

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK SORUNU VE FİNANSAL
İSTİKRARSIZLIK SORUNUNUN MALİ POLİTİKALAR
ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Rıdvan KÖROĞLU

Balıkesir, 2014

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI

FINANSAL İSTİKRARSIZLIK SORUNU VE FINANSAL
İSTİKRARSIZLIK SORUNUNUN MALİ POLİTİKALAR
ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Rıdvan KÖROĞLU

Tez Danışmanı
Doç. Dr. A.Niyazi ÖZKER

Balıkesir, 2014

T.C.
BALIKESİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüzün MALİYE Anabilim Dalı'nda 201112537009 numaralı RIDVAN KÖROĞLU'nun hazırladığı "FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK SORUNU VE FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK SORUNUNUN MALİ POLİTİKALAR ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ" konulu ~~DOKTORA~~/YÜKSEK LİSANS tezi ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliği uyarınca 05.02.2014 tarihinde yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda tezin onayına OY BİRLİĞİ/OY ÇOKLUĞU ile karar verilmiştir.

Başkan

DOÇ.DR. A.NİYAZİ ÖZKER

Üye (Danışman)

DOÇ.DR.A.NİYAZİ ÖZKER

Üye

YRD.DOÇ.DR.MUSA GÖK

Üye

YRD. DOÇ.DR. AHMET AYDIN

Üye

Üye

Üye

Yukarıdaki imzaların adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylıyorum.

Enstitü Müdürü

Doç. Dr. Zübeyde GÖNÜL YARCI

ÖNSÖZ

Küreselleşme ile birlikte dünya genelinde sermaye hareketleri hızlanmıştır. Ama sermaye hareketlerinin hızlanması bir takım sorunları da beraberinde getirmiştir. Bu sorunların içinde en önemlisi olan finansal istikrar sorunudur. Çünkü yabancı sermayeye bağımlı hale gelen özellikle gelişmekte olan ülkeler dolarizasyona maruz kalmışlardır. Bu da uluslararası finansal piyasalarda meydana gelen her türlü dalgalanmalardan etkilenmesine neden olmuştur. Ortaya çıkan finansal istikrarsızlık olgusunu ortadan kaldırmak için bir takım politikalar uygulamak gerekmektedir. Para politikası, maliye politikası, borçlanma politikası vb. politikalar finansal istikrarsızlık olgusunu ortadan kaldırmak için aracı kurumlar tarafından uygulanır.

Para politikasını ülkelerin büyük çoğunluğunda merkez bankası uygular. Merkez bankası da para politikalarını uygularken bir takım hedefleri gözeterek uygular. Merkez bankasının en önemli hedefi şüphesiz ki fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Fiyat istikrarının sağlanması halinde dolaylı olarak finansal istikrarın da sağlanması için önemli adımlar atılmış olacaktır. Bu bakımdan öncelikli hedef olan fiyat istikrarının sağlanması için finansal sistemin yapısı ve koşullarının iyi analiz edilmesi gerekmektedir.

Tüm bunlardan yola çıkarak çalışmamızda finansal istikrarsızlık olgusu ve finansal istikrarsızlık olgusunun mali politikalarla (daha çok para politikası) nasıl bir iletişim içinde bulunacağı ele alınacaktır.

Rıdvan KÖROĞLU

ÖZET

FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK SORUNU VE FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK SORUNUNUN MALİ POLİTİKALAR ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

KÖROĞLU, Rıdvan

Yüksek Lisans, Maliye Ana Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. A.Niyazi Özker

2014,177 Sayfa

Günümüz ekonomik şartlarında finansal istikrar olgusu çok önem kazanmıştır. Para hareketleri globalleşme ile tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Ülke ekonomilerinin sermaye hareketlerinden etkilenmemesi için finansal sistemlerin dayanıklı ve krizlere karşı hazırlıklı olması önem kazanmaktadır. Finansal sistemin başarısızlığa uğraması finansal istikrarsızlığı ön plana çıkaracaktır.

Ülkelerin çoğunda finansal istikrarın sağlanması görevi merkez bankaları tarafından yerine getirilmektedir. Merkez bankası para politikası ile finansal araçları kullanarak ya finansal istikrarları sağlama ya da oluşan istikrar ortamının sürdürülmesini sağlar. Bu çalışmada finansal istikrarda para politikalarının etkisi bu çalışmada detaylarıyla çalışılmıştır.

Bir diğer politika olan maliye politikası da finansal istikrar üzerinde önem arz etmektedir. Özellikle bütçe açıkları finansal istikrarın sağlanması için önemlidir. Bütçe açıklarının kapatılması için seçilen yollarda önemlidir. Uluslararası finansal kuruluşlardan ödünç para almak ekonominin aleyhinedir. Çünkü borçların geri ödenirken bazı sorunlarla karşılaşılacaktır. Bu nedenle hükümetin bu açığı kendi kaynaklarıyla kapatılması önemlidir. Bunu gerçekleştirmenin en ideal metodu vergileri arttırmaktır.

Finansal istikrar süreci her ülkelerin hepsinde olduğu gibi ülkemiz ekonomisinde önemli bir rol oynar. Özellikle Güçlü Ekonomiye Geçiş Programından sonra finansal istikrarın sağlanması için önlemler alınmıştır. Merkez bankasının yetkileri genişletilmiştir. Özellikle kısa vadeli faiz oranları en önemli para politikası aracı haline gelmiştir. Ek olarak 1980 ve 1994 yıllarında finansal istikrarı sağlamak için bazı tedbirler alınmıştır.

Anahtar Kelimeler : Finansal İstikrar, Para Politikası, Finansal Sistem

ABSTRACT

THE PROBLEM OF FINANCIAL INSTABILITY AND THE EVALUATION OF THE FINANCIAL INSTABILITY PROBLEM IN THE CONTEXT OF FISCAL POLICIES AND THE EXAMPLE OF TURKEY

KÖROĞLU, Rıdvan

Master's Degree, Department of Public of Finance

Supervisor: Doç.Dr.A.Niyazi Özker

2014,177 Pages

The event of the financial stability has become very important under the current economical conditions .Because , the capital movements in the international financial markets have affected the whole world by the globalization . It is important for the country economies that their financial systems have to be durable and ready against the crisis in order not to be affected by the capital movements. The failure of the financial system will highlight the financial instability.

The task of ensuring the financial stability is being performed by the central banks in most of the countries. The central bank ensures the financial stability or ensures the continuation of the lasting financial stability, by its monetary policy, by using the financial instruments. The effects of monetary policy on the financial stability have been studied in this study in details within the context of this study.

Another policy, the fiscal policy is important for the financial stability. Especially , the budget deficits are important for ensuring the financial stability. The methods chosen for recovering the budget deficits are also important. The borrowing money from the international financial institutions will also be against the economy. Because, some difficulties will be met while refunding the debits. Therefore, it is important for the government to recover this deficit by its own resources. The most ideal method for realizing this is to increase the taxes.

The process of the financial stability plays an important role in our country's economy as in the other countries all . Some precautions have been taken for

ensuring the financial stability , especially after the ‘Program for Switching to Powerful Economy’. The privileges of the central bank have been extended. Especially, the short-term interest rates have been the most important instruments of the monetary policy. Additionally , some precautions have been taken in the years 1980 and 1994 for ensuring the financial stability.

Keywords: Financial Stability, Monetary Policy, Financial System

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	III
ÖZET.....	IV
ABSTRACT.....	VI
İÇİNDEKİLER	VIII
ŞEKİLLER LİSTESİ	XI
GRAFİKLER LİSTESİ.....	XII
TABLolar LİSTESİ.....	XIII
KISALTMALAR LİSTESİ.....	XIV
GİRİŞ	1
1.FİNANSAL SİSTEMİN TANIMLANMASI VE FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK	3
1.1 Finansal Sistem Kavramı ve Unsurları	3
1.2. Finansal İstikrar Kavramı ve Önemi	5
1.2.1. Finansal İstikrarın Tanımları.....	8
1.2.2. Finansal İstikrarın Unsurları	9
1.3. Finansal İstikrarsızlık Kavramı ve Sorunu.....	14
1.3.1. Minsky'e Göre Finansal İstikrarsızlığın Temel Nedenleri.....	14
1.3.2. Finansal İstikrarı Bozan Nedenler: Finansal İstikrarsızlık.....	17
1.3.2.1. Sürdürülemez Makroekonomik Politikalar	18
1.3.2.2. Kırılgan Finansal Sistem	19
1.3.2.3. Kurumsal Zayıflık	19
1.3.2.4. Uluslararası Finansal Piyasalardan Kaynaklanan Dalgalanmalar.....	20
1.3.2.5. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sağlanmamış Olması	20
1.3.3.Finansal İstikrarsızlık Sorunu	21
1.3.4.Finansal İstikrarsızlığı Ortaya Çıkaran Koşullar ve Etkileri.....	24
1.3.5. Finansal İstikrarsızlığı Önleyen Gelişmeler.....	28
1.3.6.İktisadi Düşünceler Kapsamında Finansal İstikrarsızlık.....	31
1.3.6.1.Parasalıcı Yaklaşım.....	31

1.3.6.2.Borç Yaklaşımı	37
1.3.6.3.Finansal İstikrarsızlık Hipotezi	39
2.FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK SORUNUNUN MALİ POLİTİKALAR KAPSAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ	45
2.1 Para Politikası ve Finansal İstikrar	46
2.1.1.Merkez Bankacılığı Açısından Finansal İstikrar Kavramı.....	48
2.1.2.Para Politikası – Finansal İstikrar İlişkisi	53
2.1.3.Merkez Bankalarının Finansal İstikrarı Sağlamada Kullandığı Araçlar	56
2.1.4.Para Politikasının Finansal İstikrarsızlık Üzerine Etkileri	59
2.1.5.Fiyat İstikrarı-Finansal İstikrar Arasındaki İlişki.....	62
2.2.Maliye Politikası-Finansal İstikrar İlişkisi	63
2.3.Enflasyon Hedeflemesi-Finansal İstikrar Arasındaki İlişki	69
2.4.TCMB'nin Finansal İstikrar Politikaları	73
2.5.Finansal Dolarizasyon –Finansal İstikrar İlişkisi.....	80
2.5.1.Finansal Dolarizasyonun Tanımı	80
2.5.2.Finansal Dolarizasyonun Nedenleri	82
2.5.3.Finansal Dolarizasyon-Finansal İstikrar İlişkisi.....	84
2.6.Finansal İstikrarsızlığın Ölçülmesinde Göstergeler	89
3. FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK SORUNUNUN MALİ POLİTİKALAR ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ	94
3.1.Türkiye’de Finansal İstikrarsızlık Süreci	94
3.2. Para Politikası-Finansal İstikrar İlişkisi ve T.C. Merkez Bankasının Finansal İstikrarı Sağlama Gücünün Analizi	97
3.2.1. Türkiye’de Para Politikası-Finansal İstikrar İlişkisi	98
3.2.2.Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı.....	99
3.2.3. 1980 Öncesi Para Politikası ve Finansal Sistemin Değerlendirilmesi	101
3.2.4. 1980 Dönemi: 24 Ocak Kararları ve Finansal İstikrar Değerlendirilmesi	106
3.2.4.1. 1980-1986 Dönemi	111
3.2.4.2. 1986-1990 Dönemi	112
3.2.5. 1990 - 2000 Arası Para Politikası ve Finansal Sistemin Değerlendirilmesi	113
3.3. Mayıs 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Kapsamında Finansal İstikrar Kavramı.....	117
3.4. 2001 Sonrası Para Politikası-Finansal İstikrar İlişkisi	119
3.5. Finansal Sağlık Endeksi	126
3.6.Türkiye’de Finansal Dolarizasyon-Finansal İstikrar İlişkisi.....	129
3.7. Para Politikasında Yeni Yaklaşım.....	136

3.8. 2001 Krizi Sonrası Uygulanan Para Politikalarının Finansal İstikrar Üzerindeki Etkileri.....	138
3.9.Maliye Politikası-Finansal İstikrar İlişkisi Üzerine Değerlendirmeler	151
SONUÇ	158
KAYNAKÇA.....	162

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 : Finansal Sistemin Performansını Etkileyen Faktörler	10
Şekil 2 : Finansal İstikrarın Sürdürülebilmesi İçin Gerekli Operasyonel Yapı	11
Şekil 3: Gelişmekte Olan Ülkelerde Vergi Politikasının Temel Amaçları	68
Şekil 4: Döviz Kuru Oynaklığının Finansal İstikrarla İlişkilendirilmesi	88
Şekil 5: Kriz Sonrası Dönemde Türkiye’de Zorunlu Karşılık Oranları (%).....	149
Şekil 6: Seçilmiş Ülkelerin Kriz ve Krizden Çıkış Dönemlerinde Zorunlu Karşılık Oranlarındaki Değişim (Puan)	150

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: 1997-2002 Yılları Arası Seçilmiş Verilerin Oynaklığı (Ortalama Standart Sapma).....	73
Grafik 2: Türk Bankacılık Sektörü Aktif Kalitesi 1990-2010	127
Grafik 3: Türk Bankacılık Sektörü Karlılık 1990-2010.....	128
Grafik 4: Türk Bankacılık Sektörü Sermaye Gücü 1990-2010.....	129
Grafik 5: Karlılık Endeksi ve Dolarizasyon Oranları	131
Grafik 6: Portföy Yatırımları ve Kısa Vadeli Sermaye Girişleri	146
Grafik 7: Mevduat bankaları tarafından verilen tüketici kredileri (yıllık yüzde değişim).....	147
Grafik 8 : Açık piyasa işlemleri (Haftalık, Bin TL).....	148

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1 : Finansal Varlıkların GSMH İçindeki Payı	110
Tablo 2: 2001 Yılı Konsolide Bütçesinde Gerçekleşmeler(Kat.TL)	153
Tablo 3: 2002 Yılı Konsolide Bütçesinde Gerçekleşmeler(Kat.TL)	154
Tablo 4: 2003 Yılı Konsolide Bütçesinde Gerçekleşmeler (Kat. TL)	155
Tablo 5: 2004 Yılı Konsolide Bütçe Göstergeleri (Milyon YTL)	155
Tablo 6: 2005 Yılı Kamu Bütçesinde Gerçekleşmeler (Milyon YTL)	156
Tablo 7: 2006 Yılı Kamu Bütçesinde Gerçekleşmeler (Milyon YTL)	157

KISALTMALAR

- AB : Avrupa Birliği
ABD : Amerika Birleşik Devletleri
BDDK: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
BIS : Uluslararası Takas Bankası
DİBS : Devlet İç Borçlanma Senetleri
FSE : Finansal Sağlamlık Endeksi
GEGP : Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı
GSMH: Gayri Safi Milli Hâsıla
IMF : International Monetary Fund
KİT : Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KKGB: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
TBB : Türkiye Bankalar Birliği
TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TL : Türk Lirası
TG : Net Tahsili Gecikmiş Alacaklar
YP : Yabancı Para
ZKO : Zorunlu Karşılık Oranı

GİRİŞ

Finansal istikrar konusuna girmeden önce finansal sistemden bahsetmek gerekir. Finansal sistem içinde birçok unsur barındıran bir sistemdir. Bu unsurların hepsi bir araya geldiğinde finansal sistem meydana gelecektir. Finansal sistemin unsurlarından en az birinde meydana gelebilecek herhangi bir olumsuzluk finansal sistemin bütünlüğünü tehlikeye sokmaktadır. Finansal sistemin şüphesiz en önemli unsuru Merkez bankasıdır. Çünkü merkez bankası diğer unsurlarında sağlıklı ve etkili bir şekilde işlevlerini yerine getirebilmesi için düzenleyici bir rol oynamaktadır. Merkez bankaları finansal sistemi tehlikeye sokacak unsurları önceden belirler ve oluşabilecek riskleri bertaraf edebilir.

Finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar finansal istikrarı tehdit eden unsurlardan biridir. Bu dalgalanmaların kaynağı yurt içi olabileceği gibi yurt dışı kaynaklı dalgalanmalar da olabilir. Bilindik bir örnek verecek olursak ABD’de ortaya çıkan Mortgage Krizi ile birlikte tüm dünyayı saran bir kriz ortamı oluşmuştur. Küreselleşmenin de etkisiyle gelişmekte olan ülkelerin böylesine büyük çaplı bir krizlerden etkilenmemesi mümkün değildir. Ülkenin ekonomik yapısı ve finansal sisteminin dayanıklılığı da krizlerin nasıl bir etki göstereceği konusunda ipuçları verebilir.

Finansal kırılganlık, yatırımların finanse edilmesinin artık daha zor olmasını ifade eder. Böylece, finansal kırılganlığın iki boyutundan bahsedilebilir: “finansal sistemin sağlamlığı ve sistemin yatırımı finanse etme yeteneği.” (Francis, 2003).

Merkez bankası finansal istikrarla mücadele de en önemli kurum durumundadır. Çünkü para politikalarını uygulama yetkisi olsun piyasaya müdahale olsun merkez bankalarının işlevlerinden sadece birkaçıdır. Merkez bankası daima fiyat istikrarıyla birlikte finansal istikrarı da gözetmelidir.

Çalışmamızın önemli bir bölümünü oluşturan finansal istikrar ile mali politikalar arasındaki ilişki oluşturmaktadır. Ama daha çok finansal istikrarla para politikaları arasında sıkı bir ilişki vardır. Para politikalarını ekonomiye aktaran

kurum da merkez bankasıdır. Özellikle son dönemlerde para politikası uygulamaları çok önemli bir hal almıştır. Merkez bankası piyasalara bir takım para politikası araçlarıyla müdahale edebilir. Kısa vadeli faiz oranları, zorunlu karşılık oranları, enflasyon hedeflemeleri gibi uygulamalar finansal istikrarın sağlanmasında ve sürdürülmesinde önemli rol oynamaktadır.

Finansal istikrarın ve sağlanması ya da finansal istikrarsızlığın önlenmesi için finansal istikrarı tehdit eden unsurlar tespit edilip ve koşullar neyi gerektiriyorsa ona göre politika uygulanmalıdır. Para politikaları değiştikçe finansal istikrarın gidişatındaki durum takip edilmeli ve konjonktür neyi gerektiriyorsa para politikası aracı seçilmeli ve uygulanmalıdır. (Özcan,2006).

Bunun dışında, uygulanan maliye politikasının da finansal piyasalar üzerinde bir takım etkileri bulunmaktadır. Vergi oranlarının artırılması maliyetin artmasına neden olur. Bütçe dengesinin bozulmasıyla birlikte kamu açığı oluşur. Bu açığında kapatılması için borçlanmaya gidileceğinden faiz oranlarında artış söz konusu olacaktır(Bilgin,2007).

Finansal istikrarsızlık olgusu tüm ülkelerde olduğu gibi ülkemiz için de önemli bir sorun teşkil etmektedir. Çalışmamızın ana konusunu oluşturan finansal istikrarsızlık kavramı geniş bir şekilde açıklanmakta ve mali politikaların finansal istikrar üzerinde nasıl bir etki gösterdiği araştırılmış ve değerlendirilmiştir.

Birçok sorunun yanıt bulacağını düşündüğüm çalışmam üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde finansal istikrarsızlık kavramı, finansal istikrarsızlığı oluşturan unsurlar, finansal istikrarsızlık hipotezi geniş olarak ele alınmıştır.

İkinci bölümde ise mali politikaların (özellikle para politikaları) finansal istikrar üzerindeki etkileri ele alınmış ve değerlendirilmiştir.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümünde ise ülkemizde para politikası tercihlerinin finansal istikrara etkisinin tespitine ilişkin incelemelerin ve politika çıkarımlarının yer aldığı bir Türkiye analizine yer verilecektir.

1.BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEMİN TANIMLANMASI VE FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK

1.1 FİNANSAL SİSTEM KAVRAMI VE UNSURLARI

Bir ekonomide istikrar olabilmesi için öncelikle sağlıklı bir şekilde yürüyen finansal sistemin olması gerekir. Finansal istikrarsızlık ile finansal sistem arasında sıkı bir bağ vardır. Çünkü finansal sistemi oluşturan unsurların en az birinde ortaya çıkabilecek olumsuzluk finansal istikrarsızlığı tetikler. Yani istikrar finansal sistemdeki dalgalanmalara bağlıdır.

Finansal sistemde meydana gelen dalgalanmalar ki burada bahsedilen olumsuz dalgalanmadır, ekonominin önemli unsurlarından olan yatırım ve tasarruf kararlarının alınması ve alınan bu kararların uygulanması aşamasında sorunlar meydana getirmektedir. Ayrıca, makroekonomik dalgalanmaların da finansal sektör üzerinde önemli yansımaları vardır. Dalgalanmalar karşısında nasıl önlemler alınacağı ya da etkilerinin nasıl yavaşlatılacağı konusunda finansal sistemin özelliklerinin bilinmesi gerekmektedir.

“Finansal piyasalar, sistem içerisinde alışverişin gerçekleştirildiği ortamlardır. Finansal piyasaları diğer piyasalardan ayıran özelliği yapılan işlemlerin hızlı bir şekilde gerçekleştirilmesi ve etkilerinin kısa vadeli olmasıdır”(Bilgin,2007).

Finansal sistem genel olarak değerlendirildiğinde beş ana bölümden oluşmaktadır. Bunlar *“para, finansal araçlar, finansal piyasalar, finansal kurumlar ve son olarak Merkez Bankasıdır”*(Parasız,2007). Sayılan tüm bu unsurlar bir araya geldiğinde finansal sistem meydana gelmektedir. Bunların herhangi birinin fonksiyonlarını yerine getirmede yaşayacakları aksaklıklar sistemin bir bütün olarak riske girmesine neden olabilmektedir.

Finansal sistemin beş unsuru ekonominin içinde bulunduğu durumlara bağlı olarak değişikliklere uğramıştır. Finansal sistemin ekonominin durumuna bağlı olarak unsurlarının etkilenmesi dolayısıyla da kendi sistemini sekteye uğratacak

etkileri bulunmaktadır. Ekonomide karşılaşılabilecek sorunlar finansal kırılganlık sorununu ön plana çıkarmaktadır.

Finansal sistem ve istikrar kavramından bahsetmek için öncelikle sağlıklı bir finansal sistemin olması gerekmektedir. Çünkü finansal sistemin güçlenmesi ve bütünlüğünün bozulmaması finansal istikrarı sağlamada önem arz etmektedir. Finansal sistemde meydana gelen aksaklıklar doğal olarak finansal istikrar konusunda da ciddi zararlara yol açacaktır. Yani finansal sistem ile finansal istikrarın sağlanmasında pozitif bir etkileşim vardır. Yani finansal sistem ya da finansal istikrarda yaşanan olumsuzluk ve ya olumlu dalgalanmalar birbirini aynı yönde etkileyeceklerdir.

Günümüz ekonomilerinde, küreselleşmenin de yaygınlaşmasıyla finansal piyasalardaki işlem hacmi artmıştır. Tabii işlem hacminin artmasıyla birlikte finansal sistemin buna nasıl karşılık vereceği bilinmemektedir. Finansal sistemin yapısına ve dayanıklılığına göre etkilerde ona göre şekillenecektir. Finansal sistemin dayanıklılığı yüksek olan piyasalar piyasalarda meydana gelen dalgalanmalardan en az hasarla kurtulacaktır.

Günümüz ekonomilerinde finansal sistem içerisinde yeni yapılanmalar ortaya çıkmaya başlamıştır. “*Sigorta şirketleri, emeklilik fonları, finansman şirketleri, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, kredi birlikleri, uluslararası fon kuruluşları, hisse senedi ve tahvil piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşlar*” gibi kurumlar kurulmuş ve finansal piyasada faaliyette bulunmaya başlamışlardır. Finansal sisteme olan katılımcıların artmasıyla birlikte piyasalar daha karmaşık daha da riski yüksek piyasalar olmuştur(Darıcı,2012).

1990’lı yıllardan itibaren küreselleşme ile birlikte özellikle gelişmekte olan ülkelere yabancı sermaye girişlerinde artış meydana gelmiştir. Bu durum merkez bankalarının görevlerini yerine getirmesini giderek zorlaştırmıştır. Merkez bankaları küreselleşmenin getirdiği etkileri bertaraf etmek için yeni politikalar ve stratejiler belirlemiştir. Merkez bankaları finansal piyasalar üzerindeki denetimlerini arttırmıştır(Günel,2006).

Dünya geneline baktığımızda finansal piyasaların artık çok uluslu olduğunu görmekteyiz. Ülkeler yabancı sermayeyi kendi ülkelerine çekmek için adeta

yarışmaktadır. Ülke ekonomilerine yatırım yapacağı için olumlu etkiler yaratmaktadır. Ama yabancı sermayenin ekonomiler üzerinde olumsuz etkileri de bulunmaktadır. Ülkeye giren kaynaklar yatırım amaçlı kullanılmadığı zaman finansal piyasalar için risk oluşturmaya başlarlar. Daha çok spekülasyon yatırımları yapıldığı için ekonomi daima risk altındadır. Dolayısıyla da finansal istikrar da risk altındadır. Finansal istikrarın sağlanması ya da sürdürülebilmesi için finansal piyasaları tehdit eden unsurların tespit edilip ve tehditlerin ortadan kaldırılmasına yönelik müdahaleler yapılmalıdır.

Finansal sistemin dengesinin bozulması doğal olarak bütün unsurlarının etkilenmesi anlamına gelmektedir. Finansal sistemde yaşanan aksaklıklar finansal piyasaları da derinden etkilemektedir. Oluşan istikrarsız ortam daha çok işlem yapılan piyasaları etkilemektedir. Çünkü istikrar olmadığı zaman birçok ekonomik birim bu durumdan olumsuz etkilenecektir.

1.2. FİNANSAL İSTİKRAR KAVRAMI VE ÖNEMİ

Finansal istikrar; “yalnızca finansal piyasanın kaynaklarının etkin bir şekilde dağıtılması ve dağıtılan kaynakların doğru yerlerde kullanılması, riskin uzun zamana yayılması, tasarrufun sürdürülmesi ve büyümenin kolaylaşması değil, aynı zamanda ekonomik yapı içerisinde ödeme sistemlerinin rahatça işlemesini de ifade etmektedir. Bu nedenle yapılacak finansal istikrar tanımlamalarında ödeme sistemlerinin rolü de göz ardı edilmemelidir”(Özcan,2006).

Finansal istikrar kavramı, “finansal piyasalarda, bu piyasaların kurumlarında ve ödeme sistemlerindeki istikrarı ve şoklara karşı dayanıklılığı” ifade etmektedir. Bu üç alandaki istikrar genelde finansal sistemin sağlıklı ve istikrarlı işlemesini beraberinde getirmektedir. “Finansal sistemde oluşabilecek istikrarsızlık ekonominin geneline yansiyarak reel ekonomide önemli sorunlar ortaya çıkarabilmektedir. Yaşanan finansal krizlerin yüksek maliyeti finansal istikrarın önemini belirginleştirmiştir. Bu nedenle, öncelikli olarak fiyat istikrarını, nihai olarak ise sürdürülebilir büyüme ve tam istihdamı hedefleyen merkez bankaları finansal istikrarı temel hedefleri arasına alma yoluna gitmektedir. Fiyat istikrarı fiyatlarda ekonomik birimlerin kararlarını etkileyecek düzeyde değişimlerin olmaması

durumudur. Finansal istikrar ise çok daha geniş ve tanımlanması güç bir kavramdır”(Aktaş,2011).

Finansal istikrar, ekonomik büyüme ve istikrar için olmazsa olmaz konumundadır. Finansal piyasalarda kaynakların etkin bir şekilde dağıtılması önemlidir. Çünkü kaynakların etkin bir şekilde dağıtılamaması durumunda istikrar üzerinde bir risk oluşacaktır. İstikrarlı finansal sistemlerde ödemeler sistemi de sağlıklı bir şekilde işlemektedir(Weber,2008).

Finansal piyasalarda istikrarın olması, finansal sistemin ana unsurların işlemlerini her şartlarda yerine getirmesidir. Yani istikrarın olduğu ekonomide kırılganlık azalacağı için ekonomideki her türlü olumsuzluğa karşı hazırlıklı olunur. Bu yüzden istikrarlı finansal sistemlerin dayanıklılığı daima yüksektir. İstikrarlı finansal sistemlerde belirsizlik azalmaktadır. Çünkü uygulanan para politikaları ekonomide etkisini gösterir ve ekonomiyi olumlu bir şekilde etkiler (Weber, 2008).

Finansal istikrar ekonomideki gelişmelere bağlıdır. Bunun için finansal istikrar konusunda beklentiler içine girilmemelidir. Finansal istikrarı etkileyen birçok faktör vardır. Finansal istikrarı gösteren göstergelerin az güvenilir olması finansal istikrar konusunda tahmin yapmayı zorlaştırmaktadır(Tiryaki,2012).

Finansal sistemin istikrarının sağlanması için finansal piyasalarda meydana gelebilecek olası dalgalanmaların ekonomiyi nasıl etkileyeceği önemlidir. Piyasalardaki olumsuz hava kendini önceden belli eder. İstikrarlı bir finansal sistem ekonomik performansı birçok yönden olumlu etkiler buna karşılık istikrarsız bir sistem ekonomik performansı doğrudan olumsuz etkiler. Bu nedenlerle, finansal istikrar, fiyat istikrarı ve mali istikrar kadar önem arz eden bir husustur(Özince,2005).

Finansal krizler finansal istikrarı gösteren göstergelerden sadece biridir. Yani krizler dışında da finansal istikrarın olup olmadığının anlaşılacağı durumlar vardır. Ekonomide fiyatlar üzerinde genel bir çizginin yakalanamaması ile birlikte gelir-gider dengesinde meydana gelen değişiklikler de finansal istikrarı ifade edebilir. İstikrarın olduğu durumlarda yapılan müdahaleler daha çok istikrarın sürdürülmesine

karşın yapılan hamlelerdir. Bunun içinde istikrarı riske sokacak durumların olması durumunda da istikrarın daha sağlam şekilde devam ettirilmesi için müdahaleler yapılabilir. Buradan da anlaşılacağı üzere, finansal istikrar ekonomide “hem önlem alıcı, hem de tedavi edici” boyuta sahiptir(Özcan,2006).

Finansal istikrarın sağlanması demek artık bundan sonrada devamlı olarak istikrarın olacağı demek değildir. İstikrarın da anlamından yola çıkarak belli bir çizginin sürdürülmesi esas olmalıdır. İstikrarın sürdürülmesi için sağlam bir altyapının olması gerekmektedir. O zaman finansal istikrar bir noktada nasıl ifade edilebilir sorusunun cevabı; *“ekonomik sistemin diğer yönlerine bağlı olarak başka bir zaman dilimi ile bugünün karşılaştırılması yapılarak daha fazla veya daha az istikrarlı olması durumu”* ifadesi doğru olacaktır(Özcan,2006).

Padoa ve Schioppa’ya göre Merkez bankalarının finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesinde rol oynamalarının üç temel sebebi bulunmaktadır (Padoa ve Schioppa, 2003,273-274):

- Merkez bankaları ekonomiye yasal ödeme aracı sunan ve doğrudan likidite desteği sağlayan tek kurum durumundadırlar. Merkez bankalarının, bankaların bankası olması, yani bankalara ihtiyaç duyduklarında borç vermesi ve bankaların nakit rezervlerini mevduat olarak tutması; bankacılık sisteminin sağlamlığını ve işleyişini sürekli olarak değerlendirmelerine yol açmaktadır. Dolayısıyla, bankacılık sisteminin istikrarı, merkez bankalarının temel fonksiyonlarını yerine getirebilmesinde kritik bir önem taşımaktadır.
- Ulusal ödeme sistemlerinin sorunsuz bir şekilde işlemesi, merkez bankalarının ulaşmak istedikleri hedeflerden biridir. Finansal kurumlar ve piyasaların ödeme sistemlerinde merkezi bir rol oynaması, merkez bankalarının finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesiyle yakından ilgilenmelerine yol açmaktadır.
- Para politikasının reel ekonomiye aktarılmasında bankacılık sistemi, köprü görevi görmektedir. Bankacılık sisteminde yaşanan sorunlar, para politikasının etkinliğini kaybetmesine yol açabilmektedir. Bu doğrultuda finansal istikrar, merkez bankalarının etkin bir para politikası

uygulayabilmesi için sağlanması gereken temel koşullardan biri haline gelmektedir.

İstikrarlı bir finansal sistemde merkez bankası tarafından uygulanacak para politikaları finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesine yönelik hamlelerdir. Yani merkez bankasının uyguladığı politikalar daha çok önleyici politikalar olma niteliğini taşımaktadır. Finansal sistemin istikrarsız olduğu durumlarda ise merkez bankasının uyguladığı politikalar daha çok tedavi edici olma niteliğini taşımaktadır(Houben,Kakes,Schinasi, 2004).

1.2.1. Finansal İstikrarın Tanımları

Finansal istikrar, günümüz ekonomilerinde olmazsa olmaz durumuna gelmiştir. Ekonomideki tüm müdahaleler, uygulanan politikalar finansal istikrarın sağlanmasına yöneliktir. Finansal istikrarın günümüz ekonomilerinde bu denli önem kazanmasıyla birlikte finansal istikrar kavramına olan merak giderek artmıştır.

Finansal istikrarın tanımlanmasında ya da ölçülmesinde genel kabul gören bir model veya analitik bir çerçeve bulunmamaktadır. Ayrıca, finansal istikrar devamlılık arz eden bir olgu olması nedeniyle, tanımı zamanla değişmektedir. Günümüzde finansal istikrar, *“ekonomik süreçlerin güçlendirilmesi, risklerin yönetimi ve şoklara karşı dayanıklılık ile ölçülmektedir”*(Gençay,2007).

Merkez bankası ya da merkez bankasının işlevlerini yerine getirmekle yükümlü kurumların temel hedefi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Ama fiyat istikrarının sağlanması tek başına bir anlam ifade etmeyeceğinden finansal istikrar kavramı da fiyat istikrarı kadar önem arz etmektedir. Günümüz ekonomilerinde de fiyat istikrarı ve finansal istikrarının sağlanması temel hedef olmuştur. Öncelikle fiyat istikrarı ve finansal istikrar kavramlarına açıklık getirilmesi gerekmektedir(Borio ve Drehmann, 2009,3).

İstikrar sadece herhangi bir durumda belli bir çizgide devam edilmesi demek değildir. Bu çizgide yaşanacak en ufak bir değişiklik istikrarı baştan sona etkilemez ve ufak çaplı değişiklik yine normale dönebiliyorsa o durumda istikrar var demektir. Dolayısıyla ekonomide ki ufak çaplı dalgalanmalar istikrarın seyrini değiştirmez. Ancak büyük etki yaratacak dalgalanmalar istikrarı tehdit eder duruma gelebilir. Bazı

görüşlere göre de ekonomide meydana gelen ufak çaplı dalgalanmalar ekonomiler için olumlu etki bile gösterebilir(Allen ve Wood, 2006, 154-155).

Merkez bankaları her sene ekonomik gelişmeleri değerlendirerek bir rapor oluşturur. Oluşturan raporlarda finansal istikrarın sınırları çizilir. Merkez bankaları hazırladıkları raporlarla finansal sistemi en ince ayrıntısına kadar analiz ederler. Bunun için de finansal sağlamlık endeksleri kullanılır (Cihak,2006).

Finansal sistemin bütünlüğünün ve dayanıklılığının sağlanması ekonomide büyümenin sağlanması için son derece önemlidir. Finansal sistemin bütünlüğü korunduğu sürece finansal istikrar da aynı çizgide seyrini sürdürecektir. Bir ülkede finansal sistemin istikrarlı ve etkin olabilmesi için üç önemli şartın gerçekleşmesi gerekmektedir. Söz konusu şartlar (Delice, 2007):

- Önemli kurumsal araçların piyasada gerçekleştirecekleri işlemlerinin etkin bir şekilde gerçekleştirilmesi,
- Kurumsal araçların işlem yaptıkları piyasaların anlaşılır ve şeffaf olmaları,
- Finansal işlemlerin gerçekleştiği altyapının sağlam ve anlaşılır nitelikte olmasıdır.

1.2.2. Finansal İstikrarın Unsurları

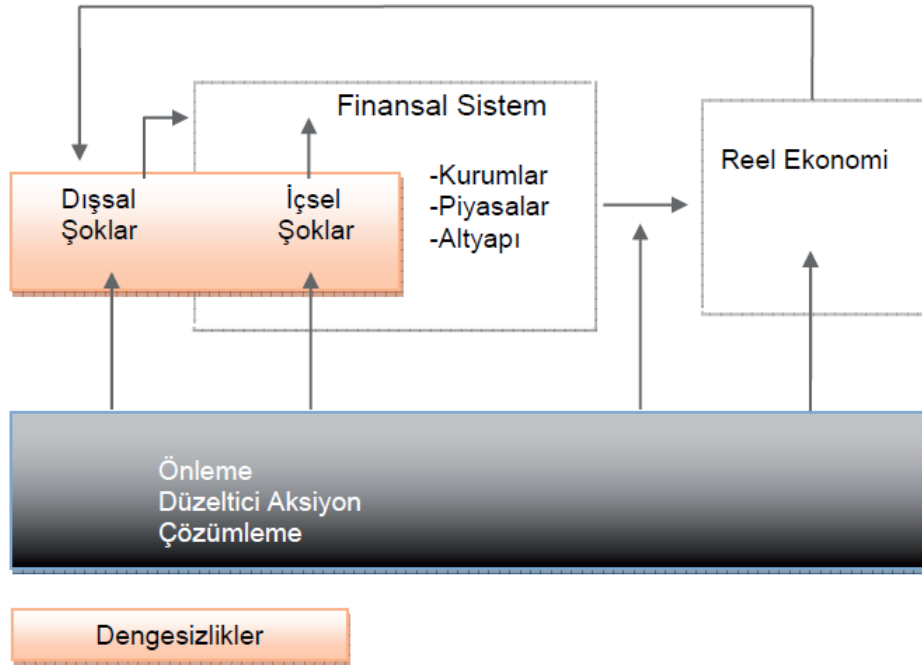
Finansal istikrar kavramının tanımlanmasında tam bir görüş birliği olmadığı için öncelikle finansal istikrar kavramının kapsamı gereken faktörlerin neler olduğunun ortaya koyulması, finansal istikrar kavramının netleşmesini sağlayacaktır. Bu nedenle yapılacak tanımın öncelikle, finansal sistemin tamamını kapsamı ve finansal sistemin tüm özelliklerini içermesi gerekmektedir. Yapılacak tanım ayrıca kurumları, finansal piyasaları ve finansal katılımcıları da kapsamalıdır. Bu genel açıklama kapsamında finansal istikrar kavramının unsurlarına bakıldığında şunlar ön plana çıkmaktadır(Darıcı,2012).

Finansal istikrar kavramı içinde yer alması gereken katılımcılara bakıldığında, bunların hem resmi hem de özel kişiliğe sahip oldukları görülmektedir. “Resmi

katılımcılar (Merkez Bankası, BDDK, SPK, IMKB, Hazine, Maliye vb.) piyasadan borçlanmak, likidite ihtiyaçlarını karşılamak, reel sektöre kaynak aktarmak” parasal ve finansal istikrarı sürdürmek için bulunmaktadır. Bu açıdan finansal sistem, parasal sistemi, kuralları, kurumları, süreçleri birlikte kapsayan bir kavram halini almaktadır(Darıcı,2012).

Finansal istikrarın sürdürülmesi için finansal sistemi tehdit eden kırılganlıkların tespit edilmesi ve kırılganlığı ortadan kaldıracak tedbirlerin alınması gerekmektedir. Eğer alınan tedbirler etkisini göstermezse yeni bir yapının gerekliliği ortaya çıkmıştır(Houben, Kakes ve Schinasi,2004,10-14).

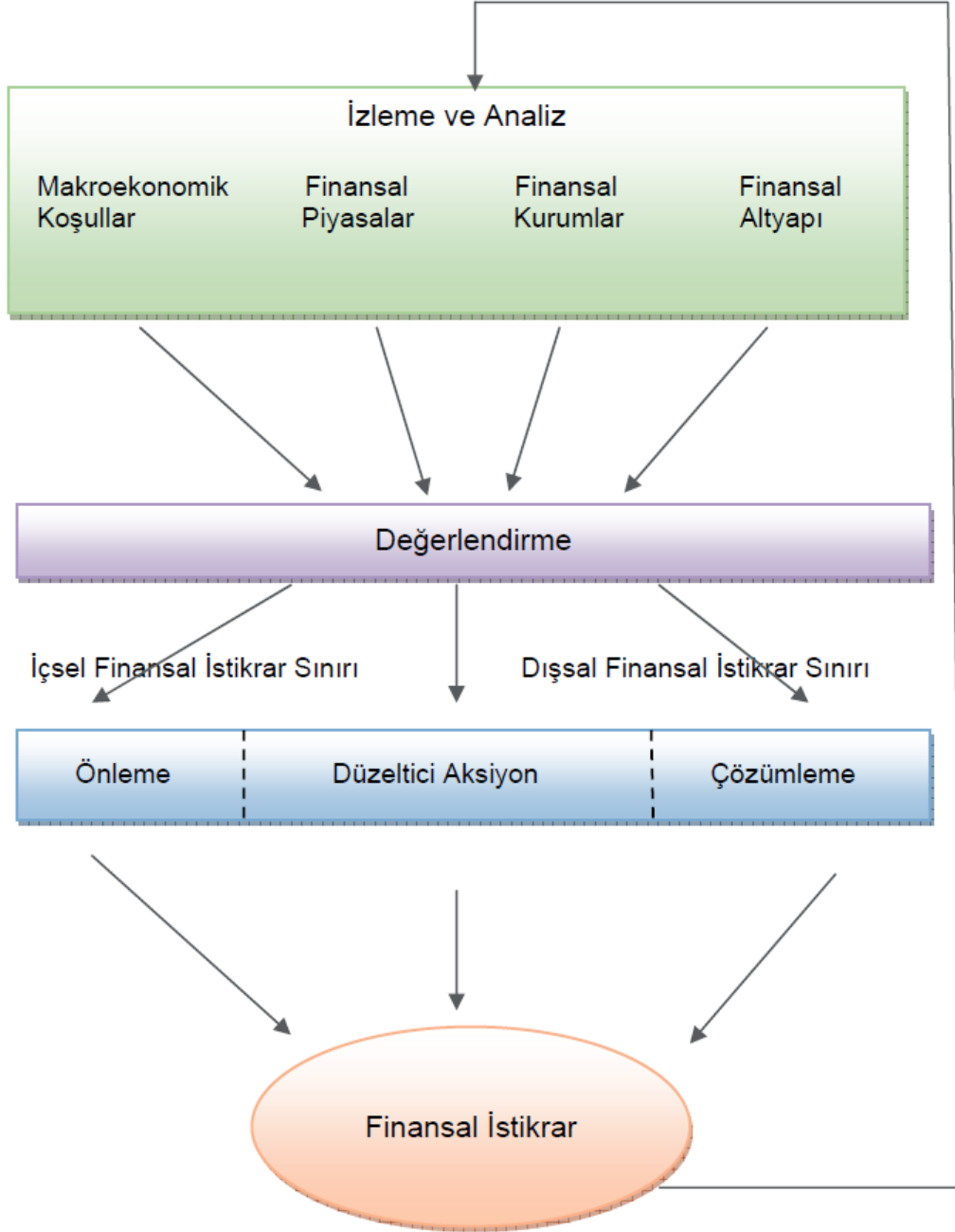
Şekil 1 : Finansal Sistemin Performansını Etkileyen Faktörler



Kaynak : (Houben, Kakes ve Schinasi,2004,15)

Şekil 1’de finansal sistemin performansını etkileyen faktörler şekilsel olarak ifade edilmeye çalışılmıştır. Finansal sistemin, kurumlar, piyasalar ve altyapıdan oluştuğu görülmektedir. Piyasadaki şokların finansal sistemi nasıl etkilediği ve finansal sistemdeki bu etkileşimlerin reel ekonomiye nasıl aktarıldığı görülmektedir.

Şekil 2 : Finansal İstikrarın Sürdürülebilmesi İçin Gerekli Operasyonel Yapı



Kaynak : (Houben, Kakes ve Schinasi,2004,17)

Ülke ekonomilerinin çoğunluğunda finansal sektör faaliyet gösterir. Finansal sistemin sağlamlığı genel ekonomik koşullardan etkilenip etkilenmeyeceğini de ortaya koyacaktır. Büyüme, enflasyon, işsizlik oranları gibi unsurları finansal istikrarın sağlanması için önemlidir(Tiryaki,2012).

Finansal istikrarın belki de en önemli unsur finansal kurumlardır. Finansal kurumlar finansal sistemin bütünlüğünün sağlanması açısından çok önemlidir. Çünkü finansal kurumların güvenilirliği finansal sistemi de etkileyecektir. Finansal sistem içinde finansal kurum olarak en dikkat çekici kurum şüphesiz bankalardır (Tiryaki,2012).

Bankalar finansal kurumlar içinde en önemli kurumlardır. Günümüzde artık bireyler ve kurumlar nakit ihtiyaçlarını karşılamak için bankalara yönelirler. Çünkü bankalar piyasalara kaynak aktarma konusunda uzmanlaşmış ekonomik birimlerdir(Tiryaki,2012'den aktarılan: Gorton ve Winton,2002).

En önemli finansal kurumlar olması dolayısıyla bankalarına genel özellikleri şunlardır (Tiryaki,2012'den aktarılan: Gorton ve Winton,2002):

- Bankalar faaliyetleri itibariyle benzersiz kurumlardır.
- Bankaların para piyasası üzerinde bir gözetim fonksiyonu bulunmaktadır.
- Bankaların müşterileri ile olan ilişkileri çerçevesinde bilgi üretim işlevi vardır.
- Bankaların tüketim eğilimindeki dalgalanmaları azaltıcı yönde bir rolü vardır.
- Bankaların piyasalar ve müşteriler bakımından likidite sağlama fonksiyonu vardır.
- Bankalar kısa vadeli yükümlülükler ile uzun vadeli varlıkları finanse edebilirler.
- Bankalar, müşteriler ve diğer piyasa katılımcıları arasındaki bilgi asimetrisini azaltırlar.
- Bankacılık sektörünün yapısı kredi verme biçimlerini etkilemektedir.

- Bankaların ilave fonlama gücü ile kredilendirme imkânları bulunmaktadır.
- Bankacılık krizleri finansal sistemin istikrarı için çok önemlidir.
- Bankacılık sektörünün niteliği gereği özel olarak düzenlenmesi gerekmektedir.

Bankacılık sektörü günümüzde gitgide önemli bir finansal kurum haline gelmeye başlamıştır. Bankaların yatırım fonları üzerindeki hâkimiyeti de finansal sistem içindeki payını arttırmaktadır. Yatırım fonlarının kontrolü bankalar tarafından yapıldığından bankaların finansal sistem içerisindeki payı da artmaya başlamaktadır(Tiryaki,2012).

Finansal istikrarın diğer unsuru da finansal piyasalardır. Finansal piyasalar “bir ekonomide tasarruf veya fon fazlası olan kişi veya kurumların, tasarruf açığı veya fon ihtiyacı olan kişi veya kurumlara fon aktarımı yapmak amacıyla bir araya geldikleri örgütlü veya tezgâh üstü piyasalardır”(Tiryaki,2012).

“Ülkemizde finansal piyasalar arasında, özellikle İMKB ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası gerek örgütlü ve gerekse işlem çeşit ve boyutları itibariyle en önemli piyasalardır. Bu piyasalar dışında özellikle bankalar arasında var olan tezgâh üstü piyasalar, para piyasası işlemleri ve türev işlemler açısından son derece işlevsel ve büyük piyasalardır. Bunlar dışında yine TCMB nezdindeki örgütlü bankalar arası piyasalar, Türk Lirası, Döviz ve Devlet İç Borçlanma Senetleri'ne dayalı işlem türleri ile üye banka ve diğer finans kuruluşlarının yoğun olarak kullandığı piyasalardır”(Tiryaki,2012).

Finansal istikrar sadece finansal krizlerin olmamasını değil aynı zamanda finansal sistemi etkileyecek finansal sistem dengesizliklerinin hızla ortadan kalkmasını da içermektedir. Finansal istikrarı tehdit edecek unsurların ortaya çıkaracağı dalgalanmaların piyasada oluşturacağı riskin piyasayı ciddi tehdit edecek seviyeye gelmeden piyasada bu riski ortada kaldıracak mekanizmanın olması ya da kurulu bir sistemin olması gerekmektedir. Bu noktada önemli olan faktör ise, bu tür bir riskin önlenmesi piyasanın kendi dinamiklerine mi bırakılacak yoksa kamu

otoritesinin müdahalesine mi başvurulacak, bu kararı vermektir. Bu da ilgili ülkenin ekonomi politikasına ve yaşanan sürece göre değişecektir(Darıcı,2012).

Finansal istikrar ile finansal sistem arasında sıkı bir bağ bulunduğu bölüm başında dile getirmiştik. Finansal sistemin unsurlarında meydana gelecek aksamalar finansal istikrar da sorun yaşanmasına neden olabilir. Bütün olarak sistemin devamlılık göstermesi finansal istikrar için yeterli mi değil mi bu konu tartışmaya açıktır. Ancak şu bilinmelidir ki ” finansal istikrar ve finansal sistemin unsurları çok çeşitli ve sürekli gelişen bir yapıdadır”(Darıcı,2012).

1.3. FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK KAVRAMI VE SORUNU

1.3.1. Minsky’e Göre Finansal İstikrarsızlığın Temel Nedenleri

“Kapitalist sistem içerisinde içsel olarak istikrarsızlığı doğuran temel unsur, kârlar, yatırım düzeyi, yatırımın finansmanı ve borç ödemeleri arasındaki ilişkilerdir”(Minsky,1986). Sayılan bu dört unsur arasındaki ilişkiler finansal kırılganlığı belirleyen unsurdur.

Finansal kırılganlık, ekonomideki sağlam yapının kırılgan olmasını ifade eder. Ekonomide ortaya çıkan ufak çaplı dalgalanmalar büyük hasarlara yol açmıyorsa finansal sistemin dayanıklılık derecesi buradan yola çıkarak belli olur. Eğer finansal piyasalardaki dalgalanmalar zincirleme olarak büyük hasarlara yol açarsa finansal sistem krizi yönetmede yeterli değilse ekonomiye kırılganlık hâkim demektir. Oluşan finansal kırılganlık hane halkları, firmalar ve finansal kurumları da etkilemektedir. Hane halkları, firmalar ve finansal kurumların kırılgan olup olmadıklarının ortaya çıkması için nakit akımlarını nasıl yöneteceği önemlidir. Eğer firmalar olsun, finansal kurumlar olsun yükümlülüklerini getirmek nakit akışlarından faydalanıyorsa kırılganlık olgusu ortaya çıkmamaktadır(Minsky,1995).

Kapitalist sistem, dinamik bir sistemdir. Dinamik sistem olmasının temel nedeni ekonomilerin sabit kurallarla yönetilmemesidir. Sabit kuralların olmaması finansal sistemdeki bütün kurumların birbirlerini etkilemesini sağlar. Kapitalist sistemle birlikte piyasalardaki rekabet ortamı genişleyecektir. Yatırımlar artacaktır(Tymoigne,2008).

Günümüz ekonomileri küreselleşme kapsamında sürekli olarak yenilenmektedir. Bu yenilikler piyasaların gelişmesine yol açacağı gibi yeni girişimleri oluşmasına da yol açacaktır. Finansal piyasalarda yeniliklerin artmasıyla birlikte yeni finansal araçlar ortaya çıkacak ve bu durum en çok bankacılık sektörünü etkileyecektir. Bu durumda bankalar kredi verirken borç verme kriterlerine uyarlar ve finansal istikrara katkıda bulunurlar. Yenilikler olmadan önce finansal sistemden kaynaklanan problemlerden dolayı finansal istikrar sağlanamamıştır. Bankalar dışında devlette finansal istikrara yönelik müdahalelerde bulunabilir. Devlet yapacağı müdahalelerle istikrarı sağlayacağı gibi devletin uyguladığı politikalar olumsuz etkide gösterebilir. (Tymoigne,2008).

Kapitalist ekonomilerin temel özelliklerinden birisi finansal kurumlar arasındaki ilişkilidir. Ekonomik birimler arasındaki parasal hareketler finansal ilişkileri oluşturur. Finansal piyasalarda işlem gören kurumlar yeni yapacakları yatırımlarla kar beklentilerini ortaya koyarlar. Kurumlar yatırımlarını gerçekleştirmek için nakit ihtiyacı duyarlar. Bu ihtiyaçlarını gidermek için de bankalara kredi talebinde bulunurlar. Yatırım yapan kurumlarda elde ettikleri karlarla kredi ödemelerini daha kolay ödeme imkânı bulurlar(Minsky,1982).

Minsky'e göre finansal istikrarsızlık piyasadaki nakit akımlarının borçları ödeyememe durumunda ortaya çıkmaktadır. Kısaca tanımlarsak nakit akımlarıyla borçlar arasında dengesizlik durumunda istikrarsızlık söz konusu olacaktır. Ancak yine de, “belirsizlik koşullarının yoğun olduğu kapitalist ekonomilerde, öngörülme yen gelişmeler, süreç içerisinde, örneğin daha yatırımlardan elde edilmesi beklenen nakit akımları elde edilmeden, kendisini hissettirebilir ve firmaların finansal durumunu kırılgan bir hale getirebilir ve sistemde finansal istikrarsızlığa yol açar”(Tokucu,2012).

Minsky'nin finansal istikrarsızlık teorisi, kapitalist bir ekonomideki dalgalanmaların içsel olduğunu savunur. Diğer bir ifadeyle, ekonomik dalgalanmalar ekonominin işleyişinden doğan doğal bir sonuçtur. Firmaların kâr arayışları finansal sistemin kâr arayışları ile birleşince, ekonomi borçlarla finanse edilen yatırımlar sayesinde genişlemektedir. Ancak aşırı borçlanma sürdürülemez noktaya geldiğinde ekonomik kriz kaçınılmaz olmaktadır(http 1).

Minsky, “finansal istikrarsızlık teorisinde konjonktürel dalgalanmaların yatırımlar ve yatırımların finansman biçiminin dikkate alınmadan açıklanamayacağını savunmaktadır”. Buna göre, “özellikle finansal piyasaların derinleşmiş olduğu gelişmiş ekonomilerde yatırımcılar, olumlu beklentilerin de etkisiyle borç alarak yatırım yapma eğiliminde olmakta, artan yatırımlar ise bir yandan ekonomiyi genişleme aşamasına sokarken, diğer yandan da özel kesimin borçlarının artmasına, dolayısıyla finansal kırılganlığın artmasına neden olmaktadır”(Ergül ve Arslan,21-22).

Hyman Minsky, akademik kariyerinin başladığı 1950’li yıllardan ölümüne değin, “konjonktürel dalgalanmaların ve ekonomik istikrarsızlıkların finansal sistemin işleyişi dikkate alınmadan anlaşılamayacağını” savunmuştur. Minsky’ye göre, “finansal sistemin, tasarruf ve yatırımları buluşturan aracılık fonksiyonunun ötesinde, firmalara borç verme kapasitesinin varlığı ekonomik genişleme ya da daralma süreçlerini başlatabilmektedir”(http 2).

Minsky’nin çalışmalarında finansal ilişkiler ve finansal sistem merkezi bir role sahiptir. Öyle ki, Minsky’ye göre “kapitalizm özünde finansal bir sistemdir”. Oysa kapitalizmin gelişimine bakıldığında, kapitalizmin ortaya çıktığı dönemlerde gelişmiş finansal kuruluşların ve finansal yöntemlerin var olmadığı bir gerçektir. Bununla beraber Minsky’nin kapitalizmin finansal bir sistem olduğunu savunurken esas vurgusu “modern finansal sistemlere yönelik olmayıp, ekonomide her bir birimin nakit akışı problemi ile karşı karşıya kalmalarıdır”. Nakit akışını yönetmek, diğer bir ifadeyle nakit giriş ve çıkışlarını ayarlamak ise ekonomik birimlerin ayakta kalabilmelerinin başlıca koşulu olmaktadır. Bu ise finansal bir sorundur ve gelişmişlik derecesi ne olursa olsun, kapitalist bir ekonomideki bütün ekonomik birimleri ilgilendirmektedir(http 2).

Minsky’ye göre, “bir ekonomide yeni üretilmiş yatırım ve tüketim mallarının fiyatları ile daha önce üretilmiş yatırım mallarının fiyatları olmak üzere iki ayrı fiyat düzeyi vardır ve bu iki grup mal arasında var olan fiyat farklılıkları yeni yatırım yapılması için teşvik edici olmaktadır. Ekonomi, kâr peşinde koşan rasyonel birimlerin davranışlarıyla kendisini istikrarsız, finansal kırılgan bir sistem hale getirme eğilimine sahiptir”. Bu birimlerin ekonomik istikrarsızlık karşısında davranışları, ekonomik istikrarsızlığı daha da arttırma yönünde olmaktadır(http 2).

Minsky'ye göre firmalar yatırım yapmak için likiditeye ihtiyaç duyarlar. Bunun içinde firmalar içinde buldukları likidite sorununu çözmek için bankalara yönelmektedir. Bunun sonucunda da bankalardan sağlanan nakitler piyasada bir sıkışıklığa neden oluyor ve buna bağlı olarak faiz oranlarında dolaylı bir artış meydana gelmektedir. Bu da ekonomide finansal kırılganlığın ya da istikrarsızlığın artmasına neden olabilmektedir. Buradaki sorun, yatırımlar gerçekleştirildikten sonra hepsinin beklenen derecede kâr getirmeyebileceğidir. Buna göre, “borçlanarak yatırım yapan tüm yatırımcılar aynı nakit akışı problemiyle karşı karşıya kaldıkları halde, yalnızca kârlı yatırımların sahiplerinin nakit akışı kısıtı sorunu hafifleyecek, beklenen getiriye sağlayamayan yatırımların sahipleri için ise, nakit sorunu daha da artacaktır”(Ergül,2005).

