

**FINANSAL İSTİKRAR VE MAKROEKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ:
KARŞILAŞTIRMALI BİR ANALİZ**

Betül KURTOĞLU

Haziran, 2022

DENİZLİ

**FINANSAL İSTİKRAR VE MAKROEKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ:
KARŞILAŞTIRMALI BİR ANALİZ**

**Pamukkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yüksek Lisans Tezi
Uluslararası Ticaret ve Finans Anabilim Dalı
Uluslararası Ticaret ve Finans Programı**

Betül KURTOĞLU

Danışman: Doç. Dr. Dilek Durusu Çiftçi

Haziran, 2022

DENİZLİ

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunduğunu beyan ederim.

Betül KURTOğLU

ÖNSÖZ

Bu çalışmanın hazırlanması sürecinde bilgi ve tecrübeleriyle değerli katkılarını sunan ve hayatımızdaki her zorluğa rağmen büyük bir fedakârlıkla desteğini esirgemeyen danışmanım Doç. Dr. Dilek DURUSU ÇİFTÇİ'ye teşekkürlerimi sunmayı bir borç bilirim. Tez Jürimde yer alan Doç. Dr. Uğur AKKOÇ ve Dr. Öğr. Üyesi Önder ÖZGÜR'e tezim için yapmış oldukları kıymetli öneri ve katkılarından dolayı teşekkürlerimi sunarım. Tez yazım sürecim boyunca bana her zaman destek olan arkadaşlarım Arş. Gör. Doğukan TARAKÇI'ya ve Arş. Gör. Fevzi ÖLMEZ'e teşekkür ederim.

Bu yoğun çalışma sürecinde her türlü zorluğunu başından beri benimle paylaşıp, desteğiyle her zaman yanımda olan, sevgili eşim Atahan KURTOĞLU'na ve hayatlarını bize adanmış olan canım annem İmren YEL, canım babam Halil TOP ve eğitim hayatımda ve akademik hedeflerime vesile olan canım ağabeyim Mustafa TOP'a ne kadar teşekkür etsem az kalır.

ÖZET

FINANSAL İSTİKRAR VE MAKROEKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ: KARŞILAŞTIRMALI BİR ANALİZ

Betül Kurtoğlu
Yüksek Lisans Tezi
Uluslararası Ticaret ve Finans A.B.D.
Uluslararası Ticaret ve Finans Programı
Tez Danışmanı: Doç. Dr. Dilek Durusu Çiftçi

Haziran 2022, X+128

1980’li yıllardan günümüze dünyada giderek artan bir finansal gelişme ve entegrasyon durumu yaşanmaktadır. Özellikle 2008 finansal krizi sonrasında finansal piyasaların istikrarı meselesi politika yapımcıların odak noktalarından biri haline gelmiştir. Küresel finansal krizin en önemli nedeninin kurlsız bir finansal sistemin, reel sektör ile arasındaki eşgüdümün bozulmasına yol açarak birbirlerini olumsuz etkileyen kümülatif tahribatlar meydana getirmesi olduğu ifade edilmektedir. Finansal istikrar ve ekonomik büyüme değişkenlerini konu alan literatürde söz konusu göstergeler arasındaki ilişki ülke örnekleme, metodoloji ve finansal istikrar için kullanılan değişkenlere göre farklılıklar göstermektedir. Bu çalışma önceki çalışmalardan farklı olarak analize konu ülke yapılarındaki farklılıkları ve ilişkilerin finansal göstergelerdeki çeşitliliğe duyarlılığını göz önüne almaktadır. Bu amaç doğrultusunda 2 farklı ülke grubunda 9 farklı finansal istikrar göstergesi kullanılarak finansal istikrar ve makroekonomik performans ilişkisine yönelik kapsamlı bir değerlendirme sunmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda çalışmanın birinci bölümünde kavramların tanıtımı, ikinci bölümünde ilgili literatür taraması, üçüncü bölümünde iki ayrı ülke grubu için betimsel ve ekonometrik analizler sunulmuştur.

Kırılğan Beşli ve G7 ülkeleri için oluşturulan iki ayrı panel veri seti için Konya bootstrap panel nedensellik analizi gerçekleştirilmiştir. Bulgular şu şekilde özetlenebilir: (i) Bankacılık piyasasına ilişkin finansal istikrar göstergeleri, hisse senedi piyasasına ilişkin göstergelere göre ekonomik büyüme ile çok daha fazla nedensellik ilişkisi içermektedir. (ii) Z-skoru ve Takibe düşen kredilere ayrılan karşılıklar ekonomik büyüme ile en fazla nedensellik ilişkisi tespit edilen iki değişkendir. (iii) Kırılğan beşli (F5) ülkelerinde Kredi oranı, Sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranı ve Hisse senedi fiyat oynaklığı, G7 ülkelerinde ise Takipteki krediler, Toplam işlem hacmi ve Hisse senedi fiyat oynaklığı için en az sayıda ekonomik büyüme ile nedensellik ilişkisi söz konusudur. (iv) F5 ülkeleri için ekonomik büyümeden finansal istikrara doğru çoğunlukla bankacılık piyasası göstergelerinden nedensellik ilişkisi tespit edilmektedir. Ekonomik büyümeden finansal istikrara incelenen ilişkide İngiltere ve Kanada’da hiçbir gösterge için nedensellik ilişkisi tespit edilemezken, ABD’de ise yalnızca toplam işlem hacmi için nedensellik söz konusudur.

Anahtar Kelimeler: Finansal İstikrar, Ekonomik Büyüme, Bootstrap Panel Nedensellik Testi, Kırılğan Beşli, G7

ABSTRACT

RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL STABILITY AND MACROECONOMIC PERFORMANCE: A COMPARATIVE ANALYSIS

Betül KURTOĞLU

Master's Thesis

International Trade and Finance Department

International Trade and Finance Programme

Supervisor: Assoc. Prof. Dr. Dilek DURUSU ÇİFTÇİ

Haziran 2022, X+128

Since the 1980s, there has been an increasing financial development and integration in the world. Especially after the 2008 financial crisis, the issue of stability of financial markets has become one of the focal points of policy makers. It is stated that the most important reason for the global financial crisis is that an unregulated financial system leads to the deterioration of the coordination between the real sector and creates cumulative destructions that negatively affect each other. In the literature on financial stability and economic growth nexus, it is seen that the findings differ according to the selected countries, the method used and the variables proxied for financial stability. Unlike previous studies, this study considers the differences in the structures of the countries that are the subject of the analysis and the sensitivity of the relationship to diversity in financial indicators. For this purpose, it is aimed to present a comprehensive framework of the relationship between financial stability and macroeconomic performance by using 2 different country groups and 9 different financial stability indicators. In this context, the introduction of the concepts is presented in the first part of the study, followed by the relevant literature review in the second part, and descriptive and econometric analyzes for two different country groups are presented in the third part.

Konya bootstrap panel causality analysis was performed for two separate panel data sets created for Fragile Five and G7 countries. The findings can be summarized as follows: (i) Financial stability indicators related to the banking sector contain stronger causal relationship with economic growth than indicators related to the stock market. (ii) Z-score and Provisions for non-performing loans are the two variables with the strongest causal relationship with economic growth. (iii) Variables with the weakest causal relationship with economic growth are Loans ratio, Capital to risk-weighted assets ratio and Equity price volatility for Fragile Five (F5) countries and non-performing loans, Total transaction volume and Equity price volatility in G7 countries (iv) For F5 countries, a causal relationship has found mostly from banking sector indicators from economic growth to financial stability. In the relationship between economic growth and financial stability, no causality has been found for any indicator in the UK and Canada, while in the USA there is only causality for the total transaction volume.

Keywords: Financial Stability, Economic Growth, Bootstrap Panel Causality Test, Fragile Five, G7

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
ÖZET.....	ii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar	vii
GRAFİKLER	ix
KISALTMALAR	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM FİNANSAL İSTİKRAR KAVRAMI

1.1. Finansal İstikrar Tanımları	5
1.1.1. Finansal Sistemin Şoklara veya Yapısal Değişimlere Dayanıklılığı.....	7
1.1.2. Varlık Fiyatlarında İstikrar.....	10
1.1.3. Kaynakların Etkin Tahsis Edilebilmesi.....	10
1.1.4. Banka Rasyolarının Sağlamlığı.....	11
1.1.5. Kurumların Etkin Çalışması.....	13
1.2. Finansal İstikrar/İstikrarsızlık Göstergeleri: Değişkenler ve Endeksler	14
1.2.1. Jude Yaklaşımı	14
1.2.2. Klomp ve Haan Yaklaşımı	15
1.2.3. Erdem, Dumrul ve Ilgun Yaklaşımı	17
1.2.4. Kansas Federal Merkez Bankası Finansal Baskı Endeksi.....	18
1.2.5. Fouje Yaklaşımı- Makro Finansal Durum Endeksi	19
1.2.6. Sönmez ve Uysal Yaklaşımı	20
1.2.7. Emara, Zhang ve Liu Yaklaşımı	20
1.2.8. Batuo ve Mlambo Yaklaşımı	21
1.2.9. Finansal İstikrar/İstikrarsızlık Gösterge Değişkenleri	21
1.3. Finansal İstikrarı Bozucu Faktörler.....	25
1.3.1. Makroekonomik Görünümün Bozulması ve Sürdürülemez Politikalar.....	29
1.3.2. Kurumsal Düzenlemelerdeki Eksiklikler	31
1.3.3. Sermaye Akımlarının Yapısı.....	31
1.3.4. Finansal Düzenlemelerdeki Eksiklikler	32
1.3.5. Cari İşlemler Dengesizlikleri	33
1.3.6. Finansal Piyasaların Kırılğanlığı.....	34
1.3.7. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sağlanamaması	35

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL İSTİKRAR VE MAKROEKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ

2.1. Ekonomik Büyüme Kapsamında Finansal Sitemin Ekonomideki Yeri.....	36
2.1.1. Kaynakların Etkin Tahsisi.....	37
2.1.2. Tasarrufları Harekete Geçirme.....	38
2.1.3. Risk Yönetimi	39
2.1.4. İşlem Maliyetlerini Düşürme.....	39
2.1.5. Çıkış Mekanizması Yaratma	40
2.1.6. Girişimcilikte Uzmanlaşma Sağlama	40
2.1.7. Kurumsal Kontrollü Teşvik.....	41
2.2. Finansal İstikrarsızlık Sonucu Ekonomideki Krizler	41
2.2.1. Para Krizi	42
2.2.2. Dış Borç Krizi	43
2.2.3. Bankacılık Krizi.....	44
2.2.4. Sistemik Kriz.....	44
2.3. Finansal İstikrar / İstikrarsızlık ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ampirik Literatürü	45
2.3.1. Finansal İstikrarın/İstikrarsızlığın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisini İnceleyen Çalışmalar	48
2.3.2. Ekonomik Büyümenin Finansal İstikrar/İstikrarsızlık Üzerindeki Etkisini İnceleyen Çalışmalar	50
2.3.3. Finansal İstikrar ve Ekonomik Büyümenin Karşılıklı İlişkisini İnceleyen Çalışmalar	51

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL İSTİKRAR VE MAKROEKONOMİK PERFORMANSA YÖNELİK AMPİRİK ANALİZ

3.1. Betimsel Analiz.....	55
3.1.1. F5 ve G7 Ülkelerinin Makroekonomik Göstergeleri.....	55
3.1.2. F5 ve G7 Ülkelerinin Finansal İstikrar Göstergeleri.....	61
3.2. Finansal İstikrar ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Analizi.....	77
3.2.1. Veri Seti	78
3.2.2. Panel Verilerde Nedensellik Olgusu ve Nedensellik Metodolojisi.....	79
3.2.3. Kónya (2006) Panel Nedensellik Testi	81

3.2.4. Ön Analiz: Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Testleri	83
3.3. Ampirik Sonuçlar	87
3.3.1. Ön Analiz: Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Testleri Sonuçları ..	87
3.3.2. Panel Nedensellik Testi Sonuçları.....	89
SONUÇ	100
KAYNAKÇA	108
EKLER	118
ÖZGEÇMİŞ	128

TABLOLAR DİZİNİ

	Sayfa
Tablo 1.1: Bankacılık İstikrar Endeksi Oluşturulmasında Kullanılan Metodolojiler	17
Tablo 1.2: Finansal İstikrar/İstikrarsızlık Gösterge Değişkenleri	22
Tablo 1.3: Finansal İstikrarı Tehdit Eden Risk Unsurları	26
Tablo 2.1: Finansal Krizlerin Sınıflandırılması	45
Tablo 2.2: Finansal İstikrar/İstikrarsızlığın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi	49
Tablo 2.3: Ekonomik Büyümenin Finansal İstikrar/İstikrarsızlık Üzerindeki Etkisi	50
Tablo 2.4: Finansal İstikrar/İstikrarsızlık ve Ekonomik Büyüme Karşılıklı İlişkisi.....	51
Tablo 3.1: G7 ve F5 Ülkelerinde Enflasyon Oranları (2000-2020 Ortalamaları).....	57
Tablo 3.2: G7 ve F5 Ülkelerinde Cari Denge Oranları (2000-2020 Ortalamaları).....	58
Tablo 3.3: G7 ve F5 Ülkelerinde İşsizlik Oranları (2000-2020 Ortalamaları)	59
Tablo 3.4: G7 ve F5 Ülkelerinde GSMH Büyüme Oranları (2000-2020 Ortalamaları). 61	
Tablo 3.5: Analizde Kullanılacak Değişkenler	78
Tablo 3.6: Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Testleri Sonuçları.....	88
Tablo 3.7: F5 Ülkelerinde Kredi Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	89
Tablo 3.8: F5 Ülkelerinde Düzenleyici Sermaye Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları.....	89
Tablo 3.9: F5 Ülkelerinde Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	89
Tablo 3.10: F5 Ülkelerinde Z-skor ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	90
Tablo 3.11: F5 Ülkelerinde Banka Takibindeki Krediler ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	90
Tablo 3.12: F5 Ülkelerinde Likidite Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	90
Tablo 3.13: F5 Ülkelerinde Takipteki Kredilerin Karşılıkları ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	90
Tablo 3.14: F5 Ülkelerinde Toplam İşlem Hacmi ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları.....	91
Tablo 3.15: F5 Ülkelerinde Hisse Senedi Fiyat Oynaklığı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	91
Tablo 3.16: G7 Ülkelerinde Kredi Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	94
Tablo 3.17: G7 Ülkelerinde Düzenleyici Sermaye Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	94
Tablo 3.18: G7 Ülkelerinde Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı ve Ekonomik Büyüme Verileri Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	94

Tablo 3.19: G7 Ülkelerinde Z-skor ve Ekonomik Büyüme Arasında Kónya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	95
Tablo 3.20: G7 Ülkelerinde Banka Takibindeki Krediler ve Ekonomik Büyüme Arasında Kónya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	95
Tablo 3.21: G7 Ülkelerinde Likidite Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Kónya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	95
Tablo 3.22: G7 Ülkelerinde Takipteki Kredilerin Karşılıkları ve Ekonomik Büyüme Arasında Kónya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	95
Tablo 3.23: G7 Ülkelerinde Toplam İşlem Hacmi ve Ekonomik Büyüme Arasında Kónya Panel Nedensellik Testi Sonuçları.....	96
Tablo 3.24: G7 Ülkelerinde Hisse Senedi Fiyat Oynaklığı ve Ekonomik Büyüme Arasında Kónya Panel Nedensellik Testi Sonuçları	96
Tablo 3.25: Finansal İstikrar ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Yönü	98

GRAFİKLER DİZİNİ

Sayfa

Grafik 3.1: Banka Kredisinin Banka Mevduatına Oranı (%).....	62
Grafik 3.2: Banka Kredisinin Banka Mevduatına Oranı F5 ve G7 Ülkeleri (%).....	63
Grafik 3.3: Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı (%)	64
Grafik 3.4: Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı F5 ve G7 Ülkeleri (%)	65
Grafik 3.5: Banka Düzenleyici Sermayesinin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı (%)	66
Grafik 3.6: Banka Düzenleyici Sermayesinin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı F5 ve G7 Ülkeleri (%).....	66
Grafik 3.7: Z-skor (%).....	67
Grafik 3.8: Z-skor F5 ve G7 Ülkeleri (%).....	68
Grafik 3.9: Takipteki Kredilerin Brüt Kredilere Oranı (%).....	68
Grafik 3.10: Takipteki Kredilerin Brüt Kredilere Oranı F5 ve G7 Ülkeleri (%).....	69
Grafik 3.11: Likit Varlıkların Mevduata Ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı (%).....	70
Grafik 3.12: Likit Varlıkların Mevduata ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı F5 ve G7 Ülkeleri (%).....	71
Grafik 3.13: Takipteki Kredilere Karşılıklar (%).....	72
Grafik 3.14: Takipteki Kredilere Karşılıklar F5 ve G7 Ülkeleri (%).....	72
Grafik 3.15: Toplam İşlem Hacmi/GSYH (%)	73
Grafik 3.16: Toplam İşlem Hacmi/GSYH F5 ve G7 Ülkeleri (%)	74
Grafik 3.17: Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı (%).....	75
Grafik 3.18: Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı F5 ve G7 Ülkeleri (%).....	76
Grafik 3.19: Kişi Başına Reel GSYH (sabit 2015 ABD doları)	76
Grafik 3.20: Kişi Başına Reel GSYH F5 ve G7 Ülkeleri (sabit 2015 ADB doları)	77

KISALTMALAR DİZİNİ

CCB	Commercial Central Bank
ECB	European Central Bank
EKK	En Küçük Kareler
FBE	Finansal Baskı Endeksi
FED	Federal Reserve Bank
FSI	Financial Stress Index
F5	Frafile Five
GMM	Generalized Method of Moments
GN	Granger Causality
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
G7	Group of Seven
HFO	Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı
IMF	International Monetary Fund
KO	Banka Kredisinin Banka Mevduatına Oranı
LO	Likit Varlıkların Mevduata ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı
MFCI	Macro-Financial Condition Index
OLS	Ordinary Least Squares
PCA	Principal Component Analysis
SO	Düzenleyici Sermayenin Toplam Varlıklara Oranı
S&P	Standard ve Poor's
SRAO	Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDKK	Takibe Düşmüş Kredilere Karşılıklar
TIH	Toplam İşlem Hacmi/GSYH
TK	Bankanın Takip Kredilerinin Brüt Kredilere Oranı
Z-skor	Z-skor
WDI	World Development Indicators

GİRİŞ

Küreselleşme döneminde dünyada giderek artan bir finansal gelişme ve ekonomik entegrasyon durumu yaşanmaktadır. Bu dönemde bir yandan ülkelerin finansal gelişmişlik düzeyleri orantısız biçimde yükselirken, diğer taraftan yüksek risk ve sürdürülemez borç düzeyleri gözlenmiştir. Özellikle 2008’de piyasadaki düşük enflasyon ve faiz ortamında, sub-prime kredilerin çoğalması ve varlık fiyatlarının hızla yükselip adeta bir balon gibi patlaması neticesinde önce ABD’de sonra küresel ölçekte finansal istikrarsızlığa ve ekonomik krizlere yol açan süreç yaşanmıştır. Küresel finansal krizin en önemli nedeni kuralsız bir finansal sistemdir. Böyle bir yapıdaki sistem reel sektör ile finansal piyasalar arasındaki eşgüdümün bozulmasına yol açarak birbirlerini olumsuz etkilemesine ve kümülatif tahribatlar meydana getirmesi ile kriz ortamına neden olmaktadır. Bu durum finansal istikrar meselesini araştırmacılar ve politka yapıcılar için odak nokta haline getirmiştir.

Günümüzde finansal piyasa katılımcılarının birden çok boyut, kurum, pazar ve araçlara sahip olması finansal faaliyetlerin de karmaşık bir hal almasına neden olmuştur. Bu nedenle de literatürde finansal istikrar ya da istikrarsızlık kavramlarına yönelik olarak çok sayıda farklı tanımların yapıldığı ve ekonomik göstergelerin kullanıldığı gözlemlenmektedir. Bu çalışmanın birinci bölümünde öncelikle finansal istikrar kavramının tanımlanması ve söz konusu kavramın hangi makroekonomik göstergeler ve endeksler ile ifade edilebileceğini ortaya koymak amaçlanmaktadır. Bu kapsamda çalışmanın birinci bölümü dört ana başlıktan oluşacaktır. Birinci bölümün ilk kısmında literatürdeki finansal istikrar tanımlarına yer verilerek kavram açıklanmaya çalışılacaktır. İkinci kısımda finansal istikrar(sızlık) göstergelerine değinilerek kavram somutlaştırılmaya çalışılacaktır. Üçüncü kısımda finansal istikrarı bozucu faktörlere, söz konusu değişkeni hangi unsurların etkilediğine değinilmeye çalışılacaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen teorik ve ampirik literatür ele alınacaktır. İkinci bölümün ilk kısmı olan ekonomik büyüme kapsamında finansal sistemin ekonomideki yeri başlığı altında finansal sistemin ekonomideki etkileri incelenecektir. İkinci kısımda finansal istikrarsızlığın artmasının ekonomide ne tür sonuçlara yol açabileceğine yer verilecektir. Üçüncü kısımda finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisinin ampirik literatürüne yer verilerek çalışmanın konusu detaylı olarak incelenecektir.

Finansal istikrar ve ekonomik performans ilişkisinin analiz edildiği çok sayıda ampirik çalışmanın önemli bir kısmı bu ilişkiyi tek yönlü biçimde ele almıştır. Finansal istikrarı ekonomik büyümenin bir açıklayıcısı olarak ele alan çalışmalar (örneğin Loayza ve Ranciere, 2006; Manu vd., 2011; Soedarmono vd., 2011; Albuiescu, 2012; Batuo ve Mlambo, 2012; Carbó-Sanchez, 2013; Ahmed vd., 2015; Creel vd., 2015; Karamelikli ve Bayar, 2016; Ubilava, 2014; Younsi ve Nafla, 2017; Sönmez ve Uysal, 2018; Emara vd., 2019; Gezer, 2019; Sotiropoulou vd., 2019; Mande vd., 2020; Ahulu vd., 2021, çalışmalarında ilgili finansal istikrar/istikrarsızlık değişkeninin ekonomik büyümenin belirleyicilerinden biri olduğu sonucuna ulaşırken, ekonomik büyümeyi finansal istikrar için açıklayıcı değişkenlerden biri olarak ele alan çalışmalar örneğin Batuo vd., 2018; Alsamara vd., 2019 ekonomik büyümenin finansal istikrarın anlamlı bir belirleyicisi olduğunu göstermişlerdir. Az sayıda çalışma ise örneğin Dhal, 2011; Ahmed vd., 2015; Nasir vd., 2015; Yelkikalan vd., 2017 ve Alsamara vd., 2019 finansal istikrar-ekonomik büyüme ilişkisinin karşılıklı olduğu varsayımına dayanarak analizler yapmıştır. Dhal vd. (2011) çalışmalarında, Hindistan'daki finansal istikrar, ekonomik büyüme, enflasyon ve para politikası arasındaki bağlantılar incelenmiştir. Finansal istikrar için CAMEL değişkenleri kullanarak hesapladıkları çeşitli endeksler ile söz konusu değişkenler arasında bir VAR modeli tahmin etmişlerdir. Elde ettikleri etki-tepki analizleri ve Granger nedensellik testi sonuçlarına göre ekonomik büyüme ile finansal istikrarın birbirlerini besledikleri karşılıklı bir ilişki tespit etmişlerdir. Ahmed vd. (2015) çalışmasında MAGRIP ülkesindeki 1995-2013 yılları arasındaki finansal gelişme, finansal istikrarsızlık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel vektör otoregresif regresyon ekonomik yöntemi uygulanarak analiz edilmektedir. Bu çalışmada finansal istikrarsızlığı, özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ya oranı ve M2 para arzının GSYH'ya oranı olarak tanımlamışlardır. Analiz sonuçları, ekonomik büyüme ile her iki finansal istikrar değişkeni arasında çift yönlü Granger nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koymaktadır. Nasir vd. (2015), ise 1985-2008 dönemi için İngiltere'deki finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi Vektör Hata Düzeltme Modeli ile sınamıştır. Finansal istikrar için tahvil piyasası getirisi, yurtiçi krediler, ve borsa getirisi değişkenleri kullanılmaktadır. Elde edilen bulgular, kriz olmayan bir rejimde bile finansal ve ekonomik istikrar arasında güçlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Yelkikalan vd. (2017), Türkiye için teknolojik gelişme, finansal istikrar, politik istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisini inceledikleri çalışmalarında VAR modeli tahmin ederek elde ettikleri bulgular neticesinde, iki değişken arasında karşılıklı bir nedensellik ilişkisi olduğunu

ortaya koymuştur. Alsamara vd. (2019) makalelerinde, Katar için uzun ve kısa dönemli finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisi incelemiştir. Kırılma dönemlerini dikkate alan Vektör Hata Düzeltme Modeli kullanılarak ampirik modelde finansal istikrar göstergesi olarak takibe düşmüş kredilere ayrılan karşılıklar değişkeni kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, finansal istikrarsızlığın ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği, diğer taraftan beklenmeyen negatif büyüme şoklarının da finansal istikrarsızlığa yol açtığı sonucunu göstermiştir. Bu literatür göstermiştir ki iki değişken arasındaki ilişki ele alınan ülke örnekleme, metodoloji ve finansal istikrar için kullanılan gösterge değişkene göre farklılıklar göstermektedir.

Bu çalışma önceki çalışmalardan farklı olarak analize konu ülke yapılarındaki farklılıkları ve ilişkilerin finansal göstergelerdeki çeşitliliğe duyarlılığını göz önüne almak amacıyla 2 farklı ülke grubuna 9 farklı finansal istikrar göstergesi kullanılarak finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik kapsamlı bir değerlendirme sunmayı amaçlamaktadır. Bu kapsamda üçüncü bölümde ikinci bölümde ortaya konulan finansal istikrar ve ekonomik büyümenin karşılıklı ilişkisine dair teorik yaklaşımlara yönelik Kırılgan Beşli (F5) ve G7 ülkeleri (Group of Seven) için bir ampirik analiz sunulacaktır. Makroekonomik göstergeleri ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılaşan bu iki ülke grubunda, kullanılan finansal istikrar değişkenleride farklılaşmaktadır. Bu değişkenlere bağlı söz konusu değişken ve ekonomik büyüme ile aralarındaki ilişki tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Üçüncü bölümün ilk kısmında ekonometrik analize geçilmeden önce F5 ve G7 ülke gruplarının makroekonomik göstergeleri finansal istikrar göstergelerine yönelik betimsel analizi gerçekleştirilecektir. Bu sayede, iki grup ülkenin birbirlerinden farklılıkları görselleştirilmeye çalışılacaktır. İkinci kısımda, veri seti ve ampirik metodoloji tanıtılarak çalışmada kullanılan nedensellik testi açıklanmaya çalışılacaktır. Nedensellik ilişkisi için yapılan önsel analizler bu ülke gruplarındaki yatay kesit bağımlılığı ve değişen varyans durumlarını dikkate almak için Kónya (2006)'nın önerdiği bootstrap panel nedensellik analizi ile sınanacaktır. Üçüncü bölümün son kısmında ise ekonometrik analiz sonucu elde edilen bulgular sunulacaktır.

Bir ekonomik olgununun veya ilişkinin iyi tanımlanması sistem içersindeki eksik ya da hatalı işleyişin tespit edilmesini sağlamaktadır. Bu sayede doğru bir reçete ile tespit edilen eksikliklere daha doğru politika önerileri uygulanarak istikrarsızlığın boyutu küresel piyasalara dahi yansımadan ortadan kaldırılması sağlanabilir. Bu amaçla

Çalışmanın sonuç bölümünde elde edilen ampirik bulgular doğrultusunda ülkelere özgü politika nerileri sunulacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FINANSAL İSTİKRAR KAVRAMI.

1.1. Finansal İstikrar Tanımları

Küreselleşmenin başlangıcı olarak bilinen 1980’li yıllardan günümüze kadar olan dönemde dünyada giderek artan bir finansal gelişme ve entegrasyon durumu yaşanmaktadır. Özellikle 2008’de yaşanan küresel finansal kriz sonrasında ise finansal piyasaların istikrarı meselesi politika yapıcıların odak noktalarından biri haline gelmiştir. Küresel finansal krizin en önemli nedeni olarak kuralsız bir finansal sistemin reel sektör ile finansal sistem arasındaki entegrasyonun bozulmasına yol açarak birbirlerini olumsuz etkileyen kümülatif tahribatlar meydana getirmesi olduğu ifade edilmektedir. Özellikle istikrarsız bir finansal sistemin orta ve uzun vadede makroekonomik istikrarı ve fiyat istikrarını tehdit edebilmesi bu çok değişkenli sistemde ülkelerin finansal istikrarı sağlamada nelere dikkat etmesi gerektiği hususunu makroekonominin önemli araştırma alanlarından biri haline getirmiştir. Günümüzde finansal piyasa katılımcılarının birden çok boyut, kurum, pazar ve araçlara sahip olması finansal faaliyetlerin de karmaşık bir hal almasına neden olmuştur. Bu nedenle de literatürde finansal istikrar ya da istikrarsızlık için çok sayıda farklı tanımlar yapıldığı ve ekonomik göstergelerin kullanıldığı gözlemlenmektedir. Bununla birlikte, en geniş anlamda finansal istikrar, finansal sistemin tasarrufların harekete geçirilmesi, kaynakların etkin dağılımı, risklerin bölüştürülmesi gibi ekonomideki rollerinin şoklara ve yapısal değişimlere karşı dayanıklı olması ve sürekli ve etkin bir şekilde yerine getirilmesidir.

Küresel finansal kriz sonrasında merkez bankaları daha çok ana hedefi fiyat istikrarı olan ve bununla birlikte ikincil amaç olarak finansal istikrarı sağlamaya yönelik politika tercihleri yapan ve uygulayan kurumlar haline gelmiştir. Finansal istikrarın sağlanmasında ve sürdürülmesinde merkez bankalarının rolü, son kredi merci olması, ödemeler sisteminin sorunsuz işleyişini sağlaması, bankacılık faaliyetleri ile ekonomiye kaynak yaratması ve son olarak fiyat istikrarını sağlamaya yönelik para politikası araçlarını kullanan kurum olmasıdır. Merkez bankaları fiyat istikrarı görevini yerine getirmeye çalışırken finansal istikrar hedefleri ile eşgüdümlü politikalar belirlemeye çalışmaktadır (Darıcı, 2012:34). Küreselleşmenin bu son evresinde merkez bankaları için son derece önemli hale gelen bu kavram farklı ülkelerin merkez bankaları tarafından da farklı biçimlerde tanımlanmıştır. Bu nedenle çalışmanın bu kısmında öncelikle finansal

sistemin en önemli parçalarından biri olan merkez bankalarından bazıları için finansal istikrar tanımları ortaya koyulacaktır. Ardından merkez bankalarınca yapılan bu tanımlamalardan yola çıkarak, karmaşayı minimum seviyeye indirmek amacıyla öncelikle literatürde finansal istikrara yönelik finansal sistemin belirli karakteristik yapılarına yapılan vurgular dikkate alınarak kavram daha detaylı bir biçimde açıklanmaya çalışılacaktır. Son olarak bu bölümde, finansal istikrar(sızlık) için ekonomistler tarafından analizlerde kullanılan gösterge değişkenler ve endeksler tanıtılacaktır.

Finansal istikrar kavramı farklı merkez bankaları için de tek bir tanımla açıklanamamaktadır. Bu çalışmada Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nin finansal istikrar tanımının yanı sıra hem dünya hem Türkiye için en önemli iki merkez bankası olan Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank-ECB) ve Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserve Bank-FED) tarafından yayımlanan finansal istikrar tanımlarına yer verilecektir

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası finansal istikrarı şu şekilde tanımlamaktadır: “Finansal istikrar kavramı, finansal piyasalarda, bu piyasalarda faaliyet gösteren kurumlarda ve ödeme sistemlerindeki istikrarı ve şoklara karşı dayanıklılığı ifade etmektedir. Bu alanlardaki istikrar genelde finansal sistemin sağlıklı ve istikrarlı işlemesini, dolayısıyla ekonomideki kaynakların üretken bir şekilde tahsisini ve risklerin uygun bir şekilde yönetim ve dağılımını beraberinde getirmektedir. Finansal istikrarsızlığın ise ekonomide önemli sorunlar yaratacağı bilinen bir olgu olup, yaşanan finansal krizlerin yüksek maliyeti finansal istikrarın önemine işaret etmektedir.” (TCMB,2005).

Avrupa Merkez Bankası finansal istikrarı, finansal piyasayı, altyapılarını ve kurumlarını kapsayan, bu kurumların etkin bir biçimde çalışmasını, finansal sistemin kaynakları tahsis etme, riskleri dönüştürme ve yönetme, tasarrufları harekete geçirme ve servet birikimini sağlama, ekonomideki ödeme akışlarının sorunsuz bir şekilde işlemesi ve son olarak finansal krizlerin yaşanmaması, sistemdeki istikrara ilişkin tehdit oluşmadan önce ortaya çıkan dengesizliklerin sınırlanması olarak tanımlamaktadır (ECB, 2021).

Amerikan Merkez Bankası ise finansal istikrar kavramını şu şekilde açıklamaktadır. Finansal istikrar, finansal sistemde olumlu ya da olumsuz meydana gelecek ekonomik şokların sönümlenmesi ile ilişkilendirilmektedir. Şokların sönümlenmesi ile sistemin etkin bir şekilde işlemeye devam etmesini sağladığı ifade edilmektedir. Finansal kurumlar, finansal olmayan kurumlar ve bankalar tarafından

topluluklara ve işletmelere ihtiyaç duydukları kaynakların sağlanabilmesi finansal sistemin istikrarlı olduğu anlamına gelmektedir. Çünkü yatırım yapmak, iyi işleyen bir ekonomide büyümeye katkı sağlamak anlamına gelmektedir. Finansal istikrarsızlık ise finansal varlık fiyatlarındaki değişkenlik, kredi kanallarının ve piyasanın işleyişinin bozulması, toplam harcamaların ekonomideki üretim seviyesini bozucu yönde etkilemesi olarak tanımlanmaktadır (FED, 2021).

Finansal istikrar ve istikrarsızlık kavramlarının literatürdeki çok sayıdaki tanımını gruplandırmanın bir yolu literatürde bu kavramın tanımlanmasında finansal sistemin hangi özelliğinin daha fazla vurgulandığının dikkate alınmasıdır. Bu doğrultuda çalışmada finansal istikrar tanımı (i) finansal sistemin şoklara veya yapısal değişimlere dayanıklılığı, (ii) varlık fiyatlarında istikrar, (iii) kaynakların etkin tahsis edilebilmesi, (iv) banka rasyolarının sağlamlığı ve (v) kurumların etkin çalışması başlıkları altında incelenecektir.

1.1.1.Finansal Sistemin Şoklara veya Yapısal Değişimlere Dayanıklılığı

Finansal sistemin finansal şoklara veya yapısal değişimlere karşı göstermiş olduğu tepki bu sistemin istikrarlı olup olmadığı konusunda en önemli unsurlardan birini oluşturmaktadır. Bu konuda yapılan ilk çalışmalarda istikrar tanımlamaları yapılırken bu husus önemle vurgulanmıştır. Finansal istikrar konusundaki görüşlerin öncülerinden olan Minsky, 1970 yılında ortaya koyduğu “Financial Instability Revisited: The Economics of Disaster” adlı çalışmasında, söz konusu kavramı öncelikle finansal istikrarsızlığı tanımlayarak ele almıştır. Minsky (1970)’e göre finansal istikrarsızlık, finansal piyasalarda meydana gelen şoklardan biri olan gelirdeki azalış nedeniyle nakit akışlarının yavaşlaması ve bir diğeri yönetimden kaynaklı hataların sonucunda meydana gelen ortam olarak ifade edilebilir. Bu çalışmada finansal sistemdeki istikrarın ise ekonomik aktörlerin borç yapıları ve kurumsal düzenlemelerle belirlenebileceği vurgulanmıştır. Minsky (1997) çalışmasında bu ifadesine açıklık getirerek, finansal piyasalardaki yatırımların bireyler tarafından yüksek oranlarda borçlanarak yapılması neticesinde ekonomideki pozitif etki ile genişlemenin gerçekleşmesinin ardından bu borç kaynaklarının ödenememesi durumunda ekonomide daralma yaşandığını ifade etmiştir. Bu durum da ekonomilerde finansal istikrarsızlığı artmaktadır.

Mishkin (1997), finansal istikrarsızlık kavramını biraz daha geniş bir biçimde ele alarak, finansal sistemde meydana gelen şokların bilgi akışlarını olumsuz etkilemesi ile fonların etkin dağılımının sağlanmasını engelleyerek firmaların ve bireylerin

harcamalarındaki azalış ile ekonomide daralmaya yol açtığını ifade etmektedir. Yine bu kapsamda Crockett (1997), finansal istikrarsızlığı, finansal kuruluşların sözleşmeleri sonucunda doğan yükümlülükleri yerine getirememeleri, finansal varlıkların fiyatlarında meydana gelen dalgalanmalar ve bunların sonucunda ekonomik performansın olumsuz etkilenme durumu olarak tanımlamaktadır. Ferguson (2002) çalışmasına göre ise, piyasa başarısızlıkları ve negatif dışsallıkların meydana gelmesi ile reel ekonomik faaliyetlerin olumsuz etkilenmesi finansal istikrarsızlık olarak tanımlanmaktadır.

Cheang (2004), etkin işleyen finansal piyasalarda yaşanan şoklardan sonra sistemin kendiliğinden eski haline gelme durumunu, finansal istikrar olarak tanımlanmaktadır. Benzer bir diğer ifade Schinasi (2004) finansal istikrarı, finansal sistemde yaşanan şoklar ya da dengesizliklerin ekonominin performansını dengeye getirme, kaynakların etkin bir şekilde dağılımını ve bu durumun sürekliliğini sağlayabilme yeteneği olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca, finansal istikrar, dönem boyunca değişebilen farklı finans bileşenlerinin çoklu kombinasyonlarıdır. Borio ve Drehmann (2009)'da finansal istikrarsızlık, ekonomide meydana gelen bir şoka tepki olarak finansal zorluk veya krizin olduğu durum olarak ifade edilmektedir. Bu şokların, döviz kurundaki ve varlık fiyatlarındaki dalgalanmalardan veya bilançolardaki sorunlardan kaynaklandığı belirtilmektedir. Ekonomide meydana gelen şokun sönümlenmesi veya hiçbir şok oluşmaması finansal istikrar kavramı olarak nitelendirilmektedir. Morgan ve Pontines (2014), finansal istikrar Avrupa Merkez Bankası'nın tanımı baz alınarak ifade edilmiştir. Bu tanımda finansal istikrar, finansal sistemin karşılaştığı şoklara karşı tasarrufların tahsis durumunun ve finansal sürecin istikrarlı işleyişinden sapmaması olarak açıklanmaktadır.

Finansal sistemin şoklara karşı dayanaklılığı özelliğini finansal istikrar için en derinlemesine vurgulayan çalışma Allen ve Wood (2006) çalışmasıdır. Allen ve Wood (2006) "Finansal İstikrarın Tanımlanması ve Ulaşılması" (Defining and Achieving Financial Stability) adlı çalışmalarında finansal istikrar tanımlarının ortak bir zemini bulunmadığını ifade ederek, finansal istikrar kavramını tanımlamak için öncelikle bu sürecin içermesi gereken bazı durumların ortaya koyulması gerektiği belirtilmektedir. Çalışmaya göre finansal istikrar (i) kamu politikasının bir amacı olabilmesi için doğrudan refah ile ilişkili olmalıdır, (ii) kamu otoritelerinin kontrolüne tabi olmalıdır, (iii) şeffaf olmalıdır, (iv) politik bir kurum tarafından sorumluluğu alınmalıdır, (v) krizlerin sebebi ister finansal kuruluşlar isterse de finansal olmayan kuruluşlar olsun çözüme ulaştıracak mercii tüm kurum ve kuruluşlara yönelik olmalıdır, tüm vakaları kapsayacak şekilde

olmalıdır, (vi) yaşanan değişimler her zaman istikrarsızlık olarak algılanmamalı finansal yapının gelişimi olarak da karşımıza çıkabileceği düşünölmelidir.

Allen ve Wood (2006) finansal sistemin istikrarı konusunda yukarıda sayılan özellikler doğrultusunda sistemin işleyişi üzerinde durarak bu sistemde düzensizliğin doğası gereği oluşacak bir durum olduğunu, ancak önemli olanın yaşanan bu düzensizliğe karşı oluşan tepkinin doğru yorumlanması gerektiğini vurgulamaktadır. Bu doğrultuda, finansal sistemde meydana gelecek bir şoka karşı kısa süreli düzenden sapma ve dengeye geri gelme veya sapmanın sönümlenerek ortadan kaldırılmasının söz konusu düzensizliklerle daha kötü sonuçlar verebilecek krizlerin önüne geçebileceği ifade edilmektedir.

Allen ve Wood (2006) ‘da finansal istikrar kavramını daha iyi ifade edebilmenin bir yolunun da finansal istikrarsızlık dönemlerinin ele alınması kanısına varılmıştır. Mikro düzeyde hanehalkının satın alma gücünün düşmesi ile harcamalarını azaltması sonucunda ortaya çıkan durum istikrarsızlık olarak tanımlanmaktadır. Finansal krizlerin ortaya çıkmasında her zaman finansal sebeplerin yer almadığı bilinen bir gerçektir. Örneğin, üretim yapan bir fabrikadaki güç kaynaklarının kesilmesi durumunda yaşanacak krizin tüm üretim sürecini ve sonrasını etkilemesi beklenmektedir. Dolayısıyla Allen ve Wood (2006)’ya göre finansal istikrar, sadece mikroekonomik bir unsur değil makroekonomik bir unsur olarak da ifade edilmelidir. Makro düzeydeki finansal istikrar, kamu ya da şirketlerin yaşamış olduğu krizlerin ve bu krizlerin sonuçlarının sadece ilgili birimlerin yaşaması, diğer kurum ve kuruluşlara bu durumun sıçramayarak sönümlenmesi olarak belirtilmektedir. Tüm bu açıklamalar doğrultusunda Allen ve Wood (2006) diğer çalışmalardan farklı olarak, belirtilen unsurları kapsayacak şekilde finansal açıdan istikrarlı/istikrarsız bir ekonominin mevcut düzenden sapsmalarında yaşadığı durumlarda istikrarsızlığın makro anlamda oluşmadığı ortam olarak tanımlanmaktadır.

Finansal istikrar kavramı istikrarsızlık tanımından yola çıkarak elde edilmeye çalışılmıştır. Bu tanımlar kullanılan değişkenlere, ele alınan ölkelere ve bu ölkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık göstermektedir. Bu farklılıklar sonucunda her çalışmada farklı özelliklerine değinilerek finansal istikrar kavramı tanımlanmaya çalışılmış söz konusu değişkenin tanımı ile ilgili bir konsensusa varılmamıştır.

1.1.2.Varlık Fiyatlarında İstikrar

Bazı araştırmacılar finansal istikrar kavramını açıklamak için varlık fiyatlarındaki değişimler üzerinde durmuştur. Bu kapsamda Foot (2003) finansal istikrarsızlığın

finansal piyasa ve kurumların varlık fiyatlarındaki dalgalanma olarak tanımlanabileceğini savunurken, Blejer (2006) finansal piyasada varlık fiyat balonlarındaki değişimleri, kaldıraç etkisinin artmasını ve piyasada gerçekleşen dalgalanmaları finansal istikrarsızlık olarak tanımlamaktadır. Batuo ve Mlambo (2012)'ya göre de finansal istikrarsızlık, bankacılık başarısızlıkları, varlık fiyatları ve likiditedeki dalgalanma sebebiyle ödeme ve uzlaşma sisteminde ortaya çıkan aksaklıklar olarak ifade edilmektedir. Nasir vd. (2015) çalışmalarında finansal istikrarsızlığı tanımlarken, finansal varlıkların fiyatındaki dalgalanmalar nedeniyle veya finansal araçların sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getiremediği durumda ekonomik performansın önemli ölçüde bozulduğu bir durum şeklinde açıklanmıştır.

Korkmaz ve Yamak (2015) çalışmalarında finansal istikrarsızlık kavramını Minsky (1985)'de ifade edildiği şekilde ele almışlardır. Buna göre finansal istikrarsızlık, sermaye ve finansal varlıkların fiyatlarındaki ani değişim olarak ifade edilmektedir. Batuo vd. (2018) çalışmalarında finansal istikrarsızlığı, bankacılık sistemindeki değişimler, varlık fiyatlarındaki dalgalanma ve piyasadaki likiditede azalması ile tanımlamaktadır. Yaşanan bu ekonomik dengesizliklerin sonucunun ülkedeki makroekonomik sistemde örneğin ödemeler dengesinin bozulması ve ekonominin istikrarsız bir seyir izlemesi ile sonuçlandığı belirtilmiştir. Diğer bir ifade ile finansal istikrarsızlığın, finansal sisteme gelen şokların bilgi akışını bozması neticesinde ortaya çıktığı savunulmaktadır. Bu bilgi akışı eksikliğinin sonucunda risklerin artması, tasarrufların yatırıma dönüşmemesi ile kaynaklar etkin bir şekilde kullanılmayarak üretken sistemin bozulması olarak ifade edilmektedir.

1.1.3.Kaynakların Etkin Tahsis Edilebilmesi

Finansal istikrar kavramını finansal piyasaların kaynakların etkin tahsisi rolü üzerinden tanımlayan çalışmalar da mevcuttur. Bu çalışmalardan ilki olan Quintyn ve Taylor (2003)'da finansal istikrarı tanımlamaya yönelik iki yaklaşımdan yararlanmaktadır. İlk olarak, finansal istikrar tasarrufların yatırımlara verimli bir şekilde tahsisi olarak tanımlanmaktadır. İkinci olarak ise, bankacılık krizlerinin yaşanmaması ve varlık fiyatlarının istikrarlı seyri şeklinde ifade edilmektedir. Benzer biçimde, Koong vd. (2017) çalışmalarında, iyi işleyen finansal sistem sayesinde verimli yatırım fırsatlarının ortaya çıkabildiği ortamı finansal istikrar; hatalı işleyen finansal sistemin, kıt kaynakların etkin olmayan bir şekilde dağılımına yol açtığı ortamı ise finansal istikrarsızlık durumu olarak tanımlanmaktadır.

Jeanneney ve Kpodar (2005) öncekilerden farklı olarak, finansal istikrarsızlık kavramını, finansal gelişmenin yoksulluğu azaltmadaki rolünü inceledikleri çalışmalarında ele almış ve finansal istikrarsızlığın yatırımların finanse edilememesine yol açarak büyüme oranlarının istikrarsızlaşmasına neden olduğu vurgulanmaktadır. Driffill vd. (2006) makalelerinde finansal istikrarsızlığı finansal sistemdeki fonların etkin bir şekilde dağılamaması sonucunda bankaların, finansal olmayan kurumların bilançolarında oluşan dengesizlik olarak ifade edilmektedir. Babar vd. (2019) finansal istikrarı, herhangi bir iç/dış şoktan bağımsız olarak etkin finansal aracılık ve ödeme hizmetlerinin kesintisiz olarak sunulduğu ve finansal riskin sistemik krizleri en aza indirecek şekilde değerlendirildiği ve yönetildiği durum olarak tanımlamaktadır.

