

**T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**ASİMETRİK BİLGİNİN FİNANSAL KRİZLERDEKİ
ROLÜ VE İKTİSADİ SONUÇLARI**

**Özge Ece Demir
16810901021**

Yüksek Lisans Tezi

**Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Günay ÖZCAN**

Konya 2019



T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü



YÜKSEK LİSANS TEZİ KABUL FORMU

Öğrencinin	Adı Soyadı	Özge Ece DEMİR
	Numarası	16810901021
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat / İktisat
	Programı	Yüksek Lisans
	Tez Danışmanı	Günay ÖZCAN
	Tezin Adı	Asimetrik Bilginin Finansal Krizlerdeki Rolü ve İktisadi Sonuçları

Yukarıda adı geçen öğrenci tarafından hazırlanan başlıklı bu çalışma **19/04/2019** tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği/oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Sıra No	Danışman ve Üyeler		
	Unvanı	Adı ve Soyadı	İmza
1	Prof. Dr.	Selim KAYHAN	
2	Dr. Öğr. Üyesi	Günay ÖZCAN	
3	Dr. Öğr. Üyesi	İbrahim ÖZMEN	

 KONYA	T.C. NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü	 SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
--	---	---


BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Öğrencinin	Adı Soyadı	Özge Ece DEMİR		
	Numarası	16810901021		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat Anabilim Dalı / İktisat Bilim Dalı		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans	<input checked="" type="checkbox"/>	
		Doktora	<input type="checkbox"/>	
Tezin Adı	ASİMETRİK BİLGİNİN FİNANSAL KRİZLERDEKİ ROLÜ VE İKTİSADİ SONUÇLARI			

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini, tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel kurallara uygun olarak atıf yapıldığını bildiririm.

Öğrencinin Adı Soyadı
İmzası

Özge Ece Demir



 KONYA	T.C. NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü	 SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
---	--	---

ÖZET

Öğrencinin	Adı Soyadı	Özge Ece DEMİR		
	Numarası	16810901021		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	İktisat Anabilim Dalı / İktisat Bilim Dalı		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans	■	
		Doktora		
	Tez Danışmanı	Dr. Öğr. Üyesi Günay ÖZCAN		
Tezin Adı	ASİMETRİK BİLGİNİN FİNANSAL KRİZLERDEKİ ROLÜ VE İKTİSADİ SONUÇLARI			

Finans piyasalarında oluşacak herhangi bir aksaklık domino etkisi yaratacak ve diğer piyasa bölümlerine sıçrayacaktır. Asimetrik bilgi, finansal krizlerin itici unsuru durumundadır. 1930'lu yılların başlarında İngiltere ve merkez bankasının yapmış oldukları yanlış politika tercihleri krizi, küresel bir ekonomik felakete dönüştürdü. 2008 yılında yaşanan beklenmedik finansal krizin boyutu daha da büyüktü fakat subjektif tepkiler verildi ve ekonomik sarsıntıların şiddeti daha az hissedildi. Geçen süreçte ekonomi ve finansal sistem hakkında bir şeyler öğrenildi. Bilgi asimetrisi sorununda çıkarılabilecek dersler ve alınacak önlemler krizin etkisini azaltabilir, finansal krizsiz bir çağın kapılarını arayabilir.

Tez, finansal krizlerin doğasını anlamak üzere asimetrik bilgi çerçevesinden bakılarak, çıkarım yapılması ile ilgili inceleme sunmaktadır. Yaşanan ekonomik krizler asimetrik bilgi sorunsalı başlığı altında değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Asimetrik bilgi, finansal kriz, ters seçim, ahlaki tehlike, kredi tayinlaması, limon problemi.

 KONYA	T.C. NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü	 SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
---	--	---

ABSTRACT

Author's	Name and Surname	Özge Ece DEMİR		
	Student Number	16810901021		
	Department	Department of Economics / Department of Economics		
	Study Programme	Master's Degree (M.A.)	■	
		Doctoral Degree (Ph.D.)		
	Supervisor	Asst. Prof. Günay ÖZCAN		
Title of the Thesis/Dissertation	THE ROLE OF ASYMMETRIC INFORMATION IN FINANCIAL CRISES AND ECONOMIC RESULTS			

Any failure in the financial markets will create domino effect and will spread to other market segments. Asymmetric information is the driving force of financial crises. In the early 1930s, the UK and central bank's wrong policy choices turned the crisis into a global economic disaster. The size of the unexpected financial crisis in 2008 was even larger, but subjective responses were given and the severity of the economic shocks was felt less. In the last period, we learned about the economy and the financial system. The lessons learned and the measures to be taken in the problem of information asymmetry may reduce the impact of the crisis, can search the doors of an age without financial crisis.

The thesis provides an examination of the nature of the financial crises by considering the asymmetric information framework and the inference. The economic crises were evaluated under the title of asymmetric information problem.

Keywords: Asymmetric information, financial crisis, adverse selection, moral hazard, credit rationing, lemon problem.

İÇİNDEKİLER

YÜKSEK LİSANS TEZ KABUL FORMU.....	ii
BİLİMSEL ETİK SAYFASI.....	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
KISALTMALAR	x
GİRİŞ.....	1

I. BÖLÜM

ASİMETRİK BİLGİ SORUNU

1.1. Tanım	3
1.2. Asimetrik Bilginin Kaynağı ve Etkileri	7
1.2.1. Ters Seçim.....	15
1.2.2. Ahlaki Tehlike.....	19
1.2.3. Vekalet Problemi.....	22
1.3. Belirsizlik Altında Karar Verme	22
1.4. Bilginin Önemi ve Etkinlik.....	24

II. BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN ORTAYA ÇIKIŞ NEDENLERİ VE ASİMETRİK BİLGİNİN PAYI

2.1. Finansal Krizlerin Tanımı	27
2.2. Finansal Kriz Türleri.....	31
2.2.1. Para Krizleri	31
2.2.2. Bankacılık Krizleri	33
2.2.3. Sistemik Finansal Krizler	36
2.2.4. Dış Borç Krizleri	37
2.3. Finansal Kriz Teorileri	38
2.3.1. Borç-Deflasyon Teorisi	39
2.3.2. Finansal İstikrarsızlık Hipotezi	39
2.3.3. Kindleberger'in Kriz Teorisi.....	40
2.3.4. Monetarist Kriz Teorisi	41

2.3.5. Asimetrik Bilgi Yaklaşımı	41
2.4. Finansal Krizlerin Nedenleri ve Asimetrik Bilgi İlişkisi	42
2.4.1. Finansal Kriz Nedenleri	44
2.4.1.1. Ekonominin Yapısındaki Bozulmalar	44
2.4.1.2. Spekülatif Saldırıları	45
2.4.1.3. Ekonominin Yapısındaki Bozulmalar ve Spekülatif Saldırıların Birlikte Olabileceği Görüşü	45
2.4.2. Finansal Kriz Ortamının Gelişmesine Yardımcı Olan Faktörler.....	45
2.4.2.1. Mali Sektör Bilançolarının Bozulması	46
2.4.2.2. Faiz Hadlerindeki Yükselmeler	46
2.4.2.3. Belirsizliklerin Artması	46
2.4.2.4. Mali Sektörde Olmayan İşletmelerdeki Bilançoların Bozulması	46
2.4.3. Bankacılık Krizlerine Neden Olan Faktörler.....	47
2.4.3.1. Sabit Döviz Kuru Sistemleri.....	48
2.4.3.2. Finansal Liberalizasyon	48
2.4.3.3. Tesadüfi Çekme Riski	50
2.4.3.4. Makroekonomik Nedenler	50
2.4.3.5. İlişkili Kredilendirme ve Aşırı Risk Alma	51

III. BÖLÜM

ASİMETRİK BİLGİ SORUNUNUN MAKROEKONOMİK SONUÇLARI VE ALINACAK TEDBİRLER

3.1. Asimetrik Bilgi Sorununun Çeşitli Piyasalarda Sonuçları	52
3.1.1. Emek Piyasası	53
3.1.1.1. Etkin Ücret Teorisi	54
3.1.1.2. Emek Piyasasında Ters Seçim	56
3.1.1.3. Emek Piyasasında İşaretleme (Signaling)	56
3.1.2. Sigorta Piyasası	57
3.1.2.1. Sigorta Piyasasında Asimetrik Bilgi Sorunları	57
3.1.2.1.1. Ters Seçim	58
3.1.2.1.2. Ahlaki Tehlike	60
3.1.2.1.3. Bilgi Asimetrisine Karşı Alınan Önlemler	61
3.1.3. Kredi Piyasası.....	62
3.1.3.1. Piyasanın İşleyişi	63

3.1.3.2. Kredi Piyasasında Asimetrik Bilgi	63
3.1.3.2.1. Ters Seçim	64
3.1.3.2.2. Ahlaki Tehlike	65
3.1.3.3. Asimetrik Bilgi Sorununun Bankacılık Üzerine Etkileri.....	66
3.1.3.4. Kredi Tayınlaması	67
3.1.3.5. Riskin Faiz Oranına Bağlılığı	70
3.1.3.6. Kredi Piyasasında Bilgi Asimetrisini Azaltmanın Yolları.....	71
3.1.4. Sermaye Piyasası.....	72
3.1.4.1. Sermaye Piyasasında Asimetrik Bilgi	72
3.1.4.2. Sermaye Piyasasında Asimetrik Bilgi Sorunları	74
3.1.4.2.1. Ters Seçim	74
3.1.4.2.2. Temsilcilik Sorunu.....	75
3.1.4.2.3. Özkaynak Tayınlaması	75
3.2. Krize Yapılan Müdahaleler	77
3.2.1. Fed'in Müdahaleleri	77
3.2.2. Satın Almalar ve El Koymalar (Kuşgözoğlu, 2010:109-115).....	81
3.2.3. Toksik Varlıklar	82
3.2.4. Tüketicilere Yönelik Düzenlemeler	82
3.2.5. Kriz Sonrası Hazırlanan Yasa Tasarıları	84
3.3. Kredi Kanalı	85
3.3.1. Banka Kredi Kanalı	88
3.3.2. Bilanço Kanalı.....	91
3.3.2.1. Nakit Akışı Kanalı	92
3.3.2.2. Beklenmeyen Fiyat Düzeyi Kanalı.....	93
3.3.2.3. Hanehalkı Bilanço Etkileri Kanalı.....	93
SONUÇ	95
KAYNAKÇA.....	97

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil: 1 Düşük ve Yüksek Riskli Bireylerden Farklı Faiz Oranı Talep Edilmesi...	8
Şekil: 2 Kredi Tayınlamalı Denge.....	9
Şekil: 3 Asimetrik Bilgi- Yolsuzluk Sarmalı	11
Şekil: 4 Optimal Faiz Oranı.....	14
Şekil: 5 Asimetrik Bilgi Problemi	15
Şekil: 6 Yüksek Kaliteli Arabalar	18
Şekil: 7 Düşük Kaliteli Arabalar	19
Şekil: 8 Beklenen Kazancı Maksimize Eden Faiz Oranı	23
Şekil: 9 Riskten Kaçınan Bireyin Fayda Fonksiyonu	27
Şekil: 10 Finansal Kriz Oluşum Evreleri	33
Şekil: 11 Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin İzlediği Yol.....	34
Şekil: 12 Finansal Krizlerin Sınıflandırılması.....	42
Şekil: 13 Ekonomik Krizlerin Nedenleri.....	54
Şekil: 14 Ters Seçim.....	69
Şekil: 15 Ters Seçim Mekanizmasında Beklenen Kredi Karlılığı	81
Şekil: 16 Hisse Senedi İhracı- Yatırım Kararı.....	89
Şekil: 17 Eşikaltı Mortgage Kredisi Menkul Kıymetleştirmesinde Temel Oyuncular ve Sürtüşmeler	92
Şekil: 18 Kredi Piyasaları ve Merkez Bankasının Rolü	104
Şekil: 19 Piyasa Dengesi	107

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
a.g.e.	: Adı geçen eser
a.g.m.	: Adı geçen makale
AIG	: American International Group (ABD merkezli bir sigorta ve finansal hizmetler şirketi)
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
FED	: Federal Rezerv Sistemi (ABD'nin merkez bankası)
FDIC	: Federal Mevzuat Sigorta Şirketi
G.S.M.H.	: Gayri Safi Milli Hasıla
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
T.B.S.	: Türk Bankacılık Sistemi
T.C.M.B.	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
v.b.	: Ve benzeri

GİRİŞ

Kriz dönemlerinde kaynakların sınırlı olduğu diğer dönemlere kıyasla daha çok hissedilir. Bu nedenle kriz dönemlerinde her bir süreç değerlendirilirken, diğer süreçlerle ilgili olan etkileşimin göz önünde bulundurulması ve sürecin bütün olarak yönetilmesi gerekmektedir.