Firmalar yaptıkları yatırımlardan her zaman bekledikleri çıkarları sağlayamazlar ve doğal olarak nakit dengelerinde bozulmaktadır. Yaptığı yatırımlardan beklenen getiriye sağlayamayan ve nakit akışı dengesi bozulan ekonomik birimler, nakit ihtiyaçlarını karşılayabilmek için acil önlemler almak zorunda kalmaktadırlar. Bu önlemler, “harcamaların azaltılması, eldeki varlıkların satışı ve yüksek faiz oranlarından borçlanma seçenekleri “olabilmektedir. Bu tür birimlerin sayısının artması ise ekonomideki finansal istikrarsızlığın artması anlamına gelmektedir. Bu sorunun para piyasalarına olan yansımalarına bakıldığında, “bu piyasalardan fon bulma şartlarının ağırlaştığı, faizlerin ise yükseldiği görülebilmektedir”(Ergül,2005).

Minsky, “analizlerinde para piyasalarına özel bir önem vermiş, bu piyasaları ekonomik sistemin kalbi olarak kabul etmiştir. Çünkü para piyasalarında yaşanan bu sorunlar, sonuçta tüm ekonominin genelinde kendisini hissettirmektedir. Bu nedenle Minsky, analizlerinde para piyasalarına özel bir önem vermiş, bu piyasaları ekonomik sistemin kalbi olarak kabul etmiştir. Çünkü para piyasalarında yaşanan bu sorunlar, sonuçta tüm ekonominin genelinde kendisini hissettirmektedir”(Ergül,2005).

1.3.2. Finansal İstikrarı Bozan Nedenler: Finansal İstikrarsızlık

Finansal sistemin yapısı ve işleyiş mekanizmasındaki gelişmeler, istikrarsızlığın nedenleri konusunda bazı öngörüler sağlamaktadır. Finansal sistem içerisindeki

piyasalarda gerçekleşen değişiklikler finansal istikrarsızlığın oluşmasında rol oynayacaktır.

Finansal istikrarı tehdit eden en önemli unsurlardan biri de finansal kurumlardır. Finansal kurumlardaki aksaklıklar tüm finansal sistemin bütünlüğünü tehlikeye sokabilir. Özellikle bankacılık sektöründe bankaların likidite sorunu yaşaması, kredi hacimlerinin düşmesi gibi nedenlerle bankalar sıkıntıya girer ve finansal istikrar konusunda da olumsuz gelişmeler olabilir (Tiryaki,2012).

Finansal istikrar ülke içinden olduğu gibi ülke dışındaki gelişmelerden de etkilenebilir. Uluslararası finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar olsun, teknolojiye meydana gelen gelişmeler olsun, para ve maliye politikalarında meydana gelen değişiklikler olsun, ülkeler arası diplomasi trafiği olsun birçok faktör finansal istikrarı etkileyebilmektedir(Tiryaki,2012).

1.3.2.1. Sürdürülemez Makroekonomik Politikalar

Sürdürülemez makroekonomik süreçte kamunun izlediği para ve maliye politikaları ön plana çıkmaktadır. Genişletici para ve maliye politikaları ekonomilerin istikrarını bozan ve enflasyona neden olan en önemli sebeplerin başında gelmektedir. Kamunun açık vermesi ile birlikte ortaya çıkan genişleyici maliye politikaları makroekonomik istikrarı tehdit etmektedir. Kamunun verdiği bu açıkları piyasadan borçlanma ile finanse etmesi ise bankaların varlık yükümlülük dengesi üzerinde yük oluşturabilmektedir. “Kamu açıkları bankaları kamuya mahkûm hale getirmekte bankacılık ve dolayısıyla finansal sistemi risk altına sokabilmektedir”(Luis ve Guillermo,2003,6, Akt: Darıcı,2012).

Sürdürülemez makroekonomik politikaların ortaya çıkmasında merkez bankalarının bağımsız olmaması, amaçlarında tam bir açıklık sağlanamaması, bütçe politikalarında oluşan tutarsızlık, devletin ekonomiye yerinde müdahale ve mali istikrarı göz önünde bulundurmaması yatmaktadır. Bu tür uygulamalar makroekonomik istikrar açısından sorun yaratmakta ve bu durum finansal istikrarın sağlanmasını güçleştirmektedir(Darıcı,2012).

1.3.2.2. Kırılgan Finansal Sistem

Sürdürülemez makroekonomik politikalara bağlı olarak ortaya çıkan ekonomik dengesizliklerin dışında finansal sistemdeki zayıflıklar da finansal istikrarsızlık unsuru olarak rol oynamaktadır. Örnek olarak, Uzak Doğu krizinde göze çarpıcı etken olarak finansal kırılganlık ön plana çıkmaktadır. Uzak Doğu ülkelerinde bu dönemde makroekonomik anlamda dengesizlikler olmasıyla birlikte, finansal yapıdaki faktörler krizi tetikleyen unsur olmuştur. Aynı şekilde 2008 Global Finansal kriz de finansal sistemde meydana gelen kırılganlıkların sonucu olarak ortaya çıktığından bu kapsamda değerlendirilebilir(Darıcı,2012).

Banka ve banka dışı finansal kurumların borçlarının vade yapısının kısa olması finansal kırılganlık açısından önemli sonuçlar doğurmaktadır. “Finansal sistemin kırılgan olmasında en önemli etken varlık-yükümlülük dengesinde *ulusal-yabancı para dengesinin* kurulamamasıdır. Varlıkların ulusal paraya bağlı kaynaklardan oluşturulması, yükümlülüklerin ise yabancı para ve bu paralara bağlı araçlardan oluşması özellikle gelişmekte olan ülkelerde kırılganlığın en önemli nedenidir”(Darıcı,2012’den aktarılan: Morris ve Philip,2003,27).

Finansal sistemdeki risk ve oynaklıkların artmasıyla birlikte, finansal kurumlardan herhangi birinin yükümlülüklerini yerine getirememesi durumu, bulaşıcılık etkisiyle, diğer kurumlara da sıçrayacak ve finansal sistem çalışamaz hale gelebilecektir. Bu nedenle finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurumların mali yapılarının güçlü olması finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülebilmesi açısından kilit rol oynamaktadır.

1.3.2.3. Kurumsal Zayıflık

Finansal istikrarsızlık unsuru olarak belirtilebilecek diğer bir faktör de kurumsal zayıflıktır. Finansal sistemler doğası gereği dalgalanma göstermektedir. Ancak burada önemli olan finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmaların ekonomiyi krize sokmasının engellenmesidir. Finansal piyasada yer alan kamu ve özel kurumlar (daha çok bankalar) dalgalanmaların etkisini azaltmak için bir takım önlemler alabilir. Halka açık olan şirketler piyasada etkisini hissettiren dalgalanmaların ortaya

çıkarcacağı etkileri hissedarlarına çok iyi anlatmak durumundadır. Piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar yerinde ya da etkili müdahaleler olmaması durumunda kırılgan bir yapıyı da beraberinde getirecektir. Yapılan müdahaleler olumlu sonuçlar verirse düzenleyici adımlar atılmalıdır(Darıcı,2012).

1.3.2.4. Uluslararası Finansal Piyasalardan Kaynaklanan Dalgalanmalar

Dünyadaki liberalizasyon sürecinin hızlanması ve birçok ülkenin hem reel hem de finansal açıdan dışa açık hale gelmesi sonucu, ülkelerin makroekonomik koşulları sadece ülke içi değişkenlere bağlı olmaktan çıkmıştır. Artık “uluslararası finansal piyasalarda yaşanan bir dalgalanma ya da uluslararası yatırımcıların asimetrik bilgiye sahip olmaları sonucu yatırım yaptıkları ülkeden ani ve hızlı çıkış yapmaları”, finansal piyasalarda dalgalanma meydana getirmekte ve finansal sistemin zayıf olduğu ekonomilerde finansal istikrarsızlığı yol açabilmektedir. Yaşanan bu sürecin meydana gelişi ekonomilerin genel koşullarından bağımsız olmaktadır(Andrea ve Ivo,1996,611, Akt: Darıcı,2012).

Uluslararası piyasalarda yaşanan dalgalanmalar ülkelerin kendi ekonomilerini olumsuz yönde etkilemesi küreselleşmenin de etkileri göz önüne alındığında kaçınılmaz bir hal almaktadır. Fakat ekonominin bu dalgalanmalara nasıl bir tepki vereceği finansal sistemin dayanıklılık durumuna göre değişmektedir. Buna paralelde, “gelişmekte olan ülkelerin kendi paralarına bağlı borçlanma senetleri uluslararası yatırımcılar tarafından tutulmak istenmemektedir. Bu davranışın arkasında ilgili ülkelerin para ve maliye politikalarının zayıf olması ve finansal anlamda kurumsal yapının oluşturulmaması yatmaktadır”(Darıcı,2012).

1.3.2.5. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sağlanmamış Olması

Bir ekonomide piyasa mekanizmasının daha iyi çalışabilmesi için piyasaya gerektiğinde müdahale edebilecek kurumların olması gerekir. Bu kurumların başında da hiç şüphesiz Merkez Bankası gelmektedir. Fakat Merkez Bankası hiçbir baskı altında kalmadan ve diğer kurumlardan bağımsız şekilde müdahale edebilir. “Merkez Bankası bağımsızlığı amaç ve araç bağımsızlığı olarak ikiye ayrılmaktadır. Amaç bağımsızlığı, Merkez Bankasının tek başına amaçlarını belirlemesi ve bunu ilan

etmesi ile mümkün olmaktadır. Araç bağımsızlığı ise, bir sınırlama olmadan, Merkez Bankasının para politikasını, belirlediği amaçlara yönelik olarak kullanılabilmesi sürecidir. Araç bağımsızlığı ile birlikte Merkez Bankası para politikası üzerinde tam bir hâkimiyete sahip olacaktır” (Darıcı,2012).

Merkez Bankasının bağımsız olmaması finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi sürecinde önemli bir engeldir. Merkez Bankası ne kadar bağımsızsa para politikalarının etkinliği aynı orandadır. Merkez Bankasının bağımsızlığının sağlanmış olması finansal istikrar için gerekli ancak yeterli bir koşul değildir. Bağımsızlığın varlığı altında önemli olan, “Merkez Bankalarının finansal istikrarsızlıkları ortadan kaldıracak etkin para politikaları yürütmeleridir”(Darıcı,2012).

1.3.3.Finansal İstikrarsızlık Sorunu

İstikrarsızlık kelime anlamı olarak istikrarın hiç olmaması ya da istikrarın istenen seviyede olmamasıdır. Buradan yola çıkacak olursak istikrarsızlık sorununun anlaşılmasında istikrar kavramının üzerinde durmak önemlidir.

“Finansal sistemin istikrarını, reel ekonomi üzerinde ciddi kayıplara neden olabilecek finansal sistem yetersizliklerini ve rahatsızlıklarını gidermek veya bunlardan kaçınmak olarak tanımlamak mümkündür. Bu rahatsızlıklar ve olumsuzluklar finansal kuruluşların kendilerinden kaynaklanabildiği gibi, finansal piyasalardaki genel koşullardan da kaynaklanabilmektedir.” (İpeker, 2002).

Baumann ve Nier’e göre ; “Finansal sistem içerisinde bankacılık sektörünün taşıdığı ağırlık dolayısıyla finansal istikrar ile ilişkili piyasa disiplini olgusunun bankacılık sektöründeki yeri dikkate alınmalıdır. Bu sektörde aracı kurumlar olarak bankaların müşterileri ile aralarındaki etkileşimin niteliği ve yönü piyasa disiplini için temel oluşturmaktadır. Piyasa disiplinini, ikincil derece borçlar veya sigortasız mevduatlar gibi banka yükümlülüklerini elinde tutanların, daha fazla getiri peşinde yüksek risk alan bankaları cezalandırması” şeklinde tanımlanır(Baumann ve Nier, 2003, 134, Akt: Bilgin,2007).

Baumann ve Nier'e göre piyasa disiplini için 3 koşul vardır: “ Birincisi, banka yükümlülüklerine yatırım yapanlar, banka ödeme gücünü ile karşı karşıya kaldığında finansal kayıplara sahip olacaklarını düşünmelidirler. Bir anlamda piyasalarda, bankanın aczi ve müşterisinin kaybı arasında açık bir nedensellik zinciri algılanmasının yerleşmiş olması gerekmektedir. İkincisi, bankanın risk profilindeki değişimlere piyasanın tepkileri, banka ve yöneticileri için maliyet etkilerine sahip olmalıdır. Daha riskli davranışlar, banka ve yöneticileri zarara uğratma olasılığını içermelidir. Üçüncüsü, piyasanın bankanın riskliliğini ölçebilmesi için yeterli bilgiye sahip olması gerekir “(Baumann ve Nier, 2003, 134, Akt: Bilgin,2007).

Piyasa düzenlemesinin kurumsal bazı önkoşulları gerektirmesi, piyasa disiplininin etkin olabilmesi açısından önemlidir. Kaufman (2000)'a göre; bankacılık sektörünün piyasa disiplininin sağlanması için hukuk alanında adımların da atılması gerekmektedir. Hukuk alanından atılan adımlarla birlikte piyasada yeni davranışlar ortaya çıkmaya başlamıştır. Mesela piyasada başarılı işler çıkartan ekonomik birimlere teşvik sağlanmalı ya da başka türlü ödüller verilmelidir. Başarısız olursa da ekonomide yarattığı sıkıntılardan dolayı cezalandırılması söz konusu olacaktır. Bu cezalar ve ödüller yeni atılan hukuk adımları çerçevesinde belirlenecektir. Piyasa disiplininin sağlanması açısından nitelikli elemanlarının da yetiştirilmesi gerekmektedir (Kaufman,2000, Akt: Bilgin,2007).

Bankalar, mevduatları toplayıp riskli varlıklar üzerinde yatırımlar yapmaktadır. Ödeme gücünü çekmeleri durumunda ise yedek sermaye buldurmak zorundadır. Eğer yedek sermaye konusunda da olumsuzluk yaşanırsa bankaların iflas etmesi kaçınılmaz olacaktır. Bu da ekonomide istikrar kaybının olmasına neden olacaktır(Bilgin,2007).

Piyasaya hâkim olan belirsizliklerin azaltılması ve yatırımın teşvik edilmesi, fonların piyasaya aktarılma sürecini kolaylaştırır. Böylelikle fonların boyutu artarken, sisteme ait aksayan özelliklerin düzelmesi nedeniyle piyasaların işleyişi için gerekli güven ortamı sağlanmış olmaktadır. Ayrıca, “finansal sistemin güçlü ve sağlam olması, finansal krize neden olacak sıkıntılı reel ekonomik koşullara ilişkin riski azaltır. Bundan da öte finansal sağlamlık, kriz sonrası ortaya çıkacak zararları da azaltacaktır”(Bilgin,2007).

Finansal sistemin sağlamlığını belirleyen koşullara ait ozelliklerin tanınması, finansal istikrar ile sistemin sağlamlığı arasındaki yakın ilişkinin g3r3lmesini sağlamaktadır. Group of Ten'e g3re finansal sistemlerin 3 temel niteliği bulunmaktadır. “Birincisi esnekliktir (flexibility); sağlam bir sistem, finans dağılımı fonksiyonunu t3m koşullar altında, ekonomik temellerle uyumlu bir biçimde etkin olarak yerine getirmeyi s3rd3r3r. İkincisi elastikiyet ya da bir diğer ifadeyle kendini çabuk toparlayabilme yeteneğidir (resilience); ekonomik rahatsızlıklar karşısında piyasalar işlevlerine devam eder ve 3demeler g3venle gerçeleştirilir. Son olarak sağlam bir sistem içsel olarak istikrarlıdır; sistemin kendisi b3y3k finansal şokları yaratmaz veya finansal krizlere yol açaabilecek dışsal şokları b3y3tmez. Ayrıca, aynı raporda yerine getirildiği takdirde finansal sistemin sağlamlığı üzerinde olumlu etkilere yol açaan sisteme ait birtakım işlevlerden bahsedilmektedir. Bunlar, finansal oyuncuların uygun g3d3lerinin korunması, finansal kararlarla ilgili mevcut bilginin yaratılması, kurumlar ve bireylerin piyasa 3zendiricilerine karşı etkin bir şekilde yanıt verebilme ve bilgiden faydalanabilmeleri için gerekli yeteneklerinin arttırılmasıdır”(Group of Ten, 1997, Akt: Bilgin,2007).

Finansal istikrarsızlık, finansal sistemin içinde bulunduğu 3zel koşulları irdelemektedir. Finansal sistemi olumsuz etkileyen olguların varlığı finansal istikrarsızlık sorununun daha iyi anlaşılmasını sağlar. Bu noktada” finansal kırılganlık kavramı, adı geçen s3re ve yapıların niteleyicisi olarak karşımıza çıkar. Kırılganlığın değerlendirilmesinde, finansal sistemi oluşturan finansal kurumların yapısal durumları ve kendi aralarındaki karşılıklı etkileşimleri ile bu etkileşimlerden kaynaklanan s3reler 3ne çıkmaktadır. Bu unsurlar, sistemin işlevselliği üzerinde etkili olacak sonuçlar doğurur”(Bilgin,2007).

Francis (2003)'e g3re finansal kırılganlık,” finansal sistemin yatırımları finanse etme yeteneğinin başarısızlığa uğrama derecesi ile ilgili bir sorundur. Bu anlamda kırılganlığın iki y3n3 vardır; finansal sistemin sağlamlığı ve sistemin yatırımı finanse etme yeteneği.” Finansal sistemin sağlamlığı ne kadar y3ksekse yatırımların finanse edilmesi daha kolay olacaktır. Finansal sistemin sağlamlığını etkileyecek unsurlar piyasalardaki dalgalanmalar olabilir. Bu dalgalanmalar finansal kırılganlığı arttıracadı için finansal sistemin sağlamlığı d3şecektir (Francis,2003, Akt: Bilgin,2007).

Schinasi (2003), sistemik riski şöyle ifade etmektedir ;”sistemik risk, finansal sistemin önemli bir kısmında ekonomik değer veya güven kaybını tetikleyecek bir olayın ortaya çıkma riskidir. Böyle bir olay, reel ekonomi üzerinde oldukça olumsuz olası potansiyel etkilere sahip olduğundan, genel ekonomik yapı açısından ağır bir olgudur. Sistemik riske yönelik olaylar, ani ve beklenmedik olabilecekleri gibi uygun politika seçeneklerinin ortaya konulmadığı durumlarda, zaman içerisinde kendini biriktirerek de ortaya çıkabilirler”(Schinasi, 2003, Akt: Bilgin,2007).

Finansal kırılabilirlik; piyasadaki araçların çeşitlenmesi ve yaygınlaşması sonucunda likidite artışına bağlı olarak borçlanmanın artmasıdır. Bu da faizlerin artmasına ve finansal sistemin bir takım risklerin etkisinde olduğunu gösterir. Buradan yola çıkacak olursak ;”sistemik risk ve olay kavramları finansal kırılabilirliği belirleyen temel iki faktör olarak algılanabilir. Kırılabilirlik, finansal sistemin sahip olduğu özel koşulları işaret eder. Finansal kurumların içsel yapılarındaki sıkıntılar, piyasalardaki bilgi eksikliği ve belirsizlikler, kurumlar ve katılımcılar arası güven sorunları bu bağlamda oldukça önemlidir. Bu koşullar altında ortaya çıkan şokların sistemik etkileri barındırma riski vardır; sonuçta şoklar sistemik olay tanımına girerler. Kırılabilirlik bu anlamda, sistemin olumsuz etkilere açık olma derecesinin veya duyarlılığının arttığı sürece ait bir olgudur. Kırılabilirliğin artışı finansal istikrarsızlık olgusunu besleyen bir taban oluşturmaktadır”(Bilgin,2007).

1.3.4.Finansal İstikrarsızlığı Ortaya Çıkaran Koşullar ve Etkileri

Finansal istikrarın ortaya çıkmasında finansal sistemin yapısı önemli bir yer tutmaktadır. Finansal sistemin ekonomik şartlardan etkilenmesiyle birlikte istikrarsızlık ön plana çıkacaktır. Finansal sistemin yapısı ve işleyiş mekanizmasındaki gelişmeler, istikrarsızlığın nedenleri konusunda bazı öngörüler sağlamaktadır. Sistem içerisinde tanımlanmış piyasalar ile kurumların içsel yapısı ve bu yapılarda zaman içerisinde gerçekleşen dönüşümler, istikrarsızlık kaynaklarının belirlenmesinde öne çıkmaktadır.

Bossone ve Pomisel (1998)’e göre; finansal istikrarsızlığın en büyük nedenleri risk yönetimlerinin yetersizliği ve firmaların borçlanmalarının yükselmesidir.

Bunlara ek olarak bilgi eksikliği de finansal istikrarsızlığı etkileyen unsurlardır. Bilgi eksikliği, firmaların yapısal durumlarının piyasalarda geç fark edilmesidir. Bu durum büyüdükçe firmaların piyasalardaki güvenilirliği azalacak ve borç veren kurumlar sıkıntıya girecektir(Bossone ve Pomisel 1998, 9, Akt: Bilgin,2007).

Wolfson (1990)'a göre ; “finansal istikrarsızlık dışarıdan şoklar veya diğer dışsal olaylar yoluyla ortaya çıkmaz. İstikrarsızlığın temel olarak ekonomik ve finansal sistemlerde çevrimsel genişleme aşaması zirveye yaklaştıkça ortaya çıkan içsel gelişmelere bağlı olduğu ileri sürülmektedir. Bu gelişmeler, genişleme ilerledikçe borç finansmanına bağlılığın artışı ve karların borçlardaki hızlı artışa ayak uydurmaya devam etmedeki yetersizliği ile ilgilidir. Sonuç olarak, finansal sistem artan oranda kırılmanlaşır; finansal olmayan kurumlar borç ödeme taahhütlerini yerine getirmede güçlüklerle karşılaşır ve bu güçlükler artan banka borçlarına ait temerrütler vasıtasıyla bankacılık sistemine aktarılır”(Wolfson,1990, Akt: Bilgin,2007).

Finansal sistemlerde bilgi teknolojisi kullanılmaktadır. Dolayısıyla da “güneş lekeli veya bankaya hücum senaryosu çerçevesinde, bilgi eksikliği ve dolayısıyla bilgi asimetrisi belirleyici güce sahiptir. Bu tip sorunların gelişmesinde temel neden olan kendi kendini doğrulayan inançlar (self-fulfilling beliefs), belirsizliğin yayılması ile doğrudan ilişkilidir. Belirsizliğin arka planında ise, yetersiz ve eksik bilgi sorunu yer almaktadır. Böyle bir durumda, piyasa düzenleyicilerinin piyasalardaki etkin bilgi akışını yeniden sağlama çabası, finansal kurumlar arasındaki farklılıkları daha belirgin bir şekilde ortaya koyarken, belirsizliği azaltacak ve aynı zamanda kötümser beklentileri ortadan kaldıracaktır”(Bilgin,2007).

Bankacılık finansal sistemin önemli unsurlarından biridir. Bankacılık sisteminde meydana gelecek olumsuz gelişmelere finansal sistemin aksamasına dolayısıyla da finansal istikrara negatif etki yapacaktır. Bordo ve Wheelock (1998) bankacılık sistemi ile finansal istikrar arasındaki ilişkiye ayrı bir bakış açısı getirmişlerdir. Buna göre ;”parasal öngörü açısından, para miktarının azalmasına neden olan veya bu sorunu ağırlaştırıran bankacılık krizleri dikkate alınır. Parasalcılara göre bankacılık panikleri, toplumun bankaların mevduatları paraya çevirme kabiliyetleri üzerindeki güveni kaybettiklerinde ortaya çıkar. Mevduatların nakite çevrilmesi noktasındaki

toplumsal baskı, para stokunu daraltarak bankaların çöküşüne yol açacaktır. İkinci tip öngörü ise, finansal istikrarsızlığı doğrudan iş çevriminin dönüşüm noktaları ile ilişkilendirir. Buna göre, istikrarsızlığın neden olduğu krizler ve ekonomik faaliyetlerdeki daralmalar, ekonomik canlılıktaki aşırılığın kaçınılmaz sonuçlarıdır. Konjonktürün yükselişi, ekonominin temel sektörlerinde yeni ve karlı yatırım fırsatları sağlayan dışsal faktörlerce tetiklenir. Yükselen fiyatlar ve karlar daha fazla yatırımı, sermaye kazancı ile ilgili spekülasyonu teşvik eder. Sürecin çoğunda, başta banka borçları olmak üzere borçla finansman söz konusudur. Böylece, mevduatlar ve para arzı artar, fiyatlar yükselir. Genel iyimserlik hali paranın dolanım hızını yükseltir, parasal genişleme artmaya devam eder. Bu arada fiyatlar yükseldiğinden, var olan borçların reel değeri azalır, bu şekilde daha fazla borçlanma özendirilir. Süreç bir müddet devam eder”(Bordo ve Wheelock, 1998).

“Parasalcılar, krizlerin dışsal para şokları tarafından tetiklendiğini ileri sürer. Buna karşın finansal kırılganlık taraftarları, finansal sistemin aslen istikrarsız olduğuna inanırlar. Çevrimlerin zirvesindeki coşku hali, kendi çöküşünün tohumlarını eken ve ekonomik mantık içermeyen borçlanmayı özendirir. Bununla birlikte, kısmi ihtiyat bankacılığı parasal ve finansal kırılganlık yaklaşımlarının her ikisinde de krizlerin ve deflasyonun yayıldığı temel mekanizmayı sağlar” (Bordo ve Wheelock, 1998, 45).

Finansal istikrarın sağlanamaması ya da istikrarsızlık söz konusu olmaya başlanırsa finansal kriz ortaya çıkabilir. Ama finansal krizler geçicidir ve krizleri yönetmek için bir takım araçlar vardır. Finansal istikrarın bozulması sonucunda ekonomide krizin yaşanması beklenmektedir. Bunun iki sebebi vardır. mevduat sigortası ve firmaların sermaye yapılarının yeniden düzenlenmesidir. Mevduat sigortasında bankacılık sektörünün çıkarları korunmaya çalışılmıştır. Çünkü kriz dönemlerinde bankalar ihtiyaç duyulan finansal kurumlardır. Bununla birlikte bankaların sorunları da ortadan kalkacaktır(Oosterloo ve De Haan, 2004, 264).

Yukarıda finansal kriz dönemlerinde uygulanan araçlar hakkında farklı bir görüş ortaya koyulmuştur. Yine başka bir kaynakta şu ifadeler yer verilmiştir: ” finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesinde tüm bu araçların yanı sıra, gerek finansal istikrarsızlıklar ortaya çıkmadan, gerekse finansal istikrarsızlıklarla karşılaşıldığında,

kamu otoriteleriyle özel otoriteler arasında iletişim kurulması, kurumlar arası ve uluslararası işbirliğine gidilmesi ve bu yolla finansal istikrarın sağlanmasına yönelik olarak ortak hareket edilmesi söz konusu olabilecektir”(Bilgin,2007).

Finansal kırılganlığın olmasıyla birlikte ekonomide kırılgan bir yapı mevcuttur. Kırılgan yapının olmasıyla birlikte ekonomide şokların meydana gelme ihtimali olmaktadır. “Şokun ortaya çıkmasından sonra istikrarsızlık sorunları baş gösterdiğinde, finansal sistem bunları yalıtabilecek niteliklere sahip olmadığından, tüm bunlara ilişkin bir sonuç olarak farklı özelliklere sahip finansal krizler ortaya çıkar”(Bilgin,2007). Finansal sistemi etkileyecek şokların istikrarsızlığı etkilemesini önlemek için önceden önlemlerin alınması ve finansal krizin etkilerinin yavaşlatılması sağlanır.

Finansal krizler ekonomilerde olumsuz yansımalara neden olur. Bunlar ; “Tasarruf ve yatırımlar azalır, refah düzeyi ve istihdam düşer, ekonominin üretme yeteneği zedelenir. Finansal istikrarsızlığın sonuçları olarak ortaya çıkan krizlerin maliyetleri, aslında dolaylı yönden istikrarsızlığın neden olduğu kayıplar olarak da değerlendirilebilir. Bu sebeple, finansal kriz ve krizlerin etkilerine ilişkin değerlendirmeler, istikrarsızlığın reel etkilerine dair açıklamaları içermektedir”(Bilgin,2007).

Finansal kriz, finansal istikrarın sağlanamaması durumunda finansal sistemin zayıflamasıyla birlikte ortaya çıkar. Finansal sistemin zayıflamasıyla birlikte uzun vadede krizin habercisi olacaktır. “finansal istikrarsızlığın uç bir aşamasıdır. Bu aşamada finansal sistem üzerindeki baskılar, sistemin işleyişini uzun bir süre için önemli ölçüde bozacak niteliktedir. Ancak, finansal sistemler krizlerin ortaya çıkmasından epeyce önce finansal baskıya maruz kalabilir. İstikrarsızlığın maliyetleri ve sonuçları baskının derecesine bağlıdır. Ancak, değişik baskı derecelerinin yol açtığı maliyetler arasındaki farkların sadece boyut olarak değil içerik olarak da önemli olduğu gözden kaçırılmamalıdır”. Şoklar ekonomik birimlerin finansal yapılarını etkilemektedir. Ekonomi üzerinde çarpıcı sonuçlar ortaya çıkarır(Chant,2003).

Bankalar finansal kurumlar arasında kredi verebilen kurumlarda biridir. Bankalar verdikleri kredilerin kredi alanlar tarafından geri ödenmesinin zorlaşması, başka bankalardan da kredi alabilme ihtimalini ortadan kaldırmaktadır. Kredi verse kısa vadeli fakat yüksek faizli krediler vermektedir. Sonuç olarak, “ya mevcut borçlulara açılan krediler sınırlandırabilir, ya da yükselen risk algısını yansıtacak şekilde daha yüksek kredi faiz uygulamasına geçilebilir”. Ayrıca, finansal kurumların kendi aralarındaki hesaplaşma süreçlerinde sorunlar da benzer sonuçlar ortaya çıkarır. Sonuç olarak, “sistem içerisinde yükümlüklerin realizasyonuna yönelik tereddütler, ekonomik birimleri likit değerlere yönelttiğinden, zorunluluk altında satışlar yaygınlaşır ve varlık fiyatları düşer”(Bilgin,2007).

1.3.5. Finansal İstikrarsızlığı Önleyen Gelişmeler

Minsky ve Post Keynesyen iktisatçılara göre, her şeyden önce, “iktisadi olayları açıklayacak yeni bir paradigmaya ihtiyaç vardır. Bu yeni paradigma her şeyden önce mantıksal zaman içerisinde değil, tarihsel zaman içerisindeki gerçek iktisadi olayları açıklayacak şekilde dizayn edilmelidir. Yeni paradigmada, para ve finansal ilişkiler dışarıda bırakılmamalı, para-kredi ilişkileri tüm boyutlarıyla analizlere dâhil edilmelidir”(Minsky,1982).

Minsky (1995) eserinde finansal sistemde meydana gelen sorunları şöyle ifade etmiştir : “sistemdeki sorunlar, sadece sisteme dışarıdan yapılan müdahalelerin bir sonucu olarak görülmemeli, sistemin kendi içsel mekanizmalarıyla sistemin bizatihi kendisinin üreteceği sorunlar olarak kabul edilmelidir. Kısaca, gerçek dünyayı daha iyi açıklayan parasal üretim ekonomisine uygun bir paradigma hakim kılınmalıdır”(Minsky,1995).

Merkez Bankaları finansal piyasaları denetlemeli ve kendi işlevlerini piyasalarda yerine getirirken aynı zamanda para politikalarının nasıl etkin şekilde uygulanacağı konusunda finansal piyasaların yapısal özelliklerini yakından takip etmesi gerekmektedir. Minsky (1957)’de Merkez Bankaları hakkında şu ifadelere yer vermiştir : “Merkez bankalarının etkin para politikası yürütmeleri ve en son ödünç veren olma rollerini tam olarak yerine getirebilmeleri için finansal piyasalarda meydana gelen değişimleri çok yakından takip etmeleri gerekmektedir. Çünkü

değişen şartlar bir önceki dönemde geçerli olan para politikası araçlarını etkisiz bırakabilir”(Minsky,1957).

Finansal piyasaların daha etkin çalışması için mutlaka üzerinde bir denetim mekanizmasının olması gerekir. Fakat finansal piyasaların denetlenmesi yetmez gerektiğinde uygulanacak politikalarında devletin kontrolünde olması gerekmektedir. “Ekonomi bir bütündür ve sistemdeki kurumlar dinamik ilişkilerle birbirlerine bağlı oldukları için, sadece finansal piyasalara dönük olarak alınacak önlemler yetersiz kalacaktır ve devletin ekonominin genelinde gerek duyulduğunda müdahale etmesi gerekir”(Tokucu,2012).

Minsky (1986)’e göre “ yatırımlar tüm sistemin merkezine yerleşmektedir. Çünkü kapitalist sistem içerisinde özel sektör, bir taraftan sermaye varlıkları üzerindeki kontrolü elinde bulundurduğu için ve diğer taraftan da yatırım talebi ile yatırım mallarının önemli bir bölümünü talep ettiğinden dolayı, finansal istikrarsızlığı ve krizleri engellemek için özel sektördeki yatırım ve yatırımın finansman ilişkileri başlangıç noktası olarak alınmalıdır”(Minsky,1986).

Kapitalist sistemlerde ekonomiler dışa karşı sorumlu değildir. Dolayısıyla kriz olması durumunda ülkeye dışarıdan müdahale gelmesi mümkün değildir. Kriz sürecini ülke kendi içinde kurumlar aracılığı ile krize müdahale ederek, mali politikalarını devreye sokarak krizin çözüm sürecine katkıda bulunur. Tam da bu noktada, “sistemi devamlı gözetleyen, kırılganlıkları tespit eden ve kırılganlıklar ortaya çıktığında müdahale eden, iktisadi çevrimlerde dengeleyici unsur olarak bir kamu müdahalesine her zaman ihtiyaç vardır. Uygulanacak kamu müdahaleleri makroekonomik programlar şeklinde olmalı yani ekonominin birçok sektörünü kapsamalıdır. Bu bağlamda, işgücü piyasasının gerektiğinde yönlendirilmesi, finansal piyasaların devamlı gözetilmesi ve denetlenmesi, yatırım projelerinin gerektiğinde desteklenmesi, ama tüm bunların devamlı bir şekilde yapılması gerekir”(Tymoigne,2008).

Merkez bankası para politikası araçlarını ekonominin içinde bulunduğu şartlara seçmeli ve etkin bir şekilde uygulamalıdır. Burada ekonominin içinde bulunduğu şartlarda kasıt finansal sistemin değişimine bağlıdır. Finansal sistemin devamlılığı

olan ülkelerde para politika araçları istikrarlı bir biçimde uygulanır. Ama aynı durum finansal sistemin istikrarsız olduğu ortamlarda geçerli değildir (Minsky,1957).

Günümüzde finansal piyasalar hem ülke sınırları içinde hem de ülke sınırları dışında küreselleşmenin de etkisiyle hızla gelişmektedir. Küreselleşmenin ülkeleri etkilemesiyle birlikte piyasa hareketleri hızlı bir sirkülasyon göstermektedir. Bu da piyasalarda bazı oynaklıkların olmasına neden olabilir. Merkez Bankası çeşitli para politikalarıyla piyasanın dengeye gelmesi sağlanır. Bugün birçok merkez bankasının, “makro ihtiyatlı politikalar için arayışlara girmesi ve politika araç setini genişletmeye çalışmalarının “temel sebebi budur(Tokucu,2012).

Finansal piyasalarda küreselleşmenin ülke ekonomilerini olumsuz etkilemesiyle ekonomide belirsizlik olmaktadır. Merkez Bankasının uyguladığı politikalar belirsizlik unsurunu azaltmak için yeterli midir değil midir tartışılır ama Merkez Bankasının dışında başka finansal kurumlarında piyasaya müdahale etmesi gerekir. Bu tür gelişmelerin engellenebilmesi için “finansal reformların sadece bazı kurumların düzenlenmesi ve devletin sigorta sistemini yaygınlaştırması şeklinde değil fakat daha kapsayıcı bir şekilde yapılması gerekmektedir”(Tokucu,2012).

Ekonomide yatırımların yaygınlaşması ekonomilerde finansal krizlerin olma ihtimalini azaltmaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde yatırımların yaygınlaşması kar marjını artırır. Ama istikrarlı bir finansal sistemde kar marjlarının azalması engellenerek kriz ortamının oluşması engellenebilir. Özelleştirmelerin az olduğu ülkelerde kamu kesimi özel sektörün ürettiği mallar için harcama yaparken, firmaların kar etmesini sağlar(Minsky,1995).

Firma karlarının artmasıyla birlikte hane halklarının gelirleri de bu duruma paralel olarak azalmayacaktır. Eğer karlarda düşme meydana gelecek olursa bu düşüşün önlenmesi için devlet özel sektörden yapacağı harcamalarla karların tekrardan artmasını sağlayacaktır. Böylece finansal kriz engellenmiş olacaktır(Munoz,2011).

Finansal istikrarsızlıkları engelleyecek bir diğer öneri toplam talep yönlü politikalarıdır. Ancak burada “Minsky ve Post Keynesyenlerin, Keynesyen talep

yönlü politikaları aşan bir yaklaşımı vardır. Kamu harcamaları ya da transfer harcamaları toplam talep üzerinden yatırımları teşvik edebilir. Ancak Post Keynesyenlere göre; devletin istihdamı artırmak için de bir takım girişimlerde bulunması gerekir ki bu nokrada öneriler politikalardan birisi devletin bizatihi kendisinin doğrudan işler yaratacak politikaları hayata geçirmesidir”(Tokucu,2012).

1.3.6.İktisadi Düşünceler Kapsamında Finansal İstikrarsızlık

Finansal istikrarsızlık sorunu, iktisat düşüncesi içerisinde önemle üzerinde durulan bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal istikrarsızlığın nedenleri, yayılma mekanizmaları ve sonuçlarını betimleyen birçok teorik yaklaşım bulunmaktadır.

Finansal istikrarsızlık sorununun nedenlerine baktığımızda birçok unsur bulunmaktadır. Bu unsurlar değerlendirilirken en çok üzerinde durulan ve tartışılan yaklaşımlar “parasalcı yaklaşım, finansal kırılganlık yaklaşımı ve bilgi asimetrisidir. Parasalcı yaklaşım, parasal miktarlarda dalgalanmalara yol açan bankacılık paniklerini vurgulayan ve istikrarsızlığın bulaşma sürecinde parasal aktarım süreçlerine dikkat çeken bir açıklama sunar. Finansal kırılganlık yaklaşımı, Irving Fisher ile başlar, Minsky tarafından geliştirilir ve istikrarsızlığı yapısal bir sorun olarak tanımlar. Finansal istikrarsızlığa ilişkin diğer teorik yaklaşım, finansal piyasaların etkin işleyişi üzerinde önemli bir konuma sahip olan bilgi akışındaki aksaklıkları ve etkileri üzerinde durmaktadır”(Bilgin,2007).

1.3.6.1.Parasalcı Yaklaşım

Para, finansal sistemin unsurlarından biridir. Dolayısıyla finansal sistem içinde önemli bir yere sahiptir. Para piyasalarında meydana gelebilecek spekülasyon dalgaları finansal sistemin bütünlüğünü tehlikeye sokacak ve finansal sistem doğrudan etkilenecektir. Bu da finansal istikrarsızlığın ortaya çıkmasında belirleyici bir rol oynayacaktır. Dolayısıyla ; “Bankacılık sektöründe yaşanan bankacılık panikleri gibi önemli sıkıntılar, parasal miktarlarda beklenmeyen değişimlere neden olabilmektedir”. Bu nedenle, bankacılık sistemin yaşadığı sorunlar istikrarsızlığa yönelik parasalcı açıklamalarda önemli bir yere sahiptir(Bilgin,2007).

Bankacılık sektöründe yaşanan sıkıntılar, para piyasalarında dalgalanmalara neden olduğunda dolaylı olarak finansal istikrarsızlığı beslemektedirler. Friedman ve Scwartz bankacılık sisteminin yaşadığı sıkıntıların finansal istikrarsızlığı nasıl etkilediğini şu ifadelerle dile getirmişlerdir :”Parasal miktar değişimleri iş çevrimlerini gecikmeli olarak etkilemektedir. Bu etkiler değişken nitelikteki gecikmelerle ortaya çıkmakta ve uzun bir müddet devam etmektedir. Bir başka ifadeyle, para stoku değişkenliği ile gelir değişkenliği arasında oldukça yakın bir ilişki bulunmaktadır. Bu çerçevede, para stokunu belirleyen temel öğeler parasal taban, para-mevduat oranı, rezerv-mevduat oranı olarak tanımlanmaktadır. Bir diğer ifadeyle, bu unsurlardaki değişimlerin para miktarındaki değişimler üzerindeki etkisi oldukça fazladır. Para çoğaltanı para stokunun parasal taban stokuna oranı olarak ortaya çıkar. Para çoğaltanı yukarıdaki oranları içeren bir tanımlamadır. Para çoğaltanını arttıran bir değişim para stoku üzerinde pozitif yönde bir etki yapacaktır. Para-mevduat oranındaki bir artış veya rezerv-mevduat oranındaki bir azalma para çoğaltanını arttırarak para stokunu da artırır. Ayrıca, para çoğaltanı büyüdükçe, parasal tabandaki değişmelerin para stoku üzerinde daha fazla etkileri olacaktır. Bu koşullar altında bankacılık sektöründe ortaya çıkabilecek olumsuz gelişmeler, para arzı üzerindeki etkili olmakta ve bu yolla ekonomik faaliyetin seyrini belirlemektedir. Sektörde belirecek panik hali, para stokunu değiştirici güce sahip unsurları etkileyerek finansal istikrarsızlığı besleyebilmektedir”(Friedman ve Scwartz,1963, Akt: Bilgin,2007).

Davis (1999)’a göre de finansal istikrarsızlığın ortaya çıkmasında bankacılık sisteminin yaşadığı sorunla rol oynamaktadır. Davis, eserinde şu ifadelere yer vermiştir : “ Bankacılık paniklerine neden olan toplumsal güven kaybı, yönetimlerin durağan ve tahmin edilebilir para politikası takip etme konusunda sergiledikleri başarısızlıkların neden olabildiği önemli bir kurumsal çöküş ile ortaya çıkabilir. Parasal rejim kaydırıcı ya da değiştirici politika değişiklikleri gerçekte öngörülebilmesi oldukça zor olan uygulamalar olduğu için, hazırlıksız ekonomik birimler değişimden olumsuz yönde etkilenirler. Doğal olarak bu tip uygulamalar, bankacılık paniklerini tetikleyen hareketlenmeleri özendirme özelliğine sahiptir. Panik sürecinde ortaya çıkan mevduattan kaçış ise, yaratılabilecek kaydi parayı baskı altına alarak para arzı yetersizliklerini besler. Para arzı daralmasının ise hem finansal

sistem hem de reel ekonomi üzerinde sıkıntı verici sonuçlar doğurması beklenebilir. Parasalcı yaklaşımın finansal istikrarsızlık meselesine getirdiği açıklamalar kapsamlı değerlendirmeler olmaktan uzak görünmektedir. Model yalnızca para arzındaki daralmanın sistemik etkileri üzerinde odaklanmakta, istikrarsızlığın nedenleri ile ilgili ipuçlarını bu çerçevede kalarak değerlendirmektedir” (Davis, 1999, Akt: Bilgin,2007).

Kaufman (1998)’a göre; ülkede oluşan kriz ortamları en çok bankacılık sektöründe sıkıntılar yaşanır. Bankacılık kesiminde yaşanan bu sorunların en büyük nedenleri firmaların sürekli zarar etmeleri ve istihdamın azalmasıdır. Firmaların karlarının azalması banka kaynakları üzerinde etkisini gösteren dalgalanmalardan ve hükümetin uyguladığı politikalardan kaynaklanır. Firmaların kar marjının düşmesi dolaylı olarak işsizliğin azalmasına da neden olacaktır. Çünkü firmalar maliyet kısıtlamasına gideceklerdir. Ayrıca firmalar borçlu oldukları kurumlara borçlarını ödemede sıkıntı yaşayacaklardır(Kaufman,1998).

Bankacılık sisteminde meydana gelen aksamalar bankalardaki mevduat sahiplerini tedirgin etmektedir. Mevduat sahipleri de bankacılık sisteminde meydana gelen sorunlar karşısında bankasına olan güvenini yitirmeye başlar ve yeni arayışlara girerler. Bu sıkıntının önüne geçilebilmesinin en önemli unsur mevduat sigortası işlemidir. Mevduat sahiplerinin kayıplarının bir şekilde karşılanması gerekmektedir. Merkez Bankası bu noktada devreye girer, likidite sıkıntısını azaltmak için bankalara likidite desteği sağlar. Bu işlemi yaparken de repo aracını kullanır. Eğer Merkez Bankası destek sağlamazsa kredi ödemelerinde sıkıntı yaşanır ve kredilerde azalma meydana gelir. Bu durumda ekonomideki krizinin boyutlarını genişletecektir.(Bilgin,2007).

Finansal istikrarsızlığın değerlendirilmesi için para ile reel ekonomi arasındaki ilişki değerlendirilmelidir. Para politikalarının reel ekonomiye nasıl aktarılacağı, ekonomiyi nasıl etkileyeceği ve reel ekonomideki istikrar konusunun da nasıl bir rol oynayacağı önemli bir sorundur. Sonuç olarak; paranın reel ekonomi üzerindeki etkileri finansal istikrarın akıbetini ortaya koyacaktır.

Parasal şok, genel olarak paranın miktarında meydana gelen ani değişimlerdir. Paranın miktarında meydana gelen bu değişimler reel ekonomiye aktarılırken piyasaları olumsuz yönde etkileyebilir. Meltzer (1995)'e göre ise parasal şoklar ekonomiyi etkiler. Meltzer (1995)'in bu konudaki düşünceleri şöyledir:” Parasal bir şok, para stokunu diğer yerli ve yabancı varlık stoklarına göreli olarak değiştirir. Bir başka ifadeyle parasal şok para stoku üzerinde, diğer varlıklara nazaran daha fazla değişim yaratır. Bu durumda, paranın marjinal ürünü diğer varlıkların marjinal ürünü ve tüketimin marjinal faydası karşısında değişmiş olur. Marjinal faydaların fiyatlara oranlarının eşitlenmesi dengenin sağlanması için gereklidir. Bu nedenle dengeye ulaşma sürecinde görece fiyatlar değişime uğrar”(Meltzer, 1995, Akt: Bilgin,2007).

Parasal büyümede meydana gelebilecek beklenmeyen artışlar; hane ve finansal kurumları elde para tutmaya itecektir. Dolayısıyla piyasaya nakit akışı olmayacağından piyasada likidite eksikliği oluşacaktır. Bireyler de bu duruma tepki olarak nakit eksikliği olduğundan kredi kartı, kredi çekmek gibi eğilimler göstereceğinden harcama ve borçlanmaları artacaktır. Bankaların hane halkalarına sağlayacakları krediler artacağından faizler azalacaktır. Piyasa fiyatlarında dalgalanmalar meydana gelecektir. Fakat bununda bir çözüm olacağı tartışılır. Çünkü ekonomideki dalgalanmalar faizlerin artmamasına engel değildir. İleri doğru faizlerdeki oluşabilecek artışlar aradaki farkın kapanmasına müsaade etmeyecektir.

Parasal aktarım mekanizmasına ilişkin süreç değerlendirmesinde, sürecin altyapısını oluşturan finansal piyasa fiyatlarının üzerinde durmak gerekmektedir. Buradan yola çıkarak, kısa dönem ve uzun dönem faiz oranları yatırım tercihlerini etkilemektedir. Kısa dönem faiz oranları yüksek, uzun dönem faiz oranları düşük olduğundan uzun döneme yayılan krediler tercih edilmektedir. Ama bunun da bir takım sıkıntıları vardır. İleri doğru piyasada oluşabilecek güvensizlik ortamı bu faiz oranlarında da oynaklıklara sebep olabilir. Ayrıca döviz kurlarındaki oynaklıklarda ekonomideki harcamaları etkilemektedir. Kısa vadeli faiz oranlarının piyasadaki etkinliği, para politikasının kısa vadeli faiz oranlarını etkileyip piyasada etkisini hissettirmesinden kaynaklanmaktadır. Böylelikle, “parasal otorite para arzında yapılacak bir değişiklik yoluyla faiz oranlarını değiştirebilme gücünü gerçek anlamda elinde tutmuş olacaktır”(Bilgin,2007).

“Para talebi denklemleri verili para arzı değişmelerine yönelik güvenilir tahmini etkiler ortaya koyabilmekten oldukça uzak ve istikrarsızdır”(Taylor,1995). Merkez bankası olaylara sadece para arzının belli dönemlerde değişimi olarak bakamaz. Günümüzde Merkez Bankaları kısa vadeli faiz oranlarını yaygın bir şekilde kullanmakta ve piyasalarda kısa vadeli faiz oranlarını belirlemek için müdahalelerde bulunur. “Merkez bankaları, kısa dönemli faiz oranlarında arzu edilen belirli hareketleri sağlamak amacıyla parasal taban arzında uyarlamaya giderler”(Taylor,1995).

Merkez bankaları, uyguladıkları para politikalarını reel ekonomiye aktarma sürecinde önemli bir yere sahiptir. Fakat ekonomiye aksettirilmeden önce uygulanacak para politikalarını piyasada nasıl etki göstereceği iyi analiz edilmelidir. Merkez bankasının para politikaları içinde en yaygın olarak kullandığı araç kısa vadeli faiz oranlarıdır. Merkez bankaları kısa vadeli faiz oranlarını belirlerken birçok unsuru dikkate alır. Dolayısıyla, “piyasa koşullarına parasal otoritenin vereceği tepkilerin dikkate alındığı bir analiz parasal aktarım mekanizması içerisindeki etkilerin geri besleme niteliklerini de ortaya koymaktadır. Parasal yönetimler uyguladıkları politikaların para arz ve talebine ilişkin koşullarda yarattığı değişikliklere duyarlı davranırlar”(Bilgin,2007). Buna ek olarak para politikaları, ekonominin diğer unsurlarında meydana gelen değişimlerinde dikkate almalıdır. Diğer ekonomik faktörlerdeki değişikliklerin de dikkate alındığı bir yapıya sahiptir. Kısacası, ekonominin durumuna göre uygulanacak para politikalarının belirlenmesinde, ekonomi üzerindeki etkileri de göz ardı edilmemelidir (Bilgin,2007).

Para politikalarının reel ekonomiye aktarılmasında uygulanan politikaların ekonomik şartlara uygun olup olmadığı finansal istikrar konusunda belirleyici olacaktır. Bankacılık sektörü birçok ülkede kredilerin kaynağını oluşturan ortamı ifade eder. Bazı durumlarda da likidite sağlayan kurumlardır. Piyasada yapıcı bir rol oynayan bankalar uyguladıkları faiz oranları ile piyasaya doğrudan ya da dolaylı bir şekilde etki eder. Bankaların piyasadaki önemli işlevlerinden biride kredi veren kurum olmalarıdır. Bankalar verdikleri kredilerle ekonomide hareketlenme olmasını sağlar.

Bernanke ve Getrler (1995)'e göre ise ,”bankalar kredi piyasasındaki bilgiye dayalı sorunlar ve diğer sıkıntıları gidermek konusunda uzmanlaşmış finansal kurumlardır. Banka borçlarına ilişkin arzın aksatılması, bankaya bağımlı borçluları tam olarak kredi piyasasından koparmaz. Ancak, kredi talep edenlerin karşı karşıya kaldıkları yeni bir kredi sağlayıcı bulma ve yeni kredi ilişkileri geliştirme süreçleri borçlanma maliyetlerini arttırma yönünde baskı oluşturur. Bu nedenle, diğer kredi formlarına nispetle banka kredileri arzındaki bir düşüş, dışsal finansman primini yükseltir. Dışsal finansman primindeki bu artış dolayısıyla, yatırımlar geriler ve reel faaliyet azalır”(Bernanke ve Getrler, 1995, Akt: Bilgin,2007).

Parasalcıların finansal istikrarsızlığın önlenmesi ile ilgili önlemleri istikrarlı ve tahmin edilebilir para arzı ile ilgilidir. Bunun dışında, para otoritelerinin kriz durumlarında para arzı ile ilgili politikalarında esnek davranmaları gerekir. Ayrıca, bankacılık paniklerinin önünü kesebilmek için alınabilecek önlemlerden birisi mevduat garantisidir. Merkez bankasının son ödeme mercii rolünü piyasalarda güven oluşturacak bir şekilde benimsemesi de sektördeki panik ve hücum olasılıklarını azaltır. Bundan başka, kredi piyasasında likidite sıkıntısı karşısında merkez bankası son ödeme mercii görevini yerine getirerek piyasaya likidite sağlar. Bunun etkisiyle bankacılık paniklerini engellenmiş olur. Dolayısıyla, bu tip önlemler finansal istikrarsızlığa neden olan bankacılık panikleri ve parasal dalgalanmaları engellemiş olacaktır(Davis, 2004).

Parasalcı yaklaşımda finansal istikrarsızlık tanımı yapılırken, parasal büyüklüklerin finansal istikrarsızlığı önleyici bir gösterge olduğu varsayımı yapılır ve parasal büyüklükleri etkileyen gelişmelerin yer aldığı yaklaşımda finansal istikrarsızlık ile parasal büyüklük arasındaki ilişkiye değinilmiştir. Davis (1999)'e göre “süreç yükselen enflasyonun eşlik ettiği aşırı parasal büyüme ile başlar. Bunu enflasyonla mücadele etmek için resmi faiz oranlarındaki keskin ve beklenmedik artış izler. Daha sonra bankacılık paniği ve dolayısıyla parasal büyüklüklerde daralma görülür. Ancak bu süreç, istikrarsızlık öncesi görülen parasal gelişmelerin yalnızca olası bir senaryosudur. Diğer bir süreç, enflasyon ve döviz kuru arasındaki ilişkilere dayanır. Enflasyonist baskıların kur çıpasının terk edilmesine neden olduğu bir durumda sabit kur üzerinde baskı oluşur. Bunun sebebi aşırı değerli tutulan yerli paranın rekabet kaybına yol açmasıdır. Ancak, sabit kur üzerindeki bu baskıların

sonucunda dövizle borçlanan ekonomik birimler ödeme güçlüğüne düşerler. Dolayısıyla, finansal piyasalarda önemli sıkıntılar baş gösterir. Bu bağlamda, para politikası reel döviz kurlarındaki eğilimlerin ışığında yeniden değerlendirilmelidir”(Davis,1999, Akt: Bilgin,2007).

1.3.6.2.Borç Yaklaşımı

Finansal istikrarsızlık olgusunu parasal unsurlar ile ilişkilendiren parasalci yaklaşımdan farklı olarak, borç yaklaşımına ilişkin analizde parasal faktörler ön planda değildir. Borç yaklaşımına göre, “istikrarsızlık ve istikrarsızlığın son aşaması olan finansal kriz iş çevrimleri ile ilintilidir. İstikrarsızlık, finansal piyasalar yoluyla gerçekleşen aşırılıklara bir tepki olarak, çevrimlerin dönüşüm noktalarının temel niteliklerinden biri olarak görünür. Bir başka ifadeyle, önceki dönemde gerçekleşen aşırı genişlemenin kaçınılmaz sonuçlarının etkisiyle ortaya çıkan istikrarsızlık, krize giden süreci betimlemektedir”(Bilgin,2007).

Aşırı borçluluğu oluşturan süreç, Davis (2004)’e göre; “karlı yatırım fırsatlarının sabit yatırımları ve varlık piyasalarındaki sermaye getirisine yönelik spekülasyonu arttırmasıyla başlar. Süreç borç finansmanına, çoğunlukla banka borçlarına dayanır. Böylelikle, mevduatlar, para arzı ve fiyat düzeyi artışları gerçekleşir. Paranın dolanım hızı artar ve bu da çevrimsel genişlemeyi ateşler. Yükselen fiyatlar ödenmemiş borçların reel değerini azaltır, daha fazla borçlanma teşvik edilmiş olur. Nihayetinde, aşırı borçluluk olgusu ile karşı karşıya kalınır. Aşırı borçluluk kavramı, ekonomik birimlerin aciz durumda kalıp borç ödeyememe (insolvent) olasılıklarını aşırı derecede arttıran borçlanma düzeyi şeklinde tanımlanabileceği gibi, geniş anlamıyla borçluların negatif bugünkü değerini ifade eden borçluluk durumu olarak da ifade edilebilir”(Davis,2004, Akt: Bilgin,2007).

Aşırı borçlanmanın varlığında diğer borçluları ve kredi verenleri ya da her ikisini de alarma geçirecek şiddette bir tasfiye süreci başlar. Böylece dokuz madde halinde özetlenebilecek zincirleme reaksiyondan bahsedilebilir”(Fisher,1933, Akt: Bilgin,2007):

- 1) Borçların ödenmesi pahasına eldeki varlıklar değerinden düşük fiyatlara satılır.
- 2) Bankalardaki mevduatlar kapanır ve bankalardaki mevduatlar azalmaya başlar.
- 3) Fiyatlar genel düzeyi düşerek ekonomide krize neden olur.
- 4) İşletmelerin elindeki varlıkların değeri düşer ve bu da iflasların gelmesine neden olur.
- 5) Yapılan yatırımların kar oranları düşer ve olumsuz beklentiler kayıplara neden olur.
- 6) Üretim azalır ve istihdam sorunu ortaya çıkar. İhracatta azalır.
- 7) Piyasalarda güvensizlik ortamı oluşur.
- 8) Faiz oranlarında karmaşık sorunlar ortaya çıkar; özellikle nominal oranlarda düşüş, reel oranlarda artış vb.