1.1.4. Banka Rasyolarının Sağlamlığı

Finansal sistemin istikrarlı bir biçimde işleyişinde bankaların rasyolarının sağlamlığı en fazla önem atfedilen özelliklerden biri olmuştur. 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren Güneydoğu Asya, Rusya, Arjantin ve Türkiye'de gözlemlenen finansal krizlerin temel nedenlerinden biri olarak banka rasyolarındaki aşırı bozulma gösterilmiştir. Örneğin Türkiye'de 2001 krizinde kamu kesiminin borçlanma gereksiniminin artması ekonomide üretimi yavaşlatmış ve sistemi döviz kurunun, faizlerin ve enflasyon oranlarının arttığı bir çıkmaz içine sürüklemiştir. Merkez bankasının ve kamu bankalarının döviz talebi, sabit döviz kuru politikası, yüksek dış ticaret açıkları ve yüksek kısa vadeli sermaye hareketleri birleşimi likiditede önemli bozulmalara yol açmıştır. 2001'de yaşanan krizde çoğu özel bankanın ve kamu bankalarının likidite rasyolarındaki sıkışıklık nedeniyle büyük zarar gördükleri gözlemlenmiştir (Keskin vd., 2006). Bankalarda yeteri kadar likidite olması, yaşanması muhtemel krizlerden en az zarar görebilmesini sağlamaktadır (Altınay ve Bilgiç, 2018). Sermaye yeterlilik rasyosundaki eksiklik ise güçlü bankacılık sisteminin oluşmasını engellediği için krizin sebeplerinden biri olarak gösterilmektedir (Batırel, 2008). Likiditede yaşanan kıtlık ve sermaye yeterlilik rasyosundaki eksiklik finansal istikrarsızlığa neden olmaktadır.

Soedarmono vd. (2011), 1997 Asya krizi kapsamında finansal istikrar kavramı incelenirken banka gelirindeki oynaklık, iflas riski ve bankanın kapitalizasyon durumu ele alınmıştır. Çalışmada kontrolsüz finansal serbestleşmenin bankacılık endüstrisinin yapısını ve Asya'daki firmaların kurumsal yönetiminin doğasını da değiştirdiği ifade edilmiştir. Bunun sonucunda, bankacılık sektöründe banka konsolidasyonları veya

birleşme ve devralmalarla hızlı bir büyüme sağlanmıştır. İflas edecek durumdaki işleyiş yapısı bozulmuş bankaların konsolidasyondan sonra kazandığı pazar gücünün, bankaların faaliyetlerini çeşitli ürünlere yönelttiği ve ulusal sınırların ötesine genişletme kapasitesini artırdığı ileri sürülmektedir. Bu birleşmeler sayesinde iflas edemeyecek kadar büyük ve organizasyon yapısı güçlü bankalar ortaya çıkmıştır. Finansal istikrarın sağlanmasının önemli etkenlerinden biri olan bankacılık sektöründe yaşanacak faaliyetlerin aksaması durumunda ekonominin etkilenmesi kaçınılmaz bir sonuç olmaktadır. Çalışmada finansal istikrar göstergesi olarak, banka gelir oynaklığı, bankaların ortalama varlık getirisi ve bankaların ortalama öz sermaye getirisinin standart sapması, iflas riski için Z-skor, kapitalizasyon seviyeleri için toplam riske dayalı Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranı ve öz sermayenin toplam aktiflere oranı kullanılmıştır. Soedarmono vd. (2013) yine aynı konu üzerindeki farklı bir çalışmada istikrar unsurlarını, banka sermayesi oranı veya toplam öz sermayenin toplam varlıklara oranı ile ölçmektedir. Banka risk alımını ölçmek için, valıkların getirisi veya özkaynak getirisi ile ölçülen standart kârlılık sapması kullanılmıştır. Banka iflas riski için ise Z-skor ölçüsü kullanılmıştır¹

Beck vd. (2013), rekabet ile istikrar arasındaki ilişkinin, farklı düzenleyici çerçeveler, piyasa yapıları ve kurumsal gelişme seviyeleriyle piyasalar arasında değiştiğine dair ampirik kanıtlar sunduğu çalışmalarında istikrarı Z-skor ile incelemiştir. Benzer şekilde Fu vd. (2014), banka rekabetinin, yoğunlaşmanın, düzenlemelerin ve ulusal kurumların iflas olasılığını inceleyen çalışmalarında, finansal istikrarı temsil eden iki farklı risk göstergesi kullanılmaktadır: Bunlar borsada işlem gören bankalar için iflas olasılığı ve Z-skordur. Yusgiantoro vd. (2017) ise banka konsolidasyonunun bankaların maliyet ve kâr yapısını ve dolayısıyla bankanın rekabet gücünü değiştirdiği görüşündedirler. Bu bakış açısıyla, yüksek banka piyasa gücünün finansal istikrar üzerindeki etkisini ve böyle bir etkinin bankaya özgü özelliklere bağlı olup olmadığını değerlendirmek için yapılan bu çalışmada da finansal istikrar göstergesi olarak Z-skor kullanılmıştır.

1.1.5. Kurumların Etkin Çalışması

Bazı çalışmalarda finansal istikrarın, finansal sistemin etkinliğini ve sağlamlığını gösterdiği vurgusu yapılmaktadır. Manu vd. (2011) finansal istikrarın olmazsa olmazları arasında olan kamuoyunun finansal sisteme olan güvenini artırmak için önemli finansal

¹ Bu değişkenlerin aldığı değerler ve istikrar ile ilişkisi bir sonraki alt başlıkta detaylandırılacaktır.

kurumların kesintisiz çalışması gerektiğini ifade etmiştir. Finansal sisteme güven eksikliği, tasarrufları olduğu kadar aracılık sürecini de etkileyebilir ve sonuç olarak kaynakların verimsiz tahsisine yol açabilir. Bu nedenle, bir ekonominin düzgün işleyişi, tüm yasal ve düzenleyici sistemleri, muhasebesi, ödeme sistemleri, kredi raporlama ve menkul kıymetler piyasaları kümesi açısından yeterli mali altyapının varlığına bağlı olmaktadır. Manu vd. (2011)'de finansal istikrar, ekonomideki yasal ve düzenleyici sistemlerin işleyişinin devamlılığı ve sağlamlığı olarak tanımlanmaktadır. Sermaye yeterliliği, düzenleyici sermaye tarafından risk ağırlıklı varlıklara, likit varlıklardan toplam varlıklara likidite ve takipteki kredilerden brüt kredilere varlık kalitesi ile desteklenir. Sermaye yeterliliği, likit varlıklar ve tahsili gecikmiş kredilerin/brüt kredilere oranı kullanılmıştır. Aduda ve Kalunda (2012) çalışmalarında finansal istikrarı, finansal aracılık sürecinin sorunsuz işlemesi ve ekonomik birimlerin, ticari firmaların, hanehalklarının, finansal kurumların ve hükümetlerin finansal varlıkların etkin bir şekilde dağılımını sağlayıp, güvende bulunması durumu olarak tanımlanmaktadır.

Eichengreen ve Leblang (2003) çalışmalarında finansal piyasalar iyi işlediğinde, sermaye-getiri oranının yüksek olduğu sektörlerle doğru yatırımların ivme kazandığını belirtmektedirler. Yabancı yatırımcılar, bir ülkede başka türlü finanse edilmesi zor olabilecek kazançlı yatırım projeleri için finansman kaynağı sunabilmektedir. Ancak tasarruf edenlerin bir çıkış seçeneği olduğundan, bankalar ve firmalar üzerinde rekabet baskısı daha yoğunlaşır. Bu ve diğer nedenlerden dolayı, sermaye hesabının serbestleştirilmesi, kaynakların daha verimli tahsisini ve finansal istikrarın sağlanmasını kolaylaştırır. Eşsiz (2017) makalesinde, tasarrufları elde tutmanın daha avantajlı ve sermaye çıkışlarının fazla olması durumunda kaynakların etkisiz dağılımının meydana geldiği belirtilmektedir. Kaynakların etkin dağılamaması ise finansal istikrarsızlığın önemli sebeplerinden biridir. Finansal istikrarsızlığın yaşanması sonucu da makroekonomik göstergelerde dalgalanmalar meydana geldiği ve varlık dengesini bozabildiği ve hatta hanehalklarının refah seviyelerinin düşmesine neden olduğu belirtilmektedir. Tasarrufların etkin ve verimli bir şekilde yatırımlara kanalize edilmesi finansal istikrarın oluşması açısından önemlidir. Etkin çalışan bir piyasada riskler dağılır ve şoklara karşı makroekonomik göstergeler daha sağlam bir yapıya sahip olur.

Finansın mikro ve makro düzeylerdeki yapısına dayanarak Creel vd. (2015), finansal istikrarın bir kamu malı olduğunu, rakibi olmadığını ve herkesçe eşit pay edilebilirliğe sahip olduğunu belirtmektedir. Mikro düzeyde, piyasa yapıları (yüksek derecede yoğunlaşma, bir bankadan diğerine bulaşma risklerini güçlendirir) ve finansal

kurumlar (iş modellerinin yüksek veya düşük risk gerektirip gerektirmediğine bağlı olarak) finansal istikrarı etkilemektedir. Makro düzeyde ise, parasal istikrar ve ödeme sisteminin sağlıklı işleyişi finansal istikrarın önemli belirleyicileridir. Bu alanlar, finans kurumları arasındaki ödemelerin düzgün işleyebilmesi adına merkez bankaları, denetim otoriteleri ve özel firmalar tarafından organize edilir ve düzenlenir. Dolayısıyla denetimdeki veya ödeme sistemindeki aksaklıklar finansal istikrarsızlığa neden olabilir. Mikro düzeyde piyasa yapılarındaki bulaşıcılık kanalı ile, makro düzeyde ise denetim ve ödeme sistemindeki kontrolün yapılmaması yolu ile finansal istikrarsızlık yayılabilmektedir.

1.2. Finansal İstikrar/İstikrarsızlık Göstergeleri: Değişkenler ve Endeksler

Literatürde finansal istikrar/istikrarsızlık kavramlarını analizlerinde kullanan çok sayıdaki araştırmacı bu kavramları temsilen çeşitli göstergelerden yararlanmışlardır. Bunlardan bazılarında finansal istikrarın göstergesi olarak bazı makroekonomik veya bankacılık rasyoları etkilerinin ayrı ayrı değerlendirilebilmesi amacıyla doğrudan kullanılmaktadır. Bununla birlikte, finansal istikrar kavramının tanımında çok sayıda faktörün etkisi söz konusu olduğundan ve bu faktörlerin ağırlıklı etkisini görebilmek için diğer pek çok çalışmada finansal istikrar(sızlık) endekslerinden yararlanılmaktadır. Çalışmanın bu kısmında literatürde kullanılan bu çeşitli finansal istikrar(sızlık) göstergelerinin ve endekslerinin nasıl tanımlandığı ortaya konulacaktır.

1.2.1 Jude Yaklaşımı

Jude (2008) çalışmasında, finansal istikrarsızlık göstergesini finansal değişkenlerin döngüsel bileşenlerinin standart sapması olarak ifade edilmektedir. Endeks ilk olarak Eggoh C. Jude tarafından önerilmektedir. Finansal istikrarsızlık endeksi Hodrick-Prescott Filtresi yöntemi kullanarak döngüsel ve deterministik bileşenlere ayrıştırılmıştır. Ayrıştırmayı yapmak için Ladiray (2001) tarafından geliştirilen HP-filter programı kullanılmıştır. Finansal istikrarsızlık endeksi hesaplaması aşağıdaki denklemlerle ifade edilmektedir:

$$\delta FIN = \sqrt{Var(FIN^c)} \quad (1.1)$$

$$FIN = FIN^P + FIN^C \quad (1.2)$$

Göstergeler şu şekilde açıklanmaktadır: δFIN ; finansal istikrarsızlık endeksi, FIN ; finansal gelişim değişkenini, FIN^P ve FIN^C ; finansal gelişme değişkeninin sırasıyla trend ve döngüsel bileşenini temsil etmektedir. Finansal gelişmenin döngüsel bileşim değerinin yüksek oynaklığa sahip olmasının, finansal istikrarsızlığa yol açacağı varsayılmaktadır. Jude (2008)'de finansal gelişmişliği temsilen finansal sistemin boyutunu ölçen bazı göstergeler kullanılmıştır. Ticari Merkez Bankası (CCB), ticari bankaların merkez bankasına karşı toplumun tasarruflarını tahsis etme derecesini ölçer. Ticari banka varlıklarının ticari bankalar + merkez bankası varlıklarına bölünmesiyle elde edilen orana eşittir. Bu oranın yüksek olması finansal sistemin daha derin olduğuna işaret etmektedir. Bankacılık sisteminde bu rasyonun yüksek tutulmasına yönelik önlemin altında yatan düşünce, bankaların kârlı yatırımları belirleme, yöneticileri izleme, risk yönetimini kolaylaştırma ve tasarrufları harekete geçirme olasılıklarının merkez bankalarına göre daha muhtemel olmasıdır. Bir diğer değişken olarak, ticari banka varlıklarının GSYH'ye bölünmesiyle hesaplanan mevduat banka varlıkları kullanılmaktadır. Bu değişkenin yüksek değerleri de finansal piyasaların gelişmişliğini ifade etmektedir. Finansal aracılığın ölçüsü, özel yurtiçi krediler ve finansal sistemin derinliğini değerlendiren bir diğer gösterge için likit varlıkların GSYH'ye oranı kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan bu finansal gelişmişlik göstergeleri, Beck vd. (1999, 2007) ve Levine vd. (2000) çalışmalarından alınmıştır.

1.2.2. Klomp ve Haan Yaklaşımı

Klomp ve Haan (2009) çalışmalarında, finansal istikrarsızlık göstergelerini üç başlık altında derlemiştir. Sırasıyla bu başlıklar; (i) bankacılık sistemi, (ii) risk ve getiri, (iii) para otoritelerinin bilançolarındaki değişkenler şeklinde belirtilmektedir. Günümüz ekonomilerinde bankacılık piyasasının önemli bir paya sahip olduğu ve bankaların likiditelerindeki değişimlerin ya da kredi büyümelerinin krizle sonuçlanabileceği ve bu nedenlerden dolayı bankacılık sistemindeki değişkenlere özellikle yer verildiği belirtilmektedir. Finansal risklerin artması ya da azalması sonucunda da finansal sektörün istikrarının potansiyel olarak etkileneceğini gösteren risk ve getiri değişkenleri kullanılmaktadır. Finansal sistemdeki sorunların varlığına işaret etmesi açısından, para otoritelerinin bilançolarındaki değişkenlerden yabancı varlıklardaki veya para arzındaki büyük değişiklikler finansal istikrarsızlık göstergeleri olarak kullanılmaktadır.

Klomp ve Haan (2009) finansal istikrarsızlığı temsil eden bir endeks oluşturmak için tüm değişkenlere faktör analizi uygulamışlardır. Çalışmanın analizinde bankacılık

krizlerinin göstergelerinin yanı sıra finansal sistemin diğer bölümlerindeki dengesizliği yansıtan başka bazı değişkenler de dâhil edilmiştir. Bu değişkenlere faktör analizi uygulanarak oluşturulan endeks diğer çalışmalardan ayırt edici bir özelliğe sahiptir. Faktör analizi yöntemini uygularken bankacılık sektörü için; banka borçlarının varlıklara oranı, banka rezervlerinin varlıklara oranı, sermayenin varlıklara oranı, bankaların yurt içi kredi payındaki değişimi, özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ye oranı, risk ve getiri için; reel faiz oranındaki değişim, faiz oranı farkındaki değişim, risk primindeki değişim, banka iskonto oranındaki değişim, hisse senedi fiyat endeksi değişimi, devlet tahvili getirisindeki değişim, para otoriteleri için; para arzı (M2)² GSYH'ye oranı, merkez bankası varlıklarının GSYH'ye oranı, net dış varlıklarının GSYH'ye oranı kullanmışlardır.

Finansal istikrarsızlık kavramını inceleyen bazı çalışmalarda (örneğin, Sundarajan, 2002; Das vd. 2005; Dhal vd. 2011) tüm bankacılık sektörünün nicel ve nitel unsurlarını bir araya getiren bir sağlamlık göstergesinin kullanılmasının daha doğru bir yaklaşım olacağı savunulmaktadır. Araştırmalar, bu göstergelerin bankaların davranışlarına ve makroekonomik koşullara yansiyarak birbirleriyle ilişkilendirilebileceğini göstermektedir. Bu nedenle, makro ihtiyati düzenleme çerçevesine uygun biçimde, merkez bankaları ve çok sayıda araştırma çalışması, bir bütün olarak bankacılık ve finansal sistemin istikrarını ölçmek için toplu, sentetik ve bileşik endeksler oluşturmaya girişmiştir.

Literatürde CAMEL indeksi olarak adlandırılan finansal istikrar göstergesi, Basel kriterleri kapsamında bankacılık sisteminin sağlamlığını ölçen ve CAMEL göstergeleri olarak adlandırılan beş göstergeden oluşmaktadır. Burada kullanılan beş gösterge sermaye yeterliliği (capital adequacy), varlık kalitesi (asset quality), yönetim verimliliği (management efficiency), kazançlar (earnings) ve likidite (liquidity) olarak sıralanmaktadır. Örneğin, Dhal vd. (2011) CAMEL değişkenlerinden yararlanarak bankacılık istikrar endeksi oluştururken Tablo 1.1'de gösterilen metodolojileri kullanmıştır:

Tablo 1.1: Bankacılık İstikrar Endeksi Oluşturulmasında Kullanılan Metodolojiler

Yaklaşımlar	Bankacılık İstikrar Endeksi
Örnekleme ortalaması (geometrik ortalama)	$F^A = \prod_{j=1}^5 (x_{j,t} / x_{j,mean} * 100)$

² M2 = Dolaşımdaki banknotlar + madeni paralar + vadeli mevduatlar

Minimum örneklem (geometrik ortalama)	$F^B = \prod_{j=1}^5 (x_{j,t} / x_{j,min} * 100)$
Maksimum örneklem (geometrik ortalama)	$F^C = \prod_{j=1}^5 (x_{j,t} / x_{j,max} * 100)$
Kıyaslama değeri (geometrik ortalama)	$F^D = \prod_{j=1}^5 (x_{j,t} / x_{j,o} * 100)$
Standartlaştırılmış (aritmetik ortalama)	$F^S = \sum_{j=1}^5 \left(\frac{x_{j,t} - x_{j,min}}{x_{j,max} - x_{j,min}} \right)$

Burada $x_{j,t}$ gözlemlenen j CAMEL göstergesinin t dönemindeki değeri ve $x_{j,mean}$, $x_{j,min}$, $x_{j,max}$ ve $x_{j,0}$ sırasıyla örneklem dönem ortalaması, minimum, maksimum ve referans değerlerini göstermektedir. Bu çalışmada ilgili göstergelere yönelik referans değerleri sermaye yeterlilik oranı için yasal gereklilik doğrultusunda %10, diğer göstergeler için asgari değerler kullanılmıştır. Takipteki kredilerin %2'si, faaliyet giderleri ve karşılık oranının %3'ü, varlık getirilerinin % 0.9'u ve likidite oranının % 30'u kullanılmıştır.

CAMEL göstergelerinin finansal istikrar için farklı anlamlara sahip olabileceği de belirtilmektedir. Örnek olarak, sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranının yüksek değerleri, riskten kaçınma ve daha düşük kaldıraç ve dolayısıyla finansal istikrarın iyileştirilmesi anlamına gelebilmektedir. Benzer şekilde, daha yüksek varlık getirisi ve likidite oranı, finansal istikrar ile olumlu bir şekilde ilişkilendirilebilir. Ancak, takipteki kredilerin toplam kredilere oranındaki bir artış, varlık kalitesinin bozulmasına ve finansal istikrarsızlığa işaret etmektedir. Diğer yandan, daha yüksek işletme maliyeti oranı, yönetsel verimsizlik ve finansal istikrarsızlık anlamına gelebilir. Bu noktada CAMEL istikrar endeksi oluşturulurken, takipteki krediler ve işletme maliyeti göstergelerinin tersinin alınarak tüm CAMEL göstergelerinin finansal istikrarla aynı yönde ilişkilendirilmesi sağlanabilmektedir.

1.2.3. Erdem, Dumrul ve Ilgun Yaklaşımı

Bu yaklaşımda finansal istikrarsızlık, finans piyasalarındaki işlemlerin ve fiyatların trend etrafında aşırı dalgalanma yaşamaması olarak tanımlanmaktadır. Finansal istikrarsızlıkların oluşmasında temel etken iktisat politikalarındaki eksiklikler, yanlışlıklar ve yetersizlikler olabilir. Literatürde döviz kuru, döviz rezervleri ve faiz oranları kullanılarak elde edilen finansal baskı endeksinin hem finans krizlerinin tahmininde hem de tespitinde oldukça başarılı olduğu iddia edildiği için Erdem vd. (2011)

çalışmalarında finansal istikrarsızlık olarak finansal baskı endeksi oluşturulmuştur. Bu endeksin iktisat politikalarındaki eksikliklerin sonucunu işaret ettiği belirtilmektedir. Kaminsky (1998), Uygur (2001), Kaya ve Yılmaz (2006), Ural ve Acar Balaylar (2007), Erdem ve Dumrul (2010) çalışmalarından yararlanılarak oluşturulan finansal baskı endeksi şu şekilde formülize edilmiştir:

$$FBE = \left[\frac{(YFO) - \mu_{YFO}}{\sigma_{YFO}} \right] + \left[\frac{(YDK) - \mu_{YDK}}{\sigma_{YDK}} \right] - \left[\frac{(YDR) - \mu_{YDR}}{\sigma_{YDR}} \right] \quad (1.3)$$

(1.3) numaralı denklemdeki değişkenler: FBE; finansal baskı endeksi, YFO; faiz oranlarındaki yüzde değişim, YDK; döviz kurlarındaki yüzde değişim, YDR; merkez bankasının döviz rezervlerindeki yüzde değişim, μ ; her serinin ortalaması, σ ise standart hata olarak ifade edilmiştir. Finansal baskı endeksi ile bankaların verdiği krediler arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir. Finansal baskı endeksinin arttığı dönemde ekonomide yaşanan belirsizlik ve risklerin artması nedeniyle, bankacılık sisteminin kamu kesimine verdiği borçların artacağı ifade edilmektedir. Artan borçlanma yapısının ise finansal istikrarsızlık ortamını meydana getireceği savunulmaktadır.

1.2.4. Kansas Federal Merkez Bankası Finansal Baskı Endeksi

Ubilava (2014) çalışmasında, finansal istikrarsızlık göstergesi olarak Kansas City Federal Reserve Bank'ın aylık olarak yayımladığı Finansal Stres Endeksi (Financial Stress Index, FSI) serisi kullanılmıştır. Bu endeks 11 finansal değişken ile temel bileşenler analizi (Principal Component Analysis, PCA) yapılarak elde edilmektedir. Finansal değişkenler sırasıyla; 3 aylık LIBOR oranı ile 3 aylık ikincil piyasa tahvil getirisi arasındaki alım-satım farkı³, Amerikan doları cinsindedir. (T-Bill-EuroDollar - TED), 2 yıllık takas faizi ile 2 yıllık devlet tahvili faizi arasındaki alım satım-farkı (2 yıllık takas sözleşmesi alım-satım farkı), en son ihraç edilen tahvil öncesindeki 10 yıllık hazine bonusu faizi ile en son ihraç edilen 10 yıllık sabit vadeli hazine bonusu faizi arasındaki alım-satım farkı⁴, BAA kredi notlu şirket tahvili faizi ile AAA kredi notlu şirket tahvili faizi arasındaki alım-satım farkı, yüksek riskli şirket tahvil faizi (çürük tahvil faizi) ile

³ Treasury-Euro-Dollar (TED) Spread: Kısa vadeli ABD devlet borcundaki faiz oranı ile bankalararası kredilerin faiz oranı arasındaki farktır.

⁴ AAA kredi notlu şirket tahvil faizi ile 10 yıllık sabit vadeli hazine bonusu faizi arasındaki alım-satım farkıdır.

BAA kredi notlu şirket tahvili faizi arasındaki alım-satım farkı, sabit faizli kredi kartı ile desteklenen varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) getirisi ile 5 yıllık sabit vadeli hazine bonusu faizi arasındaki alım satım farkı, Standard and Poor's (S&P) 500'ün toplam getirisi ile 2 yıllık hazine tahvillerinin toplam getirisi arasındaki negatif korelasyon değeri, korku endeksi (en yaygın kullanılan) ya da oynaklık endeksi, banka hisse senedi fiyatlarının kendine özgü oynaklığı, banka hisse senedi getirilerinin yatay kesit dağılımı şeklinde belirlenmiştir. Finansal stres endeksinin yüksek değere sahip olmasının finansal istikrarsızlık yaratacağı ve ekonomik çıktıları olumsuz olarak etkileyeceği belirtilmektedir.

1.2.5. Fouje Yaklaşımı- Makro Finansal Durum Endeksi

Fouje (2017) çalışmasında, finansal istikrar göstergesi olarak, 8 tane değişken ile temel bileşenler analizi (PCA) kullanılarak makro-finansal durum endeksi (Macro-Financial Condition Index-MFCI) oluşturulmuştur. Temel bileşenler analizi, genel faktör analizinin bir versiyonudur ve çok değişkenli analizlerde kullanılan yaygın bir yöntem olduğu belirtilmektedir. Bu yöntem ile doğrusal bir fonksiyonda, sıralı ve bağımsız değişkenlerle yeni bir veri seti elde edilmektedir. Finansal sistemin bir bölümüne odaklanma amacı ile bu yaklaşıma uygun değişkenleri sınırlandırıp ve tanımı gereği genel finansal sistemin diğer ilgili belirleyicilerinin hariç bırakıldığı bir endeks oluşturulmuştur. Endeksteği değişkenler; sistemik likidite, kredilerin GSYH'ye oranı, hisse senedi fiyat endeksi, M2'nin GSYH'ye oranı, net dış varlık büyümesi, faiz oranı marjı, sermaye akışları ve kredi büyümesidir. Endeks şu şekilde oluşturulmuştur:

$$MFCI_{it} = \sum_{n=1}^8 \omega_{in} X_{Sint} \quad (1.4)$$

(1.4) numaralı denklemdeki değişkenler, i : ülkeler, t : zaman, ω_s : n sayıda değişken için temel bileşen analizinden elde edilen faktör yoğunlukları, X_s yukarıda belirtilen 8 değişkendir. 0 ortalamalı ve 1 standart sapmalı olacak şekilde model standartlaştırılmıştır. Bileşik endeksteği artış, finansal koşulların kötüleşmesi olarak yorumlanmaktadır. Finansal istikrarsızlık göstergesinin bu yöntemle elde edilmesinin avantaj ve dezavantajları şu şekilde ifade edilmektedir. Finansal sistemin bir bölümüne odaklanarak, uygun değişkenleri kısıtlar ve tanım gereği, genel finansal durumun diğer ilgili belirleyicilerini hariç tutabilir. İstatistiksel temelli yaklaşımlar, genellikle korelasyon, varyans ve kovaryans analizlerine dayandıkları için daha zayıf varsayımlara

dayanır. Ancak, ekonomik temellerin olmaması nedeniyle eleştiriye açık bir alan vardır. Ayrıca, ele alınan konuya bağlı olarak bazı istatistiksel analizlerde uygun olmayabilir. Ağırlıklar bir dönemden diğerine değişebildiğinden, özellikle dinamik faktör analizi çalışmanın sonucunun sapmalı olmasına yol açabilmektedir.

1.2.6. Sönmez ve Uysal Yaklaşımı

Sönmez ve Uysal (2018) bu yaklaşımda finansal istikrarsızlık göstergesi olarak hesaplanan endeksin, kullanılan değişkenlerin hem finansal sistemdeki bankacılık sektörünün durumunu hem de genel makroekonomik gelişimi yansıttığını savunmaktadır. Çalışmada dinamik ilişkinin doğrusal olmayan yapısı dikkate alındığı için, Creel vd. (2014) çalışmasındaki gibi temel bileşenler analizinden yararlanılmıştır. Temel bileşenler analizi ile oluşturulan endekste şu göstergeler bulunmaktadır: Yurtiçi krediler/GSYH, özkaynak kârlılığı, aktif kârlılığı, sorunlu krediler/toplam krediler, net faiz marjı, cari açık/GSYH, enflasyon oranı. Yıllara göre endeks değerinin artması, finansal istikrarsızlığın arttığı şeklinde yorumlanmaktadır.

1.2.7. Emara, Zhang ve Liu Yaklaşımı

Emara vd. (2019) çalışmalarında, temel bileşen analizi ile üç farklı finansal istikrar değişkeni kullanılarak endeks oluşturulmuştur. Bu değişkenler, bankacılık kriz kuklası, hükümete ve devlete ait işletmelere verilen kredilerin GSYH'ye oranı, yurtiçi kredilerin özel sektöre verilen kredilere oranı şeklinde tanımlanmaktadır. Bileşik finansal istikrar endeksi şu şekilde formülize edilmektedir:

$$FS_{it} = PC1_{it} \times \omega_{pc1} + PC2_{it} \times \omega_{pc2} + PC3_{it} \times \omega_{pc3} \quad (1.5)$$

FS_{it} : i ülkesinin t zamanındaki bileşik finansal istikrar endeksi, $PC1_{it}$; i ülkesinin t zamanında çıkarılan ilk ana bileşen ve ω_{pc1} ; $PC1$ tarafından açıklanan varyansın yüzdesini temsil etmektedir.

1.2.8. Batuo ve Mlambo Yaklaşımı

Bu yaklaşımda finansal istikrarsızlık göstergesi olarak, bir dizi finansal istikrar göstergesine faktor analizi uygulayarak sürekli bir finansal istikrarsızlık göstergesi oluşturmak için Jeroen Klomp ve Jakob de Haan (2009) tarafından önerilen yöntem takip edilmektedir. Çalışmada Beck vd. (2006) çalışmasından elde edilen bankacılık sisteminin

bilançosundan alınan değişkenlerin bir bileşimi olarak yaygın olarak kullanılan finansal istikrarsızlık göstergelerinden meydana gelen verilere yer verilmiştir. Klomp ve Haan (2009)'ın çalışmalarında kullandıkları finansal istikrar değişkenlerine faktör analizi uygulamıştır. Faktör analizi sonucunda (1.6) no'lu denklemde gösterilen ağırlık oranları (0,52/0,50/0,49/0,17/0,10) elde edilmiştir. Bu yöntemle temel bileşenler analizi yönteminde ortaya çıkabilecek doğrusallık sorununun ortadan kaldırılmasının amaçlandığı ifade edilmektedir. Endeks aşağıda gösterildiği şekilde formülize edilmektedir.

$$\begin{aligned}
 & \textit{Finansal İstikrarsızlık Endeksi} & (1.6) \\
 & = (\textit{Bankaların yurtiçi kredilerinin değişimi} * 0,52) \\
 & + (\textit{özel sektöre verilen kredilerin değişimi} * 0,50) \\
 & + (\textit{Likiditedeki değişim} * 0,49) + (\textit{M2'deki değişim} * 0,17) \\
 & + (\textit{Faiz oranı marjındaki değişim} * 0,10)
 \end{aligned}$$

Endeks değeri 0'dan büyük ise yüksek istikrarsızlık, 0 ile -0,25 arasında ise orta derecede istikrarsızlık ve -0,25'ten küçük veya eşit olan endeks değerleri düşük istikrarsızlık olarak değerlendirilmektedir.

1.2.9. Finansal İstikrar/İstikrarsızlık Gösterge Değişkenleri

Çalışmanın bu kısmında literatürde kullanılan çeşitli finansal istikrar(sızlık) göstergeleri tablolaştırılarak olarak sunulmuştur. Farklı yazarlar tarafından farklı veri setleri kullanılarak yapılan analizlerde sıklıkla kullanılan finansal istikrar(sızlık) göstergelerine yer verilmektedir. Tablo 1.2'de sütunlardaki ilk ok göstergelerin yükselme durumunu, ifade ederken diğer ok, finansal istikrar(sızlık) durumuna yönelik beklentiyi ifade etmektedir.

Finansal istikrar(sızlık) değişkeni kimi çalışmalarda ele aldıkları konuların ilişkili değişkenlerine yönelik oluşturulan endekslerle hesaplanırken, kimi çalışmalarda ampirik literatürde sıklıkla kullanılan değişkenler tercih edilmektedir. Bu göstergelerin yüksek ya da düşük değerleri finansal istikrarsızlığa yönelik olarak farklı biçimde yorumlanabilmektedir. Tabloda yer alan değişkenlerden Z-skor dışındaki tüm finansal göstergelerin yüksek değerleri yüksek finansal istikrarsızlığa işaret etmektedir.

Göstergeler incelendiğinde, çoğunlukla bankaların kârlılığını, Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranını ve getiri oynaklığını tek bir değişkende birleştiren “Z-skor”

kullanılmıştır. Ekonomik açıdan Z-skoru, bir bankanın, varlıklarının değerinin borç değerinden daha düşük olduğunda iflas etme olasılığını ölçer. Bu nedenle, daha yüksek (daha düşük) bir Z puanı, daha düşük (daha yüksek) bir iflas riski olasılığı anlamına gelmektedir. Bu aynı zamanda yüksek Z-skor değerlerinin daha yüksek finansal istikrarsızlığa işaret etmesi şeklinde de yorumlanmaktadır.

Tablo 1.2: Finansal İstikrar/İstikrarsızlık Gösterge Değişkenleri

Gösterge(ler)	Yazar(lar)	Finansal İstikrar/ İstikrarsızlığa Yönelik Beklenti
Z-skor	Morgan ve Pontines (2014), Creel vd. (2015), Ratnawati (2020)	↑⇒↓
Takipteki Krediler	Morgan ve Pontines (2014), Creel vd. (2015), Karamelikli ve Bayar (2016), Younsi ve Nafla (2017), Sotiropoulou vd. (2019), Mande vd. (2020), Ratnawati (2020)	↑⇒↑
Borsa Oynaklığı	Creel vd. (2015), Sotiropoulou vd. (2019), Mande vd. (2020)	↑⇒↑
Kredi Karşılıkları	Alsamara vd. (2018)	↑⇒↑
Özel Sektöre Verilen Krediler/GSYH	Ahmed (2015), Nasir vd. (2015), Karamelikli ve Bayar (2016)	↑⇒↑
Banka Likiti/ Banka Aktifleri	Younsi ve Nafla (2017)	↑⇒↑
Bileşik Sistemik Stress Göstergesi	Creel vd. (2015)	↑⇒↑

Tahvil piyasası getirisi

Hisse Senedi Piyasası

Getirisi

Nasir vd. (2015)

↑⇒↑

Enflasyon oranı

Döviz kuru

Borç/GSYH

Not: Beklenti sütunundaki ifadelerde, göstergenin yüksek değerleri finansal istikrarsızlığın yüksek olduğu anlamına geliyorsa ↑⇒↑; göstergenin yüksek değerleri finansal istikrarsızlığın düşük olduğu anlamına geliyorsa ↑⇒↓ anlamına gelmektedir.

Sıklıkla kullanılan diğer bir değişken ise “*tahsili gecikmiş kredilerdir*”. Bu değişken, temerrüde düşen kredilerin (90 gün veya daha fazla geciken faiz ve anapara ödemelerinin) toplam brüt kredilere oranı (kredi portföyünün toplam değeri) olarak tanımlanmaktadır. Tahsili gecikmiş olarak kaydedilen kredi tutarı, sadece vadesi geçmiş tutarı değil, kredinin bilançodaki brüt değerini de içermektedir (Creel vd. 2015). Takipteki kredilerin brüt kredilere oranı, bankacılık sisteminin kredi portföyündeki varlık kalitesini ölçer. Yüksek oran, finans sektörünün kredi portföyündeki ve finansal sözleşmelerdeki bozulmanın göstergesidir. Bunun da finansal kurumların ödeme akışları, net gelir ve ödeme gücü üzerinde olumsuz etkileri vardır. Dolayısıyla, yatırım için ödünç verilebilir fonlardaki azalma nedeniyle yatırım faaliyeti ciddi şekilde engellenmektedir. Bu şekilde engellenen bir yatırım, ekonomik aktiviteyi ve büyümeyi yavaşlatır (Manu vd. 2011).

Finansal istikrarsızlık göstergesi olarak kredi genişlemesinin etkisini ölçmek için literatürde GSYH'nın bir payı olarak “*özel sektöre verilen krediler*” değişkeni kullanılmaktadır (Beck ve Levine, 2004). Borçlanma, tüketim ve yatırım arasındaki bağlantı göz önüne alındığında, yurtiçi kredilerin gelire oranındaki değişiklikler hem ekonomik faaliyetin kaynakları hem de krizin öncesinde gelecekteki potansiyel istikrar (sızlık) a sinyal olması açısından finansal istikrar göstergeleri arasında çok önemli bir rolü bulunmaktadır (Nasir vd. 2015).

Diğer bir finansal istikrarsızlık göstergesi olarak “*bankalar tarafından tasfiye olunacak alacaklar*” değişkeni kullanılmaktadır. Bu değişken kısa ve uzun dönemli olarak ekonominin seyri hakkında bilgi vermektedir. Kısa dönemli ekonomiyi canlandırılan bu değişkenin artışı finansal sektörün kredi portföyünde ve dolayısıyla finansal kurumların ödeme akışlarında, net gelirlerinde ve ödeme gücünde bozulmaya işaret etmektedir. Uzun dönemde alacakların tasfiye edilmemesi durumunda, aracılık

sürecini baltalanabilir, yatırımları azaltabilir ve ardından büyümeyi geciktirebilir. Bu unsurlar nedeniyle karlılığı azalması, finansal maliyetleri artırması unsurlarına bağlı ekonomik değişkenlerde düşüş yaşanması da muhtemel bir son olarak ekonomiye yansımaktadır (Sotiropoulou vd., 2019). Nitekim Karamelikli ve Bayar (2016) çalışmalarında da kullanılan bu değişkenin oranındaki artışların üretimi olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

“*Borsa oynaklığı*” ulusal borsa endeksinin 360 günlük oynaklığının ortalaması olarak tanımlanmaktadır. Hisse senedi fiyatlarındaki aşırı oynaklık, finansal sistemin düzenli işleyişini engellediği ve ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği için zararlı olabilir. Hisse senedi fiyatlarındaki düşüş bu piyasada yatırım yapan tüketicilerin harcamalarını azaltır. Bu duruma ek olarak yatırımcılar için oynaklık bir belirsizlik göstergesidir. Yüksek hisse senedi fiyatı dalgalanmaları zamanlarında, likidite veya kredi sorunları ortaya çıkabilir, bu da yatırımcıların riskli yatırımları azaltmasına yol açar (Beckett ve Sellon, 1989).

Zayıflamış bir bankacılık sistemi ya bazı bankaların batması ya da sermaye baskısı altındaki bankaların yeni kredi verme kabiliyetlerinin sınırlı olması nedeniyle banka kredilerinde azalmaya yol açabilir. Bankalar ancak yeni kredilerde belirtilen sermaye gereksinimlerini karşılayabilirlerse borç verebilirler. Bankalar, kredilerine yer açmak için diğer varlıklarını azaltabilir, ancak bunu yapabilmeye alanları sınırlı olabilir. Piyasadaki bir veya birkaç banka üzerindeki baskı, genel kredi arzında kalıcı bir azalmaya yol açabilmektedir. Yurtiçi döviz kurundaki belirgin bir değer kaybı, büyük net döviz borcu olan bankalar için, özellikle de kredileri temerrüde düşen yüksek net döviz riskine sahip firmalara kredi vermiş olmaları durumunda büyük zararlara uğramalarına neden olabilir (Hoggarth vd. 2002).

Çalışmanın ilerleyen kısmında ekonomilerde finansal istikrarın neden sağlanamadığı sorusuna yönelik literatürde yer alan temel tartışmalar özetlenecektir. Bu doğrultuda öncelikle Houben vd. (2004) çalışmasında tanımlanan finansal istikrarı tehdit eden unsurlar içsel (kurumsal bazlı, piyasa bazlı, altyapı kaynaklı) ve dışsal faktörler şeklinde ayrıştırılarak açıklanacaktır. Ardından finansal istikrarın sağlanamama nedenleri yedi temel başlık altında ortaya konulacaktır.

1.3. Finansal İstikrarı Bozucu Faktörler

Küreselleşmenin hız kazanmaya başladığı 1980’li yıllara kadar, pek çok ülkenin ithal ikameci ve devlet destekli ekonomik yapıya sahip olduğu bilinmektedir. Çoğunlukla devlet yatırımları ile ekonomilerde kalkınma sağlanırken, finansal sisteme müdahale ile

faiz oranları düşürülüp yatırımlara teşvik sağlanmaktadır. Bu dönemde finansal sistemin bankacılık sisteminden meydana geldiği bilinmektedir. Bankacılık sisteminin arka planında ise kamunun denetimi ve düzenlemeleri yer almaktadır. 1980 sonrası dönemde ise hızlı küreselleşme ile ülkelerarası finansal serbestleşme, sermaye akımlarını ve ticareti hızlandırmış böylece ülkeler arasında finans kanalı üzerinden bütünleşme sağlandığı bilinmektedir. Finansal piyasalardaki bu entegrasyon artışı ile ekonomilerde yaşanan bir şokun diğer ülkeleri etkileyecek uluslararası nitelikte finansal istikrarsızlıklar yaşamalarına neden olmuştur. 1990'lardaki Asya krizi ve 2008 küresel finansal krizi gibi finansal krizlerin, küresel finansal entegrasyonun bir sonucu olan yayılma etkileri (spillover effect) nedeniyle ülkelerin finansal istikrarının başka ülkelerin yaşadığı istikrarsız ortamdaki kolaylıkla etkilenebildiği ortaya çıkmıştır. Literatürde finansal istikrarın sağlanmasına ilişkin sıralanan teorik nedenler yedi temel başlık altında toparlanabilir:

- (i) Makroekonomik görünümün bozulması ve sürdürülemez politikalar
- (ii) Kurumsal düzenlemelerdeki eksiklikler
- (iii) Sermaye akımlarının yapısı
- (iv) Finansal düzenlemelerdeki eksiklikler
- (v) Cari işlemlerdeki dengesizlikler
- (vi) Finansal piyasaların kırılganlığı
- (vii) Merkez Bankası bağımsızlığının sağlanamaması

Finansal istikrarsızlığın nedenlerini detaylı bir biçimde ortaya koymadan önce, literatürde çok fazla ilgi gören ve üzerine araştırmalar yapılan Houben vd. (2004) çalışmasında sıralanan bir ekonomide finansal istikrar için nelerin tehdit unsuru olabileceğine ilişkin açıklamalara yer verilecektir. Tablo 1.3'de Houben vd. (2004) çalışmasından yararlanılarak, finansal istikrarı tehdit eden unsurlar gösterilmiştir. Bu unsurlar içsel (kurumsal bazlı, piyasa bazlı, altyapı kaynaklı) riskler ve dışsal risklerden meydana gelmektedir. Ekonomide bu içsel ve dışsal risklerin giderek artmasının finansal piyasaların istikrarsızlığına yol açtığı ifade edilmektedir. İçsel risk kaynağı, kurumsal bazlı riskler, piyasa bazlı riskler ve altyapı kaynaklı riskler olarak açıklanmaktadır.

Tablo 1.3: Finansal İstikrarı Tehdit Eden Risk Unsurları**İçsel Faktörler**

<u>Kurumsal Bazlı Riskler</u>	<u>Piyasa Bazlı Riskler</u>	<u>Altyapı Kaynaklı Riskler</u>
<ul style="list-style-type: none"> • Finansal Riskler <ul style="list-style-type: none"> ○ Kredi ○ Piyasa ○ Döviz ○ Likidite ○ Faiz • Operasyonel Riskler • Bilgi Teknolojilerindeki Zayıflıklar • Yasal Yapı Kaynaklı Riskler • İtibar Riski • İş Stratejisi Riski • Sermaye Yetersizliği Riski 	<ul style="list-style-type: none"> • Sözleşme Kaynaklı Karşı Taraf Riski • Varlık Fiyatındaki Oynaklıklar • Kredi ve Likiditede Yaşanan Sıkışıklıklar • Bulaşıcılık Etkisi 	<ul style="list-style-type: none"> • Ödeme Sistemleri ve Takas İşlemlerinden Kaynaklı Riskler • Yapısal Kırılganlıklar <ul style="list-style-type: none"> ○ Yasal Düzenleme Yetersizlikler ○ Denetim ve Gözetim Yetersizliği ○ Muhasebe Standartları Etkinsizliği • Domino Etkisi
Dışsal Faktörler		
<ul style="list-style-type: none"> • Makroekonomik Görünümün Bozulması • Ekonomi Politika Etkinsizliği • Doğal Afet • Politik Sorunlar • Büyük Ölçekli İşletme Başarısızlıkları 		

Kaynak: (Houben vd., 2004:19)

Kurumsal Bazlı Riskler

Kurum temelli riskler yedi temel risk unsurunu barındırmaktadır. Bunlar sırasıyla finansal riskler, operasyonel riskler, bilgi teknolojindeki zayıflıklar, yasal yapı kaynaklı riskler, itibar riski, iş stratejisi riski ve sermaye yetersizliği riskidir. Finansal risklerden kredi riskinin, genel olarak borçlunun yükümlülüklerini yerine getirememesinden kaynaklanan bir risk çeşidi olduğu ifade edilmektedir. Bu kanal üzerinden piyasada istikrarsızlık oluşmaktadır (Özbilgin, 2012). Bir diğer unsur olan piyasa riski, varlık ve yükümlülüklerinin değişimi yani ticari amaçlarla kullanılması esnasında döviz kurunda,

faiz hadlerinde ve varlık fiyatlarında meydana gelen döviz kurunda, varlık fiyatlarında ve faiz hadlerinde meydana gelen değişimlerin sonucu oluşacak riskleri ifade etmektedir. Üçüncü olarak döviz kuru riski, bankaların yabancı para birimi cinsinden borçlanması ve borçlanılan para birimindeki değer düşüklüğü sonucu ortaya çıkacak risk türü olarak ifade edilmektedir. Diğer unsur olan likidite riski, bankacılık sistemindeki mevduatlarda beklenmedik bir şekilde nakit akışlarında yaşanan dengesizlikler olarak belirtilmektedir. Finansal risklerdeki son unsur faiz riski ise bankanın varlık ve yükümlülükleri arasında doğan vade uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır (Ertürk, 2010).

Kurumsal risk türlerinden operasyonel riskin, bankacılık sisteminde karşılaşılan en önemli risk türlerinden biridir. Basel komitesi operasyonel risk şu şekilde tanımlanmaktadır: “Uygun olmayan ya da düzgün işlemeyen iç süreçler, insanlar, sistemler ya da dış olaylar nedeniyle ortaya çıkabilecek zarara uğrama riski”. Stratejik ve itibar riski içermeyen bu tanım sadece yasal riskleri konu almaktadır (BIS, 2011:3). Bu kapsamda, operasyonel riski yönetmek aynı zamanda bankanın pek çok olası risk yönetimini de kapsamaktadır.

Bilgi teknolojileri, özellikle işletmelerin kullandığı ve faaliyette bulunduğu süreç boyunca bilgilerini ve verilerini depolama, iletme ve işletme süreçleri ile hedeflerine ulaşmayı sağlamaktadır. Elde edilen bilgiler ile kararların doğru bir şekilde alınarak yaşanacak belirsizlik durumlarının önüne geçilmesi hedeflenmektedir. Etkinliği ve verimliliği artıran bu yapı bilgi erişimini kolaylaştırmaktadır (İraz, 2011:408). Bu bilgiler doğrultusunda işletmeler geçmiş dönemleri baz alarak gelecek dönemlerdeki yaşanabilecek belirsizliklere karşı önlemler almakta ve uygulanmasını sağlamaktadır. Finansal sistemdeki bilgi sorunları, fonların üretken yatırım fırsatlarına tahsis edilebilirliğini zayıflatmaktadır (Mishkin, 1999). Yatırımların etkin bir dağılımının sağlanamaması sonucunda verimsiz üretim süreçleri ve finansal istikrarsızlık zemini oluşmaktadır.

İtibar riski, kurumların faaliyetlerine yasal düzenlemeler çerçevesine uygun davranmaması ve başarısızlıkları sonucu ilgili kuruma olan güven ve itibarın azalması ile ortaya çıkmaktadır. İtibar riski oluşan tüm kuruluşlarda, yasal olarak işlemlerinin kısıtlanması, mali kayıplar yaşanması, müşteri portföylerinin azalması gibi sonuçlarla karşılaşılması kaçınılmaz olmaktadır. Şeffaflığın temel ilke haline getirilmesi büyük önem arz etmektedir. Şeffaf olan işleyiş güvenilirlik ve itibarı beraberinde getirmektedir (Savram ve Karakoç, 2012). İtibar riski oluşan kurum ve kuruluşlarda finansal istikrarsızlığın yaşanması muhtemel bir sonuçtur. Örneğin, geleneksel banka mevduatları,

bir banka tarafından, mevduat sahibine verilen senetlerdir: itibari paranın yakın ikameleridir, ancak aynı zamanda karşı tarafın ödeme yapıp yapmayacağı belirsizliklerini de içerirler. Sözleşme kaynaklı piyasa riskinde önemli olan, bir mal veya hizmet için para değişimlerinden farklı olarak, finansal işlemler için özel kişiler veya kuruluşlar arasında verilen vaatlerdir. Bu riskin yükselmesi gelecekteki ödemeler hakkında belirsizliklere neden olur.

