T.C.
TARSUS ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Yüksek Lisans Tezi

GÖLGE BANKACILIK VE 2008 KÜRESEL KRİZİ ÜZERİNE ETKİSİ

Yunus GÜNGÖR

FİNANS VE BANKACILIK ANABİLİM DALI

TARSUS-2023

T.C

TARSUS ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

Yüksek Lisans Tezi

GÖLGE BANKACILIK VE 2008 KÜRESEL KRİZİ ÜZERİNE ETKİSİ

Yunus GÜNGÖR

Danışman

Doç.Dr. Ayşe ERGİN ÜNAL

FİNANS VE BANKACILIK ANABİLİM DALI

TARSUS-2023

ETİK BEYAN

Tarsus Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasında;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

Bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim. …. / …. / 2023

Yunus GÜNGÖR

Tarsus Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürlüğüne;

Bu çalışma, jüri tarafından Finans ve Bankacılık Ana Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Doç. Dr. Ayşe ERGİN ÜNAL (Danışman)

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Aynur SÜSAY

Üye : Doç. Dr. Mehmet Vahit EREN

Yukarıdaki Jüri kararı Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun …/… /2023 tarih ve ……./…sayılı kararıyla onaylanmıştır.

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

…/…/2023

Enstitü Müdürü

Prof. Dr. Osman Murat ÖZKENDİR

NOT: Bu tezde kullanılan ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ÖZET

Küreselleşme kavramı özellikle 1970'li yıllardan itibaren önem kazanan ve ülke ekonomilerinin birbirine bağımlılığını arttıran bir unsur olarak görülmektedir. Küreselleşme ile birlikte finansal piyasalarda rekabetin de arttığı görülmektedir. Artan rekabet ortamında karlılık düzeylerini arttırmak amacında olan finansal kuruluşlar yeni yöntemlere başvurmuşlardır. Bu yöntemlerin sonucu olarak ortaya çıkan gölge bankacılık sistemi, geleneksel bankacılık sisteminden farklı yasal düzenlemelere ve yöntemlere sahip olan, bilanço dışı işlemlere dayanan, kar odaklı bir sistemdir. Bu çalışmada küreselleşme süreci ve beraberinde getirdiği yeniliklerden biri olarak ortaya çıkan gölge bankacılık sistemi, bu sistemin geleneksel bankacılık sistemi ile olan ilişkisi ve 2008 yılında yaşanan küresel krize olan etkilerinin ortaya koyulması amaçlanmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Gölge bankacılık, geleneksel bankacılık, küreselleşme, finansal piyasalar, küresel kriz.

ABSTRACT

The concept of globalization is seen as an element that has gained importance especially since the 1970s and has increased the interdependence of the economies of the countries. It is observed that competition in financial markets has increased with globalization. Financial institutions that aim to increase their profitability levels in an increasingly competitive environment have resorted to new methods. The shadow banking system that has emerged as a result of these methods is a profit-oriented system based on off-balance sheet transactions, which has different legal regulations and methods than the traditional banking system. In this study, it is aimed to reveal the globalization process and the shadow banking system, which has emerged as one of the innovations it has brought with it, the relationship of this system with the traditional banking system and its effects on the global crisis experienced in 2008.

Key words: shadow banking, traditional banking, globalization, financial markets, global crisis

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1. Finansal Kriz Öncü Göstergelerinin Sınıflandırılması…….....14

Tablo 2. Geleneksel Bankacılık ile Gölge Bankacılık Sistemlerin Karşılaştırılması.....32

Tablo 3. Menkul Kıymetleştirmeden Beklenen Faydalar……...39

Tablo 4. Türkiye'de 2004-2010 yılları Arası Bilanço Dışı İşlemler Büyüklükleri…….45

Tablo 5. Belirli ülkeler İçin 2004-2009 Yılları Arasında Yüzdelik Büyüme Oranlar....52

Tablo 6. Belirli Ülkeler İçin 2004-2009 Yılları Arasında Yüzdelik İşsizlik Oranları…...53

Tablo 7. Belirli Ülkeler İçin 2004-2009 Yılları Arasında Yüzdelik Enflasyon Oranları..53

Tablo 8: Analizde Kullanılan Bankalar Listesi……..60

Tablo 9: Analizde Kullanılan Değişkenler……61

Tablo 10: Yatay Kesit Bağımlılığı Testi……61

Tablo 11: Homojenlik Testi……61

Tablo 12: CİPS Birim kök testi sonuçları……...62

Tablo 13: Gecikme Uzunluğu……..62

Tablo 14: Pedroni Eş Bütünleşme Testi……..63

Tablo 15: PMG Kısa Dönemli Tahmin Sonuçları……..64

Tablo 16:PMG Uzun Dönemli Tahmin Sonuçları (Bağımlı Değişken Öz kaynak)…..64

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Finansal Piyasa Türleri……5

Şekil 2. Finansal Kriz Türleri…….…….13

Şekil 3. Bankaların sınıflandırılması……..…….....23

Şekil 4. Geleneksel bankacılık sistemi…….……...…30

Şekil 5. Bankaların Menkul Kıymetleştirme Süreci……..……...31

İÇİNDEKİLER

ÖZET i
ABSTRACT ii
TABLOLAR ve ŞEKİLLER LİSTESİ iv
GİRİŞ 1

BÖLÜM 1
FİNANSAL PİYASALAR

1.Finansal Piyasalar, Finansal Krizler ve Bankacılık Sektörü 4
1.1.Finansal Piyasalar 4
1.2.Küreselleşme ve Finansal Piyasalar 6
1.3.Finansal İstikrar ve Krizler 7
1.3.1. Finansal istikrar 7
1.3.2. Finansal kriz 8
1.3.3. Finansal piyasalar ve asimetrik bilgi 9
1.3.4. Finansal kriz modelleri 11
1.3.5.Finansal kriz türleri 12
1.3.6. Finansal krizlerin göstergeleri 14
1.3.7. Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi 16
1.4. Dünyada Finansal Kriz Örnekleri 18
1.4.1.1929 Büyük Buhran 18
1.4.2. 1992-1993 Erm Krizi 19
1.4.3. Meksika Krizi 20
1.4.4.Arjantin Krizi 20
1.4.5.Rusya Krizi 21
1.4.6.Asya Krizi 21
1.5.1.Banka kavramı 22
1.5.2. Bankaların sınıflandırılması 22
1.5.3. Bankacılıkta risk yönetimi 24
1.5.4. Bankacılık krizleri 25
1.5.5. Bankacılık krizlerinin nedenleri 25

1.5.6. Bankacılık krizlerinin ekonomik maliyetleri 27

BÖLÜM 2
GÖLGE BANKACILIK

2.1.1. Gölge bankacılık tanımları.....28
2.1.2. Gölge bankacılık sisteminin karakteristiği 29
2.2. Gölge Bankacılık ve Geleneksel Bankacılık Sistemlerinin Karşılaştırılması 29
2.3.Finansal Yenilikler ve Gölge Bankacılık Sistemi.....32
2.4. Gölge Bankacılık Sistemi Faydaları ve Riskleri.....33
2.5. Menkul Kıymetleştirme.....34
2.5.1. Özel amaçlı kurumlar ve menkul kıymetleştirme 36
2.5.2. Menkul kıymetleştirme işleminden beklenen faydalar.....39
2.6. Gölge Bankacılık Sisteminin Ana Fon Kaynağı: Repo Piyasası 39
2.6.1. Repo piyasası temel işlevleri 41
2.6.2. Repo piyasasındaki riskler 42
2.7. Kredi Temerrüt Takası(Swapı) 42
2.8.Gölge Bankacılık Türleri.....43
2.8.1.Hükümet Destekli Gölge Bankacılık Sistemi 43
2.8.2. İçsel Gölge Bankacılık Sistemi 44
2.8.3. Dışsal Gölge Bankacılık Sistemi.....44
2.8.4. Paralel bankacılık 44
2.9.Türkiye'de Gölge Bankacılık Örnekleri.....44

BÖLÜM 3
2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ VE GÖLGE BANKACILIK İLE İLİŞKİSİ

3.1.Küresel Finansal Krize Genel Bakış 47
3.2. Küresel Finansal Krizin Nedenleri.....48
3.2.1.Yüksek Likidite ve Kredilerin Özensiz Olması 48
3.2.2. Aktif Menkulkıymetleştirme Sürecinin Etkisi 49
3.2.3. Finansal Şeffaflık Eksikliği 49
3.2.4. Derecelendirme Kuruluşları.....50

3.2.5. Finansal Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar 50
3.3.Küresel Krizin Sonuçları 51
3.3.1.Konut Fiyatlarında Düşüşler Yaşanması 51
3.3.2.Büyüme Oranlarında Düşüş 52
3.3.3. İşsizlik Oranlarında Artış 52
3.3.4. Enflasyonist Etkilerin Yaşanması 53
3.4. Küresel Finansal Krizde Türkiye 54
3.5. Küresel Krizde Gölge Bankacılığın Yeri 54

BÖLÜM 4
TÜRKİYE'DE GÖLGE BANKACILIK ÜZERİNE AMPİRİK ARAŞTIRMA

4.1. Literatür Taraması 58
4.2. Araştırmanın Amaçları 58
4.3. Veri ve Metodoloji 58
4.4. Elde Edilen Bulguların Yorumlanması 63

SONUÇ 66
KAYNAKÇA 69

GİRİŞ

Küreselleşme süreci, finansal piyasaların entegre hale gelmesi, yasal düzenlemelerde serbestleşme, finansal yenilikler ve uluslararası sermaye hareketlerinde artış gibi sonuçları beraberinde getirmiştir. Küreselleşmenin ortaya çıkardığı bu değişim özellikle finansal piyasalarda yüksek rekabet ortamı oluşturmuştur. Bankalar uluslararası düzeyde oluşan rekabet ortamında karlılıklarını arttırabilmek amacıyla geleneksel yöntemlerden farklı yollara başvurmuşlardır. Bilanço dahilinde gerçekleşen işlemlerin finansal piyasadaki aktörlerin kar amaçlarını yeterince karşılayamaması sonucunda geleneksel yöntemler dışında bilanço dışı işlemler aracılığıyla alternatif yollar oluşturulmuştur. Gölge bankacılık sistemi, küreselleşme sonucu faaliyetlerini arttıran, geleneksel bankacılık sistemi ile ilişkisi olmakla birlikte, bilanço dışı işlemler aracılığıyla faaliyetlerini yürüten, kar odaklı bir sistem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Küreselleşme ve finansal serbestleşme sonucunda 2000'li yılların başında ABD'ye yönelen sermaye önemli bir likidite fazlası ortaya çıkarmıştır ve oluşan bu likidite fazlasının karlı yatırımlara nasıl yönlendirileceği sorununu da beraberinde getirmiştir. Oluşan bu likidite fazlası ABD mortgage sisteminin genişlemesine önemli katkı sağlamıştır. Ancak bu sistem içerisinde düşük gelir ve yüksek riske sahip olan kişilere kredi kullandırılmasının sistemin devamlılığı ve ekonominin kırılganlığı açısından önemli sorunlara yol açtığı görülmüştür. Bu krediler daha sonra menkul kıymetleştirme işlemleri ile yüksek risklere sahip finansal araçlar haline dönüştürülmüştür. Gölge bankacılık sistemi içerisindeki finansal kuruluşların bahsedilen finansal araçların oluşturulmasında ve alınıp satılmasında önemli rol oynaduğı görülmektedir. Gölge bankacılığın karmaşık yapısı ve bilanço dışındaki işlemler ile faaliyetlerini yürütmesi bu sistemin denetlenmesini zorlaştırırken, geleneksel bankacılık ile yakın ilişki içerisinde olması da taşıdığı risklerin finansal sistemin geneline yayılmasını kolaylaştırmıştır.

Mortgage sisteminin çöküşü ile 2007 yılında ABD'de başlayan küresel kriz ilk başlarda likidite krizi olarak görülmekteydi. Mortgage kredilerinin geri ödenmesinde yaşanan sorunlar önce finansal sistemi etkilemiş sonrasında reel sektöre sıçramıştır. Bu kredileri aktif bir şekilde kullanması ve geleneksel bankacılık sistemiyle olan yakın ilişkisi sonucu krizlerin bulaşıcılığını arttırması nedeniyle gölge bankacılık sisteminin hem krizin oluşmasında hem de yayılmasında merkezi bir konumda olduğu düşülmektedir.

Bu çalışma ile gölge bankacılık sisteminin teorik çerçevesini ve Türkiye'de gölge bankacılığın varlığını ortaya koymak amaçlanmaktadır. Çalışmanın ampirik kısmında veri setinin 2006-2022 yılları arasında oluşturulmasının gölge bankacılığın hem küresel kriz döneminde hem de günümüzde Türkiye'deki varlığının ortaya koyulması açısından önemli olduğu düşünülmektedir.

Çalışmanın ilk bölümünde küreselleşme süreci ve bankacılık sektörüne olan etkileri ele alınmaktadır. Küreselleşme süreci bankacılık sektörü ve ülke ekonomilerinin gelişimi açısından birçok yeniliği beraberinde getirmekle birlikte finansal krizlerin ülke ekonomileri arasında yayılmasını da daha kolay hale gelmektedir.

İkinci bölümde gölge bankacılık sistemi tanımlanarak gölge bankacılık sistemi detaylandırılmaktadır. Gölge bankacılık sisteminin ortaya çıkışı, geleneksel bankacılığa göre avantajları ve geleneksel bankacılıktan ayrılan yönleri ortaya koyulmaktadır. Gölge bankacılığın kullandığı önemli araçlardan olan menkul kıymetleştirme işlemi de bu bölümde ele alınmaktadır. Denetimin daha düşük olduğu alanlarda bilanço dışı işlemler kullanılarak aktifteki varlıkların fon sağlamakta kullanılmasını sağlayan menkul kıymetleştirme işlemi, finansal kuruluşların daha fazla kredi vermesini sağlamakta, karlılıklarını arttırmaktadır. Bu yüzden özellikle kar odaklı finansal sistem aktörleri tarafından kullanılmaktadır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde küresel finansal krizin nedenleri ve sonuçları üzerinde durulmaktadır. Gölge bankacılık sisteminin krizdeki rolünden de bu bölümde bahsedilmektedir.

Dördüncü bölüm literatür taramasından oluşmaktadır. Gölge bankacılık sistemi finansal piyasalarda ortaya çıkan yeni bir sistemdir. Gölge bankacılıkla ilgili literatür incelendiğinde konu hakkında birçok yabancı kaynak bulunmaktadır. Türkçe literatüre bakıldığında ise gölge bankacılık sistemi ile ilgili kaynak sayısının sınırlı olduğu görülmektedir. Gölge bankacılık sistemini inceleyen çalışmalar arasında Gorton ve Metrick(2012), Claessens ve diğerleri(2012), Gorton (2009), Adrian ve Shin (2009), Adrian ve Shin(2010), Pozsar ve diğerleri (2010), Gorton ve Metrick(2010), Doruk (2014) gibi çalışmalar yer almaktadır. Bu bölümde bahsedilen çalışmalar hakkında bilgiler yer almaktadır.

Beşinci bölümde Türkiye'de 2006-2022 yılları arasında gölge bankacılığın varlığı ampirik olarak incelenmektedir. Bu amaçla bilanço dışı işlemler arasında yer alan türev finansal araçlar, garanti ve kefaletler, taahhütler, emanet ve rehinli kıymetler ile bankaların

özkaynak karlılığı (ROE) arasındaki ilişkiyi ele alınmaktadır. Ancak banka bilançolarının eksik ve düzensiz olması nedeniyle birçok banka analize dahil edilememiştir. Bu durum yapılan incelemenin kısıtlı olmasına neden olmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

GÖLGE BANKACILIK VE 2008 KÜRESEL KRİZİ ÜZERİNE ETKİSİ

1.Finansal Piyasalar, Finansal Krizler ve Bankacılık Sektörü

Bu bölümde finansal piyasalar ve özellikleri, ülke ekonomileri için önemi ve finansal krizler ele alınmaktadır. Ayrıca finansal piyasaların en önemli unsurlarından olan bankacılık sektörü ve bankacılık krizleri de bu bölüm altında incelenmektedir.

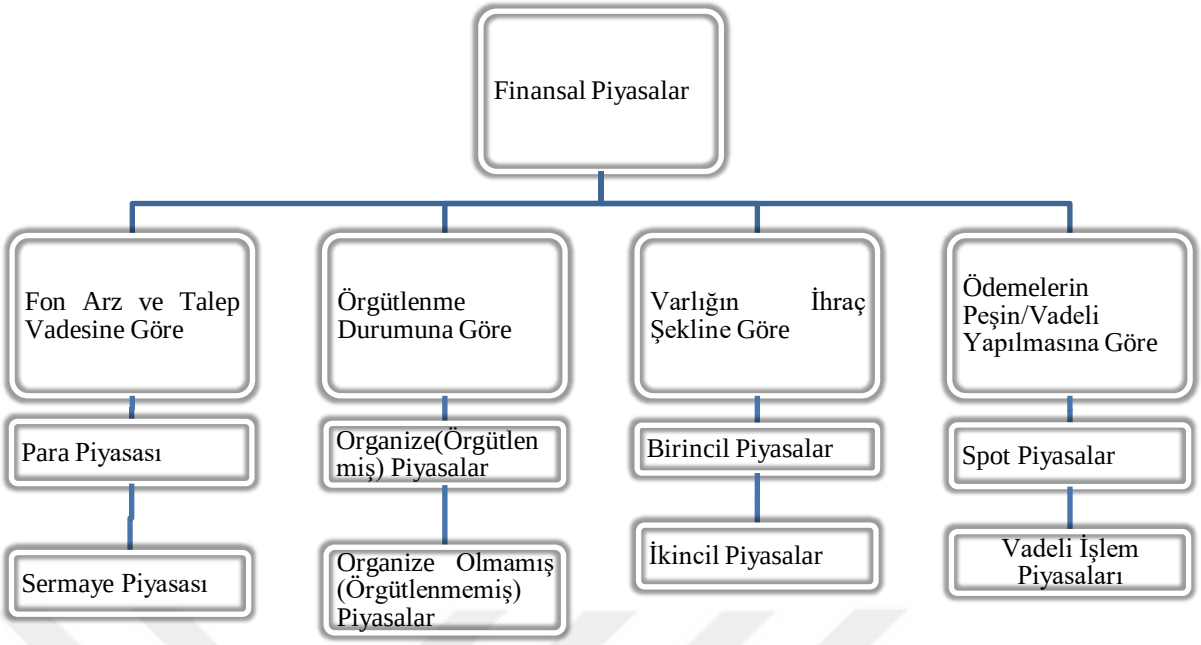
1.1.Finansal Piyasalar

Finansal piyasalar, fon fazlası olanlar ile fon talep edenlerin finansal araçların alım satımı ile birbirlerine fon aktarımı yaptığı piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Bu piyasalar aracılığıyla finansal araçlar en az maliyetle el değiştirmektedir (TCMB,2015:2). Finansal sistem fon talep edenler, fon fazlası olanlar, finansal araçlar ve finansal kurumlar ile hukuki düzenlemeleri kapsayan bir sistemdir. Fon transferine olanak sağlayan finansal sistem aracılığıyla tasarrufların yatırıma dönüşmesi ve ülke ekonomilerinde büyüme ve gelir düzeyinde artış sağlanmaktadır.

Finansal piyasada dört temel aktör bulunmaktadır (Yıldırım,2020:76-77). Bunlar;

- Fon Arz Edenler: Harcamalarından daha çok gelir elde eden ve tasarrufları karşılığında menfaat elde etmeyi amaçlayan bireylerdir.
- Fon Talep Edenler: Projeleri, harcamaları, yatırımları için finansmana ihtiyaç duyan ve karşılığında daha yüksek geri ödeme yapmayı kabul eden bireylerdir.
- Yatırım Araçları: Fon arz edenler ile talep edenler arasında ilişki kurulmasını sağlayan, alacak ya da ortaklık hakkı veren belgelerdir.
- Aracı Kurumlar: Risk ve bilgiyi dağıtan, yatırım araçlarının kişiler arasında el değiştirmesine aracılık eden kurumlardır.

Finansal piyasalar, fon transferine aracılık etmesinin yanı sıra risk dağıtımı ve risklerin yönetimi, varlıkların ödeme aracı olarak kullanılmasının sağlanması, finansal varlıklarla ilgili bilgi dağıtımı gibi işlevleri de yerine getirmektedir.



Şekil 1.1. Finansal Piyasa Türleri

Kaynak: TCMB, 2015:3

Şekilde finansal piyasalar farklı temel özellikleri itibariyle sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırmaya uygun olarak finansal piyasa türleri aşağıda açıklanmaktadır.

- Fon arz ve talep vadesine göre finansal piyasalar: Yatırım aracının ihracı ile ödeme yapılacak vade arasındaki süre itibariyle yapılan ayrımdır. Kısa vadeli yatırım araçlarının el değiştirdiği, vadesi bir yılın altında olan piyasalar, para piyasaları; uzun vadeli yatırım araçlarının el değiştirdiği, vadesi bir yılın üzerinde olan piyasalar sermaye piyasası olarak adlandırılmaktadır (Yıldırım, 2020:77). Para piyasalarında bono, çek gibi görece daha likit olan varlıklar el değiştirirken sermaye piyasalarında tahvil hisse senedi gibi likiditesi daha düşük varlıklar el değiştirmektedir.
- Örgütlenme durumuna göre finansal piyasalar: Tarafların işlem yaparken belirli düzenleme ve kurallara tabi olduğu piyasalar organize(örgütlenmiş) piyasalar olarak adlandırılırken; tarafların daha esnek bırakıldığı ve denetleyici bir mekanizmanın bulunmadığı piyasalar organize olmamış(örgütlenmemiş) piyasalar olarak adlandırılmaktadır (TCMB, 2015:4).
- Varlığın ihraç şekillerine göre piyasalar: Varlıkların ilk kez piyasada işlem görmeye başladığı piyasalar birincil piyasa; birincil piyasada daha önce işlem

görmüş varlıkların daha sonra alım satıma konu olduğu piyasalar ikincil piyasalar olarak adlandırılmaktadır (Yıldırım, 2020:77).

- Ödemelerin peşin veya vadeli olarak yapılmasına göre piyasalar: Ödeme ile teslimin kısa bir zamanda yerine getirildiği peşin olarak işlem yapılan piyasalar spot piyasa; ödeme ve teslimlerin daha önce kararlaştırılmış bir vadede yerine getirildiği sözleşmeye dayalı piyasalar ise vadeli işlem piyasaları olarak adlandırılmaktadır (TCMB, 2015:4).

1.2.Küreselleşme ve Finansal Piyasalar

Küreselleşme, ekonomik, teknolojik, siyasal, kültürel vb. birçok alanda ülkeler arasındaki farklılıkların ortadan kalkarak ülkeler arasında ortak bir değer oluşması şeklinde tanımlanmaktadır (Afşar, 2011:146). Küreselleşme süreci ile birlikte ülkelerin birçok özelliği değişmekte, uluslararası alanda ortak değerler oluşurken ülkeler birbirine benzemektedir.