Finansal piyasalarda gerçekleşen işlemler, bir tarafın doğru kararlar vermek için diğer tarafın hakkında bilmesine ihtiyaç duyduğu şeyleri çoğu zaman bilmediği asimetrik bilgilere hakimdir. Ekonomide varolan fonların finansal aktörlerle arasındaki hareketi finansal sistem sağlamaktadır. Finansal sistemin ana işlevi; fonların, etkin yatırım imkanlarına sahip ekonomik aktörelere doğru hareketini sağlamasıdır. Şayet, finansal sistem bu işlevini yerine getiremez ise ekonomi etkili işleyemez.

Amerikalı ekonomist Frederic Stanley Mishkin'e göre finansal sistemin bu faaliyetini sağlamasını engelleyen esas neden asimetrik bilgidir. Asimetrik bilgi, taraflardan birinin diğerine oranla daha az doğru bilgiye sahip olma durumudur ki, Mishkin'in görüşüne göre asimetrik bilgi finansal sistemde ters seçim, ahlaki tehlike gibi sorunlara sebep olur. Limon problemi olarak da adlandırılan ters seçim; kullanılmış araba piyasası, kalitenin belirsizlikle ilişkilendirilmesi durumudur (ABD'de mali piyasalarda bu tarz araçlar limon diye nitelendirilir). Ahlaki Tehlike (Moral Hazard); bir ticari ilişki sözleşmesi taraflarından birinin, diğeri hakkında sözleşmeden çıkar sağlayacak şekilde davranış sergilemesi sonucunda meydana gelen sorundur.

Paralel olmayan, benzeşmeyen bilgi anlamına gelen bu "Asimetrik Bilgi" kavramının çıkış noktası George Akerlof'dur. Akerlof alıcı ve satıcının kurduğu ilişkide, alıcının kendisine sunulan ürün kalitesini doğrulayamadığı durumda piyasaların işlevlerini gereği gibi yürütemeyeceğini, geri kalacağını anlatan çalışması, ekonomi alanında "asimetrik bilgi" konusundaki araştırmaların başlangıç niteliğindedir ve sermaye piyasalarında çoğunlukla sorun yaratmaktadır. İki tarafın tam rekabette olduğu durumda, tarafların eksik bilgi ya da tam bilgiye sahip olmamasından kaynaklanan bu durum piyasayı durgunluğa itecektir.

Bir ülke ekonomisinin sermaye ve para piyasalarının ilerlemişliği ve etkinlik düzeyi ne derece yüksekse, o ülkenin büyüme ve gelişme konusundaki istikrarı da o denli yüksek olacaktır. Finansal piyasaların en mühim işlevi tasarruf fazlası olan ekonomik bireylerden fon

eksiği olan ekonomik bireylere fon aktarımını sağlıklı bir biçimde sağlamaktır. Bu aktarımın hızlı, güvenilir ve etkin bir biçimde gerçekleşmesi; yatırımların da o denli hızlı ve etkin gelişmesine ve de ülkenin ekonomik büyümesine olumlu etki edecektir. Ancak finansal piyasalarda etkinliğin sağlanamamasındaki faktörlerden bir tanesi “Asimetrik Bilgi” dir. Finansal piyasalarla birlikte, sigortacılık sektörü, bankacılık sektörü ve siyasal otoritenin de etkin bir şekilde faaliyet göstermesine engel olan asimetrik bilgi sorunu, kamu ve özel sektörü başarısız kılan bir faktördür. Dolayısıyla asimetrik bilgi sorunu sadece piyasa başarısızlığına neden olmaz ayrıca devletin başarısızlığında önemli bir etkendir ve sosyal refah açısından adaletsizlik oluşturur.

Bu tezde, finansal piyasalarda ekonomik birimlerin üzerinde asimetrik bilgi'nin önemi finansal krizler çerçevesinde ele alınmaktadır. Bilgi asimetrisinin kötüye kullanılması neticesinde ortaya çıkan çatışmaları önlemek üzere siyasal düzenlemelerin bu konudaki başarısı açıklanmaya çalışılmıştır. Finansal krizlerin sebebini anlamak için bir asimetrik bilgi açılımı yapılarak, finansal krizler üzerindeki etkisine dikkat çekilmiştir. Tezin birinci bölümünde; asimetrik bilginin kaynağı ve etkileri incelenmiş, ikinci bölümde; finansal krizlerin ortaya çıkış nedenlerinde asimetrik bilginin payı irdelenmiştir. Tezin son bölümünde ise; asimetrik bilginin makroekonomik sonuçları ve alınacak ekonomik tedbirlere değinilmiştir. Sonuç bölümünde ise genel bir değerlendirme yapılmıştır.

I. BÖLÜM

ASİMETRİK BİLGİ SORUNU

1.1. Tanım

Piyasa bir bilgi sistemidir ve piyasalarda bilginin eksik veya kusurlu olması piyasa faaliyetlerinde aksaklıklara yol açmaktadır. Yaşanan bilgi eksikliği ya da iki kişi arasındaki bilgi farklılığı asimetrik bilgi (asymmetric information) ismi verilen olguyu oluşturmaktadır. Simetrik olmayan, eşit dağılamamış bilgi anlamındaki asimetrik bilgi kavramı piyasa işleyişini bozan bir unsurdur. Asimetrik bilgi olduğu noktada kaynak tahsisinde etkin olmayan bir dağılıma neden olur.

Bilgi problemleri hem finansal sistemin yapısı, fonksiyonları, finansal kurum ve sözleşmeler gibi ekonominin mikro yönü üzerinde hem de para politikasını ekonomiye aktarma kanalları yoluyla ekonominin makro yönü üzerinde etkilidir (Yılmaz, 2003:2).

Yiğitbaşı (1989)'na göre, piyasa alıcı ve satıcıyı bir araya getiren ve varlığı soyut bir kavram olarak kabul edilen bir organizasyondur. J. Stiglitz, Richard Musgrave'nin piyasa başarısızlığı durumlarına ilaveten asimetrik bilgi ve eksik piyasaları eklemiştir. Asimetrik bilgi; Ters seçim ve ahlaki risk durumunda piyasa başarısızlığına yol açar. Ekonomik regülasyonlara ihtiyaç duyulmasının nedeni piyasa başarısızlığıdır (Batirel, 2007:14).

Piyasalarda bilginin türü, kaynağı, miktarı, sürekliliği, güvenilirliği, formu ve zaman içerisindeki evrimi gibi bilginin arzını ilgilendiren konular ile; bilgi tedarikçisinin özellikleri, bilgiyi ele alış şekli ve analizi gibi bilgi talebini ilgilendiren diğer konular piyasada normalin üzerinde getiriler elde edilebileceğini göstermektedir. Piyasadaki yatırımcıların sahip olduğu bilgi ve beklentilerdeki farklılıkların yatırım kararlarını etkilemesi, yani birçok yatırımcının mevcut trende uygun olarak yatırım kararı alması veya zaman içerisinde yatırım beklentilerinin değişmesi, her yatırımcının "akıllı yatırımcı (smart investor)" olarak değerlendirilemeyeceğini açığa çıkarmaktadır. Piyasalarda bilgi dinamizminin getirdiği problemlerden biri olan "bilgi asimetrisi", ekonomik ve sosyal maliyet doğuran içeriden öğrenilenler ticareti ve manipülasyon gibi sermaye piyasası suçlarına sebep olmaktadır (Esen, 2015:701).

Asimetrik bilgi piyasalardaki ekonomik birimlerin bir mal ile ilgili olarak birbirinden farklı bilgiye sahip olmalarıdır. Mali bir prosedürde muhatap taraflardan birinin diğerine kıyasla daha fazla bilgi sahibi olması ve dolayısı ile daha bilinçli bir karar verme kabiliyetine

sahip olması durumunu ifade eden asimetric bilgi, finansal bir malın alım-satımı durumunda söz konusu malın Şu an ki veya gelecekteki performansı ile ilgili daha fazla bilgiye sahip olmak, satışı veya satışı üzerinde kar yapmak üzere üstünlük sağlar. Ya da tam tersi alımı ya da alımı üzerinde kar yapmak üzere üstünlük sağlayacaktır. Bu durumda bilgi asimetrisi; ters seçim, ahlaki tehlike ve temsilcilik sorununa yol açabilir. Asimetric bilgi sorunu, alıcılar ve satıcılar arasında alışveriş işleminden önce de görülebilir sonra da görülebilir ve fon sahipleri ile borç almak isteyenler için finansal piyasalarda ticareti maliyetli duruma getirerek, aralarında kopukluk oluşturur.

Asimetric bilgi esasında, Şirket yöneticilerinin çalışan davranışlarını niçin görüntülemek istedikleri, çalışanlara niçin ödöl ve teşviklerle çalışan performanslarını etkileyen sözleşmeler sundukları, oto Şirketlerinin neden süreli garanti kapsamı verdikleri, niçin yeni oto satışını destekler nitelikteki hizmet sundukları ile ilgili piyasadaki birçok düzenlemeye açıklama getirmektedir (Pindyck ve Rubinfeld, 1992:608).

“Asimetric bilgi” kavramının doğru olarak tanımlanabilmesi için bir noktaya dikkat çekmek gerekmektedir. Bilgi, aidiyeti belirtilmedikçe kamuya açık ve ulaşımı serbest olan bir faktördür. Kişilerin veya işletmelerin kendi teknik becerileri veya elde ettikleri tecrübelerle form kazanan “bilgi”, zaten kaçınılmaz bir Şekilde asimetric ve kusurludur (Engle, 2010). Finansal piyasalardaki asimetric bilgi, para arzını gerçekleştiren ya da borç talep eden taraflar arasında, birinin diğeri ile ilgili doğru kararı alabilmesi için tam bilgiye sahip olmaması durumudur. Özellikle finansal piyasalarda asimetric bilgi kavramından kastedilen, bilginin ayrıcalıklı ve özel olmasıyla birlikte kullanım niteliğidir. Örneğin; dışarıdaki yatırımcılar tarafından gözlemlenemeyen, kamuya açıklanmamış ve menkul kıymetin fiyatını etkileyebilecek bir bilgi ayrıcalıklı ve özeldir (Esen, 2015:701).

Piyasalarda kimi piyasa oyuncularının diğlerinden daha fazla bilgiye sahip olması aslında bir tercih problemini ortaya çıkarmaktadır. Çünkü farklı bilgi düzeylerine ya da taraflarına sahip kişiler farklı tercihler yapacaklardır. Tasarruflardan ya da yatırımlardan en yüksek beklenen getiriyi elde etmek isteyen finansal işlemin her iki rasyonel tarafı için bu bilgi problemi, bir sözleşmede asla iki kazananın olamayacağı bir paradoksu doğurmaktadır. Bunun sebebi ise ekonomik işlemin özüne ilişkin bilgilerin taraflardan birinde kusurlu olarak yer almasıdır (Öztürk, 2018:40).

Piyasaların sorunsuz ve bilginin tam olduğu durumlarda, fon temininde aksaklıkların yaşanmaması ve fonların en etkin kullanıcılara aktarılması esastır. 1970’li yıllara kadar finans sektöründe herkesin doğru bilgiye erişebildiği mükemmel piyasa varsayımı hakimdi. Herkesin maliyetsiz bir şekilde tüm bilgiye erişebildiği düşünölmekteydi. Bu teoriye göre tam rekabetin geçerli olduğu piyasalarda şirket fonlarıyla şirket dışı fonların arasında çok fazla fark olmadığı gibi, şirketlerin borçlanarak veya öz kaynak ile para temin etmeleri başarımlarını etkilememektedir. Fakat bu gerçekçi bir varsayım değildir. Gerçekte finans piyasaları mükemmel olmadığı gibi bilgi de herkese tam ve eşit şekilde dağılmamaktadır. Tam rekabet koşullarında finansal piyasalar çalışmamaktadır, oldukça işlem ve bilgi maliyeti gerektirmektedir. Mishkin’e göre finansal sistemin doğru şekilde işlemlerini engelleyen temel etken asimetrik bilgidir.

18. yüzyıldan itibaren Adam Smith, Alfred Marshall, Max Weber, Jean Charles Sismondi de Sismondi, John Stuart Mill gibi önemli iktisatçılar asimetrik bilginin ekonomi üzerindeki etkilerine dikkat çekmişlerdir. Ancak asimetrik bilgi sorunu ile ilgili en önemli çalışmalar 1970 yılından sonra Akerlof (1970), Jaffee ve Russell (1976), Stiglitz ve Visse (1981) tarafından ortaya konmuştur. Önceleri yalnız ikinci el otomobil piyasası ve sigorta piyasasında ters seçim ve ahlaki tehlike temeline dayandırılan olgu, sonrasında başka katkımlarla günlük yaşantının neredeyse tüm bölümlerinde çoğu kez görölebilir olmuştur. Böylece, neoklasik teoride üreten ve tüketen kesimin eksiksiz bilgi sahibi olduğunu savunan tam rekabet piyasası yaklaşımına göre, bunun bir piyasa başarısızlığı kabul edilmesi iddiaları belirginleşmiştir.