İş stratejisi riski, sistemdeki risklerin yoğunlaşması sonucu finansal kurumları belirli alanlardaki olumsuz gelişmelere daha duyarlı hale getirebilmesi veya ekonomik sermayedeki düşüş ile kurumların kapasitesinin düşme riskidir (Houben vd. 2004). Ekonomik sermayede yaşanan düşüş diğer ekonomik kurumları da etkileyerek sistemin yapısını bozmakta ve istikrarsız bir ortam oluşturmaktadır.

Sermaye yeterliliği, finansal kurumlarda oluşabilecek risklere karşı yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için bu kurumların sahip oldukları likit varlıkları göstermektedir. Bankalarda bu durum, bankacılık faaliyetlerinin sürdürülebilirliği için gerekli olan güçlü bir mali yapı oluşmasını ve tasarrufların zarar görmemesini sağlamaktır. Herhangi bir risk ortamının oluşması durumunda sermaye yeterliliğinin sağlanması mali kuruluşlar için bir güvence niteliği taşımaktadır (Kaya, 2007:5).

Piyasa Bazlı Riskler

İşsel faktörlerin bir diğer alt unsuru piyasa bazlı risklerdir. Finansal piyasalarda, bulaşıcılık ve piyasadandan kaçışlar sistemin kırılgan hale gelmesine neden olmaktadır.

Finansal kurumların sayılarının artması, finansal olmayan kurumların ve hanehalklarının piyasaya katılım sağlamaları finansal sistemin daha piyasa odaklı hale gelmesini sağlamıştır. Piyasa temelli oluşan risklerden sözleşme kaynaklı karşı taraf riski, tarafların vade gelmeden önce veya vadesinde ödeme güçlüğüne düşerek yükümlülüklerini yerine getirememesi, olarak tanımlanmaktadır. Bunun dışında varlık fiyatlarındaki oynaklıklar, kredi ve likiditede yaşanan sıkışıklıklar ve bulaşıcılık etkisi (finansal kurumlarda yaşanan bir dengesizliğin diğer finansal kurumlara geçiş etkisi) de finansal piyasalarda istikrarsızlığa yol açan piyasa temelli riskler olarak ifade edilmektedir.

Altyapı Kaynaklı Riskler

Finansal altyapıya ait üç temel risk unsuru bulunmaktadır. Bunlar (i) ödeme sistemleri ve takas işlemlerinden kaynaklı riskler, (ii) yapısal kırılganlıklar ve (iii) domino

etkisi olarak ifade edilmektedir. Bu risklerin en temel kaynağının ödeme sistemleri olduğu belirtilmektedir. Finansal kurumların, finansal altyapıya etkisi ödeme sistemi aracılığı ile oluşmaktadır. Hesap verilebilirlik ve yasal sistemdeki zayıflıklar işletmeleri iflas riski ile karşı karşıya bırakmaktadır (Schinasi: 2005b:7). Bu durum sonucunda da kurumsal tabanlı riskler meydana gelmektedir (Schinasi, 2009:24). Bunlara örnek olarak domino etkileri, operasyonel iflaslar ve yoğunlaşma riskleri gösterilebilir (Schinasi,2005: 127-128).

Dışsal Riskler

Finansal istikrarı tehdit eden dışsal kaynaklı etkenler, makroekonomik dengesizlikler, teknolojiye yaşanan yeni gelişmeler, politikaların etkin bir şekilde kullanılmaması, politik sorunlar ve doğal afet olaylardır. Beklenmedik bir şekilde yaşanacak olağanüstü olaylar örneğin petrol şokları, yaşanacak doğal afetler, terör gibi politik olaylar, piyasa da etkili olan şirketlerin iflasları ve uygun bir makroekonomik işleyişin olmaması finansal yükümlülüklerin yerine getirilememesine neden olabilmektedir. Bu dışsal gelişmeler finansal sistemin tümünü etkileyebilmekte ve güven kaybına neden olabilmektedir. Bu durum sonucunda da finansal yapıda kırılmalıklar oluşmakta ve finansal istikrar kavramı risk içermeye başlamaktadır (Schinasi, 2004:127).

Finansal piyasalarda istikrarın sağlanamamasında pek çok neden olabilmektedir. Çalışmanın bu aşamasında literatürde bu konuda ortaya konulan görüşler yedi temel başlıkta özetlenecektir. Bu sayede kapsamı çok geniş olan bu nedenlerin sistematik bir biçimde ele alınması amaçlanmaktadır.

1.3.1. Makroekonomik Görünümün Bozulması ve Sürdürülemez Politikalar

Ekonomilerde para ve maliye politikaları sürdürülebilir bir şekilde uygulanmadığı takdirde döngüsel bir çıkmaza girilmektedir. Bu sürdürülemez politikalara en iyi örnek genişleyici para ve maliye politikalarıdır. Bu politikaların uygulanması sonucu ekonomideki likidite canlanmakta kredilere talep artmaktadır. İç talepte üretim faaliyetlerinde artış gözlemlenmektedir. Ekonomide yaşanan canlanma, güven duygusunu da beraberinde getirmektedir. Bu bolluk içerisinde finansal piyasalarda, risk alma eğiliminin artması ve kredi kalitesinde bozulmalarla karşı karşıya kalılabilmektedir. Ekonomideki bu canlanma aslında devamlılığı olmayan ve krizlerin asıl sebeplerinden biri olan yapay balonların patlaması ile finansal sistemde bir çöküşe neden

olabilmektedir. Finansal sistemdeki bu çöküş ve güvensizlik devamında da finansal istikrarsızlık yaratmaktadır (TCMB, 2015). Bunun yanı sıra kamu kurumlarının verdiği açıkların genişleyici para ve/veya maliye politikalarıyla finansmanı da enflasyonu tetikleyen bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır. Verilen bu açıklar makroekonomik istikrarı bozucu niteliktedir. Bu açıkların finanse edilebilmesi için iç piysadan borçlanma yoluna gidilirse bankaların varlıkları ve yükümlülükleri arasındaki denge bozulabilmektedir. Oluşan kamu kurumu açıklarının finansmanı finansal sistemin bir parçası olan bankacılık piyasasını risk altına sokmaktadır (Servey ve Perry, 2003). Bankacılık krizlerinin zeminini hazırlayan bu süreç istikrarsız bir yapı oluşturmaktadır. Bankacılık sisteminde risklerin artması ise diğer kurumlara yayılması ve uluslararası rezervleri sıkıntıya sokabilecek bir ortam oluşturması muhtemel bir son olmaktadır (Eichengreen, 2003). Örneğin, 1990'lı yıllarda Türkiye'de uygulanan sürdürülemez makro ekonomik politikalar 2000'li yılların başında ekonomide krizler yaşanmasına neden olmuştur.

2019 yılı sonunda başlayan ve tüm dünya ekonomilerini etkisi altına alan Covid-19 salgın sürecinde hem reel hem de finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar makroekonomik politikalarda da önemli değişimler yaşanmasına neden olmuştur. Bu dönemde iktisadi faaliyetlerdeki duraklamalar neticesinde ekonomilerin toparlanamaması, finansal istikrarsızlık ortamının kaçınılmaz sonucu olmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde salgın kaynaklı belirsizliklerin yatırımcıların tasarruflarını hisse senedi ve para piyasası fonları gibi yatırım araçlarına yönlendirdiği gözlenmiştir. İlgili dönemde olumsuz ekonomik etkileri gidermek amaçlı takibe düşen kredilerin sürelerinin uzatılması kararı alınmış, düşük faiz oranları ile kullanılan kredilerin ödemelerinde erteleme imkanları sağlanmış, merkez bankaları genişleyici para politikası uygulamaya başlamıştır. Alınan bu tedbirler neticesinde ekonomilerde salgın kaynaklı yaşanan bu olumsuz sürecin kademeli olarak azalması beklenmektedir (TCMB,2020). Tüm bunlar sürdürülemez makroekonomik politikalar iyi birer örneğidir.

1.3.2. Kurumsal Düzenlemelerdeki Eksiklikler

Kamu ve özel kurumların düzenlemelerindeki eksiklikler ve zayıflıklar finansal istikrarsızlık sebeplerinden biri olarak belirtilmektedir. Finansal piyasaların doğası gereği kısa dönemli şoklar yaşaması beklenen bir durumdur. Bu şokların trend etrafındaki salınımının kontrollü bir şekilde gerçekleşmesi ve tekrar mevcut durağan duruma dönülmesi iyi bir yönetim ve denetim sistemi ile sağlanabilmektedir. Ancak kamu ve özel

finansal kurumlarda yöneticilerin diğer finansal piyasa aktörleriyle gerekli iletişim kanallarını kullanmaması, kurumsal düzen dışına çıkılması veya yetki paylaşımında yaşanan sıkıntılar ekonomide kontrolün dışına çıkılmasına ve piyasaların kırılgan hale gelmesine neden olabilmektedir. Kırılgan hale gelen sistem finansal piyasaları istikrarsız bir yapıya sürüklemektedir.

Finansal piyasaları kırılgan hale getiren bu kurumsal düzensizliklerin önüne geçmek için ise bir dizi tedbir almak mümkündür. Örneğin, kredi verenlerin, bankaların ve hisse sahiplerinin haklarının güvence altına alınması, piyasada şeffaf bir ortam oluşturulması, banka ve diğer finansal kurumların yöneticilerinin finansal kırılganlıklar neticesinde uğradıkları kayıpları ve aldıkları tedbirleri yatırımcılarına uygun bir biçimde aktarması, düzenlemelerin kamu otoriteleri tarafından sağlanması önerilmektedir (Darıcı, 2009).

1.3.3.Sermaye Akımlarının Yapısı

Küreselleşme ile uluslararası alandaki ticaretin gelişmesinin sermaye akımlarına da ivme kazandırdığını söylenebilir. Sermaye akımlarının ekonomiler üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkisi vardır. Özellikle uzun vadeli sermaye akımlarının ülkede yatırımları ve istihdamı artırma ve ekonomik büyümeye katkı yapma gibi olumlu etkileri vardır. Diğer taraftan, aşırı borçlanma ile yaratılan kredi patlamaları, vade ve para birimden kaynaklı uyumsuzluklar neticesinde uluslararası piyasalardan kaynaklanan kur riskleri olumsuz etkiler olarak ifade edilebilir. Bu uyumsuzluklar neticesinde finansal piyasalardaki bozulmalar genellikle ekonomik krizler ile sonuçlanmaktadır (Beirne ve Friedrich, 2014).

Küreselleşme sürecinde gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yoğun bir biçimde sermaye akışı gerçekleşmiştir. Doğrudan yabancı yatırım şeklinde olmayan diğer tüm sermaye akımları ülkeleri kolaylıkla terk edebilme özellikleri nedeniyle finansal sistem açısından oldukça risk içerebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik, sosyal veya siyasi olarak yaşayabilecekleri her türlü istikrarsız ortam piyasaları tedirgin etmektedir. Ülkeye gelen sermayenin ülkeyi terk etmesi esnasında ortaya çıkabilecek krizlerin önlenmesi için vade uyumsuzluğu, borçlanmada belirlenen para birimi riski gibi risklere karşı önlem alınması gerekmektedir.

1.3.4.Finansal Düzenlemelerdeki Eksiklikler

20. Yüzyilin sonlarında uluslararası finansal sistemde önemli gelişmeler yaşanmıştır. “Finansal karmaşa” olarak adlandırılabilir gelişimin unsurlarını, liberalizasyon, mal ve sermaye akımları, serbestleşme (deregulation), finansal araçlardaki ve işlemlerdeki yenilikler, iletişim ve bilgi teknolojisindeki değişim ve artan rekabet şeklinde sıralayabiliriz. Aracı kurumların ve bankaların uluslararası ve ulusal düzeyde giderek artan hacminde yeni işlemlere ve finansal araçlara yönelmesi, diğer yandan yatırımların ve tasarruf süreçlerinin uluslararası etkin bir rol oynamasına yol açarken, diğer yandan da parasal ve finansal risklerin (döviz kurundaki ve faizde gerçekleşen değişkenlikler) ve dolayısıyla finansal kırılganlıkların artmasına neden olmaktadır (Sijben,2002).

Finansal piyasaların etkin bir piyasa haline gelebilmesi için bazı regülasyonlara ihtiyacı vardır. Etkin finansal piyasalar, fonların yatırımlara kanalize edildiği ve eksik bilginin olmadığı piyasalardır. Bu sebeple istikrarlı bir finansal piyasa yapısında olmaları ve temel fonksiyonlarını yerine getirmeleri kamusal hedef olan finansal istikrar ve ekonomik büyümeye katkı sağlayacaktır. Bu bağlamda finansal sistem düzenlemelerinin kamusal özellik gösterebilmeleri için bahsi geçen amaçlara ulaşmada verdikleri katkı ölçüsünde mümkün olacaktır. Bu iki amaç arasında zaman zaman ödünleşmeler ortaya çıksa da çoğu zaman istikrarlı finansal piyasaların ekonomik büyümeyi desteklediği görülmektedir. Bu nedenle etkin bir düzenleme sisteminin oluşması için finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki dengenin doğru şekilde yorumlanması gerekmektedir (Zülfüoğlu, 2019).

Finansal piyasadaki deregülatif yaklaşımlar finansal sistemde liberalizasyonun artmasına bağlı olarak piyasa başarısızlıkları şeklinde sonuçlanabileceği belirtilmektedir. Bu kanal ile de finansal istikrarsızlık ortamı oluşabilmektedir. Bu nedenle hükümetlerin etkin bir denetim ve gözetim sisteminde aşırı regülasyon ve deregülasyon olmayacak şekilde sistemin sorunsuz işlemesi de önerilmektedir (Darıcı, 2009).

1.3.5.Cari İşlemler Dengesizlikleri

Ödemeler bilançosunun önemli başlıklarından biri olan cari işlemler hesabı, dar kapsamda bir ülkenin diğer ülkeler ile arasındaki mal ve hizmet ticaretini temsil etmektedir. Cari işlemler hesabında mal ve hizmet ticareti karşılığında ülkeye gelir olarak gelen döviz miktarı, ülkeden çıkan döviz miktarından az ise cari açık oluşmaktadır. Cari açığın finansman kanallarından biri ülkeye giren sermaye akımlarıdır. Ülkeye giren

sermaye akımlarının yapısı ise bu finansmanın sürdürülebilirliği ve ekonomide yaratacağı etkiler açısından son derece önemlidir. Sermaye girişlerinin kısa vadeli olması üreticilerin finansman kaynağını, ara mal ve yatırım malları ithalatını engellemektedir. Ara mala sahip olmaya üreticinin üretim süreci aksamakta ve hatta süreç üretimin durması ile sonuçlanabilmektedir. Ani yaşanan sermaye çıkışlarında üreticiler, devalüasyon nedeniyle dış borçlarını ödemekte sıkıntıya düşebilirler. Sıkıntıya düşen üreticiler iflas ve işçi çıkarma sorunları ile karşı karşıya kalırlar. Ekonomideki oluşabilecek kriz ortamı sebebiyle sermaye girişlerinin kısa vadeli olması açısından genellikle tercih edilmemektedir. Sermaye girişlerinin kısa vadeli olmasının sonuçlarından biri de yurtiçindeki kredilerin hacmindeki genişlemedir. Bu kredi genişlemeleri, ithalat talebindeki artışlar, dolarizasyon sebebiyle altın talebindeki artışlar ve turizm gelirindeki düşüş cari işlemler açığının artmasına neden olmaktadır. Ekonomideki bu hareketlenme kırılganlığı artırdığından finansal istikrarı tehdit eden unsurlar arasında yer almaktadır (TCMB, 2020).

Para politikalarının en önemli belirleyicileri arasında döviz kurundaki konjektür ve sermaye hareketlerinde meydana gelen gelişmeler olduğu söylenebilir. Bununla birlikte para politikası uygulamaları sonucu döviz kurundaki hareketler de cari işlemlerde değişimlere yol açabilmektedir. Örneğin, Mundell – Fleming⁵'in serbest kur sisteminde genişleyici para politikasının etkilerini ortaya koyduğu modele göre, genişleyici para politikası bir ekonomide faiz oranları düşürülerek yurtiçi yatırımlar artmasına sebep olmaktadır. Yatırımların artması sonucunda ulusal gelirden artış gözlemlenmekte ve artan ulusal gelir ithalata olan talebi artırmaktadır. Buna bağlı olarak yükselen döviz kuru nedeniyle ulusal para değer kaybeder. Değer kaybına uğrayan ulusal para ihracatın artması ithalatın azalmasına neden olur. Genişleyen para arzı nedeniyle düşürülen faiz oranları, ithalatı azaltmakta ve ulusal paranın daha çok değer kaybına uğramasına neden olur (Seyidoğlu, 2003). Diğer yandan faiz oranı düşmesi sonucu, fon sahipleri fonlarını dış ülkelerde değerlendirmek ve dış dünya faizlerinden iç piyasa faizlerin göre daha yüksek gelir elde etmek için fonlarını dövizde çevirerek ülkeyi terkederler. Bu olguya "net sermaye kaçıışı" denir. Bu sermaye çıkışı döviz piyasasındaki arzı azaltırken döviz talebi artırmaktadır. Artan döviz talebi yabancı paranın değerlenmesine ulusal paranın

⁵ Detaylı bilgi için; Robert A. Mundell (1963), "Capital Mobility And Stabilization Policy Under Fixed And Flexible Exchange Rates", Canadian Journal of Economic and Political Science
 Marcus, Fleming, J. (1962) "Domestic Financial Policies Under Fixed and Floating Exchange Rates", IMF Staff Papers

değersizleşmesine sebep olur. Tasarrufları aşan yatırımlar, ihracattan daha fazla ithalat durumu ülke ekonomisini borçlanmaya girmesine neden olur. Bu durumun sürekliliği ülkenin makroekonomik dengesinde yapısal bozulmalara neden olmaktadır. Bozulan makroekonomik göstergeler, sürekli borçlanan ülke ekonomisinde finansal istikrarsızlık oluşmasına neden olmaktadır.

Covid-19 salgını nedeniyle dünya genelinde cari işlemler dengelerinde bozulmalar meydana gelmiş, bunun da finansal sisteme etkisi açık bir şekilde görülmüştür. Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanma, ham petrol fiyatlarındaki düşüş, kredilerde yaşanan genişleme, yatırım araçlarından biri olan altın talebinin artması ve kısıtlamalar ve turizm gelirlerinde yaşanan gerileme nedeniyle cari işlemler dengesi olumsuz etkilenmektedir. Bu sebepler neticesinde ülke ekonomilerinde finansal istikrarsızlık ortamı meydana gelmiştir (TCMB, 2020).

1.3.6. Finansal Piyasaların Kırılganlığı

Küreselleşme sonrası uluslararası piyasalarda artan ticaret sonucu ülkelerin finansal yapılarının değişimi ve kırılganlığı sadece ülke içerisindeki makroekonomik yapıyı etkilemekle kalmayıp uluslararası bir hal almaya başlamıştır., Teknolojik gelişim mal ve hizmetlerin üretim ve fiyatlamalarından kaynaklı değişimler, dış ticaret kanalı üzerinden finansal piyasaları etkilemektedir. Bu nedenle ülkelerin üretimlerinde, yatırımlarında ve döviz kurlarında yaşanan bir şokun ülkelerarası ciddi boyutlarda hasar yaratabildiği ifade edilebilir. Yaşanan bu şoklara karşı ülke ekonomisinin duyarlılığı “*finansal kırılganlık*” olarak adlandırılmaktadır (Minsky, 1977). Finansal piyasalarda meydana gelen kırılganlık, üretim-tüketim fiyatlanmalarının maliyetlerinin artması, teknolojinin gelişimi için sağlanan yatırımların azalması, piyasadaki güven duygusunun bozulması, döviz kurlarındaki dalgalanmalar, yatırım ve tasarrufların etkin olmayan bir biçimde dağılımına neden olarak ekonomide istikrarsız bir ortam yaratmaktadır.

1.3.7. Merkez Bankası Bağımsızlığının Sağlanamaması

Merkez bankası, ekonomideki finansal kuruluşların ve bankaların denetimini ve gözetimini sağlayan politika kurumudur (TCMB, 2008). Ekonomi içerisinde merkez bankalarının görevi fiyat ve finansal istikrarı sağlamaya yönelik olarak, uygun faiz ve kur politikaları belirlemektir. Bu doğrultuda merkez bankalarının bağımsız olması gerekliliği vurgulanmaktadır.

Merkez bankalarının bağımsızlığına dair ilk düşünce klasik iktisatçı Ricardo (1824) tarafından ifade edilmiştir. Bu düşüncede hükümetlerin, merkez bankalarının belirlediği amaçlara uygun para ve maliye politikası araçlarına müdahalede bulunmaması gerektiği belirtilmiştir. Genel olarak merkez bankalarının ana hedefleri fiyat ve finansal istikrardır. Fiyat istikrarı denetimini ve finansal istikrarı gözetimini kendi aldığı kararlar doğrultusunda hükümetten bağımsız olarak faaliyetlerini şeffaf bir şekilde yürütmeleri temel hususlarıdır (Darıcı, 2009). Bu durumların aksi yaşanması halinde yani, merkez bankası bağımsızlığı sağlanamamışsa, hükümetle birlikte belirlediği amaçlar doğrultusunda etkin bir politika uygulayamaz hale gelmektedir. Etkin olmayan politikalar ve bağımsız verilmeyen kararların istikrarsızlığı artırdığı bilinmektedir.

İKİNCİ BÖLÜM

FINANSAL İSTİKRAR ve MAKROEKONOMİK PERFORMANS İLİŞKİSİ

2.1. Ekonomik Büyüme Kapsamında Finansal Sistemin Ekonomideki Yeri

Ülkelerin farklı ekonomik büyüme oranlarına sahip olması çok uzun zamandan beri ekonomistlerin temel araştırma konularından biri olmuştur. 20. yüzyıldan itibaren finansal piyasaların ekonomide giderek artan bir role sahip olmasının ülkelerin ekonomik büyüme oranlarının farklılaşmasında ne derece etkili olduğu sorusu önemli bir literatür oluşturmuştur. Bu kapsamda yapılan öncü çalışmalarda finansal piyasaların ekonomik büyümeyi hangi kanallar ile etkilediği açıklanmaya çalışılmıştır. Bunlardan ilk ve yol gösterici olan Schumpeter (1911) çalışmasında finansal araçların tasarrufların etkin dağılımını gerçekleştirmesini, projelerin değerlendirilmesini, risklerin yönetimini, yöneticilerin takibini ve yenilikleri teşvik edici ve üretken bir ekonomi için fonlama hizmetlerini sunmasını bu aracılık faaliyetlerinin ekonomik büyüme ile bağının kuvvetli göstergesi olduğunu ifade etmiştir. Goldsmith (1969) finansal gelişmenin, finansal tasarrufları artırdığını ve sermaye kazanımları ile ekonomik büyümeye katkı sağladığını belirtmektedir. Robinson (1952) ise “Girişim yol gösterir, finans takip eder” sözleri ile finansal piyasaların reel sektör için gerçekleştirdiği aracılık rolüne işaret etmektedir. Çalışmada ekonomi geliştikçe finansal piyasaların sunduğu hizmetlere talebin arttığı ve finansal hizmetlerin de bu talep artışına paralel şekilde kendini geliştireceği vurgulanmaktadır. McKinnon-Shaw (1973) çalışmasında ise mevduat ve kredi faiz oranlarının sermaye birikimlerinde belirleyici bir unsur olduğu, hükümetin finansal baskılama yolu ile finansal sistemin gelişimini ve ekonomik büyümeyi etkilediğini ortaya koymuştur.

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisine ait teorik çerçeve iki grup olarak kategorize edilebilmektedir. Bunlardan ilki içsel büyüme modeli temelli çalışmalardır. Bu modele göre finansal piyasaların, kaynakları etkin tahsisi, tasarrufların harekete geçirilmesi, risk yönetimi, çıkış mekanizması yaratma, girişimcilikte uzmanlaşma, işlem maliyetlerini düşürme, kurumsal kontrolü teşvik kanalları ile büyümeyi etkilediği ifade edilmektedir. Bu kanalların işleyişlerinin etkin olması nitelikli bir sermaye birikimi ve teknolojik yeniliklere daha açık bir ekonomi oluşmasını sağlayarak ekonomik büyümeyi

teşvik edeceği belirtilmektedir. İkinci grup ise, Neo-Klasik büyüme teorisi temelli modellerdir. Bu modellerde Mankiw-Romer-Weil (1992) tarafından geliştirilen Neo-Klasik büyüme modeline hisse senedi piyasaları için kullanılan değişkenler dâhil edilerek finansal piyasaların büyüme üzerindeki etkileri incelenmektedir (Durusu Çiftçi, 2015).

2.1.1. Kaynakların Etkin Tahsisi

Ekonomik büyüme literatüründe finansal piyasaların kaynakların etkin bir biçimde tahsis edilmesi yoluyla ekonomilerin büyüme performanslarına olumlu katkı yapabileceğine yönelik teorik modeller mevcuttur. Örneğin, Greenwood ve Jovanovic (1990) çalışmalarında dinamik bir genel denge modeli kurarak kaynakların etkin dağılımını verimlilik büyümesi ile ilişkilendirmiştir. Bu modelde bireysel yatırımcıların şoklardan daha fazla etkilenebilmesine karşın, finansal araçların geniş portföyleri sayesinde sermayeyi düşük getirili-yüksek riskli ve yüksek getirili-düşük riskli yatırımlar arasında optimum bir biçimde dağıtabildiği ifade edilmektedir. Bu sayede finansal araçlar tasarrufları daha etkin dağıtabilmekte ve ekonomik büyümeyi teşvik edebilmektedir.

Levine (1991) çalışmasında finansal piyasaların, firma sahiplerinin tasarruflarını değerlendirirken işlem maliyetlerini azaltarak teşvik sağlanması, yatırımcıların risk yönetimini sağlayabilmeleri için onlara gerekli yönlendirmeler yaparak riski azaltması ile ekonomik büyümeye katkı sağlayabileceğini ifade etmiştir. Levine (1991)'e göre, bu mekanizmanın ardında ise hisse senedi piyasası bulunmaktadır. Hisse senedi piyasasının olduğu bir ekonomide yatırım kararlarının optimal olduğunu ispatlayarak bu ekonomilerde büyüme oranının daha yüksek olacağını göstermiştir. Levin'e göre hisse senedi piyasaları firma etkinliğini artırmaktadır. Diğer taraftan hisse senedi piyasası, bireylere verimlilik riskini çeşitlendirme imkânı sunarak, risk-kaçkını bireylerin firmaya daha fazla yatırım yapmasını teşvik etmekte ve bu sayede firmaya tahsis edilen kaynakların oranını artırarak, ekonomik büyümeyi olumlu etkilemektedir.

Bencivenga ve Smith (1991), finansal aracı kurumların ekonomideki varlığı ve yokluğu üzerine kurduğu modeller aracılığıyla kaynakların etkin dağılımını incelemiştir. Model, finansal sistemdeki bankacılığın piyasadaki görevini yerine getirdiği ve getirmediği durumları ele almaktadır. Temel işlevlerini yerine getiren bankacılık sisteminin var olduğu modelde, likit olan varlıkların dağılımının, bankacılık sisteminin olmadığı modele göre daha fazla olduğu ve bu sayede kaynakların etkin tahsisi sağlanarak büyümeye katkı sağlandığı ispatlanmaktadır.

Wu vd. (2010) çalışmasında, firmaların hangi finansal piyasa araçlarını kullanarak daha etkin bir dağılım sağlayabileceğini tek sektörlü bir model kurularak incelenmektedir. Hiyerarşi Teorisi ve Dengeleme Teorileri'nden yararlanarak firmaların yatırımlarını dışsal kaynaklarla borçlanma ya da hisse senedi ihracı ile finanse ettiği varsayımı üzerine oluşturulan model ile hem hisse senedi hem de kredi piyasası gelişmesinin ekonomik büyümeyi etkilediğini ortaya koymuşlardır.

Berthelemy ve Varoudakis (1996), reel sektör ve bankacılık sektörlerindeki dışsallıklar sonucu oluşan durağan durum dengelerini inceledikleri çalışmalarında, reel sektördeki yaparak öğrenme faktörü sayesinde finans sektöründe oluşan yatırım fırsatlarının verimli bir şekilde kullanılması ile etkin bir dağılım sağlandığı ifade edilmektedir.

2.1.2. Tasarrufları Harekete Geçirme

Pagano (1993) çalışmasında finansal piyasaların gelişmesi ile hanehalklarının şoklara karşı kendilerini daha yüksek bir güven ortamında hissetmelerinin bir sonucu olarak ekonomideki tasarruf oranlarının ivme kazandığı belirtilmektedir. Çalışmada finansal piyasalardaki gelişmenin bu olumlu etkisinin yanı sıra kredilerdeki çeşitlenme, düşük faiz oranları ve ayrıca firmaların ödemelerinde hesaplanan faiz oranları ile hanehalklarının mevduatlarına aldıkları faiz oranı arasındaki makasın daralmasının da tasarruf davranışlarını olumsuz etkileyebileceği ifade edilmektedir.

Bencivenga ve Smith (1991) çalışmasında, finansal piyasaların tasarrufları harekete geçirme rolü finansal sistemdeki bankacılık piyasası üzerinde durularak analiz edilmektedir. Bencivenga ve Smith (1991) bankacılık piyasasının temel işlevlerini mevduat kabul etmeleri, kabul edilen bu mevduatlarla kredi sağlamaları, yatırım fırsatlarına fon sağlamaları ve bankalarda bulunan mevduatlara karşı likit rezerv bulundurmaları şeklinde sıralamakta ve bu işlevlerin yerine getirilmesi sonucunda sermaye birikimi sağlandığını ifade etmektedir. Çalışmada yüksek tasarruf oranına sahip ekonomilerin yüksek sermaye birikimini de sağladığı, bunun sonucunda sermaye yatırımlarının üretken olmasına yol açarak büyüme oranlarını artırdığı ifade edilmektedir.

Levine (2005), finansal piyasaların işlem maliyetlerini azaltarak ve güven ortamı oluşturarak tasarruf sahiplerini bilgi asimetrisinden koruma ile tasarrufları harekete geçirebileceği görüşündedir. Sağlanacak finansal düzenlemeler doğrultusunda yüksek tasarruf oranlarına erişilebileceği belirtilmektedir.

2.1.3. Risk Yönetimi

Levine (1991), finansal piyasada, tasarruf sahiplerinin yatırımlarındaki tehdit unsurlarından biri olan likidite riskini, finansal piyasaların tasarrufların beklenen getirilerinin yüksek olmasını sağlayarak ortadan kaldırılabileceğini savunmaktadır.

Saint-Paul (1992), finansal sistemdeki teknolojik seçim kanalı ile finansal piyasaların ekonomik büyüme üzerindeki etkisini incelemektedir. Finansal piyasaların var olduğu bir ekonomide oluşan risklerin, portföy çeşitlendirme yöntemi ile dağıtıldığı gözlemlenmektedir. Finansal piyasaların olmadığı ekonomilerde ise bu riskler teknolojik yöntemlerle dağıtılmaktadır. Yapılan işin türünde ve niteliğinde yaşanan gelişmeler, teknoloji yardımıyla sisteme kanalize edilerek sistemin çalışması sağlanmaktadır. Yaşanan değişim sonrası sistemin aksamaması risk dağılımına örnek niteliğinde olmaktadır.

Levine ve King (1993) de, ortaya koydukları model ile yenilik yapma girişimlerinin sonucunun belirsiz olduğunu ve bu nedenle karşılaşılabilecek risklerin çeşitlenmesi için uygun finansal araçların sağlanarak risklerin dağılımının gerçekleştirilebileceğini göstermişlerdir.

2.1.4. İşlem Maliyetlerini Düşürme

Benston ve Smith (1976), işlem maliyetlerini düşürmede, daha fazla uzmanlaşmaya izin vermede ve teknolojik yeniliği teşvik etmede paranın rolüne odaklanmaktadır. Bu kapsamda malların niteliklerini değerlendirmek pahalı olduğundan, takas değişiminin çok maliyetli olduğu ve finansal inovasyon sayesinde işlem ve bilgi maliyetlerinin düşebileceği vurgulanmaktadır.

Greenwood ve Smith (1997) ise değişim, uzmanlaşma ve yenilik arasındaki bağlantıları modellemişlerdir. Daha fazla uzmanlaşma, daha fazla işlem gerektirir. Her işlem maliyetli olduğundan, işlem maliyetlerini düşüren finansal düzenlemeler daha fazla uzmanlaşmayı kolaylaştıracaktır. Bu şekilde, değişimi teşvik eden pazarlar, üretkenlik kazanımlarını teşvik eder. Üretkenlik kazanımları, ekonomik büyümeyi ve finansal piyasaların gelişimlerini sağlamaktadır.

Hau (2006) çalışmasında, işlem maliyetleri ve finansal oynaklık arasındaki nedensel bağlantıyı incelemektedir. Finansal piyasaların düzenleyici özelliği ve teknolojik yapısı sayesinde işlem maliyetlerini önemli ölçüde düşürdüğü belirtilmektedir. 1980'lerde finansal piyasaların serbestleşmesinin ticaret komisyonlarını düşürdüğü ve 1990'larda elektronik ticarete geçilmesi ile hisse senedi alım-satım maliyetlerinin daha da

düşmesinin sağlandığı gözlenmiştir. İşlem maliyetlerini düşürmede bir diğer unsur olarak piyasalarda bulunan kurumların organizasyon yapıları belirtilmektedir. Küçük fiyatlandırmalara tabi olunmasının yatırımcılar için fırsat sağladığı ve işlem maliyetlerinin vergi niteliği taşıdığı durumlarda vergilerde uygulanacak düşüşlerin yatırımcıların maliyetlerini azaltarak ekonomiyi etkilediği ifade edilmiştir.

2.1.5. Çıkış Mekanizması Yaratma

Rousseau ve Wachtel (2000)'e göre işlem gören şirketler için hisse senetleri, yönetimden sahiplere bilgi akışını iyileştirir ve hızlı bir şekilde şirket gelişmelerine ilişkin bir piyasa değerlendirmesi üretir. Şirket varlıklarının hisse senedi tarafından değerlendirilmesi, diğer işletmelere ve yatırımcılara yardımcı olabilecek ticari varlıkların değeri için kıyaslama yapılabilme olanağı sağlar ve böylece genel olarak şirket varlıklarının derinliğini ve verimliliğini artırır. Hisse senedi piyasasının varlığı, genel olarak finansal aracılığın etkinliğini artıran önemli bilgiler sağlar.

Arestis vd. (2001) çalışmasında hisse senedi piyasaları ve büyüme arasındaki ilişki, kesin olmamakla birlikte hisse senedi piyasaları ve finansal araçlar arasındaki bağlantıdan da etkilenebileceği ifade edilmiştir. Hisse senedi piyasaları ve bankalar, bir firma yeni sermaye ihraç ettiğinde bankacılık sisteminden borçlanma ihtiyacı azaldığından, kurumsal finansman için açıkça ikame kaynaklardır. Hisse senedi piyasasında yaşanan gelişmeler, banka iş hacminde de artış sağlamaktadır. Bunun sebebi olarak finansal araçların, yeni öz sermaye ihraç edenlere tamamlayıcı hizmetler sunmaları gösterilmektedir. Bankacılık piyasasının, hisse senedi piyasalarına göre daha etkin teşvik sağladığı belirtilebilir. Sonuç olarak hisse senedi piyasaları ve bankaların çıkış mekanizması yaratmasının ekonomi üzerinde önemli etkiler sağladığı ifade edilmiştir.

2.1.6. Girişimcilikte Uzmanlaşma Sağlama

Levine ve King (1993) finansal piyasalara gelecek vadeden yatırım projelerinde uzman kuruluşlar tarafından sabit maliyetlerin karşılanması, küçük ölçekli firmalara finansal sistemler tarafından fonlanma sağlanması, girişimcileri yenilikçi alanlara yönelterek bunun ödülü olan kârların beklenen iskonto edilmiş değerini doğru bir şekilde ortaya koyması gibi hizmetler sunduğunu ifade etmiştir. Greenwood ve Smith (1997) ise finansal piyasaların girişimcilik, gelişimi ve yeni teknolojilerin benimsenmesinde uzmanlaşmayı teşvik ettiği kanısındadırlar. Bunu da gelişmiş ekonomilerde potansiyel

girişimcilere, karşılayabileceklerinden daha fazla fon sağlayarak büyük bir ölçekte yer almalarını sağlama ile gerçekleştirildiği belirtilmektedir.

Acs ve Szerb (2007), finansal piyasaların firmaların faaliyet alanlarında yeni tesisler veya genel merkezler bulmaya teşvikler sunarak girişimciliğe katkı ve sürdürülebilirlik sağlayacağını ifade etmektedir. Bu kanal üzerinden, vergi indirimleri ve finansal teşvikler ile girişimcilik merkezli ekonomik kalkınmanın sağlanabileceği belirtilmektedir.

2.1.7. Kurumsal Kontrolü Teşvik

Demirgüç – Kunt (1996) finansal piyasaların kurumsal kontrol üzerindeki etkisine yönelik olarak çalışmasında likit piyasaların, yatırımcıların hızlı bir şekilde satış yapmasını kolaylaştırdığından, yatırımcıların taahhüdünü azaltabileceğini ve yatırımcıların yöneticileri denetleyerek, firma performansını ve potansiyelini izleyerek kurumsal kontrol sağlama yeteneklerini azaltabileceğini ifade etmiştir. Diğer taraftan, gelir ve ikame etkisini önleyici tasarruflara teşvik sağlanarak bu kontrolün tekrar sağlanabileceğini belirtmiştir.

Hisse senedi piyasaları, yatırımcıların firmalar hakkında bilgi edinme teşviklerini de etkileyebilir. Daha büyük ve daha likit piyasalarda bir firma hakkında bilgi edinmiş bir yatırımcının açıklanan fiyatlarla işlem yapması kolaylaşır. Böylece, bilgi yaygınlaşmadan ve fiyatlar değişmeden yatırımcı para kazanabilir (Kyle 1984). Demirgüç – Kunt (1996)'a göre, yatırımcılar bilgi edinmekten kâr edebilirlerse, firmaları araştırma ve izleme olasılıkları daha yüksek olacaktır. Daha büyük, daha likit hisse senedi piyasaları araştırma şirketlerine yönelik teşvikleri artırdığı ölçüde, iyileştirilmiş bilgi kaynak tahsisini iyileştirecek ve ekonomik büyümeyi hızlandıracaktır. İyi gelişmiş hisse senedi piyasaları, fon sahiplerinin ve yöneticilerin çıkarlarını uyumlu hale getirmeye ve böylece ekonomik büyümeyi teşvik etmeye yardımcı olabilir.

2.2. Finansal İstikrarsızlık Sonucu Ekonomideki Krizler

Kökeni Yunanca "krisis" kelimesine ait olan kelimenin, sosyal bilimlerde çoğunlukla bunalım olarak ele alındığı görülmektedir. Finansal kriz, mal, üretim, hizmet faktörlerinin veya finans piyasalarındaki miktar ve fiyatlarda beklenmedik bir zamanda meydana gelen dalgalanma olarak belirtilmektedir (Kibritcioğlu, 2001). Krizler, genel olarak finansal piyasalardaki beklentilerde meydana gelen değişimler neticesinde finansal yatırımcıların spekülatif atakları olarak tanımlanmaktadır. Krizlerin meydana gelmesinde

para arzı ve cari işlemlerde meydana gelen açıklar önemli göstergeler arasındadır. İç ve dış borçlanmanın yüksek seyri ve bu borçların kapanması için yeniden borçlanma kanalının tercih edilmesi zayıf bir finansal yapı oluşturmaktadır. Bu zayıf finansal yapıda finansal krizlere zemin hazırlamaktadır (Danışoğlu, 2007).

Finansal liberalizasyon ve küreselleşmenin etkisi ile uluslararası alanda sermaye hareketlerinin işlem hacminde fark edilebilir oranda ivme kazandığı görülmektedir. Finansal entegrasyon hacminin böylesine yüksek olduğu ekonomilerde “finansal kriz” incelenmeye sınanmıştır. Bu belirtiler kısaca faiz oranlarında yaşanan artışlar, belirsizlik ortamının oluşması, bankacılık sektöründeki sorunlar, menkul kıymetler borsasında yaşanan çöküş olarak belirtilmiştir (Mishkin, 2001:3). Bu maddelere ek olarak beklenen enflasyondaki artış ve para ikamesindeki artış finansal istikrarsızlığın yayılmasına neden olmaktadır (Kunt ve Detragiache, 1998: 81-84). Krizlerin meydana geldiği ülkelerde örneğin, Batı Avrupa (1992-1993), Asya (1997-1998), Rusya (1998), Meksika (1994-1995), Türkiye (1994-2001)’de yüksek faiz oranları ve sabit kur sistemi benimsenmekteydi. Bu ülkelere istikrarsızlık ortamı yaratacak kısa vadeli sermaye akımlarındaki hızlı yükseliş ülkede önce büyüme rakamlarında pozitif yönlü bir harekete yol açmaktadır. Devam eden süreçte, yaşanılacak bir güven kaybında ise ülkeyi canlandıran bu sermaye akımlarının çıkışı negatif bir etkiye sebep olarak ekonomide kırılgan bir yapı oluşmasına neden olmaktadır (Danışoğlu, 2007).

Finansal krizler, farklı biçimlerde kendini göstermekle birlikte hepsinin “maliyet üretme” özelliği onları ortak bir paydada buluşturmaktadır. Ortak maliyetlere örnek olarak çıktılarda yaşanan azalmalar, finansal sistemdeki düzenin yeniden sağlanması için harcanan finansal kayıplar gösterilmektedir (Özer, 1999:29). Finansal krizler ana hatları ile para krizleri, dış borç krizleri, bankacılık krizleri ve sistemik krizler olarak dört grupta ifade edilebilir.

2.2.1. Para Krizi

Para krizi, döviz kurlarında meydana gelen beklenmeyen bir şoku ve sermaye akımlarında yaşanan keskin bir değişimi ifade etmektedir (Yay vd. 2001). Para krizlerinin en belirgin şeklinin sabit döviz kuru sisteminde merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi sonucu ortaya çıktığı belirtilmiştir. Çünkü piyasadaki katılımcıların ulusal para birimi cinsindeki taleplerini beklenmedik şekilde yabancı para birimi cinsi ile talep etmesi neticesinde bu rezervlerin tükendiği görülmektedir (Turgut, 2007).

Para krizi, ülke parasında güven probleminin yaşanması sonucunda spekülâtif fonların ülkeden hızlı bir biçimde çıkması ve merkez bankasının kuru sabitleyememesi sonucunda yaşanan ulusal paradaki devalüasyon olarak tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 1975:583). Döviz krizleri, sabit kur politikasının uygulandığı ülkelerde dezenflasyon yaşanması neticesinde meydana geldiği ve ulusal paranın değerinin artması sonucu, cari işlemler dengesindeki açıkların arttığı ifade edilmektedir. Yaşanan bu istikrarsız ortama rağmen sabit kur rejiminden çıkmayan ülkelerin ekonomik olarak kaçınılmaz sonunun kriz olduğu gözlemlenmektedir (Eren ve Süslü, 2001:664).

Para krizinin sebepleri, genel olarak yanlış iktisat politikası uygulanması ve güçsüz makroekonomik göstergeler, ahlaki risk ve asimetrik bilgi, finansal piyasalardaki yetersizlik, beklenmedik mücbir sebepler, uluslararası alanda ve piyasada kreditorlerin yanlış yönlendirmeleri olarak sıralanmaktadır (Kibritcioğlu, 2002:2). Para krizleri ülkelerin uyguladıkları rejimlere göre de farklı şekillerde adlandırılmaktadır. Literatürde genel olarak sabit kur rejimindeki ülkeler için ödemeler dengesi krizi, esnek kur rejimi uygulayan ülkeler için ise döviz kuru krizi olarak adlandırılmaktadır (Kibritcioğlu, 2001:175).

2.2.2. Dış Borç Krizi

Dış borç krizinin, bir ülkenin dış borcunun devlet veya özel kesim tarafından ödenememesi durumunda ortaya çıktığı ifade edilmektedir (Işık vd. 2004:47). Başka bir ifadeye göre, hükümetlerin dış borçlarının düzenli ödenememesi halinde anapara ve faizlerinin ödenemeyeceğini ilan etmesi durumunda ortaya çıktığı belirtilmektedir (Sachs, 1998:244).

John Maynard Keynes'in İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi adlı çalışmasında ortaya koyduğu gelişmekte olan ülke gruplarının büyüme süreçlerinde devlet müdahalesine ve dış borçlanmaya ihtiyaç olması savı ile dış borçlanma konusu önem kazanmıştır (Keynes, 1929:39). Finansal serbestleşme ile yatırımların dış borçlarla finanse edilmesi daha mümkün hale gelmiştir. Ekonomilerdeki gelişmişlik seviyelerinin artması ve devamlılığının sağlanması için giderlerini finanse edecek gelire, daha sonra da kalkınmaları için yatırımlarını finanse edecek tasarruflara ihtiyaçları olduğu bilinmektedir. Bu tasarruf ve gelirdeki noksanlıkların finanse edilebilmesi için iç ve dış kaynaklara ihtiyaç bulunmaktadır. Yurtiçi tasarrufların yetemediği durumlarda finansman aracı olarak dış kaynaklara başvurulmaktadır. Dış kaynaklar, ekonomik ilişkiler bakımından başvurulabilmesi kolay bir yöntemdir. Dış borçlar, kaynak transferi

olduğu için milli gelirde artışa neden olmaktadır ve iç borçtan ayırt edici bir özellik olarak karşımıza çıkmaktadır (Erataş ve Başçı Nur, 2013).

2.2.3. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri, bankalardan çekilen fiili mevduatı ya da bankanın kendi yükümlülüklerini ertelemeleri durumunda banka iflaslarının gerçekleşmesiyle meydana gelmektedir. Bunun yanısıra, bankacılık krizlerinin sebepleri arasında makroekonomik yapıdaki istikrarsız ortam, bankacılık piyasasındaki kalite azalması, döviz kurunda meydana gelen oynaklıklar, finansal liberalleşme, bankaların riskli yatırımlar yapmasına sebep olan mevduat sigortaları, bankaların verdiği kredilerin geri ödenmemesi, menkul kıymetler piyasasındaki dalgalanmalar, reel sektördeki küçülme nedeniyle bankaların aktif yapılarında oluşan bozulmalar şeklinde pek çok faktör sayılabilmektedir. (Altıntaş, 2004 ve Eren ve Süslü, 2001:664).

Bankacılık sektöründeki olası krizler ekonomide kredi ve ödemeler sisteminin işlemlerini engellemektedir. Bankaların zayıflayan sermayesi sonucunda kredilerde daralma hanehalkı ve şirketlerin faaliyet alanlarına müdahalede bulunarak, yatırım ve tüketim faaliyetlerini sınırlandırmaktadır (Hoggart vd. 2001:10). Bankacılık krizi, finansal ve finansal alanın dışındaki sektörlerin durgunlaşmasına, faiz oranları ve döviz kurlarındaki dalgalanmaya sebep olmakta ve yerine getirilmesi gereken yükümlülüklerin zamanında yerine getirilememesine neden olmaktadır. Böyle bir durumda, vadesi gelen borçların tahsil edilememesi sorunu giderek artmakta ve bankacılık sektörünün kayıplarının çoğalması ile sonuçlanmaktadır. (Claessens vd. 2001:2). Bahsi geçen tüm nedenler sonucunda bankacılık krizleri ülkelerdeki genel makroekonomik yapıyı olumsuz etkilemektedir.