Finansal piyasalarda küreselleşmenin başlangıcı olarak 1970'li yılların başında Bretton Woods sisteminin yıkılması kabul edilmektedir. Sabit kur sisteminden esnek kur sistemine geçilmesiyle ülke paraları arasındaki kur değişimlerinden faydalanarak para kazanmak mümkün hale gelmekte ve bunun sonucunda artan döviz alım satımı ile oldukça büyük bir döviz piyasası ortaya çıkmaktadır. Teknolojik gelişmeler ile birlikte, yirmi dört saat açık olan bu piyasalarda anında döviz alım satım işlemlerinin gerçekleştirilmesi mümkün hale gelmektedir. Bu gelişmeler sonucunda ulusal piyasalar birbirine bağımlı hale gelmiştir ve küresel piyasa ortaya çıkmaktadır. Bu küresel piyasa içerisinde ulusal piyasaların birbirine bağımlılığı yüksek ve sermaye hareketleri çok hızlı gerçekleştirilmektedir (Ganiev, 2014:119).

Bretton Woods sisteminin çökmesi, sermaye akımlarının hızla artması, bilgi teknolojilerinde yaşanan gelişmeler finansal piyasalardaki bütünleşmeyi ve küreselleşmeyi hızlandırmaktadır. Bütünleşme ve küreselleşmenin en önemli sonuçlarından biri de ülkeler arası sermaye hareketlerinin artması olmaktadır. Finansal piyasalar artık uluslararası düzeyde de fon fazlası olanlara başka ülkelerde yatırım fırsatı sunabilmektedir. Bunun sonucunda da ülkelerin ekonomilerinde yabancı yatırımcıların payında önemli miktarlarda artış görülmektedir. Bütün bu gelişmelerin sonucunda ülkeler arasında krizlerin de aktarılması daha kolay bir hal almaktadır.

Küreselleşme sonucunda finansal piyasalarda ortaya çıkan üç önemli değişiklikten bahsedilmektedir. Birincisi, teknolojik gelişme ve esnek kur sistemi ile birlikte uluslararası finansal işlemlerde önemli miktarda artış görülmüştür. İkincisi, finansal sistem içerisinde farklı alanların bütünleşmesi sonucu geleneksel bankacılık sisteminin faaliyetlerinin yanında banka dışı işlemleri de kullanan ve bu işlemleri birleştiren şirketler ortaya çıkmıştır. Üçüncüsü, finansal yenilikler sonucunda türev piyasaları önemli miktarda büyümüştür. Bütün bu gelişmelerin sonucunda finansal piyasaların işlem hacmi ve etkinliği artmaktadır. Ancak bu gelişmeler piyasaları düzenleyen otoritelerin de işini zorlaştırmıştır. Küreselleşme ve finansal piyasalar arasındaki bağımlılık bir ülkede yaşanan finansal şokun diğer ülkelere aktarılmasını kolaylaştırmakta ve küresel boyutta finansal krizlerin yaşanmasında etkili olduğu düşünülmektedir.

1.3.Finansal İstikrar ve Krizler

Bu bölümde ülke ekonomilerinde önemli etkileri olduğu kabul edilen finansal istikrar ve finansal kriz kavramları açıklandıktan sonra krizlere neden olan faktörler, krizlerin türleri ve göstergeleri ele alınacaktır.

1.3.1. Finansal İstikrar

Finansal istikrar, finans piyasalarının işlevlerini yerine getirebildiği, finansal sistemlerde krizlerin olmadığı durumlar olarak tanımlanmaktadır. Finansal piyasalarda bilgi akışının sağlanmasında, fon transferinde ve risklerin yönetilmesinde sorunların yaşanmadığı süreçler finansal istikrar olarak görülmektedir. Finansal istikrarın sağlanmasının ülke ekonomileri için önemi şu şekilde sıralanmaktadır (TCMB, 2015:6-7):

- Tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi etkin şekilde sağlanmaktadır
- Risklerin finansal piyasada dengeli şekilde dağıtılmasını sağlamaktadır,
- Finansal piyasa aktörlerinin doğru bilgiye ulaşması sağlanmaktadır
- Ekonomilerin kırılganlığı azalmaktadır
- Reel sektörün finansman sağlamada sorun yaşamasının önüne geçilmektedir.

Finansal istikrar kavramı TCMB Kanunu gibi birçok merkez bankası kanununda yer alan destekleyici bir amaç olarak kabul edilmektedir. Finansal istikrar ile ilişkili üç temel kavram olduğu kabul edilmektedir. Bunlar finansal erişim, finansal eğitim ve finansal tüketicinin korunmasıdır. Merkez bankaları bu kavramların finansal istikrar ile olan yakın ilişkisi sebebiyle bu konulardaki çalışmalara dahil olmaktadır (TCMB, 2012:84) .

Finansal erişim, finansmana erişebilme olanaklarını ifade etmektedir (TCMB, 2019:72). Bireylerin finansal piyasalardaki ürünlere, istedikleri zaman ve uygun maliyetlerle ulaşabilme imkanları finansal erişim kavramı içerisinde yer almaktadır.

Finansal eğitim, tüketici ve yatırımcıların finansal ürün ve kavramları anlamalarını, finansal risk ve fırsatların farkında olmalarını, bilgilendirme ve öğretme yoluyla sağlayan süreçtir. Tüketici ve yatırımcıların doğru tercihler yapmasına olanak sağlamaktadır. Finansal eğitim kavramı, tüketici ve yatırımcıların bütçelerini yönetmelerine, tasarruf etmelerine, verimli bir şekilde yatırım yapmalarına yardım etmektedir. Bunun yanında finansal eğitim tüketici ve yatırımcıların dolandırıcılık faaliyetlerine karşı korunmasını da sağlamaktadır (OECD, 2005:1-3). Finansal eğitim sayesinde tüketici ve yatırımcılar risklerin farkında olarak doğru tercihler yapmaktadırlar. Tüketici ve yatırımcıların doğru tercihler yapması finansal piyasalardaki risk unsurlarının etkilerini azaltarak finansal istikrara destek olmaktadır.

Finansal tüketicinin korunması, finansal sistemdeki kuruluşlar ve tüketiciler arasında eşit ve adil bir alışveriş ortamını sağlamaya yönelik uygulamaların sağlanmasını ifade etmektedir (BDDK, 2014:14). Finansal araç ve ürünlerin hızlı bir şekilde değişmesi ve çeşitliliğindeki artış finansal sistemi daha karmaşık bir yapı haline getirmektedir. Finansal sistemin karmaşık yapısı tüketici ve yatırımcıların karşılaştığı riskleri arttırmaktadır. Finansal tüketicinin korunması riskler karşısında tüketici ve yatırımcıları koruyarak finansal sistemin verimliliğini ve istikrarını arttırmaktadır.

1.3.2. Finansal Kriz

Kriz konusunda farklı tanımlamalar yapılmakla birlikte genel bir tanım olarak, Aktan ve Şen(2004) ekonomik krizi ‘’*ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması*’’ şeklinde tanımlamaktadır. Bu tanımdan

da anlaşılacağı üzere ekonomik krizden bahsedebilmek için aniden ortaya çıkan sorunlar olması gerekmektedir.

Bir başka tanımla ekonomik kriz, ülke üretiminde dönemsel ani düşüş ve sonucunda işsizlik, refah azalışı, yaşam standardının düşmesi gibi sorunların ortaya çıkması olarak tanımlanmaktadır (Afşar,2011:144). Ekonomik krizler sonucunda talepte azalma, işsizlikte artma, reel sektör yatırımlarında azalma gibi ekonomik sorunlar görülmektedir.

Krizlerin temel özelliklerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür (Aktan ve Şen, 2001:1-2). Bunlar;

- Bir gelişmenin kriz olarak nitelendirilebilmesi için aniden ve beklemedik şekilde ortaya çıkması gerekmektedir.
- Beklenmedik şekilde ortaya çıkan bu olayların ekonomiye ciddi bir etkide bulunması gerekmektedir.
- Krizler ekonomileri, kurumları ve kişileri olumsuz etkilenmesinin yanında kriz dönemleri ve sonrasında fırsatlar da sunmaktadır.
- Krizler ekonomi içerisinde yayılma özelliğine sahiptirler. Sektörel olarak ortaya çıkan krizler diğer sektörlere ve ekonominin geneline yayılma özelliği taşımaktadır.

Finansal sektör kurumları ve araçları aracılığıyla reel sektöre finansman sağlayarak ülke ekonomilerinde önemli bir rol üstlenmektedir. Finansal sistemdeki aktörlerin temel amacı ise kendi kazançlarını maksimize etmektir. Finansal sistemdeki aktörlerin kazançlarını maksimum etme amacı sonucunda hem ulusal hem de uluslararası finansal sektörde rekabet ortamı oluşmaktadır. Rekabet ortamı ve küresel finans piyasalarındaki verilerin her zaman doğru tahmin edilememesi sonucu bu piyasalarda yüksek risk ortaya çıkmasın neden olmaktadır. Yüksek risk, ahlaki sorunlar ve spekülasyonlar nedeniyle finansal sektörde krizler ortaya çıkmaktadır (Oktar ve Dalyancı,2010:2-3).

1.3.3. Finansal Piyasalar ve Asimetrik Bilgi

Finansal sistem, tasarruf edilen fonları yatırım için ihtiyacı olan birey ve firmalara yönlendirmektedir. Finansal piyasaların bu işlevini yerine getirebilmesi için

finansal piyasa aktörleri hangi yatırım fırsatlarının daha verimli olduğu konusunda doğru karar vermelidir. Bu durumda finansal sistem, sözleşme taraflarından birinin diğerinden daha az bilgiye sahip olması anlamına gelen asimetrik bilgi sorunu ile karşılaşmaktadır. Asimetrik bilgi iki temel soruna yol açmaktadır: ters seçim ve ahlaki tehlike (Mishkin, 2001:1-2).

Ters seçim, sözleşme ilişkisinde borçlu tarafın riskli bir müşteri olması durumunda ortaya çıkmaktadır. Kullandığı krediyi geri ödeme olasılığı düşük olan banka müşterilerinin kredi karşılığında bankaya yüksek faiz ödemeyi kabul etmesi ve bankanın müşteriye kredi verme konusunda istekli davranması finansal piyasada ters seçim sorununa örnek olarak gösterilebilmektedir. Borç alanın borçları vadesinde, tüm yükümlülükleri ile birlikte yerine getirecek kadar güvenilir olmaması halinde oluşan ters seçim sorunu finansal piyasalarda risklere neden olmakta ve krizlere karşı kırılgan hale getirmektedir (Müslümov ve Aras, 2004:56). Sözleşme yapılmadan önce ortaya çıkan ters seçim sorunu sonucunda borç verenler kredileri güvenli yatırımlara yönlendiremediklerinden güvenli kredi verme fırsatlarını kaçırmakta ve zamanla kredi vermemeyi tercih edebilmektedirler.

Ahlaki tehlike, işlemler gerçekleştikten sonra ortaya çıkmaktadır. Borç alanlar borç verenler açısından istenmeyen ve riskli davranışlarda bulunarak kredinin geri ödenme ihtimalini azaltmaktadırlar. Borçlunun kullandığı fonları yanlış faaliyetlerde kullanması, yatırım için gerekli özeni göstermemesi gibi durumlar ahlaki tehlike sorununu ortaya çıkarmaktadır. Ahlaki tehlike sorunu projelerin başarısız olması halinde zararı borç verenlerin yüklenmesine neden olduğu için borç alanları yüksek riskli yatırım projelerini yapma konusunda teşvik etmektedirler. Ahlaki tehlike sorunu borç verenlerin yatırım projelerine kredi verme teşviklerini azaltarak yatırımın istenen seviyelere ulaşmasını engellemektedir. Ahlaki tehlike sorununun azaltılabilmesi için sözleşmeye konulacak maddeler ile borç verenlerin borçluların davranışlarını sınırlandırması ve kredinin ödenmesini riskli hale getirecek faaliyetlerde bulunmasının önüne geçmesi gerekmektedir (Mishkin, 1998:2-3).

Mishkin'e göre asimetrik bilgiyi arttırarak finansal krize neden olan dört faktör bulunmaktadır (Mishkin, 2001:3-7). Bunlar:

1. Finansal sektör bilançolarının bozulması: Finansal aracıların, özellikle bankaların, borç verme yeteneklerinin azalması durumunda krediler azalmakta

ve ekonomi daralmaktadır. Bu nedenle Finansal aracı kurumların bilançolarındaki bozulma finansal krizleri teşvik etmektedir. Finansal aracılar ya da bankalar bilançolarındaki bozulma karşısında sermayelerini arttırma ya da kredileri azaltma yollarından birini seçmektedirler. Sermaye arttırmanın maliyetleri yüksek olduğundan finansal aracılar kredileri azaltma yolunu seçerek ekonomide daralma yaşanmasına neden olmaktadırlar.

2. Faiz oranlarındaki artışlar: Asimetrik bilgi sorunu nedeniyle ekonomide taraflar arasında bilgi sorunu ortaya çıkmaktadır. Faiz oranlarının artması borç verenlerin kötü yatırım projelerine borç verme olasılığını arttırmaktadır. Yüksek faiz oranları daha yüksek faiz oranlarını beraberinde getirerek finansal aracıların kredi işlemlerini sınırlandırmasına ve finansal istikrarsızlığa yol açmaktadır.
3. Belirsizliklerdeki artışlar: Belirsizlikler nedeniyle ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının artması borç verenleri olumsuz etkileyerek borç verme ve dolayısıyla yatırım faaliyetlerinde azalmaya yol açmaktadır. Belirsizliklerdeki artış finansal ve finansal olmayan kurumların başarısızlıklarından ya da hükümet politikalarının belirsizliğinden kaynaklanabilmektedir.
4. Varlık fiyatlarındaki değişikliklere bağlı olarak finansal olmayan bilanço tablolarının bozulması: Finansal sistem bilançolarında bozulma olması durumunda varlıklar teminat gösterilerek borç verenlerin kayıp yaşamasının önüne geçilmektedir. Teminatlar ters seçim sorununun olumsuz sonuçlarını azaltmaktadır. Ancak finansal olmayan bilançolarda yer alan varlıkların değerindeki azalmalar borç verenin aleyhine olmakta ve asimetrik bilgi sorununu tekrar ortaya çıkarmaktadır.

1.3.4. Finansal Kriz Modelleri

Finansal krizlerin nedenleri ve sonuçlarını ortaya koyan üç model bulunmaktadır. Bunlar; birinci, ikinci ve üçüncü nesil kriz modelleridir (Ayla, 2019:840).

Birinci nesil modeller, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizleri açıklamaya yönelik olarak Krugman(1979) ve Flood-Garber(1984) tarafından ortaya atılmıştır. Bu modeller ödemeler dengesi nedeniyle ortaya çıkan krizleri açıklamaktadır (Doğan, 2009:503). Krugman'a göre hükümetler politikalarını uygularken sınırlamalarla

karşılaşmaktadırlar. Yerel parasının değerini korumaya çalışan hükümetler yabancı rezervlerinin tükenmesi sorunu ile karşılaşmaktadır. Yerel parasının değer kazanmasını engellemeye çalışan hükümetler ise enflasyon sorunu ile karşılaşmaktadır. Hükümetlerin politikaları üzerindeki bu kısıtlamalar nedeniyle sabit bir kur paritesini korumak mümkün olmadığından ödemeler dengesi krizi oluşmaktadır (Krugman, 1979:311). Birinci nesil modeller bütçe açıkları nedeniyle hükümetlerin para basmalarının sabit kur sistemini bozacağını önermektedir. Sabit kur politikasının bozulması dövize talebi arttırarak merkez bankasının rezervlerinin azalmasına neden olmakta ve krizleri ortaya çıkarmaktadır (Durmuş, 2010:32).

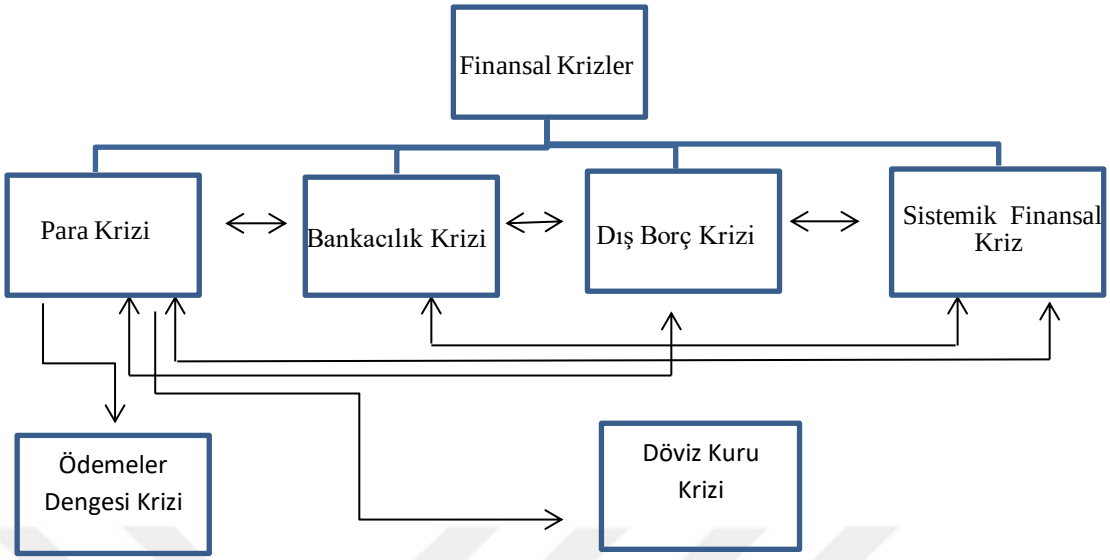
İkinci nesil modellerde, hükümetler uzun vadeli güvenilirlik ve makroekonomik hedefler arasında bir tercih yaparak sabit döviz kurunu kullanıp kullanmayacağına karar vermektedir. Sabit döviz kurunun savunulmasının daha pahalı maliyetleri olması krizleri ortaya çıkarmaktadır. Örneğin bir paritenin savunulması yüksek faiz oranlarını gerektirmektedir ve spekülatif saldırılar sonucunda ekonomik dengesizliklere yol açmaktadır (Krugman, 1998:2).

Üçüncü nesil kriz modelleri, Krugman ve Sachs tarafından geliştirilmiştir. Bu modellere göre bankacılık krizleri ile para krizleri arasında bir etkileşim vardır ve bir sektörde başlayan kriz diğer sektörü de etkilemektedir (Durmuş, 2010:38).

1.3.5.Finansal Kriz Türleri

Krizleri farklı şekillerde sınıflandırmak mümkün olmaktadır. Ancak uluslararası ekonomileri etkileyen dört ana finansal kriz türünden bahsedilmektedir (Ural, 2003:12). Bunlar:

- Döviz krizleri
- Bankacılık krizleri
- Dış borç krizi
- Sistemik finansal krizler.



Şekil 1.3.5. Finansal Kriz Türleri

Kaynak: Delice, 2003:63

Şekil incelendiğinde finansal kriz türleri arasındaki ilişkiler görülmektedir. Finansal sistem içerisindeki aktörlerin birbirleri ile sürekli bir ilişkisi olması finansal sistemin belirli bir kesiminde yaşanan sorunun finansal sistemin bütününe etki etmesine yol açmaktadır. Döviz kuru ve ödemeler bilançosu dengesi ise finansal sistemde farklı yollardan krize sebep olabilen unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Döviz krizleri, ülke parasına spekülatif bir saldırı olması halinde ülke hükümetinin devalüasyona gitmesi sonucu ülke parasının önemli ölçüde değer kaybetmesi veya önemli bir faiz artışı ile paranın değerinin korunmaya çalışılmasıdır. Bankacılık krizleri, bankaların yükümlülüklerini yerine getirme sorunu yaşaması ve devlet desteğine ihtiyaç duyulmasıdır. Dış borç krizleri, ülke borçlarının ödenememe sorunudur. Bu durum özel ya da kamu sektörü kaynaklı olabilmektedir. Sistemik finansal krizler, finansal piyasalarda ortaya çıkan krizin reel sektörü de etkilediği krizlerdir (IMF, 1998:74).

Finansal krizlerin türleri, ortaya çıkış biçimleri, süreçleri ve sonuçları gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde farklı biçimlerde ortaya çıkmaktadır. Genel hatlarıyla yukarıda sınıflandırılan finansal krizler hem ülke ekonomilerini hem de uluslararası finansal sistemi etkilemektedir.

1.3.6. Finansal Krizlerin Göstergeleri

Finansal krizlerin ülke ekonomilerine önemli olumsuz etkileri olmaktadır. Krizlerin hem ulusal hem de uluslararası nedenlerden kaynaklanması krizlerin önceden tahmin edilmesini zorlaştırmaktadır. Ancak ülke ekonomilerinde önemli etkileri bulunan krizlerin önceden tahmin edilerek önlem alınması krizlerin olumsuz etkilerini azaltmada önemli rol oynamaktadır.

Kaminsky ve Reinhart(1999) çalışmalarında finansal krizlerin öncü göstergelerine sektörel sınıflandırma ile geniş bir tablo halinde yer vermişlerdir. Bu sınıflandırmaya uygun oluşturulmuş göstergeler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 1.3.6. Finansal Kriz Öncü Göstergelerinin Sınıflandırılması

SEKTÖR	**GÖSTERGELER**
Finansal Sektör	Finansal Liberalizasyon Göstergeleri
	M2 Çarpanı
	Yurtiçi Krediler/GSYİH
	Kredi Hacmindeki Artışlar
	Reel Faiz Oranı
	Mevduat Faiz Oranı
	Diğer Finansal Göstergeler
	M1 Dengesi/Artışları
	M2/Rezervler
	Banka Mevduatları
Reel Sektör	Çıktı
	Hisse Senedi Fiyatları
Dış Sektör	Cari İşlemler Hesabı Göstergeleri
	İhracat
	Ticaret Hadleri
	İthalat
	Sermaye Hesabı Göstergeleri
	Uluslararası Rezervler
	Reel Faiz Oranı Farkı
Mali Sektör	Mali Açık/GSYİH

Kaynak: Kaminsky & Reinhart, 1999:489-490

Tabloda ekonomilerde krizlerin öncü göstergeleri kabul edilen en önemli göstergelere yer verilmektedir. Tabloda ekonomilerin önemli dört sektöründe hem sektörü hem de makroekonomik dengeyi etkileyen birçok unsur bulunmaktadır. Bu unsurlardaki değişimlerin takip edilmesi finansal krizlerin önceden tahmin edilmesinde ve bu krizlere karşı önlem alınabilmesinde önem taşımaktadır. Aşağıda bu göstergeler ve krizlere etkilerinden kısaca bahsedilmektedir.

Finansal sektör göstergeleri (Sevim,2012:72-142);

- M2 para arzı ve M2 çarpanı: M2 para arzı dolaşımdaki nakit ve vadesiz mevduatlara ek olarak vadeli mevduatları da içermektedir. Krizler öncesinde vadeli mevduatlarda yaşanan azalışlar nedeniyle M2 para arzında daralma görülmekte ve kriz sinyali oluşmaktadır. M2 para çarpanının değerinde ise kriz öncesi dönemlerde azalma görülmektedir.
- Yurtiçi krediler/GSYİH: Yurtiçinde kullanılan kredilerin hacmindeki hem artışlar hem de azalışlar krizler için öncü gösterge olabilmektedir. Kredi hacmindeki yüksek artışlar kredi kullandırmadaki denetim eksikliği şeklinde yorumlanabilmektedir. Kredi hacmindeki azalışlar ise bankacılık sektörünün kredi kullandırmada sorunlar yaşadığına işaret ederek kriz sinyali oluşturmaktadır. Ancak Türkiye'de yaşanan krizler öncesinde kredi hacminde düşüş olduğu belirtilmektedir.
- M1 para arzı: Dolaşımdaki nakitler ve vadesiz mevduatlar toplamından oluşan M1 para arzı krizler öncesinde birey ve kurumların nakit ihtiyacının artması veya nakit tercih etmeleri nedeniyle krizler öncesinde artmaktadır.
- Banka mevduatları: Krizler öncesinde bankalardaki vadeli mevduatların azalışı, belirsizlikler sonucunda kişilerin ellerinde nakit tutma isteği gibi nedenlerle banka mevduatlarının azalışı kriz sinyali olarak görülmektedir.