Asimetrik bilgi teorisi, son yıllarda finansal krizlerin incelenmesinde sıkça başvuru olan bir yaklaşım olmuştur. Finansal literatüre önemli katkıları vardır. İlk kez George Akerlof tarafından 1970 senesinde yazılan “The Market For “Lemon”: Quality, Uncertainty and The Market Mechanism” isimli makale ile ifade edilmeye başlanmış ve literatürde yerini almıştır. Akerlof (1970), çalışmasında piyasadaki mallarda kalite farklılığının ve belirsizliğin piyasadaki neden olduğu sorunları anlatmıştır.

Ürün kalitesi hakkında satıcıların, alıcılardan daha fazla bilgiye sahip olduğu ikinci el otomobil piyasasını örnek olarak seçen Akerlof, asimetrik bilgi çerçevesinde temel eser niteliğinde olan çalışmasında, asimetrik bilgi problemine piyasanın nasıl yanıt verdiğini sistematik bir biçimde incelemiştir (Brottke, 2002:5). Akerlof, bu durumu asimetrik bilgiye dayandırarak bir açıklama yapmaktadır. Otomobil piyasasında kimi araçların satın alındıktan

sonra anlaşılabilir bazı hataları bulunabilir. Bu tip araçlar limon olarak nitelendirilir. Limon bir araca sahip olanlar fiyatı düşürüp hemen satmak isteyeceklerdir. Aracı iyi durumdaki satıcılar ucuza satmaktansa elinde tutma kararı alabilir. Piyasada ortalama kaliteyi düşüren bir sonuç doğacaktır. Fiyatın inmesi ters seçim sorununu ortaya çıkarırken, iyi araba satıcılarını piyasadan çekilmesine neden olur ve pazarda satıcılar azalır. Bu noktada kötü ürünün, iyi ürünü piyasadan kovduğu yaklaşımı ortaya çıkmaktadır (Öztürk, 2018:41). Akerlof'un söz ettiği ikinci el araba sektörü ve sigorta sektörü dışında; finans piyasaları, internet üzerinden online satışlar, gayrimenkul, müzayede gibi ticaretle ilgili her alanda asimetrik bilgi ve etkileri görülebilmektedir.

Joseph E. Stiglitz tarafından geliştirilen ayırt etme (screening) modeli, asimetrik bilgi platformunda ürün kalitesi hakkında bilgi edinmek için kullanılır. Bu katkılarında dolayı 2001 yılında ekonomi alanında Nobel ödülünü Akerlof ve Spence'le birlikte almaya hak kazanmıştır (Fidan, 2013:101).

Stiglitz ve Weiss 1981 senesinde asimetrik bilgi sorununu kredi piyasasında banka davranışı açısından inceleyen bir model geliştirmiştir. Bankacılık dalında yapılan bu incelemede kredi tayinlaması, optimalite ve sözleşme türü arasındaki ilişkiler ele alınmış, tetkik edilmiştir.

Asimetrik bilgi konusunda önemli çalışmaları bulunan bir diğer Nobel ödülü olan iktisatçı Michael Spence'dir. Bilgi asimetrisi kaynaklı oluşan ters seçim problemi sonucunda piyasanın yetersiz işçi ile dolacağını savunan Spence, Akerlof'un çalışmasını bir adım ileri taşıyarak ters seçim sorunun çözümüne yönelik sinyal (signalling) paradigmasını bulmuştur.

Hayek'in 'Avusturya Vizyonu' çerçevesinden asimetrik bilgi konusuna ilişkin saptamaları Akerlof'dan öncesine dayanır. Piyasa başarısızlıklarına yol açan asimetrik bilginin rekabetçi çözümler ve özel kurumlar aracılığıyla giderilmesinin mümkün olduğunu savunmaktadır (Thierer vd., 2015).

1.2. Asimetrik Bilginin Kaynağı ve Etkileri

Bilginin ekonomik çevrelerde her an herkese eşit ve doğru şekilde ulaşmaması piyasaların faaliyetlerini aksatmakta, finansal piyasaların etkinliğini azaltmakta para ve sermaye piyasalarının sağlıklı işleyişini, istikrarlı bir ekonomik sistem oluşumunu etkilemektedir. Dolayısıyla ekonominin geneli üzerinde ciddi sorunlara yol açmaktadır.

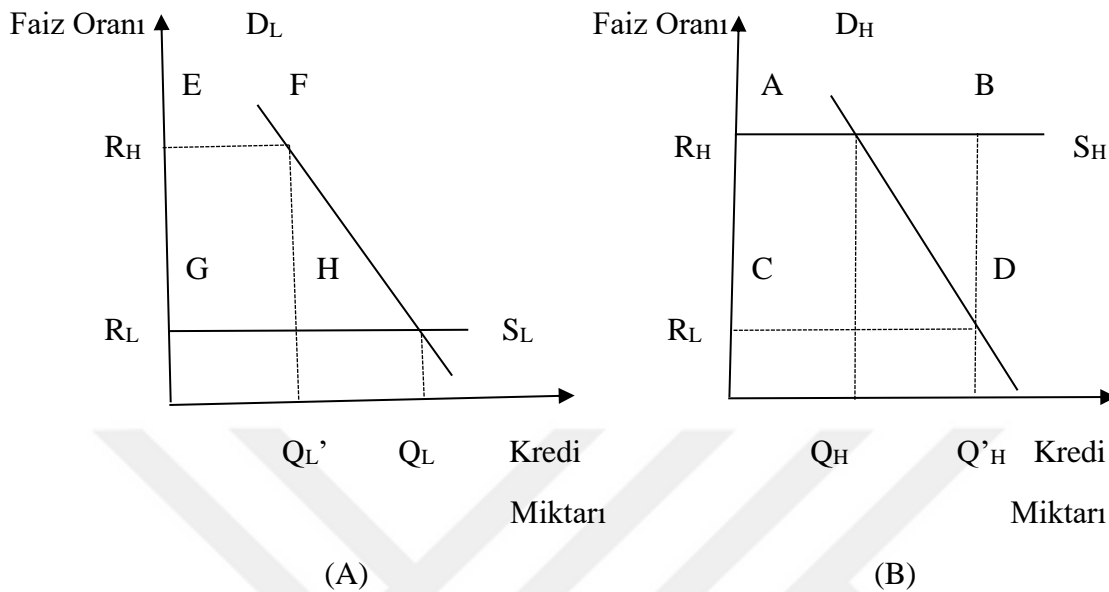
Finansal piyasalardaki işlemler bir tarafın, diğer tarafın doğru kararlar alması için bilmesi gereken her şeyi bilmediği bilgilere sahiptir. Örneğin; borç alan genellikle borç vermeyi planlayana göre, yatırım projeleriyle ilgili olarak potansiyel getiriler ve risk konusunda daha iyi bilgiye sahiptir.

Asimetrik bilgi durumunda bilgisi olan taraf, bu bilgiyi diğerinin aleyhine kullanır. Asimetrik bilgi durumunda karar veren alıcı, daha çok bilgiye sahip olması halinde farklı bir tercih yapabilir. Bunun farkında olmayan alıcının satın aldığı mal veya hizmet kalitesiz olabilecektir. Bu durumda karar alma süreci asimetrik bilgi nedeniyle olumsuz sonuçlanabilecektir. Bilgi asimetrisi sonucunda ahlaki tehlike, ters seçim, temsilcilik sorunu gibi sorunlar finansal çevrelerde bilgi simetrisinin optimal gerçekleşmesini engellemektedir.

Asimetrik bilgi finansal sistemde temelde iki sorun yaratır; sözleşmenin yapılmasından önce “ters seçim” ve sözleşmenin yapılmasından sonra “ahlaki tehlike”. Değişik risk koşullarındaki firmalara verilen kredi, bilgisiz bir yatırımcı ve bilgili bir yatırımcının olduğu piyasada farklı menkul kıymetlere yatırım yapmak istendiğinde, farklı risk grubundaki bireylerin sigortalanması, farklı yetenekteki çalışanların aynı görev için işe alınması asimetrik bilginin ters seçim sorununa örnektir. Bireylerin farklı kayıp olasılıklarına sahip olması ve bunun sigorta şirketleri tarafından bilinmemesi ters seçim sorununa sebep olmaktadır. Faydasını en yüksek düzeye çıkarmak isteyen bir birey, riski azaltacak önlemler almaya bu önlemlerin marjinal faydası marjinal maliyete eşit olana kadar devam eder. Sigortanın olması kişinin önlem alma isteğini azaltır. Sigortanın kayıp olasılığını artıracak şekilde birey davranışlarını etkilemesi ahlaki rizikodur. Sigorta şirketleri bireylerin önlem alıp almadıklarını gözlemleyebiliyor ise onların gerçek kayıp olasılıklarını belirleyerek, her bireye farklı sigorta primi önerebilirler. Ancak, sigorta şirketlerinin mükemmel gözlem imkânı bulunmamaktadır. Sigorta şirketleri gerçek kayıp olasılıklarını yansıtacak sigorta primlerini belirleyememektedirler.

Şekil 1 ve Şekil 2’de Parkin (1994:473-474)’den aktaran Yılmaz (2003), şekilleri şöyle açıklamaktadır;

Şekil 1: Düşük ve Yüksek Riskli Bireylerden Farklı Faiz Oranı Talep Edilmesi



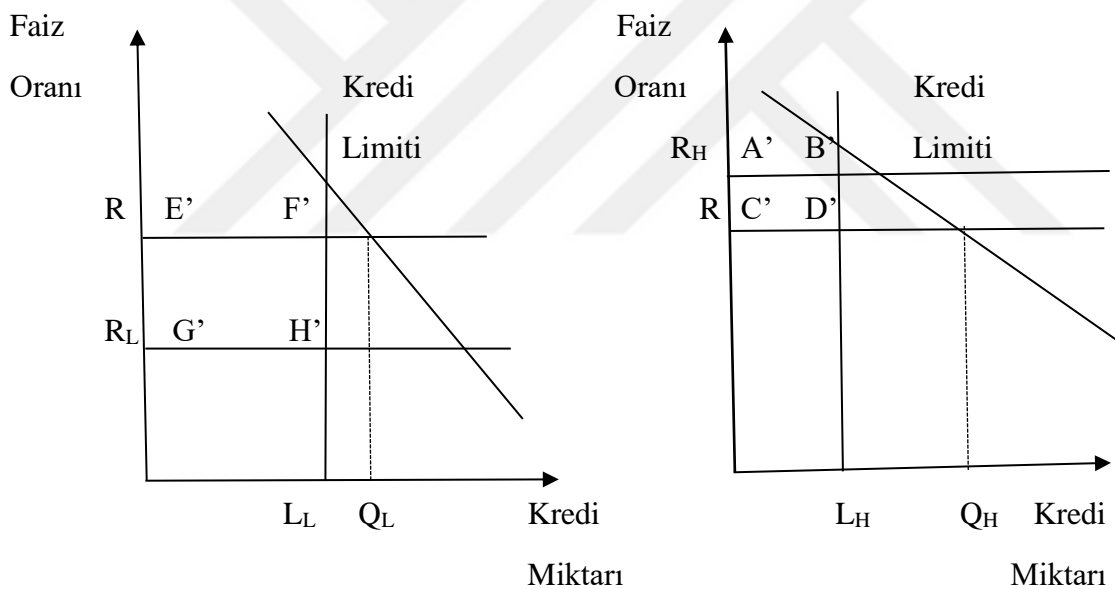
Kaynak: (Yılmaz, 2003:26).

Şeklin A kısmında, borcunu düzenli ödeyen risksiz grubun kredi talebi (D_L) ve bankaların bu risk grubuna kredi arzı (S_L) gösterilmektedir. Şeklin B kısmında ise bir yolunu bulup aldıkları krediyi geri ödemeyen riskli grubun kredi talebi (S_H) gösterilmektedir. Riskli bireylere kredi vermenin maliyeti yüksek olduğu için bunlara kredi daha yüksek faiz oranında verilmektedir. Kredi veren bir banka borçluların ait oldukları risk gruplarını belirleyebiliyor ise düşük riskli bireyler R_L faiz oranından Q_L kadar kredi alırken, yüksek riskli bireyler R_H faiz oranından Q_H kadar kredi alacaklardır. Fakat banka potansiyel borçlularını risk grupları itibarıyla ayırt edemediğinde her iki gruba R_L faiz oranını uyguladığında, risksiz borçlular Q_L kadar kredi alırken, riskli borçlular Q_H kadar kredi alacak ve banka riskli borçlulara düşük borçlulara düşük faizle kredi vermekten dolayı ABCD alanı kadar bir kayıpla karşılaşacaktır. Banka her iki gruba yüksek riskli gruba kredi vermenin maliyetini karşılayacak biçimde faiz oranı R_H 'dan kredi verirse, yüksek riskli bireyler Q_H kadar kredi alırken, düşük riskli bireyler Q_L kadar kredi alacaklar ve banka düşük riskli bireylere yüksek faizle kredi vermekten dolayı EFGH alanı kadar kar edecektir. Ancak bankalar arasındaki rekabet ve bankaların düşük riskli bireyleri belirleyip onlara kredi verme isteği faiz oranını R_H 'ın altına iter. Faiz oranının, bankanın düşük risklilere kredi vermekten elde edeceği kar, yüksek risklilere kredi vermekten dolayı katlanacağı zarara eşit olana kadar düşmeye devam eder (Parkin, 1994:474). Bu noktada bankanın karı sıfır olduğundan, sektöre yeni girişler duracaktır.