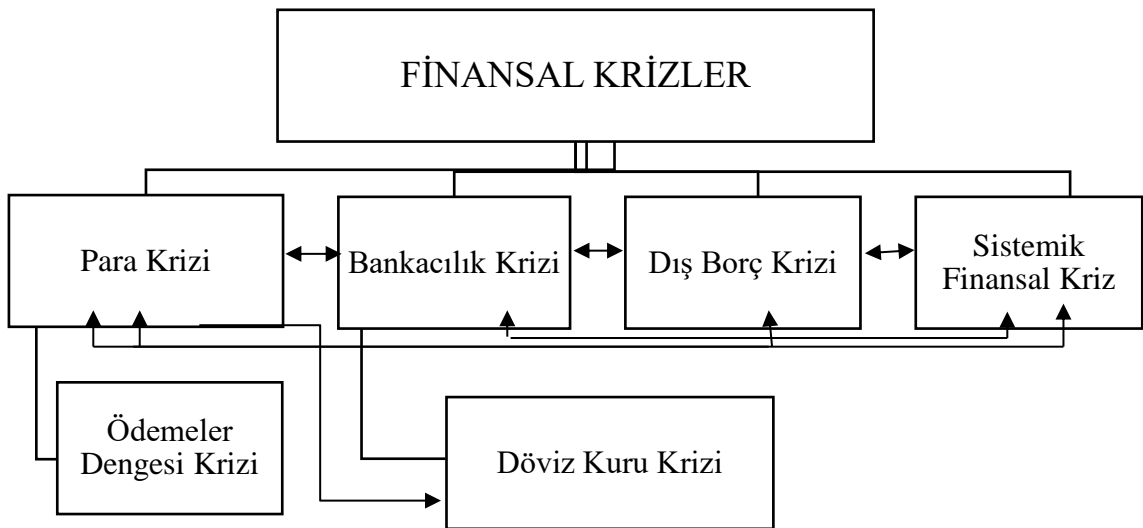
2.2.4. Sistemik Krizler

Sistemik krizler finansal piyasalardaki bozulmaları ifade etmektedir. Politik, sosyal ve ekonomik yapıda meydana gelen değişimlerden kaynaklandığı belirtilmektedir. Bununla birlikte sistemik krizlerin daha çok finansal sistemdeki, kredi tahsisini, varlık değerlemesini ve ödemelerini kesintiye uğratan bir şok niteliği taşıdığıda bilinmektedir (Marshall, 1998). Uygulanan sabit döviz kuru, merkez bankalarının ödünç verebilir olma yetkilerini kısıtlayarak ödemeler bilançosunda problem yaratmakta ve bankacılık sorunlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır (Fernandez ve Schumacher, 1997:25). Sabitlenen döviz kurları, dış ticaret açıklarını artırarak yerel paraya spekülasyon olarak bir

saldırıya ve döviz rezervlerinde bir kayba yol açmaktadır. Yerel paradaki devalüasyon yabancı para ile elde edilen borçların değerini artırmaktadır (Feldstein, 1999: 5-6). Spekülatif ataklar ve devalüasyon ile borçlanma (kısa vadeli ve yabancı para birimi cinsinden) piyasaları arasında etkileşim oluşur ve bu etkileşim finansal piyasada sistemik krize neden olmaktadır (Mishkin, 2001:11).

Yukarıda bahsi geçen finansal piyasalarda yaşanan tüm krizler birbirlerinden bağımsız şekilde gerçekleşmemektedir. Tablo 2.1’de finansal piyasalarda yaşanan krizlerin birbirleri ile etkileşimi gösterilmektedir. Bu krizler kümülatif bir şekilde meydana gelmektedir. Bu konuya ilişkin ekonometrik çalışmalar, döviz kurunda meydana gelen çöküşler ile bankacılık krizleri arasında bir bağlantı olduğunu ortaya koymaktadır (Kaminsky ve Reinhart, 1996; Chang ve Velasco, 1998:2). Örneğin, 1980’lerdeki Güney Amerika, 1990’larda İskandinavya 1995’teki Meksika ve 1997’de Asya’da yaşanan para krizlerinin sistemik finansal krizlere kaynaklık ettiği ifade edilmiştir (Delice, 2003).

Tablo 2.1: Finansal Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak: Delice, 2003 :68’ deki Şekil 2’ den yararlanılmıştır.

2.3. Finansal İstikrar/İstikrarsızlık ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ampirik Literatürü

20. yüzyıldan başlayarak günümüzde de devam eden küreselleşme, teknolojinin gelişmesi ve ülkelerin birbirleri ile etkileşimi yoluyla hızla yayılmaktadır. Bu etkileşim, ülkelerin birbirleri arasında gerçekleştirdikleri ticaretin ve finansal sistemlerin gelişmesini sağlamıştır. Finansal piyasalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini

teorik olarak inceleyen ilk çalışmanın Schumpeter (1911) olduğu bilinmektedir. Schumpeter (1911), bankacılık piyasasının, yeniliklere zemin hazırlayan bir kurum olması, tasarruflar için cazip fırsatlar sunması ve üretim faaliyetleri için yatırım olanakları sağlaması kanalları ile ekonomiyi canlandırdığını ortaya koymuştur.

Finansal sistemlerin gelişmesi kaynakların etkin dağılımının sağlanması, tasarrufların yatırıma dönüşmesi, oluşabilecek risklere karşı önlemlerin alınması, teşvikler ve çıktı maliyetlerinin düşürülmesi kanalları ile ekonomileri genellikle olumlu etkilemektedir (Durusu Çiftçi, 2015). Bunun yanı sıra dünyada yaşanan pek çok finansal kriz göstermiştir ki istikrarsız finansal piyasalar, makroekonomik istikrar üzerinde önemli bozucu etkiler yaratmaktadır. Yaşanan bu küresel krizler, merkez bankalarının hedeflerine finansal istikrarın da eklenmesine neden olarak finansal piyasalardaki işleyişin sağlam bir zemin üzerine oturtulmasının amaçlanmasına yol açmıştır. Ampirik literatürde bazı çalışmalar bu gelişmeleri dikkate alarak finansal piyasaların istikrarlı ya da istikrarsız olma durumlarının ekonomik büyümenin belirleyicilerinden biri olup olmadığını test etmiştir. Elde edilen bulgular finansal istikrarsızlığın ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin bu değişkeni temsilen kullanılan farklı değişkenlere göre değiştiğine işaret etmektedir.

Bazı çalışmalar ekonomik büyümenin finansal istikrarın bir belirleyicisi olduğu savını ileri sürmektedirler. Bu mikro düzeyde, piyasa yapıları (yüksek derecede yoğunlaşma, bir bankadan diğerine bulaşma risklerini güçlendirir) ve finansal kurumların kendilerinin (iş modellerinin yüksek veya düşük risk gerektirip gerektirmediğine bağlı olarak) finansal istikrarı etkilediği şeklinde açıklanmaktadır.. Makro düzeyde ise parasal istikrar ve ödeme sisteminin düzgün işleyişinin finansal istikrarı etkileyen önemli unsurlar olduğu ifade edilmektedir. Bu alanlar, finans kurumları arasındaki ödeme sisteminin işleyişini sağlayan merkez bankaları, denetim otoriteleri ve özel firmalar tarafından organize edilmekte ve denetlenmektedir. Denetimdeki veya ödeme sistemindeki başarısızlıkların finansal istikrarsızlığa yol açabileceği belirtilmektedir (Creel vd., 2015). Milli gelirin azalması, cari işlemler açığının artması, dış borçlanmanın artması, enflasyon oranının yükselmesi, faiz oranı ve döviz kurundaki oynaklık, kullanılan kredilerdeki artış gibi değişimler de finansal istikrarsızlık sorununu beslemektedir (Batuo ve Mlambo, 2012:8). Eichengreen ve Leblang (2003) çalışmalarında finansal istikrarsızlık ise, sürdürülemez makroekonomik politikaların kullanımının, finansal sistemdeki kırılmalık, kurumsal yapılardaki zayıflığın birbirini

etkilemesi sonucu oluşan ekonomik yapı olarak tanımlanmaktadır. Finansal istikrarsızlık reel ekonomik büyümeyi bozar ve tüketim ve yatırım seviyelerini olumsuz etkiler.

Bazı çalışmalarda ise finansal istikrarın büyümenin bir belirleyicisi olduğu ifade edilmektedir. Bankacılık başarısızlığı, piyasa likiditesinde kıtlık ve varlık fiyatlarındaki oynaklık istikrarsız bir finansal sistemin örnekleridir. Bu tür finansal istikrarsızlık örnekleri ödeme sisteminde ciddi sorunlara neden olabilir ve ülkenin makroekonomik göstergelerini etkileyebilir. Örneğin, Batuo, vd. (2018), finansal istikrarsızlığın finans gelişimi ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi etkileyebileceği üç farklı kanal olduğuna dikkat çekmişlerdir. İlk kanal, finansal istikrarsızlık dönemlerinde varlıkların temel değeri ve yatırımcıların davranışları hakkındaki belirsizliğin artmasıdır. Bu iki belirsizlik kaynağını varlık fiyatlarının oynaklığındaki artışlar takip ettiğinden, belirsizlik ortadan kalkana kadar firmaları yatırım kararlarında daha dikkatli hale getirir. Ek olarak, belirsizlik gelecekteki servetlerinin beklenen değerini etkilediğinden, hanehalkları finansal istikrarsızlık dönemlerinde harcamalarını kısma eğilimindedir. Sonuç olarak, bu iki değişkenin tepkileri ekonomik çıktıda bir düşüşe neden olur. Finansal istikrarsızlığın ekonomik aktiviteyi etkileyebileceği ikinci yol, sıkı kredi standartları nedeniyle borçlanma koşullarının bozulmasıdır (Lown ve diğerleri, 2000). Finansal kurumlar asgari kredi standartlarını yükselttiğinde, borç alanların fon bulmaları zorlaşmakta ve bunun sonucunda ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etki meydana getirmektedir. Finansal istikrarsızlığın ekonomik büyümenin yavaşlamasına yol açabileceği bir diğer kanal, firmaların ve hanehalklarının finansman harcamalarının maliyetindeki artıştır. Hakkio ve Keeton'un (2009) belirttiği gibi, istikrarsızlık sermaye piyasalarında işletme ve tüketici borçlarındaki faiz oranlarını artırarak, firmaların yeni özkaynak ihraç ederek fon toplamasını daha pahalı hale getirir. Finansman maliyetindeki böyle bir artış, firmaların ve hanehalklarının harcamalarını kısımlarına neden olabilir ve yukarıda gösterildiği gibi bu, ekonomik büyüme üzerinde olumsuz bir etkiye sahiptir.

Bazı çalışmalarda ise finansal istikrar ve makroekonomik istikrarın karşılıklı olarak birbirlerini etkilediği gözlenmektedir. Ülkedeki siyasi istikrarın, teknoloji ihracatını, ileri teknoloji ihracatının ise finansal istikrarı desteklediğini göstermektedir. Bu sonuçlara finansal istikrar ile ekonomik büyüme arasındaki çift yönlü nedensellik ilişkisi eklendiğinde, teknolojik ilerlemenin finansal istikrar yoluyla ekonomik büyümeyi desteklediği açıkça görülmektedir. Ayrıca ülkenin ileri teknoloji yatırımları siyasi ve finansal istikrarın sağlanmasında önemli bir değişkendir. İstikrar, teknolojik ilerleme ve ekonomik büyüme arasındaki bu döngüsel sonuçlar, siyasi ve finansal istikrarın

teknolojik ilerleme ile etkileşiminin, ekonomik büyümenin sağlanmasında ülkelerin ekonomi politikalarının nihai hedefi olarak önemini ortaya koymaktadır. Ülkede sağlanan siyasi istikrar, mülkiyet haklarının korunması, yönetim istikrarı, düşük yolsuzluk, teknolojik ilerlemenin ve beşerî sermayenin ülkede kalmasını sağlamaktadır. Ekonomik büyümenin temelinde yatan teknolojik gelişme, rekabet avantajı ve yatırım artışı sağlayan finansal istikrarı, istikrarlı siyasi ve finansal düzen ise ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Özellikle teknolojik ilerlemeden finansal istikrara doğru nedensellik ilişkisi, beşeri sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki etkili kanalını ortaya koymaktadır (Yelkikalan vd., 2017).

Yukarıda belirtilen nedenlerle bu çalışmada ampirik literatür (i) finansal istikrarsızlığın ekonomik büyümeye etkisini inceleyen, (ii) ekonomik büyümenin finansal istikrarsızlığa etkisini inceleyen ve (iii) iki değişkenin birbiri üzerindeki etkinisi inceleyen çalışmalar şeklinde başlıklandırılarak ele alınmıştır.

2.3.1.Finansal İstikrar/İstikrarsızlığın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisini İnceleyen Çalışmalar

Finansal istikrarın/istikrarsızlığın ekonomik büyüme üzerindeki etkisine yönelik çalışmalar Tablo 2.2’de örnekleme, finansal istikrarsızlık için kullanılan gösterge değişken, analizde kullanılan yöntem ve elde edilen bulgular şeklinde raporlanmıştır. Literatür, çalışmalarda finansal istikrar ya da istikrarsızlık değişkeninin farklı göstergelerinin büyüme üzerinde farklı etkileri olduğuna dair kanıtlar sunmaktadır.

Tablo 2.2: Finansal İstikrar/İstikrarsızlığın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi

Yazar(lar)	Örneklem	Değişken	Metod	Sonuç
Loayza ve Ranciere (2006)	75 Ülke 1960-2000	FV	SGMM	Negatif
Manu vd. (2011)	Afrika Ülkeleri 1996-2006	CA, AQ, LQDTY	DFE	CA ve LQDTY: Pozitif AQ: Negatif
Batuo ve Mlambo (2012)	41 Afrika Ülkesi 1985-2010	FISE	GMM	Pozitif
Carbó-Sanchez (2013)	Almanya, İspanya, Norveç 1980Q1-2009Q1	Z-Skor	MTVAR	Almanya: Pozitif İspanya: Anlamsız Norveç: Negatif
Creel vd. (2015)	AB 1998-2011	CISS, NPL, Z-skor, SMV, FSE	GMM	CISS ve NPL: Negatif FSE: Pozitif
Karamelikli ve Bayar (2016)	Türkiye 2005Q1-2015Q12	CSP, NPL	ARDL	NPL: KD- UD: Negatif CSP: KD: Pozitif UD: Anlamsız
Ubilava (2014)	ABD 1991-2009	FSE	STAR	Negatif
Younsi ve Nafla (2017)	40 Ülke 1993-2015	BLR, NPL	RE FE	BLR, NPL: Negatif
Sönmez ve Uysal (2018)	BRICT 2001-2014	FISE	CCE	Negatif
Emara vd. (2019)	19 MENA 1990 – 2014	FSE	GMM	Pozitif.
Gezer (2019)	Türkiye 2004Q1-2017Q4	FSE	ARDL	Pozitif
Sotiropoulou vd. (2019)	AB 2004-2014	NPL, SMV	GMM	Negatif
Mande vd. (2020)	GOP 1996-2018	NPL, SMV	GMM	Negatif
Ahulu vd. (2021)	Sahra-Altı Ülkeler 2010-2019	BCap NPL	RE FE	BCap: Pozitif NPL: Negatif

*AQ: Varlık Kalitesi, BCap: Banka Sermayesi, BLR: Banka Likiti / Banka Aktifleri, CA: Sermaye Yeterliliği, CISS: Sistemik Risk Göstergesi, CSP: Özek Sektöre Verilen Kredilerdeki Değişim Oranı, FSE: Finansal İstikrar Endeksi, FİSE: Finansal İstikrarsızlık Endeksi, FV: Finansal Volatilité, HSO: Hisse Senedi Oynaklığı, NPL: Takipteki Krediler/ Brüt Krediler, SMV: Borsa Oynaklığı, LQDTY: Likidite,
*AB: Avrupa Birliği, ABD: Amerika Birleşik Devletleri, BRICT: Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin, Güney Afrika Cumhuriyeti, GOP: Gelişmekte Olan Piyasalar, MENA: Orta Doğu ve Kuzey Afrika Ülkeleri,
*ARDL: Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Sınır Testi, CCE: Ortak İlişkili Etkiler, DFE: Dinamik Sabit Etkiler, FE: Sabit Etki, GMM: Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi, MTVAR: Çok Değişkenli Eşikli Otoregresif Model, RE: Rastgele Etkiler, SGMM: Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi, STAR: Yumuşak Geçiş Otoregresyonu.

Finansal istikrar göstergesi olarak, varlık kalitesi, takipteki krediler, banka aktifleri değişkenlerini, borsa oynaklığı, hisse senedi oynaklığı, kredilerin özel sektöre oranı, para arzı M2'nin GSYH'ye oranı, sistemik risk göstergesi kullanan Manu vd. (2011), Creel vd. (2015), Karamelikli ve Bayar (2016), Younsi ve Nafla (2017), Sotiropoulou vd. (2019), Mande vd. (2020), ve Ahulu vd. (2021) çalışmalarında bu değişkenin etkisinin negatif, Z-skor, banka likiti/banka aktifleri, sermaye yeterliliği, özel

sektöre verilen kredilerdeki değişim oranı, banka sermayesi değişkeni, likiditenin kullanıldığı Carbó-Sanchez (2013), Creel vd. (2015), Karamelikli ve Bayar (2016), Younsi ve Nafla (2017), Ahulu vd. (2021) ise pozitif olduğu sonucuna varılmıştır.

Finansal istikrarsızlık göstergesi olarak finansal volatilité, sistemik risk göstergesi, borsa oynaklığı değişkenlerini kullanan Loayza ve Ranciere (2006), Creel vd. (2015), Sotiropoulou vd. (2019), Mande vd. (2020) çalışmalarında bu değişkenin etkisinin negatif olduğu sonucuna varılmıştır.

Gösterge değişken olarak Finansal İstikrarsızlık Endeksinin kullanıldığı Batuo ve Mlambo (2012), Sönmez ve Uysal (2018) çalışmalarında ise etkinin negatif olduğu sonucuna varılmıştır. Finansal İstikrar Endeksinin kullanıldığı Creel vd. (2015), Ubilava (2017), Emara vd. (2019), Gezer (2019), durumlarda ise etkinin pozitif olduğu sonucuna varılmıştır.

2.3.2. Ekonomik Büyümenin Finansal İstikrar/İstikrarsızlık Üzerindeki Etkisini İnceleyen Çalışmalar

Bu bölümde ise literatürdeki ekonomik büyümenin finansal istikrar/istikrarsızlık üzerindeki etkisini inceleyen çalışmalar yer almaktadır. Literatürde genel olarak finansal istikrarsızlık göstergesi endeks hesaplanarak ekonometrik olarak sınanmaktadır. Tablo 2.3 'de ilgili literatüre ayrıntılı biçimde yer verilmiştir.

Tablo 2.3: Ekonomik Büyümenin Finansal İstikrar/İstikrarsızlık Üzerindeki Etkisi

Yazar/Yazarlar	Örneklem	Değişken	Metod	Sonuç
Soedarmono vd. (2011)	12 Asya Ülkesi 1999–2007	Z-skor	GMM	Pozitif
Albulescu (2012)	APB 1999Q1-2011Q1	FSE	OLS	Pozitif
Batuo ve Mlambo (2012)	41 Afrika Ülkesi 1985-2010	FİSE	GMM	Anlamsız
Batuo vd. (2018)	41 Afrika Ülkesi 1985-2010	FİSE	SGMM	Pozitif

*FSE: Finansal İstikrar Endeksi, FİSE: Finansal İstikrarsızlık Endeksi

*APB: Avrupa Parasal Birliği

*GMM: Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi SGMM: Sistem Genelleştirilmiş Momentler Yöntemi, OLS: En Küçük Kareler.

Soedarmono vd. (2011) 12 Asya ekonomisinde bankacılık sektörü verileri kullanarak yaptıkları çalışmalarında yoğunlaşma, ekonomik büyüme ve finansal istikrar ilişkilerini araştırmıştır. Bulguları, daha güçlü ekonomik büyümenin, daha az rekabetçi piyasalarda daha yüksek risk alma davranışını ve daha yüksek banka istikrarsızlığını

azalttığını göstermiştir. Albulessu (2012) de Avrupa Parasal Birliği için yaptığı çalışmada ekonomik büyümenin finansal istikrarı anlamlı ve pozitif biçimde etkilediğini göstermiştir.

Ekonomik büyümenin açıklayıcı değişkenlerinden biri olarak finansal istikrarsızlık endeksi kullanan Batuo ve Mlambo (2012)'nin Afrika ülkeleri üzerine yaptıkları çalışmada ise değişkenin istatistiksel olarak anlamlı bir etkiye sahip olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan, Batuo vd. (2018) 1985-2010 dönemi için aynı ülke grubunda finansal istikrarsızlık, finansal liberalizasyon, finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantıları değerlendirmiştir. Finansal istikrarsızlık endeksinde bankaların yurtiçi kredi değişimi, özel sektöre kredi değişimi, likit yükümlülükler, reel faiz değişimi, para arzı M2'nin değişimi, faiz oranı farkı değişkenlerinin belirli oranları alınıp toplanarak kullanılmıştır. Sonuçlar, ekonomik büyümenin finansal istikrarsızlığı azalttığını ve azalmanın büyüklüğünün liberalleşme öncesi dönemde serbestleşme sonrası döneme göre daha yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

2.3.3. Finansal İstikrar ve Ekonomik Büyümenin Karşılıklı İlişisini İnceleyen Çalışmalar

Bu bölümde literatürdeki finansal istikrar/istikrarsızlık ve ekonomik büyümenin karşılıklı ilişkisini inceleyen çalışmalar yer almaktadır. Ekonometrik olarak varılan nihai sonucta ilgili örneklem ve veri setinin ilgili değişkenler arasında çift yönlü bir ilişki saptandığı görülmektedir. Tablo 2.4' de ilgili literatüre ayrıntılı bir şekilde yer verilmiştir.

Tablo 2.4. Finansal İstikrar/İstikrarsızlık ve Ekonomik Büyüme Karşılıklı İlişkisi

Yazar/Yazarlar	Örneklem	Değişken	Metod	Sonuç
Dhal (2011)	Hindistan 1995Q2-2012Q3	FSE	GC	Fİ↔EB
Ahmed vd. (2015)	Mağrib Ülkeleri 1995-2013	FİSE	GC	Fİ↔EB
Nasir vd. (2015)	İngiltere 1985Q1-2008Q2	BMY, DC, SMR	VECM	Fİ↔EB
Yelkikalan vd. (2017)	Türkiye 1984-2014	FR	GC	Fİ↔EB
Gezer (2019)	Türkiye 2004Q1-2017Q4	FSE	Hatemi-J Nedensellik	Fİ→EB
Alsamara vd. (2019)	Katar 1980Q1-2013Q4	LPROV	VECM yapısal kırımlar	SR: Pozitif LR: Negatif

** BMY: Tahvil Piyasası Getirisi, DC: Yurtiçi Krediler, FR: Finansal Risk, FSE: Finansal İstikrar

Endeksi, FİSE: Finansal İstikrarsızlık Endeksi, SMR: Borsa Getirisi, LPROV: Gerçek Kredi Karşılıkları

* Mağrib Ülkeleri: Fas, Tunus, Cezayir, Libya, Moritanya

* GC: Granger Nedensellik, VECM: Vektör Hata Düzeltme Modeli.

Dhal vd. (2011) çalışmalarında, Hindistan'daki finansal istikrar, ekonomik büyüme, enflasyon ve para politikası arasındaki bağlantılar incelenmiştir. Finansal istikrar için CAMEL değişkenleri kullanarak hesapladıkları çeşitli endeksler ile söz konusu değişkenler arasında bir VAR modeli tahmin etmişlerdir. Elde ettikleri etki-tepki analizleri ve Granger nedensellik testi sonuçlarına göre ekonomik büyüme ile finansal istikrarın birbirlerini karşılıklı bir ilişki tespit etmişlerdir.

Ahmed vd. (2015)'i MAGRİP ülkesindeki 1995-2013 yılları arasındaki finansal gelişme, finansal istikrarsızlık ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki panel vektör otoregresif regresyon ekonomik yöntemi uygulanarak analiz edilmektedir. Bu çalışmada finansal istikrarsızlığı, özel sektöre verilen kredilerin GSYH'ya oranı ve M2 para arzının GSYH'ya oranı olarak tanımlamışlardır. Analiz sonucu ekonomik büyüme ile her iki finansal istikrar değişkeni arasında çift yönlü Granger nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koymaktadır.

Nasir vd. (2015), ekonomik büyümeye ve fiyat istikrarına atıfta bulunularak, finansal istikrar ve istikrarsızlık konularını ele almak için farklı bir bağlam sağlamaktır. 1985:Q1-2008:Q2 çeyreklik verileri kullanılarak İngiltere'deki istikrar ve büyüme arasındaki ilişki Vektör Hata Düzeltme Modeli ile sınanmıştır. Finansal istikrar için tahvil piyasası getirisi, yurtiçi krediler, ve borsa getirisi değişkenleri kullanılmaktadır. Elde edilen bulgular kriz olmayan bir rejimde bile finansal ve ekonomik istikrar arasında güçlü bir ilişki olduğunu göstermektedir.

Yelkikalan vd. (2017), teknolojik ilerlemenin ekonomik büyüme, politik istikrar ve finansal istikrar kavramları arasındaki ilişki incelenmektedir. Örneklem ülkesi olarak Türkiye, veri seti aralığı ise 1984-2014 yılları arası belirlenmiştir. Finansal İstikrar göstergesi olarak PRSgruptan risk datası kullanılmıştır.⁶ Granger Nedensellik testi bulgularına göre finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasında çift yönlü bir ilişki tespit edilmiştir.

Alsamara vd. (2019) makalelerinde, Katar için uzun ve kısa dönemli finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisi incelenmiştir. Kırılma dönemlerini dikkate alan Vektör Hata Düzeltme Modeli kullanılarak amprik modelde finansal istikrar göstergesi olarak takibe düşmüş kredilere karşılıklar değişkeni kullanılmıştır. Elde edilen bulgular, finansal istikrarsızlığın ekonomik büyümeyi olumsuz etkilediği, diğer taraftan

⁶ Dataya linkten ulaşabilirsiniz: <https://epub.prsgroup.com/list-of-all-variable-definitions>

beklenmeyen negatif büyüme şoklarının da finansal istikrarsızlığa yol açtığı sonucunu göstermiştir.

Çalışmalar incelendiğinde yöntemsel farklılıklar, kullanılan değişkenler neticesinde farklı sonuçlar elde edildiği gözlemlenmektedir. Literatürde finansal istikrar/istikrarsızlık ve ekonomik büyüme değişkenleri arasındaki ilişki GMM yöntemi kullanılarak analiz edilmektedir. Analizlerde kullanılan finansal istikrar ve istikrarsızlık göstergeleri endeksi oluşturularak hesaplanmaktadır. Oluşturulan bu endeksin yönü çoğunlukla negatif olarak saptanmaktadır.

İlerleyen kısımda, finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisinin betimleyici analizi yapılacaktır. Burada amaç, ampirik analiz öncesinde ilgili ülkenin istikrar ve büyüme yapısını incelemek ve belirli çıkarımlar yapabilmektir. Ardından finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisinin ampirik analizi yapılacaktır. Burada veri seti ve kullanılan yöntemlerden bahsedilecek. Son olarak sonuçlar tablo halinde paylaşılacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL İSTİKRAR VE MAKROEKONOMİK PERFORMANSA YÖNELİK AMPİRİK ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde, finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisine yönelik 2. bölümde ortaya konulan teorik yaklaşımlar çerçevesinde ampirik bir değerlendirme yapılacaktır. Ülkelerin farklı finansal yapı ve ekonomik performans göstermesi söz konusu ilişkinin farklı sonuçlar doğurmasına neden olabilmektedir. Bu doğrultuda, finansal istikrar-ekonomik büyüme ilişkisini ampirik olarak test ederken iki grup ülke üzerinde odaklanılarak karşılaştırmalı bir analiz sunulacaktır. Bu gruplardan ilki yedi gelişmiş ekonomiyi barındıran G7 (Group of Seven) birliğidir. 1975 yılından bugüne ekonomi politikalarını görüşmek üzere yıllık toplantılar düzenleyen Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Fransa, İngiltere, İtalya, Japonya, ve Kanada'dan oluşan bu grup dünya GSMH'sının yaklaşık %45'ini oluşturmaktadır (Dünya Bankası, 2020). Çalışmanın bu aşamasında incelenecek diğer bir grup ise 2013 yılında Morgan Stanley araştırmacıları tarafından Kırılgan Beşli (Fragile Five-F5) olarak adlandırılan Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye'den oluşan gelişen piyasa ekonomileridir. Bu ekonomiler ise dünya GSMH'sının yaklaşık %7.5'ini oluşturmaktadır. Bu ekonomiler bir yandan sahip oldukları ekonomik faktörler ile geleceğin parlayan ekonomileri olma eğilimi gösterirken diğer taraftan yüksek cari açıkları ve düşük yerli tasarruf oranları ile dışa bağımlı ve şoklara karşı hassas finansal yapıları nedeniyle kırılgan ekonomiler olarak nitelendirilmektedir.

Çalışmanın bu kısmı iki temel alt başlıktan oluşacaktır. İlk bölümde G7 ve F5 gruplarındaki ülkelerin makroekonomik göstergelerine ilişkin betimleyici bir değerlendirme sunulacaktır. Burada söz konusu iki grup ülkenin temel makro değişkenlerine ilişkin genel durumu ortaya koymak ve karşılaştırma yapmak amaçlanmaktadır. İkinci bölümde ise iki grup ülke için iki ayrı paneller oluşturularak finansal istikrar ve makroekonomik performans göstergesi olarak ekonomik büyüme değişkenleri arasındaki nedensellik ilişkisi panel nedensellik yöntemi kullanılarak test edilecektir.

3.1. Betimsel Analiz

Bu başlık altında öncelikle F5 ve G7 ülkelerinin makroekonomik performanslarının analizi ve ardından bu ülke gruplarının finansal istikrar göstergelerindeki gelişmeler sunulacaktır.

3.1.1. F5 ve G7 Ülkelerinin Makroekonomik Göstergeleri

Kırılganlık kavramı ekonomide temel olarak içsel ve dışsal şoklar sonucunda yetersiz ya da zayıf makroekonomik bir durumu ifade etmektedir. Türkçede kırılganlık kavramı tek bir kelimeyi işaret ediyor olsa da bu kavram, kırılganlık ve ekonomik kırılganlık kavramlarının birleşmesi olarak kullanılmaktadır. Kırılganlık, daha çok kamunun ekonomideki görevini yerine getirmesi ile ilgilidir, hükümetin vatandaşlarının temel ihtiyaçlarını karşılayamamasından kaynaklanmaktadır (McLoughlin, 2012). Ekonomik kırılganlık ise makroekonomik göstergelerle ilgili olup ekonominin tümünü kapsamaktadır (Guillaumont, P. ve Jeanneney, S. G., 2009). Daha dar kapsamda finansal kırılganlık ise Minsky (1977) tarafından finansal sistemdeki politika hatalarından ziyade ekonomilerin yapısı gereği finansal krizlere olan duyarlılık şeklinde tanımlanmaktadır.

Morgan Stanley araştırmacıları 2013 yılında yazdıkları bir raporda, bir grup gelişen piyasa ekonomisini göstermiş oldukları ortak özellik nedeniyle “Kırılgan Beşli” olarak adlandırmışlardır. Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye’nin yer aldığı bu grubun en temel özelliği cari açıklarının ve ekonomik büyümelerinin finansmanında yüksek düzeyde dış yatırımlara bağlı olmalarıdır. Bu ülkelerde, (i) yüksek enflasyon, (ii) yetersiz GSMH büyümesi, (iii) yüksek cari açık, (iv) dış sermaye girişlerine bağlılık, (v) yüksek yabancı para cinsinden borçlanma (vi) düşük rezerv oranı ortak sorunlar olarak ortaya konulmaktadır. (Morgan Stanley Research Outlook Raporu,2013). 2013 yılında FED’in tahvil alımlarının azaltılmasına yönelik açıklamasının ardından, ulusal paraları dolar karşısında en çok değer kaybeden ülkeler arasında bu beş ülkenin yer alması da Morgan Stanley’nin söz konusu ekonomileri dış gelişmelere karşı kırılgan ekonomiler olarak sınıflandırmasını doğrulamıştır. (Eğilmez, 2013).

Açılımı “Group of Seven” olan (G7), ekonomik olarak dünyadaki en zengin ülkelerin yer aldığı, küresel bağlamda parasal ve ekonomik konuların görüşüldüğü bir topluluktur. Bu ülkeler arasında ABD, Almanya, Fransa, Japonya, İtalya, İngiltere ve Kanada yer almaktadır. Bu grupta yer alan ülkelerin dünyada teknoloji, yatırım, üretim, eğitim vb. konuların öncülerinden olduğu bilinmektedir. Bu ülkelerin aldığı her karar tüm

dünyadaki ekonomileri etkilediğinden ekonomik olarak dünyanın en güçlü uluslararası birliği olarak ifade edilmektedir.

Çalışmanın devamında bu grupların makroekonomik ve finansal istikrar göstergeleri tablo ve grafikler aracılığıyla betimsel olarak irdelenerek ekonometrik analize geçilmeden önce detaylı bilgiler sunulması amaçlanmaktadır. Betimsel analiz için kullanılan tablolarda veri seti üç döneme ayrıştırılarak sunulmuştur. Tüm dünyayı etkileyen küresel finansal kriz öncesi dönem için ilk dönem, 2000-2008 “*kriz öncesi dönemi*”; ABD’de başlayan krizin etkilerinin özellikle de Avrupa ülkelerinde borç krizine dönüşen yılları kapsamı nedeniyle 2009-2014 “*kriz sonrası ilk dönem*” ve toparlanma dönemi olarak adlandırılabilen 2015-2020 “*kriz sonrası ikinci dönem*” olmak üzere üç kısımda incelenecektir.

Enflasyon, genel olarak fiyatlar genel seviyesindeki sürekli artış olarak tanımlanmaktadır. Yüksek enflasyona sahip olan ülkelerde genellikle kısa dönemde yerel para birimleri değer kaybetmekte, işsizlik oranları yükselmekte, reel sektör üretimi azalmakta ve hanhalklarının satın alma gücü düşmektedir. Ters durumlar ise genellikle ekonomik olarak daha gelişmiş ülkelerde ortaya çıkabilmektedir. Yüksek refah düzeyi, artan tasarruf oranları, güven ortamı ve belirsizliğin az olması bu ülkelerin düşük enflasyon ortamına sahip olmasının yarattığı bazı olumlu sonuçlardır. Tablo 3.1’ de G7 ve F5 ülkeleri için ilgili üç döneme ilişkin enflasyon oranlarının ortalamaları sunulmuştur.

Tablo 3.1’e göre, bu yedi ülkedeki enflasyon oranlarının ortalamaları genellikle %0.4 ve %3 arasında seyretmiştir. Bu durum G7 ülkelerinin enflasyon çeşitlerinden “ılımlı enflasyona” sahip olduğunu göstermektedir. Genellikle gelişmiş ülkelerde karşımıza çıkan bu enflasyon türü, bu ülkelerdeki para ve maliye politikalarında daha sorunsuz bir işleyiş olduğuna işaret etmektedir. Kriz öncesi dönemde, ABD %2.88 ile en yüksek enflasyona sahipken, Japonya %0.12 oranı ile negatif enflasyona (deflasyona) sahiptir. 2000-2008 döneminde kriz sonrası ilk dönem olan 2000-2014 yılları arasında İngiltere %2.43 ile grup içinde en fazla enflasyon oranına sahip ülke iken, G7 ülkeleri için bu dönemde Japonya hariç enflasyon oranı ortalama %1.6 olarak gerçekleşmiştir. Kriz sonrası ele alınan ikinci dönem ortalamalarında ülkelerin enflasyon oranları düşme eğilimindeyken, Japonya tersine ele alınan dönemde ve kendi oranları içerisinde en yüksek seviyeyi yaşamıştır.

Tablo 3.1: G7 ve F5 Ülkelerinde Enflasyon Oranları (2000-2020 Ortalamaları)

	ABD	Almanya	Fransa	İngiltere	İtalya	Japonya	Kanada
2000-2008	2.88	1.72	1.90	1.93	2.43	-0.12	2.31
2009-2014	1.59	1.31	1.17	2.43	1.59	0.11	1.55
2015-2020	1.49	1.02	0.77	1.48	0.46	0.42	1.50
G.							
	Brezilya	Endonezya	Afrika	Hindistan	Türkiye		
2000-2008	7.10	8.89	5.22	4.92	24.60		
2009-2014	5.74	5.32	5.65	9.78	7.73		
2015-2020	5.29	3.63	4.68	4.57	11.72		

Kaynak: Dünya Bankası WDI Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

F5 ülkelerinde, kriz öncesi dönemde Brezilya ve Endonezya kendi aralarında, Güney Afrika ve Hindistan ise kendi aralarında benzer enflasyon oranlarına sahiptir. Bu ülkelerden %24.60 ile en yüksek orana sahip olan ülke Türkiye'dir. Kriz öncesinde %4.92 ile en düşük enflasyon oranına sahip olan Hindistan kriz sonrası ilk dönemde F5 grubu içerisinde en yüksek enflasyon oranı ile dikkat çekmektedir. Yine kriz öncesi dönemde çift haneli enflasyon oranına sahip olan Türkiye'de ise kriz sonrası ilk dönemde bu oranın tek hanelere düştüğü gözlemlenmektedir. Krizin etkilerinden arınmaya başlayan ülkeler genel olarak kriz sonrası ele alınan ikinci dönemde daha düşük enflasyon oranlarına kavuşmuştur. Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Brezilya en az kriz öncesi dönem kadar düşük oranlara sahipken, Türkiye ise kriz öncesindeki sahip olduğu enflasyondan daha düşük bir orana sahip olmasına rağmen enflasyon oranı hala yüksektir.

Enflasyon oranlarını G7 ve F5 ülkeleri açısından karşılaştırdığımızda her iki grubun da 2000-2008 döneminde yüksek olan enflasyonun, geri kalan dönemlerde giderek azaldığı (G7 için, %1.9-%1.4-%1.0 ve F5 için, %10.1-%6.8 ve %6.0) görülmektedir. Her iki grupta da birer ülkenin ortalamanın biraz dışında bir yapı sergilediği açıktır. G7 ülkeleri için Japonya grup ortalamasını düşürürken, F5 ülkeleri için ise Türkiye grup ortalamasını yükseltmiştir.

Cari işlemler dengesi, mal ve hizmet ticaretinden, net transferlerden sağlanan gelirlerin, bu hesapta bulunan ödemeleri karşılayabilme ya da karşılayamama durumuna göre açık ya da fazla verebilme durumunu ifade etmektedir. Cari açıkta bir artış yaşanması uluslararası yatırımcıların seçimlerini etkileyerek, ilgili ülkenin ulusal parası cinsinden varlıklara ilgisinin azalmasına ve varlık fiyatları ile yerel paranın değer kaybetmesine sebep olmaktadır. Ulusal parada yaşanan bir değer kaybı, ülkede sahip olunan varlıkları uluslararası yatırımcılar nezdinde riskli hale getirmektedir. Ülkedeki ekonomik koşulların kötüye gitmesi, siyasi istikrarsızlığın artması veya doğa olayları gibi

sorunlar meydana geldiğinde yatırımcılar çoğunlukla ellerinde bulunan tüm varlıkları satma eğilimine girer ya da yeni yatırım yapma konusunda isteksiz davranırlar. Bu durum ise ülkenin dış şoklara karşı daha kırılgan hale gelmesine ve kriz yaşamasına neden olmaktadır (Karakurt vd., 2015). Tablo 3.2’de G7 ve F5 ülkeleri için cari denge oranları verilmiştir.

Tablo 3.2: G7 ve F5 Ülkelerinde Cari Denge Oranları (2000-2020 Ortalamaları)

	ABD	Almanya	Fransa	İngiltere	İtalya	Japonya	Kanada
2000-2008	-4.78	+3.20	+0.43	-2.47	-0.92	+3.18	+1.53
2009-2014	-2.52	+6.45	-1.01	-3.58	-0.87	+1.87	-3.05
2015-2020	-2.24	+7.86	-0.76	-3.89	+2.69	+3.49	-2.59
G.							
	Brezilya	Endonezya	Afrika	Hindistan	Türkiye		
2000-2008	-0.71	+2.52	-2.13	-0.36	-3.12		
2009-2014	-3.14	-1.01	-3.41	-2.93	-5.29		
2015-2020	-2.48	-2.08	-2.53	-0.93	-3.16		

Kaynak: Dünya Bankası WDI Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Not: Cari hesap dengesi (GSYH'nın yüzdesi)

Tablodaki “-” ve “+” işaretleri sırasıyla cari işlemler hesabında açık veya fazla olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.2’ye göre G7 ülkeleri arasında 2000-2020 döneminde sürekli cari açık veren ülkeler ABD ve İngiltere iken, en fazla cari fazlaya sahip olan ülke Almanya ve Japonya’dır. 2000-2008 yılları arasında ABD’de %4.78 ile en fazla cari açığı veren ülke iken 2009-2014 ve 2015-2020 yılları arasında %3.58 ve %3.89 ile İngiltereden fazla cari açık oranına sahiptir. Fransa ve Kanada kriz öncesi dönemde cari fazla veriyor iken, aynı dönemde İtalya cari açık vermektedir. 2009-2014 döneminde Fransa, Kanada ve İtalya cari açık vermektedir. Son dönem 2015-2020 yılları arasında Fransa ve Kanada tekrar cari açık verirken İtalya’da ele alınan tüm dönem içerisinde ilk kez cari fazla vermektedir.

Tablo 3.2’ye göre incelenen üç dönem içerisinde 2000-2020 döneminde Endonezya hariç diğer F5 ülke grubundaki ülkelerin sürekli olarak cari açık verdiği gözlemlenmektedir. 2000-2008 döneminde en fazla cari açık oranına %3.12 ile Türkiye sahipken, %2.52 oran ile tek cari fazla veren ülke Endonezya’dır. Cari açık oranı Türkiye’den sonra en yüksek olan ülkeler sırayla %2.13 ile Güney Afrika, %0.71 ile Brezilya ve %0.36 ile Hindistan’dır. Küresel kriz sonrası ilk dönemde tüm ülkelerin cari açık oranı artmış olup, bir önceki dönemde en yüksek orana sahip olan Türkiye bu dönem içerisinde de %5.29 ile en yüksek cari açık veren ülke konumundadır. 2015-2020 döneminde Brezilya, Endonezya ve Güney Afrika %2 ile %2.5 arasında cari açık

vermiştir. Bu dönemde en az cari açık oranına sahip olan ülke ise %0.93 ile Hindistan'dır. Ele alınan diğer iki dönemde de olduğu gibi bu dönemde dahil olmak üzere, Türkiye %3.16 ile en fazla cari açık oranına sahip ülke konumunu korumuştur.

F5 ve G7 ülke grupları cari açık oranları için karşılaştırıldığında 2000-2020 döneminin alt dönemleri için farklı yapılar sergiledikleri görülmektedir. G7 ülkeleri kriz öncesi dönemde sınırdan da olsa ortalama fazla verirken (%0.02), kriz sonrası ilk dönemde bu oran negatife dönmüş (-%0.4) ancak ikinci dönemde kriz öncesi dönemden de daha iyi bir performans (%0.65) ortaya koymuştur. F5 ülkeleri ise ortalama sürekli cari açık verirken, kriz sonrası ilk dönem bu oran daha da yükselmiş (-%3.2), ikinci dönemde ise bir miktar (-%2.2) düşmüştür.

İşsizlik, dar anlamda bir ekonomide kişilerin çalışma gücü ve arzusunda olup piyasadaki cari ücret düzeyine razı olmasına karşın iş bulamama durumu olarak tanımlanmaktadır. Genellikle işsizlik gelişmiş ülkelerde yetersiz talepten, gelişmekte olan ülkelerde ise istihdamın yetersiz olmasından kaynaklanmaktadır. İşsizliği etkileyen diğer unsurlar ise bireysel yeteneklerin ve beklentilerin istihdam imkânlarıyla uyumsuzluğu, arz ve pazar açıkları, düşük ücretler, nüfusun genç olması, eğitim imkânlarının yetersizliği, bozulan kent yapıları, cinsiyetçi istihdam gibi faktörlerdir. Tablo 3.3'de G7 ve F5 ülkeleri için işsizlik oranları verilmiştir.

Tablo 3.3: G7 ve F5 Ülkelerinde İşsizlik Oranları (2000-2020 Ortalamaları)

	ABD	Almanya	Fransa	İngiltere	İtalya	Japonya	Kanada
2000-2008	5.12	9.14	8.49	5.07	8.18	4.63	6.85
2009-2014	8.24	6.02	9.33	7.48	9.99	4.44	7.53
2015-2020	5.02	3.80	9.20	4.44	10.75	2.81	6.86
G.							
	Brezilya	Endonezya	Afrika	Hindistan	Türkiye		
2000-2008	9.05	7.05	29.11	5.56	9.39		
2009-2014	7.25	4.95	24.50	5.46	9.79		
2015-2020	11.80	4.16	27.22	5.79	11.59		

Kaynak: Dünya Bankası WDI Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Not: İşsizlik, işsiz, ancak iş arayan ve iş arayan işgücünün payını ifade eder. Toplam işsizlik (toplam işgücünün yüzdesi) (modellenen ILO tahmini)

G7 ülkelerinin işsizlik göstergelerine göre ele alınan dönem içerisinde en yüksek oran, kriz öncesi dönemde %9.14 ile Almanya'ya aittir. Kriz sonrası ilk dönemde ise işsizlik oranları en düşük Japonya ve en yüksek İtalya olmak üzere %4.4 ile %10 bandında gerçekleşmiştir. Bununla birlikte kriz sonrası ikinci dönem olan 2015-2020 dönemi içerisinde, ABD, Almanya, İngiltere, ve Japonya'da işsizlik oranları kriz öncesi

dönemden daha düşük bir ortalamayı yakalarken, Fransa ve İtalya daha yüksek işsizlik ortalamalarına sahip olmuştur.

Tablo 3.3'e göre ilk göze çarpan işsizlik oranlarının ilgili dönemde Türkiye'de istikrarlı bir biçimde yükseldiği, Endonezya'da ise istikrarlı bir biçimde azaldığıdır. Tüm dönemlerde işsizliğin en fazla olduğu ülke sırasıyla %29.11, %24.50 ve %27.22 oranları ile Güney Afrika'dır. Güney Afrika'daki bu yüksek işsizlik oranları F5 grubu için işsizlik oranı ortalamalarını önemli ölçüde artırmaktadır. Güney Afrika'dan sonra işsizlik oranı en yüksek olan ülke Türkiye'dir. 2000-2020 döneminde Brezilya ve Türkiye ortalama %10 işsizlik oranı ile Güney Afrika'dan sonra grubun en yüksek işsizlik oranlarına sahip olan iki ülke olmuştur. Endonezya ve Hindistan ise ortalama %5 bandındaki işsizlik oranları ile diğer üç ülkeden ayrılmıştır. Tabloya genel olarak bakıldığında, işsizlik oranı 2000-2008 dönemine kıyasla kriz döneminde ve kriz sonrası dönemde artışa sahip olan tek ülke Türkiye ve Endonezya dışındaki diğer ülkelerde ise işsizlik oranı kriz döneminde azalmış kriz sonrasında artmıştır.

F5 ve G7 ülkeleri işsizlik oranları açısından karşılaştırıldığında, F5 ülkelerindeki işsizlik oranlarının kriz sonrası ilk dönem haricinde G7 ülkelerindeki işsizlik oranlarının ortalamada yaklaşık iki katı olduğu ifade edilebilir. Kriz sonrası ilk dönem olan 2008-2014 dönem ortalaması F5 ülkelerinde %10.4'e, G7 ülkelerinde ise %7.6'ya yükselmiş ve oranlar birbirine yakınsamıştır. Ancak krizin ikinci döneminde, işsizlik rakamları G7 ülkelerinde daha çok azalma trendine, F5 ülkelerinde ise artma trendine girdiğinden yeniden bir iraksama dönemi yaşanmıştır.