Davis (1999)'e göre;" borç ve finansal kırılganlığı betimleyen teoriler, finansal krizleri iş çevrimlerinin dönüşüm noktaları ile bağlantılı olgular olarak değerlendirmektedirler. Bir başka anlamda finansal krizler, farklı finansal piyasalarda ortaya çıkan aşırı borçluluk durumlarına yönelik tepkilerdir. Bu teoriler, çevrimsel yükselişi tetikleyen yer değiştirme kavramından söz eder" (Davis,1999, Akt: Bilgin,2007).

"Borç finansmanındaki artış, uzun vadeli borçlanmadan kısa vadeliye geçiş, nakit akımının yeterince kapsadığı borçlanma durumundan nakit akımının yetersiz kaldığı borçlanma koşullarına doğru kayma, varlık piyasalarında spekülasyon faaliyetlerinin yükselmesi ve finansal kurumların güvenlik marjında azalma. Sıkı para politikaları bir yandan faizleri arttırırken, diğer yandan ödemelerin yerine getirilmesini sekteye uğratan ve kredi dağıtımını zayıflatan bulaşıcı bankacılık

panikleri ile birlikte ele alındığında, sistemik risk ve finansal krizleri hazırlar”(Davis,1999, Akt: Bilgin,2007).

De Bant ve Hartmann (2000) eserlerinde şu ifadelerle yer vermiştir: “Finansal sistemlerin “finansal kırılma hipotezi” olgusu açısından oldukça önemli üç özelliği dikkat çeker;” bankaların yapısı, finansal kurumlar arasındaki doğrudan ve hesaplaşma sistemleri yoluyla gerçekleşen ilişki, finansal sözleşmelerdeki bilginin ağırlığı ve buna ilişkin güvenilirlik sorunları”. Ticari bankalar istendiğinde çekilebilecek sabit değerli mevduatlar alırken, sanayi şirketlerine uzun dönemli borç açarlar. Burada tanımlanan vade uyumsuzluğu ile birlikte kısmi rezerv bulundurma özelliği sebebiyle, bankalar ani bir bankacılık paniği karşısında elinde yeterince likit varlık olmadığından ödeme gücüne düşebilirler. Finansal kurumlar arasındaki karmaşık ilişkiler ağı ise, bir kurumda ortaya çıkacak ödeme sorunlarının diğerleri üzerinde çok hızlı bir şekilde etkide bulunabilmesini sağlar. Finansal kararlar, finansal araçların gelecekte hangi değeri alacağı ya da finansal sözleşmelerin nakit akımlarının karşılanıp karşılanmayacağı konularındaki beklentilere dayanır. Bu yüzden, belirsizlik arttığında ya da sözleşmelere yönelik güven azaldığında piyasa beklentilerindeki kaymalar yatırım kararlarında da kaymalara yol açar. Sonuç olarak finansal sistemlerin, sistemik riske duyarlılığının ekonominin diğer kısımlarından daha fazla olmasının altında sisteme ait bu üç özelliğin etkileri bulunmaktadır”(De Bant ve Hartmann,2000, Akt: Bilgin,2007).

1.3.6.3.Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Finansal istikrarsızlık hipotezini ortaya koyan Minsky (1994) ise eserinde şu ifadelerle yer vermiştir: ”Sermaye varlık pozisyonu, yatırımların finansmanından kaynaklanan ödeme taahhütleri, toplam talep yapısının belirlediği gayri safi sermaye geliri akımları gibi olgular iş çevrimlerinin belirlenmesinde oldukça önemlidirler. İş çevrimleri bu olgular arasındaki etkileşimlerin bir yansıması olarak ortaya çıkarlar. Tüm bunlar kapitalist sistemin dinamiğini oluşturan unsurlar olarak tanımlanabildiğinden dolayı, iş çevrimi kavramı kapitalist ekonomide içsel bir özellik arz etmektedir”(Minsky,1994).

Finansal istikrarsızlık hipotezi Minsky'nin Keynes'in görüşlerine ayrı bir bakış açısı getirmiştir. Minsky, Keynes'in çalışmalarında ele aldığı yatırım güdüsü üzerine kendisinden sonraki "geleneksel yatırım analizine" temel teşkil eden "sermayenin marjinal etkinliği" yaklaşımından oldukça farklılık arz eden bir bakış açısı geliştirdiğini öne sürmektedir. Keynes'in beklentilere dayalı yatırım açıklamasına ilişkin üç temel unsur mevcuttur: "ikili fiyat düzeyi, yatırım arzusunu belirleyen beklenti oluşumuna ait değişken-istikrarsız bir taban ve son olarak geleneksel işlem, ihtiyat, spekülasyon güdüsüyle para talebine ek olarak finansman amaçlı para talebi". Minsky, bu unsurlar ile ekonomide oluşan sıkıntıları ortadan kaldıracak bir yatırım teorisi geliştirmeyi amaçlamıştır. Minsky, "parasal bir çerçeve içerisinde beklentilerin zamanla gelişimini göz önünde bulundurarak Keynes'in resmindeki boşlukları doldurmuştur"(Keen,1995).

Ekonomide özel sektör borçlarının hâkim olduğu durumlarda yatırımlarda borçlara bağlı hale gelmiştir. Çünkü yatırımlar borçlanmanın olduğu durumlarda borçların miktarına göre değişmektedir. Yatırımların kar marjının artırılması için borçların da azalması gerekmektedir. Eğer borçlar azalmazsa yatırımlar artmayacak ve bu durum istikrarsızlığa neden olacaktır. Finansal piyasalarda meydana gelen sermaye hareketleri de ekonomide belirsizliğin artmasına neden olabilecektir(Minsky, 1984).

İşletmelerin ekonomik ve finansal istikrarı sağlama konusunda yatırımlar belirleyici bir rol oynamaktadır. İşletmeler yatırımlarını kar amaçlı yaparlar. Yatırım yaparken de nakit eksikliği var ise bankalara yönelirler ve kredi talep ederler. Bankalar ise kendilerine gelen kredi taleplerini değerlendirir ve işletmenin finansal yapısına ve bilanço yapısına bakarak krediyi kendi şartlarında verir. Firmalara ait yapısal sorunlar bu bağlamda önemli etkilere sahiptir(Bilgin,2007).

Minsky,e göre gelişmiş ülkelerdeki istikrarsızlık, piyasasını oluşturan firmaların kendi üzerine düşen sorumluluklarına bağlıdır.Firmalar,ekonomik faaliyetlerin arttığı dönemlerde piyasadaki olumsuzluklara paralel bir kırılganlık yaşamaktadır. "Borç finansmanın (özellikle kısa dönem borç finansmanı) büyümesi, ödeme taahhütlerinde brüt karlardaki artıştan daha fazla artışa neden olduğu için kırılganlıktan bahsedilebilmektedir. Firmaların tekil olarak kırılgan finansal yapılara sahip olmaya

başlamaları, sistemin tümü üzerindeki finansal istikrarsızlık sürecine katkıda bulunmaktadır. Bu noktada, ekonominin finansal krize karşı direncinde azalma gerçekleşir; ekonomi bu konuda daha savunmasız hale gelir”(Schroeder, 2002, Akt: Bilgin,2007).

Bilanço yapıları firmaların yapısını gösteren sistemlerdir. Firmalar bankalardan veya başka kredi veren kurumlara borçlanmak için başvurduğunda bilanço yapıları, bilançoda yer alan sermaye, elde edilen kar gibi unsurlar firmanın kredi alıp almayacağını belirtmektedir. Banka bilançoya göre kendi analizini yapıp kredi verip vermemeye karar verir. Eğer nakit eksikliği olan firmalar bankalardan kredileri alamazsa iflas etme noktasına gelebilir. Böyle çok sayıda firmanın olduğunu düşünürsek ekonomide ister istemez bir istikrarsızlık meydana gelir.

Kapitalist bir ekonomide bilanço ile gelir beyanları arasındaki bağlantılar önemli yer tutmaktadır. Bilançonun ortaya koyduğu veriler firmaların ödeme gücünü gösterir. Bilançonun aktif kısmında reel varlıklar (demirbaş, taşıtlar vb.) yer alır ve bunlar satıldığında firmanın gelir hanesine yazılır. Dolayısıyla, bilanço ve gelir akımlarını tanımlayan ve etkileyen parasal fiyatların nasıl belirlendiği önemli olmaktadır(Minsky,1991).

Minsky'nin ortaya koyduğu finansal istikrarsızlık hipotezine göre firmalar, hane halkları ve finansal kurumlar ön plana çıkmaktadır. Finansal istikrarsızlık hipotezi yaklaşımında firmalar ve hane halkları ile birlikte finansal kurumlar da öne çıkmaktadır. Minsky'ye göre “finansal kurumlar, sermaye stokuna sahip firmalar ile diğer ekonomik birimlerin yükümlülüklerine sahip hane halkları arasında yer alır. Bu kurumlar, firmaların hisse senedi ve borçlanma kâğıtları gibi yükümlülüklerinin büyük bir kısmına sahip olurken, hane halklarının varlıkları ise finansal aracılardan yükümlülüklerini oluşturmaktadır. Finansal aracılardan kar peşindeki kurumlardır. Doğal olarak, sistemin tanımladığı maksimumlaştırıcı davranış sadece firma ve hane halkları ile sınırlandırılmaz. Finansal araçların belirlendiği piyasalara bu tip kar peşinde koşan organizasyonların dâhil edilmesinin bir sonucu olarak, finansal araçların değeri ve sermaye varlıklarına atfedilen değer, yatırım ürünlerinin maliyetinden bağımsız bir şekilde hareket edebilmektedir. Böylece, kapitalist tarzda çıktı ve sermaye varlık değerlemesi, piyasaların belirlediği yükümlülük yapıları,

sermaye varlıkları ile finansal araçların piyasa fiyatlarındaki keskin artma ve düşme olasılıkları, varlık fiyatlarında dalgalanmalara neden olmaktadır. Bir başka ifadeyle varlık fiyatları cari çıktının fiyat düzeyindeki değişimlerden bağımsız olarak sistemik yükseliş ve düşüşler gösterebilirler”(Minsky,1993, Akt: Bilgin,2007).

Finansal sistemin unsurlarından olan finansal kurumlar ve finansal araçlar arasında önemli bir bağ vardır. Çünkü finansal araçlar, finansal kurumların kapsamında işlem gösterdiğinden, finansal kurumların tavrı belirleyici olacaktır. Finansal araçların, finansal kurumların tavrına göre dalgalanmalara maruz kalacağı aşikârdır. Finansal kurumların içinde buldukları yapının irdelenmesi gereken bir başka yönü ise, “beklentileri bugüne bağlayan zaman olgusudur. Kapitalist ekonomide para ve diğer finansal araçların zaman olgusu göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi, kar beklentisine dayalı yatırım kararları alan birimler için önemlidir. Kar peşinde koşan birimler olarak finansal kurumların ürettikleri finansal yenilikler daha karmaşık bir piyasa yapısı oluşturmaktadır. Bu bağlamda, risk algısında değişim yaşanırken, rasyonel risk yönetiminde sorunlar ortaya çıkabilir. Ayrıca, finansal varlık fiyatlarının oluşumunda getiri beklentisi içindeki finansal kurumlar ağırlık taşımaktadır. Bu nedenlerle finansal kurumlar finansal istikrarsızlığın kurumsal çerçevesini belirleyen en önemli unsurlardır”(Bilgin,2007).

Crockett (1997),” istikrarın sağlanmasında bankaların özel bir öneme sahip olmasına neden olan iki unsur üzerinde durmaktadır. İlk olarak bankaların varlıkları nispeten daha az likit olduğu halde, yükümlülükleri talep edildiğinde ödenebilir özelliktedir. Bu noktada, vade farklılıkları ya da klasik tanımıyla vade uyumsuzluğu bankaların en zayıf taraflarından biridir. İkincisi, bankaların ödemeler sisteminin işleyişinden sorumlu olmasıdır. Bu yüzden, bir kurumda baş gösterecek sıkıntılar yarı otomatik bir biçimde finansal sistemin geri kalanı üzerine aktarılabilir(Crockett,1997, Akt: Bilgin,2007).

Kapitalist bir ekonomide finansal kriz ve istikrarı belirleyen unsurlar Minsky yaklaşımı çerçevesinde, yatırım kararları, yatırımın finansmanı, beklenen karlar ve bunların dağıtılması arasındaki ilişkilerden oldukça etkilenmektedir. Kapitalist istikrarsızlıkta finansmanın rolünü dikkate alan ekonomi politikasında, borçlanma taahhütleri, faiz ödemeleri, gelir ile karların belirlenmesi ve dağıtımı arasındaki ilişki

gibi ögelerin analizini sağlayacak bir çerçevenin ortaya konulması gerekmektedir. Böylece, politik uygulamalar istikrarsızlığın olumsuz etkilerini mümkün olduğunca azaltma gücünü elde etmiş olur(Argitis, 2003, Akt: Bilgin,2007).

Finansal istikrar analiz edilirken bütçe dengesinin de mali değişkenler üzerindeki etkileri analiz edilecektir. Yani gelir-gider dengesinin sağlanması gerekir. Elde edilen gelirlerle borçların ödenmesi gerekir. Finansal istikrarsızlık hipotezine göre de ekonomide oluşan durgunluk döneminden sonra daha önce yapılmış yatırımların firmalar üzerindeki etkiler bulunmaktadır. Çünkü yatırımlar arttığı zaman firmaların kar marjı artacağı için firmaların borç ödeme sorunu da ortadan kalkacaktır(Schroeder 2002).

Minsky'nin borç ve gelir ilişkisi analizinin başlama noktası, şu an için iyi giden çevrimsel geçmişe sahip bir ekonomidir. Bu modelde, yatırımdaki artış finansal olarak sağlam bir ortamda atışlanmaktadır. Finansal sağlamlık ise, finansal olmayan kurumların, faiz oranları düşük olmasına rağmen, çok fazla borç birikimine sahip olmaksızın likit pozisyonda oldukları bir iklimi tanımlar. Yatırımlardaki artış her zaman daha fazla cari kara yol açacak, cari karlardaki artış daha yüksek kar beklentisini uyaracak ve bu da sonuçta daha fazla yatırımı tetikleyecektir(Argitis, 2003, Akt: Bilgin,2007).

Finansal istikrarsızlık hipotezine ait iki belirgin teoremden bahsedilebilir. İlk teorem, ekonominin içinde bulunduğu istikrarlı ve istikrarsız finansman rejimleridir. Finansal istikrarsızlık hipotezinin ikinci teoremine göre ise, ekonomi uzun süren refah dönemleri boyunca istikrarlı bir sistem oluşturan finansal ilişkilerden, istikrarsız bir sistem oluşturan finansal ilişkilere geçiş yapmaktadır. Ekonomik canlanmanın uzun sürdüğü süreçte Hedge finansmanının yoğunlukta olduğu bir finansal yapıdan, ağırlıklı olarak spekülasyon ve Ponzi finansmanın gerçekleştirildiği bir finansal yapıya doğru yönelme eğilimi kapitalist sisteme ait bir özelliktir. Spekülasyon finansal birimlerin yoğunlukta olduğu enflasyonist bir ortamda, para yönetimlerinin anti enflasyonist politikaları uygulamaya geçirmeleri spekülasyon birimlerin Ponzi birimler haline dönüşmesine neden olur. Bu durumda daha önce Ponzi olan birimlerde de çok ciddi net değer kayıpları olur. Sonuçta, nakit akımları azalan ekonomik birimler varlık fiyatlarında keskin düşümlere sebep olacak şekilde

pozisyon satarlar. Finansal istikrarsızlık hipotezi, iş çevrimlerinin açıklanmasında dışsal şok olgusunun önemsizliği üzerinde durur. Kapitalist ekonomilerin içsel dinamikleri bu noktada belirleyicidir. Ekonomideki aşırı dalgalanmaları önlemek amacıyla tasarlanmış düzenlemeler ile bu iç dinamikler, iş çevrimlerinin ortaya çıkışında oldukça belirleyici bir çerçeve tanımlamaktadır(Minsky, 1992, Akt: Bilgin,2007).

Hedge finansmanı yapan birim, piyasa faiz oranı ne kadar değişirse değişsin her bir dönem bugünkü değeri pozitif kaldığından daha az kırılğan bir finansal pozisyonu ima eder. Spekülatif finansmana giden birim, faiz oranlarındaki yeterince büyük artışlar karşısında kapitalize değeri negatif olabilen bir finansal pozisyona sahip olduğundan, orta derecede kırılğan bir durumu tanımlar. Ponzi finansmanı yapan birim ise küçük faiz değişimleri karşısında bile kapitalize değeri negatif olan oldukça kırılğan bir finansal yapıyı betimler (Vercelli, 1999, Akt: Bilgin,2007).

Kırılğanlık yaklaşımında istikrarsızlık süreci, sisteme özgü koşulların bir ürünü olarak tanımlanmaktadır. Ancak Minsky bu noktadan hareketle kapitalist sistemi doğrudan red etmemekte, farklı koşulların belirlediği farklı türdeki sistemik yapıların, politik uygulamalar açısından dikkatle değerlendirilmesi gerektiği üzerinde özenle durmaktadır. Finansal istikrarsızlık hipotezinin ciddi politika etkileri vardır. Finansal istikrarsızlık hipotezi kapitalist ekonomilerde kusurların olduğunu varsayar. Finansal istikrarsızlık hipotezine göre kurumların ekonomik davranışları kapitalizmden etkilenmektedir(Minsky, 1984, Akt: Bilgin,2007).

2.BÖLÜM

FINANSAL İSTİKRARSIZLIK SORUNUNUN MALİ POLİTİKALAR KAPSAMINDA DEĞERLENDİRİLMESİ

Finansal piyasalar, finansal kurumların finansal araçlar aracılığı ile işlem yaptığı piyasalardır. Finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve sürdürülebilmesi için devlet piyasalara müdahale edebilir. Bunu yaparken de kullandığı en etkili kurum şüphesiz Merkez Bankasıdır. Merkez Bankası uyguladığı politikalarla finansal piyasaların daha etkin çalışmasını sağlar ve finansal istikrarın sağlanması için uygun politikalar üretir ve uygulamaya koyar. Bu bağlamda çalışmamızın bu bölümünde uygulanan politikaların finansal istikrar üzerindeki etkileri ele alınmaktadır.

Mali politikalar denilince akla gelen ilk politika çeşitleri para ve maliye politikalarıdır. Ama çalışmamızda daha çok para politikasının finansal istikrara etkisi üzerinde durulmuştur. Maliye politikasında siyasi idare ön plana çıkmaktadır. Hazine kâğıdı alınması, bono satılması gibi işlemler maliye politikası araçları arasında yer almaktadır. Para politikasında ise Merkez Bankası ön plana çıkmaktadır. Merkez bankaları para politikasının uygulanmasında çok önemli yere sahiptir. Çünkü devlet para politikası ile ilgili yetkileri 1970 yılında çıkardığı kanun ile Merkez bankasına devretmiştir. Merkez bankası piyasada finansal istikrarı tehdit eden unsurları tespit edip uygulanacak politikaları belirler. Merkez bankasının uyguladığı politikalar ekonominin genelinde etki yaratır.

Maliye politikası açısından bakacak olursak bütçe açığı en önemli sorunlardan biridir. Uygulanan maliye politikası sonucunda bütçe açığı ve kamusal harcamalarda bir artış meydana geliyorsa kurumların borçlanmasında faiz oranlarının aşırı bir şekilde yükselmesine neden olur. Bunun sonucunda da borçların ödenme gücü azalır. Ekonomide borçların ödenmemesi durumunda kriz ortamı oluşabilir. Devletin toplayacağı vergilerde ciddi bir kayıp meydana gelir. Finansal kurumlar borçlarını ödeyememesi durumunda piyasada yeni kredi kullanmaları da gittikçe zorlaşacaktır. Kullansa bile faizler yüksek olacaktır. Bu da dolaylı olarak yatırımların azalmasına neden olacaktır(Bilgin,2007).

2.1.PARA POLİTİKASI VE FİNANSAL İSTİKRAR

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin tanımına göre “para politikası, temel olarak fiyat istikrarı, ekonomik büyüme ve istihdam artışı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik alınan kararları” ifade eder(http 3).Uygulanmasından sorumlu kuruluşlar merkez bankalarıdır.

Para politikası kavramı; “ekonomik büyüme, istihdam artışı ve fiyat istikrarı gibi hedeflere ulaşabilmek için paranın elde edilebilirliğini ve maliyetini etkilemeye yönelik olarak alınan kararları ifade eden ve ülke merkez bankaları tarafından uygulanan politikaların tümünü” ifade etmektedir. Para politikaları ülkenin ekonomik şartlarına göre uygulanmaktadır. Dolayısıyla her ülkede aynı para politikası araçları kullanılmayabilir. Bazı ülkelerde kısa vadeli faiz oranları daha etkili olabilir, başka ülkede ise zorunlu karşılık oranı ile ekonomiye müdahale edilir. Burada önemli olan nokta ise ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durumdur(Yavuzarslan,2011).

Para otoritelerinin günümüzde temel hedefi olarak gösterilen fiyat istikrarı ise yine TCMB'nin tanımına göre, “para politikasının büyüme ve istihdam gibi uzun dönemli temel amaçlarına yönelik olarak ekonomik birimlerin karar alma süreçlerinde etkili olmayacak ölçüde düşük ve istikrarlı bir enflasyon oranının sürdürülmesi durumudur”. Diğer bir ifadeyle, “fiyat istikrarı, genel bir tanım çerçevesinde, insanların yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük bir enflasyon oranını “ifade etmekte olup, ekonomik istikrarın sağlanması hususunda çok önemli bir husustur(Yavuzarslan,2011).

Fiyat istikrarı, Merkez bankasının en önemli hedeflerinden biridir. Merkez bankası fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlamak için finansal araçlarının kullanarak istikrarın sağlanmasını ve sürdürülebilmesini sağlar. Fiyat istikrarında paranın piyasadaki değerinin belli bir çizgide seyrini devam ettirmesi önemlidir. Bunun içinde merkez bankası bir takım politikalar uygular. Örneğin; dövize olan talebin azaltılması, döviz işlemlerinden yüksek vergi alınması gibi işlemlerle paranın itibarı korunur.

Ekonomide bireyler ve firmalar, ekonominin gidişatına göre hareket ederler. Mevduat sahipleri olsun, yatırım yapacak bireyler veya firmalar olsun ekonominin içinde bulunduğu duruma göre hareket etmek zorundadırlar. Dövizlerde meydana gelebilecek bir artış, TL'nin değer kaybetmesine yol açar. Dolayısıyla ekonomide mal hareketi kısıtlanır ve fiyatlar birden yükseliş trendine girer. Firmalar dövizin daha da yükseleceğini beklemesi üzerinde elinde bulundurdukları malları satmak istemez. Çünkü yerine yenisini koymakta zorlanacaktır. Çünkü fiyatların aşırı yükselişi firmaları ve bireyleri böyle davranışlara itmektedir.

Finansal piyasalardaki belirsizlik piyasada işlem yapan finansal kurumları ister istemez güven bunalımına sokmaktadır. Bu belirsizlik nakit sorununu ön plana çıkarmaktadır. Çünkü firmalar nakit ihtiyacını gidermek için kredi almaya yönelirler. Fakat ekonomideki belirsizlik kredi veren kurumların da faiz oranlarını yüksek tutmasına neden olur. Doğal olarak firmaların bu şartlarda kredi alması zorlaşacağından yapacakları yatırımlarda gecikecektir. Bu da ekonomide ister istemez bir istikrarsızlığa neden olacaktır. Firmalar kredi alsalar bile borç yükü arttığı için harcamalarında kısıtlamaya gideceğinden ekonomide yine bir istikrarsızlık ortamı oluşacaktır. Bu durumda enflasyon artacaktır. Son olarak, “enflasyonist ortam nedeniyle oluşan belirsizlik, borçlanmaların yerel para yerine daha istikrarlı olduğu düşünülen para birimleri üzerinden yapılmasına”, diğer bir deyişle, “sistemde dolarizasyonun oluşmasına “sebep olabilmektedir(Yavuzarslan,2011).

Merkez Bankalarının en önemli hedeflerinden biri fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Merkez bankalarının bu hedefe ulaşmak için kullandıkları en yaygın araçlar para politikası araçlarıdır. Kısa vadeli faiz oranları, zorunlu karşılık oranları, enflasyon hedeflemesi en yaygın olarak kullanılan para politikası araçlarıdır. Kısa vadeli faiz oranları özellikle 2001 yılından sonra en önemli para politikası aracı haline gelmiştir. Merkez bankası uyguladığı politikalarla piyasanın daha etkin işlemlerini sağlar.

2.1.1. Merkez Bankacılığı Açısından Finansal İstikrar Kavramı

Merkez bankalarının finansal istikrarla ilgisi, “kâğıt para basımını üstlenmeleri” ile başlamıştır. “Banka mevduatları para stokları içinde önemli bir paya sahip olmaya başladığında finansal istikrarla bağlantı daha da artmıştır. Parayı devlet tarafından tedavüle sürecek tek kurum olan merkez bankası Avrupa’da 19. yüzyılda benimsenmiştir”(Schioppa,2012).

Merkez bankacılığında finansal istikrar, *“ekonomiyi tüm konjonktürlerde maksimum sürdürülebilir ekonomik büyümeyi elde edecek şekilde sağlanan finansal hizmetlerde (borç verme, sigorta hizmetleri, ödeme akışının devam ettirilmesi vb.) finansal istikrarın sağlanmaya çalışılması olarak”* değerlendirilmektedir. Diğer bir deyişle, finansal istikrar finansal sistemin piyasalarda oluşan dalgalanmalardan ciddi bir şekilde etkilenmediği durumlarda oluşan durumdur. Finansal sistemin sağlamlığı finansal istikrar açısından önemlidir. Finansal sistemin sağlam olması piyasalarda oluşabilecek ani şoklara, ufak çaplı krizlerin ekonomide ciddi bir tahribat bırakmamasını sağlar(Doğru, Çelik ve Doğan,2012).

Merkez bankaları para basma yetkisi verilen tek kurumdur. Merkez bankalarının para basmasıyla birlikte finansal istikrar konusunda merkez bankası daha önemli hale gelmiştir. Merkez bankaları önceleri sadece bankalara hizmet vermemektedir. Ama günümüze doğru artık merkez bankaları sadece piyasalarda işlem gören bankalara hizmet vermeye başlamış. Bankacılık sektörünün daha iyi işlemesi için hizmet vermeye başlamıştır. Bankaların ekonomide oluşacak kriz ortamında nasıl tepki vereceklerini merkez bankası önceden tespit edebilir. Merkez bankası bankaları denetler ve gözetler. Bankaların likidite eksikliği olduğu zaman merkez bankası bankalara likidite desteği sağlar. Bunu da repo işlemi ile yapar. Tam tersi durum olduğunda ise ters repo ve interbank işlemleriyle likidite fazlası alınır. Buradan da anlaşılacağı üzere merkez bankaları bankacılık sektörünün krizlere karşı dayanıklılığı için daima bankaları denetleme ve gözetleme yetkisi vardır(Schioppa,2012).

Günümüzde para en yaygın olarak kullanılan likidite aracıdır. Merkez bankaların da para basma işlevi olduğu için merkez bankaları ekonomide çok önemli yere sahiptir. Paranın en önemli likidite aracı olması ödemelerinde para ile yapılmasını

sağlamaktadır. Ekonomide var olan ödeme sistemleri paranın piyasada etkin ve istikrarlı bir şekilde kullanılmasını sağlar. Merkez bankaları uygulanan para politikalarının ekonomiye aktarılmasında köprü görevi görmektedir. Merkez bankası ekonomide oluşabilecek istikrarsızlık karşısında istikrarı bozan unsurları belirler ve kendi politika araçlarıyla müdahale edebilir. Ekonomide meydana gelebilecek likidite eksikliğinde ekonomiye likidite desteği sağlar(Yavuzarslan,2011).

Bankalar kredi verirken uzun vadeli kredi vermeyi tercih etmektedir. Finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar mevduat sahiplerini tehdit etmektedir. Mevduat sahipleri de bankalardaki mevduatlarını kapatmaya yönelirler. Bu durumda bankaların mevduat kaybetmesine neden olur. Piyasada oluşan bu güvensizlik diğer bankaları da tedirgin etmektedir. İşte burada devreye merkez bankası girer ve bankalara gerekirse likidite desteği sağlar. Bu işlemleri de repo işlemi ile yapar. Yabancı sermayenin ülkemize girmesiyle birlikte yabancı sermayeli bankalarda artış olmuştur. Bu da ekonomide bir rekabet ortamını oluşturacak ve verilen hizmetin kalitesi artacaktır(Yavuzarslan,2011).

Finansal piyasalarda meydana gelecek dalgalanmalar yukarıda da belirttiğimiz gibi mevduat sahiplerini tedirgin edecektir. Bu durumda mevduatlar sahipleri tarafından kapanacaktır. Dolayısıyla bankalar büyük bir zarara uğrayabilirler. Piyasalarda bu duruma bağlı olarak bir istikrarsızlık havası oluşacaktır. Bankalar iflasın eşiğine gelebilirler. Bankalar bu durumdan kurtulmak için merkez bankasına başvuracaktır. Merkez bankasından borç alarak günü kurtarabilirler (Yavuzarslan,2011).

Merkez bankası finansal sistemi oluşturan en önemli unsurların başında gelmektedir. Merkez bankasının finansal sistemin en önemli unsuru olmasının nedeni finansal sistemin bütünlüğünü sağlayacak parça olmasıdır. Çünkü merkez bankası her anlamda diğer kurumların üstünde yer alan bir kurumdur. Merkez bankaları piyasada oluşacak istikrarsızlıkları önceden tespit edebilme yetkisi vardır. Oluşacak istikrarsızlığın nasıl ortadan kaldırılacağına dair uygulayacağı politikaları da kendi belirler. Bu politikaları uygularken de bir takım finansal araçları kullanır. Örneğin; zorunlu karşılık oranları, kısa vadeli faiz oranları, TL'nin değerini korumak vb.

araçları kullanabilir. Merkez bankası finansal sistemin şoklara karşı dayanıklılığını ölçmek için analizler yapar ve ona göre önlemlerini alır(http 4).

Merkez bankaları finansal sistemin en önemli unsurudur. Çünkü finansal sistemin güçlendirilmesini ve dayanıklılığını sağlayacak kurum merkez bankasıdır. Merkez bankaları kendine finansal sistem üzerinde denetleyici ve gözetici bir rol biçer. Merkez bankaları uygulana para politikalarının reel ekonomiye aktarılmasın da önemli bir görev üstlenmiştir. Günümüzde de baktığımız zaman merkez bankasının en önemli hedefleri fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamaktır. Fiyat istikrarının sağlanması merkez bankası açısından daha önemli olsa da finansal istikrar da en az fiyat istikrarı kadar önemlidir. Çünkü finansal sistemde meydana gelebilecek dalgalanmalar ekonomiyi olumsuz yönde etkilemektedir. Kısacası merkez bankaları finansal istikrarı sağlamada önemli bir rol oynamaktadır.

Konumuzun başında da değindiğimiz gibi merkez bankasının finansal istikrarla ilgisi para basma işlevini yerine getirmeye başlamasıyla başlamıştır. Ama bazı ülkelerde merkez bankası bu görevi ticari bankalara vermiştir. Ama bunu yaparken de devletin belirlediği miktarda para basılmıştır (Özcan,2006).

Yukarıdaki paragraftan anladığımız bazı ülkelerde merkez bankasının yapması gereken para basma işlevini ticari bankalar yerine getiriyor. Ama ticari bankalar sahip oldukları bu yetkiyi kötüye de kullanabilirler. Çünkü piyasanın ihtiyacı kadar para basacakken daha fazlasını basmaları görevi kötüye kullanmaları anlamına gelmektedir. Piyasada likidite fazlası oluşabilir bu da finansal istikrarı ciddi şekilde tehlikeye sokar. Bireyler daha fazla harcama yapmaya yönlendirilir. Görüldüğü gibi para basma işlevinin merkez bankası dışındaki kurumlar tarafından yapılması bir takım riskleri de beraberinde getirmektedir. Bu sistemin sağlıklı işleyebilmesi için devletin para basan kuruluşlar üzerinde sürekli bir denetim ve gözetim yapması gerekir. Bu durumun ortaya çıkaracağı sorunlar finansal sistemin zayıflamasına yol açacağı gibi ekonomide bir kaos ortamı oluşacaktır.

Merkez bankalarının bağımsız olması da finansal sistem üzerinde etkinliğinin sağlanması hususunda önemlidir. Çünkü merkez bankaları baskı altında olmazsa uygulayacağı politikalar daha etkili sonuçlar verecektir. Günümüze doğru

gelindiğinde merkez bankasının ülkemizde bağımsızlığı konusunda önemli adımlar atıldığını görmekteyiz. Özellikle Güçlü Ekonomiye Geçiş Programından sonraki süreçte merkez bankasının bağımsızlığının sağlandığını görebilmekteyiz. Merkez bankaları finansal sistemi tehdit eden unsurlar varsa belirler ve tehditleri ortadan kaldırmak için bir takım politikalar uygular. Bunları yaparken de hiçbir baskı altında kalmadan yapar. Merkez bankasının bağımsız olması en önemli likidite aracı olan parayı da elinde tutmasını sağlar. Elindeki parayı gerektiğinde piyasaya sürer ya da piyasadaki parayı çekebilir. Merkez bankaları hedeflerini siyasi erkin etkisi altında kalmadan da belirleyebilmelidir. Eğer siyasi erkin etkisinde kalırsa merkez bankasının bağımsızlığından bahsetmek zor olacaktır. Merkez bankaları para politikalarını kullanırken de herhangi bir sınırlamaya tabi tutulmaz. Merkez bankaları para politikalarını koşullara göre nereye kadar uygulayacak, nasıl uygulayacak, hangi aracı kullanacak bunların kararını hep merkez bankaları dışarıdan bağımsız olarak verebilmelidir.

Globalleşme kapsamında ekonomilere finansal serbestleşme hâkim olmaya başlamıştır. Uluslararası para hareketleri olsun, uluslararası piyasalardaki işlemler olsun piyasalar arasında serbestlik sağlanmıştır. Bununla birlikte sermaye hareketlerinin hızlı bir şekilde olmasıyla birlikte gözetim ve denetim konusunda da sıkıntılar yaşanmaktadır. Merkez bankalarının piyasaları denetleme ve gözetleme hususunda işinin zorlaştığı aşikârdır. Bu da bankacılık sisteminin aksamasına neden olacaktır. Çünkü bankacılık sektörü hassa bir sektördür ve yeniden istikrarın sağlanması konusunda titiz adımlar atılması gerekmektedir. Bankacılık sektöründe atılacak dikkatsiz adımlar uzun vadede piyasaları olumsuz etkileyecektir. Belki yapılacak hamlelerle kısa vadede çözüm bulunur ama uzun vadede bu hamleler finansal istikrarı sıkıntıya sokacak duruma gelebilir. (Özcan,2006).

Finansal istikrarın sağlanması hususunda merkez bankasının çok önemli bir yer tuttuğunu daha önce belirtmiştik. Merkez bankaları finansal istikrarı sağlamak için sadece para politikası araçlarını kullanmaz. Uyguladığı politikaları destekleyici finansal araçları da kullanır. Özellikle bankacılık sektöründe yardımcı finansal araçlara gerek duyulmaktadır. Piyasalarda yaşanan dalgalanmalar en çok banka kesimini etkilemektedir. Mevduat sahipleri olsun, fon sahipleri olsun dalgalanmalardan etkilenir. Dolayısıyla mevduat sahipleri dalgalanmalardan

etkilenmemek için kendilerini garanti altına almak için sigorta yaptırma durumunda kalırlar. Çünkü mevduatların etkilenmesi demek dolaylı olarak bankalarında bundan olumsuz etkileneceği açıktır. Bankalar kendi çıkarlarının garanti altına almak için de mevduatlarına sigorta yaptırır. Böylece mevduatların olası hesaplarını kapatma durumunda bankalar herhangi bir kayba uğramayacaklardır. Eğer sigorta yaptırılmazsa bankalar mudileri kaybetme riskiyle karşı karşıya kalacaklardır. Bu da bankacılık sektöründe güvensizlik ve belirsizlik ortamı oluşturacaktır. Bu durum dolaylı olarak diğer bankalara da sirayet edecektir. Bankalar yaşadıkları kayıpları telafi etmek için “bankaların bankası” olan merkez bankasına başvuracaklardır. Merkez bankası da piyasalarda ki bu karmaşayı çözmek için bankacılık kesimine müdahalelerde bulunacaktır(Özcan,2006).

Finansal sistemlerin bütünlüğünün sağlanması ve güçlendirilmesi için bazı politikalar uygulanmalıdır. Maliye ve para politikaları burada ön plana çıkmaktadır. Ama finansal istikrarın sağlanması hususunda para politikaları daha ağır basmaktadır. Para politikası uygulayıcıları genellikle merkez bankalarıdır. Merkez bankaları dışarıdan bağımsız olarak para politikalarını uygularlar. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde merkez bankaları fiyat istikrarı ve finansal istikrarın sağlanması hususunda önem arz etmektedir. (Stanley,1996).

Yukarıda da bahsettiğimiz gibi merkez bankalarının bağımsız olması finansal istikrarın sağlanması konusunda önemlidir. Fakat sadece merkez bankasının bağımsız olması finansal istikrarı sağlamada yeterli olmayacaktır. Merkez bankası sadece para politikalarının uygulayarak finansal istikrarı sağlanmayacağını farkına varmalı ve reel sektör ve bankacılık sektörü üzerinde denetim ve gözetim mekanizmasını da uygulamalıdır. Böylece merkez bankası finansal sistemin bütünlüğünü bozan unsurları tespit edip bu unsurları yok edecek müdahaleler de bulunmalıdır. Merkez bankaları finansal istikrarsızlığın olduğunu fark etmek için bazı göstergelere ihtiyaç duyar. Bu göstergelerden de yola çıkarak müdahaleler de daha titiz davranmalıdır(Otmar,1993).

Merkez Bankaları, özellikle finansal sistemin kırılganlığının arttığı dönemlerde finansal sistemde istikrarı sağlamak için bir takım önlemler almak durumundadır. Merkez bankaları “*finansal risklerin arttığı dönemlerde likidite ile ilgili*

düzenlemeler yapmak, ödemeler sisteminin yönetimini gerçekleştirerek etkin ve güvenli bir sistem yaratmak, ticari banka ve finansal sistemin denetimini ve gözetimini yapmak, finansal sistem istikrarını sağlamaya ve sürdürmeye yönelik para politikası yürütmek gibi temel fonksiyonları üstlenmektedirler.”(Özcan,2006). Buradan yola çıkarak şunu diyebiliriz ki merkez bankaları gerektiğinde reel sektör olsun bankacılık sektörü olsun müdahalelerde bulunabilir. Bankaların karşılaştıkları likidite eksikliğini gidermek için bankalara borç verir (Özcan,2006).

Yukarıda ki bilgiler ışığında kısa bir değerlendirme yapacak olursak merkez bankasının finansal istikrarın sağlanması konusunda ne kadar önemli olduğu vurgulanmaktadır. Merkez bankaları finansal sistemin dengesini sağlamak için para politikalarını uygular ve finansal sistemin daha sağlıklı bir şekilde işlemlerini sağlayacaktır. Merkez bankasının finansal istikrarı sağlanması sadece para politikaları kapsamında olmamaktadır. Mesela piyasada oluşacak kriz dönemlerinde reel sektörün büyük çoğunluğunu oluşturan bankacılık sektörünü korumak için bankalara gerektiğinde likidite desteği sağlayacaktır. Bunun yaparken de piyasa koşullarını önceden tespit etmesi gerekmektedir. Çünkü piyasaların likidite ihtiyacı olduğu doğru olabilir ama yeteri kadar likidite sağlanması konusu önemlidir. Çünkü likiditenin olması gerekenden fazla piyasaya sürülmesi durumunda da parasal genişleme meydana gelecek ve ekonominin dengesi yine bozulacaktır.

2.1.2.Para Politikası – Finansal İstikrar İlişkisi

Finansal sistemin en önemli unsurlarından biri şüphesiz finansal kurumlar içinde en büyük paya sahip bankacılık kesimidir. Dolayısıyla finansal istikrarın sağlanması hususu bankacılık kesimini yakından ilgilendirmektedir. Bankacılık kesiminin yapısının iyi değerlendirilmesi, sermaye yapısı iyi değerlendirilmeli, piyasadaki etkisi nasıl olur iyi analiz edilmesi gereken hususlardır. Finansal kurumların içinde en büyük paya sahip bankalar merkez bankasının denetimine ve gözetimine tabidir. Bankacılık sektörü merkez bankasının uygulayacağı politikalar kapsamında kendi içinde dengeyi sağlayabilir. Bir ekonomide bankacılık sektöründe istikrarın sağlanması ekonominin genelinde de istikrarı olduğunu ortaya koyar çünkü bankalar reel sektörün en önemli aktörlerinden biridir(Afşar ve Afşar,2010,69).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin kırılganlığı daha da artmaktadır. Bu da haliyle finansal piyasalarda aksamaların olmasına neden olmaktadır. O zaman gelişmekte olan ülkeler ne yapması sorusu önemli bir hal almaktadır. Çünkü finansal sistemin kırılgan olması yurtiçi olsun yurt dışı olsun piyasalarda yaşanan dalgalanmalar piyasalar üzerinde derin etkiler bırakacaktır. Bu etkilerin yok edilmesi ya da azaltılması için ister devlet eliyle olsun ister devlet tarafında görevlendirilmiş kurumlar tarafından ekonomiye müdahale de bulunulur. Ülkemizde bu görev çoğu ülkede olduğu gibi merkez bankasına verilmiştir. Merkez bankası fiyat istikrarı ve finansal istikrarın sağlanması için finansal araçlarını kullanır. Maliye politikası devlet eliyle uygulandığı gibi para politikası da merkez bankası aracılığıyla ekonomiye aksettirilir.

TCMB, finansal istikrar amaçlarını şu şekilde özetlemektedir (http 5):

- Borçluluk Oranları: Daha çok öz kaynak kullanımı, daha etkili borçlanma,
- Borçlanma Vadeleri: Yurtiçi ve yurt dışı borçlanma ile mevduatın vadesinin uzatılması,
- Döviz Pozisyonları: Kamu ve özel sektörün döviz pozisyonunun güçlendirilmesi,
- Risk Yönetim Süreçleri ve Yöntemi: Vadeli işlem ve opsiyon borsası gibi araçlarla kur riski yönetiminin etkinleştirilmesi.

Merkez bankası para politikalarını uygularken ekonominin içinde bulunduğu koşulları da göz ardı etmemesi gerekmektedir. Çünkü yanlış strateji izlenirse ekonomideki istikrar sorunu ön plana çıkacaktır. Buradan yola çıkarak şunu söyleyebiliriz ki merkez bankası uygulayacağı politikaların hangi amaçlara yönelik olduğunu tespit etmeli ve açıklamalıdır(Önder,2005).

Bankacılık sektörü finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalardan en çok etkilenen sektörlerden başına gelmektedir. Çünkü bankalar reel sektörün büyük çoğunluğunu oluşturmaktadır. Bankaların kırılganlıkları piyasada yaşanan aksaklıklar karşısındaki davranışlarını etkileyecektir. Çünkü bankaların kırılganlıkları fazlaysa likidite ihtiyacı doğacaktır(Schinasi,2003).

Ulusal ödeme sistemleri, para politikası ile finansal istikrar arasındaki ilişki hususunda önemli bir yer tutmaktadır. Ulusal ödeme sistemleri bankalar arası fon aktarımlarında rol oynar. Sadece fon aktarımının olması yetmez ek olarak fon aktarımlarının etkin bir şekilde yerine getirilmesi gerekmektedir. Ulusal ödeme sistemleri ayrıca ödemelerin etkin bir biçimde yapılmasını da sağlar(http 6).

Daha önce de belirttiğimiz gibi merkez bankaları para politikalarının reel ekonomiye aktarılmasında başrol oynamaktadır. Merkez bankaları para politikalarını finansal araçlarla reel ekonomiye aktarırlar. Merkez bankaları reel ekonomiye müdahale edebileceği gibi reel sektör aktörleri de gerektiğinde merkez bankalarından yardım isteyebilirler. Reel ekonomi aktörleri merkez bankasından nasıl yardım alırlar sorusuna cevap verecek olursak en önemli konu bankalara kredi imkânı sağlamalarıdır. Çünkü merkez bankaları finansal sistemde “nihai kredi mercii” olarak bilinmektedir. Bu da likidite ihtiyacı doğan bankaların ve finansal kurumların merkez bankalarına borç almak için başvururlar. Merkez bankaları da borç ihtiyacı olan kurumlara borç vererek piyasadaki likidite açığını kapatır.

Merkez bankalarının ara ve ana hedefleri bulunmaktadır. Merkez bankaları ara hedefler ile ilgili uyguladıkları para politikalarından vazgeçmişlerdir. Çünkü ekonomideki sorunlar para politikalarında sürekli değişmesine neden olacaktır. Ekonomilerde dönemsel olarak yaşanan problemler politikaları da etkileyecektir. Eğer ekonomide kronik bir enflasyon sorunu varsa enflasyon hedeflemesi stratejisi izlenecektir. Bununla birlikte fiyat istikrarı artık daha önemli hale gelmiştir. Para politikalarının temel hedefi artık fiyat istikrarının sağlanması olacaktır(Erdönmez,2006).

Finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemesi finansal piyasalarında para politikalarına olumlu tepkiler vermesine neden olacaktır. Çünkü para politikası hedefleri belirlenirken finansal sistemin bütün olarak görevlerini yerine getirmeleri baz alınmıştır. Finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlememesinin bir nedeni de piyasalardaki güven ortamının ortadan kalkmasıdır. Bu da uygulanacak para politikalarının etkinliğini azaltacaktır(Günel,2006).

Ekonomide sermayenin azalması ile birlikte yatırım açığı ortaya çıkacaktır. Sermayenin yetersiz kalması karşısında yabancı sermayenin ekonomiye girmesi kaçınılmaz bir son olacaktır. Yabancı sermayenin olumlu etkileri olacağı gibi olumsuz etkileri de olacaktır. Ekonomide ki likidite sorununun giderilmesiyle birlikte ithalatta da bir artış olacaktır. Bu durumda ister istemez ekonomide ödemeler konusunda riskler oluşacaktır(Özker,2000).

2.1.3.Merkez Bankalarının Finansal İstikrarı Sağlamada Kullandığı Araçlar

Dünyada 1990'lı yıllarda yaşanmaya başlayan küreselleşme ile birlikte finansal serbestleşme dünyada yaygınlaşmaya başlamıştır. Yabancı sermaye girişleri artmaya başlamıştır. Bunun sonucunda da finansal piyasalarda derinlik sağlanır. Finansal piyasaların derinliğinin artması ile birlikte yeni finansal araçların kullanımına ihtiyaç duyulmuştur(Günel, 2001).

Merkez bankasının kullandığı finansal araçlar doğrudan olabileceği gibi dolaylı yollardan finansal araçlarda olabilir. Doğrudan finansal araçlarında bazı dezavantajları ve avantajları olabilir. Doğrudan finansal araçların avantajlarına bakacak olursak en önemli avantajı finansal sistemin gelişmediği veya yapılanma sürecinde olan finansal sistemlerde doğrudan araçlar daha etkilidir. Çünkü sisteme direkt etki edecek müdahalelerde bulunulması gerekir. Risk düzeyinin düşük olması gerekmektedir. Diğer avantajı da bankalar üzerinde direkt etki etmesidir. Dezavantajlarına bakacak olursak bankalar üzerinde sıkı bir denetimin olması piyasada monopolün oluşmasına neden olur yani rekabet ortamı oluşmaz(Önder,2005).

TCMB'nin finansal istikrar için kullanılacak araçları öncelik sırasına göre; *“zorunlu karşılıklar, TL likidite yönetimi ve kısa vadeli faiz oranları”* olarak sıralanmaktadır. Merkez bankası Global Finansal Krizin etkilerini ortadan kaldırmak için bir takım önlemler alır ve gerekirse piyasalara müdahale eder. Bunu yaparken de finansal istikrar araçlarını kullanır. Yukarıda da saydığım finansal araçlar merkez bankası tarafından para politikası kapsamında uygulanarak krizin etkileri giderilmeye çalışılır(Çondur ve Bölükbaş,2013,190).

Doğrudan araçların etkilerinden biri de faiz oranlarından meydana getirdiği oynaklıklardır. Doğrudan araçlarla birlikte finansal piyasalarda likidite fazlalığı meydana gelecektir. Bankaların kredi konusundaki düzenlemeleri likidite fazlalıklarına neden olacaktır. Likiditenin fazla olması da enflasyona neden olacaktır. Bu da finansal piyasalarda kırılganlığa neden olacaktır(Önder,2005).

Dünya genelinde etkisini gösteren finansal krizler finansal sistem üzerinde olumsuz etkiler göstermektedir. Krizler özellikle gelişmekte olan ülkeleri daha derinden etkilemektedir. Gelişmekte olan ülkeler dışa bağımlı oldukları için kriz dönemlerinde kredi talepleri artacaktır. Bankalarda bu talebe karşılık vermek için likidite ihtiyacına gerek duyacaklardır. Finansal krizlerin etkilerini azaltmak için merkez bankası finansal kesimdeki durgunluğu ortadan kaldıracak şekilde hamleler de bulunur. Bunları yaparken de finansal araçları kullanır(Selçuk,2010).

Merkez bankası finansal istikrarı tehdit eden unsurları tespit edip ortadan kaldırmak için finansal araçları kullanır. Merkez bankasının elindeki en büyük araç şüphesiz en önemli likidite olan paradır. Merkez bankası uygulayacağı para politikasının kısa vadede sonuç vermesini bekler. Çünkü merkez bankaları bilanço yapılarını da gözetmek durumundadır. Ayrıca merkez bankası faiz oranlarında esnek davranabilir (http 7).

Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesine merkez bankalarının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Bu amaca hizmet etmek üzere merkez bankaları klasik Taylor (1993) kuralına paralel olarak politika faiz oranını temel araç olarak kullanmaktadırlar. Taylor kuralı, “*nominal faiz oranının, gerçekleşen enflasyonun hedeflenen değerinden sapması ile üretim açığının bir fonksiyonu*” olarak tanımlanmaktadır. Faiz oranları ayrıca kredi verebilirliğinin artması ve cari açıkların kapatılması gibi konularda da belirleyici rol oynamaktadır(http 8).

Zorunlu karşılık oranları TCMB' nin önemli para politikası araçlarından biridir. Zorunlu karşılık, “*bankaların mevduatlarının belli bir kısmını TCMB' deki rezerv hesaplarında tutukları parasal tutarı*” ifade etmektedir. Bu orana da zorunlu karşılık oranı denir. Diğer bir ifade ile bankaların kısa vadede kullanmadıkları kalemlerin belli oranda merkez bankasında bloke edilmesidir. Bankaların pasifinde yer alan bazı

yükümlülüklerin belli bir oranının faizsiz olarak TCMB' de bloke edilmesidir. Zorunlu karşılık oranlarının değişmesiyle birlikte kredi hacminde önemli değişiklikler meydana gelebilir. Bu da dolayısıyla ödünç verilebilir fon arzını etkilemektedir. Zorunlu karşılık oranları ayrıca bankaların sıkıştıklarında “ımdadına yetişen” bir araçtır(Akçay,1996).

Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde zorunlu karşılıklar makroekonomi üzerindeki maliyet ve likidite kanalları üzerinden etkili olmaktadır. Bankaların uyguladıkları kredi ve mevduat faizleri arasında fark bir maliyet oluşturur. Bankalar bu maliyeti ortadan kaldırmak için zorunlu karşılık oranlarını kullanırlar. Bankalar ihtiyaç duyduklarında merkez bankasına kredi amaçlı başvururlar. Merkez bankası da zorunlu karşılık oranlarındaki değişmelerden dolayı kredi verme koşullarını ayarlar(Enflasyon Raporu,2011).

Zorunlu karşılık uygulamasında yapılacak bir değişiklik, finansal piyasalara direkt etki gösterir. Çünkü zorunlu karşılık oranlarının arttırılmasıyla birlikte piyasada para miktarı azalacaktır. Bu da finansal sistemde mevduat miktarının merkez bankası likidite politikasına bağlı olmasına neden olacaktır. Bu da merkez bankasının elini güçlendirecektir(Yavuzarslan,2011).

Zorunlu karşılık oranları merkez bankası tarafından belirlenmektedir. Zorunlu karşılık oranları geçmişte mevduatların korunması amacıyla kullanılmıştır. Ama günümüze doğru gelindiğinde artık merkez bankası tarafından para politikası aracı olarak kullanılmaktadır(Afşar ve Afşar,2010,318).

Zorunlu karşılık oranlarının likidite ve maliyet etkisinden yukarıda bahsetmiştik. Likidite etkisi daha çok zorunlu karşılık oranlarının uygulandığı durumlarda ortaya çıkmaktadır. Maliyet etkisi ise daha çok zorunlu karşılık oranlarına faiz ödenmesi durumunda etkisini daha az göstermektedir(http 9).

Bir diğer para politikası aracı açık piyasa işlemleridir. Açık piyasa işlemleri (APİ) en geniş anlamıyla “devlet tahvili, hazine bonosu, TCMB senetleri ve birinci derece özel sektör senetlerinin açık piyasada TCMB tarafından ya birincil piyasada ya da ikincil piyasada alınarak veya satılarak bankacılık sisteminin toplam

rezervlerini daraltarak veya genişleterek, nihai olarak ülkenin para arzını etkileyebilmek” olarak tanımlanmaktadır(Önder,2005)

2.1.4.Para Politikasının Finansal İstikrarsızlık Üzerine Etkileri

İlk bölümde geniş olarak ele aldığımız finansal istikrarsızlık olgusu ülkeler için çözülmesi gereken önemli sorunların başında gelmemektedir. Bu sorunun çözülmesi içinde bir takım politikalara başvurulur. Para politikası, maliye politikası, borçlanma politikası, ödemeler politikası gibi politikalar finansal istikrarı sağlamaya yönelik politika olarak uygulanmaktadır. Bu politikaların aralarındaki en önemli politika para politikasıdır. Para politikasının uygulanmasından yetkili kurumda merkez bankasıdır. Merkez bankası para politikalarının reel ekonomiye aktarılmasında aracı kurumdur. Buradan da anlaşılacağı üzere para politikası ile finansal istikrar arasında sıkı bir ilişki olduğu anlaşılmaktadır.

Sadece para politikalarının uygulanması yetmez. Ekonomik koşullara uygun para politikası araçlarının seçilmesi de finansal istikrar hedefine ulaşılması için önemlidir. Para politika çeşitlerinin seçilmesi birçok özelliğe bağlı olabilir. Finansal piyasaların koşulları olsun, merkez bankasının o anki durumu olsun bir takım özellikler para politikalarının seçiminde önemli bir yer tutar(Bilgin,2007).

Para politikası ile finansal istikrar sürecine müdahale etmeden istikrarsızlık sorununun kaynağı belirlenmelidir. İstikrarsızlıkların kaynakları değişkenlik gösterebilir. Uluslararası finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar olsun, döviz kurlarından meydana gelen oynaklıklar olsun, faiz oranlarındaki oynaklıklar olsun birçok faktör istikrarsızlık sorununu ön plana çıkarmaktadır. İstikrarsızlığın kaynağı belirlendikten sonra hangi politika aracının kullanılması gerekiyorsa o politika aracı uygulanır. Uygulana para politikaları merkez bankası aracılığı ile piyasalarda etkisini gösterir. Finansal piyasaların para politikalarına nasıl tepki vereceği ise ayrı bir tartışma konusudur. Çünkü uygulanan para politikaları kısa vadede olmasa bile uzun vade de etkisini gösterebilir.

Faiz oranları finansal piyasalarda etkili finansal araçlardan biridir. Çünkü faiz oranlarında meydana gelebilecek oynaklıklar piyasalarda dengeleri bozabilir. Faiz

oranlarındaki oynaklıklar en çok bankacılık sektörünü etkilemektedir. Çünkü faiz oranlarındaki artışlar kredi hacmini etkileyecektir. Bu durumda ne tür bir para politikası uygulanacağı belirlenmelidir. Ekonominin koşulları iyice analiz edilmelidir(Herrero ve P.del, 2003,5).

Son yıllarda para politikalarının uygulanmasının temel hedefi fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Çünkü fiyatların durumları ekonomi hakkında bilgi sahibi verebilir. Fiyatların oynaklık durumları arz ve talepleri de etkileyecektir. Fiyat istikrarının sağlanması arz ve taleplerde oluşan değişiklikleri de olumlu yönde etkileyeceğinden piyasaların istikrarlı hale gelmesi için önemlidir (Bilgin,2007).

Faiz oranlarının yüksekliği ülkelerde yabancı sermaye hareketlerinin piyasaları olumsuz etkilemesine yol açacaktır. Bu durumda ortaya çıkacak sorunlardan en önemlisi borçlanmanın artacak olmasıdır. Borçlanmanın artmasıyla birlikte krediler olan talepte artacaktır. Faizlerinde yüksek olması kredilerin riskli olmasına neden olacaktır. Geri ödemelerde sıkıntı oluşacaktır. Buradan yola çıkarak şunu söyleyebiliriz ki faiz oranlarının yüksek olması finansal piyasalarda istikrarsızlığa neden olacaktır(Bilgin,2007).

Finansal sistemin en büyük sorunlarından biri de enflasyonla karşı karşıya kalma riskidir. Çünkü enflasyonun olması finansal piyasaların aksamasına neden olacaktır. Çünkü sermaye dolaşımı azalacaktır. Bu da yatırımların azalmasına neden olacaktır. Finansal kurumların sağlamlığı enflasyon olduğu zaman ne kadar etkileneceğini belirlemektedir. Enflasyonun olduğu dönemde paranın değeri düşer ve borçlar itibarı düşen para birimi ile ödenir(Bilgin,2007).