Ahlaki rizikonun kaynak dağılımını bozucu etkisi asimetrik bilgidен kaynaklanmaktadır. Ahlaki tehlike probleminde; piyasalarda bilgiye erişimin büyük maliyetlerinin olması yatırımcıları yatırım yapmaktan alıkoyabilir veya bilgiye erişebilen taraf diğer yatırımcıların zarar etmesine neden olabilir. Finansal sisteme olan güveni sarsılan yatırımcı riski göze almak istemeyebilir, birikimini likit olarak elinde tutmak isteyebilir. Bu durum finansal sistemde arz-talep istikrarını bozarak fiyatların optimal seviyede oluşmasının önüne geçer.

Diğer bir asimetrik bilgi problemi olan ‘kredi ve öz kaynak tayinlaması’nda tasarruf sahipleri, güven sorunundan kaynaklı riskin büyük olduğu kanısına varmakta ve firmaların çıkardıkları hisse senetlerinin gerçek değerinden az bir fiyat belirlemektedir. Bu durumda, firmalar iç ve dış para kaynakları arasında bulunan tam ikame ilişkisini yok ederek bilginin maliyetini daha büyük hale getirmektedir.

Şekil 2: Kredi Tayinlamalı Denge



Kaynak: (Yılmaz, 2003:27).

Bankaların kredi kullanıcılarından riskli olanları ayıramaması iyi ve kötü kredi kullanıcılarının ortalama kalitesini yansıtan R faiz oranı ile kredi vermesini gerektirir. Kreditörler, yüksek riskli ve düşük riskli bireyleri ayırmak için sinyaller kullanır. Banka firmanın ömrü, gayrimenkulleri gibi unsurlarla firmaya dair sinyaller oluşturarak her iki grup borçluya vereceği krediyi sınırlar. Bu limitler şekilde L_L ve L_H olarak görülmektedir. Düşük risklilere oranla riski yüksek bireylerde, bu kredi limiti sınırlaması için kullanılan sinyaller daha etkilidir. Bankalar arasındaki rekabet faiz oranı R olarak belirlenirken, S_L ve S_H arz eğrilerini

de S'ye doğru kaydırır. R faiz oranında, düşük risklilere kredi vermekten doğan kar alanı (E'F'G'H') yüksek risklilere kredi vermekten doğan zarar alanına (A'B'C'D') eşittir. $L_L Q_L$ arası düşük riskli bireylerin fazla kredi talebini, $L_H Q_H$ arası yüksek riskli bireylerin fazla kredi talebini göstermektedir. Sonuç olarak, düşük riskli bireyler ödemesi gerekenden yüksek, yüksek riskli bireyler ise ödemesi gerekenden düşük faiz öderler. Hatta, limon sorununun sonucu olarak bazı yüksek kaliteli borçlular pazardan dahi çekilecek ve karlı yatırım projelerini gerçekleştirmekten vazgeçecektir.

Asimetrik bilginin bir başka faktörü bilginin miktarı ve kalitesi konusudur. Finansal çevreye tam olarak aktarılmamış bilginin, üretim ve edinim maliyetlerinin yüksek oluşu ve çoğu yatırımcının bu bilgiye erişemeyecek olması, bilgiye erişebilenlerin yüksek maliyetlere katlanması menkul kıymet fiyatlarını etkinlikten uzaklaştırır. Finansal piyasalarda makro ekonomik sonuçlar doğurur. ABD ekonomisinin bilgi kalitesinden kaynaklanan problemlerden dolayı senelik 600 milyar doların üzerinde bir zarara uğradığı belirtilmektedir (Wong vd., 2014).

Asimetrik bilginin varlığı birçok kez gerçek dünya ile iletişimi başkalaştırarak ekonomik etkinliğin özünü etkilemektedir. Ekonomik aktörler arası bilgi farklılığı, ekonomik faaliyetlerde birbirine kıyasla bir tarafın daha çok bilgi üstünlüğüne sahip olmasına neden olurken ortaya çıkan bu durum ise yolsuzluğa yol açmaktadır. Ekonomik aktivitelerde fırsatçılığın ve işlem maliyetinin oluşmasına sebep olmaktadır. Finansal aktörler ellerindeki bilgi avantajını şahsi menfaat güdüsü ile kendi yararlarına çevirmektedirler. Yolsuzluk kavramı “kamu gücünün özel çıkarlar amacıyla kötüye kullanılmasıdır” (www.worldbank.org). Yolsuzluğun oluşmasında ana faktör; rekabet piyasalarıdır. Genellikle yolsuzluk aksak rekabet koşullarında oluşur. Bu bağlamda yolsuzluk ile ilgili en mühim kriter; piyasa koşulları ve ikinci olarak da bilgi yetersizliğidir. Bilgiyi elde etmek uğruna yüksek fiyatlar ödemek istemeyen bir yatırımcı perspektifinden piyasadaki asimetrik bilginin varlığı algısı güçlenecek ve yatırımcının piyasaya olan güveni sarsılacaktır. Sonucunda, ters seçim sorununa ilaveten artan ekonomik faaliyetlerden kaynaklı iş yükünün sağlıklı yürüyebilmesi ve takibinin yapılabilmesi adına yatırımcının işlemlerini yürütebilmesini sağlamak için bir başkasına yetki vermesinden kaynaklanan “temsilcilik problemi (agency problem)” gözlenecektir. Buna göre yatırımcı, alım-satım işlemlerinde kullanmak üzere kendi ulaşamayacağını bildiği piyasa veya işletmeye ait spesifik bilgiyi, sektörü iyi tanıyan ve bilgiye ulaşabilecek bazı kişilere temsilcilik yetkisi vererek alım-satım işlemini gerçekleştirecektir. Salt olarak temsilcilik yetkisi verme, yatırımcı için başlıbaşına bir maliyet doğurduğu için, temsilcilik ilişkisinden kaynaklanan olası

problemler (çıkar çatışması, işlem yapma farklılıkları, temsilcinin faaliyetlerinin kontrolü, saklı eylemler, vs.) ayrı bir işlem maliyeti doğuracaktır (Eisenhardt, 1989).

Şekil 3: Asimetrik Bilgi- Yolsuzluk Sarmalı



Kaynak: (Güvel ve Ata, 2009:171)

Şekil:3’de şematik olarak gösterildiği gibi; sınırlı rasyonellik sistem içerisinde bilgi asimetrisinin varlığını ortaya çıkarır. Bilgi asimetrisinin olduğu yerde ise işlem maliyeti ve fırsatçılıktan söz edilebilir (Oğuz, 2003:41). Bilgi üstünlüğüne sahip olan tarafın (genellikle kamu görevlisi kişi veya kişiler) bu üstünlüğü kullanarak birtakım kazançlar sağlaması yolsuzluk kavramı ile bağdaştırılmaktadır.

Finansal piyasalarda fon arz edenlerle fon talep edenleri eşleştiren finansal kurumların oluşmasındaki temel motivasyon, eldeki fonların verimli alanlara kanalize edilmesidir. Finansal pazarlar ve kurumların görevleri; mal-hizmet ve varlıkların el değiştirmesine aracılık edilmesi, büyük ölçekli projelerin finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturarak mülkiyetin tabana yayılmasının sağlanması, ekonomik kaynakların zaman içerisinde, coğrafi bölgeler ve sektörler arasında transferinin sağlanması, risk yönetimi ve kontrolü yöntemlerinin geliştirilmesi, fiyat bilgisinin sağlanması, asimetrik bilgi sorununun çözümünün kolaylaştırılmasıdır (Çetinkaya, 2012:57-58). Finansal kurumlar bu görevlerini yerine getirirken aynı zamanda kaynak dağılımını eşit sağlamalıdır. Aksi takdirde finansal çevre ile finansal kurumları karşı karşıya getiren yeterli bilginin olmaması veya tarafların bilgiye aynı düzeyde sahip olmaması sorunu ortaya çıkacaktır. Bu durumda alınacak kararlar rasyonelliğini kaybedecektir. Sonuç olarak, piyasa aksaklıkları, rekabetin ortamının adil olmaması ve piyasanın dengeden uzaklaşması kaçınılmazdır. Asimetrik bilginin varlığı, etkileri, çözüm önerilerini ortaya koymak, finansal krizlerin çözümü açısından önem taşımaktadır.

Finansal piyasalarda asimetrik bilginin ve para politikalarının “şeffaflık” veya “açıklık” unsuru ile ilişkisi var mıdır? Uygulanan para politikalarının açıklık olgusu, asimetrik bilginin azaltılması amacı noktasında paralellik göstermekte midir? Özellikle ekonomik krize yol açan

faktörlerde asimetrik bilginin önemli rolünü göz önünde bulundurursak asimetrik bilgiyi azaltacak düzenlemelerin önemi ortaya çıkmaktadır.

Piyasalarda asimetrik bilgi nedeniyle uygulanan yanlış politikalar ve düzenlemeler ekonomide başarısızlığa ve krizlere yol açmaktadır. Asimetrik bilgi sorunu sigorta, emek, kredi ve sermaye piyasalarında gözlenmekle birlikte, finansal istikrarsızlığın ana sebeplerinden biri olarak görülmektedir.

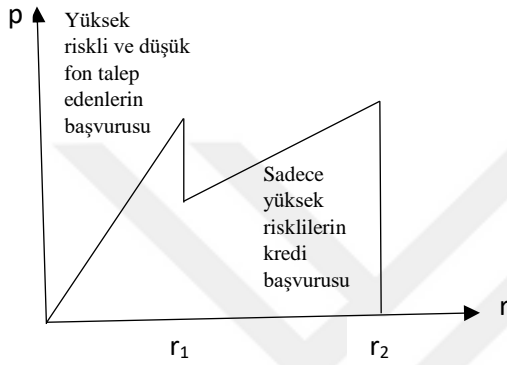
Finansal şoklar mali sistem içerisinde doğru bilgiye ulaşımın önünü keserek kaynakların yatırım olanaklarına çevrilmesini engellemektedir bu durumda asimetrik bilgi sorunuyla karşılaşmakta ve finansal krizle, bankacılık krizleri onu izlemektedir. Bu noktada asimetrik bilgi, kredi ve sermaye piyasalarında güçlü bir etkiye sahiptir.

Bankaların finansal piyasalarda önemli yeri olmasının nedeni denetleme maliyeti ve asimetrik bilgi sorunlarıdır. Asimetrik bilginin (Asymmetric information) ortaya çıkması sonucunda yalnız yüksek risk grubundaki müşteriler piyasadan borç alma talebinde bulunacaktır. Bankaların yüksek risk grubundaki müşterilerine faiz oranlarını artırması iyi müşterinin piyasadan çekilmesine neden olacaktır. Kreditörler borç vermeden önce borçlanan kişinin sunduğu mali raporların doğruluğu ile ilgili kesin bir bilgiye sahip olamadığı için karar vermede zorluk yaşarlar. Kredi verenlerin, borç vermeden işleminden önce borçlanan kişiyle alakalı riskin büyük veya küçük olduğunu ayırmada yaşadığı zorluklar “ex ante asimetrik bilgi” (öngörülen) olarak ortaya çıkmaktadır. George Akerlof (1970), Gresham Kanunu’ndan (kötü para iyi parayı piyasadan kovar) hareketle asimetrik bilgiyi ikinci el araba piyasası ile izah ettiği makalede konu ile ilgili ilk ve en belirgin örnek olma özelliği taşımaktadır. Bu örnek, piyasada dört tür arabanın varlığına temellendirilmiştir: Yeni, eski, kaliteli ve ayıplı yani kalitesiz (lemon). Yeni arabanın kaliteli ya da kalitesiz olma ihtimali vardır. Kullanılmış arabanın da kalitesiz olma ihtimali vardır. Fakat yeni araba ile kullanılmış arabanın fiyatsal değeri farklı belirlenmektedir. Bu noktada asimetrik bilgi problemi ortaya çıkmaktadır. İkinci el araba sektöründe, kullanılmış araba ile ilgili satıcı alıcıya göre daha fazla bilgiye sahiptir. İyi ve kötü arabalar piyasada aynı anda, aynı fiyat üzerinden alıcılara sunulmaktadır. Bunun sonucunda limonlar, iyi arabaları piyasadan dışlamaktadır.