Ekonomik büyüme, ülke sınırları içerisinde belirli bir zaman diliminde üretilen bütün nihai mal ve hizmet miktarlarının bir dönemden sonraki döneme artmasını ifade etmektedir. Bu makroekonomik göstergede artış sağlanması toplumun refah düzeyinin artmasında önemli bir faktördür. Burada sağlanan büyümenin istikrarlı ve sürdürülebilir olması önemlidir. Ülkeler genellikle istikrarlı ekonomik büyümeye, negatif olmayan ancak düşük enflasyon oranları, reel faiz oranlarında meydana gelen değişimin uygunluğu, reel döviz kurunun öngörülebilirliği, finansal piyasaların disiplinli, sağlam ve gelişmiş ve ödemeler bilançosunun dengeli olduğu yani ülkenin iç ve dış ekonomik koşullarının birlikte gözetimini sağlayarak sahip olurlar (Fischer, 1993).

Tablo 3.4'de G7 ve F5 ülkelerinin ABD doları cinsinden GSMH büyüme oranları verilmiştir. Bu oranlara göre ABD hariç tüm G7 ülkelerinde kriz sonrası iki dönemde büyüme hızı yavaşlamış, İtalya diğerlerinden farklı olarak daralma yaşamıştır. ABD'de ise kriz sonrası ilk dönem 1.36% olan büyüme oranı, ikinci dönemde %1.47'ye

yükselmiştir. F5 ülke grubunda ise ekonomik büyüme rakamları daha fazla değişkenlik göstermektedir. Grubun görece daha yüksek büyüme oranlarına sahip olan Endonezya, Hindistan ve Türkiye’de ekonomik büyüme kriz sonrası ilk dönemde hız kazanmış, ikinci dönemde ise önemli ölçüde yavaşlamıştır. Diğer taraftan Brezilya ve Güney Afrika’da ekonomik büyüme oranları her iki dönemde de azalmış, ikinci dönemde ise her iki ülkede de daralma meydana gelmiştir.

Tablo 3.4: G7 ve F5 Ülkelerinde GSMH Büyüme Oranları (2000-2020 Ortalamaları)

	ABD	Almanya	Fransa	İngiltere	İtalya	Japonya	Kanada
2000-2008	2.40	1.48	1.93	2.27	1.18	1.14	3.82
2009-2014	1.36	0.90	0.51	0.94	-1.28	0.34	1.70
2015-2020	1.47	0.66	0.05	0.15	-0.64	0.04	0.68
G.							
	Brezilya	Endonezya	Afrika	Hindistan	Türkiye		
2000-2008	3.77	5.15	4.16	6.10	4.99		
2009-2014	2.79	5.59	1.82	6.80	5.49		
2015-2020	-1.05	3.84	-0.28	4.39	3.75		

Kaynak: Dünya Bankası WDI Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Not: GSYH büyüme oranı (ABD doları sabit 2015- yıllık %)

F5 ve G7 ülkeleri ekonomik büyüme oranları açısından karşılaştırıldığında G7 ülkelerinin 2000-2008 döneminde ortalama %2 bandında büyüdüğü, buna karşın F5 ülkelerinin ortalama %4.8 oranında büyüdüğü görülmektedir. Diğer taraftan, 2009-2014 döneminde büyüme rakamlarının G7 ülkeleri için çok daha fazla bozulma gösterdiği ifade edilebilir. 2015-2020 dönemi ise Covid-19 pandemi dönemini de kapsadığından büyüme rakamlarının tüm dünyada olumsuz seyrettiğini söylemek mümkündür.

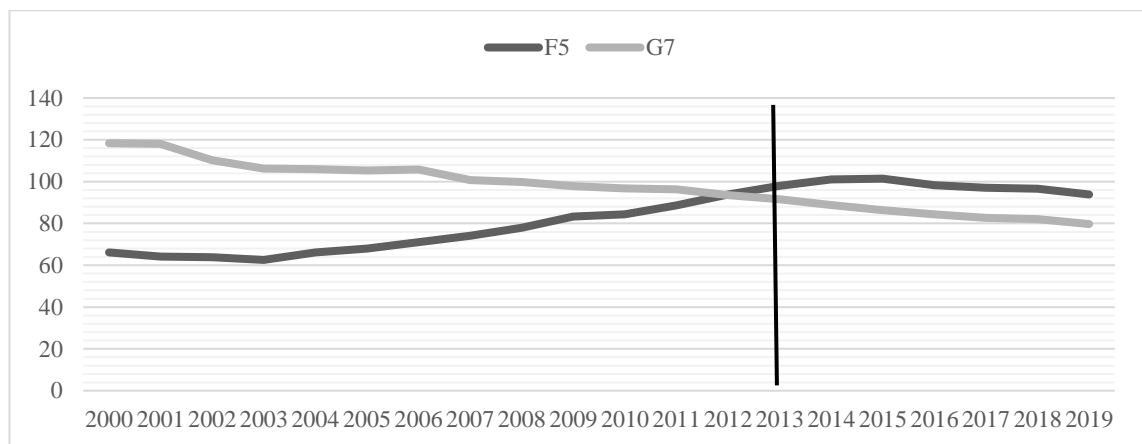
3.1.2. F5 ve G7 ülkelerinin Finansal İstikrar Göstergeleri

Çalışmanın bu bölümünde F5 ve G7 ülke grupları için ekonometrik olarak test edilecek modelde yer alan finansal istikrar göstergelerinden (i) banka kredisinin banka mevduatına oranı, (ii) banka sermayesinin toplam varlıklara oranı, (iii) banka sermayesinin risk ağırlıklı varlıklara oranı, (iv) Z-skor, (v) bankanın takipteki kredilerinin brüt kredilere oranı, (vi) likit varlıkların mevduata ve kısa vadeli finansmana oranı, (vii) takibe düşmüş kredilere ayrılan karşılıklar, (viii) toplam işlem hacmi/GSYH, (ix) hisse senedi fiyatı oynaklığı ve ekonomik performans olarak ise kişi başına GSYH değişkenleri 2000-2019 dönemlerini kapsayacak şekilde detaylı olarak ele alınacaktır.

Banka kredilerinin banka mevduatına oranı, bankacılık sektöründeki riskleri ölçmektedir. Bankalardaki kredi oranının mevduattan yüksek olması durumunda

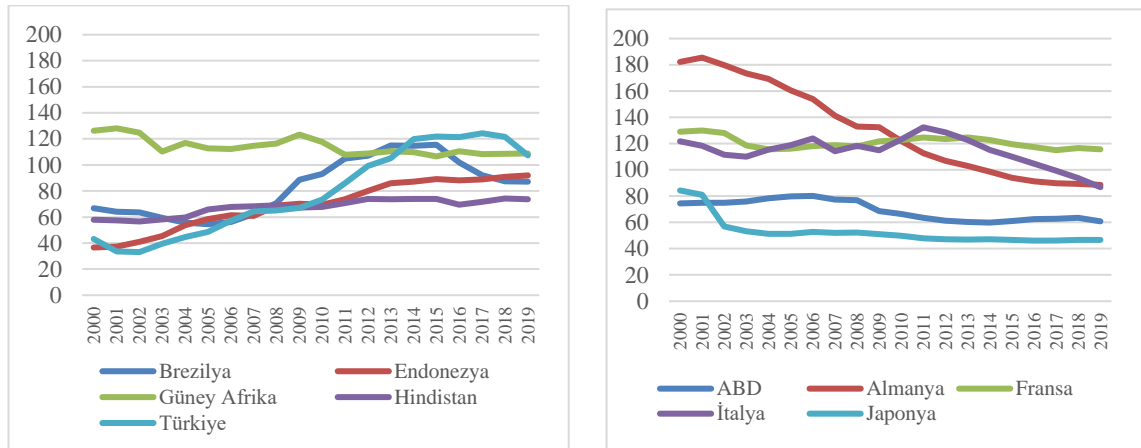
yaşanacak olan krizin ekonomiye olan maliyetinin de yüksek olması beklenmektedir. Grafik 3.1’de banka kredisinin banka mevduatına oranı F5 ve G7 ülke grupları için karşılaştırmalı olarak verilmektedir. Seriler arasında 2000’lerin başında önemli ölçüde büyük bir fark gözlemlenmektedir. 2000 yılında bu oran F5 ülkeleri için ortalama %65 civarında iken, G7 ülkeleri için %120 seviyesindedir. 2012 yılına kadar F5 ülkelerinde bu oran giderek artmış, G7 ülkelerinde ise giderek azalan bir seyir izleyerek 2012 yılında iki grup ülke için eşitlenmiştir. Bu yıldan sonra ise F5 ülkelerinde söz konusu değişken istikrarlı bir biçimde G7 ülkelerinden yaklaşık %10 daha yüksek seyretmiştir.

Grafik 3.1: Banka Kredisinin Banka Mevduatına Oranı (%)



Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Grafik 3.2’de banka kredisinin banka mevduatına oranı iki grupta yer alan ülkeler için daha detaylı bir biçimde raporlanmıştır. 2008 küresel finansal kriz yılına kadar bu oran Türkiye ve Endonezya’da %40’lardan başlayıp %70’lere yükselirken, Hindistan ve Brezilya için yaklaşık %60-70 civarında seyretmiştir. Aynı dönem için Güney Afrika ise bu grubun en yüksek kredi/mevduat oranına sahip (%110 ve üzeri) üyesi olmuştur. Küresel finansal kriz sonrasında 2015 yılına kadar ise özellikle Brezilya ve Türkiye’deki kredi/mevduat oranlarının sürekli ve hızla artan bir seyir izlediği dikkat çekmektedir. 2019 yılına gelindiğinde %107 ile Kırılgan Beşli arasında en yüksek kredi/mevduat oranına sahip olan ülkeler Türkiye ve Güney Afrika olmuştur.

Grafik 3.2: Banka Kredisinin Banka Mevduatına Oranı F5 ve G7 Ülkeleri (%)

Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Not: İngiltere ve Kanada'ya ait veri eksikliği nedeniyle tabloya eklenmemiştir.

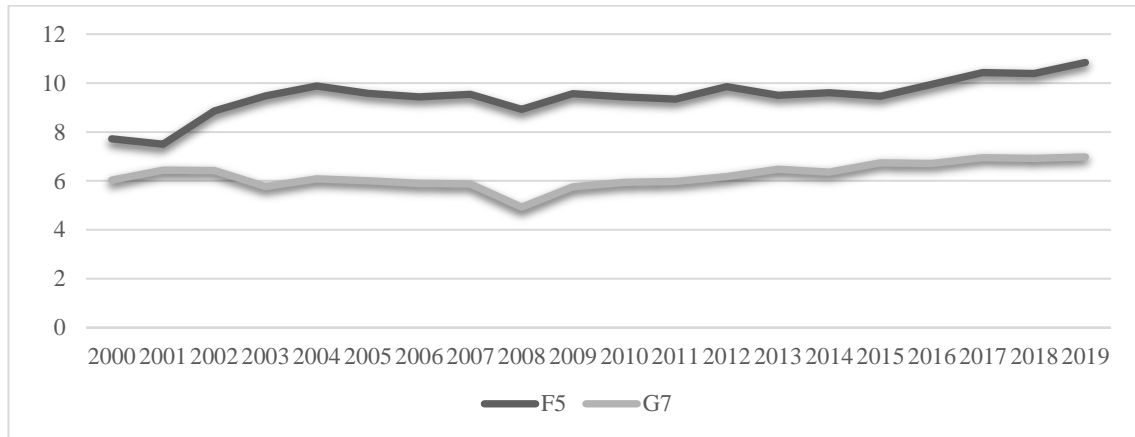
G7 ülkelerinde ise kredi/mevduat oranının özellikle kriz öncesi dönemde F5 ülkelerine kıyasla çok daha yüksek olduğu görülmektedir. Ancak genel trendin bu oranı azaltma eğiliminde olduğu anlaşılmaktadır. G7 ülkeleri arasında kriz öncesi dönemde en yüksek kredi/mevduat oranına sahip olan ülke Almanya'nın 20 yıllık periyotta bu oranı yarı yarıya düşürdüğü (%182'den, %86'ya) görülmektedir. ABD ve Japonya'da bu oranın %100'ün altında, Fransa'da ise %120 düzeyinde istikrarlı bir yapıya sahip olduğunu söylemek mümkündür. Son olarak, İtalya 2011 yılında ulaştığı zirve sonrasında kredi/mevduat oranında sürekli bir azalma göstermiştir.

Banka sermayesinin toplam varlıklara oranı değişkeninde yaşanan düşüş temerrüte düşme olasılığını ve artan bankacılık riskini ifade etmektedir. Banka sermayesi, olumsuz makroekonomik şoklar karşısında banka ödeme gücünü artıran, zararı absorbe eden bir tampon işlevi sağlamaktadır (Steffen., 2014). Grafik 3.3'te bu iki ülke grubunun banka sermayesinin toplam varlıklara oranı üzerindeki karşılaştırmaları, Grafik 3.4'te F5 ve G7 gruplarındaki bireysel ülkelerin bu değişkene ilişkin durumu incelenecektir.

Grafik 3.3'e göre, finansal olarak gelişmiş ve gelişmekte olan G7 ve F5 ülke gruplarının 2000-2019 dönemleri arasında kendi içlerinde istikrarlı bir seyir izlediği gözlemlenmektedir. G7 ülkelerinde, söz konusu değişken güçlü makroekonomik yapıya sahip olmaları nedeniyle düşük orandadır. Güçlü sermayeleri olan bankalar, mevduat sahipleri ve yatırımcılar tarafından "daha az riskli" olarak algılanır ve tahvil veya sigortasız mevduat gibi fonlama biçimlerine daha kolay/daha ucuz erişime sahiptir. Böylece sermaye kanalı üzerinden yatırımcılar kaynaklarını etkin ve risksiz olarak verimli değerlendirirler. Diğer yandan yetersiz sermayenin olduğu bankalar riskli konuma

gelerek daha az fonlama payına sahip olurlar (Gambacorta ve Shin, 2018). F5 ülke grubunda ortalama %8-10, G7 ülke grubunda ise ortalama %6 bandında seyreden bu değişken 2015 yılından sonra bir miktar yükselme göstermiştir.

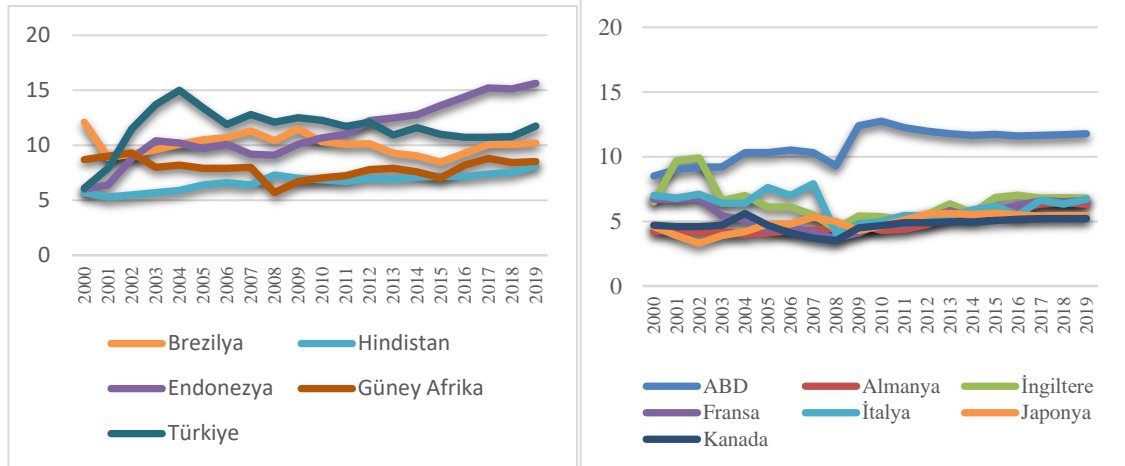
Grafik 3.3: Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı (%)



Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Grafik 3.4'e göre, banka sermayesinin toplam varlıklara oranları F5 ülkelerine bireysel olarak bakıldığında oldukça dalgalı serilere sahiptir. Bu grup içerisinde banka sermayesinin toplam varlıklara oranını en yüksek tutan ülke 2012 yılına kadar Türkiye'dir. 2008 kriz yılından sonra bu oranı sürekli artıran Endonezya ise 2012 yılından sonra grubun en yüksek değerlerine sahip olmuştur. Güney Afrika ve Hindistan'da ise bu oranın gruptaki diğer ülkelere kıyasla daha düşük ve istikrarlı bir yapı sergilediğini söylemek mümkündür.

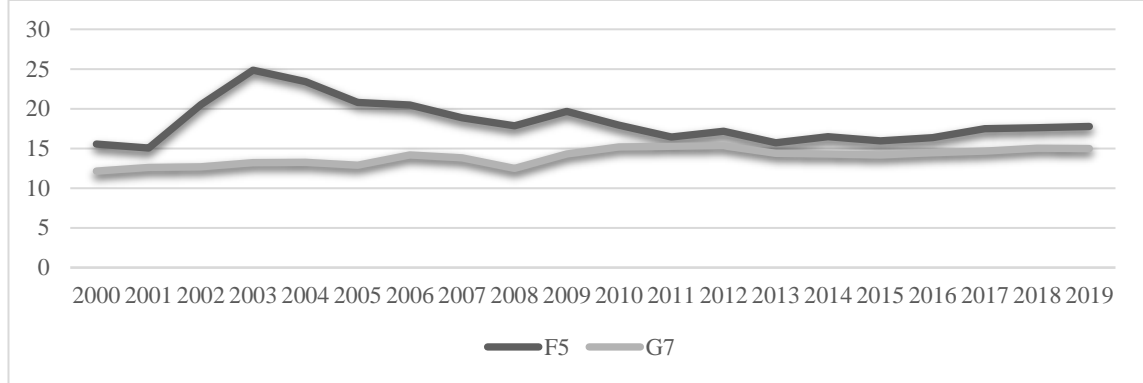
Banka sermayesinin toplam varlıklara oranı, 2008 yılına kadar tüm G7 ülkelerinde farklı salınımlara sahiptir. Almanya, Fransa, Japonya ve Kanada için bu değişken uzun bir dönem %4-6 bandında seyretmiştir. Diğer taraftan, G7 ülkeleri içinde sermaye/varlık oranı en yüksek olan ABD ve hemen ardından İngiltere ve İtalya'da dönem içerisinde kırılmalar olduğu görülmektedir. Küresel finansal kriz sonrasında ABD sermaye/varlık oranını %12'lere yükseltirken, İtalya tam tersine %5'ler seviyesine düşürmüştür. İngiltere'de ise kriz yılına kadar düşen oranlar kriz sonrasında yükselme trendine girmiştir.

Grafik 3.4: Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı F5 ve G7 Ülkeleri (%)

Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

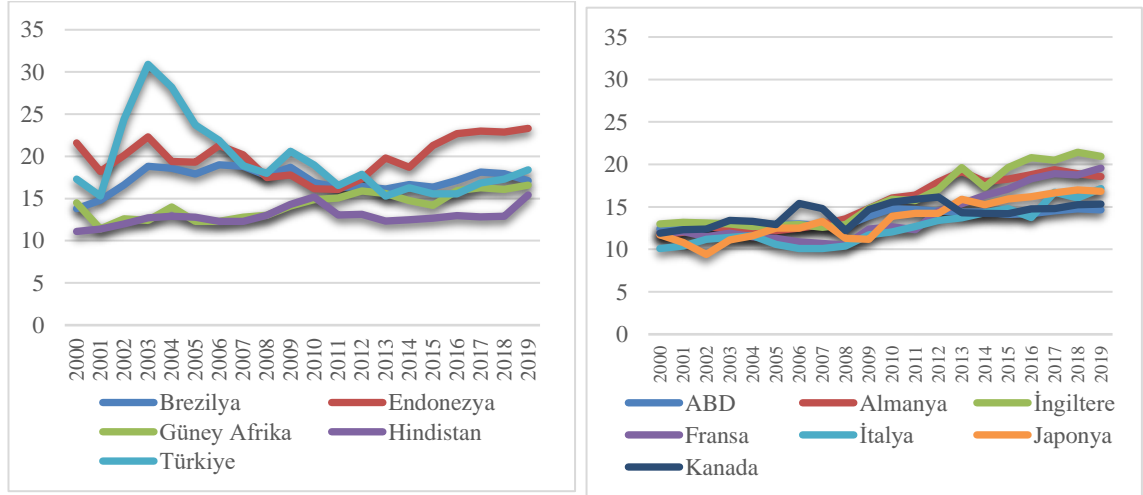
Banka düzenleyici sermayesinin risk ağırlıklı varlıklara oranı sermaye ve rezervlerin, fon sahiplerinin katkıda bulunduğu fonları, geçmiş kazançları, genel ve özel rezervleri, karşılıklarını değerlendirme ve düzenlemelerini içermektedir. Ulusal muhasebe, vergilendirme ve denetim rejimlerindeki farklılıklar nedeniyle ülkelere göre yıllar içinde değişiklik gösterdiği belirtilebilir. Grafik 3.5’de bu iki ülke grubunun banka düzenleyici sermayesinin risk ağırlıklı varlıklara oranı üzerindeki karşılaştırmaları, Grafik 3.6’da F5 ve G7 gruplarındaki bireysel ülkelerin bu değişkene ilişkin durumu incelenecektir.

Grafik 3.5’ya göre bu iki ülke grubu arasında banka düzenleyici sermayelerinin risk ağırlıklı varlıklara oranı için net bir şekilde ayırım görüldüğü ifade edilebilmektedir. Tüm dönem boyunca F5 ülke grubunda bu değişkenin ortalama değeri G7 ülke grubundaki ortalama değer üzerinde seyretmiştir. Bununla birlikte 2003 yılında F5 ülkelerinde %24.85 ile zirve yapan bu oran bir miktar azalma göstermiş ve 2011 yılından itibaren her iki ülke grubu için ortalamalar birbirine oldukça yakınsamıştır.

Grafik 3.5: Banka Düzenleyici Sermayesinin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı (%)

Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Bireysel ülke grafikleri incelendiğinde F5 ülke grubunda 2003 yılındaki kırılmaya neden olan ülkenin Türkiye olduğu açıkça görülmektedir. Küresel finansal kriz sonrasında Endonezya hariç grup ülkelerinin bu oranı %12-16 bandında tutmaya çalıştığı anlaşılmaktadır. Diğer taraftan, G7 ülkelerinde banka düzenleyici sermayesinin risk ağırlıklı varlıklara oranı genel olarak 2008 krizi öncesine %10-15 bandında iken, kriz sonrasında %15-20 bandına yükseldiği açıktır. Özellikle İngiltere, Fransa ve Almanya'nın bu oranı daha yüksek düzeyde tutmaya çalıştığı söylenebilir.

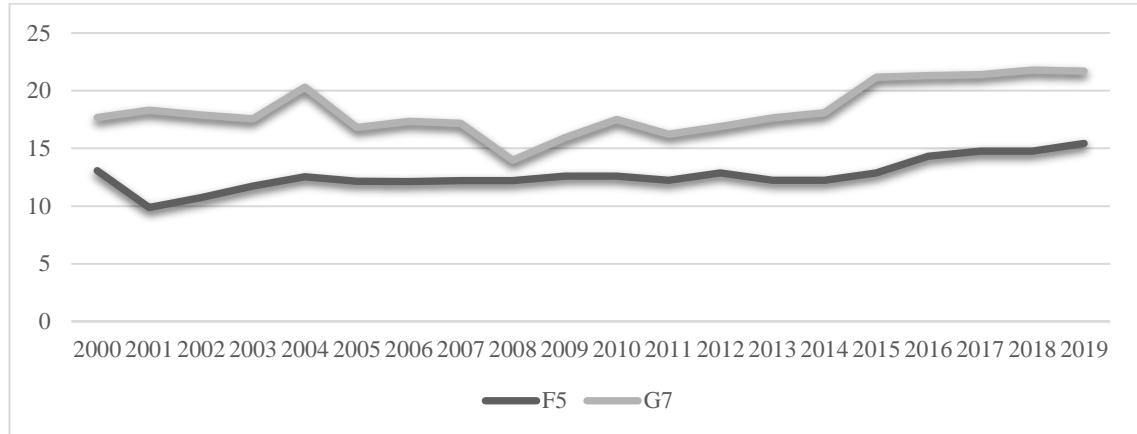
Grafik 3.6: Banka Düzenleyici Sermayesinin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı F5 ve G7 Ülkeleri (%)

Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Z-skor, bir ülkenin ticari bankacılık sisteminin temerrüde düşme olasılığını göstermektedir. Z-skor değişkeni bir ülkenin ticari bankacılık sistemini (sermaye miktarı ve getiri) değişimin göstergesidir. Grafik 3.7'de bu iki ülke grubunun Z-skor değişkeni üzerindeki karşılaştırmaları, Grafik 3.8'de F5 ve G7 gruplarındaki bireysel ülkelerin bu değişkene ilişkin durumu incelenecektir.

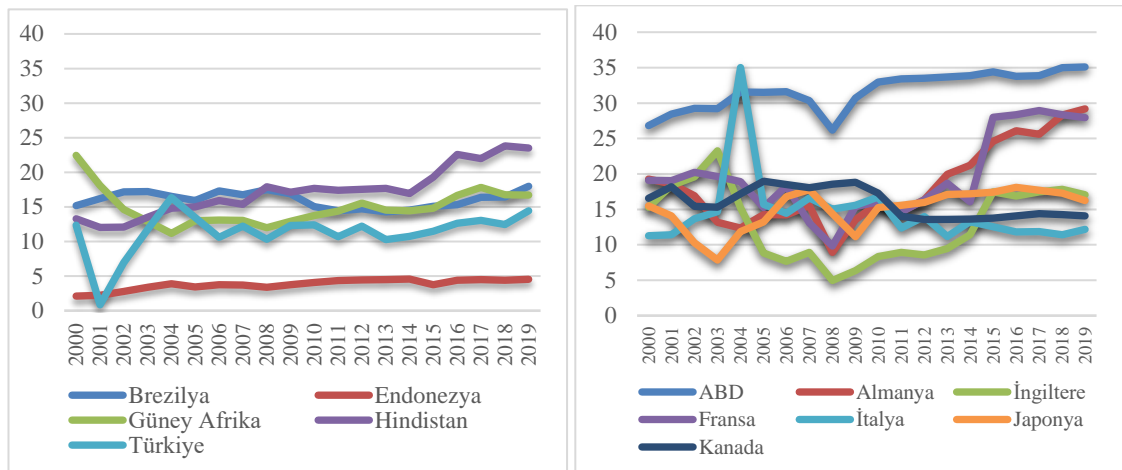
Bankaların finansal sağlamlığının yaygın bir muhasebe ölçüsü olan Z-skoru, riskliliğin yüksek yani Z-skorunun düşük olduğu F5 ülke grubu için 2000’li yılların çok büyük bir bölümünde ortalama %12 düzeylerinde seyretmiştir. Küresel finansal krizin etkisi mevcutta düşük Z-skorunun olduğu ülke grubunda herhangi bir harekete neden olmamışken, G7 ülkelerinde keskin iniş ve çıkışlar yaşanmıştır. 2015 yılından sonra ise her iki ülke grubunda da Z-skorunun yükseldiği açıktır.

Grafik 3.7: Z-skor (%)



Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

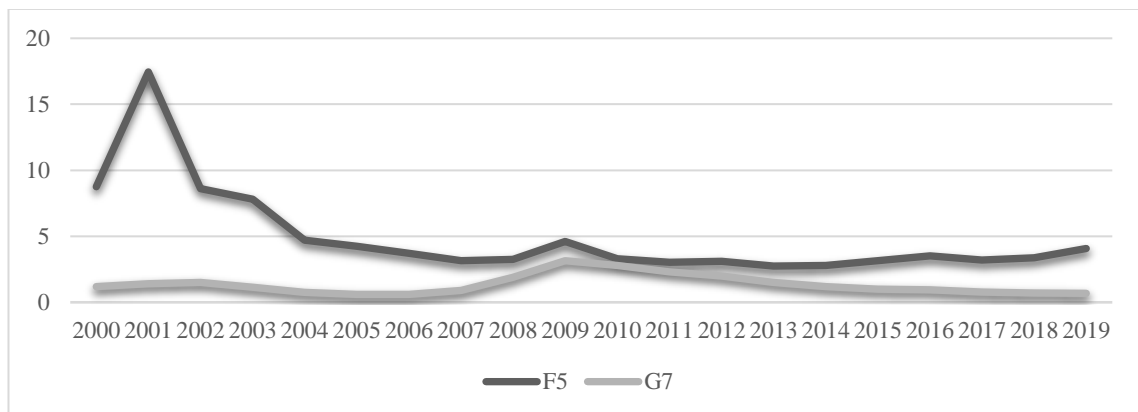
Grafik 3.8’e göre Z-skoru ülke gruplarında farklı trendlere sahiptir. Belirgin olarak Türkiye’nin 2001 bankacılık krizi sonrası düşük olan Z-skorunu hızla yükselterek grup içi ortalamaya yakınsadığı ifade edilebilir. Diğer taraftan, Endonezya’nın tüm dönem boyunca en düşük Z-skoruna sahipken, Hindistan’ın ise özellikle küresel kriz sonrasında grup ortalamasının çok üstünde bir Z-skora sahip olduğu dikkat çekmektedir. 2004 yılı haricinde G7 ülkeleri arasında açık ara ve en yüksek Z-skor değerine sahip olan ülke ABD’dir. Diğer ülkelerde özellikle 2015 yılına kadar %10-20 bandında dalgalanma halinde olan bu değer özellikle Almanya ve Fransa’da hızla %30 bandına yükselmiştir. G7 ülkeleri için diğer dikkat çekici bir husus İngiltere’nin Z-skor değerinin küresel finansal krize kadar sürekli azalma eğilimi gösterip grup içinde en düşük değere ulaştıktan sonra artarak grup ortalamasını yakalamış olmasıdır.

Grafik 3.8: Z-skor F5 ve G7 Ülkeleri (%)

Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Finansal istikrarın mikro ekonomik boyutunu anlamak için oldukça elverişli bir değişken olan bankanın takipteki kredilerinin brüt kredilere oranı, sistemik bankacılık iflası yani banka riskliliği için bir uyarı sinyali olarak ifade edilebilir. Grafik 3.9'te bu iki ülke grubunun üzerindeki karşılaştırmaları, grafik 3.14 ve 3.10'da F5 ve G7 gruplarındaki bireysel ülkelerin bu değişkene ilişkin durumu incelenecektir.

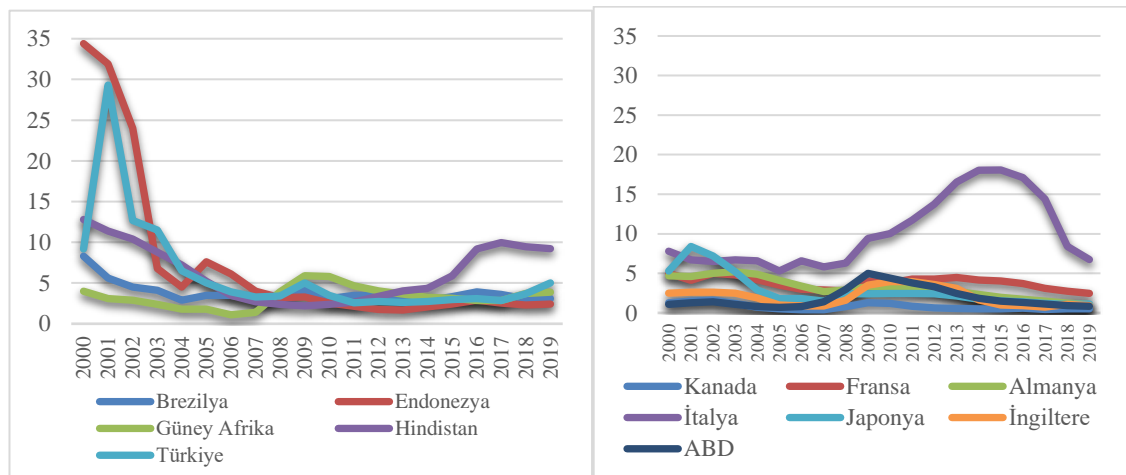
Farklı ekonomik yapılar sahip olan bu iki ülke grubuna ait banka takibindeki kredilerin brüt kredilere oranındaki çok yüksek farklılık 2000'li yılların başında F5 ülkelerinde yaşanan bankacılık krizlerinin bariz bir göstergesi niteliğindedir. Bu yıldan sonra F5 ülkeleri söz konusu oranı her yıl azaltarak küresel kriz yılında G7 ülkelerine oldukça yakın bir ortalama değere (%3.5) çekmeyi başarmıştır. Kriz sonrası dönemde ise G7 ülkeleri bu oranı daha da azaltma, F5 ülkeleri ise biraz artırma trendine girse de bu oran %4'ün üzerine çıkmamıştır.

Grafik 3.9: Takipteki Kredilerin Brüt Kredilere Oranı (%)

Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Grafik 3.10'da istikrarsızlığın yapısal bir sorun haline gelmesinin göstergesi olan kredilerin geri ödenememe durumunu temsil eden bu oran için en yüksek değer yaşanan bankacılık krizi sebebiyle 2001 yılında Endonezya'ya aitken, 2014 yılından itibaren Hindistan bu sırayı devralmıştır. 2000'lerin başında, Endonezya, Türkiye ve Hindistan söz konusu değişimde maksimum değerlere (sırasıyla %34.4, %29.3 ve %11.4) sahip olmuştur. F5 ülkeleri için 2005 yılından sonra ise takipteki kredilerin brüt kredileri oranı ortalamada G7 ülkelerinde olduğu gibi %1-5 bandında seyretmiştir. G7 ülkelerinde bu oran için farklılaşan tek ülke olan İtalya'da kriz sonrası ilk dönem 2009-2015 yılları arasında takipteki kredilerin giderek arttığını gözlemlemek mümkündür. Küresel finansal kriz sonrası temerüt krizine giren Avrupa ülkelerinin başında yer alan İtalya'da alınan tedbirler neticesinde bu oran giderek azaltılmayı başarmış ve 2019 yılında %6.7'ye kadar düşürülmüştür.

Grafik 3.10: Takipteki Kredilerin Brüt Kredilere Oranı F5 ve G7 Ülkeleri (%)

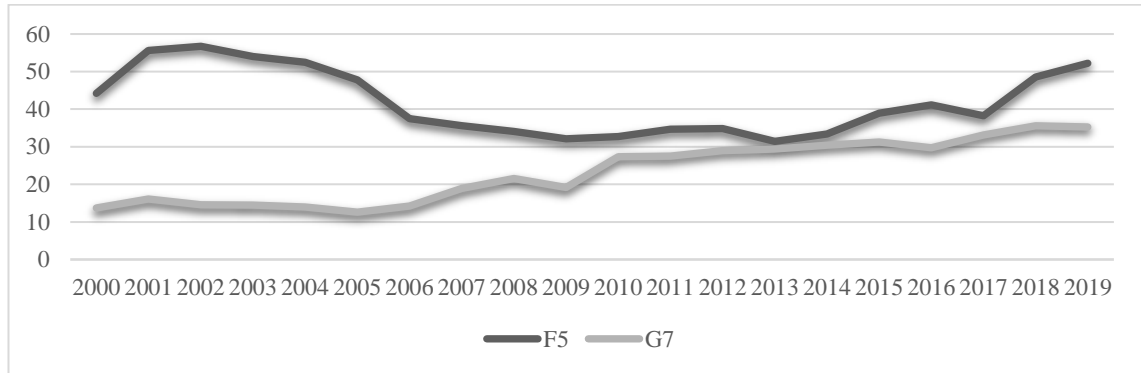


Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Likit varlıklar, nakit ve bankalardan alacaklar, alım satım amaçlı menkul kıymetler, bankalara verilen krediler ve avanslar, ters repolar ve nakit teminatları içerir. Bir likit varlık gereksinimi veya oranı, ticari bankaların toplam mevduatının ve diğer bazı yükümlülüklerinin önceden belirlenmiş bir yüzdesini likit varlıklar şeklinde tutma gereksinimini göstermektedir. Mevduat ve kısa vadeli fonlama, toplam müşteri mevduatını (cari, tasarruf ve vadeli) ve kısa vadeli borçlanmayı (para piyasası araçları ve diğer mevduatları) içerir. Bu değişkenin yüksek değerleri bankacılık sistemi açısından borçların geri ödenememesi ve banka kaynaklarının zarara uğraması şeklinde yorumlanır. Grafik 3.10'da bu iki ülke grubunun, likit varlıkların mevduata ve kısa vadeli finansmana oranı üzerindeki karşılaştırmaları,

Grafik 3.11’de F5 ve G7 gruplarındaki bireysel ülkelerin bu değişkene ilişkin durumu incelenecektir. Likit varlık oranı iki grup ülke arasında 2000’li yılların başında ortalama 4 kat iken, F5 ülkelerinin bu oranı giderek düşürmeleri neticesinde kriz sonrası ilk dönemde aradaki makas tamamen kapanmıştır. Ancak kriz sonrası ikinci dönemde F5 ülkelerinin bazılarında likit oranının yeniden önemli ölçüde artışa geçmesi iki ülke grubunun ortalama yine ayrışmasına yol açmıştır.

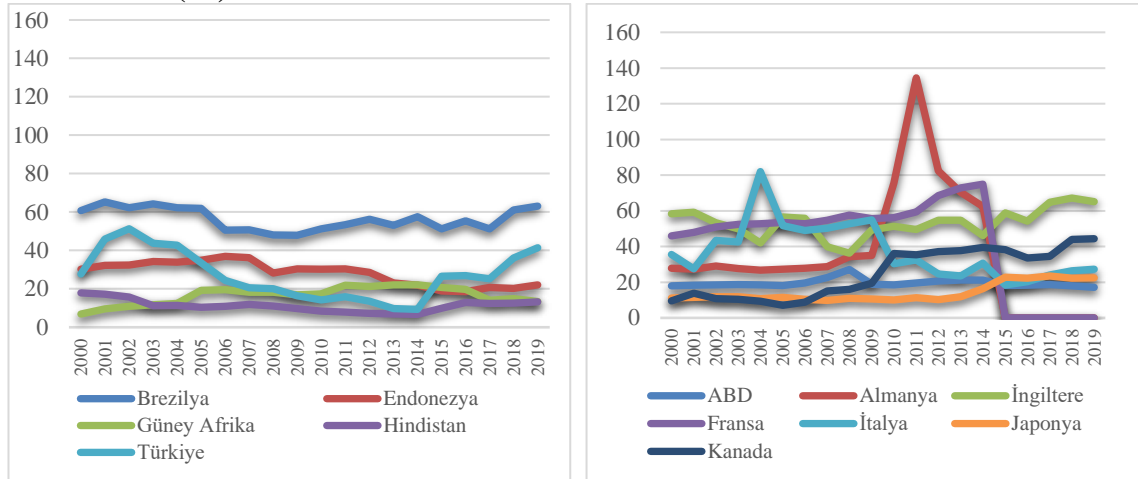
Grafik 3.11: Likit Varlıkların Mevduata ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı (%)



Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

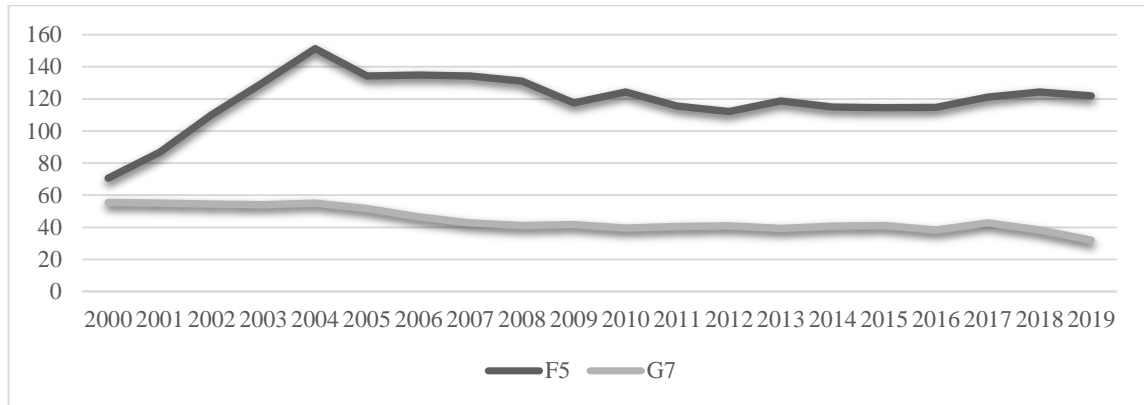
Likit varlıkların mevduata ve kısa vadeli finansmana oranının grup ortalamasının yükselmesine neden olan her iki grupta da birer ülke dikkat çekmektedir. Bu ülkeler F5 ülkelerinde Brezilya, G7 ülkelerinde ise İngiltere’dir. 2000’li yılların başına F5 ülkelerinde Türkiye’de, G7 ülkelerinde ise İtalya’da da yüksek olan bu değer zaman içinde azalma trendine girmiştir. G7 ülkelerinde dikkat çeken ise kriz sonrası ilk dönemde Kanada likit oranını %10 bandından %40 bandına hızla taşımış ve sürdürmüş, kriz sonrası ikinci dönemde ise Japonya %10 bandından %25 bandına hızla taşımış ve sürdürmüştür.

Grafik 3.12: Likit Varlıkların Mevduata ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı F5 ve G7 Ülkeleri (%)



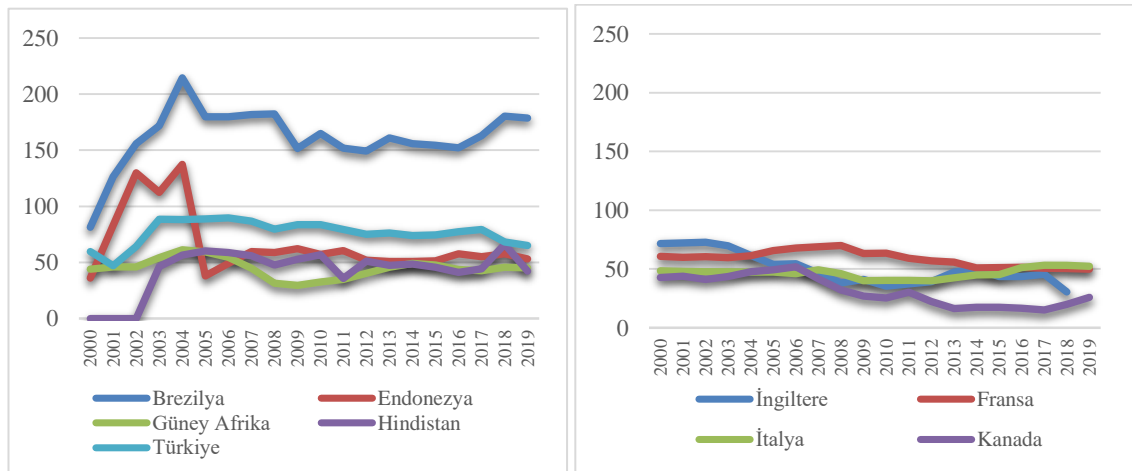
Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır. Almanya ve Fransa'ya ait veri eksikliği nedeniyle tabloya eklenmemiştir.

Takipteki krediler, belirli bir günden fazla (genellikle 90 günden fazla) ödemesi gecikmiş olarak tanımlanan, sözleşmeye bağlı kredilerdir. Karşılıkları ise kredi sağlayan kurumun bu kredi ödenmese de onu karşılayabilme gücünü göstermektedir. Tahsili gecikmiş alacaklar düzeyinin yüksek olmasından kaynaklanan kredi arzındaki daralmanın daha düşük büyüme, daha yavaş bir toparlanma ve dolayısıyla banka bilançolarında daha yüksek düzeyde bir bozulmaya yol açacağı bir kısır döngüyü tetikleyebileceği ifade edilebilir. Grafik 3.13'de bu iki ülke grubunun takipteki kredilere karşılıklar değişkeninin üzerindeki karşılaştırmaları, Grafik 3.14'de F5 ve G7 gruplarındaki bireysel ülkelerin bu değişkene ilişkin durumu incelenecektir. Bir ülkedeki takipteki kredilere karşılıklarının yetersiz olması ekonomideki istikrarsız yapının göstergelerinden biridir. İki grup ülkenin verileri karşılaştırıldığında F5 ülkelerinde takipteki kredilere ayrılan karşılıkların G7 ülkelerinin ortalamada 3 katı olduğunu söylemek mümkündür. İncelenen dönemin önemli bir kısmında bu oran F5 ülkelerinde ortalamada %120 bandında iken, G7 ülkelerinde %40 bandında seyretmiştir.

Grafik 3.13: Takipteki Kredilere Karşılıklar (%)

Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Grafik 3.14'de F5 ülkeleri arasında Brezilya'nın takipteki kredilere karşılıklar değişkeninin diğer ülkelere kıyasla oldukça yüksek bir değere sahip olduğu görülmektedir. Dahası, bu ülkenin grup dışında değerlendirilmesi durumunda F5 ve G7 ülkeleri takipteki kredilere ayrılan karşılıklar anlamında oldukça benzer bir durumdadır. 2004 yılında Brezilya %214,5 oranı ile en yüksek değerine sahiptir. Kanada temerrüde düşme oranına en az sahip olan ülkedir. Düzenli ödemelere ve bu sayede yeni kredilere olanak sağlayan bu oran sayesinde ülkedeki risk oranı azalmakta ve istikrarlı bir ekonomi yapısına sahip olmasına neden olmaktadır. Göreceli olarak Kanada kadar düzenli bir ödeme sistemine sahip olan diğer ülkeler İngiltere ve İtalya'dır. Grubun içinde 2008 yılında en yüksek orana %70 ile sahip olan Fransa'da takipteki kredilere karşılıklar değişkeni diğer ülkeler kadar istikrarlı değildir.

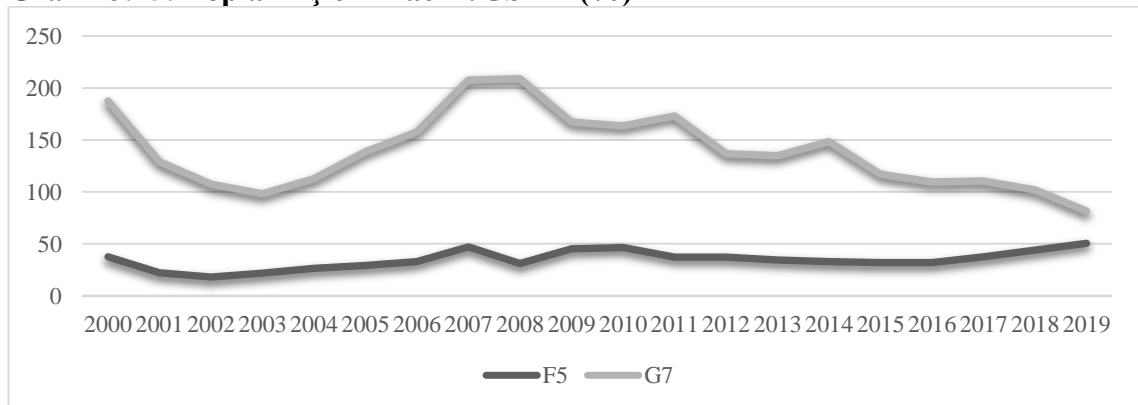
Grafik 3.14: Takipteki Kredilere Karşılıklar F5 ve G7 Ülkeleri (%)

Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır. Not: ABD, Almanya ve Japonya'ya ait veri eksikliği nedeniyle tabloya eklenmemiştir.

Borsanın toplam işlem hacmi, bir borsada işlem gören tüm hisselerin toplam değerinin GSYH'ya oranını ifade etmektedir. Büyük borsaların tasarrufları harekete geçirme maliyetini düşürebileceği ve böylece üretken yatırımları kolaylaştırabileceği belirtilmektedir. Bencivenga, Smith ve Starr (1996) ve Levine (1991), hisse senedi piyasası likiditesinin -özsermayeyi kolayca alıp satabilme yeteneğinin- büyüme için önemli olduğunu öne sürmektedirler. Birçok kârlı yatırım, uzun vadeli bir sermaye taahhüdü gerektirse de tasarruf sahipleri tasarruflarının kontrolünü uzun süreler boyunca ellerinden bırakmaktan hoşlanmazlar. Likit hisse senedi piyasaları, tasarruf sahiplerine hızlı ve ucuza satabilecekleri bir varlık sağlayarak bu gerilimi hafifletir. Grafik 3.15'de bu iki ülke grubunun toplam işlem hacmi karşılaştırmaları, grafik 3. 16'da F5 ve G7 gruplarındaki bireysel ülkelerin bu değişkene ilişkin durumu incelenecektir.