Finansal piyasalarda geleceğe yönelik beklentiler piyasa aktörlerinin kararlarını etkilemektedir. Bu durumda merkez bankasının kararları güvenilir olmalı ki piyasa aktörleri geleceğe yönelik kararlarını bu yönde almalı(Mishkin,1997).

Para politikalarının bankacılık kesimini ne derecede etkileyeceğine bağlı olarak merkez bankası hedeflerini tutturabilmesi için likidite desteği sağlayacaktır. Ama bu likiditeyi sağlayabilecek mi sağlayamayacak mı kestirmek zor olacaktır. Bundan dolayı finansal kurumların sağlamlığı olsun, finansal istikrarın sağlanması olsun

merkez bankası için önem arz etmektedir. Bankacılık sisteminin istikrarının sağlanması olsun, finansal istikrarı tehdit eden unsurların önceden tespit edilmesi olsun, tehditleri ortadan kaldıracak politikaların uygulanması olsun merkez bankasının üzerinde durdukları konulardır(Schinasi,2003).

Merkez bankası finansal istikrarı sağlama hususunda parasal istikrarın sağlanmasında da önemli bir yer tutmaktadır. Merkez bankasının finansal istikrarı sağlamak için piyasalara müdahale etmesi ile birlikte para miktarında da değişkenlikler olabilir. Merkez bankasının likidite desteği sağlaması piyasada dengeleri de bozabilir. Çünkü likidite para miktarını arttıracığından para arzını azaltacaktır. Bu durumda da parasal istikrar bozulacaktır. Bu durumda merkez bankası parasal istikrarı sağlamak için yeniden likidite ihraç eder (Bilgin,2007).

Merkez bankasının en önemli özelliklerinden biri de “nihai kredi mercii” olmasıdır. Merkez bankası bu özelliğiyle finansal kurumlara likidite desteği sağlayarak piyasaların hareketlenmesine neden olur. Likidite ihtiyacı olan kurumlar likidite ihtiyacını gidermek için varlıklarını likiditeye çevirirler. Dolayısıyla kurumların varlıklarında azalma meydana gelecektir. Kurumların en son gideceği yol bu olmalıdır. Çünkü likidite ihtiyacını giderecekleri kurum olan merkez bankası bulunmaktadır. Merkez bankası bu konuyla kurumların ödeme riskini azaltır. Ama merkez bankaları kurumlara müdahale edeceğini açıklamaz. Böylece kurumlar merkez bankasından garanti almayınca daha sağlam adımlar atacaktır. Merkez bankalarının destek vereceğini daha önceden belli etmemesi piyasalarda belirsizlik unsuru ortaya çıkaracaktır(Crockett,1997).

Para politikaları ekonominin koşullarına göre değişmektedir. Sadece ekonomik koşullar değil sektörlerin farklılaşması da para politikalarının seçilmesini gerektirir. Reel sektörün en önemli aktörü olan bankalar para politikalarından ciddi bir şekilde etkilenir. Bankacılık sisteminin yapısı para politikalarının seçiminde önemli bir rol oynar. Para politikalarının etkili bir biçimde uygulanamaması bankacılık kesiminde ciddi yaralar açabilir. En büyük sorun ise likidite ihtiyacının ortaya çıkmasıdır. Bankalarda bunun sonucunda merkez bankasına kredi için başvururlar. Merkez bankası da bankalara likidite desteği sağlayarak piyasaların tekrardan dengeye

gelmesini sağlar. Buradan da anlaşılacağı üzere merkez bankasının uyguladığı para politikaları ile finansal istikrar arasında sıkı bir ilişki vardır (Bilgin,2007).

Yukarıdaki bilgiler ışığında şunu söyleyebiliriz ki finansal istikrar ile para politikası arasında sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Para politikalarının temel hedefi her ne kadar fiyat istikrarının sağlanması olsa da finansal istikrarın sağlanması da en az fiyat istikrarı kadar önemlidir. Para politikalarının uygulayıcı kurumu da çoğu ülkede merkez bankasıdır. Merkez bankalarının para politikaları konusunda geniş yetkileri vardır. Merkez bankaları para politikalarını finansal piyasalara aksettirmesinde önemli rol oynar.

2.1.5.Fiyat İstikrarı-Finansal İstikrar Arasındaki İlişki

Özellikle 1990'lı yıllarda dünya genelinde küreselleşme olgusu ön plana çıkmaya başlamış ve finansal serbestleşme kavramı ekonomiye girmiştir. Finansal serbestleşmenin etkisiyle finansal piyasalara derinlik kazandırılmıştır. Finansal piyasalara derinlik kazandırılmasıyla birlikte kronik enflasyon sorunları oluşmaya başlamıştır. Bu bağlamda merkez bankasının politikaları da etkilenmektedir. Artık parasal hedeflemeler yerini enflasyon hedeflemesi stratejisine bırakmıştır. Ayrıca finansal piyasaların derinlik kazanmasıyla birlikte finansal krizler artış trendine girecektir. Bununla birlikte fiyat istikrarı ve finansal istikrar hedefine ulaşılması için merkez bankası artık daha titiz davranacaktır(Yavuzarslan,2011).

Finansal sistem denilince akla genel bir kavram gelir. Çünkü finansal sistem içinde birçok unsuru barındırır. Finansal sistemde meydana gelen aksaklıklar finansal istikrarsızlığa neden olacaktır. Ama sadece finansal sistemin genelinde meydana gelen aksaklıklar finansal istikrar üzerinde tehdit oluşturmaz. Finansal sistemin unsurlarından birinde meydana gelecek aksaklıklarda finansal istikrar sürecini tehlikeye sokacaktır. Özellikle finansal kurumlardaki aksaklıklar da istikrar için tehdit oluşturacaktır. Özellikle bankacılık sektörünün kendi içinde sıkı bir bağ kurdukları düşünülürse oluşacak herhangi bir olumsuzlukta tüm sistem etkilenecektir. Buradan da anlaşılacağı üzere finansal kurumların sağlamlığı da fiyat ve finansal istikrarın sağlanmasında önemli rol oynamaktadır. Bununla birlikte birçok unsurdan oluşan finansal sistem üzerinde merkez bankasının tek başına

hâkimiyet kurması imkânsıza yakındır. Çünkü finansal sistem artık günümüz koşullarında bilgisayar üzerinden takip edilebilmekte ve özgürce hareket edilmektedir(Şimşek,2012).

Merkez bankalarının ortaya çıkışlarından itibaren finansal istikrarı ve fiyat istikrarını sağlaması temel hedef olmuştur. Ama Bretton Woods sistemiyle birlikte merkez bankasının finansal istikrarı sağlama hedefi ortadan kalkmıştır. Bunun en büyük nedeni finansal piyasaların etkin bir şekilde işlemesi ve piyasaların kendi içinde dengeyi sağlayabilmeleridir(Davidson,2002).

Fiyat istikrarı piyasadaki birçok sorunu ortadan kaldırabilir. Fiyat istikrarı parasal sistemin işleyişinin etkili bir biçimde gerçekleşmesini sağlar. Fiyat istikrarı ayrıca ekonomide var olan belirsizlik unsurunu ortadan kaldırarak refah düzeyinin artmasına katkıda bulunur. Fiyat istikrarı ekonomik büyüme üzerinde de olumlu etkilere sahiptir. Fiyat istikrarının başka bir faydası da enflasyon üzerindeki etkileridir. Enflasyon oranları fiyat istikrarı ile birlikte düşük bir seyir izler(Taylor,1996).

Fiyat istikrarı ile finansal istikrar arasında sıkı bir ilişki vardır. Çünkü fiyat istikrarı ile finansal istikrar birbirini tamamlayan kavramlardır. Fiyat istikrarı finansal istikrarın sağlanmasına pek çok şekilde katkıda bulunur. Fiyat istikrarı ekonomideki faizlerde de etkisini göstereceğinden borç durumlarında borç alan ve veren arasında aşırı fiyat farkları oluşmayacaktır. Ayrıca fiyat istikrarı ile birlikte gelir-gider dengesi de gözetilecek ve refah ortamı sağlanacaktır (Yavuzarslan,2011).

Finansal sistemin istikrarlı olmasıyla birlikte para politikası ile ilgili kararlar reel ekonomiye daha yumuşak bir şekilde aksettirilir. İstikrarlı bir finansal sistemde piyasanın genelini etkileyen şokların tüm ekonomiyi etkilemesi zor olacaktır. Para politikalarının etkinliği arttırılacaktır(Posen,1995, Akt: Yavuzarslan,2011).

2.2.MALİYE POLİTİKASI-FİNANSAL İSTİKRAR İLİŞKİSİ

Günümüz koşullarında ülke ekonomilerinin en büyük sorunu ve maliye politikasının en önemli amacı fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesidir.

Burada fiyat istikrarının sürdürülmesinden anlatılmak istenen ekonomide fiyatlarda meydana gelebilecek sürekli dalgalanmaların önlenmesidir(Ataç,2009).

Maliye politikası belirlenen ekonomik amaçlara ulaşmak için ekonomi üzerinde etkili olan birtakım araçlar kullanılmaktadır. Maliye politikası devlet bütçesi aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Maliye politikasının en önemli araçları kamu harcamaları ve kamu gelirleridir. Kamu harcamaları ve kamu gelirleri istenilen hedefe ulaşmak için kullanılırken ulaşılmak istenen hedefte belirleyici olacaktır. Çünkü kamu harcamalarının etkili olduğu durumda gelirler etkili olmaz. Kamu gelirlerinin etkili durumlarda kamu harcamaları etkili olmaz. Buradan yola çıkarak şunu diyebiliriz ki kamu harcamaları ve gelirlerinin ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerinin iyi analiz edilmesi gerekmektedir(Ataç,2009).

Maliye politikası ise finansal istikrar arasındaki ilişkiyi incelemek için öncelikle maliye politikası unsurlarının ekonomik değişkenler üzerindeki etkilerini değerlendirmek gerekmektedir. Maliye politikası unsurlarından daha çok bütçe dengesi ile finansal istikrar arasında bir etkileşim söz konusudur. Bütçe dengesi en basit anlamıyla kamuda gelir-gider dengesinin sağlanmasıdır. Kamuda gelir-gider dengesinin sağlanamaması durumunda bu durum finansal piyasalara da sirayet edecektir (Bilgin,2007).

Finansal piyasalar işlem hacminin yoğun olduğu ekonomik birimlerdir. Finansal piyasaların bu yoğunluğu kamu kesiminin piyasaların hızına yetişememesine neden olmaktadır. Kamu kesimi de bundan dolayı bütçe gelirlerinde artış meydana gelmesi için bir takım kararlar alırlar. Bu kararlardan biri de varlıklar üzerinden vergisel uygulamalara gidilmesidir. Sermaye üzerinden alınan bu vergiler, varlık fiyatlarında da değişkenliklere neden olacaktır. Varlık fiyatlarındaki bu değişkenlik dolaylı olarak bütçe gelirleri üzerinde de etkisini gösterecektir. Varlık fiyatlarını şirketlerden alınan kurumlar vergisi olsun, şahıslardan alınan gelir vergisi olsun etkiler. Varlık fiyatlarındaki değişkenliklerin artmasıyla birlikte tüketim harcamalarında da artış meydana gelebilecektir. Çünkü tüketim üzerinden alınan dolaylı vergilerde de artış meydana gelecektir. Varlık fiyatlarının yükselmesiyle elinde varlığı olan şahıs ve kurumlar bu durumdan son derece memnun olacaktır. Çünkü varlık fiyatlarının

artmasıyla birlikte refah ortamı oluşacaktır ve piyasalarda güven ortamı oluşacaktır(Eschenbach ve Schuknecht, 2002, Akt: Bilgin,2007).

Vergi sistemi günümüz koşullarında sürekli değişiklik göstermektedir. Vergi sisteminin sürekli değişim içinde olması yukarıda bahsedilen varlık fiyatlarının da ekonomi üzerinde nasıl bir etki yaratacağı konusundan önemli bir durumdur. Çünkü ekonomik birimler veya değişkenler varlık fiyatlarının dalgalanmalarından etkilenmektedir. Ancak bu durumda sadece finansal istikrarsızlığın olduğu ortamlarda varlık fiyatlarının ekonomik değişkenleri etkileme oranı artar. Mesela finansal piyasalarda vergi alınan birimlerim oranlarında artış olması varlık fiyatlarının etkisini de arttıracaktır. (Bilgin,2007).

“ Varlık fiyat değişmelerinin mali değişkenleri etkileme sürecini değerlendirirken kamu otoritesi üzerine yüklenen şirket kurtarma maliyetlerinin de vurgulanması gerekir. Öncelikle bu maliyetlerin ortaya çıkmasını oluşturan koşullar ifade edilmelidir. Bu bağlamda, fiyatlar bazen şirket ve finansal kurum bilançolarını olumsuz yönde etkileyecek derecede düşebilir; aktiflerin değeri azalır. Fiyatların aşağı yönlü hareketinden kaynaklanan bilanço bozucu etkilerin devam etmesi, bu birimleri taahhütlerini yerine getirme konusunda önemli sorunlarla karşı karşıya bırakabilir. Eğer sorunlu firma, finansal kurum veya sıkıntının yaşandığı sektör kamu otoritesi açısından politik bağlamda değerli ise, bunlara kamu idaresi tarafından acil yardımlar yapılır. Bu noktada çökmeye terk edilmeyecek kadar büyük (too-big-to fail) banka olgusu karşımıza çıkar. Bu tip bankalar finansal sistem içerisinde kritik bir ağırlığa sahiptir”(Yavuzarslan,2011).

Maliye politikası ile finansal istikrar arasındaki ilişkinin belki de en önemli parçası bütçe dengesi kavramıdır. Bütçe de ki gelir ve gider dengesinin bozulması transfer harcamalarında da artışlara neden olacaktır. Ülkemiz açısından bakacak olursak 1995 sonrası dönemde bütçe dengesinin transfer harcamalarından dolayı bozulduğu ortaya çıkmıştır(Özker,2003).

Finansal istikrarı etkileyen unsurlar birçok mali değişken üzerinde etkili olabilmektedir. Bu unsurlar mali değişkenleri birçok yönden etkiler. Öreğin emlak fiyatlarındaki artışlar ekonomik birimler üzerinde olumlu etkiler yaratabilir. Emlak fiyatlarının artmasıyla birlikte ekonomide tüketim harcamaları artacaktır. Bu da

yatırımların artmasına imkân sağlayacaktır. Tüm koşullar sağlandığında vergilerde bir atış söz konusu olacaktır. Vergilerin artmasıyla da bütçe açıklarında azalma olacak ve kamu borcunda da azalma görülecektir. Bu da dolaylı kamu kesiminin faiz yükünden kurtulmasını sağlayacaktır(Bilgin,2007).

Finansal istikrarı etkileyen bir diğer olgu ise borçlanmanın yapısıdır. Finansal sistem içerisinde yer alan ekonomik birimlerin davranış biçimleri de borçlanmanın yapısını etkilemektedir. Bankacılık kesiminde kredi koşullarını da etkilemektedir. İç borçlanma da finansal istikrar olgusunu etkileyebilir. İç borçlanma kısa vade de olumlu etkiler yaratsa da uzun vadede finansal istikrarı tehdit eder hale gelecektir. Kısaca şunu diyebiliriz ki borçlanmanın yapısı finansal istikrarsızlık konusundan önem arz etmektedir(Bilgin,2007).

Ekonomi içinde borçlanmanın payının artması ile birlikte iş çevrimleri oynaklıklarında yükseliş devam ettiği sürece kısa vadede ekonomide sıkıntılı bir süreç yaşanacaktır. Bunun sonucunda da gelirlerin yavaşlamasından dolayı borçlanma gereksinimi artmıştır. Bu da olan gelirin borçlanma ile birlikte risk altında olduğunu gösterir. Borçlanmanın artmasıyla birlikte de durgunluk süreci hızlanmış olacaktır(Kaufman,1986, Akt: Bilgin,2007).

Borçlanmanın artması, borçlu olan ekonomik birimlerin ödeme konusunda bir takım riskleri taşıdığı kredi piyasalarında sıkıntıların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bununla birlikte kredilerdeki faiz oranları artar. Bu da ödeme konusunda sıkıntı yaşayan ekonomik birimlerin elindeki varlıklarını satmasına neden olur. Bu durumda birçok ekonomik birim elindeki varlıkları satmaya kalktıklarına varlık fiyatlarında ister istemez bir düşüş olacaktır. Bu da borcun değerinin daha çok yükselmesine neden olacaktır. Bu da bilançonun yapısını bozacaktır(Bilgin,2007).

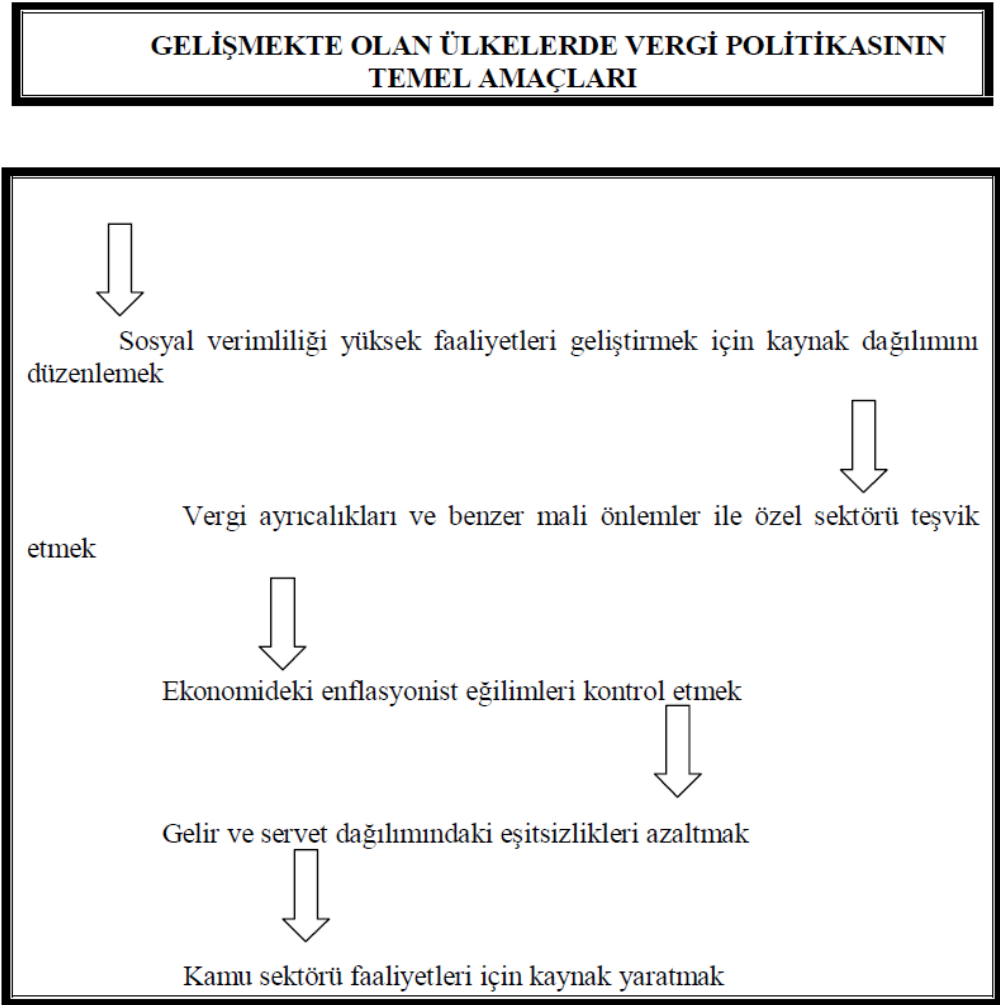
“Ekonomik büyüme ve kalkınma günümüzde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde devletin temel makroekonomik amaçlarından biri olarak kabul edilir. Bununla birlikte, gelişmiş ülkeler için öngörülen kalkınma politikaları ile gelişmekte olan ülkeler için öngörülen kalkınma politikaları, ülkelerin yapısal özellikleri (işsizlik, fiyat istikrarı vb.) nedeniyle farklılık gösterebilmektedir. Gelişmekte olan bir

ülkede maliye politikasının temel amacı istikrarlı bir ortam temin edilmek suretiyle kalkınmanın sağlanmasıdır.”(Sivrekli Demircan,2003).

Gelişmekte olan ülkelerde para piyasaları etkin bir şekilde çalışmamaktadır. Bu da ekonomide iç kaynak sorununu beraberinde getirecektir. Kaynak yaratılması için en önemli araç vergi politikalarıdır. Çünkü uygulanacak vergi politikaları yatırımların finansmanı için önemli bir kaynaktır. Ancak, “gelişmekte olan ülkelerde vergi gelirlerinin GSMH’ye oranının yaklaşık yüzde 15 seviyelerinde olduğu göz önüne alındığında vergi sisteminde bazı önlemlerin alınması kaçınılmaz olmaktadır”. Bu kapsamda (Sivrekli Demircan,2003).

- Vergi politikaları ile yaratılan kaynaklar özel sektörde kamu sektörüne aktarılması sağlanmalı.
- Kaynakların dağıtımının daha çok yatırımlar üzerinde değerlendirilmesi gerekmektedir.

Şekil 3: Gelişmekte Olan Ülkelerde Vergi Politikasının Temel Amaçları



Kaynak : Siverekli Demircan,Esra.(2003).Vergilendirmenin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi.*Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 21, s.101.

Vergi indirimleri ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin ülke ekonomileri açısından olumlu yönlerini ortaya koyabilmek amacıyla çeşitli uygulamalar yapılabilmektedir. Gelir vergisi anlamında ülkeden ülkeye değişiklik göstermekle birlikte bu uygulamalar, indirimler, tarife farklılaştırmaları, teşvikler vb. önlemlerden oluşur. Yapılan bu uygulamalar yüksek oranlı gelir vergisinin kişisel tasarruflar ve yatırımlar üzerindeki olumsuz etkilerini giderici yönde olmaktadır. Özellikle yatırımları artırma yönünde teşvikler geri kalmış ve gelişmekte olan ülkelerde ön plana çıkmaktadır(Siverekli Demircan,2003).

Maliye politikalarının daha etkili bir biçimde gerçekleştirilmesi için uzun vadeli yatırımların desteklenmesi önemlidir. Yatırımların desteklenmesi yasal düzenlemelerle mümkün olabilir. Para politikasından bu durum rahat bir şekilde uygulanabilirken, maliye politikasında bu durum daha farklı olmaktadır. (Bilgin,2007).

“Vergi tarafsızlığının vergi öncesi ve sonrası konumu, 1990 sonrası dönemde daha çok kendini köklü vergi değişiklikleri ve düzenlemeleri öncesi ve sonrası şeklinde kendini hissettirmiş, özellikle gelir vergilerinde 1994 yılındaki çarpıcı düzenlemeler sonrası satış vergileri açısından tüketim marjlarına ilişkin enflasyonun da etkisiyle gözle görülür bir artış izlenmiştir”(Özker,2001).

Vergi kanunlarında meydana gelecek düzenlemeler de günümüz koşullarına uygun yeni finansal araçların ortaya çıkmasına neden olacaktır. Finansal araçlar vergi düzenlemeleri sonrasında yatırımlar üzerinde etkili olarak yeni finansal ürünlerin ortaya çıkmasına neden olacaktır. Özellikle sermaye kazançlarından alınacak vergiler piyasalarda denge sürecini etkileyecektir(Kaplan,1999).

2.3.ENFLASYON HEDEFLEMESİ –FİNANSAL İSTİKRAR ARASINDAKİ İLİŞKİ

Enflasyon hedeflemesinde ilk hedef uygulanacak enflasyon politikasının tespit edilmesidir. Tespit edildikten sonra dönem dönem olarak enflasyon beklentileri ele alınır. Enflasyon tahminlerinin tutabilmesi için merkez bankası para politikası araçları ile destek verir. Enflasyon hedeflemesi yapılırken esas hedef şüphesiz ki enflasyonun istenilen seviyelerde yer almasıdır. Tabi bu strateji uygulanırken kısa vadeli faiz oranlarında da istikrarın sağlanması gerekir. Strateji kapsamında ekonomik birimler piyasadaki konumlarını şekillendirirler(Önder,2005).

Enflasyon hedeflemesi yapılırken piyasadaki dengenin tekrar sağlanması gözetilmelidir. Çünkü piyasalarda yaşanacak aksaklıklar enflasyon hedeflemesi stratejisini de tehlikeye sokacaktır. Özellikle sabit döviz kurunun etkisini kaybetmeye başladığı dönemlerde mali disiplin bozulmuştur(Gül, Ekinci, Gürbüz,2006).

Enflasyon hedeflemesi yapılırken uzun vadede hedefler konmaz. Konulan hedefler orta vadeli olur. Enflasyon hedefine ulaşmak para politikası araçları kullanılır ve para politikasının temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak olduğundan dolayı olarak enflasyon hedefi de gözetilmektedir. Merkez bankası enflasyon hedeflemesi çerçevesinde attığı her adımı hesap verebilir konumda olmalıdır (Mishkin,2000).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde döviz kuru rejimleri ekonominin yapısı bakımından önem arz etmektedir. Çünkü döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar finansal piyasalara alt-üst edebilir. Bu da piyasalarda krizin çıkmasına yol açabilir. Bunun en büyük nedenlerinden biri şüphesiz ülkelerin yabancı sermayeye ihtiyaç duymaları ve dışarıya karşı bağılı olmalarıdır. Merkez bankaları bunların önüne geçmek için döviz kuru sisteminin enflasyon hedeflemesi politikası ile uygulanmasının çözüm yolu olacağını ortaya koymuşlardır(Özcan,2006).

Enflasyon hedeflemesi her ülkede uygulanan bir politika değildir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler tarafından uygulanan enflasyon hedeflemesinin bazı uygulanma koşulları vardır. Bunlar(Sözer,2013);

- Finansal sistemin sağlamlığının artması gerekmektedir. Yani piyasalar döviz kurlarında ve faizlerde meydana gelebilecek ani şoklara karşı hazırlıklı olması ve gerekli tepkiyi verebilmesi gerekmektedir.
- Merkez bankasının temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak olmalıdır. Ama finansal istikrarın sağlanması da en az fiyat istikrarının sağlanması kadar önemlidir.
- Merkez bankası tarafından uygulanan para politikasının reel ekonomiye aktarılması finansal istikrarın sağlanması hususundan önem arz etmektedir.
- Merkez bankası hiçbir baskıya boyun eğmemeli ve kendi politikalarını istediği şekilde istediği yerde uygulamalıdır.

- Merkez bankası enflasyonla mücadele ederken devlet desteğini almış olmalıdır. Ayrıca kamuda gelir-gider dengesinin de sağlanmış olması önemlidir.

Enflasyon hedeflemesi, örtük ve açık enflasyon hedeflemesi olarak iki çeşit olarak karşımıza çıkmaktadır. Kısaca örtük ve açık enflasyon hedeflemesinden bahsetmemiz gerekmektedir. Aşağıda örtük ve açık enflasyon hedeflemesi ile ilgili kısa bilgiler verilmiş ve ikisi arasındaki fark gözler önüne serilmeye çalışılmıştır. Bunlar(Sözer,2013);

- Örtük enflasyon hedeflemesinin kısaca özelliklerine göz atacak olursak; adından da anlaşılacağı üzere hedefler kamuoyuna duyurulmaz. Yılsonunda merkez bankası enflasyon raporuyla bilgilendirir. Örtük enflasyon hedeflemesinde merkez bankası kamuoyuna hesap vermek zorunda değildir. Enflasyon hedeflemesi çerçevesinde uygulanacak politikalar kamuoyuna açıklanmak zorunda değildir.
- Açık enflasyon hedeflemesinin kısaca özelliklerine bakacak olursak; enflasyon hedefleri 3'er yıllık halinde kamuoyuna duyurulur. Merkez bankası hesap verir. Hedefe ulaşamadıysa neden ulaşamadığı açıklanır. Enflasyon politikası kapsamında uygulanan politikalar ve atılacak her adımda kamuoyu bilgilendirilir.

Enflasyon hedeflemesiyle birlikte dalgalı döviz kuru uygulanması her ne kadar olması gereken bir durum olsa da bazı riskler taşımaktadır. Çünkü finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar döviz kurlarında da etkisini gösterir ve döviz kurlarında oynaklıklar meydana gelir. Döviz kurlarında meydana gelen oynaklıklar finansal sistemin yapısına göre piyasalar etkiler. Eğer dolarizasyonun ağır bastığı ülkelerde döviz kurları oynaklıklar gösteriyorsa ekonomi bu durumdan olumsuz etkilenir çünkü dolarize olmuş ekonomilerde her şey dövizle endekslenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin finansal sistemlerin en önemli özelliklerinden biri “*Yabancı Para (YP) aktiflerin YP pasiflere oranının yüksek olmasıdır.*”(Özcan,2006).

Yukarıda da bahsettiğimiz gibi enflasyon hedeflemesinin döviz kurlarıyla birlikte uygulandığında ortaya çıkan risklerin ortadan kaldırılması için merkez bankaları piyasalar müdahale eder. Piyasadaki döviz çekebilir, faiz oranlarını arttırır. Ama bu müdahaleler yapılırken merkez bankası piyasa koşullarını da gözetmek durumundadır. Finansal istikrarı tehdit edecek müdahaleler de bulunmamalıdır(Özcan,2006).

Dolarizasyonun yoğun olduğu ülkelerde finansal piyasalar tamamen döviz endeksli hale gelmiştir. Dolayısıyla döviz kurlarında meydana gelebilecek oynaklıklar piyasalarda enflasyonist etki yaratacaktır. Dolayısıyla enflasyon hedeflemesi ile birlikte uygulanan dalgalı döviz kuru rejimi finansal istikrar üzerinde olumsuz etkiler de yaratabilecektir. Merkez bankası bu durum karşısında yeni çözüm yolları bulmalıdır(Özcan,2006).

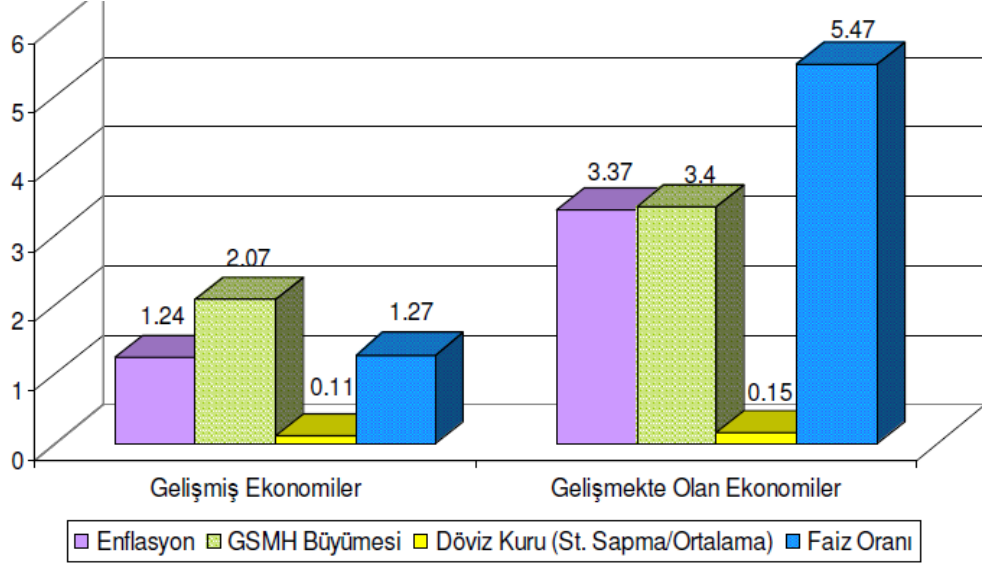
Enflasyon hedeflemesi özellikler geliştirmekte olan ülkelerde uygulanmaktadır. Geliştirmekte olan ülkelerde enflasyon oranları iki basamaklı rakamların altına çekilerek enflasyon sorununa geçici bir çözüm olmuştur. Ama bazı ülkelerde çözüm olması gereken yerde daha çok piyasaları olumsuz etkilemiştir. Döviz kurlarının oynak bir yapıda olması nedeniyle enflasyon hedeflemesi politikası gündeme gelmiştir(Özcan,2006).

Enflasyon hedeflemesi politikasının geliştirmekte olma ülkelerde olumlu sonuçlar vermesi isteniyorsa güçlü bir finansal sistemin olması gerekmektedir. Finansal sistemin güçlü olmasından şüphesiz finansal sistemin en önemli unsuru konumundaki merkez bankasının kendini hissettirmesi anlaşılmaktadır. Merkez bankası ne kadar sağlam yapıya ve kararlılığa sahip olursa uygulayacağı politikalar aynı yönde etkisini gösterecektir. Böyle bir durumda enflasyon hedeflemesinin amacına ulaşmaması için hiçbir neden yoktur(Özcan,2006).

Grafik 1'den de anlaşılacağı üzere geliştirmekte olan ülkelerde enflasyon ile GSMH büyümesi arasında sıkı bir bağ bulunmaktadır. Ayrıca geliştirmekte olan ülkelerde döviz kurlarındaki oynaklıkların yok denecek kadar az olduğu görülmektedir. Bunda en büyük pay sahibi sabit döviz kuru rejiminin

uygulanmasıdır. Gelişmiş ülke ekonomilerine baktığımız zaman bu sefer enflasyon ile faiz oranları arasında sıkı bir bağ bulunduğu görülmektedir.

Grafik 1: 1997-2002 Yılları Arası Seçilmiş Verilerin Oynaklığı (Ortalama Standart Sapma).



Kaynak: (Özcan,2006'dan aktarılan: Fraga ve diğerleri, 2003)

2.4.TCMB'NİN FİNANSAL İSTİKRAR POLİTİKALARI

Merkez bankasının finansal istikrarla ilişkisini incelemeye önce merkez bankasının görev ve yetkilerinden kısaca bahsetmek gerekmektedir. Merkez bankalarının temel görevi “ulusal paranın iç ve dış değerinin korunmasıdır. Temel amacın fiyat istikrarı olması durumunda, amaçlanan enflasyonun düşürülmesi ve düşük tutulmasıdır. Diğer bir ifade ile ulusal paranın satın alma gücünün korunmuş olmaktadır. Paranın dış değerinin korunması amaçlandığında ulusal paranın yabancı para karşısındaki değişim oranı olan paritenin diğer bir ifade ile kurların belirlenmesi ve kurların belli bir seviyede tutulması” merkez bankalarının temel hedefleri arasında yer almaktadır(Sözer,2013).

“İktisadi değişkenlerin gelecekte olumlu ya da olumsuz sinyal verip vermeyecekleri kendi içinde muğlaklıklar barındırmaktadır. Ancak önceden açıklanan bir değişken bir diğer değişkenin durumuyla ilgili öncü bilgi verebilmektedir. Eksik bilgi sorununu çözmek, öncü bilgi elde etmek ve belirsizliği azaltmak için merkez bankaları düzenli olarak beklenti anketi düzenlemektedirler.

Örneğin bir ay sonraki enflasyon beklentileri anket yoluyla aktörlere sorulmakta ve enflasyon beklentileri yüksek çıkıyorsa bu durum olumsuz olarak algılanmaktadır. Sanayi üretim endeksinin artacağına ilişkin beklentiler de olumlu algılanan bir bilgi olarak kabul edilmektedir. Beklentilerdeki bu olumlu ve olumsuz tutumun hangisinin baskın olacağı belirleyici olmaktadır. Olumlu göstergeler olumsuz göstergelerden fazlaysa, beklentilerin genel ekonomiye dair görüntüsü olumlu sayılmaktadır. Olumlu beklentilerin olduğu pozitif ekonomilerde, bireyler ve firmalar tüketim ve yatırımlarını artırmaktadırlar. Beklentilerin baskın bir sinyal vermesi gözlenebiliyorsa, belirsizlik düzeyi azalabilmektedir”(Şahin,2013).

Çalışmamızda daha önce defalarca dile getirdiğimiz gibi merkez bankasının temel hedefleri fiyat istikrarı ve finansal istikrarının sağlanmasıdır. Merkez bankaları finansal istikrarın sağlanması için para politikası araçlarını kullanarak ekonomide etkinlik sağlamaya çalışır. TCMB açısından bakacak olursak özellikle Güçlü Ekonomiye Geçiş Programından sonra finansal istikrarı sağlamaya yönelik politikalarda merkez bankasının etkinliğinin arttırıldığını görülmektedir. Merkez bankası finansal istikrarı sağlamada yetkili kurum olmasına rağmen devletten olsun finansal sistemin diğer unsurlardan olsun destek alması gerekmektedir.

Piyasalarda yaşanan belirsizlik unsuru da finansal istikrar üzerinde olumsuz etkiler yaratacaktır. Belirsizliklerin artması durumunda ise piyasalarda likidite ihtiyacı ortaya çıkacaktır. Bu durumda likidite ihtiyacı olan ekonomik bitimler likidite ihtiyaçlarını karşılamak için tasarrufa gideceklerdir. Spekülatif para talebinde ise belirsizlik bulundurmaktadır. Piyasalarda oluşan bu belirsizlik ortamı ekonomide ciddi sorunlara yol açacaktır. Tüketim ve yatırım kararlarını olumsuz etkileyecektir. Ekonomide oluşan bu belirsizlik ortamı sonucu merkez bankası piyasalara müdahale edebilir. Merkez bankaları belirsizliği azaltmaya dönük çeşitli tedbirler almaktadırlar. “Uygulayacakları politika araçları bu belirsizliği azaltmaya dönük tasarlanmaktadır. Şeffaflık, hesap verilebilirlik ve yönetim gibi değerleri benimsemiş merkez bankaları bu aşamada daha etkin karar alacaklardır. Artan güven, kararın da sağlıklı uygulanmasını temin edebilir” (Şahin,2013).

TCMB, yeni para politikası çerçevesinde fiyat istikrarı ile beraber finansal istikrarı da gözetmeye başladığından, bir takım önemli politika değişikliklerine

gitmiştir. TCMB, 2011 yılında finansal istikrar ile ilgili tedbirlerin yanı sıra faiz koridorunu zaman zaman yukarı yönlü genişleterek sıkı para politikası ile fiyat istikrarını korumaya çalıştığını belirginleştirmiştir.(TCMB,2012)

Türkiye’de 20 Mayıs 2010 tarihine kadar TCMB politika faizi ile borç alma faizi yani faiz koridorunun alt sınırı birbirine eşit durumdayken, bu tarihten sonra merkez bankasının haftalık vadede bankalara borç verme faizi politika faizi olmuştur. 29 Kasım 2011 tarihi sonrasında ise TCMB günlük olarak değişen ve koridorda dalgalanan bir politika faizini kullanmaya başlamıştır(Akkaya ve Gürkaynak, 2012, 107).

“TCMB Ekim 2011’e kadar piyasayı bir hafta vadeli repo ile fonlamıştır. Ekim 2011’e kadar TCMB ortalama fonlama faizi ile bir haftalık repo faizi aynı düzeyde olmuştur. Fonlama maliyeti, Kasım 2011 sonrası oldukça dalgalı bir seyir izlemiş ve resmi faiz oranının üzerinde seyretmiştir. Örneğin Mayıs 2012 itibariyle politika faiz oranı yüzde 5,75 civarında seyretmiştir. TCMB faiz oranı belirsizliğini yeni ve agresif bir politika aracı olarak kullanmaya başlamıştır. 2010 yılı sonrasında faiz oranı ile beraber krediler ve döviz kuru kanalını da kullanmış ve amacı fiyat ile finansal istikrarı beraber sağlamak olmuştur”(Şahin,2013).

Türkiye cari açığın devamlı olarak yükseklerde olduğu bir sorundur. Cari açığın olduğu ülkelerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin yarattığı aksaklıklar faiz oranlarının düşmesine neden olacaktır. Zorunlu karşılık oranları artırılarak likidite sıkışıklığı giderilmiş olacaktır. Merkez bankası da yeni ortaya koyacağı stratejilerle yeni hedefler belirler ve bu hedeflere ulaşmak için yeni çözüm yolları arar. Merkez bankası kısa vadeli sermaye girişlerini azaltarak finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunabileceklerdir(Başçı ve Kara,2011).

“3 Temmuz 2012’de açıklanan Haziran ayı enflasyon rakamları piyasanın beklentilerinin altında gerçekleşerek enflasyon oranı düşmüştür. Merkez Bankası da bu enflasyon düşüşüne güvenerek faiz koridorunu daraltabileceği yönünde piyasaya sinyaller vermeye başlamıştır. Ancak Haziran ayı sonlarında İran – İsrail gerginliğinin ve Suriye – Türkiye kaygılarının artmasıyla beraber petrol fiyatları %10 yükselmiştir. Buğday vb. tarımsal ürünlerin fiyatlarının da yükselmesi Temmuz

ayına ilişkin enflasyon beklentilerini olumsuzla döndürmüştür. TCMB, Aralık 2011 ile Haziran 2012 tarihleri arasında beş ek sıkılaştırmaya gitmiş ve fiili faiz oranının faiz koridoru içinde dalgalanmasına izin vermiştir. Aralık 2011, Ocak 2012, Nisan 2012 ve Mayıs 2012’de sıkılaştırmaya gitmiş ve fiili faiz oranının faiz koridoru içinde dalgalanmasına izin vermiş ve döviz kurunun dalgalanmasının önüne geçmeyi de gözletmiştir”(Şahin,2013).

“TCMB 16 Ağustos 2012 tarih ve 2012-58 sayılı Para Politikası Kurulu kararında faiz oranlarını sabit tuttuğunu açıklamıştır. 16 Ağustos 2012 tarih ve 2012-59 sayılı Zorunlu Karşılıkların Döviz ve Altın Cinsinden Tutulabilmesine İlişkin Basın Duyurusunda ise Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilmesine ilişkin üst sınırı %60’a yükseltmiştir. Eylül 2012 başlarında ve ortalarında sırasıyla ECB ve FED parasal genişlemeye gitmiştir. Borçlu ülkelerin tahvillerinin alınacağına dair önemli taahhütler verilmiştir. Gelişmiş ülke merkez bankalarını takiben TCMB de 18 Eylül 2012 tarihinde PPK raporunu açıklamıştır. Karar öncesinde piyasa oyuncuları ve pek çok ekonomist TCMB’nin faiz koridorunun üst sınırını azaltarak koridoru daraltmasını beklemiştir. TCMB 18 Eylül 2012 tarih ve 2012-66 sayılı PPK kararında politika faizini %5,75’de sabit tutmuş, borçlanma faizini %5’de sabit tutmuş, borç verme faiz oranını ise %11,5’den %10’a indirmiştir. API kapsamında piyasa yapıcı bankalara repo yoluyla sağlanan borçlanma imkânı ise %11’den %9,5’e düşürülmüştür. TCMB Rezerv Opsiyonu Katsayısını (ROK) ise 0,2 puan artırarak 1,3’e yükseltmiştir. ROK27, bankalara zorunlu karşılık oranı ile ayırmaları gereken karşılıkları döviz cinsinden yatırma imkânı vermiştir. Bu oran zorunlu karşılıkların belirli bir yüzdesinden sonra değişmektedir. Bankalar ellerindeki dövizleri böylece TCMB’de tutabilmişlerdir”(Şahin,2013).

Ancak tüm bunların fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerindeki doğrudan etkilerini tam olarak tespit etmek mümkün olmadığı ve kamuoyunda takibi kolay olmadığı için TCMB iletişim politikasında iki değişkeni, krediler ve döviz kurunu öne çıkarmıştır. “Her iki değişkenin de gecikmeden açıklanması, kolay gözlemlenebilmesi ve aynı zamanda nihai araçlarla doğrudan etkileşimin kurulabilmesi uygulanan politikanın iletişimiminin daha sağlıklı yapılabilmesini mümkün kılmıştır. Para politikasının iletişimiminin krediler ve döviz kuru üzerinden

yapılması özellikle finansal istikrarı içine alan yeni çerçevenin anlaşılabilirliğini kolaylaştırması bakımından büyük önem taşımaktadır.”(Kara, 2012).

Merkez bankası politika araçlarını yeni yorumlar katarak farklı amaçlar için kullanır. Finansal istikrarın sağlanmasının zor olmasıyla birlikte bir takım güçlükleri de beraberinde getirmektedir. Merkez bankası yeni politika anlayışıyla birçok mali değişkeni hedeflemiştir. Ama hedefler arasında çatışma çıkması durumunda finansal istikrarın ölçülmesinde sıkıntılar oluşacaktır(Kara,2012).

TCMB açısından bakıldığında sahip olduğu araçlarla üstlendiği görev arasındaki uyumsuzluk açık bir biçimde görülmektedir. Durum buyken, 8 Haziran 2011’de kurulan finansal istikrar komitesi merkez bankası açısından konuyu daha da güçleştirici bir rol oynamaktadır. Dahası mevcut kurumların yapısında bu yeni komite doğrultusunda yeni düzenlemelere gidilmiş, bir uyarlama da yapılmış değildir; başka bir deyişle sisteme entegre olmamış ayrık bir kurul gibi görünmektedir(Özatay,2012).

“TCMB tarafından, zorunlu karşılıkların bir para politikası aracı olarak kullanılmasının asıl amacı, para arzının kontrolüdür. Zorunlu karşılık uygulaması, bankaların kredi olarak kullanabilecekleri kaynakların belli bir oranının faizsiz veya belirli bir faiz karşılığında TCMB nezdindeki hesaplarda bulundurmalarını öngörmektedir. Zorunlu karşılık oranlarında yapılan artışla amaçlanan, kredi verilebilir fonlarda azalışa neden olarak parasal sıkılaştırma, zorunlu karşılıklardaki azalışla ise kredi verilebilir fonlarda artışa neden olarak parasal genişleme sağlamaktır”(Sözer,2013).

“Zorunlu karşılıkların tartışma konusu olan banka karlılığına ve kredi arzına olan olumsuz etkilerinin giderilebilmesi için, TCMB yeni yasal düzenlemeler yapmıştır. Yapılan yeni yasal düzenlemeler, zorunlu karşılıkların TCMB nezdinde tutulan hesaplarda TL cinsinden olan zorunlu karşılıklarda bulundurulabilecek altın oranı arttırılmasıdır. TCMB bu artışla kayıt dışı ekonominin kayıt içine alınması, banka karlılığının arttırılması ve piyasaya kalıcı TL likiditenin sağlanmasını hedeflemiştir” (Sözer,2013).

TCMB, genişletici para politikaları uygulayarak şimdiye kadar uyguladığı sıkı para politikalarından vazgeçecektir. Şimdiye kadar zorunlu karşılık oranları ile piyasalar kontrol altında tutulmaya çalışılsa da kısa vadeli sermaye hareketlerinde artma meydana gelmiştir. ayrıca faiz oranlarında ki esneklikte kısa vadeli sermaye hareketlerinde artışa neden olabilecektir. Zorunlu karşılık oranların uygulamaya devam edilmesi ile birlikte ekonomide likidite sorunu baş gösterecektir. Likiditenin azalmasıyla birlikte ihracat azalacak ve yatırımlar da azalma meydana gelecektir(Şimsek,2012).

Küresel krizin arttığı dönemlerde merkez bankası tarafından kararların hızlı alınması gerekmektedir. Merkez bankası bu çerçevede yasal düzenlemeler yaparak politikalarda çeşitlendirme yapılmasını öngörmektedir. Merkez bankası tüm bankalar üzerinde denetim ve gözetimini arttırmalıdır. Baktığımızda yeni yapılanmalarda bu yönde bir eğilim olduğu da göze çarpmaktadır. Örneğin Bernanke amaçlarının finansal sistemin bütün segmentlerindeki gelişmeleri takip etmek ve bunlara hâkim olmak olduğunu belirtmektedir(Bernanke,2012).

Küresel finans kriziyle birlikte, fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrarın da dikkate alınmaya başlanması gerekliliği, pek çok ülkede merkez bankalarının sorumluluklarını arttırmıştır. Finansal piyasalardaki belirsizlikler yükseldikçe ekonomide istikrarsızlık o derecede artış gösterecektir. Bu doğrultuda, TCMB'de makro riskleri azaltmak amacıyla “politika faizinin yanı sıra, gecelik borç alma ve verme arasında oluşan faiz koridorunun ve zorunlu karşılıkların bir arada kullanıldığı bir politika bileşeni oluşturmuştur”. Bu strateji krizle birlikte, diğer ülkelerin uyguladığı genişleme politikaları sonucunda Türk Lirası'nın değerlenmesi üzerine, 2010 yılının son çeyreğinden itibaren uygulanmaya başlanmıştır. Bu strateji ile amaçlanan(Sözer,2013) ;

- Kısa vadeli sermaye akımlarının sınırlandırılması,
- Döviz kurundaki aşırı değerlemenin önlenmesi,
- Yurt içi krediler ve talebin kontrollü büyümesi,

- İç ve dış talep arasındaki ayrışmanın dengelenmesidir.

“ Ekim 2008’de derinleşmeye başlayan krizin etkilerinin azalması ve ekonomide toparlanmaya ilişkin sinyallerin güçlenmesi üzerine TCMB 14 Nisan 2010 tarihinde açıkladığı çıkış stratejisinin ilk aşamasında, piyasanın ihtiyacından daha fazla yapılan fonlamayı azaltmış, ikinci aşamasında, 20 Mayıs 2010 tarihinden itibaren bir hafta vadeli repo ihalelerini sabit faiz oranından miktar ihalesi yöntemiyle gerçekleştirmeye başlamış, böylece bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı para politikası açısından, politika faiz oranı niteliği kazanmıştır. Ayrıca TCMB, çıkış stratejisinde açıkladığı üzere özellikle Eylül 2010’dan itibaren zorunlu karşılık uygulamasını ve faiz koridorunu destekleyici para politikası araçları olarak kullanmaya başlamıştır. Bu çerçevede düşük politika faizi, aşağı yönde geniş faiz koridoru ve yüksek zorunlu karşılık oranlarının uygun bir bileşim olacağı değerlendirilerek, gecelik borçlanma faiz oranı toplam 500 baz puan indirilmiş, politika faizi 17 Aralık 2010 ve 21 Ocak 2011 tarihlerinde toplam 75 baz puan düşürülmüştür” (Sözer,2013).

Ayrıca, “Türk Lirası cinsinden mevduatın vadesinin uzamasını teşvik edecek şekilde zorunlu karşılık oranları vadelere göre farklılaştırılmış ve zorunlu karşılık tabanı genişletilerek bankaların birbirleri ve TCMB ile gerçekleştirdikleri işlemler haricindeki repo işlemleri zorunlu karşılığa tabi tutulmuştur. 23 Eylül 2010 tarihinde alınan karara paralel zorunlu karşılıklara faiz ödenmemesi uygulamasına devam edilmiştir. 2011 yılı ilk yarısında hem fiyat istikrarına hem de finansal istikrara ilişkin risklerin azaltılması amacıyla zorunlu karşılık oranları önemli ölçüde artırılarak, bankacılık sisteminden yaklaşık 40 milyar Türk Lirası likidite çekilmiştir”(Sözer,2013).

“ TCMB 2011 yılında döviz alım ihaleleri ile piyasadan 6,5 milyar ABD doları alırken, döviz satım ihaleleri ile piyasaya 10,1 milyar ABD doları likidite sağlamıştır. Ayrıca, borç verme faizi % 9,00 seviyesinden % 12,50 seviyesine artırılarak faiz koridoru yukarı yönde genişletilmiştir. Bu doğrultuda istenilen amaca ulaşılabilmesi için haftalık repo faiz oranından yapılan bir hafta vadeli APİ fonlama miktarı düşürülerek bankaların fon ihtiyaçlarını genişletilmiş bant içinde daha yüksek maliyetli kaynaklardan karşılamaları sağlanmıştır“ (Sözer,2013).

TCMB zorunlu karşılıklarla ilgili yapmış olduğu uygulamalarda bankacılık sektöründe likidite yönetimini en iyi şekilde yürütmeye çalışmaktadır. Zorunlu karşılıklarla ilgili yapılan uygulamalarda piyasalarda oluşan değişiklikler de etkili olmuştur. Bu bağlamda TCMB'nin krizden çıkış sürecinde finansal istikrar araçlarını finansal istikrarı sağlamaya yönelik olarak kullanmıştır. Özellikle “*ABD ve Avrupa Birliği'nde finansal piyasaların kriz döneminde olumsuz etkilendiği dikkate alındığında, bu ülkelere kıyasla Türkiye’de finansal piyasalarının sağlamlığının bu finansal istikrar araçlar ve bu araçların kullanımındaki etkinlik ile ilgili olduğu düşünülmektedir.*” Bu anlamda TCMB'nin çıkış stratejisi olarak kullandığı finansal istikrar araçlarının etkin bir şekilde uygulandığı da söylenilebilir(Çondur ve Bölükbaş,2013,190-191).

2.5.FİNANSAL DOLARİZASYON-FİNANSAL İSTİKRAR İLİŞKİSİ

2.5.1.Finansal Dolarizasyonun Tanımı

Finansal dolarizasyon, ” *paranın üç işlevine (ödeme aracı, hesap birimi ve değer saklama aracı) ve bilanço yapısına etkilerine dayandırılarak*“ tanımlanmaktadır(Gençay,2007).

Dolarizasyon aynı zamanda para ikamesi olarak da ifade edilmektedir. “Para ikamesi, yabancı para ve parasal olmayan aktiflerin satın alınması şeklinde gerçekleşmektedir.” Özellikler gelişmekte olan ülkelerde para ikamesi olgusu yaygındır. Çünkü gelişmekte olan ülke ekonomileri uluslararası finansal piyasalarda gerçekleşen dalgalanmalardan gelişmiş ülkelere oranla daha fazla etkilenirler. Yaşanan dalgalanmalar ülke ekonomisi derinden sarsar ve ülkenin para birimi değer kaybına uğrar. Bu da dolarizasyonun artmasına neden olmaktadır(Adanur Aklan,2001).

Dolarizasyonun kısa ve öz bir biçimde açıklayacak olursak, herhangi bir yabancı paranın başka ülkelerde harcama birimi olarak olsun, piyasalarda kullanılmak üzere olsun kullanılmasıdır (Yılmaz,2005). Kısacası, dolarizasyon bir

ülkenin başka bir ülkenin parasını kendi finansal piyasalarında olsun, harcamalarında olsun ekonominin her alanında kullanmasıdır(http 10).

Bilindiği gibi 1990'lı yıllarda tüm dünyada küreselleşmenin de etkisiyle finansal serbestleşme süreci başlamıştır. Artık uluslararası para hareketleri daha rahat bir biçimde olacak ve maliyeti düşük olacaktır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin yabancı sermayelere ihtiyaçları vardır. Para hareketlerinin bu denli yüksek bir seyir izlemesi sonucu ülkelerin ulusal paraları bu durumdan ister istemez etkilenmektedir. Çünkü gelişmekte olan ülkeler uluslararası finansal piyasalardaki dalgalanmalara karşı daha hassas durumdadır(Togay,1997).

Dolarizasyon kavramı üzerinde durulması gereken önemli bir kavramdır. Çünkü ekonomiler de dolarizasyon varsa ulusal para değer kaybetmiş demektir. Bu da ekonominin seyri açısından önem arz etmektedir. Dolayısıyla da dolarizasyon kavramını ele alırken para ikamesi ve varlık ikamesi kavramlarına da açıklık getirilmesi gerekmektedir. Para ikamesine bakacak olursak ekonomide kullanılan yabancı para biriminin o ülkedeki tüm ekonomik faaliyetlerde kullanılmasıdır. Varlık ikamesine bakacak olursak, ulusal paranın değer kaybetmesiyle birlikte servet birikimlerinin yabancı para cinsinden yapılmasıdır(Serdengeçti, 2005).

Dolarizasyon kavramını tanımlanırken paranın işlevleri de tanımlara dahil edilebilir. Dolarize olmuş ekonomilerde yabancı para birimleri artık ulusal para yerine kullanılmaktadır. Bireyler harcamalarını yaparken ulusal parayı artık kullanmazlar ve yabancı para birimini ödeme aracı olarak kullanırlar. Bankacılık sektöründe de dolarizasyonun etkileri bulunmaktadır. Çünkü mevduat sahipleri tasarruflarını artık yabancı para biriminden yapmaktadır(IMF,2005).

Uluslararası finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar özellikle gelişmekte olan ülkeleri daha derinden etkilemektedir. Ulusal paranın değer kaybetmesi ekonomide karşılaşılabilecek en büyük sorunlardan biridir. Ama dolarizasyonla birlikte piyasalarda aksama meydana gelmez. Yabancı sermaye girişi ile birlikte yatırımlar da yapılır. Böylelikle enflasyonda da keskin bir düşüş yaşanmaz. Dolarizasyon ile birlikte bankaların da kaybı önlenir. Ulusal paranın

değer kaybetmesiyle birlikte mevduat sahipleri tasarruflarını yabancı para üzerinden devam ettirirler(Ercan, 2005).

TL'nin değer kaybetmesiyle birlikte tasarruflar artık döviz cinsinden yapılmaya başlanmıştır. Ekonomik birimler TL'nin değer kaybetmesini beklemeden önlemlerini alır. Buna karşın varlıklarını ve birikimlerini koruma eğilimine girerler. Yeni çözüm arayışlarına girerler. Dolarize olmuş ekonomilerde dışa bağımlılık artmıştır. Ülkenin likidite ihtiyacı olması durumunda uluslararası finansal kurumlardan uluslararası kabul görmüş para birimleri üzerinden borçlanılmaktadır. Geri ödemesini de kendi planları çerçevesinde belirlerler (Akıncı ve diğerleri, 2005).