Akerlof, bu yorumlarını kredi piyasası ile bütünleştirmiştir. Şöyle ki: Yüksek risklilik derecesine sahip fon talep edenler (lemon), risklilik derecesi düşük ve kredibilitesi yüksek olan fon talep edenleri piyasadan dışlamaktadır. Çünkü yüksek faiz oranlarında kredi temin edebilme

durumu var olduğunda, sadece piyasada lemonlar kalmaktadır. Şekil 4’te görüldüğü üzere, risklilik derecesi düşük ve kredibilitesi yüksek olan fon talep edenler, bu koşullar altında yüksek risk primi ödemek istemediklerinden piyasadan çekilmektedirler. Akerlof, özellikle az gelişmiş ülkelerin (Güney Asya, Hindistan gibi) kredi piyasalarında lemon sorununun ortaya çıktığını savunmuştur (Akerlof, 1970:488-500).

Şekil 4: Optimal Faiz Oranı (r_1)

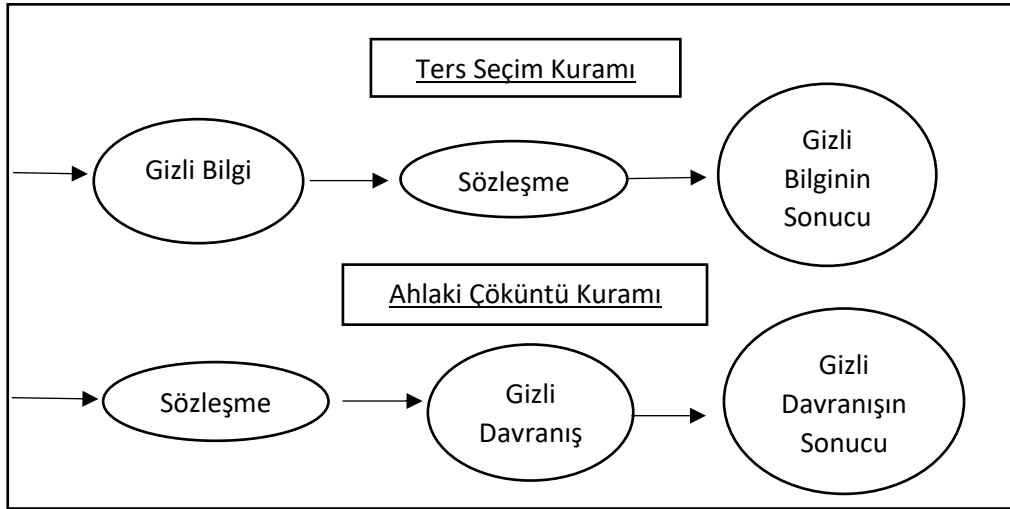


Kaynak: (Cambazoğlu, 2010:48).

Şekil 4’de, ‘ p ’ değişik faiz oranlarında kredi geri ödenmesini (bankalarca beklenen getiriye) ve ‘ r ’ ise kredi faiz oranını göstermektedir. Güvenli (düşük riskli) ve riskli (yüksek riskli) olmak üzere iki tip borçlu olduğu varsayılmaktadır. Güvenli tip, sadece r_1 düzeyinde fon talep etmektedir. Riskli tip ise, hem r_1 hem de r_2 düzeyinde borçlanmayı kabul etmektedir ($r_1 > r_2$). Kredi faiz oranı r_1 düzeyini aştığında bu bileşim bozulmakta ve düşük risk grubu kredi piyasasından çekilmektedir. Bu durumda piyasada ters seçim sorunu ortaya çıkmaktadır (Cambazoğlu, 2010:48).

Ancak kredinin vadesi dolduğunda borçlananın krediyi amaç dahilinde kullanıp kullanmadığı öğrenebilen kreditorün, borcun takibi yapamadığı izleme ve gözetleme faaliyetlerini gerçekleştiremediği durum ise ‘Ex post asimetrik bilgi’ olarak açıklanmaktadır. Ters seçim ve ahlaki tehlike durumlarının her ikisinde de kreditor borçlananın sözleşmede bildirmediği sürece nitel ve nicel özellikleri hakkında bilgi sahibi olamamakta, bilgi edinme noktasında maliyetleri artmaktadır ve bu durum finansal aracılarn önemini vurgulamaktadır.

Şekil 5: Asimetrik Bilgi Problemi



Kaynak: Andvning J.C. vd., (2000).

Eksik bilginin yol açtığı bu iki durum Şekil 5 'de özetlenmiştir. Buna göre her iki durumda temelinde hükümetin, birtakım görevler için görevlendirdiği kamu görevlisi ve bunun yaptığı iş hakkında eksik bilgiye sahip olması unsuru yer almaktadır. Ters Seçim Kuramı; hükümetin, kamu görevlisini işe almadan önce onun ve yapacağı iş hakkında eksik bilgiye sahip olması sonucu ortaya çıkmaktadır. Böyle bir durumda kamu görevlisi, sahip olduğu bilgi avantajını ya da gizli bilgiyi (Hidden knowledge) kullanarak, kendi çıkarını artırmayı amaçlayabilir. Bunun sonucunda da kendi çıkarı için kamu çıkarını göz ardı etmiş olabilir. Ahlaki Çöküntü kuramının da ise; kamu görevlisi işe alındıktan sonra; yaptığı iş ve bu işin kendisine sağladığı fırsatlar hakkında daha fazla bilgi edinir ve bu bilgileri kullanarak gizli davranışlarda bulunur. Hükümetin bu gizli davranışlardan bir bilgisi söz konusu olmamaktadır. Hükümet ahlaki çöküntü sorununu ortadan kaldırmak için iki yönetim başvurusu yapar. Bunlar; mükafat ve cezadır. Mükafat ile kamu görevlilerinin dürüst olmaları teşvik edilmektedir. Ceza yöntemi ise, yolsuzluk faaliyetinin gerçekleşmesi durumunda karşılaşılabilecek maliyetin artmasına yol açmaktadır. Ters Seçim Kuramı, yolsuzluğu açıklamada önemli bir role sahip değildir. Daha çok yolsuzluk davranışının yayılmasına yol açar. Oysa ahlaki çöküntü kuramı, yolsuzluğu açıklamada direkt olarak kullanılan bir problemdir. Kısacası, belli kamu hizmetlerinin yerine getirilmesi için, hükümetler tarafından görevlendirilen kişilerin hakkındaki (Ters Seçim) ve yaptıkları görevlerle (Ahlaki Çöküntü) ilgili eksik bilgi, yolsuzluk olgusunun gerçekleşmesine yol açmaktadır (Güvel ve Ata, 2009:174).

Piyasalarda bilgi asimetrisi nedeniyle ortaya çıkan farklı uygulamalar ekonomide yaşanan etkisizliğin ve ekonomik krizlerin açıklayıcısı olmaktadır. Piyasalarda asimetrik bilgi olduğu durumlarda; tam rekabet şartları bozulur, piyasa oyuncuları ve piyasa faaliyetlerini

negatif etkiler, kredi piyasalarında, bankaların mali bünyelerini etkiler, fon transferine engel olur, kaynakların yatırımlara yönlendirilebilmesinin önüne set koyar.

Finansal piyasalardaki gelişmeler ve sorunlar ekonominin genelini de etkilemektedir. Bilgi asimetrisinin finansal piyasalarda var olduğu ve bunun makroekonomik etkilerinin bulunduğu yapılan çalışmalar neticesinde ortaya konulmuştur. Bu bağlamda, bilgi asimetrisi, walrasian anlamındaki dengenin finansal piyasalarda ve özellikle kredi piyasalarında oluşmasına engel teşkil etmektedir (Fidan, 2011:42).

1.2.1. Ters Seçim

Ters seçim; bireylerin kalitesiz ürünü yüksek kaliteli ürüne tercih etmesi durumudur. Sözleşme gerçekleşmeden önceki asimetrik bilgi sorunudur. Ödünç alınan borcun tüm yükümlülükleriyle, zamanında kredi verene geri ödememe riski olan kişi ve firmaların kredi aramaları durumunda oluşur. Riski çok büyük olan işlerle ilgili yüksek oranda daha fazla kredi alınmak istenmektedir. Geri ödememe ihtimali en yüksek borçlular, aynı zamanda en fazla krediyi arayanlardır. Bu tür borçlular, borcun geri ödenmesi noktasında daha az istekli olmaları nedeniyle diğer kredi kullanıcılarına göre riskli işlere yatırım yapacakları için daha büyük faizler ödemeye razıdırlar. Böyle bir durumda kredi verenler, alınan krediyi geri ödeyebilecek firmalara da kredi vermemeye yönelebilmektedirler. Riskli kredilerin çoğalmasıyla toplam kredilerin azalması asimetrik bilgi probleminin bir sonucudur. Bu durumda krediyi geri ödeyemeyecek müşteriyi seçme olasılığı yüksektir. Bu durum klasik Akerlof (1970) limon problemi şeklinde ifade edilmektedir.

Asimetrik bilgiden kaynaklanan ters seçimin, piyasada Gresham yasası olarak bilinen etkiyi ortaya çıkaracağını ve piyasanın tamamen limonların hakim olduğu bir piyasa olacağını ön görmüştür (Akerlof, 1970:489-490). Sonucunda yalnızca kalitesiz malların satıldığı bir piyasa oluşacaktır.

Akerlof'un ters seçim ile ilgili kullandığı kavramlardan biri de "sahtekarlığın bedeli" kavramıdır. Piyasada düşük fiyata ortalama veya alt kalitede mal almak isteyen alıcılar olabileceği gibi yüksek fiyata yüksek kalitede mallar almak isteyen alıcılar da olabilir. Bu kişiler alışverişlerini yüksek kalite mal satan satıcılardan yapacaklardır fakat bu durumda da asimetrik bilgi sorunu devam edecek ve alıcılar aldıkları malı kullanana kadar malın kalitesi hakkında tam bilgi sahibi olamayacaklardır. Bu satıcıların dışında bir de yüksek kaliteli mal sattığını iddia eden fakat ortalama veya düşük kaliteli mal satan satıcılar vardır. Alıcılar ikinci

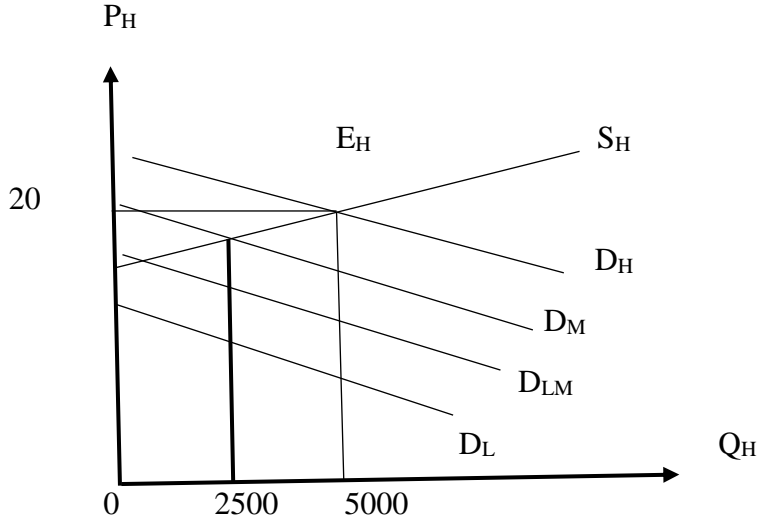
grup satıcıların paralarının karşılığı olan malı satmadıklarını fark edince piyasadan çekileceklerdir (Kuşgözoğlu, 2010:15)

Bankaların müşterilerine kredi kartı vermelerinde de ters seçim problemi oluşabilmektedir. Kredi kartını veren bankalar borçlarını düzenli ödeyecek müşterileri borçlarını düzenli ödeyemeyecek müşteriler arasından seçemezler. Bu durumda bankalar tüm kredi kartı kullanıcılarına risk primini de içeren eşit faiz oranı uygulamak zorundadır. Uygulanan bu yüksek faiz oranına riskli müşteriler kabul edilebilir gözüyle bakıp kredi kartını almayı kabul edeceklerdir. Fakat yüksek faiz oranında ödeme yapmaya razı olmayan risksiz müşteriler kredi kartını kullanmaktan vazgeçip istemeyeceklerdir. Bu durumda banka kredi kartını riskli müşteri grubuna kullandıracaktır.