Gelişmiş ülkelerin borsaları daha çok işlem hacmine sahip olması sebebiyle iki grup arasında belirgin bir fark gözlemlenmektedir. F5 ülke grubu, yatırım ve tasarruf kanalının görece daha zayıf olduğu ülkelerdir. Bu nedenle ekonomilerinde borsada işlem gören finansal faaliyetler sınırlı veya düşük değere sahiptir. Bununla birlikte iki grubun borsa hareketleri incelendiğinde küresel kriz yılına kadar G7 ülkelerinde büyük bir ivmeyle yükselen Toplam İşlem Hacmi ortalama değerinin kriz sonrasında F5 ülkelerine doğru yakınsadığı ifade edilebilir.

Grafik 3.15: Toplam İşlem Hacmi/GSYH (%)

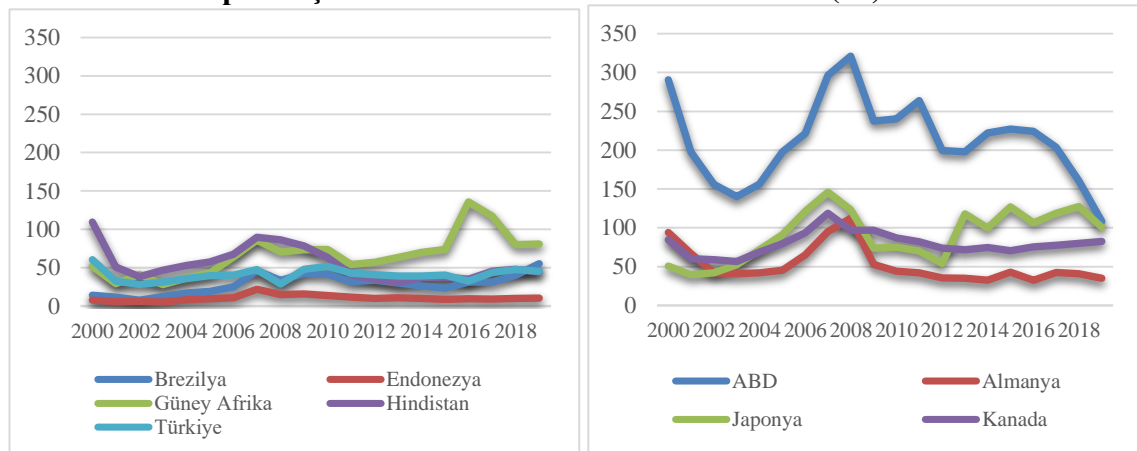


Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

F5 ve G7 ülkeleri arasındaki toplam işlem hacmi farkının en önemli nedeninin ABD borsası olduğunu söylemek mümkündür. Bu başarı G7 ülke grubundaki ortalamayı yükselterek daha geniş işlem hacmine sebep olmaktadır. F5 ülkeleri arasında en düşük işlem hacmine sahip ülke Endonezya'dır ve Güney Afrika'nın son dönemi hariç (2016 yılında %135) diğer ülkeler ortalama %30-40 bandında bir işlem hacmine sahiptir.

Dünya borsalarında en fazla işlem hacmine sahip olan ülke ABD'dir. Birçok yatırımcıya uluslararası alanda sağladığı şeffaflık, düşük enflasyon, güven, istikrarlı bir finansal ve ekonomik yapı göstergelerini barındırmaktadır. Bu özellikler yatırımcılar için ABD piyasasını ilgi çekici ve uzun süreli yatırımlarını değerlendirmeye imkân sağlayan bir fırsattır. Japon borsası, ABD borsası kadar olmasa da yükseliş trendine sahip olan ülkedir. Almanya ise özellikle küresel kriz sonrası dönemde %50 bandını aşamazken, ABD, 2008 yılında %321 ile en yüksek değere ulaşmış ancak son yıllarda giderek azalarak Japon Borsası ile aynı işlem hacmine düşmüştür.

Grafik 3.16: Toplam İşlem Hacmi/GSYH F5 ve G7 Ülkeleri (%)



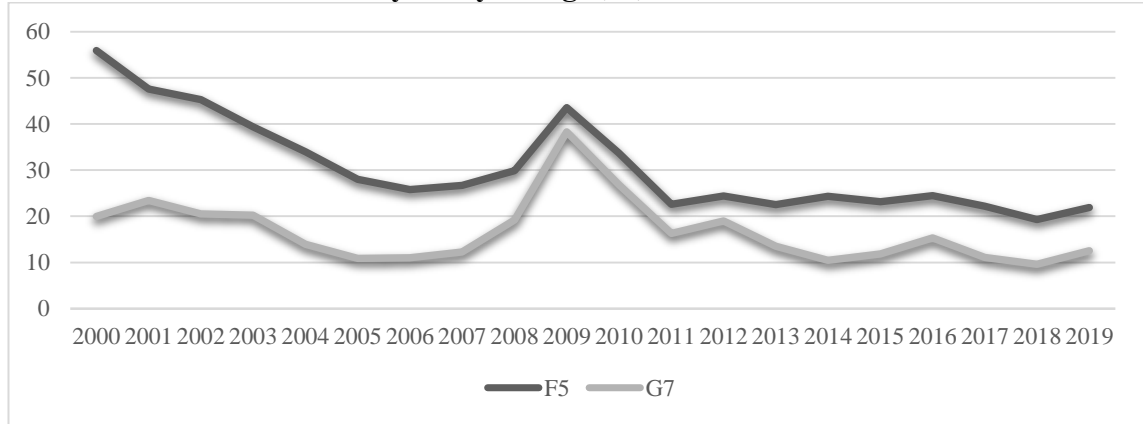
Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır. Not: Fransa, İtalya ve İngiltere'ye ait veri eksikliği nedeniyle tabloya eklenmemiştir.

Hisse senedi fiyatı oynaklığı, bir borsada işlem gören tüm hisselerin GSYH'ya yüzde oranını ifade etmektedir ve ulusal borsa endeksinin 360 günlük oynaklığının ortalamasıdır. Oynaklık, yatırım kararını etkileyen önemli unsurlardan biridir. Yatırımcının etkin karar almasını engelleyerek piyasada risk unsuru oluşturup yatırımcının kararından vazgeçmesine neden olabilir. İşlem hacmi, fiyat hareketlerini etkinleştirdiği veya devre dışı bıraktığı için borsadaki kritik bilgi olarak adlandırılır. Hisse senedi fiyatları ise genellikle piyasadaki bilgilerden etkilenir (Bhowmik, 2013). Grafik 3.17'de bu iki ülke grubunun hisse senedi fiyatı oynaklığı karşılaştırmaları, Grafik 3.18'de F5 ve G7 gruplarındaki bireysel ülkelerin durumu incelenecektir.

2007-2009 Küresel finansal krizi, yatırımcıların gelişen piyasaların kırılganlığını daha iyi anlamalarına yol açmıştır. Son birkaç yılda, yükselen piyasalar uluslararası finansal sistemle giderek daha fazla entegre olmuş ve dolayısıyla dış finansmana daha fazla bağımlı hale gelmiştir. Finansal entegrasyonun derinleşmesi çok sayıda yükselen ekonominin dış şoklara ve krizlere karşı kırılganlığını artırmıştır. 2008 Küresel krizde iki

ülke grubunda da hisse senedi fiyatı oynaklığı ele alınan dönem içerisinde en üst seviyededir. Belirsizliğin arttığı kriz döneminde iki ülke grubunun da ciddi derecede etkilendiği görülmektedir. 2009 yılından sonra bir düşüş eğilimine sahip bu serilerin kriz öncesi dönemden daha az oynaklığa sahip olduğu gözlemlenebilir.

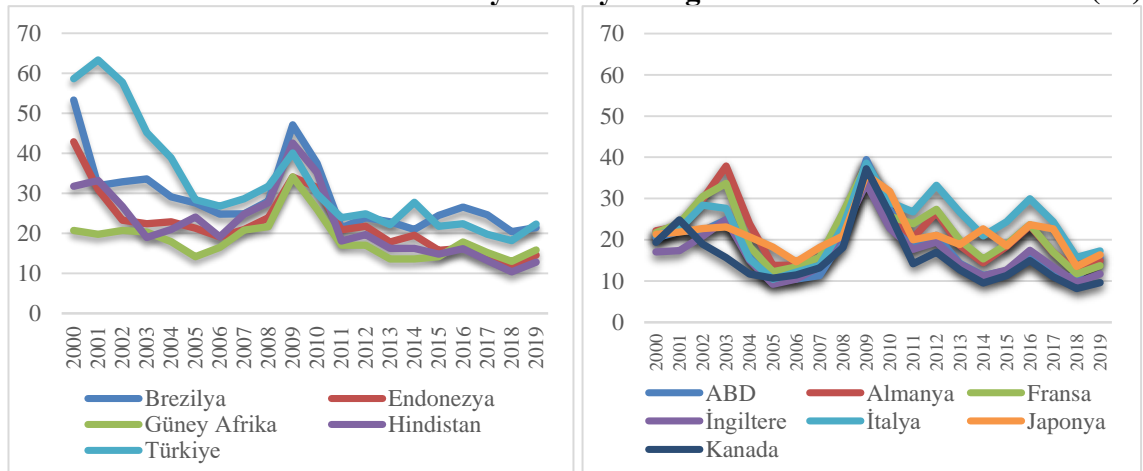
Grafik 3.17: Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı (%)



Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

F5 ülke grubunda 2000'li yılların başında Türkiye ve Brezilya'da çok yüksek olan hisse senedi fiyat oynaklığı zaman içerisinde grup ortalamasını yakalamıştır. Küresel kriz döneminde hızla yükselelen oynaklık kriz sonrasında Türkiye ve Brezilya için %20-30 bandına, Endonezya, Hindistan ve Güney Afrika için %10-20 bandına düşmüştür. G7 ülke grubundaki ülkelerde oynaklık ise benzer dönemlerde benzer hareketler sergiledikleri dikkat çekmektedir. Bu grupta en düşük fiyat oynaklığına Kanada, İngiltere ve Fransa sahipken, en yüksek oynaklık daha çok İtalya ve Japonya'da gözlenmektedir.

Grafik 3.18: Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı F5 ve G7 Ülkeleri (%)

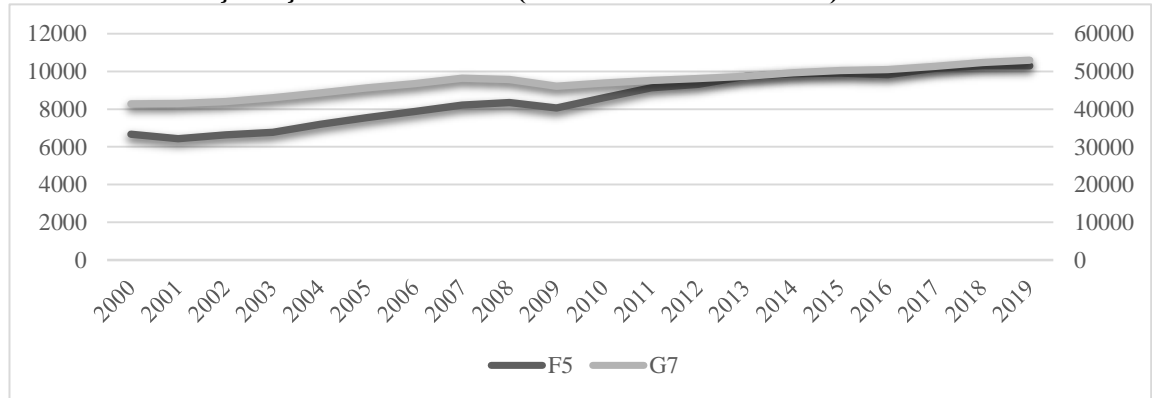


Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Makroekonomik performansın en önemli göstergelerinden biri olan ekonomik büyüme, kişi başına gayri safi yurtiçi hasılanın zaman içindeki değişimini ifade etmektedir. Ekonomik büyüme, ülkelerin sahip olduğu doğal kaynaklara, tasarruflara, sermaye birikimine, emeğin verimliliğine, uzmanlaşmaya, kaynakların etkin dağılımına, teknolojik olarak ilerlemeye ve daha birçok değişkene bağlı olarak değişen bir makroekonomik göstergedir. Grafik 3.19’da bu iki ülke grubunun kişi başına GSYH değişkeni üzerindeki karşılaştırmaları, Grafik 3.20’de F5 ve G7 gruplarındaki bireysel ülkelerin bu değişkene ilişkin durumu incelenecektir.

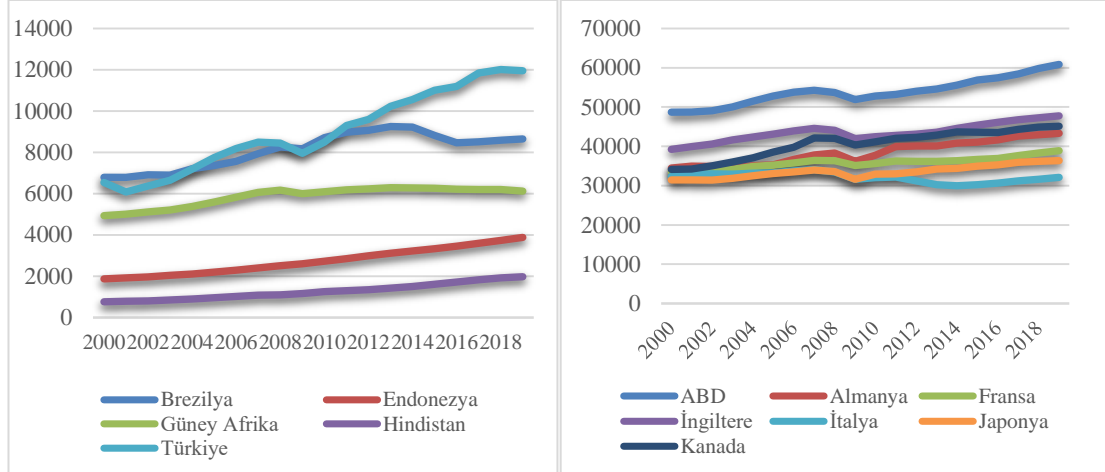
Gelişmiş bankacılık sistemine, hisse senedi piyasasına, teknolojiye sahip üretken yatırımların fonlandığı G7 ülkelerinde, GSYH düzeyi gözle görülür bir farka sahiptir. Gelişmekte olan ülkeler grubunu temsilen F5 ülkelerinde, kişi başına GSYH dönem içinde ortalama olarak 6000 \$’dan ve 10000 \$’a, gelişmiş ülkeler grubunu temsilen G7 ülkeleri için ortalama 40000 \$’dan- 55000 \$ seviyesine yükselmiştir.

Grafik 3.19: Kişi Başına Reel GSYH (sabit 2015 ABD doları)



Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Grafik 3.20’de F5 ülkeleri arasında en yüksek farklılık gösteren ülkenin Türkiye olduğunu gözlemlemekteyiz. F5 ülkelerinde Güney Afrika ve özellikle son dönemde Brezilya hariç kişi başına GSYH’nın pozitif bir trende sahip olduğu görülmektedir. Bu grupta en yüksek kişi başına GSYH’ya sahip olan Türkiye’nin büyüme oranının Küresel kriz sonrası hız kazandığı görülmektedir. Hindistan (en yüksek 2000\$) ve Endonezya (en yüksek 4000\$) ise grubun en düşük kişi başına GSYH değerlerine sahip iki ülkesidir. G7 ülkeleri arasında en yüksek kişi başına GSYH’ya sahip ülke 50000-60000 \$ bandındaki ABD’dir. G7’deki ikinci grubu Küresel kriz sonrası kişi başına GSYH’sı 40000-50000 \$ bandında seyreden İngiltere, Kanada ve Almanya oluşturmaktadır. Fransa ve Japonya 35000-40000 \$ bandında seyrederken, en geride İtalya 30000\$ seviyesinde kişi başına GSYH’ya sahip olduğu görülmektedir.

Grafik 3.20: Kişi Başına Reel GSYH F5 ve G7 Ülkeleri (sabit 2015 ADB doları)

Kaynak: Dünya Bankası Küresel Finansal Gelişme Veri Tabanından yararlanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

Çalışmanın devam eden kısmında F5 ve G7 ülke gruplarındaki finansal istikrarın ekonomi üzerindeki etkisini ölçmeye yönelik metodolojik yaklaşımlar ele alınacaktır. Bu doğrultuda 3.2 bölümünde ekonometrik olarak kullanılacak veri seti ve analize, 3.2.1. panel verilerde nedensellik olgusu ve analizine, 3.3. ampirik sonuçlara yer verilecektir.

3.2. Finansal İstikrar ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Ekonometrik Analizi

Bu başlık altında panel nedensellik yöntemleri kullanılarak ekonometrik analizler gerçekleştirilecekler. Bu doğrultuda öncelikle veri seti tanımlanacak, ardından panel veriye uygulanan yatay kesit bağımlılığı ve heterojenlik testlerinin sonuçları sunulacaktır. Elde edilen bulgular doğrultusunda uygun panel nedensellik testi ile farklı finansal istikrar göstergeleri ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkilerine yönelik ampirik kanıtlar aranacaktır.

3.2.1. Veri Seti

Çalışmanın bu bölümünde, F5 ve G7 ülke gruplarındaki finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisinin ampirik analizi sunulacaktır. Seçilmiş ülke gruplarındaki gözlem sayıları farklılıkları nedeniyle ve finansal istikrar göstergelerinin çoğunun en erken verisinin 1998 yılından başlaması nedeniyle ampirik analize konu dönem 1998-2019 dönemi olarak belirlenmiştir. Buna göre finansal istikrar ve ekonomik performans ilişkisini F5 (Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye) ve G7 (ABD, Almanya, İngiltere, Fransa, İtalya, Japonya, Kanada) ülke grupları için incelemek adına panel nedensellik analizi uygulanacaktır. Analizde kullanılan veriler Dünya Bankası'nın "World Development Indicators (WDI)" veri bankasından elde edilmiştir. Bu doğrultuda

9 adet finansal istikrar göstergesini temsilen, Banka Kredisinin Banka Mevduatına Oranı, Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı, Banka Sermayesinin Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı, Z-skor, Bankanın Takip Kredilerinin Brüt Kredilere Oranı, Likit Varlıkların Mevduata Ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı, Takibe Düşmüş Kredilere Karşılıklar, Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı, Toplam İşlem Hacmi, Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı Değişkenleri, ekonomik performans göstergesi olarak ise Kişi Başına Reel GSYH kullanılmıştır. (Tablo 3.5). Değişkenler logaritmik olarak dönüştürülüp analiz edilmiştir.

Tablo 3.5: Analizde Kullanılacak Değişkenler

	Değişken	Kısaltma	Harf Kısaltma
	Banka Kredisinin Banka Mevduatına Oranı	Kredi Oranı	KO
	Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı	Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranı	SO
	Z-skor	Z-skor	Z-skor
<i>Finansal İstikrar/İstikrarsızlık</i>	Bankanın Takip Kredilerinin Brüt Kredilere Oranı	Takipteki Krediler	TK
	Likit Varlıkların Mevduata ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı	Likit Oran	LO
	Takibe Düşmüş Kredilere Karşılıklar	Karşılıklar	TDKK
	Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı	Risk Ağırlık Oranı	SRAO
	Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı	Oynaklık	HFO
	Toplam İşlem Hacmi/GSYH	İşlem Hacmi	TİH
<i>Ekonomik Performans</i>	Kişi Başına reel GSYH	Büyüme	EB

Çalışmanın devam eden kısmında, ekonometrik analize geçmeden önce panel verilerdeki nedensellik ilişkisinin nasıl kurulduğuna ilişkin bilgi verilecek ve nedensellik testi öncesinde yapılması gereken önsel testler tanıtılacaktır.

3.2.2. Panel Verilerde Nedensellik Olgusu ve Nedensellik Metodolojisi

Ekonometrik analizlerde kullanılan üç tip veri seti bulunmaktadır. Bunlar zaman serileri, kesit veriler ve panel serileridir. Zaman serileri tek bir kesite ait farklı dönemlerde gözlemlenen değer kümeleridir. Bir başka deyişle, bir kesit değişkeninin zaman içerisinde değişimlerinin sayısal olarak ifade edilmesidir. Kesit veriler ise, farklı birimlerin belirli bir zamandaki değerlerini ifade etmektedir. Panel serileri ise farklı birimlerin farklı zaman dilimleri içerisindeki gözlemlenen veri kümelerini oluşturmaktadır. Panel verilerin bu özelliği nedeniyle panel veri analizleri hem zaman serisi analizi hem de kesit veri analizlerinin aynı anda uygulandığı ekonometrik bir analiz biçimidir (Wooldridge, 2010).

İki farklı zaman serisi arasında nedensellik ilişkisinin var olabilme özelliği ilk kez Wiener (1956) tarafından tanımlanmıştır. Bu tanım Granger ve Hatanaka (1964)'nın çalışmasıyla tekrar düzenlenerek 1969'da literatürde iki zaman serisinin aralarındaki nedenselliğin varlığı ve yönünün saptanmasını sağlayan test olarak "Granger Nedensellik Tanımı" ifadesiyle yer almıştır (Işığışık, 1994). Panel veri analizleri, zaman serisi ve kesit verilerine göre daha karmaşık modellemeler için kullanılmaktadır. Bu iki analizde göz ardı edilen kesit ya da zaman boyutunun modelde kullanılması nedeniyle değişkenlerin kendi içlerinde ve yıllar itibarıyla değişiminin irdelenmesini, çeşitli verilerin aynı anda modele dâhil edilerek tahmincinin etkinliğinin artmasını sağlamaktadır (Yerdelen Tatoğlu, 2005). Kullanılan veri setindeki değişkenler arasında çoklu doğrusal bağlantı probleminin az olmasını (bağımlı değişken ve açıklayıcı değişkenler arasındaki ilişkinin teorik nedenlere dayandırılarak yorumlanmasını) ve gözlem sayısının fazla olmasını sağlamaktadır. Panel veri analizlerinin dezavantajları ise, yatay kesit bağımlılığı sorunu, değişen varyans ve ölçüm hataları gibi nedenlerle tahmin sonuçlarının sapmalı olmasına neden olabileceği şeklinde ifade edilebilir (Baltagi, 2005).

Granger nedensellik analizi, X ve Y olarak belirlenen iki değişken arasındaki ilişkinin yönünün tespit edilmesine yönelik yapılan model tahmini sonucu elde edilen katsayıların istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığının testine dayanmaktadır (Baltagi, 2005). Granger'e (1969) göre nedensellik, bir parametrenin (X) geçmişteki değerleri

bilgisinin başka bir parametrenin (Y) gelecekte oluşacak değerlerinin tahmininde etkili olması demektir.

Nedenselliğin yönü değişkenler arasındaki ilişkinin yönünü belirlemektedir:

$$Y = f(X) \quad (3.1)$$

Denklem 3.1’de; Y bağımlı, X bağımsız değişkenlerdir. Buna göre:

- **Tek yönlü nedensellik:** X ’ten Y ’ye doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır ($X \Rightarrow Y$). Y ’den X ’e doğru bir nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. ($Y \Rightarrow X$).
- **Çift yönlü nedensellik:** Değişkenler arasında karşılıklı nedensellik ilişkisi vardır. ($X \Leftrightarrow Y$), ($Y \Leftrightarrow X$).
- **İlişkisizlik:** İki değişkenin birbirini etkilememesi yani birbirinden bağımsız olması durumunda değişkenler ilişkisizdir.⁷

Granger nedensellik testi için oluşturulan denklemler aşağıdaki gibidir:

$$Y_t = \sum_{i=1}^m a_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^m \beta_j X_{t-j} + u_{1t} \quad (3.2)$$

$$X_t = \sum_{i=1}^m \lambda_i X_{t-i} + \sum_{j=1}^m \delta_j Y_{t-j} + u_{2,t} \quad (3.3)$$

3.2 ve 3.3 numaralı denklemlere göre; m gecikme derecesini, u_1 ve u_2 hata terimi katsayılarını, a , β , λ , δ , gecikme katsayılarını, t zamanı, i kesit veriyi ifade etmektedir. Bu modellerde hata terimlerinin birbirlerinden bağımsız olduğu varsayımı yapılmıştır. 3.2’deki denklem X değişkeninden Y değişkenine; 3.3 numaralı denklem ise Y değişkeninden X değişkenine olan nedensellik ilişkisinin var olup olmadığını test etmek için kullanılmaktadır. Örneğin;

$$\begin{aligned} H_0: \beta_j &= 0 \\ H_1: \beta_j &\neq 0 \end{aligned} \quad (3.4)$$

⁷ Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 424-438.

3.4 numaralı denklemdeki H_0 hipotezi reddedilmiş ve H_1 hipotezi reddedilememişse, X_t değişkeni Y_t değişkeninin Granger nedenidir şeklinde ifade edilmektedir. Analizde kullanılan Wald-F istatistiği aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$F_{(m;n-2m)} = \frac{(ESS_r) - ESS_{ur} / m}{(ESS_{ur}) / n - 2m} \quad (3.5)$$

ESS_r : Sınırlandırılmış Modelin Hata Kareleri Toplamı, ESS_{ur} : Sınırlandırılmamış Modelin Hata Kareleri Toplamını ifade etmektedir. F İstatistiği $(m; n - 2m)$ serbestlik derecesinde, α anlamlılık düzeyindeki tablo değerinden büyükse H_0 hipotezi reddedilmektedir. Yani X, Y 'nin nedenidir sonucuna varılmaktadır. $X \Rightarrow Y$ şeklinde ifade edilir.

3.2.3. Konya (2006) Panel Nedensellik Testi

Çalışmanın bu bölümünde ekonometrik olarak test edilecek model tanıtılacaktır. Konya (2006) çalışmasında yatay kesit bağımlılığı ve heterojenliği dikkate alan bootstrap panel granger nedensellik testini geliştirmiştir. Konya'nın (2006) çalışmasında önerdiği bootstrap panel nedensellik yaklaşımı hem panel birimleri arasındaki kesit bağımlılığı ilişkilerini hem de bireysel ülkelere özgü heterojenliği ihmal etmeyen bir nedensellik testidir. Daha spesifik olarak, bu yaklaşım görünüşte ilişkisiz regresyona (Seemingly Unrelated Regressions- SUR) dayanmaktadır ve bu nedenle yatay kesit bağımlılığı ile başa çıkabilirken, Wald testinin neticesinde elde edilen istatistik için ülkeye özgü bootstrap kritik değerler üreterek bireysel sonuçların da elde edilebilmesine imkan tanımaktadır. Ayrıca Konya (2006), bu yaklaşımın panel birim kök ve eşbütünleşme için herhangi bir ön test gerektirmediğini göstermiştir. Bunlara ek olarak ülkeye özgü kısıtlamalar getirerek hangi ülkelerin Granger nedensel ilişkileri sergilediği belirlenebilir.

Konya (2006) bootstrap panel nedensellik testi, VAR modelinde değişkenler arasındaki ilişkiyi denklem (3.5) ve (3.6)'da gösterildiği gibi hesaplamaktadır.

$$F\dot{I}_{1,t} = \alpha_{1,1} + \sum_{i=1}^{ly_1} \beta_{1,1,i} F\dot{I}_{t-i} + \sum_{i=1}^{lx_1} \delta_{1,1,i} EB_{k,1,t-i} + \varepsilon_{1,1,t}$$

$$\begin{aligned}
F\dot{I}_{2,t} &= \alpha_{1,2} + \sum_{i=1}^{ly_1} \beta_{1,2,i} \ln F\dot{I}_{t-i} + \sum_{i=1}^{lx_1} \delta_{1,2,i} EB_{k,2,t-i} + \varepsilon_{1,2,t} \\
&\vdots \\
F\dot{I}_{N,t} &= \alpha_{1,N} + \sum_{i=1}^{ly_1} \beta_{1,N,i} \ln F\dot{I}_{t-i} + \sum_{i=1}^{lx_1} \delta_{1,N,i} EB_{k,N,t-i} + \varepsilon_{1,N,t} \quad (3.6)
\end{aligned}$$

ve

$$\begin{aligned}
EB_{1,t} &= \alpha_{2,1} + \sum_{i=1}^{ly_2} \beta_{2,1,i} F\dot{I}_{t-i} + \sum_{i=1}^{lx_2} \delta_{2,1,i} EB_{k,1,t-i} + \varepsilon_{2,1,t} \\
EB_{2,t} &= \alpha_{2,2} + \sum_{i=1}^{ly_2} \beta_{2,2,i} F\dot{I}_{t-i} + \sum_{i=1}^{lx_2} \delta_{2,2,i} EB_{k,2,t-i} + \varepsilon_{2,2,t} \\
&\vdots \\
EB_{N,t} &= \alpha_{2,N} + \sum_{i=1}^{ly_2} \beta_{2,N,i} F\dot{I}_{t-i} + \sum_{i=1}^{lx_2} \delta_{2,N,i} EB_{k,N,t-i} + \varepsilon_{2,N,t} \quad (3.7)
\end{aligned}$$

Bu denklemlerde EB ekonomik büyüme değişkenini, $F\dot{I}$ finansal istikrar değişkenlerini (banka kredisinin banka mevduatına oranı, banka sermayesinin toplam varlıklara oranı, Z-skor, bankanın takip kredilerinin brüt kredilere oranı, likit varlıkların mevduata ve kısa vadeli finansmana oranı, takibe düşmüş kredilere karşılıklar, Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranının risk ağırlıklı varlıklara oranı, hisse senedi fiyatı oynaklığı, toplam işlem hacmi/GSYH), l gecikme uzunluğunu, t zaman periyodunu ve N paneldeki ülke sayılarını göstermektedir ($j=1,2,\dots, N$).

Bootstrap panel nedensellik yaklaşımında bir ülke için bulunabilecek alternatif nedensellik ilişkileri vardır: (i) $\delta_{1,N,i}$ katsayısının bir tanesinin bile sıfır olmaması durumunda ekonomik büyümeden finansal istikrara nedensellik vardır. (ii) $\beta_{2,N,i}$ katsayısının bir tanesinin bile sıfır olmaması durumunda finansal istikrardan ekonomik büyümeye nedensellik vardır. (iii) $\delta_{1,N,i}$ ve $\beta_{2,N,i}$ değişkenlerinden her ikisinin de en az bir tanesi sıfırdan farklıysa çift yönlü nedensellik vardır. (iv) $\delta_{1,N,i}$ ve $\beta_{2,N,i}$ değerlerin tamamı sıfırsa nedensellik yoktur (Kónya, 2006).

Nedensellik testinden elde edilen sonuçlar gecikme yapısına duyarlı olabileceğinden, optimal gecikme uzunluğunun belirlenmesi, bulguların sağlamlığı

açısından çok önemlidir. Konya (2006), nedensellik testi sonuçlarının buna bağlı olması nedeniyle optimal gecikme sayısı seçiminin çok önemli olduğunu belirtmiştir. Konya (2006), çok az gecikmenin bazı önemli değişkenlerin modelden çıkarıldığı anlamına gelebileceğini ve bu spesifikasyon hatasının genellikle elde edilen regresyon katsayılarında yanlışlıklara neden olarak yanlış sonuçlara yol açacağını belirtmiştir. Öte yandan, çok fazla gecikme, birçok gözlemin boşa harcandığı anlamına gelir ve bu da bir spesifikasyon hatasıdır ve genellikle tahmin edilen katsayıların standart hatalarını artıracak ve sonuçları sapmalı hale getirecektir. Nispeten büyük bir panel için, değişken gecikme yapısına sahip denklemler ve değişkenler kullanmak bu artışa yol açacaktır. Bu çalışmada Konya (2006)'yı takip ederek optimal gecikme yapısını belirlemek için, maksimum gecikmelerin değişkenler arasında değişmesine, ancak denklemler arasında aynı kalmasına izin veren yaklaşım uygulanmıştır. Her değişken için bir ile dört arasında gecikme olduğu varsayımı altında modeller tahmin edilerek Schwartz Bilgi Kriterini (Schwartz Information Criterion-SIC) en aza indiren kombinasyonlar seçilmiştir.

3.2.4 Ön Analiz: Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Testleri

Panel veri analizinde dikkate alınması gereken önemli bir konu, ülkeler arasında yatay kesit bağımlılığının test edilmesidir. Çünkü bir ülkeyi etkileyen bir şok diğer ülkelere de yayılabilir. Küreselleşmenin etkisiyle ülkeler arasındaki ekonomik ilişkilerin giderek artması nedeniyle, panel anallerde yatay kesit bağımlılığını hesaba katmak önemli bir konu haline gelmiştir. Bu doğrultuda panel nedensellik analizine başlamadan önce paneldeki ülkeler arasında yatay kesit bağımlılığının olup olmadığını test etmek için dört farklı yatay kesit bağımlılığı testi yapılacaktır.

Breusch ve Pagan'ın (1980) LM testi birçok ampirik çalışmada yatay kesit bağımlılığını test etmek için kullanılmıştır. LM istatistikleri aşağıdaki panel modeli kullanılarak hesaplanabilir:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta_i X_{it} + e_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T \quad (3.10)$$

Burada i , kesit boyutu ve t , zaman boyutudur, X_{it} açıklayıcı değişkenleri, α_i sabit katsayısını ve β_i eğim katsayılarını, y_{it} bağımlı değişkeni ve e_{it} hata terimini ifade eder.

$$e_{it} = Y_{it} - \beta_i X_{it} \quad (3.11)$$

Tüm t ve $i \neq j$ için yatay kesit bağımlılığının olmadığı sıfır hipotezi-
 $H_0: Cov(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{ij}) = 0$ için yatay kesit bağımlılığı olan alternatif hipotezine karşı
 $H_1: Cov(\varepsilon_{it}, \varepsilon_{ij}) \neq 0$ için en az bir çift $i \neq j$ olması gerekmektedir alternatif hipotezi test
 edilir. Boş hipotezi test etmek için Breusch ve Pagan (1980) aşağıdaki LM_{BP} testini
 geliştirilmiştir:

$$LM_{BP} = T \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{p}_{ij}^2 \quad (3.12)$$

Denklemdaki \hat{p}_{ij}^2 değeri, (3.11) numaralı denklemindeki en küçük kareler (EKK-
 OLS) tahmininden elde edilen kalıntılar arasındaki tahmini korelasyon katsayısını temsil
 eder. Test istatistiği $(N(N-1))/2$ serbestlik derecesine ve χ^2 dağılımına sahiptir.
 Pesaran (2004), LM_{BP} testinin kesit boyutunun (N) nispeteden daha küçük ve gözlem
 sayısının (T) yeterince büyük olduğu zaman geçerli olduğunu belirtmektedir. Bu sorunun
 üstesinden gelmek için, Pesaran (2004), yeni bir yatay kesit bağımlılığı testi (CD_{LM} testi
 olarak adlandırılan) için aşağıdaki LM istatistiğini önermiştir:

$$CD_{LM1} = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N (T\hat{p}_{ij}^2 - 1) \quad (3.13)$$

Önce $T \rightarrow \infty$ ve sonra $N \rightarrow \infty$ ile yatay kesit bağımlılığının olmadığı sıfır hipotezi
 altında, bu test istatistiği asimptotik standart normal dağılıma sahiptir. CD_{LM2} testi,
 CD_{LM1} 'in dezavantajını ortadan kaldırırsa da $N/T \rightarrow \infty$ olduğunda büyük olasılıkla önemli
 boyut bozulmaları sergilemektedir. Pesaran (2004), N büyük ve T küçük olduğunda
 (3.14) numaralı denklemde yer alan CD_{LM2} yatay kesit bağımlılığı testinin kullanılmasını
 önermiştir.

$$CD_{LM2} = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{p}_{ij}^2 \quad (3.14)$$

Yatay kesit bağımlılığının olmadığı sıfır hipotezi altında, $T \rightarrow \infty$ ve $N \rightarrow \infty$ 'a
 giderken CD_{LM2} testi asimptotik olarak normal bir dağılıma sahiptir. Ancak, bireysel

popülasyon çifti korelasyonları sıfır değilken, popülasyon ortalaması çift yönlü korelasyonlar sıfır olduğunda CD testi daha az güce sahip olacaktır (Pesaran vd. 2008). Bu problemle başa çıkmak için Pesaran vd. (2008), CD istatistiğinin ortalamasını ve varyansını ekleyerek LM testinin değiştirilmiş bir versiyonu olan yanlılık ayarlı bir test (bundan sonra CD_{adj} testi olarak anılacaktır) geliştirdi. CD_{adj} testi şu şekilde hesaplanır:

$$CD_{adj} = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N \hat{\rho}_{ij}^2 \frac{(T-k)\hat{\rho}_{ij}^2 - u_{Tij}}{\sqrt{v_{Tij}^2}} \quad (3.15)$$

Pesaran vd. (2008)'nin geliştirdiği denklemde görülen u_{Tij} ve v_{Tij}^2 , $(T-k)\hat{\rho}_{ij}^2$ 'nin ortalaması ve varyansıdır. Diğer yandan $T \rightarrow \infty$ ve sonra $N \rightarrow \infty$ 'a doğru giderken yatay kesit bağımlılığının olmadığı sıfır hipotezi altında, CD_{adj} testi asimptotik olarak standart normal dağılmaktadır.

Panel nedensellik analizinde, eğim katsayılarının homojen mi yoksa heterojen mi olduğunun belirlenmesi, tahmin edilen katsayılara nedensellik kısıtlamalarının getirilmesi açısından da önemlidir. Granger (2003) tarafından belirtildiği gibi, güçlü sıfır hipotezi, bir değişkenden diğerine nedenselliğin, tüm panel için eğim homojenliğinin ortak kısıtlaması uygulanarak elde edilmesidir. Ayrıca, panel verilerde tahmin edilen parametreler için homojenlik varsayımı, ülkeye özgü özellikleri yakalanmasına imkân vermemektedir. Diğer bir ifadeyle, parametreler için homojenlik varsayımı, ülkeye özgü özelliklerden dolayı ortaya çıkabilecek heterojenliği yakalayamamaktadır (Breitung, 2005). Standart F-testi ile eğim heterojenliği $H_0: \beta_i = \beta$ olan H_0 hipotezini tüm i birimleri için $H_1: \beta_i \neq \beta_j$ $i \neq j$ heterojenlik hipotezine karşı test etmenin en yaygın olarak kullanılan yoludur. Bu, açıklayıcı değişkenlerin kesinlikle dışsal olmasını ve hata varyanslarının homoskedastik (sabit varyans) olmasını gerektirir. F-testindeki homojenlik varsayımını gevşetmek için Swamy (1970), uygun bir havuzlanmış tahmin ediciden bireysel eğim tahminlerinin dağılımını araştıran eğim homojenliği testini geliştirdi. Pesaran ve Yamagata (2008), hem F testinin hem de Swamy'nin testinin, N 'nin T 'ye kıyasla nispeten küçük olduğu panel veri modelleri gerektirdiğini belirtmiştir. Bu sorunun üstesinden gelmek için, büyük panellerde eğim homojenliğini test etmek için Swamy testinin ($\tilde{\Delta}$ testi olarak adlandırılan) standartlaştırılmış bir versiyonunu önerdiler. $\tilde{\Delta}$ testi, $(N, T) \rightarrow \infty$ olduğunda, N ve T 'nin

bağıl genişleme oranlarında herhangi bir kısıtlama olmaksızın, hata terimleri normal dağıldığında geçerlidir. Swamy'nin istatistiği aşağıdaki şekildedir:

$$\hat{S} = \sum_{i=1}^N (\hat{\beta}_i - \hat{\beta}_{WFE})' \frac{\hat{x}_i M_T x_i}{\hat{\sigma}_i^2} (\hat{\beta}_i - \hat{\beta}_{WFE}) \quad (3.16)$$

Eşitlikte $\hat{\beta}_i$, pooled OLS tahmincisidir, $\hat{\beta}_{WFE}$ ağırlıklandırılmış sabit etkili pooled tahmincisidir, M_T birim matrisidir ve $\hat{\sigma}_i^2$, $\hat{\sigma}_i^2$ 'nin tahmincisidir. Pesaran ve Yamagata (2008) daha sonra aşağıdaki standartlaştırılmış dağılım istatistiğini geliştirmiştir:

$$\tilde{\Delta}y_{i,t} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \tilde{S} - k}{\sqrt{2k}} \right) \quad (3.17)$$

Bu testte, $(N, T) \rightarrow \infty$ olmak koşuluyla sıfır hipotezi altında ve hata terimleri normal dağıldığında, $\tilde{\Delta}$ testi asimptotik bir standart normal dağılıma sahiptir. Pesaran (2008), küçük örneklem için geçerli olan hata terimlerinin normal dağıldığı $\tilde{\Delta}_{adj}$ testini önermektedir (Menyah et al. (2014)). $\tilde{\Delta}$ testinin küçük örneklem özellikleri, bias-adjusted kullanarak normal dağılımlı hatalar altında aşağıdaki gibi geliştirilmiştir:

$$\tilde{\Delta}_{adj} = \sqrt{N} \left(\frac{N^{-1} \tilde{S} - E(\tilde{z}_{it})}{\sqrt{\text{var}(\tilde{z}_{it})}} \right) \quad (3.18)$$

Eşitlikte, $E(\tilde{z}_{it}) = k$; ortalama ve $\text{var}(\tilde{z}_{it}) = 2k(T - k - 1) / (T + 1)$ varyanstır.

3.3. Ampirik Sonuçlar

Çalışmanın bu kısmında teorik modele yönelik ampirik analiz yapılacaktır. F5 ve G7 ülkelerindeki finansal istikrar ve ekonomik büyüme değişkenleri arasındaki ilişki Kónya (2006) bootstrap panel nedensellik testi ile sınanmıştır. Nedensellik analizininin uygunluğunu test etmek için önce yatay kesit bağımlılığı ve homojenlik analizlerine gerçekleştirilmiştir. Nedensellik analizi için 1998-2019 periyodu ele alınmıştır. Analizde kullanılan tüm değişkenler logaritmik olarak dönüştürülmüştür.

Bir panel veride nedenselliğin yönünü incelemek için literatürde üç temel yaklaşım kullanılmıştır. İlk yaklaşım, genelleştirilmiş momentler yöntemi (GMM) tahmincisi aracılığıyla bir panel vektör hata düzeltme modelinin tahmin edilmesine

dayanmaktadır. Ancak bu yaklaşım ne yatay kesit bağımlılığını ne de heterojenliği hesaba katmamaktadır. Ayrıca, eğim katsayıları aslında homojen olmadıkça GMM tahmin edicileri tutarsız ve yanıltıcı parametreler üretebilir (Pesaran vd., 1999). Hurlin (2008) tarafından önerilen ikinci yaklaşım heterojenliği kontrol etse de panel birimleri arasındaki olası yatay kesit bağımlılığını dikkate almamaktadır. Öte yandan, Konya (2006) tarafından önerilen üçüncü yaklaşım, iki değişken arasındaki nedensellik ilişkisinin analizinde panel kesitleri arasındaki hem yatay kesit bağımlılığını hem de ülkeye özgü heterojenliği dikkate almaktadır. Bu yaklaşım, panel üyeleri arasındaki yatay kesit bağımlılığını hesaba katmaya izin veren SUR tahminine dayanmaktadır. Nedenselliğin yönü, ülkeye özgü bootstrap kritik değerleri ile Wald testlerine dayalı olarak test edildiğinden, bu yaklaşım panelin tüm üyeleri için ortak hipotez gerektirmez. Ayrıca, test prosedürü panel birim kök ve eşbütünleşme için herhangi bir ön test yapılmasını gerektirmemektedir. (Konya, 2006).

3.3.1. Ön Analiz: Yatay Kesit Bağımlılığı ve Homojenlik Testleri Sonuçları

Yatay kesit bağımlılığı ve homojenlik testlerinden elde edilen sonuçlar Tablo 3.6'da rapor edilmiştir. Sonuçlar, yatay kesit bağımlılığının olmadığı sıfır hipotezinin güçlü bir şekilde reddedilerek kesit bağımlılığının olduğu sonucunu göstermektedir. Bu bulgu, tüm G7-F5 ülke gruplarında ilgili değişkenlerde meydana gelen bir şokun panel içerisindeki diğer ülkelere de yansıdığı anlamına gelmektedir. Homojenlik testi sonuçlarına göre ise yalnızca likit varlıkların mevduata ve kısa vadeli finansmana oranı, takibe düşmüş kredilere karşılıklar ve hisse senedi fiyatı oynaklığı değişkenlerinde boş hipotez reddedilememektedir. Bu nedenle, finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki nedenselliğin yönü istinai değişkenler hariç heterojen görünmektedir ve bu nedenle bu değişkenler arasındaki nedensellik, incelenen çeşitli ülkeler için farklı olabilir.

Tablo 3.6: Yatay Kesit Bağımlılığı ve Değişen Varyans Test Sonuçları

	LM	CD _{LM1}	CD _{LM2}	CD _{Adj.}	$\bar{\Delta}$	$\bar{\Delta}_{adj}$
<i>F5 Ülkeleri</i>						
KO	85.348***	16.348***	8.526***	3.549***	9.295***	9.967***
SO	195.235***	41.420***	13.959***	3.508***	11.489***	12.321***
Z-skor	157.495***	32.981***	12.488***	3.391***	11.627***	12.558***
TK	219.158***	46.769***	14.804***	6.004***	2.665**	2.857**
LO	168.471***	35.435***	12.955***	9.794***	8.188***	8.844***
TDKK	183.173***	38.723***	13.487***	8.063***	1.191*	1.277*

SRAO	88.405***	17.532***	7.318***	3.245***	2.583**	2.770**
HFO	218.069***	46.526***	14.767***	2.400***	4.633***	4.969***
TİH	215.825***	43.024***	14.691***	13.996***	2.501**	2.682**
G7 Ülkeleri						
KO	178.612***	37.703***	13.327***	10.425***	6.398***	6.861***
SO	461.043***	67.900***	21.472***	35.777***	8.679***	9.307***
Z-skor	400.011***	58.498***	19.997***	2.238**	5.799***	6.264***
TK	461.936***	68.038***	21.493***	37.555***	7.384***	7.918***
LO	184.944***	39.119***	13.590***	11.610***	-0.257	-0.277
TDKK	126.884***	34.896***	11.263***	3.423***	-0.793	-0.851
SRAO	453.618***	66.754***	21.298***	8.241***	12.235***	13.120***
HFO	461.312***	67.942***	21.478***	13.337***	-0.877	-0.940
TİH	131.565***	36.248***	11.470***	5.647***	4.955***	5.314***

Not: KO: Banka Kredisinin Banka Mevduatına Oranı, SO: Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı, Z-skor, TK: Bankanın Takip Kredilerinin Brüt Kredilere Oranı, LO: Likit Varlıkların Mevduata ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı, TDKK: Takibe Düşmüş Kredilere Karşılıklar, SRAO: Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı, HFO: Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı, TİH: Toplam İşlem Hacmi/GSYH.

***, ** ve *, sıfır hipotezinin yüzde 1, 5 ve 10 seviyelerinde reddedildiğini gösterir.

Bu ülkeler arasında yatay kesit bağımlılığı ve eğim heterojenliğinin varlığı, Konya (2006) Bootstrap Panel Granger Nedensellik yönteminin kullanılmasının uygun olduğu anlamına gelmektedir.

3.3.2. Panel Nedensellik Testi Sonuçları

Bu başlık altında Konya Panel Nedensellik testi sonuçlarına yer verilecektir. Tablo 3.7 - Tablo 3.15, F5 ülke grubundaki dokuz farklı finansal istikrar değişkeni ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik testinin sonuçlarını Tablo 3.16 – Tablo 3.24 G7 ülke grubundaki dokuz farklı finansal istikrar değişkeni ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik testinin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 3.7: F5 Ülkelerinde Kredi Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	KO EB'nin nedeni değildir.				EB KO'nın nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
Brezilya	1.736	8.091	5.088	3.899	43.463***	22.831	17.986	15.716
Endonezya	8.244***	6.043	2.508	1.570	29.275***	34.728	16.366	13.129
G. Afrika	1.743	19.736	11.461	8.437	6.628*	14.324	7.723	5.366
Hindistan	2.073	6.612	3.760	2.703	1.997	22.386	15.638	13.060
Türkiye	0.071	42.231	30.414	25.108	4.362	82.616	59.864	50.185

Not: KO: Banka kredisinin banka mevduatına oranı, EB: Ekonomik büyümeyi temsil etmektedir.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Kritik değerler 10000 bootstrap replikasyonu ile üretilmiştir.