Günümüz ekonomilerinde küreselleşme ile birlikte ciddi aksaklıklar söz konusu olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde dolarizasyon süreci önemlidir. Gelişmekte olan ülkelerde uluslararası finansal piyasalardan kaynaklanan dalgalanmalar ulusal paranın değer kaybetmesine neden olacaktır. Bu da ekonomide ciddi bir kaynak sorununu öne çıkaracaktır. Bunun sonucunda da kaynak sorununun ortadan kalkması ve yeni yatırımlar için kaynak yaratmak için yabancı sermayeye ihtiyaç duyulmaktadır. Yabancı sermaye yatırımları finanse edecek olmasından dolayı olumlu etki gösterecekse de olumsuz etkiler de gösterebilir. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar bir takım riskleri de beraberinde getirecektir. Özellikle bankacılık sisteminde ciddi etkiler gösterecektir. Likidite eksikliği ön plana çıkacaktır(Gençay,2007).

2.5.2.Finansal Dolarizasyonun Nedenleri

Finansal piyasaların derinliği dolarizasyonun ekonomiyi ne kadar etki altına alacağı konusun da önem arz etmektedir. Enflasyonun düşmesiyle birlikte finansal piyasaların derinliği artmaktadır. Bu konuda Dünya Bankasının yaptığı çalışmaya göre enflasyondaki 1 puanlık artış finansal derinliğin orta vadede yarım puan aşağı çekmektedir(Ercan, 2005).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde yüksek enflasyon sorunu çok önemli bir yer tutmaktadır. Enflasyonun yüksek olması piyasalarda bir güvensizlik ve belirsizlik ortamı doğuracaktır. Bu süreçte ulusal paraya olan güvene azalmakta ve yabancı

paraya eğilim artmaktadır. Krizlerin olduğu ekonomilerde kriz süreci yavaş yavaş atlatılmaya başlansa bile dolarizasyonun etkilerini azaltması o kadar kolay olmayacaktır(Rennhack ve Nozaki, 2006).

Finansal sistemin kırılganlığı piyasaların iyi işlemlerini de etkileyecektir. Piyasalarda yaşanan bu kırılganlığın önlenmesi için bir takım önlemlerin alınması gerekmektedir. Bu önlemler piyasaları düzene sokacak reformlardır. Ama bu önlemlerin hemen uygulanması mümkün olmayacaktır. Reformların gecikmesiyle birlikte birçok sorun ortaya çıkacaktır. Gelir-gider dengesi bozulacağı için bütçe açığı sorunsalı oluşacaktır. Fiyat dengelerinin de bozulmasıyla enflasyon sorunsalı da ortaya çıkacaktır. Belki de en önemlisi TL'ye olan güvenin azalmasıdır(Civcir, 2003).

Para ikamesi sürecinde politika uygulayıcıların gösterdiği etkiler 3 ana başlıkta toplanmıştır. Bunlar(Togay,1997):

- Döviz hesaplarının dondurulması ya da uygulamadan kaldırılması,
- Yabancı para cinsinden sözleşmeler yapmayı mümkün kılan yasal düzenlemelerin uygulamadan kaldırılması,
- Yurt içi faiz oranları arttırılarak ulusal paraya yönelik talebin arttırılması gibi etkilerdir.

Özellikler gelişmekte olan ülkeler kriz dönemlerinden sonra yüksek enflasyona maruz kalırlar. Enflasyonun yükselmesiyle birlikte bankalardaki offshore mevduatlarda ani bit yükseliş söz konusu olacaktır. Dolayısıyla offshore mevduatlar dolarizasyon konusunda önemli engeldir. Çünkü bu mevduatlar finansal piyasalarda derinliğin azalmasına neden olacaktır(IADB, 2005).

Dolarizasyonun finansal sistemi nasıl etkileyeceği, ne kadar etkileyecek soruları cevaplanması gereken sorulardır. Nasıl etkiler sorusuna cevap verecek olursak; piyasalarda yaşanan dalgalanmalara karşın ulusal paranın değer kaybetmesiyle hane halkları ve finansal kurumlar kendi çıkarlarını korumak için tasarruflarını kabul

gören yabancı paraya yöneltirler. Ne kadar etkileyeceği sorusuna cevap verecek olursak, birçok faktör karşımıza çıkmaktadır. Ekonominin geneline yönelik uygulanan politikalar olsun siyasi iradenin tavrı olsun birçok faktörün etkisi bulunmaktadır. Yani politik ve ekonomik istikrarsızlıklar sonucunda dolarizasyonun etkileri daha da kötüye gidecektir. Bunun dışında da para politikalarının etkinliği de azalacaktır (Ercan, 2005).

ürkiye’de 2001 yılında yaşanan krizle birlikte artan dolarizasyon eğiliminin 1990’larda da yüksek düzeylerde olduğu gözlenmekte, yerleşiklerin daha güvenilir buldukları yabancı para cinsinden yatırımlara yönelmelerinin sebebinin ise ekonomik ve siyasi istikrarsızlık olduğu belirtilmektedir (Akıncı ve diğerleri, 2005).

2.5.3.Finansal Dolarizasyon-Finansal İstikrar İlişkisi

Günümüze kadar meydana gelen finansal krizler incelendiğinde, *“varlıklar ve yükümlülükler arasındaki para birimi uyumsuzluklarının krizlerin tetiklenmesinde ya da daha derin bir hal almasında oldukça önemli bir paya sahip olduğu görülmektedir. Yabancı para cinsinden net borcu yüksek olan şirketler ve devletler kur değişimlerine karşı oldukça duyarlı hale gelmekte ve yerel paranın değer kaybetmesi, sahip olunan borcun yerel para cinsinden değerini önemli ölçüde artırabilmektedir. Bu durum, borç servis yükünün artmasına, kredi değerliliğinin düşmesine ve borcun çevrilememesine neden olabilmektedir”*(Yavuz,2009).

Dolarizasyonun, yüksek enflasyon ortamında telafi edici etki yarattığı ve finansal piyasalarda derinlik sağladığı belirtilmektedir. Ancak bu derinlik dikkate değer bir kazanç sağlamadan finansal sistemi bankacılık krizlerine daha fazla maruz bırakmaktadır (Yeyati, 2006).

Finansa dolarizasyonun azaldığı ekonomilerde finansal derinlik azalacak ve ekonominin getirileri azalacaktır. Çünkü dolarizasyonun azalmasıyla birlikte ekonomide yabancı sermaye girişi azalacaktır(IADB, 2005).

Açık pozisyon önemli bir “makroekonomik kırılma” kaynağı olması nedeniyle dolarizasyon oranının yüksek olduğu ülkelerde daha büyük problem

yaratmaktadır. Diğer yandan, firmalar ve bireyler fiyat oynaklıklarından korunmak için döviz tutmayı tercih etmektedirler. Bu noktada dolarizasyona getirilecek bir sınırlama, offshore hesaplara yönelimi artıracak ve finansal sistemin sığlaşmasına neden olacaktır (Gençay,2007'den aktarılan: IADB, 2005).

Yüksek enflasyon ortamında, dolarizasyon, finansal sistemde derinlik sağlamakla birlikte, böyle bir katkının ağır maliyetleri de bulunmaktadır. Çünkü fazla dolarize olmuş finansal sistemlerde hem likidite hem de kredi riski artmaktadır (Ercan, 2005).

Finansal dolarizasyon, uluslararası sermaye piyasaları ile daha fazla entegrasyon ve daha geniş bir finansal ürün menüsüne fırsat vererek finansal aracılık açısından verimlilik artışı sağlayacaktır. Bu tür bir entegrasyon bankaların yönetim kalitesini de artırabilmektedir. Bu durum, finansal kriz dönemlerinde operasyonel aksaklıkların hafifletilmesinde oldukça önemlidir (Gençay,2007'den aktarılan: Arteta, 2003).

Türkiye'de finansal sistemin yüksek oranda dolarize olmasının bir sonucu olarak, devalüasyon zayıf bir bankacılık sistemi ve özel kesimdeki yüksek yabancı para pozisyonu nedeniyle finansal sisteme zarar verebilmekte ve reel sektör faaliyetlerini bozabilmektedir. Bu durum dolarize ekonomilerdeki devalüasyonun bir politika aracı olarak maliyetlerinin yüksekliğine dikkat çekmektedir. Dolarizasyon ayrıca, makroekonomik istikrar eksikliğini ve finansal piyasalardaki bozuklukları yansıtmakta, dedolarizasyon için makroekonomik istikrarın ve mali disiplinin sağlanması gerekmektedir (Civcir, 2003).

Yüksek mevduat dolarizasyonu, yabancı para ve yerli para cinsinden enstrümanların ikame edilebilirliğini artırmakta ve kurun portföy düzenlemelerine daha duyarlı hale gelmesine neden olmaktadır. Bu nedenle, mevduat dolarizasyonu bankacılık ve para krizi olasılığını artırabilmekte, krizlerin daha maliyetli olmasına neden olmaktadır. Bankaların likit yabancı para yükümlülükleri yabancı para varlıklarından çok fazla ise, para krizi banka bilançolarında ciddi sorunlara yol açmaktadır (Arteta, 2003, Akt: Gençay,2007).

Dolarize olmuş ekonomilerdeki kur hareketleri finansal sistemi tehdit etmekte, bu nedenle de merkez bankası kurdaki dalgalanmaları kontrol altında tutmak istemektedir. Kamu borçlarının dolarize olması da portföyünde bu borçlanma senetlerini bulunduran bankaların teminatı durumunda olmaktadır. Kurdaki keskin devalüasyonlar, kamu borçlarının sürdürülebilirliğini tehlikeye düşürebilmekte ve kamu borçlanma senetlerini tutan bankaların ödeme gücünü zayıflatmaktadır (IMF, 2005).

Finansal dolarizasyonun ekonominin genelinde yaratacağı parasal dengesizlik problemin kaynağı olarak görülmektedir. Bu dengesizlik bazen ulusal bankaların fonlarını yabancı para cinsinden sağlayıp ulusal para cinsinden kredi kullandırmalarından kaynaklanmaktadır. Ancak tipik olarak para birimi uyumsuzluğu borçlu tarafında daha belirgindir, zira yabancı para pozisyonu düzenlemeleri nedeniyle bankalar yabancı para cinsinden varlık tutmak zorundadırlar. Bu nedenle, reel kurdaki değişimlere maruz kalınması reel şokların ya da parasal spekülasyonların etkisini artırmakta, sonuç olarak da bir çok iflasa, ekonomik daralmaya ve finansal çöküşe neden olmaktadır(Yeyati,2006).

Finansal dolarizasyonun yüksek olduğu ülkeler, açık pozisyon nedeniyle ortaya çıkan finansal stresle karşı karşıya kalmaktadırlar. Dolarizasyonun yüksek olduğu ekonomilerde bankalar genelde yabancı para cinsinden kredileri inşaat, toptan ticaret ve perakendecilik gibi birçok farklı sektöre kullanılmaktadırlar. Bu durum reel kura duyulan güveni yansıtmakla birlikte, kur rejimine politik ekonomi boyutunun eklenmesine neden olmaktadır. Bunun nedeni keskin bir reel devalüasyon sonrası devletin borçlarını ödeyemeyenleri kurtarması baskısıdır (Rennhack ve Nozaki, 2006).

Dolarizasyon, finansal sektör istikrarı açısından son derece önemli sonuçlar doğurmakta, finansal sistemin ödeme gücü ve likidite riski açısından kırılganlığını artırmaktadır. Diğer yandan, yabancı para mevduatların çekilme olasılığı yerli para mevduatlara oranla daha fazladır. Ayrıca, merkez bankasının yabancı para mevduatlar üzerindeki faiz oranlarını artırma gücünün kısıtlı olması ve bankaların yabancı para mevduat faizlerini artırmaktan kaçınmaları nedeniyle yabancı para mevduatların miktarının kontrol edilmesi güçleşmektedir (IMF, 2005).

Kredi dolarizasyonu, bankaların var olan döviz yükümlülüklerini dengelemeleri için pekiyi bir yöntem sayılmayabilir. Para krizi sonrasında, döviz kredilerin geri dönmemesi bankaların varlık kalitesini daha da bozmaktadır. Bankacılıktaki istikrarsızlığın artması nedeniyle bankaların kredi arzı azalmakta, yatırımlarda yaşanan zincirleme daralma ile finansal krizin maliyeti daha da artmaktadır. Para krizleri yüksek derecede dolarize olmuş ekonomilerde banka bilançolarının her iki tarafını da bozmakta ve ekonomiyi daraltıcı etki yaratabilmektedir (Arteta, 2003).

Firmaların kırılganlığının nedeni, döviz cinsinden borçlanma değil ancak gelir, varlık ve yükümlülük uyumsuzluğu nedeniyle açık pozisyonun var olmasıdır. Bir ülkedeki açık pozisyon incelenirken sadece yabancı para cinsinden borçlara değil, bu borçların ekonomide hangi sektörlerle kullandırıldığına da araştırılması, devalüasyon sonrasında üretim ve yatırımların nasıl etkileneceğinin tahmin edilebilmesi açısından önemlidir (IADB, 2005).

Hane halklarının davranışları da finansal sistem analizi için önemlidir. Finansal piyasalarda meydana gelen güvensizlik ortamı hane halklarının ne yönde karar vereceklerini etkileyecektir. Hane halklarının yapacakları yatırımlar olsun birikimleri olsun döviz cinsinden olursa ekonomide güvensizlik ortamı oluşur. Ulusal paraya olan güven giderek azalmaktadır (Gençay, 2007).

Gelişmekte olan ülkelerde dolarizasyon ekonomi üzerinde finansal kırılganlığa neden olabilir. Döviz kurlarındaki oynaklık üretim miktarını da etkilemektedir. Özellikle ithal hammaddelerin temini gittikçe zorlaşmaktadır. İthalat yapılsa bile maliyet doğal olarak yükselecektir. Bunun sonucunda da üretim de ister istemez bir azalış söz konusu olacaktır. Maliyetlerin artmasıyla birlikte yatırımlarda artık yapılamaz duruma gelecektir. Bu durumda kaynak yaratmak için özelleştirme yoluna gidilmesine yol açmaktadır. Yatırımların yapılamaması ile birlikte kamu açıkları kapatılamaz hale gelecektir (Özatay, 2006).

Merkez bankası kredibilitesinin düşük olduğu ülkelerde kaçınılmaz bir olgu olarak algılanan finansal dolarizasyon, kredibilitesi yüksek olan bir para biriminin kullanılmaya başlanması sayesinde fiyat istikrarına katkı sağlamaktadır (Ize ve Powell, 2005).

Dolarize olmuş ekonomilerin kriz dönemlerini az hasarla atlatalmaları mümkün değildir. Çünkü ulusal paranın değer kaybetmesiyle birlikte tasarruflar yabancı para cinsinden tutulmaktadır. Dolayısıyla merkez bankasından da kredi alınması zorlaşmaktadır. Bu da merkez bankasının para politikalarını etkin bir şekilde uygulamasını etkilemektedir(Rennhack ve Nozaki, 2006).

Enflasyon hedeflemesi politikası merkez bankası önemli finansal araçlarından biridir. Enflasyon hedeflemesi ile birlikte uygulanacak politikalarda rejimin sağlıklı sonuçlar vermesi bakımından önem arz etmektedir. Ülkemiz 2000 ve 2001 krizlerinde sonra sabit döviz kuru sisteminden dalgalı döviz kuru sistemine geçilmiştir. Enflasyon hedeflemesi ile birlikte dalgalı döviz kuru sistemi aynı anda uygulandığından ekonomide istenmeye sonuçlar ortaya çıkabilir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde dolarizasyon daha fazla olduğundan döviz kurlarındaki oynaklıklar risk unsuru oluşturmaktadır. Risk oluşturan unsurları tespit edecek ve riskleri ortadan kaldıracak müdahalelerde bulunacak kurum hiç şüphe yok ki merkez bankasıdır. Şekil 4’de enflasyon hedeflemesiyle birlikte uygulanacak olan dalgalı döviz kuru rejiminin nasıl bir etkileşim içinde oldukları ve finansal istikrar sürecini nasıl etkiledikleri görülmektedir(Özcan,2006).

Şekil 4:Döviz Kuru Oynaklığının Finansal İstikrarla İlişkilendirilmesi



Kaynak : Serkan Özcan.(2006).”Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki,Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi,Uzmanlık Yeterlilik Tezi,Ankara,s.78.

2.6.FİNANSAL İSTİKRARSIZLIĞIN ÖLÇÜLMESİNDE GÖSTERGELER

Finansal istikrarsızlık olgusu özellikle gelişmekte olan ülkelerde çok önemli bir olgudur. Finansal sistemde meydana gelecek aksaklıkları istikrarsızlığın fitilini ateşlemektedir. Ekonomide oluşan güvensizlik ortamı krizlerin ülkemizi etkilemesi bakımından önemlidir. Eğer finansal sistemde meydana gelebilecek aksaklıklar finansal istikrarı tehlikeye sokacak boyutta değilse etkisini minimum şekilde gösterir. Ama finansal istikrar tehdit altındaysa krize giden yol açılmış demektir. İşte bu aksaklıkların istikrarı nasıl etkileyeceğini gösteren göstergeler olmalıdır ki tehlikenin boyutu önceden tahmin edilebilsin. Bunun pek çok konuda yararı vardır. Mesela merkez bankası uygulayacağı politikaların nasıl etki göstereceğini az çok kestirebilmek için bazı konularda bilgi sahibi olmak durumundadır (Bilgin,2007).

Günümüz ekonomilerinde küreselleşme hayatımızın her alanında etkisini göstermeye başlamıştır. Ama küreselleşme olgusunun etkisini gösterdiği en önemli alan ekonomidir. Küreselleşme ile birlikte uluslararası finansal piyasalar arasında etkileşim başlamıştır. Bu etkileşim her zaman olumlu olmayacağı gibi ekonomide olumsuz etkilerde gösterebilir. Bu etkilerin derecesinin ne olacağını öğrenmek veya tahmin etmek için bir takım göstergelere ihtiyaç duyulmuştur. Uluslararası para hareketlerinin gittikçe fazla olmaları ekonomilerde finansal kırılganlığın artmasına neden olacaktır. Bu da doğal olarak istikrarsızlığı tetikleyen unsur olarak karşımıza çıkmaktadır(Özer,1999).

Finansal istikrar olgusu geniş bir kavramdır. Finansal istikrarın ölçülmesinde tek bir göstergeye bağlı kalmak finansal istikrarın ölçülmesinde zorluk çıkartacaktır. Buradan hareketle başka göstergelerinde olması gerekmektedir. Aksi halde finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmaların finansal sistem üzerinde yaratacağı etkileri bertaraf etmek için önlemler alınamayacaktır(Tiryaki,2012).

Finansal sistemin sağlamlığı ekonomik istikrar açısından önemlidir. Dolayısıyla finansal sistemin sağlanması için bir takım düzenlemelere gidilmelidir. *“Muhasebe standartları ile ilgili düzenlemeler, kurumların finansal pozisyonlarını saklamasını engelleyen kurallar, borçların ve gelirin sınıflandırılması ile ilgili kurallar, finansal kurumların yeterince denetlenmesi, yasal altyapı, ekonomik birimlerin davranışlarını belirleyen psikolojik koşulları, finansal liberalleşme süreçleri, finansal sistem ve piyasaların yapısında belirleyici olan unsurlardır.”* Bu unsurlarda ortaya çıkabilecek eksiklikler, sistemin etkin işleyişinde sorunlara yol açar(Bilgin,2007).

1980 ve 1990’lı yıllarda krizleri açıklamak için birtakım modeller açıklanmıştır. Krizin hangi kaynaklardan dolayı ortaya çıktığını belirleyen çalışmalar yapılmıştır. Krizlerin hangi kaynaklardan etkilenecek ortaya çıktığı belirlenmiştir. Bunlardan başlıcaları; *“kamu maliyesi açıkları, dış ticaret bilançosu göstergeleri, döviz kurunda meydana gelen bozulmalar, spekülatif sermaye atakları ve yapısal nedenlerdir.”* Yukarıda saydığım ekonomik sorunlar dünyanın her tarafında ülkeden ülkeye değişerek etkisini göstermektedir. Mesela bazı ülkelerde kamu maliyesi açıkları bazı ülkelerde dış ticaretin durumu, bazı ülkelerde de sermaye hareketlerinin yatırımlardan daha çok spekülatif yatırımlara yönelmesi istikrarsızlığı ortaya çıkan

nedenlerdir. Bu nedenle krizler tüm dünyada sık sık yaşanmaya başlamış ve etkilerini tüm dünya hissetmektedir. Bunun için krizin etkilerinin önlenmesi için tahmin edilebilir göstergelerin olması gerekmektedir. Bu göstergelerden başlıcaları; *“mali göstergeler, parasal göstergeler, dış ticaret hareketleri ve reel ekonomi göstergeleridir”*(Karaçor ve Alptekin,2006,240).

Finansal sistemin yapısı istikrarsızlığın oluşmasından önemli rol oynamaktadır. Bunun için finansa sistemin yapısını ortaya koymak için öncelikle finansal istikrar konusunda yerinde tespitler yapılmalıdır. Bunun için birincil ve ikincil şokların tanımlarının yapılması yerinde olacaktır. *“Birincil şoklar, istikrarsızlığı besleyen süreç dinamikleri bağlamında yayılma etkisini ifade ederken, ikincil şoklar, istikrarsızlık olgusunun doğrudan kendisini tetiklemektedir.”* Finansal istikrarın ekonominin genelinde nasıl bir etki yaratacağı hususunda kullanılan göstergelerin iyi analiz edilmesi, sistemin piyasalara karşı olan duyarlılığını ortaya koymaktadır. Bu bağlamda, *“finansal liberalleşme, teknik gelişim, finansal piyasalardaki yenilikler, para veya mali politikadaki değişimler, reel sektörde teknik ilerleme, savaş sonrası yeniden yapılanma, yeni doğal kaynakların keşfi, var olan doğal kaynaklara yönelik talep artışı gibi olgular finansal genişlemeyi başlatan ve kırılma dinamiğini harekete geçiren ilksel şoklar”* arasında sayılmaktadır(Bilgin,2007).

Finansal liberalleşme süreci dünya ekonomisinde 1970’lerde başlamıştır. Bu süreç 1980’lerde de devam etmiştir. Özellikle küreselleşmenin de etkisiyle birlikte 1990’lı yıllardan sonra finansal liberalleşme süreci etkilerini arttırarak devam etmektedir. Finansal liberalleşme ile birlikte uluslararası finansal piyasaların ulusal ekonomiler arasındaki etkileşim başlamıştır. Finansal liberalleşme süreci tüm hızıyla dünya geneline yayılmaya başlamıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler finansal liberalleşmeden son derece olumlu etkilenmişlerdir. Ülkelere yabancı sermaye girişleri hızlanmıştır. Yatırımlar artmış ve ülkenin ekonomik büyüme süreci de hızlanmıştır. Finansal liberalleşmenin etkileri sadece olumlu yönde olmamaktadır. Özellikle finansal liberalleşmenin etkisini hızla gösterdiği durumlarda krizlerin de önü açılmıştır. Bu gelişmeler kapsamında 1990’lı yıllardan itibaren etkisini gösteren finansal liberalleşme ile birlikte büyük çaplı finansal krizler ortaya çıkmıştır. Bu krizlerin önlenmesi için krizlerin nedenlerini ortaya koyacak göstergelerin

incelenerek krizlerin ülke ekonomilerinde meydana getireceği etkilerin azaltılması hedeflenmektedir (Turgut,2006).

Finansal liberalleşme ile birlikte meydana gelen krizler ülke ekonomilerinde birçok konuda etkisini göstermektedir. En büyük etkisini de şüphesiz istihdam açısından göstermektedir. Çünkü kriz sonrası yatırımlar azalacak ve ekonomi ciddi bir darboğaza girecektir. Bununla birlikte personel harcamalarında da ekonomik birimler tarafından tasarrufa gidilecektir. Bunun sonucunda da işsizlik sorunun ön plana çıkacaktır. Krizle birlikte ayrıca gelir düzeyi düşecek ve harcamalar da ciddi bir azalma meydana gelecektir(Seyidoğlu, 2003).

Finansal liberalleşmenin de etkisiyle sermaye hareketlerinde ciddi bir sirkülasyon olmaktadır. Sermaye hareketlerinin yoğun olduğu ekonomilerde en önemli göstergelerden biri “cari açıkların GSMH’ye oranıdır”. Bu oranın % 4’ü geçmesi durumunda, ülkenin ciddi bir risk altında olduğu kabul edilmektedir. Oranın yüksek olması demek cari açık olduğu anlamına gelmektedir. Bu açığın nasıl kapatılacağı, nasıl finanse edileceği konusu daha önemlidir. Eğer bu açık borç alınarak kapatılıyorsa işte o zaman ekonomi ciddi bir risk altına girecektir(Turgut,2006).

“Finansal istikrarsızlıklar ve krizlerin sonrasında görülen sıkıntıların ortadan kaldırılması oldukça maliyetli olabilmektedir. Bu yüzden, krizlerin önceden tanınmasına yardımcı olacak gelişmelerin belirlenmesi önemli bir konudur. Bazı ekonomik değişkenler erken uyarı sinyalleri olarak bu görevi yerine getirebilme özelliğine sahiptir. Bu değişkenlerin finansal piyasalardaki baskılar ve krizlerden önceki davranışları, sistemin normal işlediği dönemlerdeki davranışlarından sistematik sapma gösterir”(Bilgin,2007).

Makroekonomik değişkenlerin krizlere gidilen dönem ile sakin dönemler arasındaki ortalama davranış farkları her ne kadar anlamlı olsa da, birkaç sebepten dolayı bu değişkenler güvenli bir şekilde bir erken uyarı sistemi olarak kullanılamayabilirler. Öncelikle, tanımlanan farkların istatistiksel anlamlılığı saptanmamıştır. İkincisi, bir erken uyarı sistemi, çok önceden krizlere duyarlılığı göstermelidir. Ancak, üzerinde çalışılan değişkenlerin bir kısmı kriz belirinceye

kadar kırılmalığı işaret etmemektedir. Ayrıca, incelenen ekonomik değişkenlerin davranışı hakkındaki bilgi birçok durumda o kadar uzun bir gecikmeyle elde edilmektedir ki, bu değişkenlerin öncü göstergeler olarak faydalı olması olanaksız görünmektedir(IMF, 1998).

Ekonomide oluşan kriz ortamı daha öncede belirttiğimiz gibi en çok bankacılık sektörünü etkileyecektir. Bankacılık kesiminin etkilenmesiyle birlikte faiz oranları da artacaktır. Faiz oranlarındaki artışlar döviz kurlarında da oynaklıklara neden olacaktır. Döviz kurlarının oynak olmasıyla birlikte yerli para biriminin değeri arttırılacaktır. Yüksek faiz oranları bankacılık kesiminde kriz ortamı oluşturacak ve bu da enflasyonist etki yaratacaktır. Yüksek enflasyon durumunda ise faiz oranları düşürülerek piyasada kredi genişlemesi meydana gelecektir. Bu da alınan kredilerin düşük faizli olması nedeniyle borçların geri ödenmesini kolaylaştıracaktır(Bell ve Pain,2000).

3.BÖLÜM

FINANSAL İSTİKRARSIZLIK SORUNUNUN MALİ POLİTİKALAR ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

3.1.TÜRKİYE'DE FINANSAL İSTİKRARSIZLIK SÜRECİ

Finansal istikrarsızlık sorunu ve finansal kriz olgusu Türkiye’de özellikle 1990’lı yıllarda ortaya çıkmıştır. Küreselleşme kapsamında Türkiye’ye sermaye girişi hızlanmıştır. Bu dönemin özelliklerini tanımlamak finansal krizleri doğuran yapıyı anlamak açısından oldukça önemlidir.

1990’larda yükselen pazarlar bir odak noktası olarak kendisini gösterir. Yerli-yabancı sermaye üzerindeki tüm kısıtlar kaldırılıyor, özel girişim teşvik ediliyor, ticaret serbestleşmeye başlamıştır. Kredi ve derecelendirme kuruluşları ülkeleri yakından takip ediyor ve notlandırma yapmaktadırlar. Yeni pazarlar, ekonomilerde çeşitlilik meydana gelmekte farklı alanlarda yatırımlar yapılarak yeni karlılık ortamları oluşturmaktadır. Sermayenin bu amaçla küresel dolanımı iki biçimde görülmektedir. “Bir tanesi, yükselen pazarlarda yatırım yapan ve o ülkeleri uygun bir biçim almaya zorlayan çok uluslu şirketlerdir. Diğeri ise amacı para üzerinden para kazanmak olan mali yatırımlardır”(Kazgan,2005). Bu yatırımlar üretime herhangi bir katkıda bulunmaz. Var olan gelirlerden pay alırlar. Üretime katkıları yoktur, var olan gelirden pay alırlar. “Döviz piyasaları ve sermaye piyasalarında bonolar, tahviller, hisse senetlerine mali yatırımlar, kısa vadeli banka kredileri” şeklinde görülen ve sıcak para olarak tanımlanan bu gelişme ülke ekonomilerinde iniş çıkışlara neden olur(Kazgan,2005).

Dünyada yaşanan küreselleşme kapsamında finansal serbestleşme sürecinde ülkemiz yoğun bir şekilde sermaye girişine maruz kalmıştır. Bununla birlikte bazı sorunlar ortaya çıkmıştır. Örneğin; yerli paranın değerlenmesi, faiz oranlarının yükselmesi ve iç piyasalarda meydana gelen artış vb.

Yukarıda bahsettiğim gibi sermaye girişlerinin yoğun olmasında dolayı ile döviz arzında artışlar meydana gelmektedir. Bunun en doğrudan etkisi” ihraç malları fiyatlarının artmasına karşın ithal malların fiyatlarındaki artıştır”. Dolayısıyla uluslararası rekabet gücündeki azalma ithalatı arttırırken ihracatı azaltmaktadır. Buna

bağlı olarak ihracatçı firmalarda yatırımların azalması ya da yeni yatırımların yapılmaması gibi durumlarla karşılaşmaktadır. Ayrıca, yabancı kaynak girişindeki yükselme nedeniyle faizlerin düşmesi gerekmektedir. Burada en önemli unsur yabancı kaynaklı yatırımların uzun vadeli yatırımlardan çok kısa vadede getiri sağlayacak yatırımlar olmasıdır(Yeldan,2002).

Spekülatif sermaye girişi ile birlikte ithalat artmaktadır. Merkez bankası yerli paranın değerlenmesini engellemek için uluslararası rezerv birikimi yapar. Bunun yol açtığı parasal taban genişlemesi ile mücadele edilmesi gerekir. Ancak bunun yerine “hazine kâğıtları ile kamunun likidite kullanılması tercih edildiğinden”, personel ve faiz harcamalarında artışlar meydana gelmiştir. “Aşırı borçlanma, borcun borçla ödenmesi, sürdürülemez faiz yükü, reel yatırımlardaki azalma, bankacılık sektörü problemleri” krize yönelik gelişmeleri sağlamıştır(Yentürk,2003).

1990’lı yıllardaki krizleri daha önceki krizlerden ayıran önemli farklılıklar bulunmaktadır. Öncelikle 1930’lardaki krizler dünya üzerinde etkilerini göstermektedir. Fakat 1990’lı yıllardaki krizler daha çok yerel etkiler göstermektedir. Dünya ölçeğinde krizler iken, 1990’lı yılların krizleri daha bölgesel özelliklere sahiptir. İkincisi, finansal piyasalarda yaşanan krizlerin yol açtığı etkileri ortadan kaldıracak finansal araçların krizine etkisine göre değişiklik göstermesidir. 1920’lerde uluslararası sermaye hareketlerinin hâkim finansal aracı devlet tahvilleridir. 1970’li ve 1980’li yıllarda ise bankalardan borçlanma ön plana çıkmaktadır. 1990’lı yıllarda ise hisse senedi finansmanı şeklinde tanımlanabilen uluslararası portföy yatırımlarıdır. Üçüncü fark, 1980’li ve 1990’lı yılların krizlerinde borç alan ülkeler yaşadıkları krizleri sonrasında uluslararası kuruluşlara başvurmuşlardır. Dördüncü fark, krizlere bir tepki olarak daraltıcı para politikalarının kullanılmasıdır. Merkez bankalarının kriz süreçlerinin yönetme konusunda ne kadar önemli olduğu ortaya çıkmıştır. Küreselleşme ile birlikte yabancı sermaye girişleri ülkelere giriş yapmaya başlamıştır. Bu da döviz konusunda sıkıntı yaşanmasına neden olmuştur. Beşinci farklılık krizlerin çözümlenmesi ile ilgilidir. Açıklık getirecek olursak kriz dönemlerinde iç borçlarda artış meydana gelmektedir. Bu da sıkı para politikalarının uygulanmasını öngörür(Yay,2001).

Türkiye’de 1990’lı yıllar ve sonrası için en önemli krizler 1994, 2000 ve 2001 yıllarında görülen finansal krizleridir. 1994 krizine götüren süreçler yukarıda

açıklandığı üzere yerli paranın değerlenmesi, faiz oranının yükselmesi ve iç talepteki artışı içermektedir. Bu noktada yüksek devalüasyon yapılmamıştır. 1996 yılındaki hızlı sermaye girişi, dolarizasyon ve döviz kurunda değerlenme olarak ortaya çıkmıştır. Dış açık büyümekte ve faiz harcamaları da artmaktadır. 1994 öncesinde var olan sorunlar tekrar ön plandadır. 2000 yılı istikrar programı ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte nominal çapa döviz kuru programı uygulanmaya başlamıştır. Bunun arkasında “enflasyon ile döviz kurunun birlikte hareket ettiği öngörüsü bulunmaktadır. Döviz kurunun çapa olarak kullanılması yerli paranın değerlenmesi sonucunu doğurmaktadır. Çapa öncesi düzeltici bir devalüasyonun da yapılmaması ayrıca bu sorunu ağırlaştırmıştır”(Bilgin,2007).

Programın uygulamaya konulmasının akabinde düşen faizler dolayısıyla özel sermaye girişi azalmaktadır. Sermaye girişinin azalması durumunda da döviz rezervleri azaltılmış ve kur hedefinin tutturulması riske girmektedir(Bilgin,2007).

Faiz oranındaki düşüğe müdahale edilmemesi tüketimi arttırarak talep enflasyonunu körüklemiştir. Faizlerdeki düşüşün yatırımları uyaracağı ve arttıracığı öngörüsü tüketimdeki bu artış nedeniyle karşılanmamış, bu arada dış ticaret açığı da artmıştır. Bankacılık sektöründeki kırılganlık yapısı krize gidişte oldukça önemli bir yapı arz etmekteydi. Vade uyumsuzluğu, geri dönmeyen borçların artması, kamu bankaları görev zararları, açık pozisyon arışı, bankaların yeterince denetlenememesi, bankaların kamuyu finanse etmeleri, faiz riski kırılganlık sorununu besleyen koşulları oluşturmaktadır. Bu koşullar Kasım 2000’de bankacılık sektöründe likidite talebi doğurmuştur. Merkez bankasının bu likidite talebini karşılamamış olması faiz oranlarını sıçratmış ve devalüasyon beklentisini körüklemiştir(Yentürk,2003).

Finansal serbestleşme kapsamında ülkemizde yoğunlaşan sermaye girişleri likidite sıkışıklığı ve dolaylı olarak da faizlerin artmasına neden olur. Bu da finansal istikrarsızlığın ortaya çıkması için önemli bir nedendir. Dolayısıyla faizler ile finansal istikrarsızlık arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Finansal kriz sürecinde Merkez Bankaları likidite sağlamak için piyasalara müdahale etmez ve faizleri serbest bırakır. Bunun sonucunda piyasalarda belirsizlik oluşmaktadır. Her iki durumun da finansal istikrarsızlığı arttırıcı etkisi bulunmaktadır(Minskhi,1997).

Faizlere yönelik uygulanan pozitif şoklar finansal istikrarsızlığı oluşturan birimlerin artmasına neden olmuştur. Ayrıca, ” kamu borçlarına yönelik pozitif şoklar da finansal istikrarsızlık değişkenlerini etkilemiştir. Burada kamu borcundaki artışın faizleri yükselten etkisi göz önünde bulundurulabilir. Kamu kesimi borçlanma gereğindeki artışlar fon piyasaları üzerinde baskı yaratarak faizleri arttırmaktadır. Böylece finansal piyasalar buna faiz artışlarına verdiği tepkiyi vermektedir”(Bilgin,2007).

3.2.PARA POLİTİKASI – FİNANSAL İSTİKRAR İLİŞKİSİ VE T.C. MERKEZ BANKASININ FİNANSAL İSTİKRARI SAĞLAMA GÜCÜNÜN ANALİZİ

Günümüz ekonomilerinde gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülkede Merkez Bankalarının temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır. Merkez Bankaları bu amacı gerçekleştirmeye yönelik olarak para politikası uygularken finansal sistemin istikrarını da göz önünde bulundurmaktadırlar. Yaşanan gelişmelere paralel olarak günümüzde T.C. Merkez Bankasının da asıl amacı fiyat istikrarını sağlamak, bu amacı gerçekleştirirken de finansal sistemi izlemek ve finansal istikrarı gözetmektir. Bu nedenle T.C. Merkez Bankası para politikası kapsamında finansal sistem ve bu sistemin istikrarını sağlamaya yönelik olarak uygulamalar yer almaktadır.

Merkez Bankasının finansal istikrarı sağlama konusundaki zorunluluğu kendisini zor durumlara da sokmaktadır. Merkez Bankasının kendisini zorlayan bu nedenler, finansal piyasalardan kaynaklanan ekonomik krizlerdir. Oluşan ekonomik krizlerin etkisinin azaltılması ya da ortadan kaldırılması için Merkez Bankası tek kurum olarak karşımıza çıkmaktadır. Merkez Bankası krizleri ortadan kaldırmak için para politikalarını uygular. Sadece para politikalarını uygulamakla kalmaz gerekirse piyasaya bazı müdahalelerde bulunabilir. Örneğin; bankalara likidite desteği sağlanması, TL'nin değerinin artırılması, piyasadaki döviz fazlalığını döviz çekerek azaltma gibi işlemlerle de merkez bankası piyasalara müdahale edebilir.

Türkiye ekonomisinde de özellikle 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanan finansal kaynaklı krizlerin atlatılmasında merkez bankaları önemli bir rol

oyunmaktadır. Merkez bankası kendi finansal araçlarıyla krizleri önlemeye çalışmaktadır. Merkez bankası finansal sistemi daima denetler ve gözetler. Bankalara gerektiğinde likidite desteği sağlarlar. Gelir-gider dengesinin sağlanması için piyasaya müdahale edebilirler. Merkez bankasının belki de en önemli özelliği para politikalarını uygulayan kurum konumunda olmasıdır.

3.2.1. Türkiye’de Para Politikası-Finansal İstikrar İlişkisi

Günümüz Merkez Bankaları para politikası aracı olarak *kısa vadeli faiz oranlarını* çok yoğun olarak kullanmaktadırlar. Bu kapsamda Mayıs 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP) sonrasında TCMB’nin kısa vadeli faiz politikası üzerindeki etkinliğinin artırılmasına öncelik verilmiştir. Bu önceliğin amacı kısa vadeli faiz oranlarının TCMB tarafından etkin kullanılmasını sağlamaktır. Kısa vadeli faiz oranları piyasa faizleri ve finansal sistem üzerinde bir takım etkiler göstermektedir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında TCMB’ye tam bağımsızlık verilmiştir. Merkez bankasının bağımsız olması kendi işlevlerini yerine getirme konusunda da önemli bir ayrıntıdır.

Kısa vadeli faiz oranları 2001 yılında faiz düzleştirme kuralıyla birlikte kısa vadeli faiz oranları para politikası kapsamında etkili bir politika aracı olmuştur. Kısa dönemli faiz politikasının en önemli ve etkin araç haline geldiği 2001 sonrasında, TCMB enflasyonu düşürme amacıyla da kısa dönemli faiz aracını etkin bir şekilde kullanmış. Uygulanan para politikasının temelinde kısa vadeli faiz politikasının etkinliğini arttırmak yer almaktadır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programına geçmeden önce de finansal istikrara yönelik müdahaleler olmuş ama programı sonrası gibi sonuçlar vermemiştir. Finansal sistemde meydana gelen dalgalanmalar finansal istikrarsızlığın en önemli nedenlerden biridir. 2001 öncesinde küreselleşme ile birlikte uluslararası finansal piyasalarda dalgalanmalar da meydana gelen dalgalanmalar ülkemiz de dalgalanmalara neden olmuştur. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte finansal sistemin güçlendirilmesi ile ilgili çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. Merkez bankasının para politikalarını daha etkili bir şekilde uygulaması için bu program çok önemli bir yere sahiptir.

3.2.2.Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı

Şubat 2001’de yaşanan bankacılık krizinin ardından, Mayıs 2001’de IMF destekli “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı”na geçilmiştir. Bu program, bankacılık sektörünü yakından ilgilendirmektedir. Çünkü bankacılık sektörü krizlerden en çok etkilenen kurum olarak karşımıza çıkmaktadır. Programın diğer hedeflerinden biri de mali disiplinin sağlanmasıdır. Çünkü bütçe açıkları gittikçe artmaya başlamıştır. Gelirler giderleri karşılayamaz hale gelmiştir(Parasız, 2009).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile gerçekleştirilen yapısal reformlar beş ana başlıkta özetlenebilir (Sözer,2013):

- **Mali Sistemde Etkinliğin Arttırılması:** Bankacılık sektöründe Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasına yönelik reformlar “*kamu bankaları, TMSF bünyesindeki bankalar ve özel bankalar*” olmak üzere üç ana grupta ele alınmaktadır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programından önce kamu bankalarında ciddi sorunlar yaşanmıştır. Yeni programlar il kamu bankaları ile ilgili önlemler alınmıştır. Kamu bankalarının en büyük sorunu likidite sorunu yaşamalarıdır. Likidite sıkıntısı bankaların şubeleri kapatmasına neden olacaktır. Maliyetlerin de kısıtlama yapmalarına neden olacaktır.
- **Devlette Şeffaflığın Arttırılması ve Kamu Finansmanının Güçlendirilmesi:** Görev zararları ile ilgili düzenlemeler, borçlanma yasası, kamulaştırma yasası, kamu ihale yasası, bütçe ve bütçe dışı fonların kapatılması gibi düzenlemeler yapılmıştır.
- **Ekonomide Rekabetin ve Etkinliğin Arttırılması:** Ekonomide rekabet ve etkinliğin arttırılması amacıyla şeker, tütün, sivil havacılık ve doğalgaz kanunu çıkarılmış ve Türk Telekom özelleştirilmiştir.
- **Sosyal Dayanışmanın Güçlendirilmesi:** İş güvencesi yasası ve ekonomik ve sosyal konsey yasası çıkartılmıştır.

- **Reel Ekonomiye Yönelik Önlemler:** Bütçeden ve diğer kaynaklardan sağlanacak finansmanlar çerçevesinde Eximbank'ın kredi imkânları artırılmış, ihracatta KDV ödemeleri hızlandırılmış, desteklerle ilgili uygulamalarda bürokratik işlemler azaltılmıştır.

Kasım 2000 ve Şubat 2011'de yaşanan krizler, yeni bir istikrar programının uygulamaya konulmasını zorunlu hale getirmiştir. *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı* olarak isimlendirilen bu program “öncelikle krizden çıkmayı ve ardından istikrarsızlık yaratan yapısal sonuçları çözmeyi hedeflemektedir. Türkiye'nin en kısa sürede enflasyon sorununu kalıcı bir biçimde çözmesi, kamu dengesini sağlıklı bir yapıya kavuşturması ve istikrarlı bir büyüme ortamına girmesi gerekmektedir. *Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının nihai hedefi ekonomide böyle bir yapısal dönüşümü gerçekleştirmektir. Yeni program bu amaçla dalgalı kur sistemi içinde, enflasyonla mücadelenin sürdürülmesi, bankacılık sektöründe yeniden yapılanmaya giderek bu sektör ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişkinin kurulması, kamu finansman dengesinin bir daha bozulmayacak şekilde güçlendirilmesi, toplumsal uzlaşmaya dayanan ve enflasyon hedefi ile uyumlu bir gelirler politikasının sürdürülmesi ve bütün bunları etkinlik, esneklik ve şeffaflık ile sağlayacak yapısal unsurların altyapısının sağlanması gibi alt hedefleri temel almaktadır*”(Ataç,2009).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte enflasyon politikalarında da değişiklikler meydana gelecektir. Örtük enflasyon hedeflemesinden açık enflasyon hedeflemesine geçilerek para politikalarının açık enflasyon hedeflemesi rejimine göre uygulanacağı belirtilmektedir(Ataç,2009).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte iki temel konu üzerinden durulmaktadır. Bunlardan ilki “kamu açığının azaltılması ve faiz dışı fazla yaratılması yoluyla iç dengenin sağlanması” ikincisi ise” dalgalı kur rejimi ile dış dengenin gerçekleştirilmesidir.”(Ataç,2009).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte bazı hedefler belirlenmiştir. Bunlar (Eroğlu,2008):

- Türkiye'nin en büyük sorunlarından biri olan enflasyon sorununa kalıcı bir çözüm bulunması, bununla birlikte örtük enflasyon hedeflemesine geçilmiş ve kalıcı çözümler sağlanmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi rejimi 2006 yılındaki açık enflasyon hedeflemesine kadar devam etmiştir.
- Kamuda gelir-gider dengesinin sağlanması ile birlikte istikrarın sağlanması sağlanacaktır.
- Ekonomik büyümenin istikrarlı bir şekilde sürdürülmesi gibi üç ana hedef bulunmaktadır.

Ülkemizde yaşanan ekonomik krizler bankacılık sektöründe ciddi zaiyatlara yol açmıştır. Faiz oranlarından meydana gelen önlemez yükseliş bankaların mevduat kaybına yol açmaktadır. Hane halkları ve finansal kurumların bankalar olan güveni sarsılmıştır. Bankalarda likidite ihtiyacı sorunu ön plana çıkmıştır. Bankalar iflasın eşiğine gelmiş ve ekonomide bir daralma söz konusu olmaktadır. Tüm bu gelişmelerin ışığından enflasyon önlenemez bir yükseliş trendine girmiştir. Yaşanan bu tüm bu olumsuzlukların giderilmesi için Güçlü Ekonomiye Geçi Programı ile birlikte bir takım önlemlere alınmıştır. Öncelikle uygulanan maliye ve para politikalarının etkin bir şekilde piyasalara müdahale etmesi beklenmektedir. Ekonomide oluşan daralmanın giderilmesi ve büyüme trendine gidilmesi için piyasalarda faiz oranlarına müdahale edilecek ve faiz oranlarının düşmesi sağlanacaktır. Böylece ekonomide güven ortamı oluşacaktır(Eroğlu,2008).

3.2.3. 1980 Öncesi Para Politikası ve Finansal Sistemin Değerlendirilmesi

1980 öncesi finansal sistemde finansal kurumlar, finansal araçlar, para gibi unsurlar o döneme ait kalkınma anlayışıyla bağlantılıdır. Bilindiği gibi, 1970'li yıllarda birçok gelişmekte olan ülkenin yanı sıra Türkiye'de de, ithal ikameci ve devletin öncülüğüne dayanan bir kalkınma politikası uygulanmaktaydı. Bu uygulamanın arkasında, kalkınma hedeflerinin yatırımları teşvik etmesi(özellikle özel yatırımların teşvik edilmesi) ve faiz oranlarının düşük bir seviyede seyretmesi gibi nedenler bulunmaktaydı. Bu anlayış çerçevesinde 1980 öncesi Türkiye'de

finansal sitemin temel özelliklerini su şekilde özetlemek mümkündür(Özer,2003):

- i. Finansal piyasalara devlet müdahaleleri yoğundur.
- ii. Bankaların yüksek karşılık oranları söz konusudur. Bu nedenle bankacılık sisteminde maliyetler artmaktadır.
- iii. Kredi tayınlaması olgusu yaygındır.
- iv. Kazançlar üzerinde vergi oranları yükseltilmiştir. Ülkeye giren döviz girişlerinden alınan vergiler yükseltilmiştir.
- v. Şirketler sermaye piyasasına başvurmak ya da öz kaynak kullanmak yerine banka kredilerine aşırı bağımlı durumdadırlar.
- vi. Finansal piyasalar kurumsallaşmamıştır.
- vii. Yabancı bankalara ve yeni kurulacak yerli bankalara yönelik piyasaya giriş engelleri vardır.
- viii. Kamu açıkları yaygın bir şekilde parasallaştırma yoluyla finanse edilmektedir.
- ix. Bankalar ve mali olmayan kuruluşlar arasında sahiplik ilişkisi yaygın bir özelliktir.
- x. Döviz işlemlerine kota konulmuştur.

Önceki yıllara göre 1970'lerden sonra finansal piyasalar daha fazla riskli hale gelmiştir. Faiz oranlarından meydana gelen dalgalanmalar sermaye üzerinde kazanç ve kayıplara yol açabilecektir. Bu durum gelir ve giderler üzerinde olsun, yatırımlar üzerinde olsun birçok mali değişken üzerinde etkilere sahiptir.1970'lerden sonra “petrol krizlerinin ve gelişmekte olan ülkelerin borçlanma gereğinin de artmasıyla ortaya çıkan bu yüksek faiz oranı dalgalanması beraberinde faiz oranlarının daha

yüksek seviyelerde oluşması sonucunu doğurmuştur. Aynı zamanda vadelerde de önemli bir kısalma ortaya çıkmıştır”(Kaplan,1999).

1980 yılına gelindiğinde ekonomide sorunlar baş göstermeye başlamış ve ekonomide ciddi bir kriz ortamı oluşmuştur. Bu ekonomik sorunların ortaya çıkmasında en önemli neden “dünya petrol fiyatlarındaki ani ve hızlı yükseliştir.”(Eroğlu,2008).

T.C. Merkez Bankasının para politikası yürütmesi ve para politikası üzerinde etkin olması açısından 14 Ocak 1970 Tarihli yeni Merkez Bankası kanunu önemlidir. Bu tarihte 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanununun kabul edilmesi ile birlikte para politikası araçlarının uygulanması için merkez bankasının çeşitli komitelerine yetkiler verilmiştir. Daha önceki dönemde para politikasının oluşturulması ve yürütülmesi “Banka Kredilerini Tanzim Komitesi olarak isimlendirilen ve üçü bakan olmak üzere çeşitli kurumlardan toplam on dört kişilik bir komitenin sorumluluğundaydı”(Parasız,1998).

TCMB'nin kanunun kendisine verdiği yetkiler, emisyonu gitmek, para arzının kontrolü, bankalar likidite desteği sağlanması, uygulanacak para politikalarının belirlenmesi, uygulanacak politikaları belirlemek ve uygulamak, TL'nin değerini korumak veya yükseltmek, döviz piyasasına gerektiğinde müdahale edilmesi gibi yetkileri bulunmaktadır (Parasız,1997).Bu dönem itibariyle T.C. Merkez Bankası devletin bankası haline gelmiş ve devlet TCMB'nden borç alır duruma gelmiştir(Karlık,1997).

1211 sayılı yasa ile T.C. Merkez Bankasına verilen önemli yetkiler arasında “açık piyasa işlemlerinin gerçekleştirilmesi ve orta vadeli senetlerin reeskontuna imkân sağlanması” bulunmaktadır. Fakat 1211 sayılı yasa ile oluşturulan Merkez Bankası yasası daha çok para ve kredi politikalarının belirlenmesinde “hükümet ile ortak karar alınmasına” yöneliktir. 1970'li yıllarda enflasyonda hızlı bir artış ile birlikte kamunun borçlanma gereksinimi artmış ve para politikasının etkinliği azalmıştır(Şahin,1998).

1970’li yıllar boyunca kamu açıklarının finansmanına öncelik verilmiştir. Bu kapsamda uygulanan para politikası enflasyona zemin hazırlamıştır. Uygulanan genişletici para politikalarıyla birlikte de enflasyonun daha da artmasına neden olmuştur. Döneme bakıldığında para politikası daha çok enflasyonun finanse edilmesi ve faizlerinin düşük bir seviyede seyretmesini hedeflemiştir. Kamuda gelir gider dengesinin oluşturulamaması T.C. Merkez Bankasının hazineye aktardığı kısa vadeli avansların aşırı şekilde kullanılmasına neden olmuştur. Bu dönemde hükümet “KİT’lerin ve genel bütçe açıklarının finansmanı için yoğun bir şekilde T.C. Merkez Bankası (TCMB) kaynaklarına başvurmuştur”. 1970’lerin sonlarına doğru ise piyasadan borçlanma yoğun şekilde kullanılmıştır. Bu uygulamalar enflasyonun en önemli nedenleri olmuştur(Şahin,1998).

1970’li yıllar boyunca T.C. Merkez Bankasının para politikası araçlarını kullanım şekillerine bakıldığında, yukarıda da belirtildiği gibi daha çok kamudan ve KİT’lerden açıkların kapatılması ve enflasyonu finanse etmeye yönelik olduğu görülmektedir. 1211 sayılı yasa ile T.C. Merkez Bankası’na tannan açık piyasa işlemleri yapma yetkisi de para politikası açısından etkin olarak kullanılamamıştır. Bu durumu, açık piyasa işlemleri açısından belirlenen parasal hacmin üst sınırının toplam para stokunu kontrol etmeye yetecek bir boyutta olmaması da desteklemiştir. İlgili yasada Bankanın sermaye ve yedek akçelerinin beş katına kadar açık piyasa işlemi yapma yetkisi verilmekteydi. Ancak T.C. Merkez Bankasının 1970’lerin sonlarında ilgili rakam toplamı 4,5 milyar lira civarındaydı(Parasız,1998).

TCMB tarafından kullanılan bir diğer araç ise zorunlu karşılık oranlarıdır. Zorunlu karşılık oranları, bankaların ayırmak zorunda olduğu karşılıklardır. Bu da kamu da yeni bir finansman yaratma amacı özelliği taşımaktadır. Dönemin kendine özgü bankacılık açısından zorlu bir süreç olduğundan para politikasının etkinliği düşük seviyededir. Zorunlu karşılık oranlarının 1970’li yıllar boyunca kapsamı genişlemiştir. İlk olarak “vadesiz mevduatlara uygulanırken zaman içinde vadeli mevduatlar ve dövize çevrilebilir mevduatlara da uygulanmaya başlamış bunlar üzerinde kontrol aracı olarak kullanmıştır”(Darıcı,2012).

1970’li yıllarda fiyat istikrarı ve finansal istikrarın gözetilmesi ve sağlanması aşamasından uzak olan T.C. Merkez Bankasının ilgili dönemde kullandığı diğer bir

araç ise genel dispo­nibilite oranlarıdır. 1211 sayılı kanun ile” genel dispo­nibilite oranlarının belirlenmesinin T.C. Merkez Bankasını devri ile birlikte ilgili araç parasal taban ve para stokunun kontrolüne yönelik olarak kullanılmaya başlanmıştır”. Ancak yine dönemin genel yapısına uygun olarak ilgili araç da zorunlu karşılık oranında olduğu gibi kamu açıklarının finansmanın sağlanması için kullanılmıştır. Bu bağlamda “bankalar arası mevduat dışındaki tüm mevduatlar taahhüt kapsamına alınmış ve toplanan mevduata göre kademeli dispo­nibilite oranları “belirlenmiştir(Parasız,1998).

Bankacılık kesimine bakıldığında ise, izlenen “ithal ikameci sanayileşme stratejisi “altında bankacılık kesiminin kontrol altında tutulduğu söylenebilir. Bankalar bu dönemde daha çok, yatırımların finanse edilmesi ama yapılacak yatırımların kalkınma amaçlı olması önemlidir. Ayrıca bankalarda daha fazla mevduat toplamak üzere yeni şubeler açmaktadır. Kalkınma planları kapsamına alınan yatırımları finanse etmek, mevduat toplamaya yönelik şube açmak şeklinde faaliyet göstermektedir(Çolak,2007).

1980’li yıllara gelindiğinde finansal sistem çeşitli açılardan zayıflıklar ve sorunlar içermekteydi. Finansal sistemin etkinliğinin azalması, Türkiye ekonomisinde risk ve istikrarsızlık unsuru olmaktaydı. Bankaların mevduatlara ve kredilere uyguladığı faiz oranları merkez bankasının kontrolü altındaydı. Piyasada oluşan enflasyon ortamı faiz gelirlerini de düşürmekteydi. Faizlerin düşüş trendinde olması kamu portföylerinde döviz bulundurmaları mümkün olmamaktaydı”(Binay ve Kunter,1998).

Özel sektörün finansman kaynağı, menkul kıymetler piyasasının olmaması nedeni ile banka kredileriydi. Bu durum finansal sistemin derinliğinin olmamasının ana nedenlerinden arasındadır. “Derinliği, finansal araç çeşitliliği ve türev araçları olmayan bir finansal sistemin etkin çalışması bu dönem içinde mümkün görünmemekteydi. Bunların dışında zorunlu karşılık oranlarının yüksek olması ve Türk Lirası piyasasının çok sık olması da sistemin derinliğini azaltan bir faktör olmaktaydı”(Darıcı,2012).

1970'lerin sonuna gelindiğinde döviz kurlarının değerlenmesi, döviz talebinin karşılanamaması, uygulanan sanayi politikaları kapsamında döviz darboğazına girilmesi, enflasyonun yükselmesiyle birlikte ekonomik daralmaya girilmiştir. Ekonomik daralma ile birlikte bazı tedbirlerin alınması zorunlu hale gelmiştir(Şahin,1998).

3.2.4. 1980 Dönemi: 24 Ocak Kararları ve Finansal İstikrar Değerlendirilmesi

Para politikasının ve serbest piyasa güçlerine güvenin ağırlıkta olduğu 24 Ocak 1980 kararlarında Monetarist görüş etkili olmuştur. Monetarist görüşün etkili olmasının altında yatan neden 1970'li yıllarda uygulanan maliye ve gelir politikalarının beklenen etkileri göstermemesi, ekonomideki sorunların hızlı bir şekilde artmasıdır. 1980'lerden itibaren dünyadaki eğilime paralel olarak para politikası ağırlığını arttırmakta, para politikalarının etkinliğinin artırılmasına yönelik finansal piyasaların derinliği artırılmakta ve ekonomide piyasanın serbestleşmesine önem verilmektedir(Şahin,1998).