Reel sektör;

- Hisse senedi fiyatları: varlık fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak hisse senedi fiyatlarında düşüş yaşanması firma özkaynakları ile piyasa değerini azaltmaktadır. Firmaların bilançolarında yaşanan bozulmalar borç geri ödeme sorunları ortaya çıkardığından finansal krizlere neden olmaktadır.

Dış sektör;

- İhracat: Yerel paranın değerlenmesi halinde ihracatta azalma ve ithalatta artış görülmektedir. İhracatın ithalatı karşılama oranı azalmakta ve bu durum krizler için öncü gösterge olarak kabul edilmektedir. Ayrıca ihracattaki azalış ve ithalattaki artış sonucunda net ihracat oranı da azalmaktadır. Net ihracattaki azalışlar da krizler için öncü gösterge olarak kabul edilmektedir.
- Dış ticaret hadleri: Dış ticaret hadleri, ihraç malları fiyatının ithal malları fiyatına oranını göstermektedir. İhraç edilen malların fiyatlarının ithal edilen malların fiyatlarına oranla artış göstermesi ülkelerin lehine olmaktadır. Dış ticaret hadlerinde ülke aleyhine bozulmalar ise ihracat ithalat dengesini bozarak krizlerin oluşumuna neden olmaktadır.
- İthalat: İthalattaki artışlar ülkelerin dövize olan bağımlılığını ve gereksinimini arttırarak krizler için öncü göstergelerden olmaktadır.
- Uluslararası rezerv: Uluslararası rezervlerdeki azalmalar da krizler açısından öncü göstergelerden kabul edilmektedir.
- Reel faiz oranı farkı: Reel faiz oranı uluslararası sıcak para hareketleri nedeniyle ülke ekonomileri için önem arz etmektedir. Reel faiz oranı farkının büyümesi de krizler açısından öncü gösterge olarak kabul edilmektedir.

Yukarıdaki açıklamalar ekonomilerde finansal krizler öncesinde hem yurtiçi hem de küresel piyasalar kaynaklı birçok gösterge olduğunu göstermektedir. Bu göstergeler takip edilerek ekonomik istikrar açısından büyük önem arz eden finansal piyasaların krizlere karşı dayanaklılığının arttırılması gerekmektedir.

1.3.7. Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi

Finansal gelişme, ülkede finansal piyasa faaliyetlerinde kullanılan yöntem ve araçların artması, bu araç ve yöntemlerin daha yaygın kullanımı anlamına gelmektedir (Erim ve Türk,2005:23). Yeni ödeme yöntemleri, para transferine aracılık eden yeni araçlar, alternatif yatırım ve tasarruf araçlarının geliştirilmesi gibi unsurlar finansal gelişme kapsamına dahil edilmektedir.

Finansal gelişmişlik; finansal erişim, finansal derinleşme ve finansal kapsayıcılık tanımlarını kapsayan bir kavram olarak kabul edilmektedir. Finansal erişim, finansmana

erişebilme olanaklarını ifade ederken finansal derinleşme finansal piyasaların çeşitliliğini ifade etmektedir. Finansal kapsayıcılık kavramı finansal sisteme bireylerin dahil olmasını sağlayan süreçleri ifade etmektedir. Finansal kapsayıcılık bireylerin temel finansal ihtiyaçlarını karşılayarak finansal gelişmişliği başlatan kavram olarak görülmektedir (TCMB,2019:72).

Finansal piyasalar hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde büyük önem taşımaktadır. Finansal piyasaların gelişmişlik düzeyleri gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler arasındaki temel fark olabilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise finansal piyasaların büyük bölümü bankacılık sektöründen oluşmaktadır. Büyüme için tasarruf ve sermaye birikimine ihtiyaç duyulmaktadır. Büyümenin ihtiyaç duyduğu tasarrufların elde edilmesine katkıda bulunarak reel sektör yatırımlarının gerçekleşmesini sağlamaktadırlar (Turgut ve Ertay,2016:15).

Finansal gelişmenin ekonomik gelişme ile ilişkili olduğu kabul edilmektedir. Ancak ilişkinin yönü konusunda fikir ayrılığı bulunmaktadır. Arz öncüllü görüşse göre finansal gelişme ekonomik büyümenin nedeni iken talep takipli görüşe göre ekonomik büyüme finansal gelişmenin nedenidir (Öztürk vd.,2011:54).

Finansal kesimin kredi dağılımındaki fonksiyonu ülke ekonomilerinin refahı üzerinde etkili olmasında en önemli etken olarak gösterilmektedir (Erim ve Türk,2005:24). Finansal kesim araçları aracılığıyla ekonomideki tasarruflar yatırımlara yönlendirilmektedir. Özellikle bankaların kullandırdığı krediler reel sektör yatırımlarına finansman sağlayarak ekonomik büyüme üzerinde önemli bir rol oynamaktadır.

Finansal sistemin ekonomik büyüme üzerinde etkili olabilmesi için beş temel fonksiyonu yerine getirmesi gerekmektedir (Levine,2004:5). Bu fonksiyonlar:

- Yatırımlar hakkında bilgi üretmek ve finansman sağlanması
- Yatırımların finansmanından sonra takip edilmesi ve yönetilmesi
- Risklerin çeşitlendirilmesini ve yönetilmesini kolaylaştırmak
- Tasarruf havuzunu hareketlendirmek
- Mal ve hizmet alışverişini kolaylaştırmak

Finansal sistem ile büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığı kabul edilmekte ancak nedensellik ilişkisinin yönü literatürde tartışmalı da olsa gelişmiş ve

fonksiyonlarını sağlıklı bir şekilde yerine getirebilen finansal sistemin beraberinde ekonomik büyümeyi de getirdiği kabul edilmektedir.

1.4. Dünyada Finansal Kriz Örnekleri

Bir ekonomide ortaya çıkan krizin dünya geneline yayılması özellikle küreselleşme süreci ile birlikte daha yaygın hale gelmiştir. Her ne kadar krizlerin etkileri ve ortaya çıkışı farklı olabilse de krizler hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri etkilemektedir. 1929 yılında yaşanan büyük buhrandan günümüze kadar yaşanan önemli krizlerden bazıları 1992-1993 krizi, 1994-1995 Meksika krizi, Arjantin krizi, Rusya krizi ve Asya krizi olarak sıralanabilmektedir.

1.4.1.1929 Büyük Buhran

1929 krizi iktisat tarihinin en büyük, en ağır krizlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Mali piyasalarda panik ortamının oluşması ve sonrasında bu paniğin reel sektöre sıçraması ile ortaya çıkmıştır. Kriz çok kısa bir sürede patlak vermiş olsa da krizi hazırlayan nedenler durumun böyle olmadığını göstermektedir.

Birinci Dünya Savaşı öncesinde altın standardı kullanan ülkeler ellerindeki altın stoğu karşılığında para basmaktaydılar. Ancak dünya savaşının yarattığı şiddetli para ihtiyacı sonucunda Avrupalı bazı ülkeler altın standardını terk ederek karşılığı olmayan paralar basmaya başlamışlardır. Bu dönemde ABD'nin hala altın karşılığı para basmaya devam ediyor olması, Avrupa'da karşılıksız para basılması nedeniyle ortaya çıkan enflasyon ve oluşan güvensizlik ortamı nedeniyle yatırımcılar paralarını ABD bankalarında değerlendirmeye başlamışlardır. Dünya altın rezervinin önemli bir bölümünün ABD'de toplandığı bu dönemde Avrupa'dan vazgeçerek ABD'ye taşınan paraların etkisiyle burada önemli ekonomik gelişmeler yaşanmıştır. Özellikle borsanın yaygınlaşması, hızlı değer artışları herkesin borsaya yönelmesine neden olmuştur. Hükümetin önlem almak amacıyla deflasyonist politikalar izlemesi fiyatların düşmesine yol açmıştır. Fiyat düşüşleri karşısında ekonomik faaliyetlerin önemli ölçüde gerilediği görülmektedir. Bu sürecin devamında tarihte Kara Perşembe olarak adlandırılan günde borsa çökmüş, çok sayıda banka da batmıştır (Eğilmez,2008:58).

Büyük buhran'ın nedenlerini şu şekilde sıralamak mümkündür: 1.) ABD'de üretim birkaç büyük firma tarafından yapılmaktaydı ve bu firmalardan bazılarının yaşadığı kriz ekonominin geneline kolaylıkla yansıyabilmekteydi. 2.) Bankacılık sistemi henüz yeterince gelişmiş değildi. 3.) Klasik ekonomi politikalarına olan inanç yüksekti ve klasik ekonominin kabul ettiği görünmez el mekanizmasının ekonomik sorunları düzelteceğine inanılmaktaydı (Eğilmez,2008:58).

ABD'de borsanın çökmesi ve çok sayıda bankanın batması sonucunda ortaya çıkan krizin kısa sürede birçok ülkeye yayıldığı görülmektedir. hem ABD hem Avrupa ülkelerinin GSYH' larında önemli bir düşüş, işsizlik oranlarında ise önemli bir artış yaşandığı görülmektedir.

1.4.2. 1992-1993 Erm Krizi

13 Mart 1979'da İngiltere dışındaki birçok Avrupa ülkesinin toplanmasıyla Avrupa Para Sistemi(EMS) oluşturulmuştur. İtalya, Danimarka, Lüksemburg, Almanya, Fransa, İspanya, Belçika, İrlanda ve Hollanda bu sisteme katılmıştır. Döviz kurunun değişimlerini azaltmak amacıyla Avrupa Para Sistemi'nde yer alan ülkelerin enflasyon düzeyleri arasında düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler sonucunda döviz kurunun istikrarı adına önemli başarılı sonuçlar elde edilmiştir. Avrupa Para Sisteminin amaçları arasında parasal istikrar, döviz kuru dalgalanmalarının önüne geçmek, ortak bir para birimi oluşturmak, üyelerin kaynak ihtiyaçlarını karşılamak için bir fon oluşturmak sıralanmaktadır (Özer,1999:84).

ERM Krizi Avrupa ülkelerinin yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek amacıyla uyguladıkları para politikaları sonucunda ortaya çıkmıştır. Avrupalı ülkeler yabancı sermayenin ADB yerine kendilerini tercih etmesi amacıyla faiz oranlarını yüksek tutmuşlar ve sonucunda sermayenin bu ülkelere gelişi ile ülke paraları aşırı değerlenmiştir. Faiz oranlarının yükseltilmesi yatırımı olumsuz etkileyerek durgunluk sonucunu ortaya çıkarmıştır. ERM krizinin nedenleri arasında; sabit döviz kuru, ülke paralarının aşırı değerlenmesi, spekülatif sermaye hareketleri, finansal serbestleşme sayılabilmektedir (Yay vd.,2001).

1.4.3. Meksika Krizi

1980'li yılların ortalarında Meksika özelleştirmeler ve reform çalışmalarıyla kamu maliyesi konusunda önemli adımlar atmış, dış ticaret serbestleştirmesine gitmiştir. Bu reformlarla birlikte faiz oranları serbest bırakılmış, bankaların likit tutma zorunluluğu ortadan kaldırılmıştır. Kamu maliyesi alanında alınan önlemler sonucunda Meksika ekonomisinde düzenli büyüme ve enflasyon oranlarında azalış yaşandığı görülmüştür. 1994-1995 Meksika krizi öncesinde makroekonomik anlamda istikrarın var olduğu, bütçe açıklarının çok fazla olmadığı ve enflasyon oranının düşük olduğu görülmektedir. Kriz öncesinde birçok gelişmekte olan ülkeye kıyasla Meksika'da ekonomik ortam sağlıklı görünmekteydi (Güloğlu ve Altınoğlu,2002:113-114).

Meksika kriz öncesi dönemde döviz kurunu çıpa olarak kullanan para politikası uygulamaktaydı. Reformlar çerçevesinde ilk dönemlerde sabit döviz kuru uygulamıştır, 1991 yılında ise kurların dalgalanmasına izin verilmiştir.

Meksika krizini hazırlayan süreç incelendiğinde krizin temelinde finansal sektörün yeterince denetlenmemesi, özel sektör kredilerinin hızla artıyor olması, bankaların aşırı risk altına girmiş olması görülmektedir. Uluslararası piyasalarda artan faiz oranları Meksika'ya sermaye akışının zayıflamasına, siyasi olayların yaşanması, Meksika'daki belirsizliğin artmasına ve Meksika ekonomisine duyulan güvenin azalmasına yol açmıştır. 1994 yılına gelindiğinde spekülatif baskılar nedeniyle Meksika Merkez Bankası'nın devalüasyon kararı alması ve dalgalı kur rejiminin uygulanmasının kriz ortamına neden olduğu görülmektedir. Devalüasyon sonucunda ülkeden sermaye çıkışı artmış, enflasyon oranları yükselmiş, büyüme oranları negatif değerler almaya başlamıştır. Meksika'da yerel para biriminin değerinin düşmesi firmaların yabancı para ile pasif tutmasına neden olmuştur. Bu süreçte denetimlerin yetersiz kaldığı ve ters seçim sorunun ortaya çıktığı görülmektedir (Karadağ,2019:132-133). Meksika ekonomisinde yaşanan bu gelişmeler ülkede 1994 öncesindeki olumlu ekonomik ortamın bozulmasına ve krizin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

1.4.4.Arjantin Krizi

Arjantin 2001 yılına kadar uygulamış olduğu ve kriz ortamının oluşmasına neden olan Cavallo Programını Mart 1991'de uygulamaya başlamıştır. Bu programın temel unsurları aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (İnan,2002:58):

- Ulusal para ile ABD doları arasındaki oran sabitlenmiştir
- Uluslararası rezervlerdeki değişime göre para basılmasına karar verilmiştir
- Arjantin merkez bankasının kamu kesimine kredi vermesi yasaklanmıştır
- Özelleştirme hızlanmıştır.

Uzun süre uygulanan Cavallo programı ile ilk dönemlerde olumlu gelişmeler yaşansa da etkin bir para politikası uygulanamamış, son üç yılda üst üste ekonomik daralmalar yaşanmıştır. Ekonomik daralma işsizlik oranlarının artmasın, bütçe açıklarının ortaya çıkmasına, borçlanmaya başvurulmasına neden olmuş ve Arjantin ekonomisinde kriz ortaya çıkmıştır (İnan,2002:57-58).

Dışsal faktörlerin de Arjantin krizinde etkili olduğu görülmektedir. Gelişmiş ülkelerin uyguladığı düşük faiz oranlarının Arjantin gibi gelişmekte olan ülkelere sermaye akımına neden olması sonucunda reel kurun aşırı değerlendiği ve cari açıklar büyümüştür. bu noktada gerekli tedbirlerin alınmamış olması Arjantin finansal sisteminde kriz ortamını hazırlayan önemli faktörlerden olmuştur (Hacıhasanoğlu,2005:48).

1.4.5.Rusya Krizi

1991 yılından sonra Rusya'da demokratik sisteme geçilmesi ve serbest piyasa ekonomisinin uygulanmaya başlanması ile birlikte birçok devlet kurumu özelleştirilmiş, hızlı bir şekilde sıcak para akışı sağlanmıştır. Ancak bu sürecin çok hızlı ortaya çıkması yeterli altyapı ve yasal denetimin uygulanamaması nedenleriyle kamu açıkları ortaya çıkmıştır. Kamu açıkları sonucunda IMF Rusya'ya ödeme yapmaktan vazgeçmiş ve programa devam etmemiştir. Bu durum sonucunda Rusya'da ulusal paranın değeri düşmüş, borsada çöküş yaşanmıştır (Bulutoğlu,2002:194).

1.4.6.Asya Krizi

Asya krizi 1997 yılında Taylan'da ortaya çıkarak diğer ülkelere yayılmıştır. Etkilediği ülkelerde önemli düzeyde durgunluk, işsizlik ve fakirliğe neden olmuştur. Asya krizinin önemli bir özelliği etkilenen ülkelerin mali yapılarının görünürde kötü olmamasıdır. Bu ülkelerde enflasyon oranları düşük, döviz kurlarında önemli sorunlar yaşanmamakta ve mali anlamda fazlalar bulunmaktaydı (Alkınoğlu,2016:67). Ancak bu

ülkelerde uygulanan liberalizasyon politikaları sonucunda bazı semptomların ortaya çıktığı görülmektedir. Bu semptomlar arasında cari açıklar, reel döviz kurunun aşırı değerlenmesi, ihracattaki azalmalar, kredilerin artması ve vade uyumsuzları, borçlanma artışı sayılabilmektedir (Yay vd.,2001:36).

1.5.Bankacılık Sektörü ve Ülke Ekonomileri İçin Önemi

Bu bölümde finansal sistemin en önemli aktörlerinden olan bankacılık sektörü ve bankacılık krizleri açıklanmaktadır.

1.5.1.Banka Kavramı

Banka, tasarruf sahiplerinden mevduat toplayarak bu mevduatları fon talep edenlere kredi olarak kullandıran kuruluşlardır. Bankaların temel işlemleri arasında mevduat toplamak, para politikalarına aracılık etmek, yatırım faaliyetlerine fon sağlamak gibi işlemler yer almaktadır (Güney,2019:1).

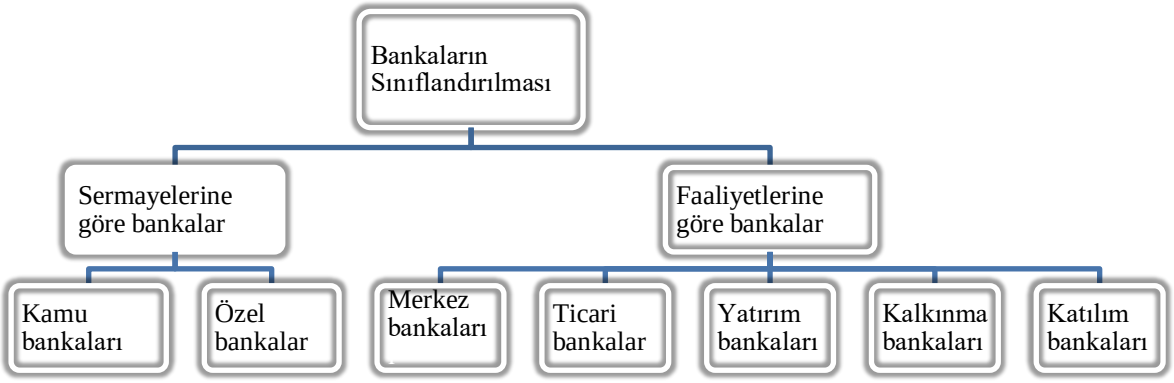
Günümüzde bankaların mevduat toplamak ve kredi vermek dışında birçok faaliyeti bulunmaktadır (Yetiz,2016:107). Bunlar;

- Para politikalarını desteklemek
- Finansal aracılık faaliyetleri
- Değerli varlıklar için bankalarda bulunan kiralık kasa hizmetleri
- Banka ve kredi kartları aracılığı ile ödeme işlemlerine kolaylık sağlanması
- Menkul kıymetlerin alım satımına aracılık etme.

Bankalar, bireylerin ve kurumların sisteme dahil edilmesine aracılık ederek tasarrufların artmasını sağlamaktadır. Tasarrufların artışı ile birlikte sermaye birikimini desteklenmekte, ekonomik büyüme ve istihdam yaratılmasını sağlamaktadır (Turgut ve Ertay,2016:115).

1.5.2. Bankaların Sınıflandırılması

Bankaların sınıflandırılmasında çeşitli kriterler olmakla birlikte en genel anlamda sermaye yapılarına ve faaliyetlerine göre sınıflandırmak mümkündür.



Şekil 1.5.2. Bankaların Sınıflandırılması

Kaynak: Güney, 2019:3-4

Şekilde bankaların sermaye yapıları ve faaliyet alanlarına göre yapılan sınıflandırma yer almaktadır. Sermayelerine göre yapılan sınıflandırmada banka sermayesinin sağlandığı kaynağın devlet ya da özel girişim olması kriterine göre sınıflandırma yapılmaktadır. Faaliyetlerine göre yapılan sınıflandırmada bankaların temel faaliyet alanları dikkate alınarak sınıflandırma yapılmaktadır. Aşağıda banka türleri açıklanmaktadır (Güney,2019:4-5):

- **Kamu Bankaları:** Sermayesinin büyük bölümü devlete ait olan bankalardır. TC Ziraat Bankası, Halk Bankası.
- **Özel Bankalar:** Sermayesinin büyük bölümü özel girişimcilere ait olan bankalardır. Akbank, Garanti Bankası.
- **Merkez Bankaları:** Ülkelerde banknot basma yetkisine sahip olan, ticari bankaların zorunlu rezervlerini bünyesinde muhafaza eden, son borç verme mercii olan, kredileri düzenleyen bankalardır.
- **Ticari Bankaları:** Mevduat toplama ve kredi verme faaliyetlerini yerine getiren bankalardır.
- **Yatırım Bankaları:** Tahviller aracılığıyla yurtiçi ya da yurtdışı kurumlardan finansman sağlayan ve reel sektör yatırımlarını finanse eden bankalardır. Eximbank.
- **Kalkınma Bankaları:** Kalkınma için desteklenmesi gereken sektör ya da bölgelerin finansman ihtiyaçlarını karşılayan bankalardır. İller Bankası.

- **Katılım Bankaları:** Faizsiz bankacılık prensipleri ile hareket eden ve ticari bankalara benzer faaliyetlerde bulunan bankalardır. Kuveyt Türk Katılım Bankası.

1.5.3. Bankacılıkta Risk Yönetimi

Risk, bir faaliyet sonucu kayıp yaşanması, gider veya zarar oluşması sonucu ekonomik faydada meydana gelen azalmayı ifade etmektedir (Güney,2019:179). Riskler belirsizlikler sonucu ortaya çıkmaktadır. Faaliyetler ile hedeflenen sonuçlardan sapma ihtimali, belirsizliği olarak kabul edilmektedir.

Riskleri genel bir ayrıma tabi tutarak sistematik ve sistematik olmayan risk olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Sistematik risk; korunmanın mümkün olduğu ancak ortadan kaldırmanın mümkün olmadığı riskler olarak tanımlanmaktadır. Sistematik risk tüm yatırımcıları ve işletmeleri etkisi altına almaktadır. (Mandacı,2003:70). Sistematik olmayan risk; bir işletmeyi etkilerken diğer firmaların etkilenmediği, sektörden ya da firmalardan kaynaklanan risklerdir (Güney,2019:178).

Bankacılık sektöründe hedeflerden olumsuz sapma ihtimali risklerini oluşturmaktadır. Bankalar faaliyetleri nedeniyle ülkelerin kötüleşen ekonomik ve finansal koşullarından en çok etkilenen kurumlar olduklarından, bankacılık riski özellikle finansal risklerden kaynaklanmaktadır (Apatachioae,2015:37). Bankacılık riski, bankacılık faaliyetleri sonucunda banka bilançolarında bozulma, karlılığın azalması ve faaliyetlerin devamlılığını etkileyen belirsizlikler olarak görülmektedir.