Tablo 3.8: F5 Ülkelerinde Düzenleyici Sermaye Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	SO EB'nin nedeni değildir.				EB SO'nun nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
Brezilya	13.373***	11.604	6.679	4.722	2.104	9.569	5.204	3.603
Endonezya	6.549*	12.964	7.629	5.582	3.610	20.441	15.203	12.998
G. Afrika	2.889*	6.454	3.803	2.642	1.699	12.367	7.636	5.899
Hindistan	2.593	8.199	4.710	3.397	49.590***	30.595	19.181	16.324
Türkiye	0.233	5.693	3.003	2.032	0.008	4.085	2.172	1.462

Not: SO: Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı, EB: Ekonomik büyümeyi temsil etmektedir.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.9: F5 Ülkelerinde Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	SRAO, EB'nin nedeni değildir				EB SRAO'nun nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
Brezilya	9.494***	3.151	1.763	1.222	0.011	3.587	2.086	1.444
Endonezya	1.443	5.730	3.131	2.126	0.432	3.368	1.811	1.281
G. Afrika	0.764	16.472	9.516	6.890	7.726	21.454	14.262	11.215
Hindistan	6.924	18.059	11.300	8.845	2.423	9.993	6.552	5.108
Türkiye	0.037	5.928	3.677	2.718	2.279*	5.200	3.000	2.090

Not: SRAO: Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı, EB: Ekonomik büyümeyi temsil etmektedir *, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.10: F5 Ülkelerinde Z-skor ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	Z-skor, EB'nin nedeni değildir				EB Z-skor' nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
Brezilya	6.336**	9.291	4.981	3.392	1.382	13.141	8.762	7.050
Endonezya	18.813***	15.200	9.236	6.908	9.332*	16.015	10.398	8.297
G. Afrika	3.401*	6.990	4.104	3.004	11.841***	5.859	3.451	2.575
Hindistan	0.776	15.978	9.337	6.759	11.878	48.103	34.102	28.206
Türkiye	2.990	27.975	17.648	13.746	5.771**	8.833	5.051	3.715

Not: Z-skor: Z-skor, EB: Ekonomik büyümeyi temsil etmektedir.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.11: F5 Ülkelerinde Banka Takibindeki Krediler ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	TK, EB'nin nedeni değildir				EB, TK'nın nedeni değildir			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
Brezilya	0.832	11.671	7.682	6.104	0.219	13.120	8.843	7.050
Endonezya	7.828	15.741	10.611	8.372	0.390	15.818	11.176	9.249
G. Afrika	32.934***	31.886	20.327	16.001	2.556**	3.395	2.083	1.507
Hindistan	1.342*	3.200	1.809	1.257	7.680***	7.302	4.302	3.211
Türkiye	6.283	22.665	16.127	13.088	0.267	28.755	20.759	17.146

Not: TK: Bankanın takip kredilerinin brüt kredilere oranı, EB: Ekonomik büyümeyi temsil etmektedir.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.12: F5 Ülkelerinde Likidite Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	LO, EB'nin nedeni değildir.				EB, LO'nun nedeni değildir			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
Brezilya	17.199***	12.482	6.879	5.009	0.251	18.196	10.331	7.311
Endonezya	87.084***	21.489	12.612	9.333	8.155	16.377	12.824	11.168
G. Afrika	12.010**	22.989	14.197	10.950	0.497	20.245	12.500	9.540
Hindistan	6.160***	4.491	2.609	1.877	1.595	5.212	3.274	2.431
Türkiye	0.880	3.700	1.996	1.319	0.076	8.310	5.408	4.267

Not: LO: Likit Varlıkların Mevduata ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı, EB: Ekonomik büyüme

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.13: F5 Ülkelerinde Takipteki Kredilerin Karşılıkları ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	TDDK, EB'nin nedeni değildir.				EB, TDDK'nın nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
Brezilya	1.882	4.989	2.732	1.882	0.222	7.170	3.928	2.781
Endonezya	34.051***	7.392	3.498	2.122	4.059*	9.001	4.805	3.353
G. Afrika	45.937***	12.249	7.177	5.597	1.498	4.275	3.039	2.405
Hindistan	0.006	12.522	6.274	4.861	1.785	9.951	5.191	3.568
Türkiye	3.797*	6.627	3.987	2.845	1.376	4.339	2.417	1.647

Not: TDDK: Takibe Düşmüş Kredilere Karşılıklar, EB: Ekonomik büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.14: F5 Ülkelerinde Toplam İşlem Hacmi ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	TİH, EB'nin nedeni değildir.				EB, TİH'nin nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
Brezilya	19.393***	16.047	10.895	8.748	1.976	20.598	12.937	10.151
Endonezya	1.431*	3.387	1.710	1.170	0.188	5.865	3.334	2.260
G. Afrika	0.070	9.418	5.511	3.989	3.251	17.826	11.475	8.692
Hindistan	1.302	3.527	1.918	1.318	3.494	16.617	11.767	9.694
Türkiye	4.142*	9.383	4.840	3.367	0.724	9.293	4.822	3.201

Not: TİH: Toplam İşlem Hacmi, EB: Ekonomik büyüme

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.15: F5 Ülkelerinde Hisse Senedi Fiyat Oynaklığı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	HFO, EB'nin nedeni değildir.				EB, HFO'nun nedeni değildir			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
Brezilya	2.802*	5.642	3.083	2.180	4.737	28.532	19.376	15.502
Endonezya	2.557	8.087	5.263	4.118	7.168	25.745	18.336	15.581
G. Afrika	2.776	14.594	9.898	8.050	0.013	13.529	8.381	6.078
Hindistan	0.187	4.368	2.206	1.525	3.182	23.249	15.968	13.098
Türkiye	1.709	41.485	30.179	24.882	0.079	59.258	41.202	33.918

Not: HFO: Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı, EB: Ekonomik büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

F5 ülkelerinde finansal istikrar ile ekonomik büyüme ilişkilerine yönelik elde edilen bulgular şu şekilde özetlenebilir:

Endonezya, Brezilya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye için finansal istikrar ekonomik büyüme ilişkisine yönelik çok sayıda nedensellik ilişkileri tespit edilmiştir. Finansal istikrarın bazı göstergeleri için bu ilişkiler tek yönlü iken, bazıları için çift yönlü ilişkiler tespit edilmiştir. Bu analizler göstermiştir ki en fazla ilişki finansal istikrar için Z-skor değişkeni kullanıldığında ortaya çıkarken, en az sayıda ilişki Hisse Senedi Fiyat Oynaklığı değişkeni kullanıldığında yakalanmaktadır.

- Kredi oranı ile ekonomik büyüme ilişkisinde Brezilya ve Güney Afrika için ekonomik büyümeden finansal istikrara tek yönlü bir nedensellik; Endonezya için iki yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. İncelenen dönemde F5 ülkeleri arasında en yüksek kredi oranı Güney Afrika'ya aittir. Brezilya'da ise 2011-2016 döneminde bu oranının %100'ü aştığı görülmüştür. Ayrıca, Endonezya, Güney Afrika ve Hindistan kişi başına GSYH'sı grup içinde en yüksek değişim gösteren ülkelerdir. Bu nedenlerle kredi oranı ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin varlığının söz konusu ülkelerin diğerlerine göre daha yüksek kredi oranı özelliğe sahip olması gerektiğine işaret ettiği ifade edilebilir. Hiçbir nedensellik ilişkisi tespit edilmeyen Hindistan'da kredi oranı oldukça düşük düzeydedir. Ahmed vd. (2015) çalışmasında kredi oranı ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelenmiştir. Bu incelemede kredi oranlarından büyümeye doğru bir ilişki bulunmaktadır. Brezilya, Güney Afrika ve Endonezya için elde edilen bu bulgu, Ahmed vd. (2015) bulgularını destekler niteliktedir.
- Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranı ve ekonomik büyüme arasında finansal istikrardan ekonomik büyümeye nedensellik ilişkisinin bulunduğu Brezilya, Endonezya ve Güney Afrika'da daha güçlü ve istikrarlı bir bankacılık sistemi yapısının olduğundan söz edilebilir. Çift yönlü bir ilişki gözlemlenemeyen bu ülke grubunda, ekonomik büyümeden finansal istikrara nedensellik gösteren tek ülke Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranı grup içinde en düşük olan Hindistan'dır. Manu vd. (2011) çalışmasında sermaye yeterliliği ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkiyi incelenmiştir. Bu incelemede sermaye oranlarından büyümeye doğru bir ilişki bulunmaktadır. Elde edilen bu bulgu, Manu vd. (2011) bulgularını destekler niteliktedir.
- Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranının risk ağırlıklı varlıklara oranının yüksek değere sahip olması risklilik olarak yorumlanırken, düşük olması

ekonomik büyüme için olumlu ve istikrarlı bir ekonomiye sahip olduğu anlamına gelmektedir. Nedensellik ilişkisi SRAO'dan ekonomik büyümeye doğru Brezilya'da, ekonomik büyümeden SRAO'ya doğru ise Türkiye'de gözlemlenmektedir. Bu oranın Brezilya, Endonezya ve Türkiye'de G7 ülkelerine kıyasla ortalamada daha yüksek tutulduğu bilinmektedir.

- Bankaların finansal sağlamlığının yaygın bir muhasebe ölçüsü olan Z-skoru, riskliliğin yüksek yani Z-skorunun düşük olduğu F5 ülkelerinde, Brezilya ve Türkiye'de tek yönlü nedensellik ilişkisi vardır. Literatürde bu çalışma ile benzer sonuç elde eden çalışmalar sırasıyla Soedarmono vd. (2011), Carbó-Sanchez (2013)'dir. Endonezya ve Güney Afrika'da ise nedensellik ilişkisinin çift yönlü olduğu tespit edilmiştir. Endonezya ve Güney Afrika Z-skor'un görece olarak düşük, hiçbir ilişki tespit edilemeyen Hindistan'da ise Z-skor'un grup içinde en yüksek oranda seyrettiği gözlenmiştir. Bu durum söz konusu ilişkinin ortaya çıkmasının bu tür ülke gruplarında Z-skor değişkeninin düşük değerlerde olmasını gerektirdiğine işaret edebilir.
- Bankanın takipteki kredilerinin brüt kredilere oranı, sistemik bankacılık iflası yani banka riskliliği için bir uyarı sinyali olarak ifade edilebilir. Bu değişken için F5 ülkelerinde Güney Afrika ve Hindistan için çift yönlü nedensellik tespit edildiğini, diğer ülkeler için ise nedensellik ilişkisinin bulunmadığını söylemek mümkündür. Güney Afrika ve Hindistan'da diğer F5 ülkelerinden farklı olarak bu oran 2000'li yılların başında oldukça düşmüş ancak sonrasında tekrar yükselmiştir.
- Likidite oranı değişkeninin yüksek değerleri bankacılık sistemi açısından borçların geri ödenememesi ve banka kaynaklarının zarara uğraması şeklinde yorumlanır. Analiz sonuçlarına göre söz konusu ilgili finansal istikrar değişkeninden ekonomik büyümeye sadece tek yönlü nedensellik tespit edilmiştir. Nedenselliğin tespit edildiği ülkeler, Brezilya, Endonezya, Güney Afrika ve Hindistan'dır.
- Takipteki kredilerin tahsili gecikmiş alacaklar düzeyinin yüksek olmasından kaynaklanan kredi arzındaki daralmanın daha düşük ekonomik büyüme yol açacağı bir kısır döngüyü tetikleyebileceği ifade edilebilir. Takipteki kredi karşılıklarından ekonomik büyümeye nedenselliğin Güney Afrika ve Türkiye'de gözlemlendiği sonucuna varılmıştır. Ekonomik büyüme ile çift yönlü nedensellik ilişkisine sahip olan tek ülke ise Endonezya'dır.

- Toplam işlem hacmi, bir borsada işlem gören tüm hisselerin toplam değerinin GSYH'ya oranını ifade etmektedir. Bu oranın yüksek olduğu ülkelerde ekonomik büyüme olumlu etkilenmektedir. Analiz sonuçlarında bu ilişkiye sahip ülkeler Brezilya, Endonezya ve Türkiye'dir. Grup için TİH ortalamada en yüksek olan ülke Güney Afrika ve en düşük olan ülke Hindistan'da ise herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.
- Hisse senedi fiyat oynaklığından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisinin tespit edildiği tek ülke Brezilya'dır. Diğer ülkeler için herhangi bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

Çalışmanın ilerleyen kısmında, G7 ülkelerindeki finansal istikrar ve ekonomik büyüme değişkeni arasındaki nedensellik analiz sonuçları sunulacaktır.

Tablo 3.16: G7 Ülkelerinde Kredi Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	KO EB'nin nedeni değildir.				EB KO'nun nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
ABD	1.211	5.058	3.203	2.392	0.694	3.481	2.330	1.839
Almanya	3.079	56.472	39.777	32.745	2.197	38.713	28.500	24.155
Fransa	7.814***	5.977	3.159	2.185	2.330	8.776	5.789	4.580
İtalya	2.041**	2.653	1.385	0.982	3.059	8.173	5.605	4.581
Japonya	20.310***	15.304	9.855	7.705	0.000	7.430	4.364	3.042

Not: KO: Banka kredisinin banka mevduatına oranı, EB: Ekonomik büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.17: G7 Ülkelerinde Düzenleyici Sermaye Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	SO, EB'nin nedeni değildir				EB, SO'nun nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		%1	%5	%10		%1	%5	%10
ABD	7.023	28.419	16.536	12.038	2.746	14.062	8.647	6.744
Almanya	0.096	23.076	12.777	9.045	15.961**	21.727	15.886	13.315
Fransa	8.958**	13.297	8.426	6.622	0.080	2.979	1.678	1.195
İtalya	20.707	46.338	28.942	22.904	1.840	14.854	8.183	5.602
İngiltere	39.047***	21.628	12.536	9.412	0.798	8.914	4.710	3.277
Japonya	5.274	34.270	17.212	11.000	8.665**	14.467	8.237	5.731
Kanada	2.756	15.373	8.802	6.443	0.059	3.520	1.839	1.243

Not: SO: Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı, EB: Ekonomik büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.18: G7 Ülkelerinde Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı ve Ekonomik Büyüme Verileri Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	SRAO, EB'nin nedeni değildir.				EB SRAO'nun nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
ABD	14.163***	9.660	6.520	5.198	2.072	13.625	8.353	6.555
Almanya	24.821	52.499	34.865	27.815	3.181	40.738	27.801	22.968
Fransa	50.587***	8.270	5.133	3.860	3.438**	4.905	3.170	2.446
İtalya	2.960	30.909	21.546	17.881	0.582	17.351	11.341	8.661
İngiltere	11.640***	7.552	4.849	3.786	3.966	12.776	9.513	8.077
Japonya	7.540	55.073	37.707	30.700	0.027	49.489	33.427	26.582
Kanada	22.931**	25.815	15.146	10.982	4.603	26.622	16.346	12.019

Not: SRAO: Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı, EB: Ekonomik Büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.19: G7 Ülkelerinde Z-skor ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	Z-skor, EB'nin nedeni değildir.				EB Z-skor'un nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
ABD	69.762***	59.741	38.078	30.598	2.154	22.781	14.576	10.985
Almanya	1.019	15.680	8.466	5.885	4.736	23.190	13.849	10.569
Fransa	27.237***	25.230	15.770	12.170	0.614	11.464	6.296	4.435
İtalya	0.415	12.850	6.853	4.787	7.044*	18.765	10.175	7.010
İngiltere	27.854***	27.768	18.304	14.282	0.291	3.984	2.139	1.481
Japonya	1.923	49.851	29.781	21.566	1.801	28.791	17.593	13.688
Kanada	1.155	5.715	2.814	1.860	0.653	10.731	7.096	5.548

Not: Z-skor: Z-skor, EB: Ekonomik Büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.20: G7 Ülkelerinde Banka Takibindeki Krediler ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	TK EB'nin nedeni değildir.				EB TK'nın nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
ABD	7.468	20.973	13.895	11.275	0.081	3.265	1.841	1.328
Almanya	0.687	46.979	31.845	25.502	2.365	41.226	32.050	27.708
Fransa	0.018	42.773	30.715	25.718	2.930	34.268	23.739	19.879
İtalya	13.609	109.115	76.195	64.296	0.343	95.781	64.525	52.715
İngiltere	2.248	42.369	29.806	24.503	0.137	21.843	15.030	12.161
Japonya	7.532	64.708	43.305	34.608	1.950	39.130	25.729	20.858
Kanada	5.685	33.578	22.173	18.019	1.961	27.605	19.168	15.841

Not: TK: Bankanın Takip Kredilerinin Brüt Kredilere Oranı, EB: Ekonomik Büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

Tablo 3.21: G7 Ülkelerinde Likidite Oranı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	LO EB'nin nedeni değildir.				EB LO'nın nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
ABD	29.122***	27.539	16.897	12.786	0.029	11.099	5.932	3.992
İtalya	1.189	16.448	10.577	8.157	22.777**	31.971	18.852	14.069
İngiltere	16.701***	13.578	7.140	4.864	1.241	10.114	5.179	3.422
Japonya	2.969	26.526	14.907	10.748	2.521	11.550	7.946	6.629
Kanada	2.824**	4.023	2.071	1.385	3.134	13.528	9.126	7.460

Not: LO: Likit varlıkların mevduata ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı, EB: Ekonomik Büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Fransa ve Almanya ülkeleri verilerdeki eksiklik nedeniyle analize dâhil edilmemiştir.

Tablo 3.22: G7 Ülkelerinde Takipteki Kredilerin Karşılıkları ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	TDDK, EB'nin nedeni değildir.				EB, TDDK'nın nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
Fransa	3.566**	4.843	3.220	2.473	2.488*	3.939	2.864	2.394
İtalya	8.713*	12.936	8.731	6.952	11.413***	8.148	4.978	3.642
İngiltere	8.965***	8.122	5.083	3.831	9.061	15.041	11.074	9.476
Kanada	3.566*	4.843	3.220	2.473	2.843	9.856	7.877	6.896

Not: TİH: Toplam İşlem Hacmi, EB: Ekonomik Büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Almanya, Japonya ve ABD ülkelerindeki verilerdeki eksiklik nedeniyle analize dâhil edilmemiştir.

Tablo 3.23: G7 Ülkelerinde Toplam İşlem Hacmi ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	TİH EB'nin nedeni değildir.				EB TİH'nin nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
ABD	45.441***	7.458	3.681	2.382	5.747***	5.432	3.130	2.201
Almanya	0.292	7.027	3.996	2.829	1.234	8.689	5.405	4.092
Japonya	0.666	26.891	16.017	11.617	7.998	29.502	20.947	17.631
Kanada	0.503	16.801	11.877	9.820	0.077	13.926	8.372	6.493

Not: TİH: Toplam İşlem Hacmi, EB: Ekonomik Büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir. Fransa, İtalya ve İngiltere ülkelerindeki verilerdeki eksiklik nedeniyle analize dâhil edilmemiştir.

Tablo 3.24: G7 Ülkelerinde Hisse Senedi Fiyat Oynaklığı ve Ekonomik Büyüme Arasında Konya Panel Nedensellik Testi Sonuçları

	HFO EB'nin nedeni değildir.				EB HFO'nın nedeni değildir.			
	Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri			Wald İst.	Bootstrap Kritik Değerleri		
		1%	5%	10%		1%	5%	10%
ABD	2.205	26.268	17.855	14.125	0.017	26.291	16.038	12.034
Almanya	1.075	18.419	12.710	10.386	0.960	34.513	22.826	17.593
Fransa	4.456	29.973	22.381	18.811	1.921	33.920	21.966	16.383
İtalya	2.777	23.670	16.713	13.951	5.692	80.388	54.894	44.532
İngiltere	8.077	31.215	21.784	17.562	0.636	16.801	9.033	6.088
Japonya	0.512	22.229	12.436	9.068	0.468	9.852	5.136	3.448
Kanada	2.729	20.984	14.315	11.415	2.607	19.276	11.059	8.000

Not: HFO: Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı, EB: Ekonomik Büyüme.

*, **, ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1 anlamlılık düzeyinde sıfır hipotezinin reddedildiğini göstermektedir.

G7 ülkelerinde finansal istikrar ile ekonomik büyüme ilişkilerine yönelik elde edilen bulgular şu şekilde özetlenebilir:

Tüm G7 ülkeleri için finansal istikrardan ekonomik büyümeye doğru bir nedensellik ilişkisi söz konusu iken; Fransa ve İtalya'da bu ilişkinin çift yönlü olduğu tespit edilmiştir.

- Fransa, İtalya ve Japonya için kredi oranlarından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi tespit edilmiştir. Bu 3 ülke G7 ülkeleri arasında en düşük kişi başına GSYH'ya sahip olan ülkelerdir. Sonuçlar bu oranın söz konusu ülkelerin ekonomik performansları için açıklayıcı güce sahip olduğuna işaret etmektedir.
- Sermaye yeterliliği değişkeninden ekonomik büyümeye doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi İngiltere ve Fransa'da ve ekonomik büyümeden sermaye yeterliliğine doğru tek yönlü bir nedensellik ilişkisi ise Almanya ve Japonya'da tespit edilmiştir. Almanya ve Japonya G7 ülkeleri arasında en düşük sermaye yeterliliği oranlarına sahipken, son yıllarda giderek bu oranlarını yükselttikleri görülmektedir. Bu ülkelerde ekonomik performansın sermaye yeterliliği üzerinde etkili olduğunu ifade etmek mümkündür.
- Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranının risk ağırlıklı varlıklara oranından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi ABD, İngiltere ve Kanada için, çift yönlü nedensellik ilişkisi ise Fransa için tespit edilmiştir. ABD, İngiltere ve Kanada'da SRAO değişkeninin görece olarak daha yüksek olduğu, hiçbir ilişki tespit edilemeyen İtalya ve Japonya'da ise daha düşük olduğu görülmektedir. Bu durum SRAO'nun ekonomik performans üzerinde etkili olabilmesinin SRAO değişkeninin görece olarak daha yüksek değerlerde olması gerektiğine işaret etmektedir.
- Z-skor'dan ekonomik büyümeye tek yönlü nedenselliğin bulunduğu ülkeler, ABD, Fransa ve İngiltere'dir. ABD ve Fransa diğer grup ülkelerine kıyasla çok daha yüksek Z-skor değerlerine sahiptir. Diğer taraftan, grup içinde en düşük Z-skor değerine sahip olan İtalya için ekonomik büyümeden finansal istikrara tek yönlü nedensellik ilişkisi bulunmaktadır. Sonuçlar göstermektedir ki bu oranlardaki yüksek değerlerin istikrarlı bir yapıyı oluşturup ekonomik büyümeye katkı sağlamasına neden olmaktadır. Creel vd. (2015), Karamelikli ve Bayar (2016), Younsi ve Nafla (2017), Sotiropoulou vd. (2019), Mande vd. (2020),

Ahulu vd. (2021) çalışmalarında da Z-skor değişkeni ile temsil edilen finansal istikrarın ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğunu ifade etmektedirler.

- Takipteki krediler ve ekonomik büyüme arasında G7 ülkelerinin hiçbiri için bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.
- Likidite oranı değişkeninde SRAO değişkeninde olduğu gibi finansal istikrardan ekonomik büyümeye tek yönlü nedensellik ilişkisi ABD, İngiltere ve Kanada için tespit edilmiştir. Creel vd. (2015) ‘de likidite oranının ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğunu ifade etmektedirler. Büyümeden likidite oranına nedensellik ilişkisinin ise sadece İtalya’da olduğu sonucuna varılmıştır.
- Takibe düşmüş kredilere karşılıklardan ekonomik büyümeye tek yönlü nedenselliğe, İngiltere ve Kanada sahipken, Fransa ve İtalya çift yönlü nedenselliğe sahiptir. Finansal istikrar değişkenleri arasında G7 ülkeleri için en fazla nedensellik ilişkisinin bu değişken için elde edildiğini söylemek mümkündür.
- Toplam işlem hacmi değişkeni ve ekonomik büyüme arasında en yüksek toplam işlem hacmine sahip olan ABD’de çift yönlü bir ilişki gözlemlenmektedir.
- Hisse senedi fiyat oynaklığı ve ekonomik büyüme arasında G7 ülkelerinin hiçbiri için bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir.

Bulguları özetlemek için, finansal istikrar göstergelerinin her bir çifti için panel Granger nedensellik testinden elde edilen sonuçlar Tablo 3.25’te gösterilmektedir. Bulguların sunumunu basitleştirmek için aşağıdaki gösterimi kullanıyoruz: “→” nedenselliğin finansal istikrar ekonomik büyümeye doğru yönünü, “←” ise ekonomik büyümeden finansal istikrara doğru nedenselliğin yönünü ifade etmektedir.

Tablo 3.25: Finansal İstikrar ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Yönü

Ülkeler	KO	SO	SRAO	Z-skor	TK	LO	TDKK	TİH	HFO
<i>Panel A: Finansal istikrardan/istikrarsızlıktan Ekonomik büyümeye nedensellik ilişkisi</i>									
Brezilya		→	→	→		→		→	→
Hindistan					→	→			
Endonezya	→	→		→		→	→	→	
G.Afrika		→		→	→	→	→		
Türkiye							→	→	
ABD			→	→		→		→	
Almanya									
Fransa	→	→	→	→			→		
İngiltere		→	→	→			→		
İtalya	→						→		
Japonya	→								
Kanada			→			→	→		
	KO	SO	SRAO	Z-skor	TK	LO	TDKK	TİH	HFO
<i>Panel B: Ekonomik büyümeden Finansal istikrara /istikrarsızlığa nedensellik ilişkisi</i>									
Brezilya	←								
Hindistan		←			←				
Endonezya	←			←			←		
G.Afrika	←			←	←				
Türkiye			←	←					
ABD								←	
Almanya		←							
Fransa			←				←		
İngiltere									
İtalya				←		←	←		
Japonya		←							
Kanada									

Not: KO: Banka Kredisinin Banka Mevduatına Oranı, SO: Banka Sermayesinin Toplam Varlıklara Oranı, Z-skor, TK: Bankanın Takip Kredilerinin Brüt Kredilere Oranı, LO: Likit Varlıkların Mevduata ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı, TDKK: Takibe Düşmüş Kredilere Karşılıklar, SRAO: Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranının Risk Ağırlıklı Varlıklara Oranı, HFO: Hisse Senedi Fiyatı Oynaklığı, TİH: Toplam İşlem Hacmi/GSYH.

Analiz sonuçlarını F5 ve G7 ülkeleri için beş temel maddede özetlemek gerekirse şunları ifade edebiliriz:

- Finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisi hem F5 hem de G7 ülkeleri için finansal istikrar göstergesine duyarlıdır.
- Finansal istikrar göstergesi olarak bankacılık piyasasına ilişkin değişkenler, hisse senedi piyasasına ilişkin değişkenlere göre ekonomik büyüme ile çok daha fazla nedensellik ilişkisi içermektedir.

- Z-skoru ve Takibe düşen kredilere ayrılan karşılıklar finansal istikrar göstergeleri arasında ekonomik büyüme ile en fazla nedensellik ilişkisi tespit edilen iki değişkendir.
- F5 ülkelerinde Kredi oranı, Sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranı ve Hisse senedi fiyat oynaklığı değişkenleri, G7 ülkelerinde ise Takipteki krediler, Toplam işlem hacmi ve Hisse senedi fiyat oynaklığı değişkenleri için en az sayıda ekonomik büyüme ile nedensellik ilişkisi söz konusudur.
- Ekonomik büyümenin ise daha çok ve bankacılık piyasası istikrar göstergeleri üzerinden F5 ülkeleri için finansal istikrarı etkilediği ifade edilebilir. Ekonomik büyümeden finansal istikrara doğru İngiltere ve Kanada'da hiçbir göstergesi için nedensellik ilişkisi tespit edilemezken, ABD'de ise yalnızca borsa işlem hacmi için nedensellik söz konusudur.

SONUÇ

1980'li yıllardan günümüze kadar olan dönemde dünyada giderek artan bir finansal gelişme ve entegrasyon durumu yaşanmaktadır. Özellikle 2008'de yaşanan küresel finansal kriz sonrasında finansal piyasaların istikrarı meselesi politika yapıcıların odak noktalarından biri haline gelmiştir. Küresel finansal krizin en önemli nedeni olarak kuralsız bir finansal sistemin reel sektör ile finansal sistem arasındaki eşgüdümün bozulmasına yol açarak birbirlerini olumsuz etkileyen kümülatif tahribatlar meydana getirmesi olduğu ifade edilmektedir. Özellikle istikrarsız bir finansal sistemin orta ve uzun vadede ekonomik performansını ve fiyat istikrarını tehdit edebilmesi, bu çok değişkenli sistemde ülkelerin finansal istikrarı sağlamada nelere dikkat etmesi gerektiği hususunu makroekonominin önemli araştırma alanlarından biri haline getirmiştir. Günümüzde finansal piyasa katılımcılarının birden çok boyut, kurum, pazar ve araçlara sahip olması finansal faaliyetlerin de karmaşık bir hal almasına neden olmuştur. Bu nedenle de literatürde finansal istikrar ya da istikrarsızlık için çok sayıda farklı tanımların yapıldığı ve ekonomik göstergelerin kullanıldığı gözlemlenmektedir.

Finansal istikrarın sağlanması, beklenmedik krizlere karşı ülke ekonomilerinin minimum hasar görmesine sebep olur. Finansal istikrarsızlık kavramının öncülerinden olan Minsky (1970) ilk kez bu konuyu ele almıştır. Minsky (1970) finansal istikrarsızlığı, finansal piyasalardaki şoklar sonrasında gelirin azalması sonucu doğan nakit akışlarının yavaşlaması ve yönetimin hataları sonucu ortaya çıkan durum olarak ifade etmektedir. İlerleyen yıllarda Mishkin (1977) finansal istikrarsızlığı, finansal piyasalarda yaşanan şokların bilgi akışını olumsuz etkilemesi ve fonların etkin dağılımını engelleyerek firma ve bireylerin harcamalarındaki daralma olarak tanımlamaktadır. Tanımında ortak bir paydaya varılamayan bu kavramın değerlendirilmesi de oldukça güçtür. Bu nedenle değerlendirme hususunda literatürde birçok kavram ortaya çıkmaktadır. Finansal istikrar kavramının gerçekleşen krizler ve kırılganlıklar sonucunda öneminin daha da arttığı görülmektedir. Finansal krizler, ülkelerin kendi makroekonomik değişkenlerinden kaynaklanacağı gibi yayılma etkisinden (spillover effect) de kaynaklanabilir. Bunun yanı sıra finansal istikrarın sağlanması hususunda çalışmalar yapan uluslararası kuruluşlar, istikrarın sağlanmasında finansal piyasaların davranışlarına odaklanmanın tek başına yeterli olmayacağını vurgulamaktadır. Finansal İstikrar Raporları bu alanda yapılan en önemli çalışmalardır. Bu raporlar, istikrar kavramı için sadece finansal piyasaların değil,

merkez bankalarının da şeffaf ve güvenilir olması konusuna dikkat çekmektedir. Merkez bankaları, küresel finansal kriz sonrası fiyat istikrarının sağlanmasının tek başına yeterli olmadığını finansal istikrarın da politika hedeflerine eklenmesini uygun görmüştür.

Finansal sistemleri gelişmiş olan ülke gruplarında, bu piyasalardaki olumlu gelişmeler makroekonomik yapılarının da istikrarlı olmasını sağlamaktadır. Bu istikrarlı yapıya sahip ülkelerde hem refah düzeyinin yükseldiği hem de ekonomik büyümenin istikrarlı olduğu gözlemlenmektedir. Finansal piyasalarda yaşanan önemli bozulmalar ise genellikle finansal krizlerle sonuçlanmaktadır ve bu sonuç ülkelerin ekonomik performanslarını da etkilemektedir. 1980’li yıllardan sonra yaşanan finansal serbestleşme ülkelerin ekonomik performanslarında artış yaşanmasını sağlarken, finansal sistemde yaşanan krizler makroekonomik değişkenler üzerinde bozulmalar meydana gelmesine neden olmuştur. Finansal sistemde meydana gelen şokları, sistemin ne kadar sürede bu şokları ortadan kaldıracığını ya da etkisini azaltacağını finansal istikrar değişkenlerindeki hareketler göstermektedir. Ayrıca finansal olarak istikrarlı bir ekonomide, tasarrufların daha verimli bir şekilde yatırımlara dönüşmesi sağlandığından, politika yapıcılar para ve maliye politikalarını belirlerken bu değişkenlerin davranışlarını sürekli olarak gözlemlemektedir. Bu kapsamda finansal piyasaların istikrarı ve makroekonomik istikrar ilişkisi ekonomi literatüründe önemli bir araştırma konusu haline gelmiştir.

Çalışmanın birinci bölümü dört ana başlıktan oluşmaktadır. Birinci bölümün ilk kısmında literatürdeki finansal istikrarın tanımlarına yer verilerek kavram açıklanmaya çalışılmıştır. İkinci kısımda finansal istikrar(sızlık) göstergelerine değinilerek kavram somutlaştırılmaya çalışılmıştır. Üçüncü kısmında finansal istikrarı bozucu faktörlere, söz konusu değişkeni hangi unsurların etkilediğine değinilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisini inceleyen teorik ve ampirik literatür ele alınmıştır. İkinci bölümün ilk kısmı olan ekonomik büyüme kapsamında finansal sistemin ekonomideki yeri başlığı altında finansal sistemin ekonomideki etkileri incelenmiştir. İkinci kısımda finansal istikrarsızlığın artması durumunda ekonomide ne tür sonuçlara yol açabileceğine yer verilmiştir. Üçüncü kısmında finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisinin ampirik literatürüne yer verilerek çalışmanın konusu detaylı olarak incelenmiş ve ilişkinin tek yönlü değil, karşılıklı bir ilişki biçiminde ele alınması gerekliliği tespit edilmiştir. Ayrıca bu literatür ortaya koymuştur ki, iki değişken arasındaki ilişki ele alınan ülke örnekleme, metodoloji ve finansal istikrar için kullanılan gösterge değişkene göre farklılıklar göstermektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümde ise ikinci bölümde ortaya konulan finansal istikrar ve ekonomik performansın karşılıklı ilişkisine yönelik teorik yaklaşımlara yönelik Kırılgan Beşli (F5) ve G7 ülkeleri için bir ampirik analiz sunulmuştur. Üçüncü bölümün ilk kısmında ekonometrik analize geçilmeden önce F5 ve G7 ülke gruplarının makroekonomik göstergeleri finansal istikrar göstergelerine yönelik betimsel analizi gerçekleştirilmiştir. Bu sayede iki grup ülkenin birbirlerinden birbirlerinden farklılıkları görselleştirilmeye çalışılmıştır. İkinci kısmında veri seti ve ampirik metodoloji tanıtılarak çalışmada kullanılan nedensellik testi açıklanmaya çalışılmıştır. Üçüncü bölümün son kısmında ise ekonometrik analiz sonucu elde edilen bulgular sunulmuştur.

Çalışmanın ampirik analiz kısmında finansal istikrar kavramı için dokuz farklı değişken kullanılmıştır. Bu değişkenler, (i) banka kredisinin banka mevduatına oranı, (ii) banka sermayesinin toplam varlıklara oranı, (iii) banka sermayesinin risk ağırlı varlıklara oranı, (iv) Z-skor, (v) bankanın takip kredilerinin brüt kredilere oranı, (vi) likit varlıkların mevduata ve kısa vadeli finansmana oranı, (vii) takibe düşmüş kredilere karşılıklar, (viii) toplam işlem hacmi, (ix) hisse senedi fiyatı oynaklığı değişkenleridir. Ekonomik performans göstergesi olarak ise kişi başına reel GSYH kullanılmaktadır.

Bu çalışmada 1980-2019 yılları arasında F5 ve G7 ülke gurubu için finansal istikrarın ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi ekonometrik olarak test edilmiştir. Bu amaçla iki ayrı panel veri setine yönelik panel veri önsel analizleri gerçekleştirilmiştir. Yatay kesit bağımlılığı ve değişen varyans test sonuçları neticesinde her iki panelde de güçlü biçimde yatay kesit bağımlılığı ve değişen varyans olduğu tespit edilmiştir. Literatürde panel nedensellik analizleri incelendiğinde her iki problemi de dikkate alan uygun metodolojinin Konya (2006) panel bootstrap nedensellik metodolojisi olduğuna karar verilmiştir. Bu yaklaşım görünüşte ilişkisiz regresyon (Seemingly Unrelated Regressions- SUR) metodolojisine dayanmaktadır ve her bir ülkeye özgü panel nedensellik bulgularının elde edilmesine imkan sağlamaktadır. 9 farklı finansal göstergesi için 2 ayrı ülke grubuna yönelik finansal istikrar – makroekonomik performans ilişkisi analiz edildiğinden toplam 18 adet ampirik bulgular tablosu oluşturulmuştur. Çalışmada kullanılan finansal istikrar göstergelerine ait sonuçlar ve politika önerileri sunulacaktır.

Kredi oranı ile ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkilerine bakıldığında F5 ülke grubunda yalnızca Endonezya için çift yönlü bir nedensellik ilişkisi, Brezilya ve Güney Afrika'da ise ekonomik büyümeden kredi oranına doğru tek yönlü bir nedensellik tespit edilmiştir. G7 ülkelerinde ise bu ilişki sadece finansal istikrardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlüdür ve Fransa, İtalya ve Japonya için geçerlidir. Bu ülkelerde kredi büyüme oranlarındaki kontrolsüz artış finansal istikrarı bozucu bir etki yaratacağından özellikle bu ülkelerdeki borç veren kurumların borç verme eğilimlerine daha fazla dikkat etmeleri gerektiği ifade edilebilir. Burada bir çarpıcı nokta hiçbir G7 ülkesinde ekonomik büyümeden kredi oranlarına doğru bir nedensellik ilişkisi tespit edilememiş olmasıdır. Bu durumun betimsel analizde gösterildiği gibi G7 ülkelerinde incelenen dönemde hemen hemen sabit bir kredi oranı uygulamasının sürdürülmesinden kaynaklandığı ifade edilebilir.

Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranı değişkeninde hem F5 hem de G7 ülkelerinde farklı ülkelerde tek yönlü nedensellik ilişkileri tespit edilmiştir. Finansal istikrardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Fransa ve İngiltere'de; ekonomik büyümeden finansal istikrara doğru tek yönlü nedensellik ise Hindistan, Almanya ve Japonya'da tespit edilmiştir. Sermayenin verimli kaynaklara yönlendirilmesi amacıyla gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere büyük sermaye akımları gerçekleşmektedir. Gerçekleşen sermaye akımlarının şekli önemlidir. Doğrudan yabancı yatırımlar ülkedeki üretimi, ihracatı artırıp işsizliği azaltıcı nitelikteyse büyümeye olumlu olarak yansırken diğer yandan portföy yatırımları ise risk teşkil edebilmektedir. Çünkü belirsizlik veya risk algısının arttığı dönemlerde hızlı sermaye çıkışları yaşanabilmektedir. Bu durumun sonucunda kısa süreli sermaye akımları, finansal oynaklığa yol açmaktadır. Bu durumun yaşandığı ülke ekonomilerinde dış finansmanın yetersiz olması ekonomileri istikrarsızlıkları artırmaktadır. Ani sermaye çıkışlarının yaşanması durumunda bilançoların bu durumundan etkilenmemesi için merkez bankalarının müdahalesine gerekli hale gelmektedir. Söz konusu ilişkinin tespit edildiği ülkelerde Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranı değişkeninde yer alan sermayenin yapı ve vadesine daha fazla önem vermeleri gerektiği ifade edilebilir.

Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranının risk ağırlıklı varlıklara oranından ekonomik büyümeye doğru tek yönlü nedensellik ilişkisi F5 ülkeleri içinde yalnızca Brezilya; G7 ülkeleri içinde ABD, Fransa, İngiltere ve Kanada için tespit edilmiştir. Ters yönde ilişki ise yalnızca Türkiye ve Fransa için tespit edilmiştir. G7 ülkelerinde banka düzenleyici sermayesinin risk ağırlıklı varlıklara oranı genel olarak 2008 krizi öncesine

%10-15 bandında iken, kriz sonrasında %15-20 bandına yükseldiği açıktır. Özellikle İngiltere ve Fransa'nın bu oranı daha yüksek düzeyde tutmaya çalıştığı söylenebilir. Güçlü sermayeleri olan bankalar, yatırımcılar açısından daha az riskli olarak algılanır ve tahvil veya sigortasız mevduat gibi fonlama biçimlerine daha kolay/daha ucuz erişime sahip olurlar. Bu sayede sermaye kanalı üzerinden yatırımcılar kaynaklarını etkin ve risksiz olarak verimli değerlendirirler. G7 ülkelerinin çoğunda kriz sonrası artışa geçen bu oranının ekonomik performans üzerinde etki yarattığı ifade edilebilir.

Bankaların iflas olasılığını ölçen Z-skoru finansal istikrar göstergeleri arasında ekonomik büyüme ile en fazla nedensellik ilişkisi tespit edilen iki değişkenden biridir. F5 ülkeleri arasında bu ilişki Endonezya ve Güney Afrika için çift yönlü iken, Brezilya için finansal istikrardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlü, Türkiye için ekonomik büyümeden finansal istikrara doğru tek yönlüdür. G7 ülkelere bakıldığında ABD, Fransa ve İngiltere finansal istikrardan ekonomik büyümeye; İtalya için ekonomik büyümeden finansal istikrara doğrudur. Yüksek Z-skor değerleri bankalar için iflas olasılığının daha düşük yani daha düşük bir finansal istikrarsızlığa işaret etmektedir. İncelenen dönemde bu oranın F5 ülkelerinde daha düşük ve stabil olduğu; G7 ülkelerinde ise başta ABD olmak üzere 2008 krizinden sonra ise diğer çoğu ülkede artan bir trendde olduğu gözlenmiştir. Söz konusu ilişkinin tespit edildiği ülkelerde politika yapıcıların bankaların Z-skor değişkenlerinin artışına yönelik tedbirler almaları gerektiği ifade edilebilir.

Takibe düşen krediler ve ekonomik büyümeye yönelik olarak hiçbir G7 ülkesi için nedensellik ilişkisi tespit edilememiştir. Hindistan ve Güney Afrika'da ise ilişki çift yönlüdür. Olası bir sistemik bankacılık iflası yani banka riskliliği için bir uyarı sinyali olarak görülen bu değişkenin oranındaki artış ekonomik büyüme açısından oldukça olumsuzdur. Söz konusu orandaki artış kredi verilebilirliğini azaltarak dolaşımdaki parayı azaltmaktadır. Ayrıca bankaların kredi faiz oranlarını yükselterek tüketiciler tarafından daha az cazip hale gelmemelerini sağlar. Güney Afrika ve Hindistan'da diğer F5 ülkelerinden farklı olarak bu oran 2000'li yılların başında oldukça düşmüş ancak sonrasında tekrar yükselmiştir. Bu ülkelerdeki politika yapıcıların söz konusu değişkenin oranındaki yükselmeye yönelik tedbir almaları gerektiği söylenebilir.

Likit Varlıkların Mevduata ve Kısa Vadeli Finansmana Oranı finansal istikrar göstergeleri arasında F5 ülke grubunda en fazla ülke için finansal istikrardan ekonomik büyümeye nedensellik ilişkisi tespit edilen değişkendir. Türkiye hariç tüm F5 ülkeleri için tek yönlü bir nedensellik ilişkisi bulunmuştur. G7 ülkeleri için ABD ve Kanada'da

finansal istikrardan ekonomik büyümeye, İtalya’da ekonomik büyümeden finansal istikrara nedensellik ilişkisi vardır. Likidite yüksek olduğunda, yatırımcılar verimli amaçlar için ihtiyaç duyulduğunda fonlara hızla erişebilir. Finans sektörünün likiditesi bu nedenle üretken faaliyetler ve ekonomik büyüme için sermaye birikimini hızlandırmada çok önemlidir. Likidite ve ekonomik büyüme arasındaki bağlantı, likit piyasalara sahip ülkelerde daha hızlı sermaye birikimi ve buna bağlı olarak daha yüksek verimlilik kazanımları sağlanabilir. F5 ülkelerinde bu oran incelenen dönem boyunca sürekli G7 ülkelerinin üzerinde seyretmiştir. Söz konusu ülkelerin makroekonomik performansları açısından bu oranı yüksek tutmaya devam etmeleri gerektiği ifade edilebilir.

Literatürde finansal istikrarın yaygın göstergesi olarak kullanılan takibe düşmüş kredi karşılıkları değişkeni, kredi sağlayan kurumun bu kredi ödenmese de onu karşılayabilme gücünü göstermektedir. Takibe düşmüş kredi karşılıkları finansal istikrar göstergeleri arasında ekonomik büyüme ile en fazla nedensellik ilişkisi tespit edilen iki değişkenden diğeridir. Endonezya, Fransa ve İtalya için bu ilişki çift yönlü iken; Güney Afrika, Türkiye, İngiltere ve Kanada için finansal istikrardan ekonomik büyümeye doğru tek yönlüdür. Tahsili gecikmiş krediler kârlılığını azaltarak, finansal maliyetleri artırarak, banka sermayesini bağlayarak, özel sektöre kredi arzını azaltarak ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etkilere sahiptir. Kredilerinin temerrüde düşme olasılığına karşı, kredi alabilirliğine kısıtlamalar getirilebilir ya da yaptırımlar uygulanabilir. Bankalar açısından kredi faiz oranları yükseltilebilir hızlıca kredi verilebilirlikte şartlar aranabilir. İki grup ülkenin verileri karşılaştırıldığında F5 ülkelerinde takipteki kredilere ayrılan karşılıkların G7 ülkelerinin ortalamada 3 katı olduğunu söylemek mümkündür. Ancak Brezilya’nın grup dışında değerlendirilmesi durumunda F5 ve G7 ülkeleri takipteki kredilere ayrılan karşılıklar anlamında oldukça benzer bir durumdadır. Nedensellik ilişkisi tespit edilen bu ülkelerde finansal istikrarın korunması açısından bu oranın düşük tutulmasına daha fazla önem vermeleri gerektiği ifade edilebilir.

Borsanın toplam işlem hacminden F5 ülkelerinde (Brezilya, Endonezya ve Türkiye) yalnızca tek yönlü biçimde ekonomik büyümeye nedensellik ilişkisi varken, G7 ülkelerinde yalnızca ABD için çift yönlü bir ilişki tespit edilmiştir. Bir borsanın varlığı, genel olarak finansal aracılığın etkinliğini artıran önemli bilgiler sağlar. İşlem gören şirketler için borsa, yönetimden finansal araç sahiplerine bilgi akışını iyileştirir ve hızlı bir şekilde şirket gelişmelerine ilişkin bir piyasa değerlendirmesi üretir. Firmalar, yöneticilerinin ücretlerini hisse senedi fiyat performansına giderek daha fazla bağladıkça, derin bir hisse senedi piyasası, yöneticilere riskli, yüksek getirili projeleri izlemek için

daha fazla çaba göstermeleri için teşvikler sağlayabilir. Şirket varlıklarının borsa tarafından değerlendirilmesi, diğer işletmelere ve yatırımcılara yardımcı olabilecek ticari varlıkların değeri için kıyaslama sağlar ve böylece genel olarak şirket varlıklarının derinliğini ve verimliliğini artırır ve ekonomik büyümeyi teşvik eder. Gelişme yolunda ancak görece olarak oldukça düşük işlem hacmine sahip F5 ülkelerinin özellikle borsalarında toplam işlem hacmini artıracak piyasa geliştirme ve düzenleme politikalarına başvurmaları gerektiği ifade edilebilir.