1980 İstikrar Tedbirleri ile birlikte uygulanan para politikalarında değişikliğe gidilmiş genişletici para politikalarından sıkı para politikasına geçilmiştir. Kamu açıklarının kapatılması için politikalar uygulanacaktır. Kamu kurumlarında küçülme olacak ve maliyetler azaltılacaktır. Yabancı sermaye girişi birlikte özelleştirmeler artış trendine girecektir. Piyasalarda rekabet ortamı oluşacaktır. Finansal sistemde meydana gelen kısıtlamalar piyasalarda para politikalarının etkinliğini azaltmaktadır. Bu paket ile para politikasının etkinliğinin artırılması amaçlanmış ve enflasyonun düşürülmesi hedeflenmiştir (Karluk,1997).

24 Ocak 1980 ekonomik istikrar tedbirleri ile birlikte finansal piyasaların derinleştirilmesine yönelik işlemler yapılmıştır. Finansal sistem serbest piyasa ekonomisine göre düzenlenmiştir. Finansal sisteme katılımı destekleyecek finansal araçlar geliştirilmiştir(Şahin,1998).

Faizler, finansal piyasa katılımcıları tarafından belirlenmeye başlamıştır. Bu durum faizlerin dengeye gelmesini sağlayacak ve yatırım kararlarında etkinlik arttırılacaktır. Finansal piyasalar öncelikli olarak kamu açıklarını değil reel açıkları

finanse etmeye başlamıştır. Bununla birlikte, “dönem içinde halen finansal sistemin tekelci yapısı (bu sayede faizler ve diğer finansal değişkenler üzerinde manipülasyon yapmanın mümkün olması), sistemin tabana yayılmaması faizler ve piyasa katılımcıların kararlarında etkinliğin sağlanmasını mümkün kılmamış, serbest faiz politikası altında büyük bankaların reel faizleri düşürmeye istekli davranmamasını sağlamıştır”. Bu nedenlerle dönem içinde faizler üzerinde T.C. Merkez Bankasının piyasa koşulları dışından denetimi ve kontrolü devam etmek zorunda kalmıştır. Temmuz 1983’de bankalar denetim altına alınmış, Aralık 1983’ten sonra mevduat ve taban faiz oranları ile ilgili olarak T.C. Merkez Bankası yetkili olmuştur(Karlık,1997).

1980 istikrar tedbirleriyle birlikte yabancı sermayenin ülkemize girmesi için teşvikler sağlanmıştır. Yabancı sermayenin teşvik edilmesinin en önemli nedenlerinden biri kamu eliyle yapılan yatırımların azalmasının yarattığı yatırım eksikliğini gidermektir. Uluslararası pazarda rekabet etmek için yabancı sermayenin girişinin teşvik edilmesi gerekmektedir. Yabancı sermayenin ülkemize girmesiyle birlikte dışarıdan borçlanma da azalacaktır(Eroğlu,2008).

Finansal sistemin merkez tarafından baskı altına alınması ile birlikte düşük faiz oranı politikası uygulanmaktadır. Bunun sonucunda da banka sistemine fon aktarımı olmamaktadır. Dolayısıyla da yatırımların finanse edilmesi için yeterli kaynak bulunamamaktadır. Ekonomik büyüme de yatırımların yapılamamasından dolayı yavaşlamaktadır. Bu anlayışa bağlı olarak, büyümenin sağlanması için finansal liberalizasyon politikaları önerilmiştir. Böylelikle, faiz oranlarında üzerindeki baskı kaldırılmış ve faizler tasarrufları arttırmaktadır. Ayrıca finansal liberalizasyon ile birlikte finansal sistem daha etkin işleyecektir. Böylelikle bir yandan toplam tasarruflarda bir artış meydana gelecek diğer yandan da oluşan kaynakların etkin bir şekilde dağıtılması sağlanacaktır. Kaynaklar etkin dağıtıldığında ise yatırımların finansmanı artık daha kolay olacaktır(Ergül,2005).

Türkiye ekonomisinde 24 Ocak 1980 kararları ile beraber yeniden yapılanmanın arkasında böyle bir beklentinin olduğu düşünülebilir. Özellikle, 1980 öncesinde ekonomi devlet tarafından baskı altındadır. Ekonomide istikrar sorunu ön plana çıkmıştır. Bu sorunların çözülmesine ilişkin politikalar izlenmeye başlanmıştır.

Ancak ekonominin dönüştürülmesi ve finansal sistemin liberalizasyonu aşamalı ve nispeten uzun bir süreç almıştır(Ergül,2005).

Türkiye ekonomisinde finansal liberalizasyonun ilk aşaması, köklü reformlardan çok var olan düzenlemelerin kaldırılmasını kapsamıştır. Bu yönde uygulanan politikaların ilki, Haziran 1980’de mevduat ve kredi faiz oranlarının serbest bırakılması olmuştur. Küçük bankalar yüksek faiz oranlarıyla mevduat toplamaya başlamıştır. Ancak maliyetlerin yüksek olması nedeniyle, kredi ödemelerinde sorun yaşanması, bankacılık sektöründe krize neden olmuştur. Faizler üzerindeki serbestleştirme 1987 yılında gerçekleştirilmiştir. O dönemde görülen negatif reel faiz oranlarının da etkisiyle 1987 yılında bir senelik mevduat faizleri ve 1988 yılında da tüm mevduat faiz oranları serbest bırakılmıştır(Toprak,1996).

Finansal liberalizasyonun ilk aşaması faizlerin serbest bırakılması olsa da izleyen aşamalarda farklı düzenlemeler yapılmış, örneğin, 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu kabul edilmiştir. Bunu 1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulunun oluşturulması izlemiştir. Bu kurulun görevi sermaye piyasasını düzenlemek ve denetlemek olarak belirlenmiştir. Buna bağlı olarak ayrıca 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuş ve 1986 yılında faaliyete geçmiştir. Bu tarihten sonra İstanbul Menkul Kıymetler Borsası gelişerek işlem hacimlerinin artması, şirketlerin borsaya açılması ve sermaye artırımını yapılması öngörülmüştür(Ergül,2005).

1984 yılında finansal liberalizasyonun bir başka önemli unsuru olan döviz kuru rejiminde düzenlemelere gidilmiş ve bankaların döviz cinsinden mevduat hesabı açmalarına izin verilmiştir. 1988 yılında ise Merkez Bankasının gözetiminde resmi döviz piyasası kurulmuştur. Bu piyasayı “bankalar ve döviz büroları” oluşturmaktadır. Bu piyasanın kurulması finansal liberalizasyon açısından önemli bir adım olmuştur. Bu gelişme ile birlikte “döviz kuru, piyasa mekanizması içinde, arz ve talep koşullarına göre belirlenmeye başlamıştır. Böylelikle serbest döviz kuru uygulaması, bankaları nakit rezervlerini ve dövizleri daha etkin yönetmeleri için bir araç olarak kullanılmaya başlanmıştır. Döviz kurunun serbest bırakılmasıyla döviz mevduat hesaplarının toplam mevduatlar içindeki payı zaman içinde artış göstermiştir”(Ergül,2005).

Faiz oranının serbest bırakılması, döviz kuru rejimlerinde yapılan düzenlemeler, sermayede yapılan düzenlemeler, bankacılık sektöründe önemli düzenlemelere gidilmiştir. Bunun yanı sıra yabancı bankaların Türkiye’de şube açmalarına izin verilmiştir. Yabancı bankaların şube açmalarına izin verilmesi sonucunda bankacılık sistemine rekabet gelmiştir. Bankacılık sektöründeki bir başka önemli gelişme ise Merkez Bankası’nın 1980’li yılların ikinci yarısında “bankalar arasındaki nakit akışını kolaylaştıran ve aynı zamanda bankacılık sistemindeki toplam rezerv oranını kontrol etmeye yarayan yeni piyasalar oluşturmuş” olmasıdır. Bu amaçla 1984 yılında kurulan bankalar arası para piyasası 1986 yılında işler hale gelmiştir. 1980’li yıllarda yaşanan bir diğer önemli gelişme Merkez Bankasının 1986 yılında açık piyasa işlemlerini başlatmasıdır. Bu sayede “bankacılık sistemindeki likiditeyi kontrol etmek” amaçlanmıştır(Özer,2003).

Uygulanan para politikaları istenen etkiyi gösterememiştir. Çünkü artan kamu açıkları para politikalarının etkinliğini azaltıyordu. Vergilerde meydana gelen indirimler ile birlikte firmaların rahatlaması sağlanmıştır. Para politikalarının etkili olamamasından dolayı da faizlerde aşırı bir yükseliş meydana gelmiştir. Dolayısıyla da borçlanmalar yüksek faiz üzerinden yapılıyordu(Eroğlu,2008).

Finansal derinliğin ne ölçüde arttığı konusu, temel olarak finansal varlıkların ekonomi içindeki payının artıp artmadığı ile ilgilidir. Ancak bunun yanı sıra, finansal araçların çeşitliliğinin artması da önemlidir. Tablo 1’de, Türkiye’de finansal derinliğin gelişiminin bir göstergesi olarak, finansal varlıklarının, yani toplam banka mevduatları ile toplam menkul kıymetlerin GSMH içindeki oranı verilmektedir. Bu tablodan finansal varlıkların GSMH ’ya oranının 1970’li yıllarda % 24,7 olduğu, finansal liberalizasyondan sonra bu oranın yükselerek 1980’li yıllarda % 31,9 olarak gerçekleştiği ve 2000’li yıllara gelindiğinde ise finansal varlıkların GSMH’ye oranının, 1970’li yıllara göre yaklaşık iki kat arttığı görülmektedir(Özatay ve Sak,2002,8).

Tablo 1 : Finansal Varlıkların GSMH İçindeki Payı**Tablo 1. Finansal Varlıkların GSMH İçindeki Payı**

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	1980-1999
Banka Mevduatları	19.3	24.9	30.8	27.8
TL	19.3	21.9	16.3	19.1
Döviz	0.0	3.0	14.5	8.7
Menkul Kıymetler	5.4	7.0	20.6	13.8
Devlet	4.2	4.8	16.3	10.6
Özel	1.2	2.2	4.3	3.2
Toplam Finansal Varlıklar	24.7	31.9	51.4	41.6

Kaynak: Fatih Özatay ve Güven Sak, "Financial Liberalization in Turkey", *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 38, No. 5, September-October 2002 s. 8.

Ayrıca incelenen dönemlerde, toplam finansal varlıkların GSMH 'ya oranının artmasına paralel olarak, hem toplam banka mevduatlarının hem de toplam menkul kıymetlerin GSMH içindeki payları yükselmiştir. Örneğin, banka mevduatlarının GSMH 'ya oranı 1970'lerde ortalama % 19,3 iken, bu oran 1980'lerde % 24,9, 1990'larda ise % 30,8 olmuştur. Aynı şekilde, toplam menkul kıymetlerin GSMH 'ya oranı da 1970'li yıllarda ortalama % 5,4 iken, 1980'lerde % 7,0, 1990'larda ise % 20,6 olarak gerçekleşmiştir. Ancak, finansal liberalizasyon sürecinde yalnızca toplam finansal varlıkların GSMH içindeki payı artmakla kalmamış, finansal varlıkların içinde banka mevduatları ve menkul kıymet ağırlıkları da değişmiştir. Bu durum ise, Tablo 1'deki toplam banka mevduatlarının ve toplam menkul kıymetlerin GSMH içindeki paylarının, toplam finansal varlıkların GSMH içindeki paylarına oranlamak yoluyla elde edilecek veriler yardımı ile gösterilebilir. Buna göre, 1970'li yıllarda toplam finansal varlıklar içinde banka mevduatlarının payı ortalama % 78 iken, 1990'lı yıllarda bu oran % 60'a gerilemiş, toplam menkul kıymetlerin toplam finansal varlıklar içindeki payı ise, 1970'li yıllarda ortalama % 22 iken, 1990'lı yıllarda % 40'a yükselmiştir. Bankalardaki mevduatların finansal sistem içerisinde

payının azalması bankacılık sistemin piyasadaki önemini azaltmamıştır. Çünkü hem “banka mevduatları finansal varlıklar arasında en büyük orana sahip olmaya devam etmekte, hem de finansal varlıklar arasında önemi artan menkul kıymetlere ilişkin işlemler banka sistemi aracılığı ile yapılmaya devam etmektedir”(Özatay ve Sak,2002,8).

3.2.4.1. 1980-1986 Dönemi

24 Ocak 1980 İstikrar Tedbirleri ile birlikte liberal bir yapılanmaya giden Türkiye ekonomisinde daha öncede değinildiği gibi dönem başında faiz oranları serbest bırakılmış ve reel faizlerde artış meydana gelmiştir. Aynı şekilde kurlarında yeni faiz politikasını destekleyecek şekilde, ekonomideki gelişmelere uygun olarak belirlenmesinin para talebini arttıracığı ve fiyat istikrarına bu durumun önemli katkısı olacağı beklenmekteydi. Bu açıdan *para politikasının fiyat istikrarına yönelik olarak kullanılmaya başlandığını söylemek mümkün görünmektedir*. Beklendiği gibi 1980’lerin başında, 1970’li yıllarda faizlerin baskı altında tutulması ve reel faiz oranlarının çok düşük seviyede olması nedeniyle finansal sistemi dâhil olmayan kaynaklar finansal sisteme yeniden dahil olmaya başlamışlardır(Kesriyeli,1997).

Reel faizlerin arttırılması, finans piyasaları dışına çıkan kaynakların tekrar sisteme dâhil edilmesi, TL’nin yabancı para birimleri karşısında değer kaybı ile birlikte para talebindeki artış sonucu para hacminin kontrol altına alınması, 1983 yılından itibaren tersine dönmüştür. Bankacılık sektörünün içinde bulunduğu kaos ortamı ile birlikte likidite arttırılmıştır. Kamusal finansman ihtiyacı artışına bağlı olarak para politikalarında gevşemeye gidilmiştir (Kesriyeli,1997).

1980-1986 dönemi para politikası genel olarak değerlendirildiğinde finansal istikrarı direkt etkileyecek politikaların uygulandığını görmek pek mümkün değildir. Çünkü ekonomide yaşanan sorunlar, merkez bankasının uyguladığı politikaların etkisini gösteremediğini ortaya koymaktadır. TCMB’nin beklentileri karşılayamadığını söylemek doğru olur. Çünkü finansal sistem tam olarak bir bütünlük sağlayamamıştır. Bundan dolayı finansal istikrarı sağlamaya yönelik uygulamalar bu dönemde havada kalmıştır. Yani finansal istikrarla mücadelede başarısız olundu desek yeridir.

3.2.4.2. 1986-1990 Dönemi

Dönemin en önemli özelliği, kamu açıklarının TCMB tarafından kapatılmasını önleyen gelişmelerin olmasıdır. Artık kamu açıkları 1980 öncesi dönemde olduğu gibi parasallaştırma yoluyla finanse edilmiyordu. Bu dönemde Hazine'nin doğrudan piyasaya yönelik olarak bono ve tahvil satışı uygulamasına başlanmıştır. Para politikası uygulamasının, *kamusal açık finansmanı dışına çıkartılmaya* başlanması, etkinlik adına önemli bir adımdır. Bankaların birikimleri merkez bankası tarafında izlenmeye başlamıştır. Açık piyasa işlemleri ile birlikte bankaların birikimleri kontrol altına alınması amaçlanmıştır. Banka sektöründe işlemlerin başlamasıyla birlikte merkez bankası bankaları denetlemeye başlamıştır(Kesriyeli,1997).

Liberalizasyon süreci ile birlikte bankalar uluslararası piyasalarda etkili olmaya başlamıştır. Küreselleşme ile birlikte bankaların dışa açılması bankacılık sektörünün büyümesine neden olmuştur. Buna paralel olarak bankaların 1987 yılından itibaren bağımsız denetimden geçmesi zorunlu hale gelmiştir(Binay ve Kunter,1999,39).

Liberalizasyon süreci ile birlikte finansal piyasalarda meydana gelen gelişim ve değişimler T.C. Merkez Bankasının izlediği para politikasında da değişimlere neden olmuştur. Finansal liberalizasyon ile birlikte merkez bankasının finansal sistemin daha sağlıklı işlemesi için girişimleri başlamıştır. 4 Şubat 1988 kararları içinde TL'nin itibarı düşürülerek dövize olan talep azaltılmıştır. Faiz oranları arttırılarak döviz piyasasındaki olumsuzluklar giderilmeye çalışılmıştır. Bu sayede TL'ye olan itibar attırılmış ve dövize olan talep azaltılarak finansal piyasalarda istikrar sağlanmıştır. TL cinsinden finansal araçların getirileri attırılabilmiş ve dövize yönelik olarak ortaya çıkan aşırı talep azaltılarak istikrarsızlık ortadan kaldırılabilmektedir”(Kersiyeli,1997).

1986-1990 dönemi değerlendirildiğinde finansal piyasalar ve para politikasında önemli gelişmelere yaşanmıştır. Bu dönemde aşırı dalgalanmalar olmamıştır. TCMB, finansal piyasaları takip etmiş ve finansal istikrarı tehdit eden unsurları ortaya çıkarıp uygun politikalar geliştirmiştir. Bu yıllar T.C. Merkez Bankasının ileriki dönemlerde finansal istikrara yönelik uygulamaları ve gerçek *merkez bankacılığı* için önemli *sinyaller* vermektedir. Dönem, finansal istikrarı gözeten ve finansal istikrarı

sağlamaya ya da sürdürülmesine yönelik politikalar üreten, finansal kırılganlıkların ortadan kaldırılması yönünde para politikası üreten bir Merkez Bankası vardır(Kesriyeli,1997).

1987 yılından itibaren, açık piyasa işlemleri para politikası aracı olarak kullanılmaya başlanmış ve Devlet İç Borçlanma Senetlerinin ikinci el piyasası oluşturulmuştur. Açık piyasa işlemlerinin para politikası olarak kullanılmaya başlanması finansal piyasalara derinlik kazandırmış ve piyasaların etkin bir işlemesi bakımından önemli bir uygulamadır. “Para piyasasında da liberal bir yapılanma ve etkin bir döviz kuru sistemi oluşturulması için Türk Lirasına Konvertibilite getirilmiştir”. Ekonomik birimlerin yabancı para birimi ile işlem yapmalarının önü açılmıştır. 1981 yılında yayımlanan tebliğ ile birlikte TCMB’ye TL ile yabancı para birimleri arasında pariteyi belirleme yetkisi devredilmiştir. TCMB’ne bu yetkinin verilmesi döviz kurlarını belirlemede yardımcı olmaktadır(Darıcı,2012).

3.2.5. 1990 - 2000 Arası Para Politikası ve Finansal Sistemin Değerlendirilmesi

Dönem, TCMB için finansal piyasalarda oynaklıkların yüksek olduğu bir dönemin başlangıcı olmuştur. 1980’li yıllarda finansal piyasalarda sıkı para politikaları uygulanmaya başlamıştır. Özel sermaye girişlerinin olmaya başlamasıyla birlikte finansal piyasalarda hareketlenme başlamıştır. Finansal piyasalarda meydana gelen hareketlilik fiyatlarda ve faizler de oynaklıkların oluşmasına neden olmuştur (Şahin,1998).

Dönem içinde makroekonomik politika araçlarının kullanımı ve bu araçlar ile ekonominin yönetimi zorlaşmaya başlamıştır. Finansal piyasaların liberalizasyonu ile birlikte kısa vadeli sermaye girişlerine bağlı olarak oynaklıklar meydana gelmiştir. Finansal değişkenlerde yaşanan oynaklıklar ile birlikte mevduatlarda hızlı bir düşüş yaşanmıştır. Bundan dolayı TCMB bankalara likidite desteği sağlayacaktır. Bunu yaparken de repo aracını kullanacaktır.(Kesriyeli,1997).

1990’lı yıllarda bankacılık sektörüne uygulanan denetim zayıf kalmıştır. Banka kurmak kolaylaşmış ve banka sayısı arttırılmıştır. Bu sayı Kasım 2000 krizi öncesi

80'e yaklaşmıştır. Kurulan bu bankaların özellikleri ise sermayelerinin yüksek olmaması ve daha çok küçük bankalar olmalarıdır(Yay,2001).

1990'lı yıllarda kamu sektörü bankalardan yüksek miktarda borç almıştır. Yüksek reel faizli bono ve tahvil satın alınmaya başlamıştır. Ancak faizlerde meydana gelen oynaklıklar riskin artmasına neden olmuştur. Kısa vadeli sermaye girişlerinde artış olması risklerin artmasına neden olmuştur (Günel,2006).

1980'lerden süregelen finansal piyasalardaki oynaklıkların devam etmesi ve istikrarsızlık ortamının devam etmesi, 1990'lı yılların başında Türkiye ekonomisinde kriz ortamının devam etmesine neden olmuştur(Şahin,1998).

Kamusal açıklarının kapatılamaması ve kontrol altına alınamaması nedeniyle reel faizler yükselmiş ve merkez bankası kendi kaynaklarıyla piyasadaki likidite fazlalıklarını kontrol altına almıştır. Piyasada likidite fazlalığı olduğu için faizlerde ciddi dalgalanmalar meydana gelmektedir. Dönemin diğer sorunları ile birlikte kamu açığı ve açık finansmanın T.C. Merkez Bankası kaynakları ve para arzı üzerinde yarattığı baskı nedeniyle 1994 öncesi, bankanın finansal istikrarı sağlamaya yönelik müdahaleleri net sonuçlar vermemiştir. Bu duruma "kamusal açık finansmanın T.C. Merkez Bankası kaynaklarından karşılanmasının bankacılık kesimine aktarılabilecek kaynakları dışlamasının" çok önemli payı bulunmaktadır(Karlık,1997).

"1990 yılında Körfez krizinin ortaya çıkması ve 1991 yılındaki erken seçimler para politikasında gevşemeye yol açmıştır. Yine bu dönemde destekleme alımlarında ürün yelpazesinin genişletilmesi ve kamu kesimi işçi ücretlerinde yapılan artışlar ekonomik dengelerin kötüleşmesine büyük katkı sağlamıştır. Türkiye 1993 yılına kadar döviz kuru ile faiz arasında dengeye dayalı politikaları başarıyla uygulamış ve bunun sonucunda uluslararası para piyasalarından sağlanan kaynaklarla bütçe açıklarını finanse edebilmiştir. Ancak 1989 yılından itibaren uygulanan, yüksek faiz ve aşırı değerli kur ortamında, kısa vadeli sermaye girişine dayanan finansman politikası 1993 yılında sınıra dayanmış, döviz kurunda ve mali piyasalarda ortaya çıkan belirsizlik ekonomiyi yeni bir krizin eşiğine getirmiştir"(Oktayer,2010).

Kamu açıkları 1994 yılına doğru hızla artış göstermektedir. Ekonomide gelir-gider dengesinin sağlanamamasından dolayı kamu açıklarını kapatacak gelir

bulmakta zorlanılıyordu. Durum böyle olunca Merkez bankasına başvurularak borçlanma yoluna gidilmiştir. Bu durum borçlanmanın artmasıyla birlikte faiz oranlarının da yükselmesine neden olmuştur. Kamu açıklarının kapatılamaması nedeniyle faiz oranlarının yükselmesi sermaye girişlerini de sınırlandırmıştır(Eroğlu,2008).

1995 yılından itibaren TCMB, hazineye verdiği avansları azaltmış. Para politikası finansal istikrarın sağlanması konusunda etkili olmuştur. Bankalar hazine bonusu almaya teşvik edilmiştir. Bunun sonucunda da hazine bonolarından alınan fonlar kaldırılmıştır(Karlık,1997).

Kriz sürecinde piyasada güvensizlik hâkim olmuştur. Bankalar mevduatların azalması riskine karşın mevduat sigortası sayesinde bankalar kendini sağlama almıştır. Bu durumlar, 1994 Krizinin aşılması, sisteme yönelik güven sağlanması ve istikrar açısından yararlı olmuştur. Ancak aynı uygulama 1999 yılında finansal krizin oluşumunda önemli bir faktör olmuştur(Çolak,2007).

5 Nisan 1994'ten istikrar tedbirlerinden sonra 1998 yılına kadar izlenen politikalar ve 1998 yılı başında uygulanmaya konulan, enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmeyi hedefleyen enflasyonla mücadele programı ile birlikte, T.C. Merkez Bankası bankacılık kesiminin açık pozisyonlarını azaltma ve finansal istikrarın oluşturulması anlamında başarılı uygulamalar yapabilmıştır. Bu dönem ile birlikte artık, *finansal piyasalarda yaşanabilecek istikrarsızlıklar yüksek enflasyon olgusu kadar önemli görülmeye başlanmıştır*. Para politikasının finansal piyasalardaki dalgalanmaları önleyecek şekilde uygulanışına bakıldığında, *döviz kurlarının beklenen enflasyona uygun olarak hareket ettiği ve bankalar arası faiz oranında ise oynaklıkların azalma eğiliminde olduğu* görülmektedir(Parasız,1998).

TCMB ve bankacılık kesimi ile ilgili olarak alınan tedbirlerle birlikte TCMB uygulayacağı para politikalarının ücret-fiyat-döviz kuru üçgeninde hedeflere ulaşmak için yürütülmesini sağlayacaktır. Ayrıca TCMB parasal büyüklükler üzerindeki denetimini arttıracaktır. Merkez bankası istikrar tedbirleri ile birlikte daha özerk bir yapıya kavuşacaktır(Eroğlu ve Albeni, 2003,179).

“Süregelen yapısal sorunların çözülememesi, KİT’lerden kaynaklanan görev zararları, Özelleştirmede istenilen başarının yakalanamaması, kamu kesimi borçlanma gereğinin düşürülememesi ve kamusal açık finansman ihtiyacının azaltılamamasına bağlı olarak TCMB kaynaklarına yeniden yoğun olarak başvurulması”, finansal istikrar anlamında yakalanan kısmi başarıyı tehdit etmeye devam etmiştir(Darıcı,2012).

Finansal piyasalarda istikrarın sağlanması için TL’ye olan güvenin artırılması gerekmektedir. Bunun içinde dövize olan talep azaltılmıştır. Bunun içinde döviz kurlarında aşırı bir artış meydana gelmiş ve faiz oranları yükseltilmiştir(Şahin,2002).

1994 kararlarının ardından 1999 Aralık ayında IMF ile Stand-by anlaşması imzalanmıştır. 1999 Aralık ayında niyet mektubunun onaylanmasından iki gün önce Interbank’a, on gün sonrada Egebank, Sümerbank, Yurtbank, Yaşarbank ve Esbank’a el konulmuştur(Sözer,2013).

2000’li yıllara gelindiğinde, “enflasyondaki nispi iyileşme (fiyat istikrarı) ve finansal piyasalarda yaşanan oynaklıkların nispi olarak düşürülmesi (finansal istikrara yönelik politikalar) yine uzun süreli devam ettirilememiştir”. T.C. Merkez Bankasının araç ve amaç bağımsızlığının olmaması ve siyasi istikrarın sağlanamaması ile birlikte, kamusal açıklar meydana gelmekte ve bu açığında kapatılması sorunu, uygulanan politikaların etkinliğini ve finansal istikrara yönelik eylemleri olumsuz yönde etkilemektedir. 1990’lı yıllarda, “kamunun yoğun olarak ticari bankalardan finansmana gitmesi ve genel disponibilitenin devlet iç borçlanma senetleri şeklinde tutulmasına yönelik düzenlemelerin yapılması da bankacılık kesiminin kırılganlığını arttırmıştır”(Darıcı,2012).

Kamu harcaması ve gelir dengesinin sağlanamaması durumunda borçlanma gereği ortaya çıkacaktır. TCMB parasının banka bilançosu içindeki payının azalması karşısında para politikasından piyasadaki risklerin azaltılması ve finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunması neredeyse imkânsız hale gelmektedir(Kumcu,2000).

Kamu sektöründe ki yapısal bozukluklar 1993 yılının ikinci yarısından itibaren başlamış ve 1994 yılında ekonomik krize dönüşmeye başlamıştır. Kamu

sektöründeki bu sorunlar kamudaki gelir-gider dengesinin bozulmasına yol açmıştır. Oluşan dengenin yine sağlanması için bir takım önlemlerin alınması gerekmektedir. Bunun vergi oranları arttırılabilir, kamu harcamalarında kısıtlamaya gidilebilir. Eğer bu önlemlerden de sonuç alınamazsa özelleştirme yoluna gidilecektir. Böylece özelleştirme ile birlikte sıcak para girişi olacaktır. Yaratılan kaynaklar sayesinde yeni yatırımların önü açılacaktır(Şahin,2002).

3.3. MAYIS 2001 GÜÇLÜ EKONOMİYE GEÇİŞ PROGRAMI KAPSAMINDA FİNANSAL İSTİKRAR KAVRAMI

Kasım 2000 ve Şubat 2001 kriz süreçlerinde yaşananlar ve güven unsurunun kaybı ile birlikte Aralık 1999 Enflasyonu düşürme programı uygulanabilirliğini kaybetmiştir. Krizler ile birlikte, ekonomideki ve finansal sistemdeki risklerin artarak büyümesi nedeniyle, bu programın devamı niteliğinde olan, IMF destekli, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve yeni para politikası 14 Nisan 2001 Tarihinde kamuya duyurulmuş ve Mayıs 2001 Tarihinde ise uygulamaya koyulmuştur(TCMB,2001).

Programda “ödemeler dengesindeki tıkanıklıkların giderilmesi, sisteme yeniden işlerlik kazandırılması ve dolayısıyla *finansal istikrar* ilk hedef, ikinci hedef ise *enflasyonun düşürülmesidir*”. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte finansal istikrara verilen önem artmış ve finansal sisteme yeni finansal araçlar dâhil edilmiştir. Bankacılık sistemi içinde önemli düzenlemeler yapılmıştır. Kamu sektörü bankacılık sisteminde daha etkin bir şekilde rol oynamaya başlamıştır. Bankacılık sektörünün kamu sektörünün kısa vadeli finansman sorununa çözüm olması amaçlanmaktadır(TCMB,2001).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulama amaçlarından biride yaşanan ülkemizde yaşanan 2000 ve 2001 sonrası krizlerin etkisiyle ortaya çıkan enflasyonu belli bir seviyeye çekmek, ekonomide büyümenin istikrarlı bir hal alması için bu program çok önemli bir yer tutmaktadır. Merkez Bankası'nın ekonomiye vermek istediği en önemli mesaj “uygulanan ekonomik programda bağımsızlık ve hesap verebilirlik kavramlarına sahip çıkacağı ve bu doğrultuda kararlı duruş sergileyeceğiydi”. Merkez Bankası'nın esas amacı fiyat istikrarı olarak belirlenmiş, sabit kur rejiminden vazgeçilerek dalgalı kur rejimine geçilmiş, TL devalüe edilmiş

ve piyasa faizleri Merkez Bankası'nın politika faizi doğrultusunda belirlenmeye başlanmıştır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte programla hedeflenen temel amaç "fiyat istikrarı olmuş, diğer hedefler ise büyüme, istihdam, ödemeler dengesi ve finansal istikrar" olarak belirlenmiştir(Mangır ve Erdoğan,2012,244).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte artık finansal istikrar konusunda daha ciddi adımlar atılmaya başlanmıştır. Finansal istikrarsızlığın oluşturacağı dengesizliklerin azaltılması için önlemler alınmaya başlanmıştır. Bankacılık sektörü Yeniden Yapılandırma Programı ile kamu bankalarının hazineden olan alacaklarına karşılık piyasa faizi üzerinden hazine kâğıdı verilerek bankaların uğradığı zararlar tanzim edilmiştir. Uygulanan bu politikalar çerçevesinde piyasada zayıf kalan bankalar bu program sayesinde belki de iflasın eşiğinden dönmüşlerdir. Piyasada oluşan likidite fazlası ise yine TCMB tarafından ters repo ve interbank işlemleri ile alınmıştır(TCMB,2009).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte küreselleşmenin de etkisiyle ulusal finansal piyasalar ile uluslararası finansal piyasalar arasında bir etkileşim hedeflenmektedir. Program ile birlikte birçok konuda düzenlemeye gidilecektir. Devletin ekonomi üzerindeki etkisinin azaltılması da programın hedeflerinden biridir(Bağımsız Sosyal Bilimciler,2001).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile Merkez bankasının reel ekonomiye uyguladığı politikalarla birlikte reel ekonominin uygulanan politikalara nasıl bir tepki vereceği hedeflenmiştir. Tüketim harcamalarının azaltılmasıyla birlikte yurt içi taleplere doğal olarak azalacaktır. Yabancı sermayenin ülkemize giriş yapması hedeflenmektedir. Yabancı sermaye girişine paralel olarak özelleştirmelerinde artması kaçınılmazdır(Bağımsız Sosyal Bilimciler,2001).

"Finansal sistemin güçlendirilmesi ve istikrarlı bir yapının tesisi sürecinde", Merkez bankasının tam bağımsız bir kurum olması yukarıda bahsedilen finansal sistemin güçlendirilmesi ve finansal istikrarın sağlanması konusunda şüphesiz ki önemli bir adım olacaktır. *" Para politikası ve finansal istikrar analizi için gerekli altyapıyı oluşturan uygulamalar dışında bağımsızlık, TCMB para politikasının finansal istikrarı gözetmesi ve amaçlaması için zorunlu bir koşuldur".* Merkez

bankası uyguladığı para politikalarının, finansal sistemde etkin olması ile birlikte fiyat istikrarı ve finansal istikrar arasında sıkı bir ilişki söz konusu olacaktır(Darıcı,2012).

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programına göre yatırımların akıbeti yabancı sermayenin ülkemizi tercih etmesine bağlıdır. Neoliberal anlayışa göre bir ekonomide yabancı sermayenin yatırım yapması ve ekonominin uluslararası finansal piyasalardan borçlanabilmesi o ekonominin gücünü gösterir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, sanayi yatırımlarının yabancı sermaye tarafından yapılmasının ve bankacılık kesiminde de kamu bankalarının azalmasını ve özel bankaların artmasını öngörmektedir(Bağımsız Sosyal Bilimciler,2001).

2001 yılı, makroekonomik istikrarsızlıklarla mücadelede para ve maliye politikaları uygulamaları bakımından adeta bir dönüm noktası niteliğindedir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde getirilip bu dönemde uygulamaya konulan ve kararlılıkla uygulanan hedeflerden biri “faiz dışı bütçe fazlası hedefidir. Kısmi bir mali kural niteliğinde değerlendirilebilecek olan söz konusu hedef, kamu mali disiplininin sağlanmasının en önemli ayaklarından birini teşkil etmiştir. Aynı dönemde getirilen bir diğer düzenleme de Merkez Bankası Kanunu’na ilişkin olarak gerçekleştirilmiştir. Merkez Bankasına politika araçlarını seçme ve uygulama konusunda bağımsızlık tanınarak para politikaları açısından yeni bir açılım sağlanmıştır. Söz konusu dönemde para ve maliye politikalarında eş-anlı olarak gerçekleştirilen bu düzenlemeler, bu iki politika arasındaki koordinasyona ilişkin 2001 yılına kadar görülmemiş bir iradeyi ortaya koymaktadır”(Oktayer,2010).

3.4. 2001 SONRASI PARA POLİTİKASI-FİNANSAL İSTİKRAR İLİŞKİSİ

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulamaya konulmasından sonra finansal istikrara yönelik politikalar uygulanmakta ve kamudaki finansman dengesinin sağlanmasına yönelik önemli adımlar atılmaktadır. Finansal sistemde risk oluşturacak unsurlar engellenmekte ve ortadan kaldırılmıştır. Bu nedenle üzerinde ayrıntılı olarak durulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, bankacılık sektöründe de önemli düzenlemeler öngörmektedir. Merkez bankasına tam bağımsızlık verilmiştir.

Bu dönemden itibariyle para politikasının finansal istikrar üzerindeki etkilerinin uzun vadeye yayılmaya başlamıştır(TCMB,2001).

T.C. Merkez Bankası'nın bağımsızlığına yönelik düzenlemeler ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında para politikasında yapılan değişiklikler ile birlikte 2001 yılında "örtük enflasyon hedeflemesi" politikasına geçilmiştir. Kamu ve fon bankalarının yükümlülüklerini yerine getirmelerine yönelik yapılan operasyonda da TCMB önemli bir rol üstlenmiştir(TCMB,2001).

Merkez bankası bu dönemden sonra düşük faiz politikaları uygulamaya başlamıştır. Ekonomide oluşabilecek enflasyon ortamı en çok bankaları etkileyecektir. Bu çerçevede, "Türkiye'de 2002 yılından sonra örtük, 2006 yılından itibaren ise açık şekilde uygulanan enflasyon hedeflemesi stratejisinin, bankacılık sektörü üzerinde önemli etkiler doğurduğu söylenebilir. Uzun yıllar yüksek enflasyon ortamında faaliyet gösteren Türk bankacılık sektörü 2002 yılından sonraki düşük enflasyon ortamı ve faiz oranlarındaki gerilemenin de etkisiyle özellikle kredilere bağlı olarak hızlı bir büyüme yakalamıştır"(Mangır ve Erdoğan,2012,244-245).

Türkiye'de 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler sonrasında enflasyonu düşürmeye yönelik politikadan vazgeçilmiştir. Sabit döviz kuru rejiminden dalgalı döviz kuru rejimine geçilmiştir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile 2008 yılına kadar ekonomide istikrarlı bir büyüme söz konusu olmuştur. Ancak 2001 yılından sonra finansal dolarizasyonu artması, primlerin yükselmesi, borçların artması, enflasyonun yükselmesi gibi olumsuzluklar açık enflasyon hedeflemesine geçişi engellemiştir(Yılmaz, 2010).

Sabit döviz kuru politikasından dalgalı döviz kuru politikasına geçişten sonra enflasyonla mücadelede kısa vadeli faiz oranları kullanılmıştır(Akyazı ve Ekinci,2009,349).Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesinin başlıca iki koşulu vardır. "Birincisi, Merkez Bankası bağımsız olmalıdır. İkincisi ekonominin mali baskılardan kurtulması gerekmektedir" (Taban,2000).

Enflasyonla mücadelede sadece para politikası yeterli olmayacaktır. Maliye politikalarıyla desteklenmesiyle enflasyon istenene seviyeye gelecektir. Enflasyonla mücadelede kısa vadeli faiz oranları politika aracı olarak kullanılacağından, döviz ile enflasyon arasında geçişlerin azaltılması gibi hedefler belirlenmiştir(Çiçek,2006).

Örtük enflasyon hedeflemesi uygulaması ile birlikte kamu kesiminin borçlanma gereği azalmıştır. Uluslararası finansal kurumlardan sağlanan borçlar önemli ölçüde azalmıştır. Yani örtük enflasyon hedeflemesi ile ulaşılmak istenen hedeflere ulaşılmıştır.2005 yılı sonları doğru da açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir(Özatay, 2009).

Ekonominin genelinde ve finansal sistemde yaşanan gelişmelere bağlı olarak 2002 yılı boyunca kısa dönemli faizlerde altı kez indirime gidilmiştir. Ancak kredi piyasasında istenilen canlanma 2001 yılındaki reel kredilerdeki büyük daralmadan sonra bu yılda yakalanamamıştır. 2003 yılına gelindiğinde, 2002-2004 dönemini kapsayacak şekilde uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı dâhilinde, örtük enflasyon hedeflemesine devam edilmiş ve dalgalı döviz kuru sistemine devam edilmiştir. Buradan yola çıkarak parasal hedefler devam ettirilmiş ve kısa vadeli faiz oranı aracı 2001 yılından beri olduğu gibi yine temel para politikası aracı olmuştur(TCMB,2003).

2003 yılı içinde finansal istikrarı sağlamaya yönelik *kalıcı ve geçici* uygulamalar da TCMB tarafından devam ettirilmiştir. Eylül 2002’de başlanan piyasa yapıcılığı uygulaması ile birlikte Devlet İç Borçlanma Senetleri ödünç işlemleri piyasasının faaliyete geçmesi ile birlikte daha etkin hale getirilmiş, bankaların gelirlerini arttırma imkânı doğmuştur. Ayrıca, finansal piyasaların etkinliğini ve derinliği arttırabilmek adına zorunlu karşılık oranları, mevduat faizleri ağırlıklı ortalamasının %75 ve %80 aralığına çekilmiştir(TCMB,2003).

2005 yılına kadar örtük enflasyon hedeflemesi rejimi uygulanıyordu. Hedeflere ulaşılmasıyla birlikte 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesi ne geçilmiştir. Para politikasının temel iletişim aracı üç ayda bir yayımlanan “Enflasyon Raporu ”dur. Enflasyon Raporu’nda enflasyon ve genel makroekonomik gelişmeler kapsamlı olarak ele alınmaktadır. Enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde Merkez

Bankası'nın temel para politikası aracı Bankalar arası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarında uygulanmakta olan faiz oranlarıdır. Bu oranlar; *“politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı, gecelik faiz oranları, geç likidite penceresi faiz oranlarıdır”* (Yiğit, 2009).

Merkez bankası tarafından “TCMB'nin yeni dönem için gerekli olan kurumsal ve teknik altyapı oluşturması, bilgi setini genişletmesi, enflasyon öngörü yöntemlerini daha etkin hale getirmesi ve iletişim kanallarının güçlendirmesi ile birlikte yeni dönemde TL'den atlı sıfır atılmıştır”. Bundan dolayı TL'nin itibarı artmış ve fiyat istikrarı konusunda yeni bir seviyeye geçilmiştir. TL'den altı sıfır atılması sürecine geçiş dönemi olarak 2005 yılı baz alınmıştır. 2005 yılında da önceki yıllarda uygulanmaya başlayan para politikaları hiçbir değişikliğe uğramadan devam ettirilmiştir. 2006 yılında da açık enflasyon hedeflemesine geçileceği açıklanmıştır.(TCMB,2005).

2006 yılında örtük enflasyon hedeflemesinden açık enflasyon hedeflemesine geçiş ile birlikte Merkez bankasının finansal istikrara yönelik politikalarda daha kararlı olduğu görülmektedir. 2001 Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının etkin olarak uygulanması, finansal sistemin güçlendirilmesine yönelik hamlelerin olması, Merkez bankasının para politikası uygulamalarının etkin bir şekilde gerçekleştirilmesi, finansal istikrarın sağlama ve sürdürülmesine yönelik müdahaleler, finansal istikrarın ve ekonomik büyüme açısından önemlidir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında uygulanan politikalar 2006 yılının ikinci yarısına kadar etkisini göstermiştir. Uluslararası finansal piyasalarda yaşanan olumlu yöndeki dalgalanmalar Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının etkinliğini arttırmıştır. 2006 yılının ikinci yarısından itibaren ise uluslararası finansal piyasalarda yaşanan olumsuz dalgalanmalar ile birlikte enflasyonun artışa geçeceği öngörülmüştür (TCMB,2006).

Kısaca değerlendirecek olursak, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte 2001 yılından itibaren finansal istikrarın önlenmesi ve sürdürülmesine yönelik politikalar etkilerini 2006 yılının ikinci yarısına kadar sürdürülmüştür. 2006 yılında örtük enflasyon hedeflemesinden açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir. Çünkü örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmaya başladığından beri ekonomide olumlu

gelişmeler yaşanmaya başlamıştır. Ama bu olumlu etkiler 2006 yılının ikinci yarısına kadar etkisini göstermiştir.

2001 yılından itibaren Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte para ve maliye politikalarında etkinlik sağlanması için önemli adımlar atılmıştır. Finansal istikrar konusunda da önemli adımlar atılmıştır. Bu dönemde Merkez bankasının finansal ve fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek için uygulanan para politikaları, finansal sistemin güçlendirilmesini sağlamış ve finansal piyasalara derinlik sağlamıştır. Piyasadaki faiz oranları düşmüş dolayısıyla borçlanma vadeleri uzatılmıştır. 2006 yılında uluslararası finansal piyasalarda kaynaklanan dalgalanmalar ülkemizde kısa vadeli etki göstermiştir. Ama merkez bankası uyguladığı politikalarla uluslararası finansal piyasaları yarattığı olumsuz etkileri ortadan kaldırmıştır (Darıcı,2012).

1990'ların başından itibaren başlayan enflasyon sorunları 2002 yılına kadar seyretmiştir. Enflasyonun yüksek olması faizlerinde artmasına neden olacaktır. Dolayısıyla da faiz gelirlerinde bir artış meydana gelecektir. Bankalar elindeki fonları reel sektöre aktaramıyorlardır. Bunun en önemli sebebi şüphesiz kamunun likidite ihtiyacını karşılamak için kamuya borç verilmesidir. 2002 yılından sonra bankacılık sistemine yönelik uygulanan yeniden yapılandırma programları çerçevesinde enflasyon ile finansal sağlık arasında ters bir ilişki ortaya çıkacaktır. (Özcan,2006).

2007 yılında önceki dönemlerde yürütülen dalgalı döviz kuru sistemine aynen devam edilmiştir. Kurlarda yaşanan aşırı oynaklıklar finansal kurumların rezerv biriktirmesine neden olmaktadır. Dövizde olan talep artmaktadır. Dövizde olan talebin artmasının en önemli nedenlerinden biri dövizde meydana gelen arz fazlasıdır(TCMB,2007).

Finansal istikrar konusu ekonomiler için en önemli sorunlardan biridir. Ekonomik yapıda dengenin ve sağlamlığın sağlanması için finansal istikrar sürecinin en iyi şekilde yönetilmesi gerekmektedir. Bu süreçte yapılacak en önemli araç para politikası uygulamalarıdır. Finansal sistem üzerinde denetim ve gözetimin sağlanması da finansal istikrar sürecinin yönetilmesi için önemli bir adımdır.

Günümüz koşullarında finansal istikrarın sağlanmasında en önemli faktör uluslararası finansal piyasalarda meydana dalgalanmaların seyridir(Darıcı,2012).

2008 yılında dünya genelinde ciddi bir kriz yaşanmıştır. Bu krizin etkileri 2007 yılından itibaren etkisini göstermeye başlamıştır. 2008 Global Finansal Krizin çıkış yeri ABD'dir. Konut piyasalarında yaşanan sorunlar uluslararası finansal piyasalarda likidite sorunu ön plana çıkmıştır. Ama Türkiye ekonomisi krizlere hazırlıklı olduğundan 2008 Global Finansal Krizin ülkemiz ekonomisinde etkileri yok denecek kadar azdır. Şüphesiz bunda en büyük pay sahibi uygulanan politikalar ve kamusal alanda yapılan reformlardır (Darıcı,2012).

2008 Global Finansal Krizin etkileri tüm dünyayı sarmıştır. Özellikle gelişmiş ülkeler krizin etkilerini en aza indirmek için genişletici para politikalarını uygulamaya başlamışlardır. Para politika araçları ülkeden ülkeye değişmektedir. Bazı ülkelerde kısa vadeli faiz uygulaması, bazı ülkelerde zorunlu karşılık oranları, bazı ülkeler de döviz talebi azaltılması gibi politikalar etkili olur. Yani ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşullara göre para politikası aracı uygulanır(TCMB,2008).

2008 yılında Global Finansal Kriz sürecinde 2001 yılında Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte finansal istikrarın sağlanmasından sonra finansal istikrardaki seyrin aynı şekilde devam ettirilmesi için döviz piyasalarına öncelik verilmiştir. Bununla birlikte finansal piyasalarda etkinliğin sağlanabilmesi için döviz satımına başlanmıştır. Bankaların işlem hacimleri artırılmış ve bankaların borç vermeleri için faizler düşürülmüştür(TCMB,2008).

Fiyat istikrarıyla birlikte finansal istikrarın da sağlanması önemlidir bunun içinde merkez bankası yerinde tespitlerde bulunur ve gerekli müdahaleleri yapar. Merkez bankası faiz indirimlerine devam etmiştir. Faizlerde indirime gidilmesiyle birlikte piyasalarda canlanma olacağı beklentileri vardır. Ayrıca enflasyonun düşmesi de öngörülmektedir(TCMB,2009).

Global finansal krizin etkileri tüm dünyada etkilerini devam ettirmiştir. Dolayısıyla da finansal istikrarın sağlanması sürecinde sıkıntılar oluşacaktır. Bunun

için finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi için çeşitli para politikaları uygulanmaya başlamıştır. Bankalara sağlanacak likidite desteğinin koşulları değişikliğe uğramıştır. Bunun sonucunda zorunlu karşılık oranları düşürülmüştür(TCMB,2009).

2010 yılı ile 2011 yılının ortalarına kadar Türkiye'nin en önemli sorunu kısa vadeli sermaye girişlerinin artmasıdır. Sermaye girişleri ülkelerin yatırımları açısından önemli olabilir. Ama kısa vadeli sermaye girişleri daha çok spekülasyon getiriler hedefledikleri için ülke ekonomisinde ciddi sorunlar yaratabilir. Kısa vadeli sermaye girişleri ile birlikte TL'nin değeri birden yükselir. Paranın aşırı değerlenmesiyle birlikte tüketimde de bir artış söz konusu olacaktır. Yaşanan bu gelişmelere paralel olarak TL'nin değerlenmesiyle birlikte ithalat patlaması olacaktır(Şimşek,2012).

2008 Global Finansal Krizinin yarattığı etkiler bu dönemde önemlidir. Bu bağlamda TCMB'de krizin etkilerini en az zararla atlarmaya yönelik politikalara öncelik vermektedir. Bu noktada finansal istikrarın güçlenmesi ve sürdürülmesi adına politika faizi ile ilgili düzenlemeler dışında bazı değişiklikler de hayata geçirilmiştir. 2010 yılının son çeyreğinde gecelik *borçlanma* faiz oranını %5,75'ten %1,5'e indirilmiştir(TCMB,2010).

2010 yılının son çeyreğinden itibaren TCMB tarafından uygulanan politika karmasına 2011 yılında devam edilmiştir. Bu bağlamda, uluslararası sermaye hareketlerinin azaltılması amaçlanmıştır. Çünkü uluslararası sermaye hareketlerinin yoğun olması likidite sıkışıklığına yol açacaktır. Oluşan likidite sıkışıklığı faizlerin artmasına yol açacaktır. Merkez bankası bunun önüne geçmek için faizleri düşürmüştür. Çünkü faizlerin yüksek olması finansal sistemi sıkıntıya sokacaktır. Uygulanan politikayı daha da güçlendirme adına, 2010 Aralık ve 2011 Ocak aylarında bir haftalık repo faiz oranları %7'den %6,25'e düşürülmüştür.(TCMB,2011).

3.5. FİNANSAL SAĞLAMLIK ENDEKSİ

Finansal sistemin analizinin yapılabilmesi için finansal sistemin genel özelliklerinin bilinmesi gerekmektedir. Ülkemizi baz alacak olursak analizler bankacılık sistemi üzerinden yapılmaktadır. Çünkü ülke ekonomisinin büyük bir kesimini bankacılık sektörü oluşturmaktadır(Aktaş,2011).

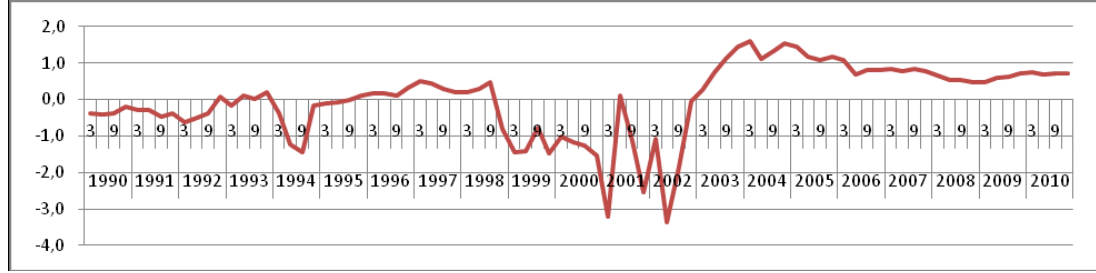
Türkiye’de finansal sistem ağırlıklı olarak bankalardan oluştuğundan finansal sistemin sağlamlığı denildiğinde akla bankacılık sisteminin sağlamlığı gelmektedir. İlerleyen süreçlerde finansal sistemde oluşabilecek yapı değişikliklerine göre analizlerin içeriği ve kapsamı da değişecektir. Analizlerin daha çok *“banka merkezli yapıldığı bir çerçevede bankacılık sektörüne dair makro analiz endeks yardımıyla yapılabilmektedir. Bu kapsamda sektörü düzenleyen ve denetleyen otoriteler olarak Merkez Bankası ve BDDK’nın ayrı ayrı oluşturduğu endeksler mevcuttur”*(Aktaş,2011).

TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü’nce Ağustos 2005 tarihinde ilki yayınlanan “Finansal İstikrar Raporu’nda”, finansal sistem analizinin daha anlaşılır ve sade hale getirilmesi için “finansal sağlamlık endeksi” oluşturulmuş ve hangi değerleri aldığı Aralık 1999-Mart 2005 arası dönem baz alınarak tablo şeklinde aynı rapor içinde sunulmuştur. Söz konusu endeksin oluşturulmasında; konsolide bankacılık sistemi verilerinden hareketle 5 ana başlık altında sırasıyla “aktif kalitesine, likiditeye, kur riskine, karlılığa ve sermaye yeterliliğine” ilişkin değerler hesaplanmaktadır(Özcan,2006).

Finansal sağlamlık endeksinin aldığı değerler aynı hesaplama yöntemi kullanılarak, daha uzun bir dönem için hesaplanmış ve 1992-2005 Eylül döneminde, ülkemizde finansal sisteminin analizine olanak sağlanmıştır. Türkiye Bankalar Birliği (TBB) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) verileri kullanılmak suretiyle sırasıyla; “aktif kalitesine, likiditeye, kur riskine, karlılığa ve sermaye yeterliliğine” ilişkin endeksler oluşturulmuştur(Özcan,2006).

Bankacılık sisteminin aktif kalitesi; “öz kaynakların toplam kredilere oranı, brüt takipteki alacakların toplam aktiflere oranı, brüt takipteki alacaklardan ayrılan özel karşılıkların çıkarılması sonucu hesaplanan net takipteki alacakların toplam aktife oranı ile duran değerlerin bilanço içindeki payı” üzerinden oluşturulmuştur(Tiryaki,2012).

Grafik 2: Türk Bankacılık Sektörü Aktif Kalitesi 1990-2010



Kaynak: Tiryaki, Göksel.(2012).*Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında)*.İstanbul: G.M. Matbaacılık ve Ticaret A.Ş.Yayın No:289,s.163.

Grafik 2’den anlaşılacağı üzere bankacılık sistemi 2002 yılından itibaren aktif kalitesi yüzünden istikrarlı bir döneme girmiştir. 2003 ve 2006 yıllarında ufak çaplı düşüşler olsa da 2002 sonrasında ki çizgi olumlu bir şekilde ilerlemektedir. Grafikte göze çarpan noktalardan biri de 2000 ve 2001 dönemleridir. Bilindiği gibi Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri bankacılık sistemi üzerinde çok ciddi etkiler göstermiştir. Ama 2008 yılında yaşanan kriz bankacılık sisteminin aktif kalitesini olumsuz yönde etkilememiştir(Tiryaki,2012).

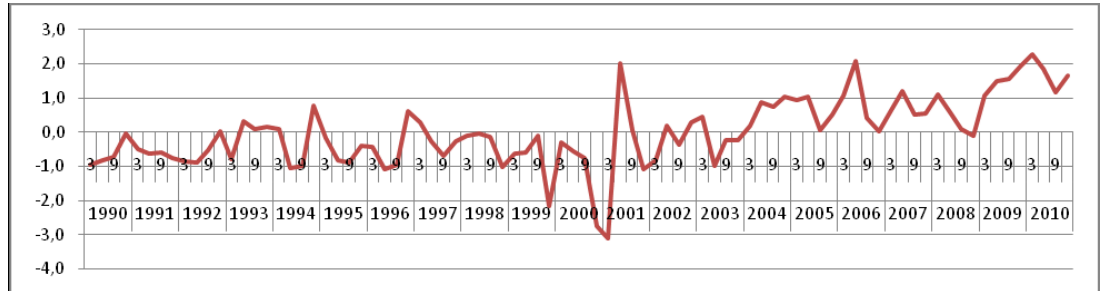
Aktif kalitesi endeksinin oluşturulmasında “*Net Tahsili Gecikmiş Alacakların (TGA), Öz kaynaklara oranı; Duran Aktiflerin, Toplam Aktiflere oranı ve Takibe Dönüşüm oranı*” kullanılmıştır(Özcan,2006).

Aktif kalitesini yansıtan söz konusu rasyolardan, “*Net TGA’nın, öz kaynaklara oranı ve Takibe Dönüşüm oranı*” özellikle kriz dönemlerinde yüksek bir seyir izlemiştir. Ancak 2002 yılından itibaren düşük bir seyir izlemiştir. “*Duran Aktiflerin Toplam Aktiflere oranı*” diğer iki rasyo gibi büyük dalgalanmalar göstermemekle birlikte, bu rasyo da son yıllarda düşüş eğilimine girmiştir. Bu durum

“makroekonomik ortamın olumlu şekilde geliştiği dönemlerde bankacılık sisteminin tahsili gecikmiş alacaklarında azalma olduğunu göstermekte ve bu nedenle makroekonomik gelişmelerle finansal istikrar kavramının ilişkisini net bir biçimde ortaya koymaktadır.”(Özcan,2006).

Bankacılık Sistemi'nin kârlılık gelişimi; “aktif kârlılığı, öz kaynak kârlılığı, faiz gelirlerinin faiz giderlerini karşılama oranı ve faiz dışı gelirlerin faiz dışı giderleri karşılama oranları” üzerinden hesaplanmıştır. 1990-2010 döneminde kârlılık, Türk Bankacılık Sistemi açısından son derece dalgalı bir seyir izlemiştir. Bunun en önemli sebebi karlılık oranının kriz dönemlerinde çok önemli bir gösterge olmasıdır. Karlılık oranları kriz dönemlerinde en çabuk etkilenen ve etkisinin en fazla olduğu değişkendir. Buradan yola çıkarak şunu söyleyebiliriz ki karlılık göstergesi kriz dönemlerinde finansal sistemin sağlamlığını göstermek bakımından önemli bir göstergedir(Tiryaki,2012).