Asimetrik bilginin piyasa aksaklıklarına neden olması ilk kez Akerlof (1970) tarafından gerçekleştirilen çalışma ile sistematize edilmiştir. Piyasada varolan iyi ve kötü arabalar satılacaktır. Alıcılar, arabaların kalitesiyle ilgili bilgi sahibi olmadılarından yaklaşık bir fiyat biçer. Bu durumdan arabaları kötü olan satıcılar faydalanır. Ancak arabaları iyi durumdaki satıcılar belirlenen alış fiyatından memnun kalmayarak piyasadan ayrılır. Sonuçta piyasada yalnız kötü arabalar kalır. Bu durumda piyasada fiyat oluşumu etkilenir aynı zamanda ortalama kalite düşer (Erkul, 2015).

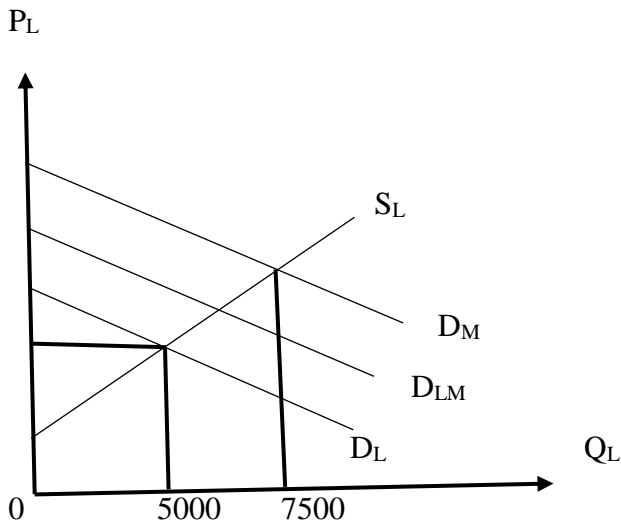
George Akerlof, sermaye piyasalarındaki şirketlerin değerini düşmesinin nedenini, 2001 yılında ekonomi alanında Michael Spence ve Joseph Stiglitz’le paylaştığı Nobel ödüllü asimetrik bilgi üzerine yaptığı çalışmasında tanımladığı meşhur limon probleminden mustarip olmasına bağlamaktadır. Limon pazarında malların ve hizmetlerin kalitesi doğrudan gözlemlenemez veya ölçülenemez. Bunun klasik bir örneği (son yıllarda hatırı sayılır bir değişim geçiren) ve alıcıların genelde otomobilin kalitesini anlamadığı ikinci el otomobil pazarıdır. Kaliteden anlayan satıcılar bu durumu düşük kaliteli otomobiller satarak suiistimal edebilir. Yüksek kaliteli arabalar satan satıcıların bu konuda piyasaya güvenilir bir mesaj vermesi mümkün olmadığından, yüksek kaliteli arabalar o kadar geri planda kalır ki piyasa sadece düşük kalite ve fiyatlı “limonlarla” dolar (Zenger, 2013 www.hbrturkiye.com).

Alunöz (2015), limon problemini daha iyi anlaşılabilmesi açısından aşağıdaki şekil6 ve şekil7’de arabalarla ilgili varyasyonlar yaparak şu şekilde anlatmıştır; “10.000 kişinin belli süredir kullandığı arabasını satmak istediğini, diğer bir 10.000 kişinin ise kullanılmış araba almak istediğini varsayalım. Diğer bir varsayımımız ise alıcıların satılan arabaların yarısının iyi kalitede, diğer yarısının da kötü kalitede olduğunu bilmesi olsun. Fakat alıcılar bu araçların hangilerinin iyi, hangilerinin kötü olduğunu bilemedikleri için ortada bir asimetrik bilgi durumu söz konusudur. Konuyu grafik yardımı ile inceleyecek olursak;”

Şekil 6: Yüksek Kaliteli Arabalar

Eğer alıcılar ve satıcılar arabaların gerçek durumları ile ilgili simetrik bilgiye sahip olsalardı, yüksek kaliteli arabalar piyasasında arz ve talebin (S_H ve D_H) kesiştiği E_H noktasında denge sağlanacaktı. Dengeye araçların yarısı (5000) her biri 20 liradan satılacaktı (Alunöz,2015:3).

Asimetrik bilgi varsa satın alanlar kaliteyi anlamada zorluklar yaşayacaktır. Aracın kalitesine ilişkin ortalama beklentilerini düşüreceklerdir. Düşük ve yüksek kaliteli ikinci el araçların talep eğrisi D_M 'ye kayacaktır. Q_L 'deki artış, beklentileri ve talebi D_{LM} 'ye kadar düşürür. Süreç Talep = D_L olana kadar sürer.

Şekil 7: Düşük Kaliteli Arabalar

Alıcılar arabaların kalitesi hakkında satıcılar kadar bilgi sahibi olmadıkları için yani bir kalite belirsizliği ile karşı karşıya oldukları için piyasada şüphe içerisindedirler. Alıcılar fiyatı

bir kalite sinyali olarak alacakları için de yüksek kalite, düşük fiyatı da kötü kalite olarak değerlendireceklerdir. Böylece tüketicilerin kullanılmış araba talebi ile ilgili özel bir durum meydana gelecektir. Taleple fiyat arasındaki doğru yönlü ilişkiden hareketle satıcıların fiyat düşürmesi tüketicilere limon sinyali verecek ve ters seçim nedeniyle piyasanın etkinliği bozulacaktır (Harford, 2010:131).

Akerlof (1970:500) aynı çalışmasında otel ve restoranlar zinciri olarak bilinen markaların ve benzerlerin durumunu ele alarak piyasada bu alanda asimetric bilgi açısından limonların oluştuğunu da ifade etmiştir. Şöyle ki; iyi restoranların ve en iyi kaliteli hamburgerin nerede yapıldığını yerli halk bilir. Şehre gelen turistlerin iyi ile kötüyü ayırt etmesi zordur. Markalaşmış restoran ve otel zincirlerinin daha çok tercih edilmesi onların benzerlerinin türemesine sebep olduğu bilinmektedir. ABD’de özellikle şehirlerarası yollar üzerinde tanınmış markaların benzerlerinin olduğu ve yol üstü denebilecek daha çok turistlerin faydalanacağı şekilde hizmet sunduğu görülmektedir. Bu da limonların oluşmasında bilginin önemini göstermektedir (Beşer, 2018:15).

Limon problemi; finansal çevrede borç verme faaliyetini daha maliyetli hale getirir. Borçluların bankalara nazaran yatırım projesi ile ilgili daha fazla bilgi sahibi olması, Akerlof’un ifade ettiği limon sorununun kredi piyasasında da mevcut olduğunu göstermektedir. Limon problemi, hisse senedi ve tahvil piyasalarında da görülmektedir. 2000’li yılların başlarından itibaren görülen düşük faiz oranları ve parasal genişlemeler makro ekonomik istikrarın sağlanmasına ve ABD’de merkez bankasına olan güvenin artmasına sebep olurken, güvenli ortamın etkisiyle riskli konut kredileri geri ödemesi hususunda yaşanan aksaklıklar ise piyasada tedirginlik oluşturdu. Kredilerin geri istenmesiyle konut piyasası değer kaybederek mortgage sisteminin çökmesine sebebiyet verdi ve büyük finans şirketleri battı. Akabinde de kriz tüm dünyaya yayıldı. Bu krizle beraber Yunanistan, Portekiz, İspanya, İtalya gibi ülkeler çıkmaza girdi. Araştırmalara göre dünyanın en büyük ekonomilerinden ABD’de 2007 ortalarında mortgage piyasalarında kredi kriziyle başlayan ve 2008’de tüm dünyayı kapsayan ekonomik gelişme birçok ülkeyi olumsuz etkilemiştir. Başladığının ekonomistlerce anlaşılabilmesi asimetric bilgi nedeniyle olmuştur. Ödeme kapasitesi düşük, yüksek riskli tüketicilere krediler, krize kadar verilmeye devam etti ve meblağ 1.5 trilyon doları aşınca alınan bu risk mali açıdan finansal kuruluşları zor bir sürece soktu. 2003 yılından itibaren 5 yıl boyunca neredeyse herkes, konut fiyatının tamamını hatta fazlasını kolaylıkla kredi alabiliyordu. Yüksek konut fiyatları vardı ancak kredi almak kolaydı. Ancak Amerika Merkez Bankası (FED) son iki yılda faiz artırımına gitti ve piyasalarda durgunluk yaşandı. Bu durum riskin artmasına, kredi borçlarının

vadesinde ödenmemesine, geri ödemede güçlük çekenlerin sayılarının artmasına neden oldu. Bankalar verdikleri borcu geri alamayınca konutların haciz süresinin başladı. Kredi krizi olarak başlayan süreç kısa sürede finansal krize dönüştü.

Sonucunda, konutlar değer kaybetmiş ve piyasada varlık değeri hakkında belirsizlik ve asimetrik bilgi oluşmuştur. ABD hükümeti düşük gelirli vatandaşları ev sahibi yapmak amacıyla devlet garantileri ile riski daha az gösterip, borç alanları cesaretlendirmiş ve kredi standartlarını düşürmüştür. Fed tarafından uygulanan gevşek para politikası, ‘bankalar batmayacak kadar büyük’ inanışına yol açmış bu yüzden artan kredi talebi ahlaki tehlike ve ters seçim problemini doğurmuştur ve finans sektöründeki oluşan sorunların da gizlenmesine neden olmuştur. Devletin krizle mücadelede bankalara destek sağlaması, gelecekte de destek olacağını düşündürdüğünden, ahlaki tehlike riskini artırabilir. İflaslardaki düzenleme kötü yönetimi ödüllendirmemelidir. Ancak böylelikle ahlaki tehlike minimize edilebilir (Acharya vd., 2009:130). Fed’in uyguladığı kurtarma operasyonları karmaşık bankaların denetimini güçleştirdiği gibi sistematik riski de artırmıştır. Çünkü menkul kıymetlerin doğru fiyatlandırılabilmesinin ilk şartı sistematik riskin düşük olduğu ve bilginin herkese eşit dağıldığı piyasadır.

Ters seçim problemini oyun teorisi kapsamında inceleyen J. Stiglitz ve Weiss’in konuyla ilgili öne çıkan çalışmalarında, ilk hareketi kimin yaptığı konusunda birbirinden ayrılan “sinyalleme” ve “tarama” kavramları açıklanmaktadır. Sinyalleme oyununda bilgi sahibi olan tarafın ilk hareketi yaptığı kabul edilir, dolayısıyla bilgi sahibi olmayan taraf bilgi sahibi olan tarafın hareketine göre tepki gösterir. Buna örnek olarak bir malın üzerindeki etiketin veya bir otomobil satıcısının sahip olduğu büyük mağazanın tüketicide bir güven algısı yaratması verilebilir (Cinneide, 2009:26). Tarama oyununda ise bilgi sahibi olmayan taraf ilk hareketi yapar ve bilgi sahibi olan taraf buna tepki verir. Firmaların iş gücü taleplerini belirlerken belli bir eğitim seviyesini standart olarak aramaları bu duruma örnek verilebilir.

1.2.2. Ahlaki Tehlike

İşlem sonrası görülen diğer ismi ile “Moral Hazard” Angloamerikan iktisat literatüründe “principal-agent problem” ifadesiyle bilinen sorunun bir çeşididir. Asimetrik bilgi açısından sorun teşkil etmektedir ve bir risk olma sürecidir. Diğer bir tanımla sözleşmeden sonra taraflardan birinin diğer tarafı zarara uğratacak şekilde davranması ahlaki tehlike olarak ifade edilir. Paraya ya da herhangi bir mala talip olan kişilerle alakalı bilgiye karşı tarafın asla

ulaşamayacak olması, iki tarafın bilgilerinin uyuşmaması durumudur. Kredi alan taraf kontratı imzaladıktan sonra krediyi kontratta belirtilen amacın dışında kullanabilmektedir (Yay ve Yılmaz, 2001:69). Ahlaki risk, borcu alan tarafın fonu, beyan ettiği şekilde (asıl amacı dışında) kullanmama olasılığıdır. Kreditörlerin bunu tahmin etme olasılığı güçtür. Bu noktada kreditörler verdiği fona ilave teminat talep edebilir ve ahlaki tehlike riskini düşürebilir. Borcu alan taraf teminat vermemişse, sorumluluğu sınırlı olduğundan riski büyük projelere yatırım yapma olasılığı vardır. Proje başarılı olursa krediyi kullanan karlı çıkacak, başarısız olursa borcun geri ödenmeme ihtimali ortaya çıkacaktır. Bu nedenle kreditörlerin, borç vermeden önce önlemler alması, borcu verdikten sonra borç alanı izlemesi gerekmektedir.