Bankalar faaliyetleri nedeniyle birçok riskle karşı karşıya kalmaktadır. Genel itibariyle bankacılık riskleri piyasa riski, kredi riski ve operasyonel risk başlıkları altında toplanmaktadır (Güney,2019:182-184).

- **Piyasa riski:** Piyasa fiyat değişimleri sonucunda bilanço içi ve bilanço dışı pozisyonlardaki kayıp riski olarak tanımlanmaktadır. (Basel Committee on Banking Supervision,2006:157). Piyasa riski faiz, kur, hisse senedi gibi unsurların fiyat değişimlerinden kaynaklanmaktadır.
- **Kredi riski:** borç ilişkisinde borçlunun yükümlülüklerini kısmen ya da tamamen zamanında yerine getirmemesinden kaynaklanan riskler olarak tanımlanmaktadır (TCMB,2015:12).

- **Operasyonel risk:** Banka içi yapıdan kaynaklanan riskleri kapsamaktadır. Banka içi hata ya da usulsüzlükler, banka yönetiminin yanlış kararları, personellerin hatalı işlemleri gibi unsurlar sonucunda ortaya çıkmaktadır (Güney,2019:183).

Finansal sistemin en önemli unsurlarından olan bankalarda risklerin tespit edilerek önlem alınması sağlıklı bir finansal sistem için önemli bir etken olmaktadır. Bankaların fonksiyonlarını sorunsuz bir şekilde yerine getirmesi ülke ekonomilerinde gelişme ve büyüme üzerinde olumlu etki yapmaktadır.

1.5.4. Bankacılık Krizleri

Bankaların vadesiz mevduat hesaplarından ani çıkış ya da borç vadelerinin uzatılmasının mümkün olmaması nedeniyle yükümlülüklerini yerine getiremeyecek duruma gelmeleri ve iflas riski ile karşılaşmaları durumu bankacılık krizi olarak adlandırılmaktadır (Delice,2003:61).

Bankacılık sektörü, özel sektöre krediler aracılığıyla finansman sağlayarak ülke ekonomilerinin büyüme ve kalkınmasına destek olmaktadır. Bankalar, tasarrufların yatırıma yönlendirilmesini sağlayarak hem tasarrufların değerlendirilmesini hem de reel sektör yatırımlarının gerçekleştirilmesini sağlamaktadır. Bankaların bu rolü sebebiyle bankacılık sektöründe yaşanan sorunlar ülke ekonomileri için sorunlara yol açmaktadır (Doruk,2014:7-8).

Bankacılık sektörünün performansı ülke ekonomilerindeki tüm sektörleri etkilemektedir. Bankacılık sektörü de hem finansal sistemden hem de ekonomik değişkenlerden etkilenmektedir. Özellikle GSMH, sanayi üretim endeksi, faiz oranı, enflasyon oranı gibi değişkenler bankacılık sektörü üzerinde etkili olan makroekonomik değişkenler olarak sıralanmaktadır (Taşkın,2011:294-297).

1.5.5. Bankacılık Krizlerinin Nedenleri

Literatürde bankacılık krizlerine neden olan çok sayıda faktör olduğu kabul edilmekle birlikte bu faktörlerle ilgili kesin bir sınırlama yapılmamaktadır. Bu çalışmada bankacılık krizlerine neden olduğu düşünülen üç başlık ele alınacaktır.

Bunlar; makroekonomik istikrarsızlık, döviz kuru ve finansal liberalizasyon uygulamalarıdır(Goldstein ve Turner,1996:9;Ural,2003:13).

- Makroekonomik istikrarsızlık: Bankalar ekonomideki büyük fiyat değişimleri ya da güvensizlik ortamına karşı duyarlıdırlar. Bankalar kısa vadeli borçlanarak nispeten uzun vadeli borç vermektedirler. Önemli büyüklükte bir ekonomik istikrarsızlık bankaların kredilerinin geri dönmesini ve rezervlerinin azalmasına yol açabilmektedir. Bu durumda bankalar mevduat sahiplerine karşı yükümlülüklerini yerine getirememe sorunuyla karşı karşıya kalmaktadırlar.
- Bankaların varlık ve yükümlülüklerinde ani değişikliğe neden olabilen faktörler arasında faiz oranları da bulunmaktadır. Uluslararası faiz oranlarındaki değişiklikler ve ülke faiz oranlarının nispeten artması ülkeye döviz girişi olmasını sağlamaktadır. Ülkeye yönelik sermaye akımlarının artması halinde bankaların elinde kredi olarak kullandırabileceği fonlar da artmaktadır. Banka mevduatlarındaki bu artış kredilerin güvenlik düzeyi düşük yatırımlara yönelmesine ve finansal istikrarsızlığa yol açmaktadır.
- Bankacılık krizlerine neden olan bir diğer makroekonomik faktör ise yüksek enflasyon oranıdır. Yüksek enflasyonun beraberinde belirsizlikleri getirmesi firmaların yatırın yapma ve bankaların yatırım projelerine kredi verme isteklerini azaltacaktır.
- Döviz kuru: Döviz kurlarındaki değişim yabancı para borçluları ve alacaklıları açısından büyük önem arz etmektedir. Döviz kurunun artması ve yerli paranın yabancı paralar karşısında değer kaybetmesi halinde bankaların yükümlülükleri artacaktır. Döviz cinsinden borcu varlıklarından büyük olan bankalar yükümlülüklerini yerine getirmekte güçlük yaşayarak likidite sorunu ile karşılaşacaklardır.
- Finansal liberalizasyon ve mevduat sigortaları: Finansal liberalizasyon, uluslararası sermayenin ülkeye çekilmesi amacıyla hükümetlerin serbestleşme yönünde attığı adımlardır. Faiz oranlarının serbestleştirilmesi, zorunlu rezerv oranlarının azaltılması, bankacılık yasalarında esnekliğin sağlanması, sermaye hareketlerinde serbestleşme gibi uygulamalar finansal liberalizasyon uygulamalarına örnek olarak gösterilmektedir. Finansal liberalizasyon süreci sonunda ortaya çıkan makroekonomik istikrarsızlar ekonomilerin finansal

kırılganlığının artmasına neden olarak krizlerin ortaya çıkması için uygun bir ortam hazırlamaktadır.

1.5.6. Bankacılık Krizlerinin Ekonomik Maliyetleri

Ekonomilerde bankacılık krizleri ile döviz krizlerinin birlikte görülmesi halinde, yalnızca bankacılık krizlerinin olduğu durumlardan daha büyük bir ekonomik maliyet oluşmaktadır. Döviz krizleri bankalar üzerinde döviz baskısı oluşturarak bankaların kayıplarını arttırmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde dış borçların yabancı para cinsinden yapılması, döviz krizleri sonucu oluşan kur baskısı bankacılık krizlerinin derinliğini ve şiddetini arttırmaktadır (Altıntaş,2004:49).

Bankacılık sektöründeki krizler sonucunda ekonomilerde oluşan maliyetleri iki başlık altında toplamak mümkündür. Bunlar: finansal maliyetler ve reel maliyetlerdir.

- Finansal Maliyetler: Bankacılık krizleri sonucunda oluşan finansal maliyetler dört temel unsurdan oluşmaktadır. Bunlar; para otoriteleri tarafından iflas eden bir bankaya verilmiş kredilerin geri ödenmesinde yaşanan temerrüt, sermayelerini güçlendirmek amacıyla zor durumdaki bankalara hisse senedi ve hazine tahvilleri verilmesinin getireceği maliyetler, iflas eden bankalara veya borçlularına verilen destekleme kredilerinin getireceği maliyetler, yabancı alacaklılar da dahil olmak üzere mevduat sahiplerine ve diğer alacaklılara yapılacak ödemelerin maliyetleri (Honohan ve Klingebiel,2003:1542).
- Reel Maliyetler: Bankacılık krizleri nedeniyle parasal daralma yaşanması ekonomik durgunluğa yol açabilmektedir. Ayrıca bazı bankaların iflas etmesi sonucunda kredilerde bir daralma meydana gelerek tüketim ve yatırım harcamalarının azalmasına neden olmaktadır. Hem parasal daralma hem de kredilerde yaşanan daralma reel sektör yatırımlarını olumsuz etkileyerek üretimde azalışa yol açmaktadır (Altıntaş,2004:53-54).

İKİNCİ BÖLÜM

GÖLGE BANKACILIK

Bu bölümde gölge bankacılık sistemi, faaliyetleri, etkileri incelenecektir.

2.1. Gölge Bankacılık Sisteminin Tanımlanması ve Karakteristiği

2.1.1. Gölge bankacılık Tanımları

Literatürde gölge bankacılık üzerine yapılan tanımlamalar farklılaşmakta olup bunlardan bir kaçı aşağıdaki gibidir:

- Gölge bankacılık sistemi, geleneksel bankacılık sistemi ile ilişkili olmakla birlikte, geleneksel bankacılık sisteminden farklı yasal düzenlemeleri olan, bilanço dışı işlemlere dayanan, kar amacının ön planda olduğu ve yenilikler sonucu ortaya çıkmış bir sistem olarak tanımlanmaktadır (Doruk,2014:25).
- Gölge bankacılık sistemi, geleneksel bankacılık sistemi dışındaki varlık ve faaliyetlerden oluşan kredi aracılığı işlemleri olarak tanımlanmaktadır (Financial Stability Board,2012:1).
- Gölge bankacılık sistemi, geleneksel bankacılık sistemi gibi risklere sahip olmakla birlikte bankalar dışında gerçekleştirilen aracılık faaliyetleri olarak tanımlanmaktadır (TCMB,2014:99).
- Gölge bankacılık; geleneksel bankacılık modelinin azalmasına yol açan yenilik ve düzenleyici değişikliklerin bir sonucu olarak ortaya çıkan bir sistemdir (Gorton ve Metrick,2010:6). Özellikle 1970'lerden sonra finansal sistemde yapılan düzenlemelerin bir sonucu olarak ortaya çıkan bir sistem olarak tanımlanmaktadır.
- Gölge bankacılık sistemi, uzun vadeli varlıkları finanse etmek için para piyasalarından kısa vadeli fon toplarlar. Ancak mevduatlarının sigorta kapsamında olmaması, acil durumda merkez bankalarından borç alamamaları ve geleneksel bankacılık düzenlemelerine tabi olmamaları gibi nedenlerle bu sistem ''gölge'' olarak adlandırılmaktadır (Kodres,2013:42).
- Gölge bankacılığın tanımını genişleten Schwarcz(2012), gölge bankacılığını yalnızca finansal ürün ve hizmetler sağlanması yönüyle değil bu ürün ve

hizmetlerin kullanıldığı finansal piyasalar olarak da tanımlamaktadır (Schwarcz,2012:622).

2.1.2. Gölge Bankacılık Sisteminin Karakteristiği

Gölge bankacılık sistemini ekonomiler için önemli yapan ve aynı zamanda riskli hale getiren birkaç özelliği bulunmaktadır. Bu özellikler zaman zaman geleneksel bankacılık sistemine benze de birçok yönüyle bu sistemden ayrılmaktadır. Gölge bankacılık sisteminin detaylı analizi yapmadan önce bu karakteristik özelliklerden bahsetmenin faydalı olacağı düşünülmektedir.

Gölge bankacılığın en belirgin özelliklerinden birisi geleneksel bankacılık sistemine uygulanan düzenlemelerin dışında yer almasıdır. Gölge bankacılık faaliyetleri büyük ölçüde düzensiz ve denetimin az olduğu faaliyetler olmaktadır. Her ne kadar bu faaliyetler düzenlemelerin dışında gerçekleşse de geleneksel bankaların faaliyetlerine benzemektedir.

Gölge bankacılığın geleneksel bankalardan daha az düzenlenmiş olması sebebiyle düzenleyici arbitraj için daha uygun olmaktadır. Bu nedenle geleneksel bankacılık sistemindeki düzenlemelerin artması gölge bankacılığa olan talebi arttırmaktadır. Talebin tamamen düzenleyici arbitraj tarafından yönlendirilmesi faydalı olmamakla birlikte yeterli uzmanlığa sahip olanlar için kar sağlamaktadır (Schwarcz,2012:624).

Gölge bankacılık sistemi yalnızca düzenleyici arbitraj amacıyla faaliyetlerde kullanılmamakta geleneksel bankacılık sistemi dışında ekonomik değere sahip aracılık faaliyetlerini de içermektedir. Bu faaliyetler gölge bankacılığın geleneksel bankacılık sistemine karşılaştırmalı olarak avantajları sonucunda ortaya çıkmaktadır (Pozsar vd.,2010:5). Bu faaliyetler fon transferinde geleneksel bankalara alternatif oluşturarak ekonomik verimliliğe katkı sağlamaktadır. Aynı zamanda finansal ürün ve hizmetlerin çeşitlendirilmesi sonucunda riskleri de beraberinde getirmektedir.

2.2. Gölge Bankacılık ve Geleneksel Bankacılık Sistemlerinin Karşılaştırılması

Gölge bankacılık sistemi bazı unsurları bakımından geleneksel bankacılık sistemine benzemekle birlikte; yasal düzenlemeler, faaliyetlerin uygulanma biçimi, denetim gibi unsurlar açısından geleneksel bankacılık sisteminden ayrılmaktadır. Gölge

bankacılık sisteminin temel işlevi, geleneksel bankacılık sisteminde olduğu gibi, fon arz edenlerle fon talep edenler arasında aracı kurum olarak hizmet etmektir. Ancak bu işlevi yerine getirirken gölge bankacılık ve geleneksel bankacılık sistemlerinin yöntemleri farklılık göstermektedir.

Geleneksel bankacılık sisteminin temelinde üç aktör bulunmaktadır: tasarruf sahipleri, ödünç fon talep edenler ve bankalar. Bankalar tasarruf sahiplerinden mevduat toplayarak fon ihtiyacı olanlara kredi vermektedir. Burada tasarruf sahipleri açısından bankaların rolü asimetrik bilgiyi ortadan kaldırmak ve güvenilirliği sağlamaktır. Kısaca bankalar, tasarruf edenlerin mevduatlarını krediler aracılığıyla fon talep edenlere ulaştırmaktadır (Gorton ve Metrick,2012:426-427).



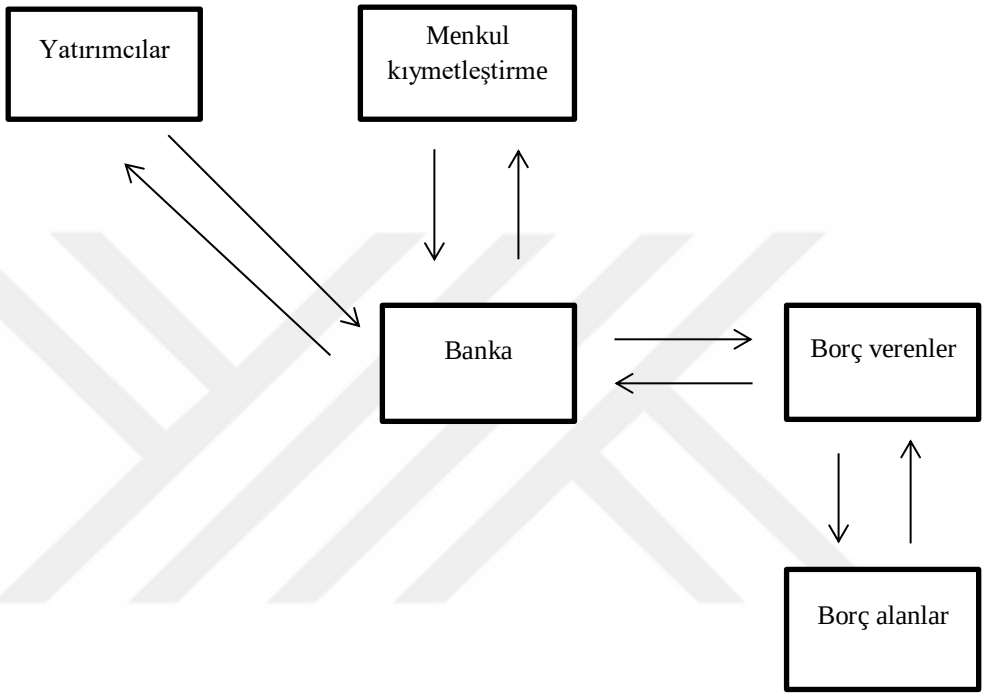
Şekil 2.2. Geleneksel bankacılık sistemi

Kaynak: Gorton & Metrick, 2012:426

Şekilde geleneksel bankacılık sisteminin işleyişi en basit haliyle gösterilmektedir. Bankalar mevduat sahiplerinden istedikleri zaman çekebilecekleri mevduat hesapları aracılığıyla fon toplamaktadır. Daha sonra banka topladığı fonları ipotek karşılığında borçlulara vermektedir. Bu ipotekler bankaların bilançosunda diğer kredilerle birlikte tutulmaktadır.

Gölge bankacılık sisteminde ise durum farklı şekilde gerçekleşmektedir. Bu sistemde de üç aktör bulunmaktadır: tasarruf sahipleri, ödünç fon talep edenler ve banka dışı uzman aracı kurumlar. Geleneksel bankacılık sisteminden farklı olarak tasarruf sahipleri fonlarını bankaya yatırmamaktadır. Bundan ziyade bir dizi kıdem, süre ve bunlara bağlı olarak risk ve getiri sunan para piyasası yatırım araçlarına yatırmaktadırlar (Pozsar vd.,2010:11). Bu açıklamadan da görüldüğü üzere mevduatların fon talep edenlere ulaştırılma yöntemi ve buna aracılık eden kurumlar açısından da gölge bankacılık sistemi geleneksel bankacılık sisteminden farklılaşmaktadır.

Gölge bankacılık sistemi, mevduat kurumlarından farklıdır, çünkü faaliyet, mevduat sahiplerinin ve borç verenlerin ayrı ayrı eşleştirildiği repo pazarını içermekte; her mevduat sahibi kendi teminatlarını almaktadır. Yani, gölge bankacılık sistemi içerisinde repo pazarını barındıran bir sistemdir (Gorton,2009:14). Geleneksel bankacılık sistemi mevduatlar temelinde işlemler yaparken gölge bankacılık sisteminde repo piyasaları aktif bir şekilde kullanılmaktadır.



Şekil 2.2. Bankaların menkul kıymetleştirme süreci

Kaynak: Gorton & Metrick, 2012:427

Şekilde bankaların menkul kıymetleştirme süreci gösterilmektedir. Geleneksel bankacılık sisteminde mevduatlara hükümet güvencesi verilmektedir. Gölge bankacılık sisteminde ise yatırımcılar bankalardan repo anlaşması şeklinde bir teminat alır. Bu teminatlar bankalar tarafından ileri bir tarihte ileri bir tarihte geri alınmaktadır. Bankanın teminatı verirken aldığı miktar ile daha sonra geri alırken ödediği miktar arasındaki fark geleneksel bankacılık sistemindeki faiz oranına benzer bir repo oranı ortaya çıkarmaktadır. Gölge bankacılık sisteminde bankalar ellerindeki teminat içeren belgeleri borç verenler aracılığıyla tekrar fon temin etmek için kullanmaktadırlar (Gorton ve Metrick,2012:427).

Gölge bankacılık sistemi, ticari bankaların varlık sistemi ile yatırım bankalarının fon kullandırma faaliyetlerini ortak bir sistem içerisinde birleştiren ve bu yönleriyle

geleneksel bankacılık sistemi ile yakından ilişkili olan bir bankacılık sistemi olarak karşımıza çıkmaktadır (Doruk,2014:25).

Tablo 2.2. Geleneksel Bankacılık ile Gölge Bankacılık Sistemlerinin Karşılaştırılması

GELENEKSEL BANKACILIK	**GÖLGE BANKACILIK**
• Sermaye eksikliği halinde merkez bankalarından borç alınabilmektedir.	• Merkez bankasından borç alınamamaktadır.
• Yasalarla minimum rezerv düzeyleri belirlenmektedir.	• Risk marjının minimum düzeyinin belirlenmesi tarafların kendi aralarında gerçekleşmektedir.
• Devlet tarafından güvence altına alınmış mevduatlar kullanılmaktadır.	• Teminat taraflar arasında işlem için teslim edilen değerlerdir. Menkul kıymetler, krediler, bonolar gibi.
• Mevduatları attırmak amacıyla faiz oranları kullanılmaktadır.	• Toplanan ve kullandırılan fonları arttırmak amacıyla repo oranları kullanılmaktadır**.**
• Kullandırılan krediler bilanço içerisinde yer almaktadır.	• Bilanço dışı işlemler gerçekleştirilmektedir.

Kaynak: Gorton G. ve Metrick, A., 2012:428

Tabloda görüldüğü üzere, geleneksel bankacılık sistemi rezervleri üzerinde yasal bir denetim söz konusu iken, gölge bankacılık sistemi üzerinde geleneksel bankacılık sisteminde olduğu gibi bir yasal denetimden bahsedilmemektedir. Geleneksel bankalar faaliyetlerini topladığı mevduatlar aracılığıyla gerçekleştirirken, gölge bankacılık sisteminin fon kaynağı repo piyasasından ve risk marjından karşılanmaktadır. Ayrıca geleneksel bankacılık sisteminde toplanan mevduatların devlet tarafından mevduat sigortası kapsamında garanti altına alındığı görülmektedir. Gölge bankacılık sistemindeki fonlar için devlet garantisi bulunmamaktadır.

2.3.Finansal Yenilikler ve Gölge Bankacılık Sistemi

Finansal yenilik, finansal aktörlere yatırım ya da finansman imkanı sağlayan, zaman ve yer açısından yenilikler sunan gelişmeler olarak tanımlanmaktadır (Bedestenci ve Yardım,2006:2). Finansal yeniliklerde 1970'li yıllardan sonra hızla artış olduğu görülmektedir. Finansal yeniliklerde yaşanan artışın temel nedenleri aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Kaplan,1999:2-10):

- Enflasyon ve Faiz Oranlarındaki Dalgalanmaların Artışı
- Yasal Düzenlemelerdeki Değişiklikler
- Vergi Kanunlarındaki Değişiklikler
- Teknolojideki Gelişmeler
- Ekonomik Büyümenin Hızlanması

Gölge bankacılık sistemi, geleneksel bankacılık sisteminden yararlanmakla birlikte tam anlamıyla bir yasal alt yapıya sahip olmayan ve finansal yeniliklerin sonucu oluşan bir sistem olarak karşımıza çıkmaktadır.

2.4. Gölge Bankacılık Sistemi Faydaları ve Riskleri

Gölge bankacılık sistemi finansal sisteme derinlik kazandırmakta, reel sektöre finansman sağlama konusunda önemli bir alternatif olmaktadır. Bankaların kredi faaliyetleri yasal düzenlemeler nedeniyle sınırlı düzeyde olmaktadır. Gölge bankacılık sistemi ise banka dışı kanallar aracılığıyla finansman sağladığından krediyi olanaklarını arttırmakta ve reel sektörün ihtiyaçlarına cevap verebilmektedir. Gölge bankacılığın özellikle aktif menkul kıymetleştirme işlemleri ile likit olmayan varlıklara likidite sağlaması ve riskleri bankacılık sisteminin dışına taşıması finansal istikrar anlamında önemli rol oynamaktadır (TCMB,2014:103-105).

Gölge bankacılık sistemi reel ekonomiyi desteklemede önemli bir rol oynayan modern finansal sistemin ayrılmaz bir parçası olarak görülmektedir. Gölge bankacılık sistemi piyasada alternatif finansman ve likidite kaynakları sunmaktadır. Ayrıca, bazı banka dışı kuruluşlar borçluların risklerini değerlendirmek için özel uzmanlığa sahip olmakta ve bu nedenle ekonomide kredi tahsisinde rekabeti teşvik edebilmektedir (Financial Stability Board,2012:1).