Grafik 3: Türk Bankacılık Sektörü Karlılık 1990-2010

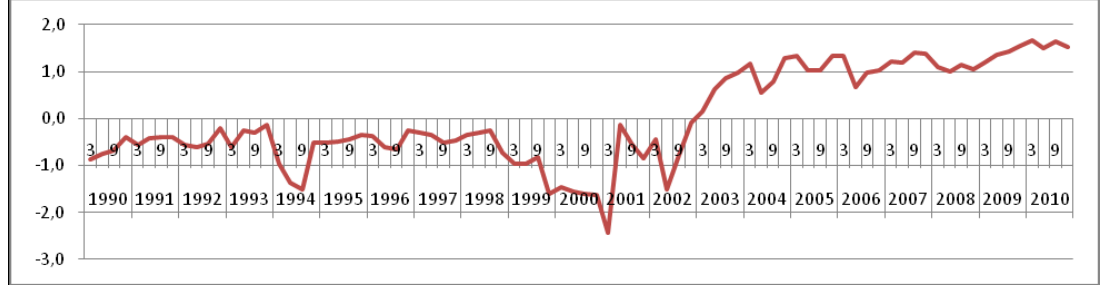


Kaynak: Tiryaki, Göksel.(2012).*Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında)*.İstanbul: G.M. Matbaacılık ve Ticaret A.Ş.Yayın No:289,s.163.

Grafik 3'den anlaşılacağı üzere 1999 yılının sonundan itibaren ciddi bir oynaklık söz konusudur. Özellikle 2000 ve 2001 krizlerinden sonra karlılık oranları gittikçe kötüye gitmeye başlamıştır. 2008 krizinde de karlılık oranlarında ciddi bir oynaklık söz konusudur(Tiryaki,2012).

Bir finansal istikrar unsuru olarak bankaların sermaye gücü; “oluşturulan kaldıraç oranı ve bankaların sahip oldukları serbest sermayelerinin bilanço içerisindeki payı” üzerinden hesaplanmıştır(Tiryaki,2012).

Grafik 4: Türk Bankacılık Sektörü Sermaye Gücü 1990-2010



Kaynak: Tiryaki, Göksel.(2012).*Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında)*.İstanbul: G.M. Matbaacılık ve Ticaret A.Ş.Yayın No:289,s.164.

Grafik 4'den anlaşılacağı üzere 1990-2002 yılları arasında ciddi bir sermaye yetersizliği görülmektedir. Ama 2001 krizinden sonra uygulanan programlar çerçevesinde sermayede ciddi bir artış gözükmektedir(Tiryaki,2012).

3.6.TÜRKİYE'DE FİNANSAL DOLARİZASYON-FİNANSAL İSTİKRAR İLİŞKİSİ

Dolarizasyon," *paranın değer biriktirme, hesap birimi ve değişim aracı gibi fonksiyonlarını yerine getirmek amacıyla yerli paradan yabancı paraya geçiş*" anlamına gelmektedir(Balıkcıoğlu,2003).

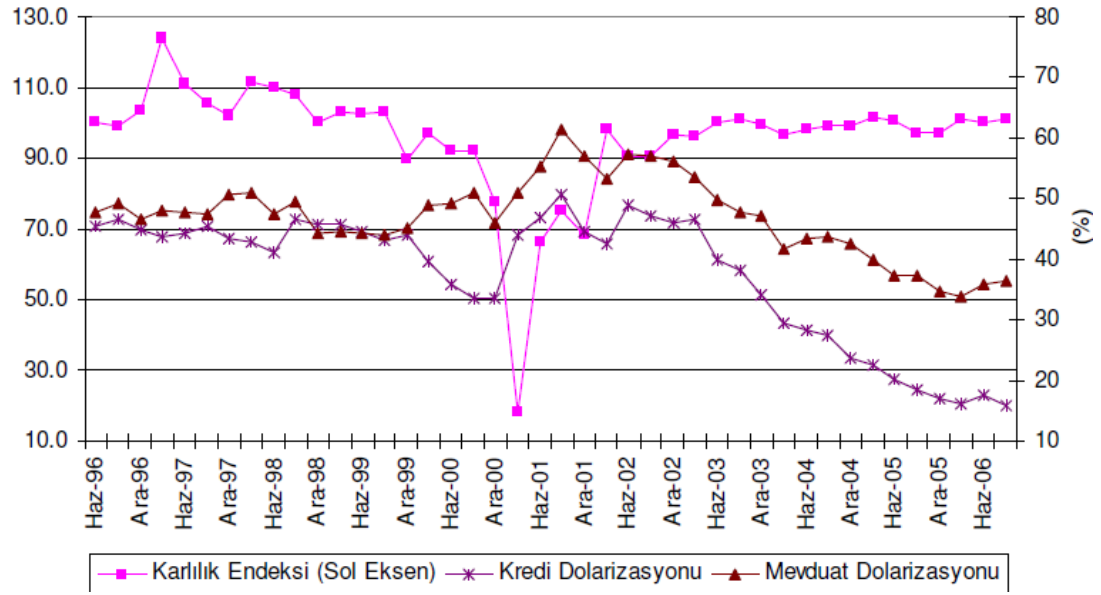
Piyasada uygulanan kur rejimleri yüksek enflasyona neden olmaktadır. Piyasada oluşan güvensizlik ortamı, siyasi istikrarında bozulmasından dolayı finansal dolarizasyon bir artış söz konusu olmuştur. 1999 yılında açıklanan yeni para programının ardından "kredi dolarizasyonu azalmış, mevduat dolarizasyonu artmış ve bankacılık sektörü yüksek açık pozisyon ile çalışmaya başlamıştır". Ancak, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin ardından Türkiye'de "mevduat dolarizasyonu artmaya devam etmiş, açık pozisyon kapatmak isteyen bankalar kredi dolarizasyonunun da hızla artmasına neden olmuşlardır". 2001 yılının üçüncü çeyreğinde en yüksek seviyesine ulaşan kredi dolarizasyonu oranı yüzde 50,8, mevduat dolarizasyon oranı yüzde 61,4 olarak gerçekleşmiştir(Gençay,2007).

Merkez bankaları çoğu ülkelerde son kredi mercii olma işlevin yerine getirmektedir. Merkez bankası para basarak gereken likiditeyi sağlayabilecektir. Piyasada oluşan dolarizasyon sonrası merkez bankasının elindeki *borç veren son merci olma* yetkisini yerine getiremez. Bunun en önemli nedeni merkez bankalarının yabancı para birimlerini basamamasıdır. Buradan yola çıkarak dolarizasyonun önündeki en büyük engel merkez bankalarının yabancı para birimlerin basamamasıdır(Balıkciöğlu,2003).

Bankacılık sektöründe günümüze kadar çeşitli dönemlerde bir takım sorunlar meydana gelmektedir. 1994,2000 ve 2001 krizlerinde bankalardaki mevduatlarda ciddi bir kayıp olmamıştır. Bankalardaki mevduatların %60'nın döviz olmasından dolayı oluşacak kriz TL kullanılarak önlemez. Bankalar krizi önlemek için rezervlerini kullanmak zorunda kalacaktır. Yaşanan bu olaylar karşısında likidite ihtiyacı olmuştur. Oluşan likidite ihtiyacı merkez bankası tarafından karşılanmıştır.(Balıkciöğlu,2003).

2006 yılı Mart ayında 101,1 seviyelerine kadar yükselen endeks, 2006 yılı Mayıs ve Haziran aylarında yaşanan dalgalanmanın ardından Haziran 2006'da bir miktar düşmüş, Eylül 2006'da 101 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılı Mayıs ve Haziran aylarında yaşanan dalgalanmanın bankacılık sektörünün karlılığına etkisinin sınırlı ölçüde kalmasının en önemli nedenlerinden biri artan risk yönetimi teknikleri ve bankaların bilanço dışı işlemler yoluyla bilanço içi kısa pozisyonlarını kapatmalarıdır(Gençay,2007).

Grafik 5: Karlılık Endeksi ve Dolarizasyon Oranları



Kaynak: TBB, BDDK ve TCMB

FSE, 2006 yılı ortalamasında (ilk üçeyrek dönem) 98,8 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılı Mart ayında 99,5 olarak gerçekleşen endeks, 2006 yılı Mayıs-Haziran aylarında meydana gelen dalgalanmanın etkisiyle Haziran 2006'da 97,5'e düşmüştür. Uygulanan ekonomik programdan taviz verilmemesi ve ekonomik programın aynı kararlılıkla sürdürülmesi sonucunda FSE, Eylül 2006'da tekrar 99,3'e yükselmiştir. 2006 yılı Mayıs-Haziran aylarında yaşanan dalgalanmaya rağmen endeksin 100 baz değerine yakın seyretmesi bankacılık sektörünün dayanıklılığını göstermektedir(Gençay,2007).

2001 yılından itibaren ekonomide bir çöküş süreci başlamıştır. Çöküşü durdurmak ve yeniden istikrarı sağlamak için yeni bir program uygulamaya koyulmuştur. Bu programa göre; döviz kuru serbest bırakılmıştır. Döviz kurunun hiçbir şeyin etkisi altında kalmadan oynaklıklar göstermesi sağlanmıştır. Kamusal harcamalarda azalma meydana gelmiştir. Böylece maliyetin düşürülmesi amaçlanmıştır. Program uygulanmaya başladı ama programın işleyişini sekteye uğratan bir takım engeller bulunmaktadır. Kamu borçlarının yüksek olması ve döviz kurlarına tanınan serbestlikten dolayı da TL'ye olan güven azalmıştır. Dolayısıyla borçlarda önlemez bir artış olmaktadır (Balıkcıoğlu,2003).

Finansal dolarizasyon, ekonominin ani sermaye girişi ve çıkışına karşı kırılganlıklarının kaynaklarından birisidir(Özmen,2004). Yani yabancı bir ülkeye nasıl rahatça girebiliyorsa aniden de çıkabilir. Ülkenin ekonomik yapısı ve bu konu hakkındaki yasal düzenlemelerin eksik olmasından dolayı sermaye ülkemizde herhangi olumsuzluk olduğunda tabiri caizse parasını alıp kaçıyor.

Ülkede devalüasyon riski ortadan kalkarsa ekonomide her Şey yoluna girecektir. Ülkede risk primi düşürülecektir. Bu bağlamda kamu borçları azalacak ve yatırımlarda artış olacaktır. Faiz oranlarında düşüş meydana gelecektir. Dolarizasyonla birlikte ortaya çıkan faiz primleri ortadan kalkacaktır. Yani bazı durumlarda dolarizasyon krizlerin önlenmesi bakımından önem arz etmektedir. Ama bazı durumlarda da dolarizasyonun hiçbir katkısı olmaz. Ülkede yaşanan siyasi kriz ve ya ağır bir mali tablo karşısında dolarizasyon da beklenen etkiyi gösteremez. Yani dolarizasyon bu tür krizlere karşı ekonomiyi koruyamaz. (Berg ve Borensztein,2000, Akt: Şen,2002).

Ülkemiz ekonomisinde dolarizasyon daha çok devalüasyon beklentileri sonucu ortaya çıkmaktadır. Çünkü lke parasının değer kaybetmesi dolarizasyonun önünü açmaktadır. Özellikle kriz dönemlerinde TL'nin değeri azalır ve ekonomimizde dolarizasyon ön plana çıkmaktadır. TL'nin değer kaybetmesiyle birlikte mevduat sahipleri de tasarruflarının dövizden yana kullanırlar. Çünkü paranın değer kaybetmesiyle birlikte ekonomik birimler döviz rezervi yapmaya başlayabilirler. Ama ulusal paranın seyri sürekli düşüş yönünde olmayacaktır. Ekonomi normale döndüğünde ise bu sefer tam tersi durum ortaya çıkacak ve TL'ye dönüş başlayacaktır(Adanur Alkan,2001).

Dolarize olmuş ekonomilerde senyoraj gelirleri azalacaktır. Bunun nlenmesi için 2 yol vardır. İlki, söz konusu ülke halkın ve bankaların elinde bulunan paraları dolar cinsinden uluslararası rezervlerle değiştirmek zorunda kalacaktır. İkinci zm yolu ise para talebinde meydana gelen artışı karşılamak için yeni para basımı yapılacaktır. Fakat gelecek yıllardaki senyoraj gelirlerinden vazgeçilecektir(Berg ve Borensztein,2000, Akt: Şen,2002).

Finansal dolarizasyon ile finansal istikrar arasındaki ilişki incelenirken reel ekonomi ve hane halklarının da dikkate alınması gerekmektedir. Döviz cinsinden kredilerin geri ödemelerinin nasıl yapılacağı iyi analiz edilmelidir. Bu analizde krediyi kullanan reel sektörün borçluluk ve karlılık oranları dikkate alınmalıdır. Bu analizin yapılması finansal dolarizasyon ile finansal istikrar arasındaki ilişkinin değerlendirilmesinde önemli bir yer tutmaktadır(Gençay,2007).

Finansal sistemin bütünlüğü ve güçlü olması finansal istikrarın sağlanmasında önemli bir faktördür. Finansal istikrarın unsurlarının finansal sisteme karşı duydukları güven finansal istikrarın sağlanmasında önemli bir kriter olacaktır. Çünkü finansal sisteme karşı olan güvenin ölçülmesi için IMF tarafından önerilen mevduat faiz oranlarının gelişim süreci incelenecektir. Faizlerin yükselmesiyle birlikte hane halklarının finansal sisteme karşı olan güveni azalır. Finansal sisteme olan güvenin sarsılmasından sonra hane halkları yabancı paraya yönelecektir ki bu da dolarizasyonun artmasına ve dolar cinsinden kredilerinde artmasına neden olacaktır(Gençay,2007).

Merkez bankasının en önemli özelliklerinden biri de *nihai borç verme mercii olmasıdır*. Piyasada oluşabilecek kriz ortamından sonra mevduat sahipleri bankalardan mevduatlarını çekmeye başlayabilirler. Bu da bankalar için çok bir kayıp olacaktır. Bankalar iflasın eşiğine bile gelebilir. Burada devreye merkez bankası girer ve bankalara likidite desteği sağlar. Merkez bankası bu işlevini yerine getirirken piyasaya likidite sağlamak amacıyla yapar. Merkez bankasının bu özelliği sadece TL piyasalarında geçerlidir. Merkez bankası dolarizasyonun olduğu ekonomilerde bu işlevini yerine getiremez(Berg ve Borensztein,2000, Akt: Şen,2002).

Bütçe açıkları bir ekonomide en önemli sorunlardan biridir. Oluşan bütçe açıkları birçok yolla kapatılabilir. Vergilerin arttırılması, kamusal harcamalarının kısılması vb. yollarla bütçe açıkları kapatılabilir. Ama bütçe açıkları para basarak kapatılmaya çalışılırsa ekonomide enflasyon sorunu ön plana çıkacaktır. Bütçe açıklarının normal yollarla kapatılmaya çalışılması ekonomiye olan güvenin artmasına neden olacaktır. Ekonomiye olan güvenin artmasıyla birlikte uluslararası piyasalarda kabul görmüş bir para biriminin resmi para olarak kullanılması, ülke ekonomisinin uluslararası

finansal sistemle bütünleşmesini sağlayacaktır. Finansal piyasalara derinlik kazandırılacaktır. Yabancı bir para biriminin resmi para olarak kullanılmasının yararları olduğu gibi birtakım riskleri de bulunmaktadır. Bütçe açıkları yabancı para birimleriyle kapatılamayacağından bütçe disiplini sağlanamayacaktır(Balıkçıoğlu,2003).

Türkiye’de de 2001 yılında uygulanmaya başlanan ekonomi programı ile birlikte enflasyon oranı yüzde 80-100’lerden yüzde 10’lara inerken, mevduat dolarizasyonu oranının yüzde 50’lerden yüzde 30’lara düştüğü gözlenmektedir. Enflasyonun 2002 yılından itibaren düşme trendine girmesinin ardından dolarizasyon da düşme trendine girmiştir. Enflasyon oranı 2005 yılında yüzde 10,7, kredi ve mevduat dolarizasyonu oranları sırasıyla yüzde 17 ve yüzde 34,7 olarak gerçekleşmiştir. 2006 yılı Eylül ayı itibariyle enflasyon oranının yüzde 10,5, kredi dolarizasyonu oranının yüzde 15,7 ve mevduat dolarizasyonu oranının ise yüzde 36,5 olarak gerçekleştiği gözlenmektedir. 2006 yılı ikinci yarısında, “enflasyon oranında ciddi bir değişiklik yaşanmamakla birlikte, kredi dolarizasyonunda azalma, mevduat dolarizasyonunda ise artış gözlenmektedir”(Gençay,2007).

Finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülebilmesinde en önemli faktörlerden biri de şüphesiz sürdürülebilir ekonomik büyümedir. Dolarize olmuş ekonomilerde büyüme sürecinde sıkıntılar yaşanabilir. Dolayısıyla da Türkiye’de de dolarizasyon ile ekonomik büyüme arasında negatif bir ilişki bulunmaktadır. Ekonomide büyüme sağlanması durumunda refah seviyesi arttırılacaktır. Tam tersi durum da dolarizasyon ön plana çıkacaktır. 1996 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 8,1 olan büyüme oranı 1999 yılının son çeyreğinde yüzde -4,7, 2000 yılı sonunda yüzde 7,4 ve 2001 yılı sonunda yüzde -7,5 seviyesinde gerçekleşmiştir(Gençay,2007).

Bu dönemden sonra Türkiye ekonomisi büyüme trendine girmiştir. Yukarıda da belirttiğimiz gibi büyüme olduğunda dolarizasyonda da düşüş trendine girmiştir. Ama 2006 yılının ortalarında büyümenin yavaştan düşüş trendine girmesi dolarizasyonda tekrardan artışa neden olmuştur. Çünkü 2006 yılında açık enflasyon hedeflemesine geçilmiş ve geçiş süreci olduğu için ekonomide büyüme yavaşlamıştır(Gençay,2007).

Ekonomide meydana gelen krizler olsun, büyüme hızının yavaşlaması olsun, TL'nin değerinin düşmesi olsun bir takım olumsuzluklar ekonomide belirsizlik olmasına ve güven bunalımına neden olacaktır. Ekonomide belirsizlik olunca reel faiz oranlarında ister istemez bir atış söz konusu olacaktır. Dolarizasyon ile birlikte ekonomide oluşan belirsizlik ve güvensizlik ortamı ortadan kalkacak ve ülkenin ekonomisinde büyüme hızı artacaktır (Balıkcıoğlu,2003).

Dolarizasyonla birlikte finansal piyasalarda kur riski piyasayı tehdit edecektir. Yabancı para cinsinden kredi alınması durumunda bankalar kredi riskine de maruz kalacaktır. Bu da bankaların ve yabancı para cinsinden kredi kullanan firmaların batmasına neden olacaktır. İflasların yaygınlaşması durumunda finansal sistemin bütünlüğü tehlikeye girecektir. Finansal dolarizasyon ile birlikte uygulana para politikalarının etkinliği azalacak ve finansal istikrarı tehdit etmeye devam edecektir(Gençay,2007).

Ülkemizde finansal dolarizasyonun gelişiminin incelendiği 1996 yılının ikinci çeyreği ve 2006 yılının üçüncü çeyreği arasında, finansal dolarizasyon seviyesinin azaldığı gözlenmiştir. Finansal dolarizasyonun azalma trendine girmesinin en önemli neden şüphesiz Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında uygulana politikalarlardır. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte kürselleşme ile birlikte sermaye girişlerinde artış gözlemlenmektedir. Ama sermaye girişi olurken ülkelerin dövizden aldıkları vergiler arttığı için sermaye girişleri piyasalarda olumsuz etki yaratmayabilir. Çünkü alınan yüksek vergile nedeniyle TL'nin döviz karşısındaki değeri korunmaya çalışılmıştır. Yani 2001 yılından uygulanmaya başlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte dolarizasyon da düşüş meydana gelmiştir. Dolarizasyon da düşüşün başlamasıyla birlikte yabancı para cinsinden rezerv yapan yatırımcı rezervlerini artık TL'ye çevirmiştir. Ancak dövizde olan tutumu aynen devam etmektedir. Ekonomideki şartlara göre yatırımcılar yine döviz rezervi yapmaya başlayabilir (Gençay,2007).

Ülkemizde yaşanan yüksek dolarizasyona neden olan faktörlerin içinden en önemlisi olan merkez bankasının uyguladığı döviz kuru politikalarıdır. Sabit döviz kuru sistemi özellikle Güçlü Ekonomiye Geçiş Programından önce uygulanmıştır. Ama yeni program ile birlikte dalgalı döviz kuru rejimine geçilmiştir. Ekonomide

yaşanan yüksek dolarizasyon sonucunda piyasa katılımcıları artık yabancı para cinsinden işlemlere yönelmiştir. Dolayısıyla ekonomimiz ister istemez dolarizasyonun etkisinde kalmaktadır. Ücretler ve fiyatlar döviz cinsine odaklanıyor ve tasarrufların büyük bir kısmı yabancı para cinsinden tutulmaktadır. Ekonomik yapının yabancı para temeline oturtulduğu ekonomilerin istikrarı sağlama da başarısız olacağı aşikârdır(TCMB,2002).

3.7. PARA POLİTİKASINDA YENİ YAKLAŞIM

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında 2001 yılından itibaren örtük enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. 2006 yılına kadar örtük enflasyon hedeflemesi kapsamında politikalar uygulanmaya devam etmiştir. Uygulanan politikalar çerçevesinde ekonominin iyiye gitmesiyle birlikte rejim değişikliğine gidilmesinin önü açılmıştır. Buna paralel 2006 yılından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçilmiştir. Açık enflasyon hedeflemesi ile amaçlanan esas hedef fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesidir. Kısa vadeli faiz oranları Merkez bankasının en önemli para politikası aracı olmuştur. Açık enflasyon hedeflemesi ile birlikte enflasyonla mücadele daha etkili olmuştur. Uluslararası piyasalarda meydana gelen ani şok durumlarının ekonomimiz üzerinde etkisinin minimuma inmesi için açık enflasyon hedeflemesi önemli bir yer tutmaktadır(Başçı ve Kara,2011,3).

Ülkemiz 1990'lardan itibaren küreselleşmenin etkisine girmeye başlamıştır. Küreselleşmeyle birlikte ülkemize yabancı sermaye girişi artmaya başlamıştır. Sermayenin ülkemize kontrolsüz bir şekilde girmesiyle ekonomideki rekabet ortamı değiştirmiştir. Sermayenin girişi ile birlikte ülkemizde likidite sıkışıklığı sorunu ortaya çıkmıştır. Buna paralel olarak faiz oranlarında da bir artış söz konusu olmuştur. Faiz oranlarında ki bu artış finansal istikrar üzerinde risk oluşturmaktadır. Merkez bankaları oluşan likidite sıkışıklığını ise repo ve interbank işlemleri çözmeyi planlamışlardır. Böylece piyasalarda bir rahatlama söz konusu olacaktır. Sermaye girişleri finansal istikrar konusunda belirsizliğe neden olmaktadır. Merkez bankası bu belirsizliği ortadan kaldırmak için para politikası araçlarını devreye sokmalıdır.

TCMB, biriken makro finansal dengesizlikleri sınırlamak amacıyla temel olarak iki ara hedef benimsemiştir: “Kısa vadeli sermaye girişlerini azaltmak ve kredi genişlemesini yavaşlatmak.” Bu doğrultuda, fiyat istikrarından taviz verilmeden finansal istikrarın gözetilebilmesi amacıyla, politika faizine ek olarak zorunlu karşılıklar ve faiz koridorunun (gecelik borç verme ve borçlanma faizi arasındaki fark) aktif para politikası araçları olarak kullanılmasına karar verilmiştir(Başçı ve Kara,2011,4).

Merkez bankası tarafından uygulanan zorunlu karşılık oranlarının daha etkili olabilmesi için karşılıklara ödenen faizlerin artık ödenmemesine karar verilmiştir. “Likidite yönetimi stratejisinin daha etkili olarak kullanılabilmesine yönelik olarak ise operasyonel çerçevede değişiklik yapılmıştır. Bir haftalık repo ihale faiz oranları politika faizi olarak belirlenirken, gecelik borç verme ve borç alma faizlerinden oluşan faiz koridoru sistemi korunmuştur”(Başçı ve Kara,2011,4).

Günümüze doğru gelmeye başladığımızda sermaye girişleri artmaya başlamıştır. Sermaye girişlerine paralel olarak cari açık artmaktadır. Merkez bankası bu duruma el atarak yeni politika seçeneklerini gündemine almıştır. Merkez bankası bunu önlemek için en önemli iki para politikası aracını kullanmıştır. Kısa vadeli faiz oranları ve zorunlu karşılık oranları bahsedilen politika araçlarıdır. Kısa vadeli faiz oranlarının düşük tutulmasıyla birlikte sermaye girişlerinde azalma, zorunlu karşılık oranlarının arttırılmasıyla birlikte verilen kredilerde azalma hedefleyen bir program uygulamaya konulmuştur(Başçı ve Kara,2011,5).

Merkez Bankası halk arasında “bankaların bankası” olarak bilinmektedir. Merkez bankasının “bankaların bankası” olması bir takım yükümlülüklerini de beraberinde getirir. Çünkü merkez bankası bankaların ihtiyaç duyduklarında gidecekleri tek kurumdur. Bankaların kredi ihtiyacı olsun, likidite açığı olsun bir takım sorunlarını merkez bankası çözmektedir. Bankalar, piyasada oluşan likidite açığını kapatmak için merkez bankasına başvururlar. Merkez bankasının “nihai kredi mercii” olma özelliği de bankaların direkt olarak merkez bankasına gitmesini gerektirmektedir. Merkez bankasının “nihai kredi mercii” olması özelliği de “bankaların bankası” denmesinde en önemli sebeplerden biridir.

“ Politika faizinin gelecekte izleyeceği seyre dair belirsizliğin yüksek olması durumunda, bankaların kısa vadeli fonlamalarını artırmaları durumunda maruz kaldıkları faiz riski daha da belirgin hale gelebilecektir. Nitekim TCMB'nin Kasım 2010 döneminden itibaren açık olarak uygulamaya başladığı politika bileşiminde kısa vadeli faizlerin tahmin edilebilirliği azaltılarak zorunlu karşılıkların faiz riski kanalının güçlendirilmesi de amaçlanmıştır. Ayrıca, TCMB'nin likiditeyi miktar ihalesi yoluyla yapması (sınırsız likidite sağlamaması) da faiz riskini kanalını güçlendiren bir diğer unsur olmuştur. Öte yandan, TCMB'nin yükümlülüklerin vadesine göre zorunlu karşılık oranlarını farklılaştırma yönündeki düzenlemeleri de, kısa vadeli fonlamanın mevduatla ikame derecesini azaltmak yoluyla, zorunlu karşılık uygulamasının faiz riski kanalını güçlendirebilecektir”(Başçı ve Kara,2011,7).

TCMB, bütün bu zorlukları aşmak için aktif bir iletişim politikası izlemiştir. Amaç fonksiyonundaki farklılaşmanın enflasyon beklentilerini bozmasını engellemek için, enflasyona dair temkinli bir politika duruşu benimsenmiş, para politikasının sıkılaştırılması gerektiği ifade edilmiştir. Ayrıca TCMB'nin temel amacının fiyat istikrarı olduğu her fırsatta vurgulanmış, bununla birlikte mevcut konjonktürde makro finansal dengesizliklerin göz ardı edilmesinin ilerleyen dönemlerde fiyat istikrarını da tehdit edebileceği hatırlatılmıştır. Bunun yanı sıra, aktarım mekanizmasına dair belirsizliklerin beklentileri bozmasını engellemek için, alınan tedbirlerin enflasyon üzerindeki etkisinin yakından takip edileceği ve gerekirse aynı yönde ilave tedbirler alınacağı vurgulanmıştır(Başçı ve Kara,2011,9).

3.8.2001 KRİZİ SONRASI UYGULANAN PARA POLİTİKALARININ FİNANSAL İSTİKRAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Özellikle gelişmekte olan ülkeler finansal krizlerden ciddi şekilde etkilenecektir. Özellikle reel sektörün büyük çoğunluğunu oluşturan bankalar krizlerden ciddi şekilde etkilenirler. Bunun için krizlerden sonra yapılandırma süreci başlar. Bunun için merkez bankasının bankacılık kesimi üzerinde denetim ve gözetimdeki etkinliğini artırır. Krizlerden dolayı sıkıntı yaşayan bankalar iflasın eşiğine gelirler ve özelleştirme yoluyla düzlüğe çıkabilirler. Özelleştirmeler ile birlikte finansal

piyasalarda oluşan sıkıntılı süreç yerini iyimser havaya bırakır. Bankaların yapısı da özelleştirmeler ile birlikte değiştirilmiştir(Sözer,2013).

Türkiye ekonomisinde 1980’li yıllardan itibaren yaşanan yurt içi ve yurt dışı kaynaklı istikrarsızlıklar 2000’li yılların başında giderek artmıştır. Özellikle 1980 sonrasında, uygulanan ekonomi politikalarındaki kamu sektöründeki yapısal sorunlardan kaynaklanan sorunlar ön plana çıkmaktadır. Ekonominin dışa açılması sağlanmış ve serbest piyasa ekonomisini benimsenmiştir(Şimşek,2007).

2001 krizi sonrası ekonomide güven sorunu vardır. Bunda uygulanan sıkı para ve maliye politikalarının etkisi bulunmaktadır. Kriz sonrası dövize olan talep artmış ve bu artışlara bağlı olarak faiz oranlarında da artış olmaktadır. Kriz sonrası ekonomide işlem hacmi düşmektedir(Eroğlu,2008).

“19 Şubat 2001 tarihinde yaşanan siyasi gelişmelerin tetiklemesi sonucu piyasa katılımcılarının kur çapasına dayalı programın sürdürülebilirliğine ilişkin güvenleri önemli ölçüde azalmış, Kasım 2000 krizinin aksine yerli yatırımcılar da yoğun olarak TCMB’den döviz talep etmeye başlamışlardır. Program çerçevesinde önceden ilan edilen kur politikasının ve piyasa kurallarının bir gereği olarak, 19 Şubat 2001 günü, ABD piyasalarının kapalı olması nedeniyle, bankalara ertesi gün valörle 7,6 milyar ABD dolarlık döviz satılmıştır”(Önder,2005).

Ekonomide küreselleşme denilince akla gelen ilk olgu finansal küreselleşmedir. Küreselleşme ile birlikte dış ticaret alanında önemli gelişmeler yaşanmıştır. Dış ticarete yaşanan önemli gelişmeler pazarların genişlemesine yol açmaktadır. Piyasada rekabet ortamı gelişmektedir (Doğan, 2009).

Finansal küreselleşme, “tüm dünyaya yayılan sınır ötesi finansal bütünleşme süreci” olarak tanımlanabilir. Bu tanımda yer alan finansal bütünleşme kavramıyla kastedilen, finansal sistemin unsurlarından olan finansal piyasaların ve finansal kurumların birbirlerine bağımlı hale gelmesidir. Finansal piyasalar ve kurumlar arasında oluşan bütünleşme aynı niteliklere sahip finansal varlıkların getirileri eşitlenmesini içeren tek fiyat kanununun uygulanmasına sebep olur(Gudmundsson, 2008).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin çıkmasında en önemli faktörler içsel faktörlerdir. Borçlanmanın artması, finansal sistemdeki bütünlüğün bozulması ve ile birlikte ortaya çıkan sorunların çözülememesi krizin çıkmasından önemli rol oynamaktaydı(Eroğlu,2008).

2001 yılının Şubat ayında patlak veren krizin temelinde yatan etkenler; “*döviz piyasasının yapısı-döviz talebi fazlası dolayısıyla kurlardaki hareketlik-,ardı ardına yaşanan finansal krizlerin ve kamu maliyesi alanında faiz dışı fazla hedefinin çok yüksek belirlenmesinin reel ekonomide yol açtığı daraltıcı etkiler, dış borç stokunun ve ödemeler bilançosu açığının çok yüksek olması ve yaşanan siyasi belirsizlik ortamı olarak belirtilebilir.*”(Şimşek,2007).

Enflasyon hedeflemesinin uygulanabilmesi için bir takım koşulların sağlanmış olması gerekmektedir. Bunlar (Paya,2007):

- Merkez Bankası'nın bağımsız olması
- Mali disiplinin sağlanması,
- Finansal sistemin güçlendirilmesi ve finansal piyasalara derinlik sağlanması.

Bu ön koşullar çerçevesinde, öncelikle Merkez Bankası'nın bağımsızlığının sağlanabilmesi için, Nisan 2001'de Merkez Bankası Kanunu'nda değişiklik yapılmış ve Merkez Bankası'nın *araç bağımsızlığına* kavuşması sağlanmıştır(Kara, 2006). Ancak, 2001 krizi sonrası dönemde ortaya konulan koşulların hepsi yerine getirilememiştir. Bu koşulların içinde bir tek merkez bankasının bağımsızlığı sağlanmıştır. Ama diğer koşullar olan mali disiplin ve finansal sistemin güçlendirilmesi gibi koşullar yerine getirilmemiştir. Bu doğrultuda Merkez Bankası, 2002 yılında *örtük enflasyon hedeflemesi* uygulamasını başlatmıştır. Örtük enflasyon hedeflemesi, uygulanacak enflasyon hedeflerinin kamuoyuna açıklandığı, enflasyon hedefini tutturmak için uygulanacak politikaların kamuoyuna paylaşılmadığı bir programdır. Yani açıklık ve şeffaflık yoktur(Kara,2006).

22 Şubat tarihinde net 5 milyar ABD Doları tutarındaki döviz rezerv kaybı ve dalgalı kur rejimine geçilmesi ile birlikte para ve kur politikası uygulaması ve kriz yönetimi yeni bir boyut kazanmıştır. Kur politikalarında yaşanan dalgalanmalarla

birlikte serbest piyasalardaki döviz kuru oranlarında hızlı bir yükseliş olmuş ve kurlarda sürekli olarak dalgalanmalar göze çarpmıştır. “Kurların dalgalanmaya bırakılmasını izleyen iki gün içinde ihale yöntemiyle açık piyasa işlemi yapılmamış, TCMB gerekli likiditeyi kotasyon ve doğrudan alım yöntemleriyle açık piyasa işlemleri ve Bankalar arası Para Piyasası’nda Türk Lirası satmak yoluyla karşılamıştır. Bu iki gün içinde TCMB piyasa fonlamasını yüksek faiz oranlarından gerçekleştirmiştir. Yine 22 Şubat itibariyle, TCMB gün sonunda döviz piyasalarında gerçekleşen işlemlerin alış ve satışlarının ortalamasını geçmiş yıllarda olduğu gibi referans kur değeri olarak açıklamaya başlamıştır. 26 Şubat itibariyle bankacılık sistemine yeniden işlerlik kazandırılması ve ödemeler sistemindeki tıkanıklıkların aşılması amacıyla TCMB piyasalara aktif olarak müdahale etmeye başlamıştır. Bu çerçevede, TCMB tarafından kısa vadeli faizlere efektif tavan değerleri getirilmiş, sistem içindeki likidite akışkanlığı görece olarak artırılmıştır.”(Sözer,2013).

“ Dalgalı döviz kuru rejimine geçilmesini takiben döviz kurunda yüksek bir hareketlilik görülmüştür. Bu hareketliliği etkileyen en önemli unsur bankacılık sisteminin Şubat 2001 krizine girerken yüksek oranda açık pozisyona sahip olmasıdır. Bu dönemdeki problemleri gidermek için, TCMB, döviz deposu, TL karşılığı döviz satışı ve swap gibi çeşitli yöntemlerle bankacılık sistemine döviz likiditesi sağlamıştır. Merkez Bankası döviz piyasasında kısa dönemdeki aşırı dalgalanmaları engellemek amacıyla Mart ayı sonunda döviz satış ihalelerine başlamış, ardından Hazine Müsteşarlığı, Haziran ayında özel bankalarla borç takası yapmıştır. Ancak, tüm bu gelişmeler sistemin mali yapısının zayıflığını gidermeye yeterli olamamış, bankalar yeni kredi temininde zorluklarla karşılaşmış ve net dış borç ödeyici konumunda olmuşlardır. Bu durum ise kurlar üzerinde baskı yaratmıştır”(İnandım,2005).

“Sermaye çıkışları da kurlar üzerinde ekstra bir baskı yaratmıştır. 2000 yılı Ocak - Eylül döneminde 10.936 milyon dolar sermaye girişi gerçekleşirken, 2001 yılı aynı döneminde 10.636 milyon dolar sermaye çıkışı yaşanmıştır. Sermaye çıkışına neden olan başlıca faktörler yurtiçi siyasi gelişmeler, gelişmekte olan piyasalardan kaynaklanan ekonomik belirsizlikler ve iç borcun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygılardır. Bu olumsuz tabloya enflasyonist beklentilerdeki yükselme de eklenince nominal döviz kurlarında bir artış süreci yaşanırken, reel döviz kurları düşmüştür.

1995 yılından başlayan verilerin ortaya koyduğu sonuçlar, Şubat 2001'den Mayıs 2001 sonuna kadar reel döviz kurunun, denge reel döviz kurundan aşırı derecede saptığını ve olması gerekenden çok daha düşük seviyelerde olduğunu ortaya koymaktadır. Sapmanın, Mart ayında -32.32, Nisan ayında -79.73 ve Mayıs ayında -60.54 olduğu görülmektedir”(İnandım,2005).

“TCMB örtülü enflasyon hedeflemesi ile hükümetle birlikte enflasyon hedeflerini belirlemiş, kısa vadeli faiz oranlarını enflasyonla mücadelede araç olarak kullanıp, para tabanını da çapa olarak belirlemiştir. Kısa vadeli faiz oranı da denilen, bir diğer ifade ile politika faizi TCMB' nin temel politika aracıdır.” TCMB, enflasyon beklentilerini olumsuz yönde olmasını tahmin edebiliyorsa politika faizlerini arttırarak çözüm arayışına girebilir. Ama ekonomide yaşanması beklenen durgunluk dönemlerinde tam tersi bir kararla TCMB politika faizlerini düşürerek piyasayı hareketlendirmeyi amaçlar. Ayrıca TCMB kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon hedeflemesinde bir araç olarak kullanır. Merkez bankası kısa vadeli faiz oranlarını düşürerek piyasada oluşabilecek likidite sıkışıklığının önüne geçmeye çalışır. (Sözer,2013).

2001 krizinden sadece kamu sektörü değil reel sektörde ciddi bir şekilde etkilenmiştir.2001 krizi çok ciddi bir kriz olmakla birlikte krizden etkilenmeyen firma yok desek yeridir. Ama küçük firmalar büyük firmalara göre 2001 krizinin etkilerini hissetmeye daha önceden başlamıştır. Birçok firma iflasın eşiğine gelmiştir. Ekonomide kaos ortamı oluşmuştur. Firmalar çıkış yolu aramaya başlamışlardır. Maliyetlerde kısıtlamaya gidilmiştir. Personel harcamaları kısılmıştır. Gelecekte yapacakları yatırımları bir süre ertelemişlerdir. Krizden en çok “otomotiv, tüketici malları, gıda ve içecek, elektronik ve Telekom, medya ve perakendecilik sektörlerinin etkilendiği görülmektedir.”(Erdönmez,2003).

2001 Krizi sonrası dönemde Merkez Bankası, temel olarak fiyat istikrarı hedefine odaklanmıştır. Bununla birlikte, küreselleşmeyle birlikte kısa vadeli sermaye girişlerinin artması ile cari işlemlerdeki denge bozulmuştur. Dolayısıyla finansal istikrara yönelik tehditler artmakta ve yeni politika araçlarının kullanılması gerektiği ortaya çıkmıştır(Başçı ve Kara, 2011, 4).

Merkez bankası, uygulamaya koyduğu yeni politikalarla, finansal dengesizlikleri azaltmak için iki hedef belirlemiştir. Söz konusu hedefler; “*kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması ve kredi genişlemesinin yavaşlatılmasıdır*” (Başçı ve Kara, 2011, 4). Kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması faiz oranlarının düşük tutulmasıyla mümkün olacaktır.

Artan döviz talebinin karşılanması için Merkez bankası oluşan likidite sıkışıklığını ortadan kaldırmak için politikalar izlemiştir. Ama döviz talebinin bir türlü azalmaması ödemeler dengesinin bozulmasına yol açmıştır. Bu dönemde sabit döviz kuru sisteminden dalgalı döviz kuru rejimine geçilmesiyle birlikte olası krizin etkilerinin giderek ağırlaşması engellenmeye çalışılmıştır(Şimşek,2007).

2001 krizi ile bankacılık sektöründe bir takım sıkıntılar yaşanmıştır. Bankaların kredi vermeleri azalmıştır. Özel sektörün sermaye harcamaları azalmıştır. Özel sektör elindeki kaynakları yatırım yaparak değerlendirmemektedir. Kaynaklar finansal piyasalarda kullanılmaya başlanmıştır. Yatırımların yapılamaması sonucunda sermaye kayıpları oluşmaya başlamıştır. Kaynakların reel sektörde değerlendirilmemesi sonucu üretim azalmıştır (Coşkun,2002).

Türkiye’de 2001 krizi öncesinde zorunlu karşılık oranlarından faiz alınmıyordu. Ama 2001 sonrası uygulanmaya başlanan program ile birlikte artık zorunlu karşılık oranlarından faiz alınmaya başlanmıştır. Çünkü bankalar yeniden yapılandırma kapsamında kredi durumlarını değiştirmişlerdir. Bunun sonucunda da Ağustos 2001’den sonra TL için zorunlu karşılıklara faiz alınmasına karar verilmiştir(Gündüz,2010).

Dışa açık ekonomilerde sabit döviz kuru uygulaması sermaye hareketlerini olumsuz bir şekilde etkilemektedir. 2001 krizine kadar sermaye hareketleri ile birlikte esnek faiz politikası uygulanmıştır. Krizden sonra merkez bankası piyasalardaki faiz oranlarını denetim altına almıştır. Faizlerin düşmesiyle de birlikte dövize olan talep artmış ve buna paralel olarak döviz kurları yükselmiştir (Kumcu ve Eğilmez, 2002,277).

TCMB, ekonominin genelinde oluşabilecek finansal riskleri en aza indirmek amacıyla, farklı politika araçlarını bir arada kullanarak yeni bir strateji izlemiştir. Alınan ilk sonuçlar ”düşük politika faiz oranı, yüksek zorunlu karşılıklar ve geniş bir faiz koridorundan oluşan politika bileşiminin, özellikle yüksek cari açık veren ülkelerde kısa vadeli sermaye hareketlerinin makroekonomik dengesizlikler üzerindeki etkisini hafifletmek için uygun bir strateji olduğuna işaret etmektedir.” Son olarak, “uygulanan politikanın ülkeye ve döneme özgü olarak tasarlandığı, diğer gelişmekte olan ülkelere her durumda tavsiye edilebilecek bir formül olmadığı hatırlatılmalıdır. Kısa vadeli sermaye hareketlerine karşı politikalar tasarlanırken finansal sistemin yapısı ve derinliği, sermaye hareketlerinin niteliği ve iktisadi konjonktürün durumu gibi temel hususların göz önüne alınması gerektiği vurgulanmalıdır”(Başçı ve Kara, 2011, 17).

“2008 finansal kriz döneminde de finansal istikrarı sağlamak için çıkış stratejisi olarak alınan önlemlerden birisi zorunlu karşılık oranlarıdır. “TCMB, Aralık 2008’de yabancı para zorunlu karşılık oranını iki puan, Ekim 2009’da ise Türk parası zorunlu karşılık oranı bir puan indirmiştir(Çondur ve Bölükbaş,2013,181).

2008 yılından itibaren küresel ekonomi 1929 yılında başlayan Büyük Buhrandan sonraki en derin krizini yaşamıştır. Ancak merkez bankası aldığı kararlarla krizin etkilerini yumuşatmıştır. Ülkemizin krizlere hazırlıklı olması da krizden çıkış sürecini kısaltmıştır. Özellikle gelişmiş ülkelerin merkez bankaları likiditeyi fazlasıyla piyasalara sürmüştür. Kriz dönemlerinde uygulanan politikalar bütçe açıklarının atmasına neden olmuştur(TCMB,2010).

Finansal kriz sürecinde ülkelerin merkez bankaları içinde bulunduğu koşulları göz önünde bulundurarak “*çıkış stratejisi*” oluşturmuşlardır. Krize bağlı olarak ortaya çıkan finansal ve reel piyasalardaki bozulmalar Merkez bankasının uyguladığı politikalar kapsamında önlenmeye çalışılmıştır. Türkiye daha önce kriz konusunda tecrübeli olduğundan global krize hazırlıklı yakalanmıştır. Dolayısıyla TCMB’nin” ek önlemler alma gereği” azalmıştır. Bu yönüyle TCMB’nin çıkış stratejisi diğer merkez bankalarına göre daha sade ve kolaydır(Çondur ve Bölükbaş,2013,188).

TCMB'nin para politikası çıkış stratejilerini kamuoyuna duyurduğu 14 Nisan 2010 tarihli basın duyurusunda TCMB'nin almış olduğu tedbirler ve çıkış stratejisi iki başlık altında toplanmıştır. Bunlar; “döviz piyasalarına yönelik önlemler ve çıkış stratejisi ile Türk Lirası piyasalarına yönelik önlemler ve çıkış stratejisidir”(Çondur ve Bölükbaş,2013,188).

2008 finansal krizinin olumsuz etkilerini gidermek amacıyla TCMB da diğer merkez bankaları gibi bir takım önlemler almıştır. Ancak TCMB diğer merkez bankalardan farklı olarak daha “sade ve kolay anlaşılır” önlemlere yer vermiştir. Bunun nedeni Türkiye'nin 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinden edindiği deneyimlerdir. Finansal piyasalara getirilen denetimler ile 2008 yılında yaşanan finansal krize hazırlıklı olarak yakalanmıştır(Çondur ve Bölükbaş,2013,190).

TCMB'nin finansal istikrar için kullanılacak araçları öncelik sırasına göre; “zorunlu karşılıklar, TL likidite yönetimi ve kısa vadeli faiz oranları” olarak sıralanmaktadır. TCMB finansal krizin etkilerini gidermek için söz konusu dönemde finansal istikrar araçlarını yukarıda belirtilen öncelik sırasına göre belirleyerek krizden çıkış stratejisi olarak önceliği zorunlu karşılıklar uygulamasına vermiştir(Çondur ve Bölükbaş,2013,190).

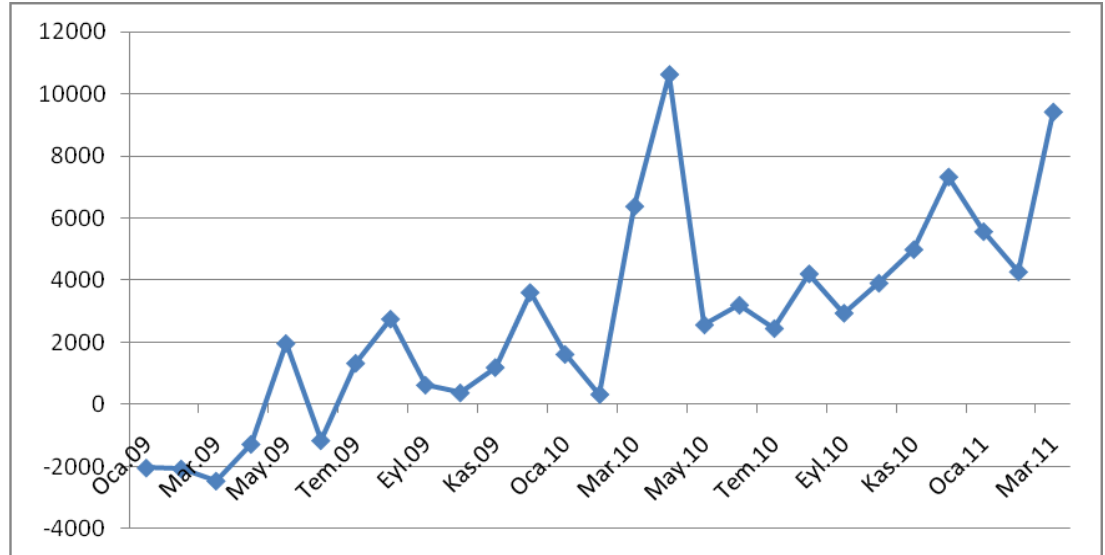
TCMB zorunlu karşılıklarla ilgili yapmış olduğu uygulamalarda gerek bankacılık sektöründe likidite yönetimini en iyi şekilde yürütmeye çalışmaktadır. “Zorunlu karşılıklarla ilgili yapılan uygulamalarda reel sektörde ortaya çıkan değişimler de göz önünde bulundurulmuştur. Bu bağlamda TCMB'nin krizden çıkış sürecinde finansal istikrar araçlarını finansal istikrarı sağlamaya yönelik olarak kullanmıştır”. Türkiye’de finansal piyasalarının sağlamlığının bu finansal istikrar araçlar ve bu araçların kullanımındaki etkinlik ile ilgili olduğu düşünülmektedir. Bu anlamda TCMB'nin çıkış stratejisi olarak kullandığı finansal istikrar araçlarının etkin bir şekilde uygulandığı da söylenilebilir(Çondur ve Bölükbaş,2013,191).

Finansal istikrarı sağlamak için uygulanan politikalar finansal liberalizasyon dönemlerinde daha dikkatli uygulanmalıdır. Finansal liberalizasyon ile birlikte dışa açılma söz konusudur. Dışa açılmayla birlikte ekonomide dengeleri bozar.

Piyasalarda finansal kırılganlığın önlenmesi için finansal reformların uygulanması gerekir(Uzunoğlu, Alkin ve Gürlesel,1995).

Ocak 2009-Mart 2011 tarihleri arasında aylık portföy yatırımları ve diğer kısa vadeli sermaye girişlerinin toplamını gösteren Grafik 'den de görüldüğü gibi, yapılan uygulamalar sonucunda portföy yatırımları ve diğer kısa vadeli sermaye girişleri, 2011 yılı Ocak ve Şubat aylarında bir miktar düşüş göstermiş; ancak, Mart ayında tekrar yükselmeye başlamıştır. Dolayısıyla, yeni uygulanan politikalar çerçevesinde kısa vadeli sermaye girişlerinin hedeflenen düzeyde azaltılmadığı görülmektedir(TCMB,2011).

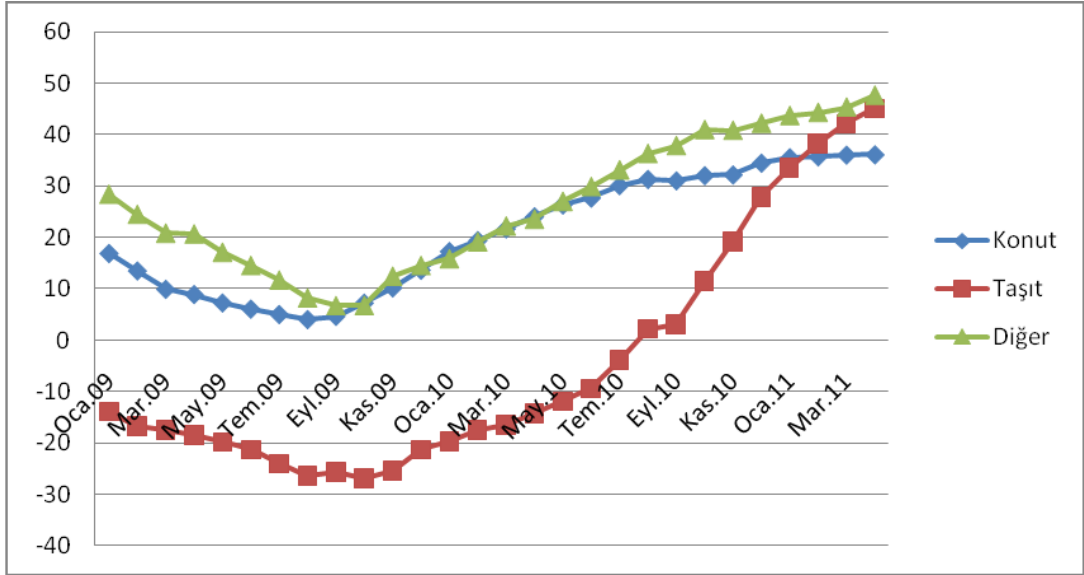
Grafik 6: Portföy Yatırımları ve Kısa Vadeli Sermaye Girişleri



Kaynak: (TCMB, 2011)

Uygulamaya konulan yeni para politikasıyla, kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılmasının yanı sıra, yurtiçi kredi genişlemesinin yavaşlatılması da hedeflenmiştir. Ancak, bu konuda da henüz kayda değer bir iyileşme sağlanamamıştır. Bankaların verdiği tüketici kredilerinde istenilen seviyeye gelinememiştir. Ocak 2009-Nisan 2011 tarihleri arasında mevduat bankaları tarafından verilen tüketici kredilerindeki yıllık yüzde değişimi gösteren Grafik 6'de görüldüğü üzere, 2010 yılı Ocak ayından itibaren, tüketici kredileri artmaya başlamıştır. Tüketici kredilerindeki söz konusu artış, Nisan ayı sonu itibarıyla halen devam etmektedir(TCMB,2011).

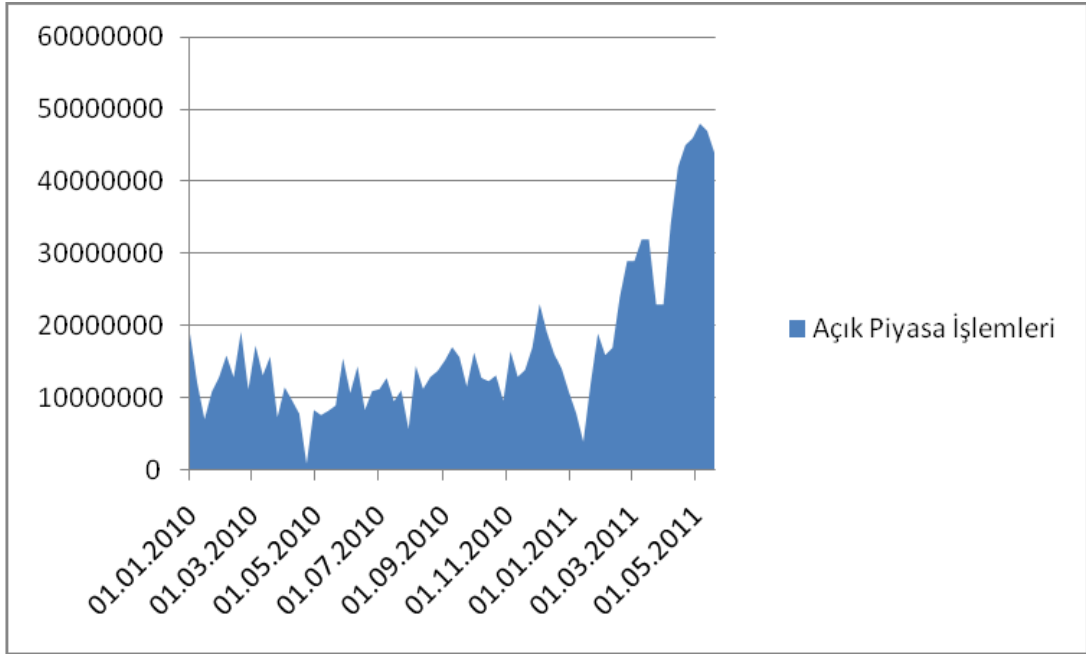
Grafik 7: Mevduat bankaları tarafından verilen tüketici kredileri (yıllık yüzde değişim)



Kaynak: (TCMB, 2011)

Merkez bankası, enflasyon hedeflemesi çerçevesinde piyasa faizi üzerinden likidite vermeyi taahhüt etmektedir. Buradan yola çıkarak; zorunlu karşılık oranlarında meydana gelecek artışlar bankaların likidite ihtiyaçlarını arttırmaktadır. Bankalarda likidite ihtiyacını karşılamak için merkez bankasına başvururlar. Merkez bankasından borçlanarak likidite eksikliğini gidermiş olacaktır (Başçı ve Kara, 2011,7).

Grafik 8 : Açık piyasa işlemleri (Haftalık, Bin TL)



Kaynak: (TCMB, 2011)

Mart ayı itibarıyla 2010 yılı sonuna göre yükselerek Ocak 2004-Mart 2011 ortalamasına ulaşmıştır. Bununla birlikte, bankaların verdiği tüketici kredilerinde meydana gelen artışın hızlanması, cari açığın artması gibi olumsuz gelişmeler finansal istikrara yönelik risklerin artmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde finansal istikrarın sağlanabilmesi için, merkez bankası tarafından alınan önlemlerin yanı sıra, maliye politikası uygulamalarının da para politikalarını destekleyici olması önem arz etmektedir (TCMB, 2011).

Şekil 5: Kriz Sonrası Dönemde Türkiye’de Zorunlu Karşılık Oranları (%)
(2009-2011).