Hisse senedi fiyat oynaklığı, finansal istikrar ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkilerine yönelik tüm yapılan analizler içerisinde en az nedensellik ilişkisi tespit edilen finansal istikrar göstergesidir. Hisse senedi fiyatı oynaklığından ekonomik büyümeye nedensellik sadece F5 ülkelerinde Brezilya’da tespit edilmiştir.

Ülkelerin farklı koşullara sahip olması nedeniyle her ülke için aynı önerilere yer verilmesi uygun olmamaktadır. Analiz sonuçlarını F5 ve G7 ülkeleri için beş temel maddede özetlemek gerekirse şunları ifade edebiliriz:

- Finansal istikrar ve ekonomik büyüme ilişkisi hem F5 hem de G7 ülkeleri için finansal istikrar göstergesine duyarlıdır.
- Finansal istikrar göstergesi olarak bankacılık piyasasına ilişkin değişkenler, hisse senedi piyasasına ilişkin değişkenlere göre ekonomik büyüme ile çok daha fazla nedensellik ilişkisi içermektedir.
- Z-skoru ve Takibe düşen kredilere ayrılan karşılıklar finansal istikrar göstergeleri arasında ekonomik büyüme ile en fazla nedensellik ilişkisi tespit edilen iki değişkendir.
- F5 ülkelerinde Kredi oranı, Sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranı ve Hisse senedi fiyat oynaklığı değişkenleri, G7 ülkelerinde ise Takipteki krediler, Toplam işlem hacmi ve Hisse senedi fiyat oynaklığı değişkenleri için en az sayıda ekonomik büyüme ile nedensellik ilişkisi söz konusudur.
- Ekonomik büyümenin ise daha çok ve bankacılık piyasası istikrar göstergeleri üzerinden F5 ülkeleri için finansal istikrarı etkilediği ifade edilebilir. Ekonomik büyümeden finansal istikrara doğru İngiltere ve Kanada’da hiçbir göstergesi için nedensellik ilişkisi tespit edilemezken, ABD’de ise yalnızca borsa işlem hacmi için nedensellik söz konusudur.

Bu kapsamda her bir ülkenin kendine özgü ilişkilere yönelik yukarıda saydığımız hususlara önem vermesi gerekmektedir. Bununla birlikte tüm kırılmalı ve gelişmiş

lkelerde finansal istikrarın ve ekonomik performansın eşgüdümlü biçimde sağlanabilmesi için yapılabilecekler şöyle sıralanabilir.

- Yapısal problemler gözetilerek, finans ve ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin bir bütün olarak ele alınması
- Uygulanan politikaların başarılı olabilmesi için ülkelere özgü finansal istikrarsızlık kaynaklarının tespit edilmesi
- Makroihtiyati araç seti geniş ve çeşitli tutulması
- Denetleyici ve düzenleyici kurumların geliştirilmesi.
- Bağımsızlığı ve Őeffaflıęı benimsemiş merkez bankası
- Hanehalklarının tasarruflarını artırmalarını teşvik edicek yönlendirmeler sağlanması
- Fon arayanların daha iyi taranması ve alıcıların izlenmesi
- Atıl durumda olan kaynakların teşvik edilmesi.
- Son olarak, risk paylaımındaki iyileştirmeler ve oluşturma maliyetlerindeki azalmalar, tasarruf oranlarını artırabilir ve yenilikçi, yüksek kaliteli projelerin balamasını teşvik edebilir.

KAYNAKÇA

- Acs, Z., J. ve Szerb, L., (2007). "Entrepreneurship, Economic Growth and Public Policy", *Small Business Economics*, 28(2), 109-122.
- Aduda, J. ve Kalunda, E., (2012). "Financial İnclusion and Financial Sector Stability with Reference to Kenya: A Review of Literature", *Journal of Applied Finance and Banking*, 2(6), 95.
- Ahulu, H., MacCarthy, J. ve Muda, P., (2021). "Financial Stability and Economic Growth Nexus: Evidence from Sub-Saharan Africa Using Panel Data", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(4), 11.
- Albulescu, C., T. (2012). "Financial Stability, Monetary Policy and Budgetary Coordination in EMU", *Theoretical and Applied Economics*, 19(8).
- Allen, W. A. ve Wood, G., (2006). "Defining and Achieving Financial Stability", *Journal of Financial Stability*, 2(2), 152-172.
- Alsamara, M., Mrabet, Z., Jarallah, S. ve Barkat, K., (2019). "The Switching Impact of Financial Stability and Economic Growth in Qatar: Evidence From an Oil-Rich Country", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 73, 205-216.
- Altınay, A. ve Bilgiç, S., (2018). "Türk Bankacılık Sektöründe Kırılganlık, Finansal Krizlerin Kamu ve Özel Sermayeli Bankalara Etkisinin Sermaye Yeterliliği ve Aktif Kalitesi Rasyosu ile Tespiti ve Karşılaştırılması (1990-2015 Dönemi)" *Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 544-563.
- Altıntaş, H., (2004). " Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (22).
- Altunkaynak, B., (2007). "Sektörel Panel Veri Analizi Yaklaşımıyla Türkiye'nin AB Ülkelerine İmalat Sanayi Bakımından İhracatının Belirlenmesi" *Gazi University Unpublished Doctorate Thesis*.
- Arestis, P., Demetriades, P. O. ve Luintel, K. B., (2001). "Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets", *Journal of Money, Credit and Banking*, 16-41.
- Ayla, D. ve Küçükkale, Y., (2017). "Cari Açıkların Sürdürülebilirliği: Bir Derleme", *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1025-1041.
- Babar, S., Latief, R., Ashraf, S. ve Nawaz, S., (2019). "Financial Stability Index for the Financial Sector of Pakistan", *Economies*, 7(3), 81.
- Babaoğlu, B., (2005). "Türkiye'de Cari İşlemler Dengesi Sürdürülebilirliği", *TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara*.
- Batrel, Ö, F., (2008). "Global Ekonomik Kriz ve Türk Kamu Maliyesi".
- Batuo, M., Mlambo, K. ve Asongu, S., (2018). "Linkages Between Financial Development, Financial İnstability, Financial Liberalisation and Economic Growth in Africa", *Research in International Business and Finance*, 45, 168-179.

- Batuo Enowbi, M. ve Kupukile M., (2012) "Financial Instability, Financial Openness and Economic Growth in African Countries".
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. ve Levine, R., (1999). "A New Database on Financial Development and Structure", *World Bank, Policy Research Working Paper*, 2146.
- Beck, T., De Jonghe, O. ve Schepens, G., (2013). "Bank Competition and Stability: Cross-Country Heterogeneity", *Journal of Financial Intermediation*, 22(2), 218-244.
- Beck, T. ve Levine, R., (2004). "Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence", *Journal of Banking and Finance*, 28(3), 423-442.
- Becketti, S. ve Sellomjr, G.H., (1989). "Has Financial Market Volatility Increased", *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 74(6),17.
- Bencivenga, V. R. ve Smith, B.D., (1991). "Financial Intermediation and Endogenous Growth", *The Review of Economic Studies*, 58,195-209.
- Berthelemy, J. ve Varoudakis, A., (1996). "Economic Growth, Convergence Clubs and the Role of Financial Development", *Oxford Economic Papers*, 48, 300-328.
- Benston, G. J. ve Smith, C. W., (1976). "A Transactions Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation", *The Journal of Finance*, 31(2), 215-231.
- Bhowmik, D., (2013). "Stock Market Volatility: An Evaluation", *International Journal of Scientific and Research Publications*, 3(10), 1-17.
- BIS., (2011). "Basel Committee on Banking Supervision: Principles for the Sound Management of Operational Risk", *Bank for International Settlements*, 3, 19.
- Beirne, J. ve Friedrich, C., (2014). "Capital Flows and Macroprudential Policies-A Multilateral Assessment of Effectiveness and Externalities".
- Blejer, M. I., (2006). "Economic Growth and the Stability and Efficiency of the Financial Sector", *Journal of Banking and Finance*, 30(12), 3429-3432.
- Borio, C. E. ve Drehmann, M., (2009). "Towards an Operational Framework for Financial Stability: 'Fuzzy' Measurement and Its Consequences".
- Carbó-Valverde, S. ve Sánchez, L. P., (2013). "Financial Stability and Economic Growth in Crisis, Risk and Stability in Financial Markets", *Palgrave Macmillan, London*, 8-23.
- Chang R. ve Andres V., (1998), "Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model" *Nber Working Paper Series*, 6606.
- Cheang, N., (2004). "Financial Stability and Economic Growth of Macao" *AMCM Quarterly Bulletin*, 11, 67-87.
- Claessens, S., Klingebiel, D., ve Laeven, L., (2001). "Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises: What Policies to Pursue?"
- Creel, J., Hubert, P., ve Labondance, F., (2015). "Financial Stability and Economic Performance", *Economic Modelling*, 48, 25-40.

- Crockett, A., (1997). "Why Is Financial Stability a Goal of Public Policy? ", *Economic Review-Federal Reserve Bank of Kansas City*, 82, 5-22.
- Corden, W. M., (1994). "Economic Policy, Exchange Rates and the International System", *Oxford University Press, New York*.
- Çiftçi Durusu, D., (2015). "Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Bir Genişletilmiş Solow Büyüme Modeli Denemesi ve Ampirik Uygulama".
- Danışoğlu, A. Ç., (2007). "Para Krizleri: Türkiye'de Yaşanmış Krizlerin Değerlendirilmesi", *Sosyal Bilimler Dergisi*, (2), 1-11.
- Darıcı, B., (2012). "Finansal İstikrar ve Finansal İstikrara Yönelik Kamusal Sorumluluk Çerçevesinde Para Politikası: Türkiye Örneği ", *TBB Özel Araştırma* 83, 2-3, 6-198.
- Demirgüç-Kunt, A. ve Detragiache, E., (1998). "The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries", *Staff Papers*, 45(1), 81-109.
- Demirgüç-Kunt, A. ve Levine, R., (1996). "Stock Markets, Corporate Finance and Economic Growth: An Overview", *The World Bank Economic Review*, 10, 223.
- Delice, G., (2003). " Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif ", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 57-81.
- Dhal, S., Kumar, P. ve Ansari, J., (2011). "Financial Stability, Economic Growth, Inflation and Monetary Policy Linkages in India: An Empirical Reflection", *Reserve Bank of India Occasional Papers*, 32(3), 1-35.
- Driffill, J., Rotondi, Z., Savona, P. ve Zazzara, C., (2006)." Monetary Policy and Financial Stability: What Role for the Futures Market?", *Journal of Financial Stability*, 2(1), 95-112.
- ECB., (2021). "Financial Stability", 2021, Çevrimiçi, <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/html/index.en.html>
- Edwards, S., (2001). "Does the Current Account Matter?", *NBER Working Paper*, 1-69.
- Eichengreen, B. ve Leblang, D., (2003). "Capital Account Liberalization and Growth: Was Mr. Mahathir Right?", *International Journal of Finance ve Economics*, 8(3), 205-224
- Emara, N., Zhang, X., & Liu, S. (2019). Economic Growth and Financial Stability in MENA Countries: Does Exporting Oil Matters?. *Middle East Economic Association and Loyola University, September, Chicago, Illinois, USA*, 21(2).
- Erataş, F. ve Nur, H. B., (2013). Dış Borç ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: "Yükselen Piyasa Ekonomileri" Örneği. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 35(2), 207-230.
- Eren, A. ve Süslü, B., (2001)."Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi", *Yeni Türkiye*, 41(7), 662-674.

- Erdem, E. ve Dumrul, C., (2010). “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Güneydoğu Asya ve Türkiye Örneği”, *Uluslararası Global Mali Kriz Konferansı Bildiriler Kitabı*, 163–194.
- Erdem, E., İlgün, M. F. ve Dumrul, C., (2011). “Finansal İstikrarın Bankacılık Sisteminin Borç Verme Politikaları Üzerindeki Etkisi: 2008 Küresel Krizi Çerçevesinde Türkiye Üzerine Bir İnceleme”, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5(1), 9-34.
- Ertürk, H., (2010). “Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Risk Yönetimi”, *Denetim*, (4), 62-70.
- Eşsiz, F. P., (2017). “Finansal İstikrar ve Makro İhtiyati Politikalar Üzerine Bir Değerlendirme”, *Ekonomi İşletme Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 3(1), 35-63.
- FED., (2021). "Financial Stability", 2021, Çevrimiçi, <https://www.federalreserve.gov/financial-stability/what-is-financial-stability.htm>
- Feldstein, M., (1999) “Self-Protection for Emerging Market Economies”. *Working Paper* 6907. Cambridge.
- Ferguson, R. W., (2002). “Should Financial Stability Be an Explicit Central Bank Objective?”, *Challenges to Central Banking from Globalized Financial Systems*, 16-17.
- Fernandez, R. ve Schumacher, L., (1997). " Does Argentina Provide a Case for Narrow Banking?". *Preventing Banking Sector Distress and Crises in Latin America (Ed.), Suman K. Bery and Valeriano F. Garcia, World Bank Discussion Paper, 360, 21-31.*
- Fouejieu, A., (2017). “Inflation Targeting and Financial Stability in Emerging Markets”, *Economic Modelling*, 60, 51-70.
- Foot, M., (2003). "What Is Financial Stability and How Do We Get It?", *The Roy Bridge Memorial Lecture* 3.
- Fu, X. M., Lin, Y. R. ve Molyneux, P., (2014). “Bank Competition and Financial Stability in Asia Pacific”, *Journal of Banking and Finance*, 38, 64-77.
- Gambacorta, L. ve Shin, H. S., (2018). “Why Bank Capital Matters for Monetary Policy”, *Journal of Financial Intermediation*, 35, 17-29.
- Gezer, M.A., (2019) "*Finansal İstikrar ve Reel Ekonomi Arasındaki İlişki: Türkiye Örneği*", Kütahya Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi, 261.
- Goldsmith, R.W., 1969, "Financial Structure and Development", *Yale University Press, New Haven, CT*).
- Greenwood J. ve Jovanovic B., (1990). “Financial Development, Growth, and the Distribution of Income”, *Journal of Political Economy*, 98, s.1076-1107.

- Greenwood, J. ve Smith, B. D., (1997). "Financial Markets in Development, and the Development of Financial Markets", *Journal of Economic dynamics and Control*, 21(1), 145-181.
- Guillaumont, P. ve Jeanneney, S. G., (2011). "State Fragility and Economic Vulnerability: What Is Measured and Why?".
- Gürkaynak, R. S., Kantur, Z., Taş, M. A. ve Yıldırım, S., (2015). "Monetary Policy in Turkey After Central Bank Independence".
- Hakkio, C. and Keeton W., (2009)." Financial Stress, What Is It, How Can It Be Measured, and Why Does It Matter? ", *Economic Review – Federal Reserve Bank of Kansas City, Second Quarter*.
- Hau, H., (2006). "The Role of Transaction Costs for Financial Volatility: Evidence From the Paris Bourse", *Journal of the European Economic Association*, 4(4), 862-890.
- Hoggarth, G., Reis, R. ve Saporta, V., (2002). "Costs of Banking System Instability: Some Empirical Evidence", *Journal of Banking ve Finance*, 26(5), 825-855.
- Houben, A. G., Kakes, J. ve Schinasi, G. J., (2004). "Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability", *IMF Working Papers*, 2004(101).
- Ijaz, S., Hassan, A., Tarazi, A. ve Fraz, A., (2020). "Linking Bank Competition, Financial Stability, and Economic Growth", *Journal of Business Economics and Management*, 21(1), 200-221.
- Işık, S., Duman, K. ve Korkmaz, A. (2004). "Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19(1), 45-69.
- Işığışok, E., (1994). "Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi: Türkiye'de Para Arzı ve Enflasyon Üzerine Amprik Bir Araştırma". Uludağ Üniversitesi Basımevi.
- Jude, E. C., (2008). "Financial Development, Financial Instability and Growth: A Reappraisal".
- Jeanneney, S. G. ve Kpodar, K., (2011). "Financial Development, Financial Instability and Poverty".
- Kaminsky, G. ve C. M. Reinhart,, (1996). "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems," Federal Reserve Board, Washington, DC.
- Kaminsky, G., Lizondo, S. ve Reinhart, C. M., (1998). "Leading Indicators of Currency Crises", *IMF Working Paper*, No. 97/79.
- Karamelikli, H. ve Bayar, Y., (2016). "Makroekonomik ve Finansal İstikrarın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Türkiye Örneği", *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12(12), 225-236.
- Karakurt, B., Şentürk, S. H. ve Ela, M. (2015). "Makroekonomik Kırılganlık: Türkiye ve Şangay Beşlisi Karşılaştırması", *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 13, Sayı: 1.

- Kaya, V. ve Yılmaz, Ö., (2006). "Para Krizleri Öngörüsünde Sinyal Yaklaşımı: Türkiye Örneği, 1990–2002", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 61(2): 129–155.
- Kaya, M., (2007). "Bankalar Açısından Basel Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı ve KOBİ'ler Üzerine Etkisi", *Doctoral Dissertation, Sosyal Bilimler*.
- Keskin, H., Kiriş, H., M. ve Şentürk, C., (2006). "2001 Krzinin Ekonomik ve Siyasi Yönleri Üzerine Bir Değerlendirme Çabası", *Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 46,73.
- Ahmed, A., Juliot, M. B. M. ve Abid, I., (2015). "Financial Development, Financial Instability and Economic Growth: The Case of Maghreb Countries", *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(4).
- Kılıçbay, A., (1983). *Uygulamalı Ekonometri*. Filiz Kitabevi.
- Kibritçiöğlü, A., (2001). "Türkiyede Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001", *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, 1(7), 174-182.
- Kibritçiöğlü, A., (2002). "Excessive Risk-Taking, Banking Sector Fragility, and Banking Crises", *U of Illinois, Commerce and Bus. Admin. Working Paper*, (02-0114).
- King, R.G. ve Levine, R., (1993a). "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right", *Quarterly Journal of Economics*, 108, 717-738.
- King, R.G. ve Levine, R., (1993b). "Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence", *Journal of Monetary Economics*, 32, .513-542
- Klomp, J. ve De Haan, J., (2009). "Central Bank Independence and Financial Instability", *Journal of Financial Stability*, 5(4), 321-338.
- Kónya, L., (2006). Exports and Growth: Granger Causality Analysis on OECD Countries With a Panel Data Approach. *Economic Modelling*, 23(6), 978-992.
- Korkmaz, Ö. ve Yamak, R., (2015). "Minsky Finansal İstikrarsızlık Hipotezi ve Türkiye Örneği". *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(3), 51-70.
- Koong, S. S., Law, S. H. ve Ibrahim, M. H., (2017). "Credit Expansion and Financial Stability in Malaysia", *Economic Modelling*, 61, 339-350.
- Kyle, A. S., (1984). "Market Structure, Information, Futures Markets, and Price Formation", *International Agricultural Trade: Advanced Readings in Price Formation, Market Structure, and Price Instability*, 45-64.
- Levine, R., (1991). "Stock Markets, Growth, and the Tax Policy", *Journal of Finance*, 46,1445-1465.
- Levine, R., (2005). "Finance and Growth: Theory and Evidence", *Handbook of Economic Growth, Elsevier B.V.*, 1,.866-923
- Loayza, N. V. ve Ranciere, R., (2006). "Financial Development, Financial Fragility, and Growth", *Journal of Money, Credit and Banking*, 1051-1076.

- Lown, C., Morgan, D. ve Rohatgi, S., (2000). "Listening to Loan Officers, the Impact of Commercial Credit Standards on Lending and Output", *Economic Policy Review Federal Reserve Bank of New York*. 6.
- Maksimovic, V., Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. ve Levine, R., (2000). "Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence", *Industry, and Country Evidence (June 2000)*.
- Mande, B. T., Salisu, A. A., Jimoh, A. N., Dosumu, F. ve Adamu, G. H., (2020). "Financial Stability and Income Growth in Emerging Markets", *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 23(2), 201-220.
- Mankiw, N.G., Romer, D. ve Weil, D., (1992). "A Contribution to the Empirics of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics*, 2,407–437
- Marshall, D., (1998). "Understanding the Asian Crisis: Systemic Risk as Coordination Failure", *Federal Reserve Bank Of Chicago*.
- Manu, L. P., Adjasi, C. K., Abor, J. ve Harvey, S. K. (2011). "Financial Stability and Economic Growth: A Cross-Country Study"., *International Journal of Financial Services Management*, 5(2), 121-138.
- McKinnon, R., (1973). "Money and Capital in Economic Development", *Washington D.C., The Brooking Institution*.
- Mcloughlin, C., (2012). "Topic Guide on Fragile States, Governance and Social Development". *Resource Centre, University of Birmingham*.
- Menyah, K., Nazlioglu, S. ve Wolde-Rufael, Y., (2014). "Financial Development, Trade Openness and Economic Growth in African Countries: New Insights From a Panel Causality Approach", *Economic Modelling*, 37, 386-394.
- Minsky, H. P., (1977). "The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to "Standard" Theory. *Challenge*, 20(1), 20-27
- Minsky, H. P., (1970). "Financial Instability Revisited", *The economics of disaster*
- Mishkin, F.S., (1999). "Financial Consolidation: Dangers and Opportunities", *Journal of Banking and Finance* 23, 675–691.
- Minsky, H. P., (1977). "The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to "Standard" Theory. *Challenge*, 20(1), 20-27
- Minsky, H. P., (1977). "A Theory of Systemic Fragility", *Financial Crises: Institutions and Markets in a Fragile Environment*, 138-152.
- Mishkin, F. S., (2001). "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries".
- Milesi-Ferretti, G. ve Razin, A., (1996b). "Current Account Sustainability: Selected East Asian and Latin American Experiences", *NBER Working Paper*, No: 29.
- Morgan, P. ve Pontines, V., (2014). "Financial Stability and Financial Inclusion".

- Morgan, P. J. ve Pontines, V., (2018). "Financial Stability and Financial Inclusion: The Case of SME Lending", *The Singapore Economic Review*, 63(01), 111-124.
- Nasir, M. A., Ahmad, M., Ahmad, F. ve Wu, J., (2015). "Financial and Economic Stability as 'Two Sides of a Coin': Non-Crisis Regime Evidence from the UK Based on VECM", *Journal of Financial Economic Policy*.
- Pagano, M., (1993). "Financial Markets and Growth: An Overview", *European Economic Review*, 37,613–622.
- Guillaumont, P. ve Jeanneney, S. G., (2011). "State Fragility and Economic Vulnerability: What Is Measured and Why?".
- Özbilgin, İ. G., (2012). "Risk ve Risk Çeşitleri", *Bilişim Dergisi*, 7, 86-93.
- Quintyn, M. ve Taylor, M., (2002). "Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability".
- Quintyn, M. ve Chenard, K., (2004). "Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis".
- Ratnawati, K., (2020). "The Impact of Financial Inclusion on Economic Growth, Poverty, Income Inequality, and Financial Stability in Asia", *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(10), 73-85.
- Ricardo, D., (1824), "Plan for the Establishment of a National Bank", *Bell Yard, London*.
- Robinson, J., (1952). "The Generalization of the General Theory in the Rate of Interest, and Other Essays", London: MacMillan.
- Rousseau, P. L. ve Wachtel, P., (2000). "Equity Markets and Growth: Cross-Country Evidence on Timing and Outcomes, 1980–1995", *Journal of Banking ve Finance*, 24(12), 1933-1957.
- Saint-Paul, G., (1992). "Technological Choice, Financial Markets and Economic Development", *European Economic Review*, 36(4), 763-781.
- Savram, M. ve Karakoç, A., (2012). "Bankacılık Sektöründe İtibar Riskinin Önemi", *International Conference on Euroasian Economies, Almaata, Kazakistan, Bildiriler Kitabı*, 328-332.
- Schinasi, Garry J., (2004). "Defining Financial Stability", *IMF Working Paper No. 4-187. Washington, DC, USA: International Monetary Fund*.
- Schinasi, Garry J., 2007. "Preserving Financial Stability. Washington", *International Monetary Fund*, Volume 36.
- Schumpeter, J., (1911). "The Theory of Economic Development", *Harvard Economic Studies. Vol. XLVI*.
- Seyidoğlu, H., (1975). "Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama". *Ankara Üniversitesi İşletme Fakültesi*
- Shaw, E., (1973). "Financial Deepening in Economic Development", *Oxford University Press, London*.

- Sijben, J. J., (2002) "Regulation Versus Market Discipline in Banking Supervision: An Overview - Part2", *Journal of International Banking Regulation*, 55,71.
- Sotiropoulou, T., Giakoumatos, S. G. ve Petropoulos, D. P., (2019). "Financial Development, Financial Stability and Economic Growth in European Union: A Panel Data Approach", *Advances in Management and Applied Economics*, 9(3), 55-69.
- Soedarmono, W., Machrouh, F. ve Tarazi, A., (2011). " Bank Market Power, Economic Growth and Financial Stability: Evidence From Asian Banks", *Journal of Asian Economics*, 22(6), 460-470.
- Serven, L. ve Perry, G., (2003). "Argentina.s Macroeconomic Collapse: Cause and Lessons", Unpublished Manuscript, The World Bank, 6.
- Sönmez, F. E. ve Uysal, D., (2018). "Finansal İstikrarsızlığın Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: BRICT Ekonomileri". *Business ve Economics Research Journal*, 9(1).
- Sundararajan, V., Charles A. E Armida S. J., Paul L. H., Russell C. K., Marina. ve Graham L. S., (2002), "Financial Soundness Indicators: Analytical Aspects and Country Practices", *IMF, Occasional Paper No. 212 (Washington: International Monetary Fund)*.
- Tatoğlu, F. Y. ve Gökçen, A., (2005). Sermaye Piyasası'nda Riskin Sınırlı Bağımlı Değişkenli Panel Veri Modelleri ile Analizi. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi*.
- TCMB., (2020). "Ödemeler Dengesi İstatistiklerine Yönelik Kavramsal Açıklama", *İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara*.
- TCMB., (2005). "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası", *Finansal İstikrar Raporu*, Sayı:1.
- Turgut, A., (2007). "Türleri, Nedenleri Ve Göstergeleriyle Finansal Krizler.", *Tühis İş Hukuku ve İktisat Dergisi*, 20(4-5), 35-46.
- Ubilava D., (2014). "On The Relationship Between Financial Instability and Economic Performance: Stressing the Business of Nonlinear Modelling", *Macroeconomic Dynamics*, 23(1), 80-100.
- Ural, M. ve Acay Balaylar, N., (2007). "Bankacılık Sektöründe Yüksek Risk Alımı ve Baskı İndeksleri", *Finans, Politik ve Ekonomik Yorumlar*, 44(509): 47-57.
- Uygur, E., (2001). "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*.
- Vandemoortele, M., Bird, K., Du Toit, A., Liu, M., Sen, K. ve Veras Soares, F., (2013). "Building Blocks for Equitable Growth: Lessons from the BRICS", *International Organisations Research Journal*, 2, 16-57.

- Wu, J., Hou, H. ve Cheng, S., (2010). "The Dynamic Impacts of Financial Institutions Oneconomic Growth: Evidence From the European Union", *Journal of Macroeconomics*, 32, s.879-891
- Yavuzarslan, N., (2011). "Finansal İstikrar ve Zorunlu Karşılıklar".
- Yay, T., Gürkan, G. ve Yılmaz, E., "Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler", *İstanbul: İTO Yayınları*, (2001/47).
- Yelkikalan, N., Aydın, E. ve Kurt, U., (2017). "Impact on Economic Growth of Technological Progress in The Turkey Economy: Empirical Analysis on Political and Financial Stability Channel ", *International Business Research*, 10(3), 80-90
- Yılmaz, M. K., (1997). Hisse Senedi Fiyat Oynaklığı ve Fiyat Oynaklığının Vade Yapısı: Türkiye İçin Genel Bir Değerlendirme. *İMKB Dergisi*, 1(3), 24-25.
- Younsi, M. ve Nafla, A., (2017). "Financial Stability, Monetary Policy, and Economic Growth: Panel Data Evidence from Developed and Developing Countries", *Journal of the Knowledge Economy*, 10(1), 238-260.
- Yusgiantoro, I., Soedarmono, W. ve Tarazi, A., (2019). "Bank Consolidation and Financial Stability in Indonesia", *International Economics*, 159, 94-104.
- Zülfüoğlu, Ö., (2019) "Finansal İstikrar Ve Ekonomik Büyüme Amaçları Bağlamında Optimal Finansal Regülasyon Çerçevesinin Oluşturulması", *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Ffakültesi*, 490-510

EKLER

EK Tablo 1: F5 Ülkelerinde 2000-2020 Yılları Arasında Enflasyon Oranları (%)

<i>Enflasyon</i>	<i>Brezilya</i>	<i>Endonezya</i>	<i>Güney Afrika</i>	<i>Hindistan</i>	<i>Türkiye</i>
2000	7.04	3.68	5.33	4.00	54.91
2001	6.84	11.50	5.70	3.77	54.40
2002	8.45	11.90	9.49	4.29	44.96
2003	14.71	6.75	5.67	3.80	21.60
2004	6.59	6.06	-0.69	3.76	8.59
2005	6.86	10.45	2.06	4.24	8.17
2006	4.18	13.10	3.24	5.79	9.59
2007	3.64	6.40	6.17	6.37	8.75
2008	5.67	10.22	10.05	8.34	10.44
2009	4.88	4.38	7.26	10.88	6.25
2010	5.03	5.13	4.06	11.98	8.56
2011	6.63	5.35	5.01	8.85	6.47
2012	5.40	4.27	5.72	9.31	8.89
2013	6.20	6.41	5.77	11.06	7.4
2014	6.32	6.39	6.13	6.64	8.85
2015	9.02	6.36	4.50	4.90	7.67
2016	8.73	3.52	6.59	4.94	7.77
2017	3.44	3.80	5.18	3.32	11.14
2018	3.66	3.19	4.50	3.94	16.33
2019	3.73	3.03	4.12	3.72	15.17
2020	3.21	1.92	3.22	6.62	12.27

Kaynak: WDI, 2022.

EK Tablo 2: G7 Ülkelerinde 2000-2020 Yılları Arasında Enflasyon Oranları (%)

<i>Enflasyon</i>	<i>ABD</i>	<i>Almanya</i>	<i>İngiltere</i>	<i>Fransa</i>	<i>İtalya</i>	<i>Japonya</i>	<i>Kanada</i>
2000	3.37	1.44	1.18	1.67	2.53	-0.68	2.71
2001	2.82	1.98	1.53	1.63	2.78	-0.69	2.52
2002	1.58	1.42	1.52	1.92	2.46	-0.89	2.25
2003	2.27	1.03	1.37	2.09	2.67	-0.26	2.75
2004	2.67	1.66	1.39	2.14	2.20	-0.00	1.85
2005	3.39	1.54	2.08	1.74	1.98	-0.28	2.21
2006	3.22	1.57	2.45	1.67	2.09	0.25	2.00
2007	2.85	2.29	2.38	1.48	1.82	0.04	2.13
2008	3.83	2.62	3.52	2.81	3.34	1.37	2.37
2009	-0.35	0.31	1.96	0.08	0.77	-1.33	0.29
2010	1.64	1.10	2.49	1.53	1.52	-0.74	1.77
2011	3.15	2.07	3.85	2.11	2.78	-0.27	2.91
2012	2.06	2.00	2.57	1.95	3.04	-0.04	1.51
2013	1.46	1.50	2.29	0.86	1.21	0.33	0.93
2014	1.62	0.90	1.45	0.50	0.24	2.75	1.90
2015	0.11	0.51	0.36	0.03	0.03	0.79	1.12
2016	1.26	0.49	1.00	0.18	-0.09	-0.12	1.42
2017	2.13	1.50	2.55	1.03	1.22	0.48	1.59
2018	2.44	1.73	2.29	1.85	1.13	0.98	2.26
2019	1.81	1.44	1.73	1.10	0.61	0.46	1.94
2020	1.23	0.50	0.98	0.47	-0.13	-0.02	0.71

Kaynak: WDI, 2022.

EK Tablo 3: F5 Ülkelerinde 2000-2020 Yılları Arasında Cari D. Oranları (%)

<i>Cari D.</i>	<i>Brezilya</i>	<i>Endonezya</i>	<i>Güney Afrika</i>	<i>Hindistan</i>	<i>Türkiye</i>
2000	-3.80	4.84	-0.12	-0.98	-3.61
2001	-4.23	4.30	0.25	0.29	1.86
2002	-1.59	3.99	0.78	1.37	-0.26
2003	0.64	3.45	-0.78	1.44	-2.40
2004	1.65	0.60	-2.50	0.11	-3.47
2005	1.55	0.09	-2.77	-1.25	-4.14
2006	1.18	2.97	-4.00	-0.98	-5.59
2007	0.03	2.42	-4.86	-0.66	-5.42
2008	-1.82	0.02	-5.18	-2.58	-5.11
2009	-1.58	1.96	-2.38	-1.95	-1.74
2010	-3.58	0.68	-1.29	-3.25	-5.74
2011	-2.92	0.18	-2.01	-3.42	-8.87
2012	-3.42	-2.66	-4.68	-5.00	-5.44
2013	-3.23	-3.18	-5.33	-2.64	-5.83
2014	-4.13	-3.08	-4.81	-1.33	-4.13
2015	-3.04	-2.03	-4.31	-1.06	-3.16
2016	-1.36	-1.81	-2.63	-0.52	-3.10
2017	-1.06	-1.59	-2.37	-1.43	-4.75
2018	-2.68	-2.93	-3.03	-2.42	-2.79
2019	-3.46	-2.70	-2.59	-1.03	0.69
2020	-1.69	-0.42	2.02	1.23	-4.93

Kaynak: WDI, 2022.

EK Tablo 4: G7 Ülkelerinde 2000-2020 Yılları Arasında Cari D. Oranları (%)

<i>Cari D.</i>	<i>ABD</i>	<i>Almanya</i>	<i>İngiltere</i>	<i>Fransa</i>	<i>İtalya</i>	<i>Japonya</i>	<i>Kanada</i>
2000	-3.92	-1.74	-2.17	1.18	-0.27	2.63	2.48
2001	-3.72	-0.36	-1.96	1.52	0.15	1.97	2.13
2002	-4.17	1.92	-2.10	1.18	-0.49	2.60	1.64
2003	-4.55	1.44	-1.80	0.86	-0.77	3.08	1.16
2004	-5.20	4.53	-2.31	0.43	-0.49	3.71	2.26
2005	-5.74	4.67	-1.90	-0.00	-0.89	3.52	1.86
2006	-5.91	5.79	-2.81	0.02	-1.45	3.79	1.36
2007	-5.09	6.89	-3.39	-0.32	-1.36	4.62	0.75
2008	-4.73	5.71	-3.87	-0.96	-2.76	2.78	0.20
2009	-2.62	5.91	-3.20	-0.82	-1.84	2.75	-2.96
2010	-2.88	5.77	-3.08	-0.83	-3.31	3.83	-3.59
2011	-2.92	6.19	-1.90	-1.03	-2.82	2.07	-2.77
2012	-2.58	7.13	-3.47	-1.22	-0.24	0.95	-3.53
2013	-2.02	6.57	-4.77	-0.86	1.12	0.88	-3.14
2014	-2.11	7.17	-5.09	-1.30	1.85	0.74	-2.31
2015	-2.24	8.59	-5.16	-0.37	1.42	3.07	-3.51
2016	-2.12	8.50	-5.37	-0.49	2.60	3.93	-3.09
2017	-1.85	7.83	-3.63	-0.69	2.63	4.12	-2.80
2018	-2.12	7.86	-3.87	-0.87	2.50	3.51	-2.38
2019	-2.20	7.44	-2.67	-0.30	3.21	3.42	-2.03
2020	-2.94	6.99	-2.66	-1.86	3.81	2.94	-1.77

Kaynak: WDI, 2022.

EK Tablo 5: F5 Ülkelerinde 2000-2020 Yılları Arasında İşsizlik Oranları (%)

<i>İşsizlik</i>	<i>Brezilya</i>	<i>Endonezya</i>	<i>Güney Afrika</i>	<i>Hindistan</i>	<i>Türkiye</i>
2000	9.56	6.08	29.88	5.56	6.5
2001	9.61	6.08	30.69	5.57	8.38
2002	9.37	6.6	33.29	5.53	10.36
2003	9.99	6.66	32.31	5.64	10.54
2004	9.11	7.3	29.45	5.62	10.84
2005	9.57	7.94	29.12	5.61	10.64
2006	8.64	7.55	28.34	5.60	8.72
2007	8.33	8.06	26.54	5.57	8.87
2008	7.34	7.21	22.41	5.41	9.71
2009	8.52	6.11	23.52	5.54	12.55
2010	7.274	5.61	24.68	5.54	10.66
2011	6.92	5.15	24.64	5.42	8.8
2012	7.19	4.47	24.73	5.41	8.15
2013	6.98	4.34	24.56	5.42	8.73
2014	6.66	4.05	24.89	5.43	9.88
2015	8.43	4.51	25.15	5.43	10.24
2016	11.6	4.3	26.54	5.42	10.84
2017	12.82	3.88	27.04	5.35	10.82
2018	12.33	4.4	26.91	5.33	10.89
2019	11.93	3.62	28.47	5.27	13.67
2020	13.69	4.28	29.22	7.99	13.11

Kaynak: WDI, 2022.

Ek Tablo 6: G7 Ülkelerinde 2000-2020 Yılları Arasında İşsizlik Oranları (%)

<i>İşsizlik</i>	<i>ABD</i>	<i>Almanya</i>	<i>İngiltere</i>	<i>Fransa</i>	<i>İtalya</i>	<i>Japonya</i>	<i>Kanada</i>
2000	3.99	7.92	5.56	10.22	10.84	4.75	6.83
2001	4.73	7.77	4.7	8.61	9.6	5.02	7.22
2002	5.78	8.48	5.04	8.7	9.21	5.39	7.66
2003	5.99	9.78	4.81	8.31	8.87	5.25	7.57
2004	5.53	10.73	4.59	8.91	7.87	4.73	7.19
2005	5.08	11.17	4.75	8.49	7.73	4.45	6.76
2006	4.62	10.25	5.35	8.45	6.78	4.19	6.32
2007	4.62	8.66	5.26	7.66	6.08	3.89	6.04
2008	5.78	7.52	5.62	7.06	6.72	4	6.14
2009	9.25	7.74	7.54	8.74	7.75	5.07	8.34
2010	9.63	6.97	7.79	8.87	8.36	5.1	8.06
2011	8.95	5.82	8.04	8.81	8.36	4.55	7.51
2012	8.07	5.38	7.88	9.4	10.65	4.36	7.29
2013	7.37	5.23	7.52	9.92	12.15	4	7.07
2014	6.17	4.98	6.11	10.29	12.68	3.6	6.91
2015	5.28	4.62	5.3	10.35	11.9	3.4	6.91
2016	4.87	4.12	4.81	10.05	11.69	3.1	7
2017	4.36	3.75	4.33	9.41	11.21	2.8	6.34
2018	3.9	3.38	4	9.02	10.61	2.4	5.83
2019	3.67	3.14	3.74	8.41	9.95	2.4	5.66
2020	8.05	3.81	4.47	8.01	9.16	2.8	9.46

Kaynak: WDI, 2022.

Ek Tablo 7: F5 Ülkelerinde 2000-2020 Yılları Arasında İşsizlik Oranları (%)

<i>İşsizlik</i>	<i>Brezilya</i>	<i>Endonezya</i>	<i>Güney Afrika</i>	<i>Hindistan</i>	<i>Türkiye</i>
2000	9.56	6.08	29.88	5.56	6.5
2001	9.61	6.08	30.69	5.57	8.38
2002	9.37	6.6	33.29	5.53	10.36
2003	9.99	6.66	32.31	5.64	10.54
2004	9.11	7.3	29.45	5.62	10.84
2005	9.57	7.94	29.12	5.61	10.64
2006	8.64	7.55	28.34	5.60	8.72
2007	8.33	8.06	26.54	5.57	8.87
2008	7.34	7.21	22.41	5.41	9.71
2009	8.52	6.11	23.52	5.54	12.55
2010	7.274	5.61	24.68	5.54	10.66
2011	6.92	5.15	24.64	5.42	8.8
2012	7.19	4.47	24.73	5.41	8.15
2013	6.98	4.34	24.56	5.42	8.73
2014	6.66	4.05	24.89	5.43	9.88
2015	8.43	4.51	25.15	5.43	10.24
2016	11.6	4.3	26.54	5.42	10.84
2017	12.82	3.88	27.04	5.35	10.82
2018	12.33	4.4	26.91	5.33	10.89
2019	11.93	3.62	28.47	5.27	13.67
2020	13.69	4.28	29.22	7.99	13.11

Kaynak: WDI, 2022.

Ek Tablo 8: G7 Ülkelerinde 2000-2020 Yılları Arasında Büyüme Oranları (%)

<i>Büyüme</i>	<i>ABD</i>	<i>Almanya</i>	<i>İngiltere</i>	<i>Fransa</i>	<i>İtalya</i>	<i>Japonya</i>	<i>Kanada</i>
2000	4.12	2.91	3.67	3.92	3.78	2.76	4.91
2001	0.99	1.68	2.07	1.98	1.95	0.38	1.40
2002	1.74	-0.19	2.12	1.13	0.25	0.04	3.42
2003	2.86	-0.70	3.02	0.82	0.13	1.53	3.81
2004	3.79	1.17	2.35	2.82	1.42	2.18	3.91
2005	3.51	0.73	2.59	1.66	0.81	1.80	4.99
2006	2.85	3.81	2.58	2.44	1.79	1.37	4.16
2007	1.87	2.97	2.26	2.42	1.48	1.48	6.86
2008	-0.13	0.95	-0.23	0.25	-0.96	-1.22	1.00
2009	-2.53	-5.69	-4.24	-2.87	-5.28	-5.69	-2.92
2010	2.56	4.17	2.13	1.94	1.71	4.09	3.08
2011	1.55	3.92	1.45	2.19	0.70	0.02	3.14
2012	2.24	0.41	1.46	0.31	-2.98	1.37	1.76
2013	1.84	0.43	1.89	0.57	-1.84	2.00	2.32
2014	2.52	2.20	2.99	0.95	-0.00	0.29	2.87
2015	3.07	1.49	2.62	1.11	0.77	1.56	0.65
2016	1.71	2.23	2.26	1.09	1.29	0.75	1.00
2017	2.33	2.68	2.13	2.29	1.66	1.67	3.03
2018	2.99	1.08	1.65	1.86	0.92	0.55	2.77
2019	2.16	1.05	1.67	1.84	0.41	0.27	1.87
2020	-3.40	-4.56	-9.39	-7.85	-8.93	-4.58	-5.23

Kaynak: WDI, 2022.

Ek Tablo 9: F5 Ülkelerinde 2000-2020 Yılları Arasında Büyüme Oranları (%)

<i>Büyüme</i>	<i>Brezilya</i>	<i>Endonezya</i>	<i>Güney Afrika</i>	<i>Hindistan</i>	<i>Türkiye</i>
2000	4.38	4.92	4.2	3.84	6.93
2001	1.38	3.64	2.7	4.82	-5.75
2002	3.05	4.49	3.70	3.80	6.44
2003	1.14	4.78	2.94	7.86	5.76
2004	5.75	5.03	4.55	7.92	9.79
2005	3.20	5.69	5.27	7.92	8.99
2006	3.96	5.50	5.60	8.06	6.94
2007	6.06	6.34	5.36	7.66	5.04
2008	5.09	6.01	3.19	3.08	0.81
2009	-0.12	4.62	-1.53	7.86	-4.82
2010	7.52	6.22	3.03	8.49	8.42
2011	3.97	6.16	3.16	5.24	11.20
2012	1.92	6.03	2.39	5.45	4.78
2013	3.00	5.55	2.48	6.38	8.48
2014	0.50	5.00	1.41	7.41	4.93
2015	-3.54	4.87	1.32	7.99	6.08
2016	-3.27	5.03	0.66	8.25	3.32
2017	1.32	5.06	1.15	6.79	7.50
2018	1.78	5.17	1.48	6.53	2.97
2019	1.41	5.01	0.11	4.04	0.88
2020	-4.05	-2.06	-6.43	-7.25	1.79

Kaynak: WDI, 2022.

Ek 10: Analizde Kullanılan Değişkenlerin Açıklamaları

Değişkenler	Açıklamalar	
Kredi Oranı	Yurt içi para bankaları tarafından özel sektöre sağlanan finansal kaynakların toplam mevduat içindeki payı. Yurtiçi para bankaları, ticari bankaları ve vadesiz mevduat gibi devredilebilir mevduatları kabul eden diğer finans kuruluşlarını içerir. Toplam mevduat, mevduat bankalarındaki vadesiz, vadeli ve tasarruf mevduatlarını içermektedir.	
Düzenleyici Düzenleyici Sermaye Oranı	Sermaye ve rezervler, tasarruf sahipleri tarafından sağlanan fonları, dağıtılmamış kârları, genel ve özel yedekleri, karşılıkları ve değerleme düzeltmelerini içerir. Sermaye, tüm ülkelerin bankacılık sistemlerinde ortak bir özellik olan 1. kademe sermayeyi (ödenmiş hisseler ve adi hisse senedi) ve fonların geri ödenmesi gerekmeyen belirli birkaç türde sermaye benzeri borçlanma aracını içeren toplam yasal sermayeyi içerir. asgari sermaye seviyelerini korumak için gereklidir (bunlar 2. ve 3. kademe sermayeyi içerir). Toplam varlıklar, tüm finansal olmayan ve finansal varlıkları içerir.	
<i>Finansal İstikrar/ İstikrarsızlık</i>	Z-skor	$\frac{Roa + \left(\frac{\text{Özkaynak}}{\text{Varlıklar}}\right)}{Sd. (Roa)}$
Takipteki Krediler	Temerrüde düşen kredilerin (vadesi 90 gün veya daha fazla geçmiş faiz ve anapara ödemeleri) / toplam brüt kredilere (kredi portföyünün toplam değeri). Sorunlu olarak kaydedilen kredi tutarı, yalnızca vadesi geçmiş tutarı değil, bilançoda kaydedilen kredinin brüt değerini de içerir.	
Likit Oran	Nakit ve bankalardan alacaklar, alım satım amaçlı menkul kıymetler ve gelir yoluyla gerçeğe uygun değer farkı, bankalara verilen krediler ve avanslar, ters repolar ve nakit teminatları içerir. Mevduat ve kısa vadeli fonlama, toplam müşteri mevduatını (cari, tasarruf ve vadeli) ve kısa vadeli borçlanmayı (para piyasası araçları, CD'ler ve diğer mevduatları) içerir.	
Karşılıklar	Sözleşmeye bağlı ödemelerin geciktiği, genellikle şu şekilde tanımlanır ve tahsili gecikmiş alacaklar oranı belirli bir günden fazla (örneğin, genellikle 90 günden fazla) gecikmiş olan kredilerdir.	
Risk Ağırlık Oranı	Toplam yasal sermayenin, elde tutulan varlıklara oranıdır ve bu varlıkların riskine göre ağırlıklandırılır.	
Oynaklık	Hisse senedi fiyat oynaklığı, ulusal borsa endeksinin 360 günlük oynaklığının ortalamasıdır.	
İşlem Hacmi	Bir borsada işlem gören tüm hisselerin GSYİH yüzdesi olarak toplam değeri.	
<i>Ekonomik Performans</i>	Büyüme	Reel gayrisafi yurtiçi hasıla artış oranı.

Not: Roa: öz sermaye ve varlıklar,

ÖZ GEÇMİŞ

KİMLİK BİLGİLERİ

Adı Soyadı : Betül Kurtoğlu

Doğum Yeri : Manisa-Turgutlu

Doğum Tarihi : 03.08.1995

E-posta : topbetul@gmail.com

EĞİTİM BİLGİLERİ

Lise :Turgutlu Lisesi

Ön : Anadolu Üniversitesitesi, Sosyal Hizmetler

Lisans : Pamukkale Üniversitesi, Uluslararası Ticaret ve Finans

Yüksek Lisans : Pamukkale Üniversitesi, Uluslararası Ticaret ve Finans

İŞ DENEYİMİ : Halkbank

ARAŞTIRMA ALANLARI: Makroekonomi, Uluslararası Ticaret Politikası, Finans, Zaman Serisi, Panel Veri Analizi, Nedesellik Analizleri