Gölge bankacılık faaliyeti yürüten kurumlar ile bankaların arasında bir bağlantı bulunması durumunda bu iki sistem arasında riskin taşınması mümkün olabilmektedir. Gölge bankacılık kurumları ile bankalar arasında birbirinden fon sağlama, aynı iştirak içerisinde yer alma gibi doğrudan bir bağlantı olabileceği gibi benzer varlıklar ile benzer faaliyetleri yürütmeleri sebebiyle de bir bağlantı olabilmektedir. Bağlantının yönü ve türü ne olursa olsun bu iki sistemden birinin taşıdığı riskin diğer sistemi etkilemesi mümkün olabilmektedir.

Gölge bankacılık, geleneksel bankacılık sektörüne benzer şekilde borçlanma işlemleri yapmakta ancak fonları uzun vadeli yatırımlara yönlendirdiği için vade uyumsuzluğu yaşamaktadır. Gölge bankacılık faaliyetlerinin geleneksel bankacılık sektörü gibi düzenlemelere tabi olmaması nedeniyle finansal istikrar açısından risk taşımaktadır. Bankacılık sektörü üzerindeki düzenlemelerin artması sonucunda gölge bankacılık sistemi hızlı bir şekilde büyüme imkanı bulmaktadır. Bu nedenle gölge bankacılık faaliyetlerinin izlenmesi ve bu faaliyetlere karşı düzenleme önerileri sunulması Financial Stability Board (FSB) tarafından yerine getirilen görevlerden biri olmaktadır (TCMB,2013:147).

FSB, gölge bankacılık sisteminin yarattığı riskleri incelemek amacıyla '' gölge bankacılığı: gözetim ve düzenlemenin güçlendirilmesi'' adında bir rapor yayınlayarak önerilerini açıklamıştır. FSB gölge bankacılık ile ilgili çalışmasında iki yönlü bir yaklaşımı benimsemektedir. İlk olarak, küresel anlamda gölge bankacılık faaliyetleri ve risklerini değerlendirmek amacıyla inceleme alanını genişletmektedir. İkincisi, beş alana odaklanarak sistemik riskleri azaltmak için önerilerde bulunmaktadır. Bu alanlar (Financial Stability Board,2012:2):

1. Geleneksel bankacılık sistemi ile gölge bankacılık sistemi arasındaki bulaşıcılık etkisinin azaltılması
2. Para piyasası fonlarının duyarlılığının azaltılması
3. Aşırı kaldıraç yaratılmasının önlenmesi amacıyla menkul kıymetleştirme işlemlerine ilişkin düzenlemeler yapılması
4. Repo işlemlerinden kaynaklanan risklerin azaltılması
5. Diğer gölge bankacılık faaliyetleri sonucu oluşan risklerin azaltılması

2.5. Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme, kredilerden nakit akışlarını düzenleyen ve piyasa aktörleri tarafından güvenli olduğuna inanılan varlıklar yaratmaktır. Menkul kıymetleştirme bu işlevi ile kurumsal yatırımcılar için güvenli yatırım yapılmasına, bankalar için repo işlemleri finansmanı ve kaldıraç yaratılmasına aracılık etmektedir (Claessens vd.,2012:7).

Menkul kıymetleştirme işlemi işletmelerin gelecekteki nakit akışlarının bir araya toplanarak, bu nakit akışlarına ilişkin taleplerin özel olarak kurulmuş başka bir

işletmeye transfer edildiği ve bu işletme aracılığı ile yatırımcılara ödeme yapmak amacıyla bu nakit akışlarının kullanıldığı bir süreç olarak karşımıza çıkmaktadır (Fabozzi,2007:1).

Menkul kıymetleştirme işlemleri sonucunda vadesi uzun ve riski yüksek krediler kısa vadeli menkul kıymetlere dönüştürülerek repo piyasası işlemlerinde teminat olarak kullanılabilmektedir (TCMB,2013:149). Kredilerin menkul kıymetleştirilmesi sonucunda yatırımcılar likidite ve sermaye sağlamaktadırlar.

Menkul kıymetleştirme aktiflerin finansal kurumların bilançosundan ayrılarak yatırımcılara menkul kıymetlere dayanan aktiflerin kullandırılmasıdır ve bu yönüyle teminatlı krediler ile aktife dayalı menkul kıymetlerden farklı olmaktadır. Menkul kıymetleştirme işlemleri kurumlar için ucuz bir finansman kaynağı olmaktadır. Kredileri dışında sermaye kısıtı bulunan finansal kuruluşlar menkul kıymetleştirme işlemi sonucunda aktiflerini bilançolarından ayırarak sermayelerini daha fazla kredi tahsisi için kullanabilmektedir (Erdönmez,2006:75).

Aktif menkul kıymetleştirilmesi yapan kurumların amaçlarının birkaçı şu şekilde özetlenebilmektedir (Erdönmez,2006:1):

1. Basel uzlaşısı ile belirlenen sermaye yeterlilik zorunluluklarını rahatlatma
2. Daha uygun koşullarda finansman sağlanması
3. Finansal anlamda aktif ile pasifleri arasındaki vade uyumsuzluğu sorunlarının giderilmesi
4. Farklı sektörler aracılığıyla bilanço aktiflerinin dengelenmesi

Menkul kıymetleştirme işlemi düşük maliyetle fon toplanmasına olanak sağlamaktadır. Menkul kıymetleştirmenin düşük maliyet avantajı sunmasının iki nedeni bulunmaktadır. Birincisi, menkul kıymetleştirme işlemi ile finansman sağlayan kurum bankaları aracı olarak kullanmak zorunda kalmayacaktır ve bankaların kar marjından kaçınmış olacaktır. İkincisi, menkul kıymetlere ödenecek faiz oranı bir kurum tarafından doğrudan ihraç edilen menkul kıymetlere ödenecek faiz oranından düşük olmaktadır (Schwarcz,2012:4).

Bireysel mevduat sahipleri ve nihai borçlular arasında arabuluculuk yapan geleneksel bir bankacılık sisteminde, toplam mevduat miktarı, bankacılık sisteminin bankacılık sistemi dışındaki alacaklılara olan yükümlülüğünü temsil etmektedir.

Bununla birlikte, menkul kıymetleştirme yeni alacaklılara dokunarak bankacılık sistemi için potansiyel olarak yeni finansman kaynakları oluşturmaktadır. Menkul kıymetleştirilen talepleri satın alan yeni alacaklılar arasında emeklilik fonları, yatırım fonları ve sigorta şirketlerinin yanı sıra yabancı merkez bankaları gibi yabancı yatırımcılar yer almaktadır (Adrian ve Shin,2009:11).

Aktif menkul kıymetleştirme sürecinde yer alan ana aktörler şu şekilde sıralanmaktadır (Erdönmez,2006:76):

- Kredi veren kurumlar: Kredi tahsis ederek menkul kıymetleştirmede kullanılmasını sağlayan taraftır. Özel amaçlı kurumların kullanarak menkul kıymet ihraç ettikleri kredi havuzunu sağlamaktadırlar.
- Hizmet veren firma: Kredi veren kurum tarafından yönetilen menkul kıymetleştirilen aktif portföyünü elinde tutan taraftır. Alacakların toplanmasından sorumludurlar.
- Düzenleyici: Menkul kıymetleştirmenin oluşturulma şartları hakkında önerilerde bulunan kurumlar.
- Garantör: Menkul kıymetleştirilen varlıkların satışını garanti eden taraftır.
- Özel amaçlı kurum: Kuruluş amaçları menkul kıymetleştirilen varlıkları satmak olan kurumlardır.
- Derecelendirme kuruluşları: Menkul kıymetler için kredi derecelendirmesi yapan kuruluşlardır.
- Yatırımcılar: Menkul kıymetleştirmeleri satın alarak bunlara yatırım yapan banka, sigorta şirketleri gibi kurumlardır.

2.5.1. Özel Amaçlı Kurumlar ve Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme işlemi ile likit olmayan krediler sermaye piyasasında işlemlere konu olmaktadır. Bu işlemler için özel amaçlı kurumlar (SPV) aracı rolü üstlenmektedir.

SPV' lerin kurulma amacı önceden belirlenmiş sınırlı işlemleri gerçekleştirmektir. SPV' ler kurulma amacı olan bu sınırlı işlemler dışında faaliyette bulunamamakta ve önemli kararlar alamamaktadırlar. SPV' lerin yönetiminde

uygulanacak kurallar da önceden belirlenmektedir. Ayrıca SPV' lerin kendi çalışanları ve fiziksel bir mekanı bulunmamaktadır (Gorton ve Metrick,2010:8).

Genel olarak SPV' lerin özellikleri aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır (Gorton ve Souleles,2005:1):

- Düşük sermayeye sahiptirler
- Kendine özgü bağımsız çalışanları ve yönetimi yoktur
- Önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde nakit alım ve dağıtımı işleri yetkili heyet tarafından yerine getirilmektedir
- Nakit alım ve dağıtımı dışında önemli ekonomik kararlar verilmemektedir
- İflas edemeyecek şekilde tasarlanmışlardır.

SPV' ler varlık havuzlarını ellerinde tutarak menkul kıymet ihraç etmektedirler. SPV' lerin ihraç ettikleri menkul kıymetler yalnızca bu varlık havuzu ile ilişkilendirilmektedir. Sponsor firmanın alacaklar ile ilgili bir talebi olmadığı gibi SPV' nin ya da yatırımcıların da sponsor firmanın varlıkları üzerinde herhangi bir talebi olmamaktadır (Fabozzi,2007:1).

SPV' ler tarafından ihraç edilen borçların firmaların bilanço içi borçlarından farklı olduğu belirtilmektedir. Bilanço dışı borç kavramı ile resmi sözleşmeler dışında, sponsor firma ile SPV arasındaki ilişkili ya da örtük sözleşmeler aracılığı ile yapılan işlemler ifade edilmektedir. Bu sözleşmeler aracılığıyla firmalar resmi sözleşme yapmanın zorluklarından kurtulmakta ve resmi sözleşmelerin sınırlarını aşmaktadır (Gorton ve Souleles,2005:3).

SPV' lerin yasal yapısı: Özel amaçlı kurumlar, sponsor firmalar tarafından belirli ve sınırlı bir amaç için kurulan tüzel kişiliklerdir. SPV' ler, ülkelerin mevzuatlarındaki muhasebe ve vergi düzenlemelerine bağlı olarak farklı şekillerde kurulabilmektedir. Limited, anonim şirket, sınırlı ortaklık gibi yasal şekillerde kurulabilen SPV' lerin bazı ülkelerde hukuki varlığı kabul edilmekle birlikte bazı ülkelerde hukuken kabul edilmemektedir (BDDK,2008:13).

SPV' lerin muhasebeleştirilmesi: Sponsorlar için SPV ile yapılan işlemlerin bilanço dışı olup olmadığı konusu önem arz etmektedir. Bu nedenle sponsorlardan SPV' lere devredilen alacakların bir satış ya da kredi olarak değerlendirilmesi konusu da önemli olmaktadır. Sponsordan SPV' ye gerçekleştirilen transferin gerçek bir satış

olarak değerlendirilebilmesi için iki şartın gerçekleşmesi gerekmektedir. Birincisi, SPV nitelikli bir SPV olmalı, ikincisi sponsor firmanın alacakların kontrolünü SPV' ye teslim etmesi gerekmektedir. bir SPV' nin nitelikli bir Spv olarak nitelendirilebilmesi için bazı şartlar gerekmektedir. Bunlar (Gorton ve Souleles,2005:8):

- Aracının sponsordan farklı bir yapısı olması gerekmektedir
- SPV' nin faaliyetleri yasal belgelerde belirtilen sınırlı bir alanda olmaktadır
- SPV' ler alacaklarla ilgilenmekte ve önemli kararlar alamamaktadır.

SPV' ler ve iflas: SPV' nin iflas ile ilgili iki temel özelliği bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, SPV' ler sponsor firmaların iflasından uzak bir şekilde tasarlanmaktadır. Yani sponsor firmanın iflası SPV üzerinde etkili olmayacaktır. İflas eden sponsor firmanın alacaklılarının, varlıkları SPV' den geri alabilme imkanı bulunmamaktadır. İkincisi, SPV' lerin kendisi de iflas edemeyecek şekilde kurulmaktadır. Bunun en basit yolu SPV' lerin gönüllü bir şekilde iflas hakkından feragat etmesi olacaktır. Ancak yasal olarak bu durum mümkün olmamaktadır. Bu yüzden SPV' lerin iflas riskini engellemenin yolu bu riski en küçük hale getirecek şekilde tasarlamaktır (Gorton ve Metrick,2010:8). Sponsorun iflas etmesinin SPV' ye devredilen varlıklar üzerinde etkili olmaması amacıyla, bu varlıkların devredilmesi bir '' gerçek satış '' olarak yapılandırılmaktadır (Schwarcz,2012:6).

SPV' lerin vergilendirilmesi: SPV' lerin nasıl vergilendirilecekleri de önemli bir soru olarak karşımıza çıkmaktadır. SPV' ler genellikle karlarının vergilendirilmesi mümkün olmayacak şekilde vergiden bağımsız olarak kurulmaktadır. Vergilemede önemli bir nokta sponsorun gelirleri ve SPV' nin faaliyetlere ayrı ayrı vergi uygulanmasının çifte vergileme sorunu ortaya çıkarması olarak gösterilmektedir. Çifte vergileme uygulaması sonucunda sponsorlar SPV' lerden bekledikleri karı sağlayamamaktadır (Gorton ve Souleles,2005:11).

Vergi bağımsızlığının sağlanması için birkaç yol bulunmaktadır. Bunlar (Gorton ve Souleles,2005:11):

- SPV' lerin vergiden muaf tutulacakları vergi cennetlerinde kurulması gerekmektedir.

- SPV' lerin vergiden muaf tutulan doğrudan geçiş sertifikalarına sahip yatırım ortaklıkları şeklinde kurulması sağlanarak vergiden kaçınılması mümkün olmaktadır.

2.5.2. Menkul Kıymetleştirme İşleminden Beklenen Faydalar

Menkul kıymetleştirme işlemi, hem yatırımcılar hem de kredi kuruluşları açısından faydalar sunmaktadır. Menkul kıymetleştirme işlemi ile tarafların beklediği faydalar aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 2.5.2: Menkul Kıymetleştirmeden Beklenen Faydalar

Krediyi Sağlayan Kuruluşa Sağladığı Faydalar	• Aktiflerin satılmasının sağlanması • Aktif satışlarından kar elde edilmesi • Menkul kıymetleştirme yolu ile sermaye kullanımının azaltılarak daha fazla kredi sağlanabilmesi
Yatırımcılar İçin Faydalar	• Yatırım araçlarında çeşitlilik sağlanması • Likidite ihtiyacının karşılanması • Menkul kıymetlerin derecelendirilmesinin yatırım tercihinde kullanılması
Müşteri ve Borçlular İçin Faydalar	• Fonlama maliyetinin düşük olması • Düzenli fon sağlayabilmesi

Kaynak: Erdönmez, 2006: 78

Tabloda görüldüğü gibi, menkul kıymetleştirme faaliyetleri borçluların düşük maliyetli ve düzenli fon sağlamasına olanak vermektedir. Menkul kıymetleştirme faaliyetleri ile yatırımcılar likidite ihtiyaçlarını çeşitlendirilmiş araçlar aracılığıyla karşılayabilmektedir. Kredi sağlayan kuruluşlar ise aktiflerini karlı bir şekilde satmaktadır.

2.6. Gölge Bankacılık Sisteminin Ana Fon Kaynağı: Repo Piyasası

Repo işlemi, menkul kıymetlerin işlem yapılırken belirlenen ileri bir tarihte ve belirlenen fiyattan geri alınması için iki tarafın karşılıklı olarak anlaştığı bir sözleşmedir. Repo ekonomik yönü itibariyle teminatlı nakit kredi işlemlerine

benzemektedir. Ancak repo sisteminin işleyişi ve yasal kurallar nedeniyle teminatlı krediden ayrılmaktadır (Türkiye Bankalar Birliği,2003:69).

Repo, piyasada fon ihtiyacı olanlar tarafından, kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak için kullanılan bir finansal sözleşmedir. Repo işlemi iki aşamalı bir işlem şeklinde kurulmaktadır. İlk aşamada banka veya borçlu menkul kıymetleri mevduat sahibi ya da borç verenlere devretmektedir. İkinci aşama ise bankanın menkul kıymetleri eş zamanlı anlaşma ile belirlenen ileri bir tarihte ek bir tutar ödeyerek geri almasıdır. Repo anlaşmasının sağladığı önemli bir avantaj, bir tarafın borcu ödeyememesi durumunda alacaklı elindeki nakit veya menkul kıymeti tutarak güvende kalmaktadır (Gorton ve Metrick,2012:431-432).

Repo piyasası, birçok işlevi bulunan ve diğer piyasalara likidite sağlayarak verimliliği desteklemektedir. Ayrıca repo piyasalarının işlevleri ekonomik istikrara da katkı sağlamaktadır. Repo piyasaları genellikle kısa vadeli nakit pozisyonları karşılamak için kullanılmaktadır. Kısa pozisyon menkul kıymetlerin sahibi olmayan taraflarca borç almak için kullanılması ile oluşmaktadır. Kısa satışlar finansal piyasalarda piyasa yapıcılığı desteklemekte, varlık balonlarının önlenmesinde aracı olmaktadır (European Repo Council,2010:4).

Bilgiye duyarlı olmayan borçların oluşturulması geleneksel bankacılık sisteminde vadesiz mevduatlar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Gölge bankacılık ise, firmalar için aynı işlevi yerine getirmek için repoyu menkul kıymetleştirme ile birleştirmektedir. Repo ve menkul kıymetleştirilmiş borç kombinasyonu olan gölge bankacılık sistemi, aşağıdaki gibi bir banka türü olarak kabul edilmektedir (Gorton,2009:14):

1. Repo kısa bir vadeye sahiptir; genellikle bir gecede ve talep üzerine geri çekilebilmektedir.
2. Teminatın üst düzey olması nedeniyle teminat üzerinde bir risk marjı olabilmektedir.
3. Repo teminatı, teminatın menkul kıymetleştirmeye dayalı borç olması durumunda bir portföy tarafından desteklenmektedir

4. Teminat diğer işlemlerde kullanılabilmekte, yani yeniden teminat olarak kullanılabilmektedir.

2.6.1. Repo Piyasası Temel İşlevleri

Repo piyasası hem ulusal hem de uluslararası finans piyasalarına katkı sağlamaktadır. Repo piyasaları yalnızca para piyasalarına değil aynı zamanda sermaye piyasalarına da katkı sağlamaktadır. Bu nedenle repo piyasasının işlevleri genel finansal istikrar için önemli olmaktadır.

Repo piyasasının temel işlevleri aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır (European Repo Council,2010:8-9);

- Para piyasasına etkin finansman sağlamak
- Nakit yatırımlar için güvenilir fırsatlar sunmak
- Bankalar arası para piyasasını genişleterek istikrarı desteklemek
- Merkez bankası işlemlerine yardımcı olmak
- Finansal krizlere karşı finansal güvenlik ağının genişletilmesine katkı sağlamak
- Finansal piyasaların küresel entegrasyonunu sağlamak.

Repo piyasası nakit yatırımcılar için teminatlı varlıklar sunmaktadır. Repo piyasası bu işlevi yerine getirirken kredi riskini geleneksel bankacılık sistemine göre çeşitlendirmektedir. Sunduğu para piyasası varlıkları ile repo piyasası, finansal sistem içerisinde yatırımcılara daha ucuz fon sağlamaktadır. Yatırımcılar ve ihracatçılar açısından repo piyasası düşük maliyet ile likit fon sağlayan önemli bir alternatif olmaktadır. Bu özellikleri ile repo piyasası para piyasasında etkin finansman konusunda önemli rol oynamaktadır (European Repo Council,2010:8).

Repo işlemleri merkez bankalarının para politikalarında önemli bir yer tutmaktadır. Merkez bankaları para politikalarını uygularken araç olarak genellikle repo tekniğini kullanmaktadır (Türkiye Bankalar Birliği,2003:76). Repo işlemleri merkez bankalarının açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasadaki likiditeye müdahale etmesinde en önemli araç olmaktadır.

Finansal piyasaların entegrasyonu konusunda repo piyasasının önemli bir işlevi bulunmaktadır. Repo piyasası nakit ve menkul kıymetlere dayalı olan piyasalar arasında bağlantı kurulmasını sağlamaktadır. Finansal piyasaların entegrasyonu repo

piyasasındaki aktörlerin birbirlerine ve menkul kıymetlere erişimlerini hızlandırarak küresel repo işlemlerinin yapılmasına olanak sağlamaktadır. Fonlama ve yatırım çeşitlendirmesi sayesinde repo piyasaları finansal piyasaların bütünleşmesine katkıda bulunacaktır (Türkiye Bankalar Birliği,2003:77-78).

2.6.2. Repo Piyasasındaki Riskler

Her finansal piyasada olduğu gibi repo piyasalarında da taraflar risklerle karşılaşmaktadır. Risk marjları, kredi limitleri gibi düzenlemeler repo piyasalarındaki riskleri en aza indirse de tamamen ortadan kaldırmamaktadır. Genellikle teminat olarak kullanılan menkul kıymetler nakit sağlayanların mülkiyetinde tutulmakta ve temerrüt halinde satılarak zarar önlenmektedir. Bu nedenle teminat olarak kullanılan menkul kıymetlerdeki değer düşüklüğü repo piyasalarındaki riskleri arttırmaktadır.

Repo piyasalarında tarafların karşılaştığı riskler; piyasa riski, karşı taraf riski ve operasyonel risk olarak sıralanmaktadır. Bir repo işleminde ana risk, piyasa riski olarak karışımıza çıkmaktadır. Teminat olarak hizmet veren menkul kıymetlerin fiyatlarındaki düşüş, reponun yetersiz teminatlandırılmasına neden olabilmektedir. Bu riskleri ele almak için, repolar, teslim edilen nakit (veya menkul kıymetlerin) miktarının, genellikle nakit sağlayıcının lehine, aşırı teminatlandırılmasını sağlamak için ayarlanan risk marjını (haircut) içermektedir (Hördahl ve King,2008:40-41). Risk marjları borç verenleri teminatların değerinin düşmesine karşı koruyarak riski en aza indirmektedir. Bu nedenle daha yüksek risk içeren veya uzun vadeli olan menkul kıymetlerde risk marjı daha yüksek olmaktadır.

2.7. Kredi Temerrüt Takası(Swapı)

Kredi temerrüt swapları menkul kıymetleştirme işlemlerinin ortaya çıkardığı finansal türev araçlardan biridir. Kredi temerrüt swapları, bir tarafın diğer bir tarafı belirli bir tüzel kişiliğe, varlığa dayalı menkul kıymete veya endekse ilişkin temerrüt nedeniyle oluşabilecek zarara karşı sigortaladığı sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır (Gorton ve Metrick,2012:430).

Kredi temerrüt takası kredilerin risklerini dağıtmak amacıyla kullanılan bir araçtır. Kredilerin önemli risklerinden olan geri ödenememe riskine karşılık alacaklının

parasını koruma amacıyla belli bir sigorta primi işlevi görmektedir. Kısaca sigorta primi karşılığında kullanılan bir türev araçtır (Kunt ve Taş,2008:80).

