tebliği. No. 23288. Ekim 2017.

CHAN-LAU, Jorge A. Regulatory Capital Charges for too-Connected-To-Fail Institutions: A Practical Proposal. IMF Çalışma Tebliği. Nisan 2010.

CLAUS, Iris, JACOBSEN, Veronica, JERA, Brock. Financial Systems and Economic Growth: An Evaluation Framework for Policy, New Zealand Treasury Working Paper 04/17, Eylül 2004.

ÇAMLICA, Ferhat. Avrupa Finansal Denetim Sistemi ve Bankacılık Birliği. Marmara Avrupa Araştırmaları Dergisi. Cilt 24. Sayı 1. 2016.

DEMİRGÜÇ-KUNT, Aslı ve LEVINE, Ross. Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons. Yayımlanmamış Çalışma. Haziran 1999.

DIAMOND, Douglas W., DYBVIG, Philip H. Banking Theory, Deposit Insurance, and Bank Regulation. The Journal of Business. Vol. 59. No. 1. Ocak 1986.

DIAMOND, Douglas W. Financial Intermediation as Delegated Monitoring: A Simple Example. Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly. Vol. 82/3. Summer 1996.

DIAMOND, Douglas W. ve RAJAN, Raghuram G. Liquidity Risk, Liquidity Creation, and Financial Fragility: A Theory of Banking. Journal of Political Economy. Vol. 109. No. 2. 2001.

DONG, Mei. HUANGFU, Stella. SUN, Hongfei. ZHOU, Chenggang. A Macroeconomic Theory of Banking Oligopoly. Australian National University Çalışma Tebliği. Mayıs 2017.

ER, Selami. Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye. Maliye Dergisi. Sayı 160. Ocak-Haziran 2011.

ERDÖNMEZ, Pelin Atam. Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi. Bankacılar Dergisi. Sayı 68. 2009.

ERSEL, Hasan. Asimetrik Bilgi Sorunu Çerçevesinde Bankacılık Krizlerinin Nedenleri Üzerine Bir İnceleme: Mikroekonomik Bir Yaklaşım. Active Bankacılık ve Finans Dergisi. No. 17. Mart-Nisan 2001.

GODWIN, Andrew, HOWSE, Timothy, RAMSAY, Ian. A Jurisdictional Comparison of the Twin Peaks Model of Financial Regulation. Journal of Banking Regulation. 2017.

GOODHART, C. A. E. The Organization Structure of Banking Supervision, Financial Stability Institute Occasional Papers. No. 1. 2000.

HECKSCHER, E. F. The Bank of Sweden in its Connection with the Bank of Amsterdam. History of the Principal Public Banks. (der. J. G. van Dillen). Second Impression. Frank Cass & Co. Londra. 1964.

KING, Robert G., LEVINE, Ross. Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right. The Quarterly Journal of Economics. Volume 108. Issue 3. 1 Ağustos 1993.

LAEVEN, Luc, VALENCIA, Fabián. Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad and the Ugly. IMF Working Paper. WP/10/146. Washington DC. Haziran 2010.

LINHSTENSTEIN, Cynthia C. The Fed's New Model of Supervision for Large Complex Banking Organizations: Coordinated Risk Based Supervision of Financial Multinationals for International Financial Stability. Boston College Law School Faculty Papers. Paper 129. Boston College Law School. 2006.

LUTTRELL, David, ATKINSON, Tyler, ROSENBLUM, Harvey. Assessing the Costs and Consequences of the 2007-09 Financial Crisis and Its Aftermath. Dallas Fed Economic Letter. Vol. 8. No. 7. Eylül 2013.

MARTINEZ, Jose de Luna, ROSE, Thomas. International Survey of Integrated Financial Sector Supervision, Temmuz 2003.

SCHOLTENS, Bert, WENSVEEN, Dick van. A Critique on the Theory of Financial Intermediation. Journal of Banking & Finance. Issue: 24. 2000.

SELÇUK, Bora. Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri. Ekonomi Bilimleri Dergisi. Cilt 2. Sayı 2. 2010.

TAYLOR, Michael. The Search for a New Regulatory Paradigm. Mercer Law Review. Vol. 49. 1998.

TUNCAY, Yıldırım. Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Entegrasyonu. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2006.

TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ. Bankalarımız 2017. Yayın No: 327. İstanbul. Mayıs 2018.

UZUNKAYA, Mehmet. Economic Performance in Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Do Non-Financial Institutions Matter?. Journal of Applied Finance & Banking. Vol. 2 No. 5. Ekim 2012.

RAPORLAR, BÜLTENLER VE KONUŞMALAR

ABRAMS, Richard K., TAYLOR, Michael W. Issues in the Unification of Financial Sector Supervision. IMF Working Paper. WP/00/213. Aralık 2000.