Ahlaki tehlike, sözleşmeden sonra krediyi veren açısından krediyi alanın ahlaki olmayan tutumlarda bulunarak, yetersiz ve az çaba göstererek krediyi verenin menfaatlerini düşürmesine neden olan asimetrik bilgi sorunudur. Bu şartta taraflar mal ve hizmet kalitesiyle ilgili farklı bilgilere sahiptir. Kişilerin ellerindeki bilgiyi şahsi faydasına, karşı tarafı da zarara uğratacak şekilde kullandığı bu tutumlar geri ödememe riskini artırır. Diğer bir ifadeyle borçlanan kişi, gerçekleştireceği yatırımın potansiyel getirisi (riskleri) hususunda kredi verenden daha çok bilgi sahibidir. Böylesi bir durumda ahlaki tehlikenin önüne geçmek olanaksızlaşır. Kredi hacminin azalması, faizlerin yükselmesine neden olur.

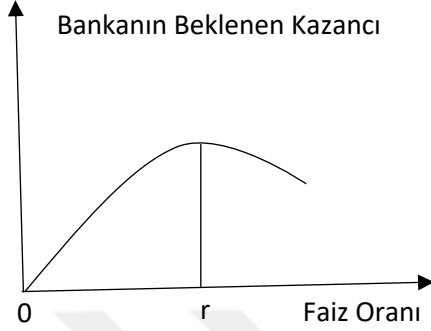
Ahlaki tehlike probleminin temelinde, sigorta yaptırmadan önce hırsızlığa karşı daha dikkatli olan bir müşterinin, sigorta yaptırdıktan sonra eskisi kadar dikkatli olmayacağı düşüncesi vardır. Hırsızlara karşı bisikletini her zaman kilitleyen kişi, bisikletini hırsızlığa karşı sigortalattıktan sonra, bisikletinin güvenliğiyle ilgili eskisi gibi tedbir almazsa veya sağlık sigortası yaptırmadan önce sağlıklı yaşamaya gayret eden birisi sağlık sigortasından sonra eskisi gibi sağlığına dikkat etmezse, piyasa işleyiş açısından problemlili hale gelir (Fidan, 2013:101).

Ahlaki tehlikenin olduğu durumlarda krediyi alan riski büyük projelere yatırım yapmak istemekte, getirisi yüksek olduğunda kar elde etmekte sermayeyi kaybettiği takdirde zararın büyük kısmını kredi verene yüklemektedir. Bu noktada finansal sistem kredi vereceği kaynağı kaybetmektense az ve güvenilir müşteriye kredi vermeyi seçmektedir. Bu durum ise finansal sistemin etkin işleyişini önleyerek piyasa dengesini birinci en iyi durumdan saptırmaktadır.

Faiz oranlarının artması, borç alanların ortalama risklerini artırır. Faiz oranı değiştiğinde borç alanların davranışları da değişir. Başka bir ifadeyle, yüksek faiz oranlarında girişimciler,

başarı olasılığı daha düşük projelere yönelirken; düşük faiz oranlarında riski az başarı olasılığı yüksek projelere yönelirler. Bundan dolayı bankaların beklenen getiri oranları, faiz artışından daha yavaş artar ve belli bir noktadan sonra azalır. Bu durum şekil 8’de gösterilmiştir (Şenyüz, 2008:97).

Şekil 8: Beklenen Kazancı Maksimize Eden Faiz Oranı



Kaynak: (Şen, 2006:5).

Şekil 8’te “r” faiz oranı, bankanın beklenen getirisini maksimize eden, banka için optimum faiz oranıdır. Şekilde görüldüğü üzere bankanın beklediği getiri, faiz oranından daha yavaş artabilir ve bir noktadan sonra azalışa geçebilir (Stiglitz ve Weiss, 1988:393-394). Keditörler borcu geri ödememe ihtimali yüksek olan müşterileri ayırt etmek için, yüksek faiz ödemeye istekli olanları bir eleme aracı olarak kullanabilir. Çünkü faiz oranları arttığında bu tip borçluların ortalama riski de artmaktadır.

Mishkin’e göre ahlaki tehlike ödünç verenin bakış açısından ödünç alanın istenmeyen (tehlikeli) faaliyetlere girmesi, bu yönde teşviklere sahip olması durumudur. Bir bankadan kredi alan kişi, bunu getirisi ve riski belli olan bir projeye yatırabileceği gibi, getirisi ve riski yüksek bir projeye de yatırabilir. Alınan kredi riskli bir projede kullanılırsa, proje başarılı olduğunda yüksek bir kazanç elde edecek, aksi takdirde yani projenin başarısız olması durumunda da sermayesini kaybedecek ve yatırım borç yoluyla finanse edildiğinden dolayı bu zararın hepsini ya da bir kısmını kredi verene yükleyecektir. Çünkü projenin başarısız olması halinde, alınan kredinin geri ödenmeme riski yüksektir. Yatırımcıların bu tür davranışları, ödünç verenlerden ödünç alanlara ‘servet transferi’ anlamına gelmektedir. Bu durumda bankalar ödünç vereceği kaynağı kaybetmektense piyasada riski ve getirisi düşük projelere sahip çok az sayıda güvenilir müşteriye kredi açmayı tercih edecek, bu durum da piyasanın etkin çalışmasını engelleyecektir (Mishkin, 1992: 164- 178).

1.2.3. Vekalet Problemi

Asimetrik bilgi yoğun olarak, vekalet problemi olarak karşımıza çıkar. Asimetrik bilgi şirketlerin ticari yaşamlarında fazlaca karşılaştıkları ve açığa çıkarılması en zor suiistimal türlerinden biridir. Bilgi asimetrisi ve ahlaki yanlışlık neticesinde çıkar çatışmaları kötüye meyillenir.

Tam ve kusursuz bir sözleşmenin yokluğu bir vekalet ilişkisinde katılımcılara diğer katılımcıların zararı pahasına kişisel çıkarlarını takip etme imkanı vermektedir. Vekalet sorununda patron, temsilcinin faaliyetlerini en iyi şekilde izleyeceği bir denetim mekanizması geliştirmek zorundadır. Bununla birlikte sözleşme şartları ile ilgili temsilcinin yetki sınırlarını daraltan bazı düzenlemeler yapılmalıdır. Örneğin; bütçe kısıtlamaları.

Amerika’da finansal piyasada birkaç güçlü şirketin Ceo’ sunun, sadece şahsi çıkarlarını düşünerek yarattıkları manipülasyonlar, finansal alanda yapılan usulsüzlükler, abartılmış gelir tabloları sıradan yatırımcının güvensizlik yaşamasına yatırımını geri çekmesine neden olmuş ve bu durum Amerikan literatürüne “varildeki çürük elma” tabiri olarak girmiştir (Örneği; Amerika’daki konut satışları). Çıkar çatışmaları ve asimetrik bilginin kötüye kullanılması sonucu kurumsal bazda itibar zedelenmiş, kamuda kapitalizme karşı güven sarsılmıştır (www.hbrturkiye.com, erişim tarihi: 12.02.2019).

1.3. Belirsizlik Altında Karar Verme

Ünlü fizikçiler Blaise Pascal ve Pierre de Fermat’a göre bireyler belirsizlik durumunda beklenen getirilerini maksimum kılacak şekilde kararlarını verirler (Biswas, 1997:3) Beklenen getirinin maksimizasyonu bireylerin tercihlerinin ve getiri varyansının kararları etkilemediği anlamına gelir. Ünlü matematikçi Bernoulli, Petersburg paradoksu olarak bilinen örneğiyle bu teorinin zayıflığını göstermiştir. Petersburg paradoksuna göre tüm muhtemel sonuçların gerçekleşme olasılıklarıyla ağırlıklandırılmış toplamı olarak hesaplanan beklenen değer sonsuz olabilir. Bireylerin riske karşı tutumları onların fayda fonksiyonlarının belirleyicisidir ve belirsizlik altındaki kararlarına yön verir (Houthakker ve Williamson, 1996:96).

1965’te Andre-Francois Raffray isimli Fransız bir adam çok iyi bir anlaşma yaptığını düşünüyordu: “90 yaşındaki bir kadına, ölümüne kadar ayda 500 dolar ödeyecek ve ölümünden sonrada, bir zamanlar Vincent Van Gogh’un gezindiği bir kasabadaki muazzam evine taşınacaktı. Ama (25 Aralık 1995’te) Raffray, hiç oturamadığı bir eve 184.000 dolardan fazla

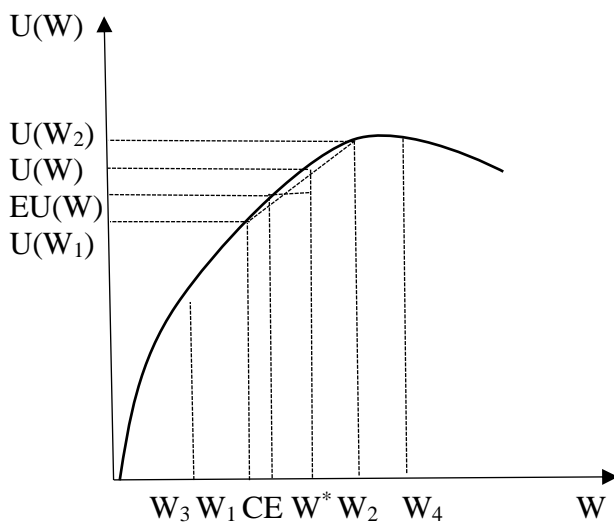
para vermiş olarak 77 yaşında vefat etti. Aynı günde, şu an 120 yaşında olan ve dünyanın en yaşlı insanı olan Jeanne Calment, talip olunan evinin yanındaki özel kliniğinde ördek butu, peynir ve çikolatalı kekten oluşan akşam yemeğini yiyordu” (Trenton Times,1995).

Hikayeden de çıkarılabilecek sonuçla hem talep eden hem arz eden için hayat belirsizliklerle doludur, sonuç limon çıkabilir. Her zaman için beklenmedik olayların olumsuz olmasının geçerliliği yoktur ancak insanlar sonuçlar iyi ya da kötü olsun sonucunu tam anlamıyla bilmeden kararlar almak durumunda kalmaktadırlar. Bu belirsizlikle riski üstlenmiş olurlar.

Başarı ihtimali ödülün yararını temsil ettiğinden, rasyonel bireyler başarı olasılıklarını kullanarak beklenen menfaatlerini hesaplayıp riskli işler karşısında tercihlerini yaparlar. Olayın sonucunun tam olarak kestirilememesine karşın tüm muhtemel olaylar iyi tanımlanmış durumlar olarak kategorize edilebilmektedir. Daha yüksek beklenen kazanım ancak daha yüksek riskle elde edilmektedir.

Bireylerin riske karşı tutumları onların fayda fonksiyonlarının belirleyicisidir ve belirsizlik altındaki kararlarına yön verir. Bireylerin riske karşı üç farklı tutumu söz konusudur. Bunlar servetin marjinal faydasının davranışını yansıtmaktadır. Servet arttıkça servetin marjinal faydasının azalarak artması riskten kaçınmayı temsil ederken, marjinal faydanın sabit kalması bireyin risk nötr (riske karşı duyarsız), marjinal faydanın artarak artması ise bireyin risk seven olduğuna işaret eder (Houthakker ve Williamson, 1996:96)

Şekil 9: Riskten Kaçınan Bireyin Fayda Fonksiyonu



Kaynak: (Yılmaz, 2003:10)

Şekil 9 'da W^* bireyin cari servetini, $U(W)$ değişik servet (W) düzeylerine karşı bireylerin hislerini yansıtan von Neumann-Morgenstern fayda indeksini göstermektedir. Azalan marjinal fayda varsayımı altında $U(W)$ eğrisi W 'nin konkav fonksiyonudur. Gelir artışlarının toplam faydaya katkısı pozitif olmakla birlikte bu katkı giderek azalmaktadır.

Birey için fayda eğrisi gelirin konkav bir fonksiyonu iken birey adil oyunları reddetmektedir. % 50 olasılıkla belirli bir miktar kazanmanın beklenen faydası oyunu reddetmenin faydasından daha azdır. Çünkü belirtilen miktarı kazanmakla sağlanacak fayda, bireyin kayıp durumunda uğrayacağı fayda kaybından daha küçüktür (Yılmaz, 2003:10).

1.4. Bilginin Önemi ve Etkinlik

Günlük yaşantımızda sıkça kullandığımız bilgi kavramının tanımı eski Yunan tarihine kadar uzanır. Bilgi disiplinler arası bir kavramdır, farklı şekillerde tanımlanabilir. Kelime anlamı ile bilgi, öğrenme, araştırma ve gözlem yoluyla elde edilen insan aklının alabileceği olgu ve ilkelerin tümüne verilen isimdir. Bilgi ona sahip olan kişi ve topluma güç ve değer katar, avantaj sağlar. Bilginin insanlığın gelişiminde önemli bir rolü vardır. Günümüzde bilgi, beşinci üretim faktörü olarak kabul edilmektedir.