Kredi temerrüt takası sayesinde yatırımcılar riskleri üçüncü bir tarafa aktarabilmektedir. Kredi temerrüt takası ülkeler arası ve ürünler bazında piyasalarda önemli bir güven göstergesi olarak da görülmektedir (Doruk,2014:47).

2.8.Gölge Bankacılık Türleri

Gölge bankacılığın türleri dört alt grup halinde incelenmektedir. Bunlar (Pozsar vd.,2010:20):

1. Hükümet destekli gölge bankacılık sistemi
2. İçsel gölge bankacılık sistemi
3. Dışsal gölge bankacılık sistemi

2.8.1.Hükümet Destekli Gölge Bankacılık Sistemi

Gölge bankacılık sisteminin ortaya çıkışı yaklaşık 90 yıl önce Federal Konut Kredisi Bankacılığı(FHBL) sisteminin temeli olan hükümet destekli işletmelerin kurulmasıyla başladığı kabul edilmektedir. Bu işletmeler; Fannie Mae ve Freddie Mac (Pozsar vd.,2010:21).

Hükümet destekli gölge bankacılık sisteminde dört adım bulunmaktadır. Bu dört adım aşağıdaki gibi sıralanmaktadır (Doruk,2014:52-53):

1. Kredilerin depolanması
2. Kredi risklerinin kredi sigortacılığı vasıtasıyla devri
3. Hükümet destekli kurumlar menkul kıymetleştirme işlemlerinin bankalara sağlanması
4. Vade dönüşümü

Bankalar gibi, hükümet destekli işletmeler de kredi ve menkul kıymet portföylerini vade uyumsuzluğu ile finanse etmişlerdir. Bununla birlikte, bankaların aksine, hükümet destekli işletmeler mevduat kullanılarak değil, para piyasası yatırım fonları gibi para piyasası yatırımcılarına ve sabit gelirli yatırım fonları gibi gerçek para

yatırımcılarına kısa ve uzun vadeli borç menkul kıymetleri ihraç ettikleri sermaye piyasaları aracılığıyla finanse edilmektedir (Pozsar vd.,2010:20-21).

2.8.2. İçsel Gölge Bankacılık Sistemi

İçsel gölge bankacılık sisteminin, 1980'li yılların başında bankaların karlılığının azalması sonucu ortaya çıktığı kabul edilmektedir. İçsel gölge bankacılık sistemi bilanço dışı işlemlerin de ortaya çıkmasını sağlamaktadır. Bu sistem daha az kredi risk duyarlılığı yanında daha yüksek piyasa risk duyarlılığı içermektedir (Doruk,2014:52).

2.8.3. Dışsal Gölge Bankacılık Sistemi

Dışsal gölge bankacılığı sistemi, banka dışı kurumların kar etmek amacıyla finansal faaliyetlerde bulunmasından oluşmaktadır (Pozsar vd.,2010:33-34). Dış gölge bankacılık sistemi;

(1) Çeşitlendirilmiş broker-bayilerin kredi aracılık süreci

(2) Bağımsız, banka dışı uzman aracıların kredi aracılık süreci

(3) Özel kredi riski depoları tarafından sağlanan kredileri kapsamaktadır.

2.8.4. Paralel Bankacılık

Paralel bankacılık sistemi, piyasa aktörlerinin büyük bölümü dışsal gölge bankacılık sistemine dahil olan bir görünüş biçimi olarak kabul edilmektedir. Gölge bankacılık sisteminin düzenleyici arbitraj tarafından değil uzmanlaşmaya dayalı kazanç tarafından yönlendirilen ve uzun vadeli uygulanabilen gölge bankacılık faaliyetlerini ifade etmektedir (Pozsar vd.,2010:45).

2.9.Türkiye'de Gölge Bankacılık Örnekleri

Gölge bankacılık sistemi ABD ve diğer ülkelerde farklı şekillerde ortaya çıkabilmektedir. ABD'de de özel amaçlı kurumlar, hedge fonlar aracılığıyla gölge bankacılık sisteminin ortaya çıktığı görülmektedir. Çin'de ise yatırım ortaklıkları, çeşitli servet yönetim araçları, emanetler gibi yollarla gölge bankacılık sisteminin izleri

görülmektedir. Meksika'da ABD konut sistemine benzer şekilde verdikleri konut kredileri karşılığında menkul kıymet ihraç eden ve sofole adı verilen kurumlar vasıtasıyla gölge bankacılık sisteminin varlığı görülmektedir. Polonya'da gölge bankacılık sistemi banka olmayan ancak mevduat toplayabilen kurumlar şeklinde ortaya çıkmaktadır. İspanya'da bankalar ile birlikte menkul kıymetleştirme işlemlerini gerçekleştirebilen aracı kurumlar tarafından gölge bankacılık olarak gösterilebilecek faaliyetler yürütülmektedir (Doruk,2014:98).

Türkiye'de gölge bankacılık kendisini bilanço dışı işlemler aracılığıyla göstermektedir. Bilanço dışı işlemler bilançoda yer almamakla birlikte bankaların kar durumunu etkileyen işlemler olarak tanımlanabilmektedir. Bilanço dışı işlemleri genel olarak iki alt başlıkta incelemek mümkündür. Bunlar; kredi taahhütleri, teminat mektupları gibi borç araçları ve türev ürünlerdir. Taahhütler, bankaların belirli bir işin yapılabilmesi için gereken tutarın garantisini sağladığı, kredi riski içeren ve komisyon ya da faiz getirisi olan araçlarıdır. Teminat mektubu ise belirli bir edimin yerine getirileceğinin banka tarafından garanti edilmesini sağlayan araçlardır. Türev ürünler, belirli bir finansal varlığa bağlı olarak ortaya çıkan ve değeri bu finansal varlığa dayalı olan araçlar olarak tanımlanmaktadır (Aydın,2000:66).

Tablo 2.9: Türkiye'de 2004-2010 yılları Arası Bilanço Dışı İşlemler Büyüklükleri

Tür	2004	2006	2008	2009	2010
Toplam Bilanço Dışı İşlemler	154.6	277.4	476	579.8	1038.1
Gayri Nakdi Kredi ve Yükümlülükler	55.7	86.7	125.8	134	163.6
Taahhütler	98.9	190.7	350.2	445.8	874.5
Türev Araçlar	39	107.2	196.4	352.2	391

Kaynak: Bddk,2012:Akt. Doruk,2014;100

Tabloda 2004-2010 yılları arasında bilanço dışı işlemlerin değişimini göstermektedir. 2004 yılından 2011 yılına gelindiğinde bilanço dışı işlemlerde toplam artışın önemli miktarda olduğu görülmektedir. Toplam bilanço dışı işlemler yaklaşık 7 kat artmıştır. Tablodaki bilanço dışı işlem unsurları tek tek incelendiğinde hepsinde önemli miktarda artış olduğu görülmektedir.

2001 sonrasında Türk bankacılık sisteminde yapılan yasal düzenlemelerle bankacılık sisteminde önemli bir değişim ortaya çıkmıştır. Bankacılık sisteminde karlılık oranlarının yükseltilmesi, sermaye düzenlemelerine uygunluk gibi nedenlerle gölge bankacılık sisteminin geliştiği düşünülmektedir. Türk bankacılık sisteminde rekabetin artması, sermaye yeterliliği konusundaki düzenlemeler çerçevesinde bilanço dışı işlemlerin arttığı görülmektedir. Emanetler, taahhütler, gayri nakdi krediler gibi bilanço dışı araçların Türk bankacılık sisteminde gölge bankacılığın görünüş biçimi olduğu kabul edilmektedir (Doruk,2014:105).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ VE GÖLGE BANKACILIK İLİŞKİSİ

2007 yılının sonlarında ABD'de yaşanan konut piyasası kaynaklı çöküntünün finansal piyasalarda yarattığı istikrarsızlık ve sonrasında ortaya çıkan likidite krizin küresel düzeyde etkileri olduğu görülmektedir. Bu krizin gayrimenkul kredilerine dayanılarak oluşturulan işlemlerden kaynaklandığı düşünülmektedir. Çalışmanın bu bölümünde etkileri 2007 sonlarında ABD'de başlayıp 2008 yılında küresel büyüklüğe ulaşan finansal kriz ele alınacaktır.

3.1.Küresel Finansal Krize Genel Bakış

ABD kaynaklı olarak meydana gelen Küresel Kriz 2007 yılında etkilerini göstermeye başlamakla birlikte küresel finans krizine dönüşümü 2008 yılının son çeyreğinde gerçekleşmiştir. Küresel krizin gelişmiş ülkeler başta olmak üzere dünya genelinde ülke ekonomileri üzerinde etki yaptığı görülmektedir (Engin ve Göllüce,2016:1). Küresel finansal krizin temelinde ABD'nin mortgage kredilerinin yer aldığı görülmektedir. 2000'li yılların başlarında ABD'de finansal kuruluşların düşük gelirli kişilere mortgage kredileri vermiş oldukları bilinmektedir. Bu kredilerin geri ödenmesinde yaşanan sorunlar, FED faiz oranlarında artış, konut fiyatlarında yaşanan düşüşler küresel krizin başlamasında önemli rol oynamaktadır (Erarslan,2016:1).

Küresel finansal krizi önceki krizlerden ayıran temel farkın karmaşık türev ürünlerin ve piyasalarının aktif bir şekilde bu krizin temelinde yer alması olarak gösterilmektedir. Teknolojik gelişmelerin finansal sistemlere getirdiği yeniliklerle birlikte ABD finans kuruluşları mortage denilen konut kredileri ile ikincil piyasalarda işlemler yapmaya başlamışlardır. Konut kredilerinin büyük bölümünün gelir düzeyi düşük olan bireylere kullandırılan subprime mortgage kredileri olduğu görülmektedir. Gelir düzeyi düşük olan bu bireylerin risk düzeyleri yüksek olmasına rağmen ödenememe halinde ipotek ettirilen konutlara el koyulması bankaların kredi vermesindeki temel nokta olmuştur (Erarslan,2016:1).

Kriz ilk dönemlerinde mortgage krizi gibi görünse de zamanla likidite krizi haline dönüşmüştür. Gayrimenkul, inşaat, finans, madencilik sektörleri gibi birçok

sektöre etki ederek ABD ekonomisinin büyüme hızını yavaşlattığı görülmektedir. Reel sektörün bu krizden etkilenmesi ile yatırımcıların riski düşük yatırımlarla kar elde etmek istemesi ve kolay kredi sağlanabilmesi nedeniyle aşırı borçlanmanın ekonomideki kırılganlığı arttırdığı görülmektedir (Akın ve Ece, 2009:1).

3.2. Küresel Finansal Krizin Nedenleri

Küresel krizin nedenleri arasında; yüksek likidite ve kredilerin özensiz olması, aktif menkul kıymetleştirme süreci, finansal şeffaklık eksikliği, derecelendirme kuruluşlarının yetersizliği, düzenleyici ve denetleyici kurumların geç müdahalelerini sıralanabilmektedir (Alantar,2008:1).

3.2.1.Yüksek Likidite ve Kredilerin Özensiz Olması

Küresel finansal krizin yaşandığı dönemden önce dünyada bazı ekonomilerin önceki dönemlerden daha büyük ölçüde büyüme olanağı yaşadığı görülmüştür. Büyüyen ekonomilerin enerji ihtiyaçları sonucunda artan petrol talepleri ile uluslararası piyasalardaki likidite fazlası ABD'ye sermaye akımı yaşanmasına neden olmuştur (Afşar,2011:149). 2000 ile 2006 yılları arasında finansal sistemde yükselen likidite sonucu bu likiditenin karlı yatırımlara yönelmesi sorunu ortaya çıkmıştır. Bankaların yatırımları konut kredilerine yönlendirilmesi sonucunda düşük gelirli kişiler de likidite bolluğu sebebiyle bu kredilerden faydalanabilmişlerdir. Düşük gelirlilerin de kolay bir şekilde konut kredisi kullanımı konut fiyatlarında önemli bir artışa yol açmıştır. Sürecin devamında özellikle düşük gelirlilere verilen kredilerin bankalara geri ödenmesinde yaşanan problemler sebebiyle bankalar bu konutları piyasa arz etmiştir. Bankaların ipotekli konutları piyasaya arz etmesi sonucunda konut fiyatlarında gerileme yaşanmıştır. Konut fiyatlarında yaşanan gerilemeden etkilenen ve kredi ödedikleri evin fiyatı kredi geri ödeme tutarının altında kalanlar evlerinin anahtarını bankalara zarf içerisinde göndermişlerdir. Jungle mail adı verilen bu olay kredi geri ödemelerinden de vazgeçildiği anlamına gelmekteydi. Yaşanan krizi daha da derinleştiren önemli bir unsur ise bankaların bu kredi geri ödemelerini evleri teminat olarak göstererek sermaye piyasalarında kullanması olmuştur (Alantar,2008:2). Sonuç olarak likidite bolluğunun yaşanan bir dönemde kullandırılan kredilerde bankaların müşteri seçiminde dikkatsiz davranması ekonomide birçok sektörü etkilemiştir. Bankaların sermaye piyasalarında

aktif olarak rol alması, diğer mali kuruluşlarla riskli konut kredilerini kullanarak işlem yapması birçok mali kuruluşun bu süreçten etkilenmesine yol açmıştır.

3.2.2. Aktif Menkul kıymetleştirme Sürecinin Etkisi

Aktif menkul kıymetleştirme aktifte bulunan konut ipotekleri, otomobil kredileri gibi likiditesi düşük varlıkların sermaye piyasalarında işlem yapılabilecek menkul kıymetlere dönüştürülmesi olarak tanımlanmaktadır(Erdönmez,2006:1). Risklerin katılımcılar arasında paylaşılması, yüksek getiri beklentisi sunması, bankalar için sermaye konusundaki yükümlülüklerde rahatlama sağlaması, bankaların kredi finansmanında mevduata olan ihtiyacını azaltabilmesi gibi nedenlerle aktif menkul kıymetleştirmesi bireylerin kredi kullanımlarında önemli artışa yol açmıştır (Aslan,2008:11)

Aktif menkul kıymetleştirme süreci birçok yönüyle krizin önemli bir unsuru olarak görülmektedir. Menkul kıymetleştirme sürecinin özellikle likiditenin bol olduğu dönemlerde kredi kullanımın artışına neden olan faydaları ve kurumlar arasında krizin aktarılmasına yol açan özellikleri küresel krizin derinleşmesine yol açmıştır. Mortgage krizinin bir likidite krizi olarak ortaya çıkmasına rağmen ipotekli konutların farklı mali kurumlar arasında el değiştirmesine olanak sağlaması, kurumların menkul kıymetleştirme süreci ile diğer kurumlardan finansman sağlayabilmesi ekonominin kırılgan olma özelliğini arttırmıştır.

3.2.3. Finansal Şeffaflık Eksikliği

Finansal sistemde birçok mali kuruluş ve finansal araç bulunması, bu kuruluşların birbiri ile karmaşık ilişkisi nedenleriyle finansal sistemin anlaşılmasında zorluklar ortaya çıkmaktadır. Özellikle yeni teknolojilerin finansal piyasalara uyarlanmasıyla birçok yeni türev araç ortaya çıkmaktadır. Bu durum finansal sistemin anlaşılırlığını daha zor hale getirmekte ve saydamlık sorununu ortaya çıkarmaktadır.

Saydamlık sorununu ortaya çıkaran nedenleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Aslan,2008:13):

- Finans sisteminde kullanılan araçların anlaşılmasının zor olması ve derecelendirme kuruluşlarının yanlışlıkları. Bu durum derecelendirme

kuruluşlarına güvenen yatırımcılar için doğru kararı almayı zorlaştırmaktadır.

- Likiditesi düşük varlıkların fiyatları belirlenirken saydamlık olmaması
- Yatırımcıların eksik bilgisi nedeniyle ters seçim probleminin ortaya çıkması

Gölge bankacılık sisteminin yeni teknolojiler sonucu ortaya çıkmış olan yeni türev araçları kullanması finansal sistemin karmaşık yapısını daha karmaşık bir hale getirmektedir. Yatırımcıların hem türev araçlara hem de piyasalara karşı eksik bilgiye sahip olması mali saydamlığı azaltmakta ve küresel krizin nedenlerinden olmaktadır.

3.2.4. Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme kuruluşlarının menkul kıymetleştirme süreci içerisinde yer alan ve menkul kıymetleri ihraç eden kuruluşlar tarafından finanse edilmesi çıkar ilişkilerine sebep olmaktadır. Kuruluşlar arasındaki bu ilişki derecelendirme kuruluşlarının objektif karar almasının önüne geçmektedir (Alantar,2008:4).

Küresel kriz döneminde SPV'ler ile diğer araçların fiyatları güvenilir fiyatlandırma olmadığı dönemlerde birbirine yakınlaştırıldı ve bu derecelendirme bazı yatırımcılar tarafından SPV'lerin fiyatları konusunda baz alınmıştır. Derecelendirme yöntemlerindeki yetersizlikler ve gelişmelerin takip edilememesi de bu kuruluşların kriz sürecinde ortaya çıkardığı bir sorun olmuştur(Aslan,2008:15).

3.2.5. Finansal Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşlar

Küresel krizin ortaya çıkmaya başladığı dönemde düzenleyici ve denetleyici kuruluşların, özellikle de bu kurumların başında gelen FED'in mortgage krizinin ekonominin geri kalanını etkilemeyeceği düşüncesiyle önlem almakta yavaş kaldığı görülmektedir(Alantar,2008:5). İşleyişte bu durumun gerçekleşmediği ve konut krizinin birçok sektöre yayıldığı görülmektedir. Birçok eyalet menkul kıymetleştirmeye karşı önlem almak ve bu borçların piyasalarda alınıp satılmasını önlemek istese de ABD hazinesi bu isteğe karşı çıkmıştır. Siyasilerin kredi veren bazı kurumlarla yasal olmayan ilişki içerisinde olması ve bazı önemli bankaların istekleri bu durumun ortaya çıkmasına neden olmuştur (Aslan,2008:4).

3.3.Küresel Krizin Sonuçları

Küresel finansal krizin başlangıç noktası ABD olsa da hem gelişmiş hem de gelişmekte olan birçok ülke krizden etkilenmiştir. Küreselleşme süreci ve finansal yeniliklerin etkisi ile birlikte krizlerin bulaşıcılığının artması ABD de başlayan bu krizin küresel boyutlara ulaşmasını kolaylaştırmıştır.

Küresel krizin hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeleri etkilediği ifade edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin özellikle sıcak paranın ülkeyi hızlı bir şekilde terk edebilmesi nedeniyle makroekonomik sorunlar yaşadığı görülmüştür. Ayrıca gelişmiş ülkelerin büyüme oranlarındaki düşüş sonucunda taleplerinin azalması gelişmekte olan ülkelerin bu ülkelere yaptığı ihracatın da azalmasına neden olmuştur. Talep azalışı nedeniyle küresel ticarette yaşanan düşüş özellikle gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları ve işsizlik düzeylerini olumsuz etkilemiştir (Engin ve Göllüce,2016:31).

Küresel krizin sonuçları arasında konut fiyatlarında yaşanan düşüşler, büyüme oranlarının düşmesi, işsizlik oranlarının artması, enflasyonist etkilerin ortaya çıkması olarak gösterilmektedir (Alantar,2008:5).

3.3.1.Konut Fiyatlarında Düşüşler Yaşanması

Küresel krizin başlangıcında konut fiyatları yükselmiş ve bu yükselişler krizin nedenleri arasında yer almıştır. Küresel kriz sonrasında ise konut fiyatlarında düşüş meydana gelmiştir. Konut kredilerinden beklenen dönüşün sağlanamaması nedeniyle ABD'de konut fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmıştır (Alantar,2008:5).

ABD'de reel konut fiyatları değişimi incelendiğinde yüzdelik artışın 2006 yılında 4,4 olduğu görülmektedir. 2007 yılında %1'lik bir azalış, 2008 yılında %6,2, 2009 yılında ise %4,1 oranında bir azalış olduğu tespit edilmiştir. Reel konut fiyatlarındaki değişim konut piyasasındaki olumsuz durumu ve krizi ortaya koymaktadır (Sancak ve Demirbaş,2011:174). Krizin başlarında konut fiyatlarında yaşanan düşüşler krizin sebeplerinden biri olurken krizden sonra da bu durum devam etmiştir. Konut fiyatlarında yaşanan düşüşün sebebi olarak daha önce de açıklandığı gibi bankaların ipotekli konutları sermaye piyasalarında araç olarak kullanması ve konutlara karşı talebin azalması gösterilmektedir.

3.3.2.Büyüme Oranlarında Düşüş

Küresel krizin gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ekonominin büyüme oranları üzerinde olumsuz etki meydana getirdiği görülmektedir. Büyüme oranlarında yaşanan düşüşün uluslararası talepteki azalma olduğu düşünülmektedir.

Tablo 3.3.2. Belirli ülkeler İçin 2004-2009 Yılları Arasında Yüzdelik Büyüme Oranları

ÜLKE	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ABD	%3,9	%3,1	%2,7	%1,8	-%0,3	-%2,8
TÜRKİYE	%9,9	%7,4	%6,9	%4,7	%0,7	%-4,9
ALMANYA	%1,3	%0,8	%3,4	%2,5	%1,1	%-4,7
FRANSA	%2,5	%1,4	%2,3	%2,3	%0,3	%-2,9
İNGİLTERE	%3,1	%2,2	%2,8	%3,1	%-0,1	%-4,8
JAPONYA	%2,7	%1,9	%2,3	%1,9	%-1,2	%-5,2

Kaynak: Dünya Bankası, a.g.i.s.

Tablo Dünya Bankası verileri kullanılarak oluşturulmuştur. Küresel krizin başladığı ABD ve bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki 2004-2009 yılları arası büyüme oranları tabloda görülmektedir. Tablo incelendiğinde küresel krizin başladığı 2007 yılından itibaren dünya genelinde büyüme oranlarında bir düşüş olduğu görülmektedir. 2006 ile 2009 yılları arasında ABD'de %5,5 oranında, Türkiye'de %11,8 oranında bir düşüş yaşandığı görülmektedir. Özelikle 2009 yılında hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarının negatif değerler alması krizin etkilerini net bir biçimde ortaya koymaktadır.

3.3.3. İşsizlik Oranlarında Artış

Küresel krizin gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ekonominin işsizlik oranları üzerinde olumsuz etki meydana getirdiği görülmektedir. İşsizlik oranlarında yaşanan artışın büyüme oranlarındaki düşüşten ve ekonomilerin durgunluk dönemi girmiş olmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Tablo 3.3.3. Belirli Ülkeler İçin 2004-2009 Yılları Arasında Yüzdelik İşsizlik Oranları

ÜLKE	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ABD	%5,5	%5,1	%4,6	%4,6	%5,8	%9,3
TÜRKİYE	%11,3	%10,3	%9,8	%8,4	%9,1	%13,6
ALMANYA	%10,6	%11,2	%10,8	%8,7	%7,6	%7,8

FRANSA	%9,8	%10,2	%9,5	%8,5	%7,5	%9,2
İNGİLTERE	%4,8	%4,7	%5,4	%5,4	%5,6	%7,6
JAPONYA	%4,7	%4,4	%4,1	%3,8	%4,0	%5,1

Kaynak: Dünya Bankası, a.g.i.s.