Kaynak: Durmuş Yılmaz, Manisa Ticaret ve Sanayi Odası Sunumu, 2011

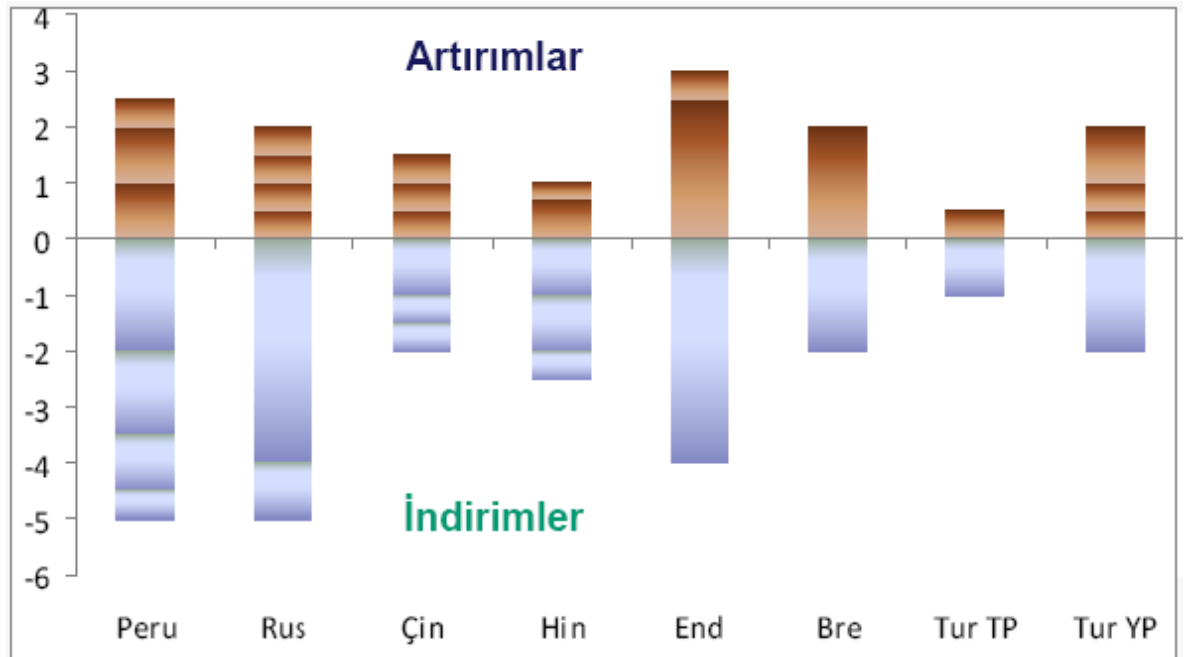
Şekil 5, finansal kriz sonrası dönemde Türkiye’de zorunlu karşılık oranlarını göstermektedir. Şekilden de anlaşılacağı üzere 2009’un son dönemlerinde zorunlu karşılık oranlarında indirime gidilmiştir. Ancak Ekim 2010 ve ilerleyen dönemlerde zorunlu karşılık oranlarında artırım yapılmıştır. TL zorunlu karşılık oranları “vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar” için %12’den %15’e, yabancı para zorunlu karşılık oranları ise %10’dan %11’e artırılmıştır (Çondur ve Bölükbaşı, 2013, 183).

Türk lirası zorunlu karşılık oranları, 23.03.2011 tarihinde; (Çondur ve Bölükbaşı, 2013, 181).

- Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar için %12’den %15’e,

- Bir aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (bir ay dâhil) için %10'dan %15'e,
- Üç aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları ve özel fon havuzları (üç ay dâhil) için %9'dan %13'e, Altı aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları ve özel fon havuzları için (altı ay dâhil) %7'den %9'a, Mevduat/katılım fonu dışındaki diğer yükümlülükler için %9'dan %13'e yükseltilmiş,
- Bir yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları için %6,
- Bir yıl ve bir yıldan uzun vadeli mevduatlar/katılma hesapları ile birikimli mevduatlar/katılma hesapları için %5 olarak sabit tutulmuştur.
- Yabancı para zorunlu karşılık oranı, 23.09.2010 tarihinde bir puan artırılarak %10'dan %11'e yükseltilmiştir.

Şekil 6: Seçilmiş Ülkelerin Kriz ve Krizden Çıkış Dönemlerinde Zorunlu Karşılık Oranlarındaki Değişim (Puan)



Kaynak: Durmuş Yılmaz, TBB Sunumu, TCMB, 2010.

2000 ve 2001 yıllarından yaşanan krizler ülkede bir takım önlemlerin alınmasına yol açmıştır. Krizlerden sonra Türkiye'nin 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizi sonralarında denetim ve gözetim arttırılmıştır. Bu önlemler ekonominin iyiye gitmesine neden olmuştur. Türkiye'yi Hindistan, Çin ve Rusya takip etmiştir. Diğer yandan yine kriz ve kriz sonrası dönemde Peru ve Rusya zorunlu karşılık oranlarında en çok indirimi gerçekleştiren ülkeler iken, en düşük indirimi sağlayan yine TCMB'dir. Bu indirim Türk parası için olan zorunlu karşılık oranları üzerinde yapılmıştır. Zorunlu karşılık uygulamasında indirim oranlarına bakıldığında Türkiye'yi sırasıyla Brezilya, Çin ve Hindistan takip etmektedir(Çondur ve Bölükbaş,2013,182-183).

TCMB'nin finansal istikrarı sağlamak için kullandığı araçlardan biri de " *faiz oranlarındaki ayarlamalardır.*" Ekim ve Kasım 2008 döneminde Merkez Bankası borç alma ve borç verme faiz oranları aralığını 3,5 puandan 2,5 puana düşürmüştür. Ayrıca 19 Haziran 2009'da " *piyasadaki net likidite açığının artması ve likidite açığının kalıcı olma ihtimalinin yükselmesi üzerine kredi mekanizmasının etkin işleyişini desteklemek amacıyla*" üç ay vadeli repo ihalelerine başlanılmıştır(Çondur ve Bölükbaş,2013,191).

3.9.MALİYE POLİTİKASI-FİNANSAL İSTİKRAR İLİŞKİSİ ÜZERİNE DEĞERLENDİRMELER

24 Ocak 1980 tarihinde yürürlüğe konulan ekonomik istikrar programı ile " *ithalatın serbestleştirilmesi, Türk lirasının devalüe edilmesi, esnek döviz kuru rejiminin benimsenmesi, yabancı sermaye ve ihracatın teşvik edilmesi, fiyat kontrollerinin kaldırılması, KİT ürünlerine zam yapılması ve ekonomide sıkı maliye politikası uygulaması öngörülmüştür*"(Oktayer,2010).

Maliye politikaları ile finansal istikrar arasındaki ilişki incelenirken öncelikle mali disiplinin sağlanması gerekir. Kamu dengesinde istikrarın sağlanması için mali disiplin şarttır. Bunun için %6.5 oranında bir faiz dışı bütçe fazlası hedeflenmiştir. Finansal istikrarın sağlanması için döviz kurunun sabitlenmesi gerekmektedir. Görüldüğü gibi kamu mali dengesinin sağlanması için para politikası aracı kullanılmıştır. Buradan da anlaşılacağı üzere finansal istikrarın sağlanması için

maliye ve para politikalarının birlikte ve uyumlu bir şekilde uygulanması gerekmektedir(Özatay, 2000).

Programın maliye politikası ayağına ilişkin olarak ortaya konan faiz dışı fazla hedefinin kamu mali disiplininin temel belirleyicisi olduğu söylenebilir. Bir ekonomide uygulanan istikrar programlarında faiz dışı fazla hedefinin belirlenmesi özellikle iki açıdan önemlidir (Emil ve Yılmaz, 2003,125):

- Hedeflenen fazlaya ulaşılması veya yaklaşılması için uygulanan daraltıcı tedbirler, uluslararası finans piyasalarının ve uluslararası kuruluşların ülkedeki makroekonomik gelişmelere duyduğu güveni artırır. Çünkü bu hedefe ulaşmaya ilişkin çabalar, ülke hükümetlerinin uygulanan istikrar programı konusundaki kararlılığının göstergesidir.
- Yüksek borç yüküne sahip ülkelerde faiz dışı fazla hedefinin belirlenmesinin başlıca nedeni borçlanma üzerindeki baskının azaltılmasıdır.

Ekonomide uygulanan vergi politikaları sonucunda vergi gelirlerinin artmaması kamu dengesinin bozulmasına yol açmıştır. Vergi gelirlerinin yetersiz kalması nedeniyle kamu açıkları kapatılamamaktadır(Bağımsız Sosyal Bilimciler, 2001).

Batı ülkelerinde mali açıklara ve borçlanmaya yönelik sınırlamalar 1990'lı yıllarda artarken, bu dönem, Türkiye'de kamu açıklarının ve borçlanmanın süratle yükseldiği yıllar olmuştur. Mali açıkların finansmanında iç ve dış borçlanmanın sınıra varması neticesinde 1994 krizi kendini göstermiş ancak bu şartlarda bile parasal genişlemenin krizin oluşumunda etken olduğu görüşlerine yer verilmiştir. 1994 yılı sonrasında Hazinesin Merkez Bankası kaynaklarına başvurması ciddi bir biçimde sınırlandırılarak Merkez Bankasının bağımsızlığı ön plana çıkarılmıştır. Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan düzenleme ile Hazineye kullandırılan %15 düzeyindeki kısa vadeli avans kullanım oranı 1996'da %10, 1997'de %6 ve 1998'de %3 düzeyine çekilmiştir. Merkez bankasının hazineye borçlanma sınırı getirmesi, hazinenin iç borçlanma yoluyla açıklarını kapatma yoluna gitmesini sağlamıştır(Oktayer,2010).

Tablo 2: 2001 Yılı Konsolide Bütçesinde Gerçekleşmeler(Kat.TL)

Bütçe Kalemleri	Gerçekleşme	Hedef
Gelirler	52,812.0	49,300.0
Vergi Gelirleri	39,568.0	37,710.0
Dolaysız Vergiler	15,647.0	12,741.0
Dolaylı Vergiler	18,135.0	18,083.0
Harcamalar	80,379.0	78,999.0
Personel Harcamaları	15,203.0	14,630.0
Yatırım Harcamaları	4,139.0	3,749.0
Faiz Harcamaları	41,064.0	41,268.0
KİT'lere Transferler	1,201.0	1,100.0
Diğer Transferler	8,030.0	7,162.0
GSMH'ya Oran (%)		
Bütçe Dengesi	-15.4	
Faiz Harcamaları	22.2	
Faiz Dışı Bütçe	6.7	
Net Yurt İçi Borçlanma	12.7	
Yurt İçi Borç Stoku	59.5	

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, www.hazine.gov.tr. (Erişim Tarihi: 21.09.2013)

Tablo 2’de yer alan konsolide bütçe rakamları, 2001 yılı için hedeflenen ve gerçekleşen vergi gelirleri ile harcama miktarlarının birbiri ile uyum içinde olduğunu göstermektedir. Nitekim 2001 yılı için bütçede 37 trilyon 710 milyar TL vergi geliri toplanması hedeflenmiş, 39 trilyon 768 milyar TL vergi geliri elde edilmiştir. Bütçede hedeflenen harcama miktarı ise 78 trilyon 999 milyar TL iken gerçekleşen harcamaların toplamı 80 trilyon 379 milyar TL olmuştur. 2001 yılında da hedeflenen ve gerçekleşen bütçe rakamları arasında ciddi farklılıklar olmadığı görülmektedir (Şimşek,2007).

Mali alanda alınan tedbirler daha çok vergi ve harcama politikalarıyla ilgilidir. Vergi yükünün tabana yayılması ile birlikte verginin nihai tüketici olan bireylerin üzerine yığılması hedeflenmektedir. Vergi mevzuatında yapılan değişikliklerle birlikte vergi gelirlerinin arttırılması hedeflenmiştir. Öte yandan “Kamu Mali Yönetimi” alanında yeni düzenlemeler öngörülmektedir. Bu çerçevede “Hazine Tek Hesabı’nın yaygınlaştırılarak etkin hale getirilmesi yoluyla kamuda tasarruf ilkesinin benimsenmesi amaçlanmıştır. Ayrıca 1050 Sayılı Muhasebe-i Umumiye Kanunu’nun değiştirilmesi ve Sayıştay’ın denetim yetkisinin Cumhurbaşkanlığı, Türkiye Büyük Millet Meclisi ve üst kurullar ile birlikte tüm kamu kurum ve kuruluşlarını kapsayacak şekilde genişletilmesi yoluyla bütçe birliğini sağlayıcı düzenlemelerin etkinleştirilmesi planlanmıştır”(Şimşek,2007).

İç borçlanma daha çok mali açıkların finansmanında 1990'lı yıllardan sonraki dönemde kullanılmaya başlanmıştır. İç borçlanma ilk zamanlarda etkili bir maliye politikası aracı olmakla birlikte sonrası dönemlerde borçlanmanın vadesi ve faiz oranlarında değişiklikler meydana gelmiştir(Yay, Yay ve Yılmaz, 2001).

2001 kriziyle birlikte reel sektör durgunluk dönemine girmiştir. Ülkedeki kriz ortamı yabancı yatırımcıları da etkilemiştir. Bunun sonucunda yabancı sermayenin ülkemize girişini sağlamak için bir takım teşvikler öngörülmüştür. IMF'nin bu konuda bir takım önerileri bulunmaktadır. Ama bu teşvikler bile reel ekonominin durgunluk sürecinden çıkmasını engelleyememiştir. Kriz etkisini o kadar sert bir şekilde gösterdi ki uygulana teşvikler bile sermayeyi çekmeyi başaramamıştır(Şimşek,2007).

Tablo 3: 2002 Yılı Konsolide Bütçesinde Gerçekleşmeler(Kat.TL)

Bütçe Kalemleri	Gerçekleşme	Hedef
Gelirler	75.6	71.3
Vergi Gelirleri	57.3	57.9
Harcamalar	113.5	98.1
Personel Harcamaları	23.1	21.9
Yatırım Harcamaları	6.5	5.8
Faiz Harcamaları	52.1	42.8
Sosyal Güvenlik Transferleri	10.2	7.9
Diğer Transferler	21.6	19.7
Faiz Dışı Harcamalar	61.4	54.3
Bütçe Dengesi	-37.9	-26.9
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	14.1	15.9
Bilgi İçin		
Yatırım Harc./Top. Harc.(%)	5.7	5.9
Faiz Harc./Top. Harc.(%)	45.9	43.6
Faiz Harc./Vergi Geliri(%)	85.0	73.7

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı, www.hazine.gov.tr(Erişim Tarihi:21.09.2013)

Tablo 3'de görüldüğü gibi 2002 yılı bütçesinde hedeflenen gelir toplamı 71,3 katrilyon TL olup bunun 57,8 katrilyon TL'sini vergi gelirleri oluşturmaktadır. Hedeflenen toplam harcamalar ise 98 katrilyon TL civarındadır. Bu çerçevede bütçe açığı 27 katrilyon TL, iç borç faiz ödemeleri ise 36,9 katrilyon TL olarak hedeflenmiştir. Konsolide kamu sektörü faiz dışı fazlasının Milli Gelire oranı ise %6,5 olarak belirlenmiştir(Şimşek,2007).

Tablo 4: 2003 Yılı Konsolide Bütçesinde Gerçekleşmeler (Kat. TL)

Bütçe Kalemleri	Gerçekleşme	Hedef
Gelirler	80,300.0	100,782.0
Vergi Gelirleri	67,300.0	85,900.0
Vergi Dışı Gelirler	8,430.0	10,345.4
Harcamalar	121,734.6	145,949.1
Personel Harcamaları	27,407.6	28,036.3
Yatırım Harcamaları	4,538.4	7,998.5
Faiz Harcamaları	53,190.1	65,450.0
Transfer Harcamaları	84,326.2	100,634.4
Bütçe Dengesi	-33,003.1	-45,167.1
Faiz Dışı Bütçe	20,186.9	20,282.8
Net Yurt İçi Borçlanma	2,881.9	1,324.0
Yurt İçi Borç Stoku	183,073.0	123,132.0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, www.hazine.gov.tr (Erişim Tarihi:21.09.2013)

Tablo 4’de yer alan konsolide bütçe rakamları, 2003 yılı için hedeflenen ve gerçekleşen vergi gelirleri ile harcama miktarlarının birbiri ile çok fazla uyum içinde olmadığını göstermektedir. Nitekim 2003 yılı için bütçede 85 trilyon 900 milyar TL vergi geliri toplanması hedeflenmiş, 67 trilyon 300 milyar TL vergi geliri elde edilmiştir. Bütçede hedeflenen harcama miktarı ise 145 trilyon 949 milyar TL iken gerçekleşen harcamaların toplamı 121 trilyon 734 milyar TL olmuştur (Şimşek,2007).

Tablo 5: 2004 Yılı Konsolide Bütçe Göstergeleri (Milyon YTL)

Bütçe Kalemleri	Gerçekleşme	Hedef
Gelirler	110,721	114,539.0
Vergi Gelirleri	101,039	99,173.0
Vergi Dışı Gelirler	17,678	13,666.0
Harcamalar	141,021	150,508.0
Personel,Sos.Güv.Harcamaları	32,972	28,569.0
Faiz Harcamaları	56,488	66,050.0
Bütçe Dengesi	-30,300	-46,399.0
Faiz Dışı Bütçe	26,188	19,801.0

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, www.hazine.gov.tr (Erişim Tarihi:21.09.2013)

Tablo 5’de yer alan konsolide bütçe rakamları, 2004 yılı için hedeflenen vergi gelirleri ile harcama miktarlarının birbiri ile uyum içinde olduğunu göstermektedir. Nitekim 2004 yılı için bütçede 114 trilyon 539 milyar TL kamu geliri toplanması hedeflenmiştir. Bütçede hedeflenen harcama miktarı ise 150 trilyon 508 milyar TL’dir(Şimşek,2007).

Tablo 6: 2005 Yılı Kamu Bütçesinde Gerçekleşmeler (Milyon YTL)

Bütçe Kalemleri	Gerçekleşme	Hedef
Gelirler	152,712	143,696
Vergi Gelirleri	119,619	119,651
Vergi Dışı Gelirler	33,093	24,045
Harcamalar	159,165	145,529
Personel,sos.güv.Harcamaları	37,367	36,066
Mal ve Hiz. Harcamaları	13,214	14,120
Faiz Harcamaları	45,680	46,406
Cari Transferler	45,617	35,651
Sermaye Harcamaları	10,267	9,607
Sermaye Transferleri	1,182	1,514
Bütçe Dengesi	-6,453	14,583
Bütçe açığı/GSMH(%)	-1,3	-3,0
Faiz dışı denge/GSMH(%)	8,1	6,6

Kaynak : Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2005, s.16,Yıllık Ekonomik Rapor 2006, s.2.

Tablo 6’da yer alan konsolide bütçe rakamları, 2005 yılı için hedeflenen ve gerçekleşen vergi gelirleri ile harcama miktarlarının birbiriyle nispeten uyum içinde olduğunu göstermektedir. Nitekim 2005 yılı için 143,696 milyon YTL gelir toplanması hedeflenmiş, 152,712 milyon YTL gelir elde edilmiştir. Diğer bir deyişle hedeflenen miktarın üzerine çıkmıştır. Bütçede hedeflenen harcama miktarı ise 145,529 milyon YTL iken gerçekleşen harcamaların toplamı 159,165 milyon YTL olmuştur ki bu durum harcamaların da hedefin üzerinde gerçekleştiğini göstermektedir ki bu durum gelir-gider dengesinde sıkıntılara yol açabilir.(Şimşek,2007).

Tablo 7: 2006 Yılı Kamu Bütçesinde Gerçekleşmeler (Milyon YTL)

Bütçe Kalemleri	Gerçekleşme	Hedef
Gelirler	128,039	172,202
Vergi Gelirleri	102,006	137,644
Vergi Dışı Gelirler	26,033	34,558
Harcamalar	129,423	175,248
Personel,sos.güv.Harcamaları	31,760	42,690
Mal ve Hiz. Harcamaları	11,119	18,373
Faiz Harcamaları	37,627	46,260
Cari Transferler	37,802	50,831
Sermaye Harcamaları	6,042	10,800
Sermaye Transferleri	2,017	2,564
Bütçe Dengesi	-1,384	-3,046
Bütçe açığı/GSMH(%)	-0,3	-0,5
Faiz dışı denge/GSMH(%)	6,7	7,7

Kaynak : Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor 2005, s.16,Yıllık Ekonomik Rapor 2006, s.2.

Tablo 7’de yer alan bütçe rakamları, 2006 yılı için hedeflenen ve gerçekleşen kamu gelirlerinin bir önceki yılın aksine birbiriyle uyum içinde olmadığını göstermektedir. Nitekim 2006 yılı için bütçede 172,202 milyon YTL kamu geliri toplanması hedeflenmiş ancak sadece 128,039 milyon YTL gelir toplanabilmiştir. Bütçede hedeflenen harcama miktarı ise 175,248 milyon YTL’dir. Daha önceki yıllarda olduğu gibi 2006 yılı bütçesinde de ortodoks mali tedbirlerin uygulanması hedeflendiğinden harcama miktarları da hedeflenenin altında gerçekleşmiştir (129,423 milyon YTL) (Şimşek,2007).

Türkiye ekonomisinde son dönemde gündeme gelen “mali kural” uygulaması, para ve maliye politikaları koordinasyonu alanında yeni bir aşama olarak değerlendirilmektedir. Maliye politikasının kurallara dayandırılması ile birlikte para politikası ile daha koordineli bir şekilde etkileşim gösterecektir. Ekonomik istikrarın sağlanabilmesi için bu önemlidir. Ancak mali kuralın başarı şartı, “belirlenen hedeflere uyulup uyulmadığının bağımsız otoritelerce denetlenmesine ve bu denetim neticesinde kuraldan aykırılık saptanırsa bunun yaptırıma tabi olmasına bağlıdır”(Oktayer,2010).

SONUÇ

Çalışmamızda öncelikli olarak finansal sistem kavramı üzerinde durmaya çalıştık. Finansal sistemin unsurları, bu unsurlar arasındaki ilişki ele alınmıştır. Finansal sistemin unsurlarının davranışlarının finansal istikrarı nasıl etkilediği mercek altına alınmıştır. Finansal istikrarsızlık olgusu kavramının çeşitli görüşlere göre tanımı yapılmış ve finansal istikrarsızlığı nelerin neden olduğu irdelenmeye çalışılmıştır.

İlk bölümden başlayacak olursak finansal istikrar kavramı geniş olarak ele alınmıştır. Finansal istikrarsızlığa neden olan unsurların neler olduğu ele alınmıştır. Bu unsurlara bakacak olursak en önemlilerin finansal sistemin kırılma olması gelmektedir. Çünkü finansal sistemin kırılma olması demek piyasalarda meydana gelen dalgalanmaların piyasaları daha etkili bir biçimde etkilemesidir. Diğer bir unsur olan kurumsal zayıflık ise finansal kurumların yeteri kadar krizlere hazırlıklı olmamasını ifade eder. Diğer bir unsur olan sürdürülemez makroekonomik politikalar ise piyasa koşullarında uzun vadeli plan yapmanın zor olmasından dolayı ekonomik politikaların genellikle günü kurtarmaya yönelik olmasıdır. Yani kısa vadeli olmasıdır. Diğer bir unsur olan uluslararası finansal piyasalarda dalgalanmalar özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaları derinden etkilemektedir. Bunun en büyük nedeni ekonomilerin dolarize olmuş olmasıdır. Haliyle döviz kurlarının meydana gelen oynaklıklar piyasaları olumsuz yönde etkileyecektir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal istikrarın sağlanması fiyat istikrarının sağlanmasına bağlıdır. Merkez bankasının temel hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ekonomide ki genel dengelerin sağlanması konusunda da önem arz etmektedir. Çünkü merkez bankası bütün politikalarını fiyat istikrarını sağlamaya yönelik uygular. Eğer uygulanan politikalar çerçevesinde fiyat istikrarı sağlanırsa ekonomi de sağlıklı bir yapı oluşacaktır. Ama fiyat istikrarı sağlanamazsa ekonomide başka sorunlarda ön plana çıkacaktır. Finansal istikrarın sağlanması da zora girecektir. Çünkü fiyat istikrarı ile finansal istikrar arasında sıkı bir ilişki vardır.

Finansal istikrar ile para politikası arasındaki ilişki merkez bankasının finansal istikrar sürecini yönetmesiyle paralel şekilde ilerlemektedir. Çoğu ülkede para politikalarının uygulayıcısı merkez bankalarıdır. Merkez bankası para politikası

araçlarını kullanarak ekonominin dengesini gözetir. Finansal piyasalardaki sıkıntıların giderilmesini sağlar. Merkez bankası finansal sistemin en önemli unsuru olduğundan finansal sistemin bütünlüğünü sağlayana kurum olma özelliğini de taşımaktadır. Merkez bankalarının para politikalarını sağlıklı ve etkili bir biçimde uygulaması için bağımsız karar verme yetisine sahip olması gerekmektedir. Çünkü merkez bankaları finansal piyasalar için çok önemlidir. Uygulanan para politikalarının reel ekonomiye aktarılmasında merkez bankası rol oynamaktadır. Merkez bankaları eğer bağımsız olmaz ise uygulayacağı para politikalarının etkinliği azalacaktır. Bu da finansal piyasaların olumsuz etkilenmesine neden olacaktır. Burada merkez bankasının bağımsızlığından kastımız politik baskı ya da ekonomik baskıdır. Politik baskı bir takım güçlerin kendi çıkarları doğrultusunda ekonomiye müdahale edilmesi ya da edilmemesidir. Ekonomik baskı ise ülkenin ekonomik koşulları olsun, uluslararası finansal piyasalardaki dalgalanmalar olsun merkez bankasının alacağı kararları etkilemesidir.

Merkez bankası finansal istikrarı sağlamak için para politikası araçlarını kullanır. Zorunlu karşılık oranları, kısa vadeli faiz oranları, enflasyon hedeflemesi vb. finansal araçlarla finansal istikrar sürecini yönetmeye çalışır. Bu araçların içinde öne çıkan araçlar vardır. Özellikle kısa vadeli faiz oranları Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte daha önemli hale gelmiştir ve en önemli para politikası aracı konumuna gelmiştir. Merkez bankası kısa vadeli faiz oranlarını artırarak kısa vadeli sermaye girişlerini engelleyebilir. Çünkü kısa vadeli sermaye girişleri ekonomilerde genelde olumlu etki yaratmaz. Daha çok uzun vadeli sermaye girişleri yatırım için giriş yaptığından kar marjıda yükselecektir. Bu da finansal istikrarın sağlanması konusunda önemli bir husus olacaktır. Bir diğer para politikası aracı olan zorunlu karşılık oranları da en az kısa vadeli faiz oranları kadar önemlidir. Zorunlu karşılık oranlarının arttırılması finansal kırılganlığı arttıracaktır. Zorunlu karşılık oranlarının azalmasıyla birlikte de merkez bankası piyasalara likidite desteği sağlanacaktır. Zorunlu karşılık oranları ile birlikte likidite kontrolü sağlanmış olacaktır.

Bir diğer politika aracı olan maliye politikası ile finansal istikrar arasındaki ilişki de çalışmamızda yer bulmuştur. Maliye politikası açısından baktığımızda daha çok bütçe dengesi kavramı ile finansal istikrar arasındaki ilişki incelenmiştir. Ekonomide bütçe dengesinin bozulması birçok konuda finansal piyasaları etkileyecektir. Burada bütçe dengesinden kasıt gelir-gider dengesinin gözetilmesidir. Ekonomide bütçe

dengelesinin sağlanması ile birlikte fiyat istikrarı ve finansal istikrar da sağlanmış olacaktır. Maliye politikasının bir başka etkisi de yatırımların finansmanın sağlanmasıdır. Ekonomide oluşacak kriz ortamı olduğu zaman kaynak sorunun ön plana çıkacaktır. Kaynak sorununun gündeme gelmesiyle birlikte yatırımlarda azalma meydana gelecek ve kar marjı düşecektir. Bu da ekonominin darboğaza girmesine neden olacaktır.

Ülkemiz de finansal istikrar sürecini ele alırsak 1970'li yıllardan başlayarak günümüze gelmemiz gerekmektedir. Bilindiği üzere 1970'li yıllardan itibaren dünya genelinde başlayan küreselleşme ile birlikte finansal serbestleşme tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkeler finansal serbestleşmenin etkisine daha çabuk girmişlerdir. Bunun en büyük nedeni bu ülkelerin krizlere karşı hazırlıksız olmasıdır. Çünkü krizler finansal sistemi sağlıklı bir şekilde işlemeyen ve dayanıklı olmayan ekonomilerde etkisini daha şiddetli gösterir. 1980 öncesi döneme baktığımız zaman finansal istikrarın sağlanması kalkınma hedefleriyle paralel bir şekilde yürütülmekteydi. Bu durum 1980 yılından alınan tedbirlere kadar devam etmiştir.

1980 tedbirleri ile finansal sistemde yeni yapılanmaya gidilmiştir. Alınan önlemler arasında dövize olan talebin arttırılması, ticaretin serbestleşmesi, TL'nin itibarının arttırılması, KİT'lerin özelleştirilmesi gibi bir takım uygulamalar yer almaktadır. Bu önlemlerin piyasaların hareketlenmesi, ticaretin gelişmesi olsun birçok konuda olumlu sonuçlar verecektir.

2000'li yıllara geldiğimizde artık küreselleşme tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Bununla birlikte uluslararası finansal piyasaların yerel piyasalar üzerindeki etkileri artmaya başlamıştır. Uluslararası finansal piyasalarda meydana gelen dalgalanmalar yerel piyasalar üzerinde ciddi hasarlara yol açabilmektedir. 2000 ve 2001 krizleri artık finansal piyasaların yetersiz olduğunu ortaya koymuştur. Artık yeni bir yapılanmaya gidilme zamanı gelmiştir. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte bu yapılanma başlamıştır. Bu program ile birlikte merkez bankasının yetkileri genişletilmiş ve merkez bankasına tam bağımsızlık verilmiştir. Yeni finansal araçlar kullanılmaya başlanmıştır. Merkez bankasının finansal piyasalar üzerindeki denetim ve gözetim yetkileri arttırılmıştır. Bu program ile en çok rahatlayan sektörlerin

başından bankacılık kesimi gelmektedir. Çünkü krizlerden en çok etkilenen sektördür. Krizle birlikte mevduat faizlerinin yükselmesiyle bankalar zor dönemler geçirmiştir. Çoğu banka iflasın eşiğine gelmiştir. Bu konuda ki çözümlerden biri de bankaların yabancı sermaye tarafından alınmasıdır. Krizden çıkmak için ayrıca enflasyon hedeflemesi stratejileri de uygulanmıştır.2006 yılına kadar örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmıştır. 2006 yılında ise açık enflasyon hedeflemesine geçilmiştir.

Genel bir değerlendirme yapacak olursak finansal istikrar en az fiyat istikrarı kadar önemli bir olgudur. Hatta fiyat istikrarı ile finansal istikrar arasında sıkı bir bağ olduğu da belirtilmektedir. Merkez bankası fiyat istikrarını sağlayacak adımlar atarken aynı zaman da finansal istikrar da bu politikalar kapsamında olumlu etkilenmektedir. Ülkemiz açısından da baktığımız zaman finansal istikrar olgusu dönem dönem değişkenlikler göstermiştir. Ama özellikle Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile birlikte finansal istikrar sürecinde yeni bir süreç başlamıştır.

KAYNAKÇA

Andrea, Devenow ve Ivo, Welch. (1996). Rational Herding in Financial Economics. *European Economic Review*.

Afşar, Muharrem ve Afşar, Aslı. (2010). *Finansal Ekonomi*. (1. Baskı). Ankara: Detay Yayıncılık.

Akinci, Ö. Barlas, Y. ve Usta, B. (2005). Dolarizasyon Endeksleri: Türkiye'deki Dolarizasyon Sürecine İlişkin Göstergeler. *Türkiye Cumhuriyet Merkez Çalışma Tebliği*, No: 05/17.

Adanur Aklan, Nejla. (2001). Para İkamesi Süreci ve Türkiye Örneği. *Yönetim ve Ekonomi*, Cilt:7, Sayı:1.

Akçay, M. A. (1996). *Para Politikası Araçları, Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar*. Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları. Ankara.

Akkaya, Y. ve Gürkaynak, R.S. (2012). Cari Açık, Bütçe Dengesi, Finansal İstikrar ve Para Politikası: Heyecanlı Bir Dönemin İzi. *İktisat İşletme ve Finans*, 27(315): 93-119.

Aktaş, Cihan. (2011). *Finansal İstikrar Analizi Bağlamında Türkiye İçin Finansal İstikrar Endeksi Önerisi*. Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Akyazı, H. ve Ekinci, A. (2009). Türkiye'de 2000 Sonrası Uygulanan Para Politikası Stratejilerinin Makroekonomik Performanslarının Değerlendirilmesi. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23(1):345-362.

Allen, W. A.-G. Wood .(2006). Defining and Achieving Financial Stability. *Journal of Financial Stability*, Vol.2, Iss.2, pp.152-172.

Argitis, George (2003). Finance, Instability and Economic Crisis: The Marx, Keynes and Minsky Problems in Contemporary Capitalis.. *Presented in the*

Conference Economics for the Future, Celebrating 100 years of Cambridge Economics September 17-19, Cambridge, UK.

Arteta, C. O. (Mart 2003). Are Financially Dollarized Countries More Prone To Costly Crises ? *International Finance Discussion, Papers*.No: 763.

Ataç, Beyhan.(2009).*Maliye Politikası*.(8.Baskı).Ankara: Turhan Kitapevi.

Bağımsız Sosyal Bilimciler-İktisat Grubu.(2001).*Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerinde Değerlendirmeler*.Ankara: Kardelen Matbaası.

Balıkçıoğlu, Metin.(2003).*Resmi Dolarizasyon ve Olası Türkiye Uygulaması*. Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Başçı, Erdem ve Kara, Hakan.(2011).Finansal İstikrar ve Para Politikası.*İktisat, İşletme ve Finans*, 26(302): 9-25.

Baumann, U. ve E. Nier (2003). Market Discipline and Financial Stability: Some Empirical Evidence. *Financial Stability Review*, Bank of England.June.

Bell, J. ve D, Pain (2000). Leading Indicator Models of Banking Crises: A Critical Review. *Bank of England Financial Stability Review*, Issue 9, December.

Berg,A. ve Borensztein,E.(2000).*The Dollarization Debate*. (Çev. Hüseyin Şen). *Bankacılar Dergisi*, Sayı:35.

Bernanke, Ben S.(2012).Fostering Financial Stability. *BIS Central Bankers' Speeches*.

Bernanke, B.S. ve M. Gertler (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, V.9, N.4.

Bilgin, Cevat.(2007).*Finansal İstikrarsızlık Sorunu ve İktisat Politikası Bağlamında Türkiye Örneği*. Doktora Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.

Binay, Şükrü ve Kunter, Kürşat.(1998).Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü (1980-1997).*TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü*, Aralık.

Borio, C. ve M. Drehmann (2009). Towards an Operational Framework for Financial Stability: “Fuzzy” Measurement and Its Consequences. *BIS Working Papers*, No. 284.

Bossone, Biagio ve Larry Promisel (1998). Strengthening Financial Systems in Developing Countries: The Case for Incentives-Based Financial Sector Reforms. *Responding to the Global Financial Crisis*, The World Bank.

Calvo, G. A. ve Vegh, C. A. (1992). Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction. *IMF Çalışma Tebliği.* , No: 92/40.

Chant,John.(2003).Financial Stability as a Policy Goal Essays on Financial Stability. *Bank of Technical Report*, No:95.September.

Cihák, M. (2006). How Do Central Banks Write on Financial Stability?.*IMF Working Paper*, No. 06/163.

Crockett,Andrew.(1997).Why is Financial Stability a Goal of Public Policy. *Maintaining Financial Stability in a Global Economy Federal Reserve Bank of Kansas City*.

Civcir, İ. (2003). Dollarization and Its Long-run Determinants in Turkey.

Coşkun, M.Nejat.(2002).*Türkiye Ekonomisinde Krizlerin Reel Sektöre Etkileri: 1999-2002, Kriz ve IMF Politikaları*. İstanbul: Alkım Yayınevi.

Çiçek, M. (2006). Enflasyon Hedeflemesinin Operasyonel Görünümü ve Türkiye. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 21 (238) : 100–123.

Çolak, Ömer Faruk.(2007).*Finansal Piyasalar ve Para Politikası*(5.Baskı).Ankara: Gazi Kitapevi.

Çondur, Funda ve Bölükbaş, Mehmet.(2013).TCMB'nin Finansal İstikrar Araçları ve Çıkış Stratejisi Olarak Uygulamaları. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi*, Sayı:7.

Darıcı, Burak.(2012).Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Analizi.

Davidson, Paul.(2002). Financial Markets, Money and The Real World, EE Publishing, USA, ECB. *Financial Stability Review*.

Davis, E.P. (1999). Financial data Needs for Macroprudential Surveillance-What Are the Key Indicators of Risks to Domestic Financial Instability?.*Handbooks In central Banking; Lecture Series*, No.2, Centre for central Banking Studies, Bank of England.

Davis, E.P. (2004), *Debt, Financial Fragility, and Systemic Risk*. Oxford University Press, New York.

De Bant, O. ve P. Hartmann (2000). Systemic Risk: A Survey. *European Central Bank Working Paper Series*, No:35, November.

Delice, G. (2007).*Uluslararası Finansal Kuruluşlar ve Finansal İstikrar Sorunu*.(1. Basım).Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Doğan, S. (2009).Küreselleşme, Finansal Kriz Olgusu ve İstikrar”, Güncel Ekonomik Sorunlar: Global Kriz. *Literatür Yayınları*, s.17-46, İstanbul.

Doğru, Bülent, Çelik, Orkun, Doğan, Caner.(10-13 Ekim 2012).*Fiyat İstikrarından Finansal İstikrara: Merkez Bankası Macroprudential Politika Çerçevesi*.16.Finans Sempozyumu sunuldu. Erzurum.

Emil, Ferhat ve Yılmaz, H.Hakan.(2003). “*Kamu Borçlanması, İstikrar Programları ve Uygulanan Maliye Politikalarının Kalitesi; Genel Sorunlar ve Türkiye Üzerine Gözlemler*” *Türkiye’de Kamu Borçlanması (Ekonomik ve Sosyal Etkileri, Beklentiler)*”. XVIII. Türkiye Maliye Sempozyumu, 12-16 Mayıs 2003, Kıbrıs, Marmara Üniversitesi Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi, Yayın no: 16, İstanbul.

Ercan, M. (4 Mayıs 2005). Dolarizasyon Gevşerken. *Radikal*.

- Erdönmez, Pelin Ataman.(2003).Türkiye’de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma. *Bankacılar Dergisi*, Sayı:47,Ss.38-55.
- Erdönmez, Pelin Ataman.(2006).Fiyat İstikrarı Yeterli midir? *Bankacılar Dergisi*, Sayı:59.
- Ergül, Yaşar Tamer ve Arslan, Oğuz. (2009). Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, Tobin Vergisi ve Uluslararası Finansal Sistem; Post Keynesyen Bir Çerçeve. *Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt:20.Sayı:72*.
- Ergül, Yaşar Tamer.(2005).*Ekonomik İstikrarsızlıkları Anlamada Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi*. Doktora Tezi, Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Eroğlu, Ömer.(2008).*Türkiye Ekonomisi*.(3.Baskı).Isparta: Bilim Kitapevi.
- Eroğlu, Ö. ve Albeni, M. (2002). *Küreselleşme Ekonomik Krizler ve Türkiye*. Bilim Yayınevi.
- Eschenbach, F. ve L. Schuknecht (2002). Asset Prices and Fiscal Balances. *European Central Bank Working Paper Series*, No:141, May.
- Fazzari, Steven M. (1999). Minsky and the Mainstream: Has Recent Research Rediscovered Financial Keynesianism. *Working Paper No:278*.
- Fisher, Irving (1933). The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*, V.1, N.4.
- Fraga, A. , Goldfajn, I. ve Minella, A. (2003). Inflation Targeting in Emerging Market Economies. *NBER, Working Paper 10019*.
- Francis,Michael.(2002).Governance and Financial : Evidence from Cross-Section of Countries. *Bank of Canada WP*, October.
- Francis, Michael (2003). Governance and Financial Fragility: Evidence from Cross-Section of Countries. *Bank of Canada Working Paper*, October.
- Friedman, M ve A.J.Schwartz .(1963). Money and Business Cycles. *Review of Economics and Statistics*, 45, 32-64.

Gençay, Oya.(2007).*Finansal Dolarizasyon ve Finansal İstikrar Arasındaki İlişki: Türkiye Değerlendirmesi*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Gorton,G. ve Winton,A.(2002).Financial Intermediation. The Wharton School Financial Institutions Center, *Working Paper 02*, 28 March, Sf. 4-26.

Group of Ten (1997). Financial Stability in Emerging Market Economies. *Report of the Working Party on Financial Stability in Emerging Market Economies*, BIS, April.

Gudmundsson, M. (2008). Financial Globalisation: Key Trends and Implications for the Transmission Mechanism of Monetary Policy. *Financial Market Developments and Their Implications for Monetary Policy*, BIS Papers No.39.

Gül, Ekrem, Ekinci, Aykut, Gürbüz, Arif Argun.(2006).*Enflasyonla Mücadelede Enflasyon Hedeflemesi: Kavramlar, İşleyiş ve Türkiye Örneği*. Bursa: Ekin Kitapevi.

Günel, Mehmet (2001). *Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları*. İstanbul: İMKB Yayını.

Günel, Mehmet.(2006).*Para, Banka ve Finansal Sistem*.(1.Baskı).İstanbul: Nobel Basımevi.

Gündüz, Yiğit.(2010).TCMB'nin 23 Eylül 2010 Tarihinde Zorunlu Karşılıklara İlişkin Almış Olduğu Kararlar ve Olası Sonuçları.

Hazine Müsteşarlığı, www.hazine.gov.tr. (Erişim Tarihi:21.09.2013).

Herrero,A.G. ve P.del Rio.(2003). Implications of the Design of Monetary Policy for Financial Stability. *Economics Working Paper Archive in Macroeconomics*..

Houben, A.-J. Kakes-G. Schinasi (2004). Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability. *IMF Working Paper*, Working Paper No. 04/101.

IADB. (2005). IPES 2005 Unlocking Credit The Quest for Deep and Stable Bank Lending. <http://www.iadb.org/res/ipes/2005/index.cfm>. (Erişim: 10.04.2013)

IMF .(1998). *World Economic Outlook: Chapter IV. Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability*. May.

IMF. (29 Eylül 2005). *Financial Sector Assessment: A Handbook*. 54–57.<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/index.htm>. (Erişim:14.04.2013).

Issing,O.(1993).Central Bank Independence and Monetary Stability.*The Institute of Economic Affairs*, Occasional Paper.No:89.

İnandım,Şeyda.(2005).*Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi:Türkiye Örneği*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara.

İpeker, Melih (2002). Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolü. *Uzmanlık Yeterlilik Tezi*, TCMB, Mart.

Kaplan, Cafer.(1999).*Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü.

Kara, A. Hakan (2006). Turkish Experience with Implicit Inflation Targeting. *Central Bank of Turkey Research and Monetary Policy Department Working Paper*, Working Paper No.06/03.

Kara, Hakan.(2012). Kriz Sonrası Para Politikaları. *İktisat İşletme ve Finans*, 27(315).

Karaçor, Zeynep ve Alptekin, Volkan.(2006).Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği.*Yönetim ve Ekonomi, Cilt:13,Sayı:2*, Ss.237-256.

Karluk, S.Rıdvan.(1997).*Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Gelişim*.(5.Baskı).İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.

Kaufman, George G. (1998). Central Banks, Asset Bubbles, and Financial Stability. *Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper Series*, WP-98-12.

- Kaufman, George G. (2000). Banking and Currency Crises and Systemic Risk: Lessons from Recent Events. *Economic Perspectives*, V.24. N.3. 3rd quarter.
- Kaufman,G.G. ve Scot,K.E.(2003). What Is Systemic Risk and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?,*The Independent Review*.
- Kaufman,Henry.(1986).Debt:The Threat to Economic and Financial Stability.*Federal Reserve Bank of Kansas City*.
- Kazgan, Gülten.(2005).*Türkiye Ekonomisinde Krizler(1929-2001)*.İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Keen, Steve (1995). Finance and Economic Breakdown: Modeling Minsky's Financial Instability Hypothesis. *Journal of Post Keynesian Economics*, V.17, N.4.
- Kesriyeli, Mehtap.(1997).*1980'li Yillardan Günümüze Para Politikası Gelişmeleri*. TCMB Araştırma Müdürlüğü. No:97/4.Ankara. Mart.
- Kumcu, Ercan.(2000).*İstikrar Arayışları*.(1.Baskı).İstanbul: Doğan Kitapçılık.
- Kumcu, Ercan ve Eğilmez, Mahfi.(2002). *Ekonomi Politikası, Teori ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: OM Yayınevi.
- Luis,Serven ve Guillermo Perry.(2003). *Argentina's Macroeconomic Collapse: Cause And Lessons*.Unpublished Manuscript. *The World Bank*, Eylül.
- Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor (2005).
- Maliye Bakanlığı Yıllık Ekonomik Rapor (2006).
- Mangır, Fatih ve Erdoğan, Savaş.(2012).Merkez Bankası Finansal İstikrar Tedbirleri: Reel Kur ve Kredilerin Cari Açığa Etkisi.*SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, Sayı:24.
- Mankiw, N.Gregory (1986). The Allocation of Credit and Financial Collapse. *The Quarterly Journal of Economics*, V.101, N.3.
- Meltzer, Allan H. (1995). Monetary, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective. *The Journal of Economic Perspectives*, v:9, No:4, 49-72.

- Minsky, Hyman P. (1957). Central Banking and Money Market Changes. *The Quarterly Journal of Economic*, 71.
- Minsky, Hyman P. (1982). The Financial Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy. *Hyman P. Minsky Archive*. Paper, 282.
- Minsky, H.P. (1984). *Can It Happen Again*. M.E. Sharpe, Inc. New York.
- Minsky, Hyman P. (1986). *Stabilizing An Unstable Economy*. (2. Baskı). Mc-Graw Hill Company. New York. USA.
- Minsky, H.P. (1991). Financial Crises: Systemic or Idiosyncratic. *Working Paper*, No:51.
- Minsky, H.P. (1992). The Financial Instability Hypothesis. *Working Paper*, No:74.
- Minsky, H.P. (1993). Finance and Stability: The Limits of Capitalism. *Working Paper* No:93.
- Minsky, H.P. (1994). Financial Instability and the Decline (?) of Banking: Public Policy Implications. *Working Paper*, No:127.
- Minsky, Hyman P. (1995). Sources of Financial Fragility: Financial Factors in the Economics of Capitalism. *Hyman P. Minsky Archive*.
- Mishkin, F.S. (1997). The Causes and Propagation of Financial Instability: Lessons for Policymakers. *Maintaining Financial Stability in a Global Economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Mishkin, F.S. (2000). Inflation Targeting in Emerging Market Countries. *The American Economic Review*, 90-2. May.
- Morris Golstein ve Philip Turner. (2003). Controlling Currency Mismatches in Emerging Market Economics: An Alternative to the Original Hypothesis. Unpublished Manuscript. *Institute of International Economics*.
- Munoz, Jesus. (2011). Orthodox Versus Heterodox Perspective of Financial Crises: Explosion in the 1990's Versus Implosion in the 2000's. *The Levy Economic Institute of Bard College*. Working Paper, No:695.

Oktayer,Asuman.(2010).Türkiye’de Bütçe Açığı, Para Arzı ve Enflasyon İlişkisi.
Maliye Dergisi, Sayı:158.

Oosterloo, S.-J. De Haan (2004). Central Banks and Financial Stability: A Survey.
Journal of Financial Stability, Vol.1, Iss.2, pp.257-273.

Önder, Timur.(2005). *Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması*.Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, Ankara. Mayıs.

Özatay, Fatih.(2000).2000-2002 Yıllarında Türkiye Ekonomisi. *İktisat-İşletme-Finans*, 15(166).

Özatay, Fatih.(2009). Türkiye’de 2000–2008 Döneminde Para Politikası. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 24(275): 37-65.

Özatay, Fatih.(2011).*Parasal İktisat Kuramı ve Politika*.(1.Basım).Ankara: Edil Yayınevi.

Özatay, Fatih.(2012). Para Politikasında Yeni Arayışlar. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*, 27 (315).

Özatay, Fatih ve Sak, Güven.(2002).Financial Liberalization in Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol:38.No:5.

Özcan, Serkan.(2006).*Para Politikası Tercihleri ile Finansal İstikrar Arasındaki İlişki, Enflasyon Hedeflemesi Politikasında Finansal İstikrar ve Türkiye Analizi*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara. Mayıs.

Özer, Mustafa.(1999).*Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*. Anadolu Üniversitesi Yayınları.No : 1096, Eskişehir.

Özer, Mustafa.(2003).Financial Liberalization in Turkey During the Period 1980-2000.*Journal of Economic Cooperation*, No:24.

Özince, Ersin.(2005).Finansal İstikrar, Basel II ve Bankalar Açısından Etkileri. *Bankacılar Dergisi*, Sayı:53.

Özker, A.Niyazi.(2000).Gelişmekte Olan Ülkelere Kapsamında Ödemelere Bilançosuna İlişkin Dengesizlik Unsurları. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi*, Cilt:5,Sayı:2,s.67-79.

Özker, A.Niyazi.(2001).İktisadi Faaliyetlerde Vergi Tarafsızlığı Olgusu ve Hane halkı Gelirleri Üzerindeki Etkisi. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:6,s.61-77.

Özker, A.Niyazi.(2003).1995 Sonrası Kamusal Bütçe Dengeleri ve Bu Dengelerin Cari Açıklar Açısından Değerlendirilmesi. *Hukuk, Ekonomi ve Siyasal Bilimler Aylık İnternet Dergisi*, Sayı:16.

Özmen, E. (2004). Cari Açık ve Ekonomi Politikaları Üzerine. *İşletme-Finans*, XIX, 223, 6-19.

Padoa-Schioppa, T. (2003). Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land in Between. *The Transformation of the European Financial System*, European Central Bank, Germany.

Parasız, İlker.(1997).*Para, Banka ve Finansal Piyasalar*.(6.Baskı).Bursa: Ezgi Yayınları.

Parasız, İlker.(1998).*Para Politikası Türkiye Uygulaması*.(1.Baskı).Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları.

Parasız, İlker.(2007).*Finansal Kurumlar ve Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitapevi. Temmuz.

Parasız, İlker.(2009). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*.(9. Baskı).Bursa: Ezgi Kitapevi Yayınları.

Paya, M. (2007), *Para Teorisi ve Politikası*.(4.Baskı). İstanbul: Filiz Kitabevi.

Posen,A.(1995).Declarations Are Not Enough:Financial Sector Sources of Central Bank Independence .*NBER Macroeconomics Annual*, 10.253-274.

Rennhack, R. ve Nozaki, M. (2006). Financial Dollarization in Latin America. *IMF Çalışma Tebliği*, No: 6/7.

Schinasi,G.J.(2003).Responsibility of Central Banks for Stability in Financial Markets. *IMF Working Paper*, 03/121.

Selçuk, Bora.(2010).Küresel Krizin Türk Finans Sektörü Üzerindeki Etkileri. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, ss.21-27.

Serdengeçti, S. (2005). Dolarizasyon/Ters Dolarizasyon. *TCMB Başkanının Konuşmaları*, Eskişehir.

Seyidoğlu, Halil.(2003).Uluslararası Mali Krizler, IMF Politikaları, Azgelişmiş Ülkeler, Türkiye ve Dönüşüm Ekonomileri. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 4(2),Ss.141-156.

Schroeder, Susan K. (2002). A Minskian Analysis of Financial Crisis in Developing Countries. *New School University, CEPA Working Paper*, No:2002-09.

Sivrekli Demircan,Esra.(2003).Vergilendirmenin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi.*Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 21, ss. 97-116.

Sözer, Çağıl.(2013). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikalarının Banka Bilançolarına Etkisi*. Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Stanley,Fischer.(1996).Central Banking:Challenges Ahead:Maintaining Price Stability. *Finance and Development*, 35.

Şahin, Afşin.(2013).Finansal İstikrar ve Makro İhtiyati Politikalar.*Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu*, Gazi Üniversitesi.

Şahin, Hüseyin.(1998).*Türkiye Ekonomisi*.(5.Baskı).Bursa: Ezgi Kitapevi.

Şahin, Hüseyin.(2002).*Türkiye Ekonomisi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.

Şimşek, Hayal Ayça.(2007).Türkiye’de 2000 Sonrasında Uygulanan İstikrar Programlarının Kamu Maliyesine Etkileri. *Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar*,Cilt:44, Sayı:512, Ss.52-68.

Şimşek, Lütfü.(2012).TCMB’nin Finansal İstikrarla İmtihanı. *Tekirdağ SMMM Odası Sosyal Bilimler Dergisi*, Sayı:1, Eylül.

Taban, S.(2000). Enflasyon Hedeflemesi: Türkiye İçin Bir Model Olabilir mi? *İşletme Ve Finans Dergisi*, 15(175) : 23-35.

Taylor, J.B. (1995). The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework. *Journal of Economic Perspectives*, V.9, N.4, Fall 1995.

Taylor,J.B.(1996).How Should Monetary Policy Respond to Shocks While Maintaining Long-Run Price Stability-Conceptual Issues. *Achievig Price Stability*, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Turgut, Ahmet.(2006). Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. *TÜHiS İş Hukuku ve İktisat Dergisi*,Cilt:20,Sayı:4.

Tymoigne,Eric.(2008).Minsky and Economic Policy:Keynesinainisim All Over Again? *The Levy Economics Institute of Bord College*.Working Paper, No:547.

TCMB. (2002). *2002 Yılında Para ve Kur Politikası*.

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/DUY2002-01.html> (Erişim: 10.04.2013)

TCMB. *Yıllık Rapor 2001*.

TCMB. *Yıllık Rapor 2003*.

TCMB. *Yıllık Rapor 2005*.

TCMB. *Yıllık Rapor 2006*.

TCMB. *Yıllık Rapor 2007*.

TCMB *Yıllık Rapor 2008*.

TCMB. *Yıllık Rapor 2009*.

TCMB.(2009).Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı,34.madde.

TCMB. *Yıllık Rapor 2010*.

TCMB. *Finansal İstikrar Raporu 2010*

TCMB. *Finansal İstikrar Raporu 2011*.

TCMB. *Yıllık Rapor 2011*.

TCMB .(2012). *Enflasyon Raporu – II*.

Tiryaki, Göksel.(2012).*Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri(1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında)*.İstanbul:G.M.Matbaacılık ve Ticaret A.Ş.,Yayın No:289.

Togay, Selahattin.(1997). Para İkamesi Nedenleri ve Yarattığı Sonuçlar. *Ekonomik Yaklaşım, Cilt:8,Sayı:26*.

Tokucu, Erkan.(2012).Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Çerçevesinde Finansal Krizler ve Çözüm Önerileri. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt:67,No:2, s.189-212*.

Toprak, Metin.(1996).*Türk Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler 1980-1995*.Ankara: Turhan Kitapevi.

Uzunoğlu, Sadi, Alkin, Metin ve Gürlesel, Can Fuat.(1995).*Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye*. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Yayınları. No:6.

Vercelli, Alessandro (1999). Minsky, Keynes and The Structural Instability of A Sophisticated Monetary Economy. University of Siena, *Working Paper*, No:248.

Weber Axel A. (2008).Financial Market Stability. *London School of Economics*, London, 1–17.

Wolfson, M.H. (1990). The Causes of Financial Instability. *Journal of Post Keynesian Economics*, v:2.Issue:3.

Yavuz,H.Hakan.(2009).Kamu Borç Yönetiminde Yabancı Para Cinsinden Borçlanmanın Etkileri: Türkiye Örneği. *Maliye Dergisi*, Sayı: 157.

Yavuzarslan, Nusrel.(2011).*Finansal İstikrar ve Zorunlu Karşılıklar*. Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

Yay, Gülsün.(2001).1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi.*Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı*.Sayı:42.

Yay, Turan, Yay, G. ve Yılmaz, E. (2001).*Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*.İstanbul : İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 2001-47.

Yentürk, Nurhan.(2003).*Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler*.İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Yeldan,Eriñç.(2002).Behind the 2000/2001 Turkish Crisis:Stability,Credibility and Governance for whom? *Paper Presented at the IDEA's Conference*, Chennai.December.

Yeyati, E. L. (2006). Financial Dollarization: Evaluating the Consequences. *Journal of Economic Policy*, XXI, 45, 61–118.

Yılmaz, Durmuş.(2010).*Enflasyon Hedeflemesi ve Türkiye Uygulaması*.

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2010/Baskan_Usak2010.pdf

Yılmaz, Durmuş.(2010).*Türkiye Bankalar Birliği Sunumu*.

Yılmaz, Durmuş.(2011).*Manisa Ticaret ve Sanayi Odası Sunumu*.

Yılmaz, G. (2005). Financial Dollarization, (De)dollarization and The Turkish Experience. *Turkish Economic Association Discussion.Paper*, No: 2005/6.

Yiğit, N. (2009).*Türkiye'de Ve Yükselen Ekonomilerde Para Politikası Uygulamaları Ve Enflasyon Hedeflemesi*. Uzmanlık Tezi, Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Merkezi.

http 1 :<http://www.belgeler.com/blg/2m1b/minsky>(Erişim Tarihi: 15.02.2013)

http 2: <http://www.belgeler.com/blg/2m1b/minsky>(Erişim Tarihi: 15.02.2013)

http 3 : http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm#parapolitikasi (Erişim Tarihi: 21.04.2013)

http 4:<http://eng.bok.or.kr/broadcast.action?menuNaviId=1623>
(ErişimTarihi:17.03.2013).

http 5:http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2010/Baskan_TBB_2010.pdf. (Erişim Tarihi: 12.04.2013).

http 6 :<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/osi/I1Tr.htm> (Erişim Tarihi: 09.04.2013)

http 7 :<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1996/kitap6.html> (Erişim Tarihi:13.04.2013)

http 8 :http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/Fir_TamMetin11.pdf
(Erişim Tarihi:08.04.2013)

http 9 :<http://www.tcmb.gov.tr/>(Erişim Tarihi: 02.04.2013)

http 10 :<http://www.econ.nyu.edu/user/galed/papers/paper01-07-01.pdf>. (Erişim Tarihi:03.05.2013).