AVRUPA MERKEZ BANKASI. High-level Expert Group Report on Reforming the Structure of the EU Banking Sector, Ekim 2012.

BAILY, Martin Neil, ELLIOTT, Douglas J. The Role of Finance in the Economy: Implications for Structural Reform of the Financial Sector. The Brookings Institution. 11 Temmuz 2013.

BARTH, James R., CAPRIO, Gerard, LEVINE, Ross. Bank Regulation and Supervision in 180 Countries From 1999 to 2011. Ocak 2013.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS). Basel III Rules Text and Results Of The Quantitative Impact Study. 16 Aralık 2010.

. Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement. Kasım 2011.

BDDK. Kasım Ayında Mali Piyasalarda Yaşanan Krize İlişkin Değerlendirme Ocak 2001

BDDK. Bankacılık Yeniden Yapılandırma Programı 15 Mayıs 2001

BDDK. Bankacılık Yeniden Yapılandırma Programı Gelişme Raporları (I-VII)

BDDK. Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi. BDDK Çalışma Tebliği. 3 Eylül 2010.

BDDK. İmar Bankası Olayı. BDDK ve TMSF Yayını. Ekim 2003.

BERNANKE, Ben. money.cnn.com/2014/08/27/news/economy/ben-bernanke-great-depression/index.html. (Erişim tarihi: Mayıs 2018).

BORIO, Claudio. Monetary Policy and Financial Stability: What Role in Prevention and Recovery?. BIS Working Papers. No. 440. Ocak 2014.

The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt?. BIS Working Papers. No. 395. Aralık 2012.

BRIAULT, Clive. The Rationale for a Single National Financial Services Regulator. FSA Occasional Paper Series. No. 2. Mayıs 1999.

THE COLONIAL GROUP, Wallis Inquiry Submission, 1996.

EICHENGREEN, Barry, DİNCER, Nergiz. Who Should Supervise? The Structure of Bank Supervision and the Performance of the Financial System. NBER Working Paper Series. Eylül 2011.

EKİNCİ, M. Fatih, ERDEM, F. Pınar, KILINÇ, Zübeyir. Credit Growth, Current Account and Financial Depth, TCMB Çalışma Tebliği 14/21, Haziran 2014.

ER, Selami. Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye. Maliye Dergisi. Sayı 160. Ocak -Haziran 2011.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY. The European Banking Authority at a Glance. İtalya. 2016.

FERGUSON, Roger W. Jr. Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective?. IMF Conferences, Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems. 16–17 Eylül 2002.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions. FSB Recommendations and Time Lines. 20 Ekim 2010.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). Report on the Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability, 4 Kasım 2011.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. Ekim 2011.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). Report on Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision. 20 Ekim 2010.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). Progres Report on Implementing the Recommendations on Enhanced Supervision. 27 Ekim 2011.

FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation-27 Ekim 2011.

GIL, Gonzalo. Independent Financial Regulators. CNMV-Comision Nacional Del Mercato de Valores Bulletin. 3. Çeyrek. 2007.

GIORGI, Giorgio Di., CARMINE, Di Noia. Financial Regulation and Supervision in the Euro Area: A Four-Weak Proposal. Financial Institutions Center. No: 01-02. The Wharton School University of Pennsylvania Philadelphia. Ocak 2001.

GOLDSMITH, Raymond W. Financial Structure and Development. London New Haven and Yale Üniversitesi Yayınları. 1969.

GORTON, Gary. Some Reflections on the Recent Financial Crisis. NBER Working Paper. No. 18397. Eylül 2012.

GRAUWE, Paul De. The Banking Crisis: Causes, Consequences and Remedies. CEPS Policy Brief. No:178. Kasım 2008.

GROUP OF THIRTY. The Structure of Financial Supervision Approaches and Challenges in a Global Marketplace. Washington DC. 2008.

HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı. Hazine 2001.

HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. IMF ile yapılan (17inci)Stand-By Düzenlemesine İlişkin 09.12.1999 Tarihli Niyet Mektubu

HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. IMF ile yapılan (18inci) Stand-by Düzenlemesi 2002–2004 18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu

HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI. (17inci)Stand-By Düzenlemesine İlişkin Birinci Gözden Geçirmeye İlişkin 10.03.2000 Tarihli Niyet Mektubu

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Macroprudential Policy – An Organizing Framework. IMF Policy Paper. Mart 2011.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). Macroprudential Policy Tools and Frameworks. FSB-IMF-BIS Progress Report to G20. Ekim 2011.

JEANNEAU, Serge. Financial Stability Objectives and Arrangements – What's new?. BIS Paper. No: 76. 2014.

KALKINMA BAKANLIĞI. Uzun Vadeli Strateji ve Sekizinci Beş Yıllık (2000-2005) Kalkınma Planı. Resmi Gazete Karar No 697. Karar Tarihi: 27.6.2000.