Tablo Dünya Bankası verileri kullanılarak oluşturulmuştur. Küresel krizin başladığı ABD ve bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki 2004-2009 yılları arası işsizlik oranları tabloda görülmektedir. Tablo incelendiğinde küresel krizin derinleştiği 2008 yılından itibaren dünya genelinde işsizlik oranlarında bir artış olduğu görülmektedir. 2006 ile 2009 yılları arasında işsizlik oranlarında ABD'de %4,7, Türkiye'de %3,8 oranında bir artış yaşandığı görülmektedir. Özelikle 2009 yılında hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin işsizlik oranlarının önemli miktarda artması krizin işsizlik üzerindeki etkilerini ortaya koymaktadır.

3.3.4. Enflasyonist Etkilerin Yaşanması

Küresel krizin gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ekonominin enflasyon oranları üzerinde olumsuz etki meydana getirdiği görülmektedir. Küresel kriz büyüme oranlarında artış ve işsizlik oranlarında düşüş ile birlikte enflasyon oranlarında artışa neden olmuştur.

Tablo 3.3.4. Belirli Ülkeler İçin 2004-2009 Yılları Arasında Yüzdelik Enflasyon Oranları

ÜLKE	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**
ABD	%2,7	%3,39	%2,58	%2,58	%3,85	%0,12
TÜRKİYE	%10,35	%8,55	%9,79	%8,39	%10,38	%6,29
ALMANYA	%1,89	%1,91	%1,67	%2,27	%2,63	%0,25
FRANSA	%1,86	%1,96	%1,57	%1,53	%2,91	%0,11
İNGİLTERE	%1,34	%2,05	%2,31	%2,33	%3,62	%1,07
JAPONYA	%-0,08	%-0,39	%0,20	%0,10	%1,39	%-1,38

Kaynak: Dünya Bankası, a.g.i.s.

Tablo Dünya Bankası verileri kullanılarak oluşturulmuştur. Küresel krizin başladığı ABD ve bazı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki 2004-2009 yılları arası enflasyon oranları tabloda görülmektedir. Tablo incelendiğinde küresel krizin derinleştiği 2008 yılında dünya genelinde enflasyon oranlarında bir artış olduğu görülmektedir. 2009 yılında enflasyon oranlarında bir düşüşün yaşanmasının nedeni olarak küresel krizin yarattığı talep azalışı gösterilmektedir. Talepteki azalışlar 2009 yılında deflasyon riski ortaya çıkarmıştır.

3.4. Küresel Finansal Krizde Türkiye

Küreselleşme olgusu ile birlikte ülkelerin finansal sistemleri arasındaki bağlantı giderek artmıştır. ABD'de başlayıp dünyaya yayılan küresel finansal kriz gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeleri etkilemiştir. Türkiye de küresel krizden etkilenen ülkeler arasında yer almaktadır.

Her ne kadar Türkiye'de kriz öncesinde finansal istikrar yönünde adımlar atılmış olsa da küresel krizin büyüklüğü ve sonuçları düşünüldüğünde Türkiye'nin bu krizden etkilenmemiş olması olanaksızdır. Dünya genelinde yaşanan talep azalması ve ihracatın azalması gelişmekte olan diğer ülkeler gibi Türkiye üzerinde de olumsuz etkiler meydana getirmiştir. Üretim gerilemesi sonucu işsizlik artışı, sermaye yetersizliği nedeniyle ihtiyaç duyulan dış kaynağa ulaşmada yaşanan zorluklar da Türkiye'de küresel krizin etkileri arasında gösterilmektedir (Engin ve Göllüce,2016:34).

2008 yılının sonlarından itibaren Türkiye'de dış ticaret hacmi azalmıştır. Bu dönemde yabancı sermaye çıkışının arttığı, GSYH'ın azaldığı görülmektedir. Yatırımcılarda bir güvensizlik oluşmuş ve işsizlik oranlarında artış yaşanmıştır. İhracat %22 ithalat ise %30,2 oranında azalmıştır (Sancak ve Demirbaş,2011:174).

Özellikle küresel krizin derinleştiği 2008 yılından itibaren işsizlik oranlarında ciddi bir artış yaşanmıştır. Büyüme oranlarındaki düşüş ile beraberinde işsizlik oranlarındaki artış düşünüldüğünde bankacılık sistemi 2001 yılından sonraki düzenlemelerle güçlendirilmiş olsa da küresel krizin Türkiye üzerinde olumsuz etkiler yarattığı düşünülmektedir.

3.5. Küresel Krizde Gölge Bankacılığın Yeri

Küreselleşme ile finansal sistemin yapısında meydana gelen değişimlerle birlikte geleneksel bankacılık faaliyetlerinin yeterli olmadığı görülmektedir. Özellikle yeni yasal düzenlemelere uyum sürecindeki zorluklar ve kar odaklı finansal aktörlerin faaliyetleri, geleneksel bankacılıktan farklı uygulamalara ihtiyacı ortaya çıkarmıştır.

Finansal İstikrar Kurulu gölge bankacılık sistemini geleneksel bankacılık faaliyetleri dışındaki kurumlar ve faaliyetler olarak tanımlamaktadır (Financial Stability Board,2012:1). Gorton ve Metrick de gölge bankacılık sisteminin ortaya çıkışının

geleneksel bankacılık faaliyetlerinin azalmasına neden olan yeniliklere dayalı bir süreç olduğunu ifade etmektedir (Gorton ve Metrick,2010:6). Gölge bankacılık sistemi para piyasasından kısa vadeli olarak topladığı fonlar ile uzun vadeli finansman sağlayan bir sistem olarak tanımlanmaktadır. Bu sistemin en belirgin özellikleri merkez bankalarından borç almamaları, mevduatlara bir devlet güvencesi olmaması ve geleneksel bankacılık sisteminin karşı karşıya olduğu düzenlemelere tabi olmamaları şeklinde açıklanmaktadır (Kodres,2013:42). Gölge bankacılık sistemine olan ilginin artmasındaki temel faktör ise geleneksel bankacılık sisteminin karşılaştığı düzenlemelerin artması sonucunda yeterli uzmanlığa sahip olanlar tarafından yüksek kar amacıyla kullanılması olarak açıklanmaktadır (Schwarcz,2012:624).

Gölge bankacılık sistemi banka dışı kanallarla reel sektörün finansman sağlamasına katkıda bulunmaktadır. Bankaların kredi faaliyetlerinin belirli yasal düzenlemelerle sınırlandırılmış olması gölge bankacılık sistemi aracılığıyla finansman sağlamayı avantajlı kılmaktadır. Gölge bankacılık sisteminin kullandığı aktif menkul kıymetleştirme faaliyetleri aktifte bulunan ve likiditesi düşük olan varlıklara likidite sağlamaktadır(TCMB,2014:14). Ancak gölge bankacılık sisteminin bankacılık sistemi dışında yollarla finansman sağlamasının krizlerin sektörler arasında yayılmasına ve ekonominin kırılganlığının artmasına neden olduğu görülmektedir. Ayrıca Gölge bankacılık sisteminde yer alan kurumlar ile bankalar arasında fon ihtiyacını karşılama, aynı ortaklıklar bünyesinde bulunma gibi bir bağ bulunması bankacılık sektörü ile gölge bankacılık sisteminin taşıdığı risklerin birbirine taşınmasını mümkün hale getirdiği görülmektedir.

Menkul kıymetleştirme işlemi bilançodaki varlıkların bilanço dışına taşınmasını sağlayarak bilanço dışı işlemler aracılığıyla kredi işlemleri için finansman kaynağı yaratmaktadır(Erdönmez,2006:75). Gölge bankacılık sisteminde önemli bir yer tutan menkul kıymetleştirme faaliyetleri finansman aracı olarak kullanılabilen ve kaldıraç yaratan varlıklar oluşturulmasını sağlamaktadır (Claessens vd.,2012:7). Menkul kıymetleştirme faaliyetleri ile oluşturulan bu varlıkların yüksek risk taşıdığı görülmektedir.

Küresel krizin kendinden öneki krizlerden temel farkı karmaşık ve yeni finansal ürünleri kullanması olarak gösterilmektedir. Küresel krizin ortaya çıkmasındaki temel sistem olan ABD mortage konut kredileri sistemi finansal yenilikler sayesinde ikincil

piyasalarda işlem yapılmasına olanak sağlamıştır (Erarslan,2016:1). Menkul kıymetleştirme işleminin bu sistem içerisinde önemli bir rol oynadığı görülmektedir. İpotekli konut kredilerinin menkul kıymetleştirilerek piyasalarda işlem aracı olarak kullanılması sistemin risklerinin kırılganlığını arttıran bir neden olarak ortaya çıkmaktadır.

Repo piyasasının teminat olarak menkul kıymetler kullanılarak finansman ihtiyacının karşılanmasını sağlayan, kredi riskinin geleneksek bankacılık sistemine göre çeşitlendiği bir piyasa olarak işlediği görülmektedir (European Repo Council,2010:8). Repo piyasalarındaki en önemli risklerden biri teminat olarak gösterilen menkul kıymetlerin değerinin düşmesi sonucunda teminatı elinde bulundurarak nakit sağlayan tarafından karşılaşacağı sorun olmaktadır. bu nedenle repolar risk marjı içermekte ve bu tarafın korunmasını sağlamaktadır (Hördahl & King,2008:40-41).

Krugman(2015) ‘e göre; Gölge bankacılık sistemi, küresel krizin merkezinde yer almakta ve finansal savunmasızlıkların temel kaynaklarından biri olarak kabul edilmektedir. Bu karanlık finans kuruluşları, geleneksel bankaların yaptığı her türlü finansal işlemi gerçekleştirerek bankalar gibi kriz durumlarında kurtarılması gereken yapıdadırlar. Bu nedenle, gölge bankalar da bankalar için oluşturulan finansal kurallara tabi olmalı ve finansal güvenlik ağının içinde yer alarak sistemin sağlıklı işlemesine katkıda bulunmalıdırlar (Krugman,2015:148-149).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE GÖLGE BANKACILIK ÜZERİNE AMPİRİK ARAŞTIRMA

4.1.LİTERATÜR TARAMASI

Gölge bankacılık sistemi finansal piyasalarda ortaya çıkan yeni bir sistemdir. Gölge bankacılıkla ilgili literatür incelendiğinde konu hakkında birçok yabancı kaynak olduğu görülmektedir. Türkçe literatüre bakıldığında ise gölge bankacılık sistemi ile ilgili kaynak sayısının sınırlı olduğu görülmektedir. Aşağıda gölge bankacılık sistemini ele alan çalışmaların bir bölümü yer almaktadır.

Finansal istikrar kurulu (financial stability board) tarafından 2012 yılında G20 ülkelerine sunulan raporda gölge bankacılık sistemi; geleneksel bankacılık sistemi dışında kalan kredi aracılığı faaliyetleri olarak tanımlanmış, denetim ve düzenlemelerinden bahsedilmektedir.

Gorton ve Metrick(2012), çalışmalarında gölge bankacılık sisteminin temeli olan menkul kıymetleştirme ve repo sisteminin işleyişini açıklamaktadır. Geleneksel bankacılık sistemi ile gölde bankacılık sisteminin farklılıklarını ortaya koyarak gölge bankacılığın gelişimini ortaya koymaktadırlar.

Claessens ve diğerleri(2012), aktif menkul kıymetleştirme, teminatlandırma ve teminatların yeniden kullandırılması gibi gölge bankacılığın temel fonksiyonlarını incelemişlerdir. Ayrıca çalışmada gölge bankacılık ile ilgili politika ve düzenlemeleri de incelemektedirler.

Gorton (2009), küresel krizi bir bankacılık paniği olarak tanımlamaktadır. Gölge bankacılık sisteminin ise paniklere karşı savunmasız bir sistem olarak küresel krize neden olan önemli nedenler arasında saymaktadır.

Adrian ve Shin (2009), yayınladıkları raporda gölge bankacılık sistemini ve küresel finansal kriz ile ilişkisini sistemli bir şekilde ortaya koymaktadırlar. Menkul kıymetleştirme işlemlerinin finansal sistemi daha kırılgan bir hale getirdiğini, menkul kıymetleştirme işlemleri ve gölge bankacılık sisteminin daha çok önem verilen bir sistem olmasının gerektiğini vurgulamaktadırlar. Gölge bankacılık sistemine yönelik

regülasyonlarla sistemin kırılganlığının azaltılmasını önermektedirler. Bu kapsamda gölge bankacılığın krizlere neden olma özelliğinin azaltılabilmesi için düzenleyicilerin gölge bankacılık sistemini de kapsayacak şekilde detaylı bilgi toplamasını ve sisteme uygun sermaye kurallarının geliştirilmesini önermektedir.

Adrian ve Shin(2010) çalışmalarında gölge bankacılık sisteminin genel yapısını detaylı bir şekilde incelemektedirler. Kriz ve gölge bankacılık sistemi arasındaki bağlantıları ortaya koymakta, gölge bankacılık sisteminin sermaye piyasasındaki aktörlerin birçoğu tarafından kullanıldığını belirtmektedirler. Ayrıca çalışmada gölge bankacılığın içsel gölge bankacılık, dışsal gölge bankacılık ve devlet destekli gölge bankacılık olmak üzere üç görünüş biçimi olduğundan bahsedilmektedir.

Pozsar ve diğerleri (2010) gölge bankacılık sistemini, kamu kredi garantilerine sahip olmayan vade ve likidite dönüşümüne aracılık eden kurumlar olarak tanımlamaktadırlar. Çalışmada gölge bankacılık sisteminin kurumsal çerçevesi ele alınmakta ve sistemin işleyişi açıklanmaktadır.

Gorton ve Metrick(2010) gölge bankacılık sistemi ve menkul kıymetleştirme işlemlerini kavramsal çerçevede açıklamaktadırlar. Çalışmada gölge bankacılık sisteminin küresel kriz ile olan ilişkisinden de bahsedilmekte ve gölge bankacılık sistemi düzenlemeleri için önerilerde bulunulmaktadır. Finansal araçların güvenli olup olmadığının sigorta ya da teminat yolu ile belirlenmesi ve repo piyasası ile ilgili düzenlemelerin yapılmasını önermektedirler. Menkul kıymetleştirme ve repo piyasasının aktif bir şekilde kullanılmasının panik yarattığını, repo piyasasının kısa vadeli bir piyasa olması nedeniyle işleyiş mekanizmasının farklı olduğunu ve krizlere yol açtığını belirtmektedirler.

Doruk (2014) gölge bankacılık sistemi ile ilgili detaylı bir kavramsal çerçeve sunmaktadır. Çalışmada finansal yenilikler, menkul kıymetleştirme ve repo piyasası aracılığı ile gölge bankacılık sisteminin işleyişi açıklanmaktadır. Türkiye'de gölge bankacılığın varlığının araştırılması amacıyla 2006-2012 yılları arasındaki veriler kullanılarak yapılan araştırmada Türkiye' de içsel gölge bankacılık sisteminin görüldüğü, ancak ABD'de olduğu kadar riskler taşımadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Oktar ve Eroğlu (2015) gölge bankacılık sistemini küresel krizin derinleşmesine yol açan bir etkene olarak görmektedirler. Çalışmada gölge bankacılığın geniş bir

kavramsal analizine yer verilmektedir. Ayrıca gölge bankacılık sistemi için düzenlemeler konusu da çalışmada yer almaktadır.

Delikanlı ve diğerleri (2012) gölge bankacılık sistemi ile Türkiye'de 1998-2001 yılları arasında TMSF'ye devredilen bankaların hakim ortaklarına kullandırdıkları kredilerin benzer özellikler taşıdığını ifade etmektedirler. TMSF'ye devredilen bankaların, bankacılık düzenlemelerinin görece az olduğu bölgelerdeki kurumları vasıtasıyla hakim ortaklarına kullandırdıkları kredilerin yasal sınırların üzerinde olduğu ve bu işlemlerin de gölge bankacılık faaliyetleri çerçevesinde incelenmesi gerektiğini vurgulamaktadırlar.

TCMB Finansal İstikrar Raporu(2014)'nda da gölge bankacılık sistemini bankalar gibi risklere sahip ancak bankacılık sektörü dışında kalan aracılık faaliyetleri olarak tanımlanmaktadır. Raporda gölge bankacılığın kavramsal çerçevesi, dünyada gölge bankacılık sisteminin örnekleri, sistemin taşıdığı riskler gibi konular ele alınmaktadır.

Erdönmez (2006) menkul kıymetleştirmeyi likit olmayan aktifleri sermaye piyasalarında alım satımı sağlayacak menkul kıymetlere dönüştüren araç olarak tanımlamaktadır. Çalışmada aktif menkul kıymetleştirme süreci, avantajları ve dezavantajları açıklanmaktadır.

Öztürk ve Gövdere (2010) çalışmalarında Küresel finansal krizi ve Türkiye ekonomisi üzerine etkilerini incelemektedirler. Kapitalizm ve küreselleşmeyi krizlere yol açan nedenler arasında göstermişlerdir. Dünya genelinde etkileri görülen küresel krizin Türkiye'nin de büyüme, işsizlik gibi makroekonomik göstergeleri üzerinde olumsuz etkileri olduğunu ve ekonomik faaliyetleri gerilettiğini ortaya koymuşlardır.

Afşar (2011) küresel krizin Türkiye'deki bankacılık sektörü üzerine etkilerini incelemiştir. Bankacılık sektöründe 2001 krizi sonrası alınan önlemler ve yapılan düzenlemeler sonucunda Türk bankacılık sektörünün küresel krizden etkilenmediği sonucuna ulaşmaktadır.

Alantar (2008) küresel finansal krizin neden ve sonuçlarını ele aldığı çalışmasında likiditenin fazla olması, kredilendirme sisteminde yapılan yanlış seçimler, derecelendirme kuruluşlarının hataları ve düzenleyici kurumların krize geç cevap vermesini küresel krizin nedenleri arasında göstermiştir. Küresel krizin sonuçları

arasında büyüme oranlarındaki azalışlar, işsizlik oranlarındaki artışlar, enflasyonist etkiler üzerinde durulmaktadır.

4.2.Araştırmanın Amaçları

Çalışmanın bu bölümünde Türkiye'de 2006-2022 yılları arasında gölge bankacılık sistemi ampirik olarak incelenmektedir. Bu incelemenin amacı bilanço dışı işlemler olan türev finansal araçlar, garanti ve kefaletler, taahhütler, emanet ve rehinli kıymetler ile bankaların özkaynak karlılığı (ROE) arasındaki ilişkiyi ele alarak gölge bankacılığın varlığını araştırmaktır.

4.3.Veri ve Metodoloji

Çalışmanın analizinde kullanılan tüm veriler Türkiye Bankalar Birliği(TBB) veri sisteminden alınmıştır. Veri aralığı olarak 2006-2022 yılları arası seçilmiştir. 2006 yılının başlangıç yılı olarak seçilmesinin nedeni 2008 Küresel krizi öncesindeki dönemden itibaren bankacılık sektöründeki bilanço dışı işlemlerin etkisini araştırmaktır.

Çalışmada, Türkiye'de bulunan 11 bankaya ait Özkaynak, Garanti ve Kefaletler, Taahhütler, Türev ve Finansal araçlar, Emanet ve Rehinli Kıymetler 2006-2021 yıllarına ait yıllık veriler kullanılarak veri seti hazırlanmıştır.

Tablo 4.3. Analizde Kullanılan Bankalar Listesi

Banka Numarası	Banka Adı
1	Akbank
2	HSBC Bank
3	ING Bank
4	QNB Bank
5	Şekerbank
6	Türk Ekonomi Bankası
7	TC Ziraat Bankası
8	Garanti Bankası
9	Halk Bankası
10	İş Bankası
11	Yapı ve Kredi Bankası

Tabloda analizde kullanılan bankalar gösterilmektedir. Analiz için 11 banka seçilmiştir. Banka bilançolarının eksik ve düzensiz olması nedeniyle analize dahil edilen banka sayısı sınırlı olmaktadır.

Tablo 4.3. Analizde Kullanılan Değişkenler

Değişkenler	**Açıklaması**	**Kısaltması**	**Veri frekansı**	**Veri kaynağı ve tarihi**
Özkaynak Karlılığı	Bağımlı Değişken	ÖZ	Yıllık	TBB(2023)
Taahhütler	Bağımsız Değişken	TAH	Yıllık	TBB(2023)
Garanti ve Kefaletler	Bağımsız Değişken	GK	Yıllık	TBB(2023)
Türev ve Finansal Araçlar	Bağımsız Değişken	TÜR	Yıllık	TBB(2023)
Emanet ve Rehinli Kıymetler	Bağımsız Değişken	ER	Yıllık	TBB(2023)

Tabloda analizde kullanılan değişkenler gösterilmektedir. Bilanço dışı işlemler olan taahhütler, garanti ve kefaletler, türev finansal araçlar ile emanet ve rehinli kıymetler bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Analizde kullanılan veriler Türkiye Bankalar Birliği'nden sağlanmıştır.

Tablo 4.3. Yatay Kesit Bağımlılığı Testi

Yatay Kesit Bağımlılığı	İstatistik	P değeri
LM	130.9	0.0000
LM ADJ	8.599	0.0000
LM CD	3.023	0.0025

H0: Yatay kesit bağımlı değil

H1: Yatay kesit bağımlıdır

Tablo 4.3. Homojenlik Testi

Değişkenler	**Delta**	**Olasılık Değeri**	**Delta-adj**	**Olasılık Değeri-adj**
ÖZ/Gk,Tah,Trv,Em	0.433	0.665	0.548	0.584

P value 0.005'ten büyük olduğu için yatay kesit bağımlılığı vardır. Bu durum panel setini oluşturan bankalar arasında yatay kesit bağımlılığının olduğu anlamına gelmektedir. Panelde yer alan bankalar içerisinde seçili herhangi bir değişkende meydana gelen artış ve azalış diğer bankalarımda etkilemektedir. Yapılan homojenlik sonucu incelendiğinde, kullanılan değişkenlerin homojen olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Yatay kesit bağımlılığının olduğu durumlarda, 2. Nesil birim kök testleri daha güçlü sonuçlar vermektedir. CADF-CIPS 2. nesil birim kök testi yapılmıştır. CADF

testi T>N, N>T durumlarında kullanılabilir. Tablo kritik değerleri Peseran (2007) makalesinde yer alan Ib ile Ic tablo kritik değerlerine göre alınmıştır.

H0: Seriler durağan değildir.

H1: Seriler durağandır.

Tablo 4.3. CİPS Birim kök testi sonuçları

Değişkenler	**Sabitli Model**	
Değişkenler	**I0**	**I1**
Öz kaynak	-3.269*	-5.233*
Garanti ve Kefaretler	-1.075	-2.589*
Taahhütler	-1.350	-2.407**
Türev ve Finansal araçlar	-0.831	-2.493 **
Emanet ve Rehinli kıymetler	-0.977	-2.16***

*,**,*** sırasıyla %1,5,10 önem seviyesini göstermektedir.

CIPS değerleri kritik değerden büyükse H0 reddedilir. Yani seriler durağan bulunur. Yalnızca özkaynak verisine ait CIPS değeri I0'da kritik değerlerden büyük bulunmuştur. Serilerin birinci farkı alınarak durağan hale getirilmiştir.

Tablo 4.3. Gecikme Uzunluğu

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-6650.380	NA	3.38e+59	151.2586	151.3994	151.3153
1	-6294.487	663.2545	1.83e+56	143.7383	144.5829	144.0786
2	-6252.420	73.61733	1.25e+56	143.3505	144.8988	143.9742
3	-6234.558	29.22841	1.49e+56	143.5127	145.7648	144.4200
4	-6206.437	42.82143	1.43e+56	143.4417	146.3977	144.6326
5	-6186.599	27.95307	1.67e+56	143.5591	147.2188	145.0335
6	-6157.757	37.36413	1.64e+56	143.4717	147.8352	145.2297
7	-6121.059	43.36985	1.39e+56	143.2059	148.2732	145.2474
8	-6076.931	47.13672	1.03e+56*	142.7712*	148.5422	145.0962

En uygun gecikme uzunluğu AIC göre 8 olarak belirlenmiştir.