KARA, Hakan. Küresel Kriz Sonrası Para Politikası. TCMB Çalışma Tebliği No: 12/17. Haziran 2012.

LAEVEN, Luc. VALENCIA, Fabian. Systemic Banking Crises: A New Database. IMF Çalışma Tebliği. Eylül 2008.

LIM C, COLUMBA F., COSTA P., KONGSAMUT A., OTANI A., SAIYID M., WEZEL T., WU X. Macro Prudential Policy: What Instruments and How to Use Them?. International Monetary Fund Working Paper. WP/11/238. 2011.

LLEWWLLYN, David T. Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues. World Bank Seminar. Washington DC. 2006.

MWENDA, Kenneth Kaoma. Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of a Unified Regulator. The World Bank. Washington D.C., 2006.

NAVAJAS, Matias Costa, THEGEYA, Aaron. Financial Soundness Indicators and Banking Crises. IMF Working Paper. WP/13/263. Aralık 2013.

NIER, Erlend, JÁCOME, Luis Ignacio, OSINSKI, Jacek. MADRID, Pamela. Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models. IMF Working Paper. Kasım 2011.

OSIŃSKI, Jacek, SEAL, Katharine, HOOGDUIN, Lex. Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation. IMF Staff Discussion Note. SDN 13/05. Haziran 2013.

ÖZTÜRK, Serdar ve GÖVDERE, Bekir. Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri. Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Y.2010.

POZSAR, Zoltan, SINGH, Manmohan. The Nonbank-Bank Nexus and the Shadow Banking System. IMF Working Paper. WP/11/289. Aralık 2011.

SELÇUK, Bora. Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri. Ekonomi Bilimleri Dergisi. Cilt 2. Sayı 2. 2010 ISSN: 1309-8020 (Online) 21.

SCHINASI, Garry J. Defining Financial Stability. IMF Working Paper. Ekim 2004.

SCHMULOW, Andrew D. Approaches to Financial System Regulation: An International Comperative Survey. Centre for Internetional Finance and Regulation. Ocak 2015.

SHAW, Edward S. Financial Deepening in Economic Development. Oxford Universitesi Yayınları. 1973.

SVENSSON, Lars E.O. Price Stability as a Target For Monetary Policy: Defining and Maintaining Price Stability. NBER Working Paper. No: 7276,

TAYLOR, Alan M. The Great Leveraging. NBER Working Paper. No. 18290. Ağustos 2012.

TAYLOR, Michael W. Twin Peaks Revisited…A Second Chance for Regulatory Reform. Centre for the Study of Financial Innovation. Londra. Eylül 2009.

TCMB. Enflasyon ve Fiyat İstikrarı. TC Merkez Bankası Yayınları. Ankara. 2013.

TCMB. Finansal İstikrar. TC Merkez Bankası Yayınları, Ankara. 2013.

TCMB. Finansal İstikrar Raporu, Finansal Piyasaların Reformuna İlişkin Gelişmeler, ISSN 1305-8576, Sayı 13, Kasım 2011.

TCMB. Finansal İsitikrar Raporu. Sayı:8. Mayıs 2009.

TCMB. Başkan Erdem Başçı. Finansal İstikrarın Değeri. Yaz Çalıştayı. İstanbul Merkez Bankacılığı Araştırma ve Eğitim Merkezi. İstanbul, 1 Haziran 2013.

TEPAV. 2007-08 Küresel Finans Krizi ve Türkiye: Etkiler ve Öneriler. 9 Kasım 2008.

UK PARLIAMENT. The Independent Commission on Banking: The Vickers Report. Ocak 2013. (www.parliament.uk/briefing-papers/SN06171.pdf)

UK TREASURY. Final Report, Recommendations, Independent Commssion on Banking, Eylül 2011. (http://www.hmtreasury.gov.uk/d/ICB-Final-Report.pdf)

VIÑALS, José, FIECHTER, Jonathan, PAZARBAŞIOĞLU, Ceyla, KODRES, Laura, NARAIN, Aditya, MORETTI, Marina. Shaping the New Financial System. IMF Staff Position Note. SPN/10/15. 3 Ekim 2010.

VOLZ, Ulrich. Effects of Financial System Size and Structure on the Real Economy: What Do We Know and What Do We Not Know?. UNEP Inquiry. Kasım 2015.

WHITE, William R. The Prudential Regulation of Financial Institutions: Why Regulatory Responses to the Crisis Might not Prove Sufficient. The School of Public Policy Research Papers-University of Calgary. Volume 6. Issue 33. Ekim 2013.

İNTERNET KAYNAKLARI

www.bddk.org.tr

www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf

The Economist

www.hazine gov.tr

www.imf.org

www.tcmb.gov.tr