Pedroni (1999) eşbütünleşme testi panelin kesitleri arasında dinamik ve sabit etkilerin farklı olmasına izin vermesinin yanı sıra alternatif hipotez altında eşbütünleşme vektörünün de farklı olmasına da izin vermektedir (Pedroni, 1999: 655). Pedroni eşbütünleşme olmadığı boş hipotezine karşılık 7 farklı test önermiştir. Paneldeki grup içi ve gruplar arası etkileri ele alabilmesi için iki kategoriyi de hesaba

katmıştır. İlk kategorideki grup içi istatistikler N birim boyunca, payın ve paydanın ayrı ayrı toplanması ile oluşur iken gruplar arası istatistikler payın N grup boyunca paydaya bölünmesi ile elde edilmektedir (Pedroni, 1999:657).

Tablo 4.3. Pedroni Eş Bütünleşme Testi

Pedroni Eş bütünleşme testi				
	t-istatistiği	Olasılık	Ağırlıklandırılmış t-istatistiği	Olasılık
Panel v-İstatistiği	-5.266831	1.0000	-4.631333	1.0000
Panel rho İstatistiği	2.461057	0.9931	2.879712	0.9980
Panel PP İstatistiği	-11.20058	0.0000*	-13.17736	0.0000*
Panel ADF İstatistiği	-7.766078	0.0000*	-7.117644	0.0000*
Between Dimension				
	t-istatistiği	Olasılık		
Group rho İstatistiği	4.250295	1.0000		
Group PP İstatistiği	-17.55811	0.0000*		
Group ADF İstatistiği	-6.956346	0.0000*		
Johansen Fisher Panel Eş bütünleşme testi				
H0	İz istatistiği	Olasılık	Fisher istatistiği	Olasılık
None	53.52	0.0002	41.73	0.0067
At most 1	344.0	0.0000	304.7	0.0000
At most 2	215.2	0.0000	149.4	0.0000
At most 3	104.4	0.0000	87.19	0.0000
At most 4	56.58	0.0001	56.58	0.0001

Öz kaynak değişkenin bağımlı değişken olduğu panelde Pedroni eş bütünleşme testi 7 test sonucu tabloda sunulmuştur. Uzun dönemli eş bütünleşme ilişkinin araştırılması için yapılan Pedroni eş bütünleşme testi sonucuna göre yapılan 7 testin 4'ünde %1 seviyesinde anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Johansen Fisher Panel Eş bütünleşme testi sonucuna göre ise seriler arasında panel eş bütünleşme ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yapılan iki eş bütünleşme testinin sonucuna göre seriler arasında uzun dönemli eş bütünleşme ilişkisi olduğu görülmektedir. Seçilen bankalara ait uzun ve kısa dönemli tahminciye geçilmiştir.

Tablo 4.3. PMG Kısa Dönemli Tahmin Sonuçları

Bağımlı değişken oz Katsayı z P>|z|
gk | -4.11 -1.37 0.172
tah | -1.96 -1.83 0.067
trv | 2.21 4.23 0.000
em | -6.48 -6.35 0.000

Kısa dönemli tahmin sonuçları incelendiğinde, tah, trv, em değişkenlerine ait sonuçlar istatistiksel olarak anlamlı, gk değişkenine ait sonuçlar istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Tah ve em değişkeni bağımlı değişken öz üzerinde kısa dönemde negatif ve anlamlı bir etkiye sahipken, trv değişkeni pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir.

Tablo 4.3. PMG Uzun Dönemli Tahmin Sonuçları (Bağımlı Değişken Öz kaynak)

Bankalar	GK	TAH	TRV	EM	Cons
Akbank	-1.15 (0.746)	3.82 (0.698)	1.37 (0.665)	-2.04 (0.140)	.6462066 (0.001)*
HSBC Bank	2.29 (0.530)	2.04 (0.203)	5.10 (0.039)**	-5.72 (0.44)	-.0140195 (0.770)
ING Bank	-1.07 (0.030)**	2.08 (0.008)*	4.98 (0.000)*	9.87 (0.116)	.2204477 (0.000)*
QNB Bank	4.86 (0.385)	9.60 (0.042)**	-2.21 (0.522)	5.00 (0.412)	.2425175 (0.003)*
Şekerbank	-1.95 (0.515)	7.52 (0.676)	5.55 (0.486)	2.17 (0.495)	.0715448 (0.068)***
Türk Ekonomi Bankası	1.50 (0.632)	-2.48 (0.812)	3.58 (0.117)	-1.26 (0.012**)	-.0290033 (0.477)
TC Ziraat Bankası	2.33 (0.188)	7.52 (0.780)	8.08 (0.237)	3.23 (0.875)	.0585549 (0.409)
Garanti Bankası	1.49 (0.220)	2.34 (0.597)	-3.07 (0.022)**	1.97 (0.003)*	.649432 (0.000) *
Halk Bankası	6.81 (0.268)	-1.65 (0.865)	-5.68 (0.096)***	6.96 (0.668)	.0569172 (0.269)
İş Bankası	3.93 (0.170)	9.88 (0.427)	-8.77 (0.118)	7.77 (0.529)	.4307586 (0.000)
Yapı ve Kredi Bankası	-1.41 (0.320)	-7.89 (0.959)	-2.55 (0.983)	3.20 (0.326)	1.12312 (0.009)

Bankalara ait PMG tahmincisi sonuçları incelendiğinde, cons değerinin modelin genelinde istatistiksel olarak anlamlı olduğu görülmektedir. Gk değişkenin Öz bağımlı değişkeni üzerindeki etkisi banka 3 için negatif ve anlamlı bir etki iken tah değişkenin banka3 ve banka4 üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi bulunmuştur. Trv değişkenin banka2 banka3 banka8 ve banka9 üzerinde anlamlı bir etkisi vardır, bu etki banka2 ve banka3 için pozitif ve anlamlı, banka8 ve banka9 için negatif ve anlamlıdır. Em değişkenin banka6 üzerinde negatif ve anlamlı bir etkisi bulunurken, banka8 üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkisi bulunmuştur.

4.4.Elde Edilen Bulguların Yorumlanması

Türkiye'de gölge bankacılığın araştırılması amacıyla yapılan incelemede bilanço dışı işlemler olan garanti ve kefaletler, taahhütler, türev ve finansal araçlar, emanet ve rehinli kıymetler ile bankaların özkaynak karlılığı arasında bir ilişki olduğu görülmektedir. Bu ilişki bilanço dışı işlem türlerine ve bankalara göre negatif ya da pozitif olmakla birlikte Türkiye'de gölge bankacılığın izlerini ortaya koymaktadır. Gölge bankacılık sisteminin bankalar üzerindeki olumlu ve olumsuz etkilerinin ayrıştırılmasının krizlere yol açabilecek olumsuz etkilerin giderilmesi ve sistemin olumlu etkilerinin devam ettirilebilmesi açısından önemli görülmektedir.

SONUÇ

1970'li yılların başında Bretton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte finansal piyasalarda küreselleşme sürecinin başladığı kabul edilmektedir. Bu süreç ile birlikte ulusal piyasaların birbirine bağımlılığı artmış ve uluslararası finans piyasası ortaya çıkmıştır. Bilgi teknolojilerinde de yaşanan gelişmeler sonucunda uluslararası finans işlemlerinde artış yaşanmış ve geleneksel bankacılık faaliyetlerinin yanında banka dışı işlemler ve türev piyasalar da önem kazanmaya başlamıştır.

Gölge bankacılık sistemi finansal sistemdeki serbestleşme ve yenilikler sonucunda ortaya çıkmıştır. Finansal sistemde kar odaklı hareket eden aktörler için önemli fırsatlar sunmaktadır. Özellikle bilanço dışı işlemleri yeni türev araçlar vasıtasıyla kullanıyor olması gölge bankacılığı, bankalar ve diğer finansal kuruluşlar için çekici kılmaktadır.

Bankacılık sistemi özel amaçlı kurumlar ve bilanço dışı işlemler aracılığıyla sermaye ihtiyaçlarını karşılama fırsatı bulmuşlardır. Menkul kıymetleştirme işlemi ile bilançolarında yer alan likit olmayan varlıkları sermaye piyasalarında kullanabilecekleri araçlara dönüştürerek hem karlılıklarını arttırmış hem de vade düzenlemesi yaparak sermaye ihtiyaçlarını karşılayabilmişlerdir. Menkul kıymetleştirme işlemi ile kaldıraç oluşturan varlıklar yaratılmaktadır. Finansman sağlamada alternatif bir yöntem olarak kullanılmasına karşın menkul kıymetleştirme işlemi yüksek risk taşımaktadır.

Gölge bankacılık sistemi geleneksel bankacılık sisteminden farklı yöntemler kullanarak finansal kuruluşların karlılıklarını arttırmaktadır. Özellikle toplanan fonların fon talep edenlere ulaştırılma yöntemleri açısından yenilikler sunduğu görülmektedir. Aktiflerin bilançodan ayrılarak bilanço dışı işlemler aracılığıyla repo piyasasında kullanımının sağlanması gölge bankacılığın geleneksel bankacılık sistemden farklı olarak getirdiği yenilikler arasında gösterilmektedir. Küresel kriz öncesinde biriken likiditenin kullanımında gölge bankacılığın aktif menkul kıymetleştirme işlemlerinin önemli bir rol oynadığı görülmektedir.

Repo piyasasının gölge bankacılık sisteminin finansman kaynağı olduğu görülmektedir. Menkul kıymetleştirilen varlıklar teminat olarak kullanılarak repo piyasalarından yüksek ve çeşitlendirilmiş risklere sahip krediler kullanılmaktadır. Teminat olarak kullanılan menkul kıymetlerin değerlerindeki düşüş bu menkul kıymeti

elinde bulunduran kurumlar için nakit sorunu ortaya çıkarmaktadır. 2008 küresel krizi başlangıcında ipotekli konut kredilerinde yaşanan sorunlar menkul kıymetleri elinde bulunduranlar için likidite sorunu ortaya çıkarmış ve panik ortamını tetiklemiştir.

2008 küresel finans krizi ABD mortgage sisteminde yaşanan sorunlar nedeniyle bir likidite krizi olarak başlamasına karşın zamanla birçok sektöre etki yapmıştır. Aşırı likiditeyi karlı yatırımlara dönüştürmeye çalışan finans sisteminin konut kredilerinde yanlış seçim sonucunda düşük gelirlilere verdiği krediler ve bu kredilerin geri ödenememe sorunu küresel krizin başlangıç noktası olarak görülmektedir.

Küresel krizin kendinden önceki krizlerden temel farkı olarak yeni finansal ürünlerin kullanıldığı bir ortamda ortaya çıkan karmaşık yapıda bir kriz olması gösterilmektedir. Gölge bankacılık sistemi menkul kıymetleştirme işlemi başta olmak üzere sunduğu yeni finansal ürünler ile bu krizin merkezinde yer almaktadır. Gölge bankacılık sisteminin oluşturduğu kurumlar ve geleneksel bankacılık sistemi ile olan ilişkisi ekonominin kırılganlığını ve krizlerin bulaşıcılığını arttırmaktadır. 2008 küresel krizinin başlangıcında yeni finansal ürünler ile yer alan gölge bankacılık sisteminin, krizin yayılmasında da önemli rol oynadığı düşünülmektedir.

Küresel krizin başlangıç noktası her ne kadar ABD olsa da küreselleşme sürecinin bir sonucu olarak dünyada birçok ekonomi bu krizden etkilenmiştir. Hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkelerde etkisini gösteren kriz uluslararası talep ve ihracatta önemli sorunlar ortaya çıkarmıştır. Küresel kriz sonucunda birçok ülkede büyüme oranlarında azalış, işsizlik oranlarında artış yaşandığı ve ekonomilerin küçüldüğü görülmektedir.

Gölge bankacılık faaliyetlerinin küresel krizin merkezinde yer alması bu faaliyetlerin düzenlenmesi ve denetlenmesini daha önemli bir hale getirdiği görülmektedir. Yasal düzenlemeler ile bankacılık sektörü dışında kalan bu faaliyetlerin sistemin kırılganlığını arttırmasının önüne geçilmesinin ve finansal yapının güçlendirilmesinin gerektiği düşünülmektedir. Özellikle gölge bankacılığın geleneksel bankacılık sistemi ile arasındaki bulaşıcılık risklerinin önüne geçilmesi, menkul kıymetleştirme işlemlerinin ortaya çıkardığı risklerin azaltılması amacıyla düzenlemeler yapılması önem arz etmektedir.

Türkiye için yapılan ampirik çalışma sonucunda elde edilen bulgular gölge bankacılığın Türkiye'deki varlığını ortaya koymaktadır. Bu sistemin bankaların özkaynak karlılığı üzerinde olumlu ya da olumsuz etkiler yapabildiği görülmektedir. Bu nedenle eksiksiz ve düzenli banka bilançolarının sağlanması ve ampirik çalışmanın genişletilmesinin Türkiye'de gölge bankacılığın büyüklüğünün ortaya çıkarılması açısından önemli görülmektedir. Elde edilen sonuçlar çerçevesinde gölge bankacılığın olumsuz etkilerinin azaltılması ve bankalar üzerindeki olumlu etkilerini devam ettirebilecek düzenlemelerin yapılması finansal sisteminin gelişmesi açısından önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

Adrian, T., & Shin, H. S. (2009). *The Shadow Banking System:Implications for Financial Regulation.* New York: Federal Reserve Bank of New York.

Afşar, M. (2011). Küresel Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Yansımaları. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 143-171.

Akın, F., & Ece, N. (2009). Küresel Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörü İstihdamı Üzerindeki Etkileri. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 153-168.

Aktan , C. C., & Şen, H. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye*, 1225-1230.

Alantar, D. (2008). KÜRESEL FİNANSAL KRİZ: NEDENLER VE SONUÇLARI ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME. *Maliye ve Finans Yazıları*.

Alkınoğlu, L. (2016). Asya Finans Krizi: Ne Öğrendik? *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi*.

Altıntaş, H. (2004). Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 39-61.

Apatachioae, A. (2015). The Performance, Banking Risks and Their Regulation. *Procedia Economics and Finance*, 35-43.

Aslan, H. (2008). İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz. *Küresel ve Ulusal Finansal Sistemde Yeni Mimari Arayışları* (s. 1-31). BDDK.

Aydın, A. (2000). Bilanço Dışı İşlemler. *Bankacılar Dergisi*.

Ayla, D. (2019). Türkiye'de Finansal Krizlerin Öncü Göstergelerle Tahmini. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 838-854.

Basel Committee on Banking Supervision. (2006). International Convergence of Capital Measurement and Capital Standarts. *Basel Committee on Banking Supervision*, 1-347.

BDDK. (2008). ABD Mortgage Krizi. *BDDK Çalışma Tebliği*(3), 1-107.

BDDK. (2014). *Finansal Tüketicinin Korunması Eylem Planı Arka Plan Belgesi.* Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Bedestenci, H. Ç., & Yardım, Ö. (2006). Finansal Yenilikler; Ortaya Çıkış Nedenleri ve Türleri. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1-16.

Bulutoğlu, K. (2002). *Yöresel ve Küresel Para Krizleri.*

Claessens, S., Pozsar, Z., Ratnovski, L., & Singh, M. (2012). Shadow Banking: Economics and Policy.

Delice, G. (2003). Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 57-81.

Doğan, B. (2009). Türkiye Ekonomisinde Kriz Öncü Göstergeleri ve İkiz Açık. *Journal of Azerbaijani Studies*, 500-521.

Doruk, Ö. T. (2014). *Gölge Bankacılık ve Türkiye.* İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.

Durmuş, S. (2010). Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar. *Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 31-46.

Eğilmez, M. (2008). *Küresel Finans Krizi:Piyasa Sisteminin Eleştirisi.* Remzi Kitabevi.

Engin, C., & Göllüce, E. (2016). 2008 KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE TÜRKİYE ÜZERİNE YANSIMALARI. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 27-40.

Erarslan, C. (2016). Küresel Finansal Krizi Anlamak. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*.

Erdönmez, P. A. (2006). Aktif Menkul Kıymetleştirmesi. *Bankacılar Dergisi*, 75-84.

Erim, N., & Türk, A. (2005). Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 21-45.

European Repo Council. (2010). *A White Paper on The Operation of the European Repo Market the Role of Short-selling the Problem of Settlement Failures And The Need For Reform of the Market İnfrastructure.* International Capital Market Association.

Fabozzi, F. (2007). Securitization: The Tool of Financial Transformation. *Yale ICF Working Paper*, 1-12.

(1998). Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. I. M. Fund içinde, *World Economic Outlook, May 1998 : Financial Crises: Causes and Indicators* (s. 74-97).

Financial Stability Board. (2012). *Strengthening the Oversight and Regulation of Shadow Banking.* Financial Stability Board.

Ganiev, J. (2014). Küreselleşme, Finansal Piyasalar ve Kriz. *İktisat Politikası Araştırmaları Dergisi*, 117-129.

Goldstein, M., & Turner, P. (1996). Banking Crises İn Emerging Economies: Origins And Policy Options. *Bis Economic Papers*, 1-67.

Gorton, G. (2009). Slapped in the Face by the Invisible Hand: Banking and the Panic of 2007. *Federal Reserve Bank of Atlanta's 2009 Financial Markets Conference: Financial Innovation and Crisis*, (s. 14).

Gorton, G., & Metrick, A. (2010). Regulating the Shadow Banking System. 6.

Gorton, G., & Metrick, A. (2012). Securitized Banking And The Run On Repo. *Journal Of Financial Economics*, 425-451.

Gorton, G., & Souleles, N. (2005). Special Purpose Vehicles And Securitization. *NBER Working Paper Series*, 1-62.

Güloğlu, B., & Altınoğlu, E. (2002). Finansal serbestlesme politikalari ve finansal krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye krizleri. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*.

Güney, A. (2019). *Banka İşlemleri.* istanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

Hacıhasanoğlu, B. (2005). Meksika 1994 ve Arjantin 2001-2022 Krizlerinin Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye için Önemi. Ankara: TCMB.

Honohan, P., & Klingebiel, D. (2003). The Fiscal Cost İmplications of an Accommodating Approach to Banking Crises. *Journal of Banking and Finance*, 1539-1560.

Hördahl, P., & King, M. (2008). *Developments in repo markets during the financial turmoil.* Bank for International Settlements.

https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=U S-TR-DE-FR-GB-JP&start=2002&end=2009

https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS?locations=US-GB-DE-FR-JP-TR&start=2004&end=2009

https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG

İnan, E. A. (2002). Arjantin Krizinin Sebepleri ve Gelişimi. *Bankacılar Dergisi*, 57-74.

Kaplan, C. (1999). *Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği.* Ankara: TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü.

Karadağ, M. M. (2019). Finansal Krizler ve Asimetrik Emformasyon: Asya ve Meksika Krizleri. *Maliye ve Finans Yazıları*, 119-148.

Kodres, L. (2013). What İs Shadow Banking? *Finance & Development*, 42-43.

Krugman, P. (1979). A Model of Balance of Payments Crises. *The Ohio State University Press*, 311-325.

Krugman, P. (1998). *What Happened to Asia.* http://www.bresserpereira.org.br/Terceiros/Cursos/Krugman-WhatHappenToAsia.pdf adresinden alınmıştır

Krugman, P. (2015). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz.* Literatür Yayınları.

Kunt, A. S., & Taş, O. (2008). Kredi Temerrüt Swapları ve Türkiye'nin CDS Priminin Tahmin Edilmesine Yönelik Bir Uygulama. *İTÜ Dergisi*, 80.

Levine, R. (2004). Finance and Growth: Theory and Evidence. *NBER Working Paper Series*.

Mandacı, P. E. (2003). Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 67-84.

Mishkin, F. (1998). International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability. *NBER Working Paper Series*, 1-33.

Mishkin, F. (2001). Financial Policies And The Prevention Of Financial Crises İn Emerging Market Countries. *Nber Working Paper Series*, 1-40.

Müslümov, A., & Aras, G. (2004). Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri. *İktisar, İşletme-Finans Dergisi*, 55-65.

OECD. (2005). *Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness.* OECD.

Oktar, S., & Dalyancı, L. (2010). Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler. *Marmara Üniversitesi*, 1-22.

Özer, M. (1999). *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar.* Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Öztürk, N., Kılıç Darıcı, H., & Kesikoğlu, F. (2011). Ekonomik Büyüme ve Finansal Gelişme İlişkisi: Gelişmekte Olan Piyasalar İçin Bir Panel Nedensellik Analizi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 53-69.

Pedroni, P. (1999). Critical Values For Cointegration Tests in Heterogeneous Panels

With Multiple Regressors. Oxford Bulletin Of Economics and Statistics,

61(S1):653-670.

Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A., & Boesky, H. (2010). *Shadow Banking.* New York: Federal Reserve Bank of New York.

Sancak, E., & Demirbaş, E. (2011). Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 171-190.

Schwarcz, S. (2012). Regulating Shadow Banking. *Review of Banking & Financial Law*, 619-642.

Schwarcz, S. (2012). Securitization and Structured Finance. *ENCYCLOPEDIA OF FINANCIAL GLOBALIZATION.* içinde Elsevier.

Sevim, C. (2012). *Öncü Göstergeler Yaklaşımına Göre Finansal Krizler ve Türkiye Örneği.* Ankara: BDDK.

Taşkın, F. D. (2011). Türkiye'de Ticari Bankaların Performansını Etkileyen Faktörler. *Ege Akademik Bakış*, 289-298.

TCMB. (2012). *Finansal İstikrar Raporu.* Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB. (2013). *Finansal İstikrar Raporu.* Ankara: TCMB.

TCMB. (2014). *Finansal İstikar Raporu.* Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB. (2015). *Türkiye'de Finansal İstikrar Gelişmeleri.* Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.

TCMB. (2019). *Finansal İstikrar Raporu.* Ankara: TCMB.

The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems. (1999). *The American Economic Review*, 473-500.

Turgut, A., & Ertay, H. İ. (2016). Bankacılık Sektörünün Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Üzerine Nedensellik Analizi. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 114-128.

Türkiye Bankalar Birliği. (2003). Euro Alanında Repo Piyasasının Özellikleri. *Bankacılar Dergisi*, 69-80.

Ural, M. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye. *D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi*, 11-28.

Ural, M. (2003). Finansal Krizler ve Türkiye. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11-28.

Yay, T., Yay, G. G., & Yılmaz, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler.*

Yetiz, F. (2016). Bankacılığın Doğuşu ve Türk Bankacılık Sistemi. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 107-117.

Yıldırım, O. (2020). Finansal Sisteme Teorik Bir Yaklaşım ve Türkiye'de Finansal Sistem. *Journal Of International Banking Economy and Management Studies*, 74-86.

ÖZGEÇMİŞ

Adı ve Soyadı: YUNUS GÜNGÖR

Doğum Yeri ve Tarihi:

Eğitim Bilgileri

DERECE	BÖLÜM	ÜNİVERSİTE	YILI
Lisans	Çalışma Ekonomisi ve Endüstri İlişkileri	Gazi Üniversitesi	2016
Yüksek Lisans	Finans ve Bankacılık	Tarsus Üniversitesi	2023