Ekonomik faktörler açısından bilgi, karar verme sürecini etkileyen en önemli unsurlardan biridir. Bu nedenle karar verme ile ilişkilenemeyen herhangi bir bilgi, ekonomi literatürü açısından bilgi olarak nitelendirilmemektedir (Bromwich, 1992:121). İktisatçılar genellikle bilginin tanımı üzerine değil, ekonomik teoriler içerisinde aldığı rol üzerinde durmuşlardır. Bilgi ile ilgili ilk iktisadi görüşler, bilginin bir mal olduğu yönündedir. Bu görüşe göre, bilgi transfer edebilme, kullanabilme ve katma değer eklenebilme özelliklerine sahip olduğu için iktisadi bir mal olarak kabul edilir (Bates, 1985; Machlup, 1962). İktisat biliminde en genel anlamıyla bilgi, iktisadi ortamın (ekonominin) bilinmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu yönüyle bilgi, iktisadi kararların alınmasını kolaylaştırmaktadır. Ekonominin üzerinde kurulduğu böyle bir bilgi ortamı, beklenmedik olumsuzluklardan bireylerin korunmasını sağlayarak bir güvenlik halkası oluşturur. Bu nedenle, bu tür bilgilerin kamusal mal statüsünde ele alınması gerekir. Ancak, bu kamusal bilginin tüm bireylere eşit olarak dağıtıldığını ya da tüm bireylerin bu bilgiden eşit biçimde yararlandığını söylemek mümkün değildir

Tam bilginin yokluğunda, karar verici karşı karşıya kaldığı olayın sonucunu tam olarak bilemez. Karar verici için tam bilgiden yoksunluk bir belirsizlik problemidir. Bilginin artması belirsizliği azaltır ve daha doğru kararlar alınmasını sağlar, fayda düzeyini artırır.

Yeni bir bilgiye çabuk uyum sağlayan bir piyasa etkin olarak nitelendirilir. Piyasa etkinliği finansal mekanizmaya bilgi servisi sağlar ve etkinliğin sağlanamaması ekonomi ve toplum için bir maliyet oluşturur. Piyasa etkinsizliği durumunda fon sahipleri ve kredi alanlar daha yüksek bilgi maliyeti ile karşı karşıya kalırlar, bu durum ekonomide kaynak dağılımında etkinliğin sağlanamamasına yol açar. Fiyatlar tam bilgiyi yansıtmıyorsa piyasadaki taraflar bilgiye ulaşmak için araştırma ve gözlem maliyetlerine katlanmak durumundadırlar. Borç veren ve alan taraflar, aracılar kanalıyla hem fonları aktararak bilgi maliyetlerini azaltırlar hem de finansal piyasaların etkinliğini ve likiditesini artırırılar.

Kullanılmış veya açık artırma ile satılmış mallarda bilgi farklılığı, fiyat farklılığını da beraberinde getirmektedir. Bunun en sık görülen örneği; (Eğilmez, 2008 <http://www.radikal.com.tr/yazarlar/mahfi-egilmez/asimetrik-bilgi-8090456>). Mark Gertler tarafından son zamanlarda mükemmel bir şekilde incelenen asimetrik bilgi ve mali piyasalar hakkındaki son literatür daha geniş bir perspektiften bakmamıza olanak sağlıyor. “Küçük bir kasabada yaşayan, elinde dedesinden kalma antika bir cep saati olan ve bu saati en yüksek fiyata satmak isteyen bir kişi düşünelim. Ve yine düşünelim ki bu saate kasabanın saatçisi 1,000 TL değer biçmiş olsun. Bu kişinin önünde üç seçenek vardır. Bu saati: (1) Kasabanın saatçisine satmak, (2) Kasaba gazetesine vereceği ilanla satmak, (3) İnternet üzerinden işlem yapan müzayede sitelerinde açık artırmaya koymak. Kasaba gazetesine vereceği ilan için ödeyeceği para 20 TL, internet sitesine ödeyeceği bedel ise satış değeri üzerinden yüzde 5 olsun. Eğer ilanla satabilir ve saatçinin dediği miktarı alırsa eline geçecek net değer 980 TL, eğer aynı bedele internet sitesi aracılığıyla satarsa eline geçecek net değer 950 TL’dir. Her iki durumda da en iyisi bu saati 1,000 TL’ye saatçiye satmaktır. Buna karşılık internet sitesinde saatin açık artırma yoluyla daha yüksek bir değere satılması olasılığı da vardır. Diyelim ki bu kişi saati internet sitesine 1,000 TL başlangıç değeriyle koymuş sonunda 1,400 TL’ye satmış olsun. Bu durumda siteye ödeyeceği komisyonu düşersek eline 1,330 TL geçecek ve saatçinin öngördüğünden 330 TL fazla kazanç elde etmiş olacaktır. Ortaya çıkan bu 330 TL’lik ek kazanç bu kişinin bilgi birikiminin sonucudur. Eğer bu kişi bu tür internet sitelerinin varlığını bilme saati 1,000 TL’ye satacak ve bu ek kazançtan (ki buna mikroekonomide tüketici rantı adı veriliyor) mahrum kalacaktı.

Yine aynı saat örnek verilebilir. Kasabanın saatçisi bu saat henüz dedenin elindeyken iki kez bakımdan geçirmiş ve içinde bir parçanın oldukça eskidiğini saptamış olsun. Bu durumda saatin ileride bozulma olasılığı taşıdığını bilmekte ve o nedenle değerinin biraz altında bir teklifte bulunmaktadır. Bu saati internet sitesinden açık artırmayla alan kişi ise bu bilgiye

sahip olmadığı için bu saate daha yüksek bir fiyat teklif etmiş olmaktadır. Kasabanın saatçisi ile saati siteden satın alan kişi arasındaki bilgi farklılığı bizi asimetrik bilgi denilen olguyla karşılaştırır.”

Arrow-Debreu kaynak dağılımı modelinde işletmeler ve hane halkı pazarlar aracılığı ile bir araya geldiğinden finansal araçların bu süreçte etkisi söz konusu olmamaktadır. Pazarların mükemmel ve etkin işlediği piyasalarda kaynak dağılımı etkin olduğu için finansal araçlara ihtiyaç yoktur. Güçlü ve etkin pazarların olmadığı günümüzde, finansal araçlar ekonomide kaynak dağılımının (Pareto) etkinliğini artırmakta ve genel refah düzeyini yükseltmektedir.

Bilgi problemi hem finansal piyasaların yapısı, fonksiyonları, finansal sözleşmeler gibi ekonominin mikro yönü üzerinde, hem de para politikasının ekonomiye aktarılma kanalı yoluyla makro yönü üzerinde etkilidir.

Bilgi aracılığıyla doğru mal ve hizmete en düşük maliyetle sahip olunabilmektedir. Piyasada, alıcılar ve satıcılar arasındaki fayda ve maliyetle ilgili gereken tüm bilgi mevcuttur. Ancak piyasada eksik bilgi mevcutsa, piyasa başarısız olacaktır. Asimetrik bilgi varlığında, piyasa sistemi sosyal yararın maksimize edilmesini sağlayamamaktadır.

II. BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERİN ORTAYA ÇIKIŞ NEDENLERİ VE ASİMETRİK BİLGİNİN PAYI

2.1. Finansal Krizlerin Tanımı

Finansal kriz; finansal piyasalarda oluşan sorunlar nedeniyle piyasaların fonksiyonlarını icra edememe durumudur. Genel olarak finansal krizler; bankacılık sektöründe yaşanan olumsuzluklar, hisse senedi piyasalarında görülen hızlı ve keskin düşüşler ile ödemeler dengesindeki sıkıntıların döviz kurları üzerinde oluşturduğu ani fiyat değişikliklerinin bileşiminden oluşmaktadır (Bastı, 2006:7)

Bununla birlikte kar ve arbitraj peşinde koşan kısa süreli yatırımların ve menşei belli olmayan sıcak paranın son yıllarda artan oranlarda hareketleri, finansal krizlerin derinleşmesinde önemli bir faktör olarak görülmeye başlanmıştır. Dolayısıyla finansal krizlere neden olan faktörler türlerine göre incelenmeli ve bu dönemlerde meydana gelen sermaye hareketleri ile yaşanan finansal kriz arasında anlamlı ilişki olup olmadığına bakılmalıdır (Janus ve Riera, 2010).

Özellikle 1990'lı yılların başından itibaren yaşanmaya başlanan finansal krizler hem sayı hem etkileri bakımından vahim sonuçlar doğurmuş ve yüzyılımızda en yaygın görülen kriz türleri olarak dünya gündeminde geniş araştırma konusu olmuştur (Biggs, 2006:260-262).

Ekonomik hayatın çeşitli alanlarında gerilimi ifade eden kriz kavramı, küreselleşmenin yoğunlaştığı, neo-liberal ekonomi politikalarının dünyayı bir ağ gibi sarmaladığı 90'lı yılların başından itibaren tüm dünya ekonomilerinde etkilerini göstermeye başlamıştır (Karaçor ve Alptekin, 2006).

Hyman Minsky'e göre krizler ekonomiye yönelik bazı dışsal şokların ağırlık kazanmasıyla başlamakta, bir takım siyasi olaylar, savaş başlangıcı veya sonu, faiz oranlarını süratle düşüren borç dönüştürmeleri ya da geniş bir etki alanına sahip faktörlerin bir araya gelmesiyle kendini göstermektedir (Mishkin, 2001:3)

Kriz genel itibariyle önceden farkına varılmayan, sonrasında yönetilmekte geç kalınan durum olarak ifade edilir. Önemli ve asıl soru; "finansal krizlerden nasıl minimum sarsıntıyla

çıkılabilir, bu tür negatif süreçlerin öncesinde ne gibi önlemler alınabilir, ne kadar hazırlıklı olunabilir veya nasıl önlenebilir?

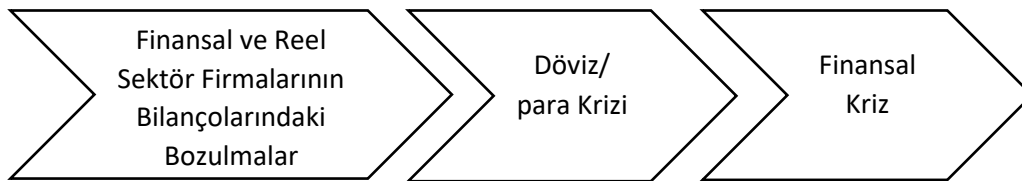
Krizin en önemli özelliği aniden ortaya çıkmasıdır. Krizin zamanı öngörülemez. Dornbusch, “Kriz ancak patladığında görülür, zaten krizin kesin olduğu ve ne zaman olacağı öngörülebilse, gerekli önlemler alınır, kriz önlenir ve böylece kriz olmazdı” ifadesiyle bunun altını çizmektedir.

Krizin etkisi, ekonomide durgunluk ve uzun süre resesyona yol açabilir. Önce finansal piyasalarda döviz ve faiz oranlarında yükselme, reel sektörde üretim, yatırım ve ihracatta azalma sonrasında istihdam, sağlık, eğitim, sosyal yardımlarda kısıtlamalara giderek yoksulluk düzeyinin artması ve gelir dağılımı eşitsizliğine doğru seyir göstermektedir.

Kriz aslında ekonomilerde bir dönüm noktasıdır. Bu dönüm noktasını dirençle karşılamak yerine, neyi yanlış yaptığımıza daha yakından bakmak için değerlendirebiliriz. İçinde kaybolduğumuz problemler yerine, şu ana kadar neler yaptık, kaynakları yönetmeyi nasıl daha iyi öğrenebiliriz gibi sorunlara odaklanabiliriz. Önemli olan değişimin dalgalarını doğru yönlendirerek fırsatları yakalayabilmek. Krizden yükselerek çıkan bir anlayış geliştirebilmeliyiz (Şimşek, 2018 hbrturkiye.com, erişim tarihi 04/06/2019).

1970 yıllarından 1980’li yıllara kadar süren finansal entegrasyon (liberalleşme) süreci 1990’lı yıllardan sonra globalleşmenin de tesiriyle milli ve milletlerarası piyasalar arasındaki engellerin kalkması dünyada hızla finansal entegrasyon yaşanmasına sebep olmuştur. Ancak gelişmekte olan ülkelerde büyümeyi hızlandıracak etki oluşturması beklenen finansal entegrasyon süreci, arka arkaya yaşanan finansal krizlerle aralarında sıkı bir ilişki bulunduğu görüşlerinin çoğalmasına yol açmıştır. Aşağıda Özkahveci (2018)’nin Oktar ve Dalyancı (2014)’dan yararlandığı şekilde finansal kriz oluşum evreleri gösterilmiştir.

Şekil: 10 Finansal Kriz Oluşum Evreleri



Kaynak: (Özkahveci 2018:9).

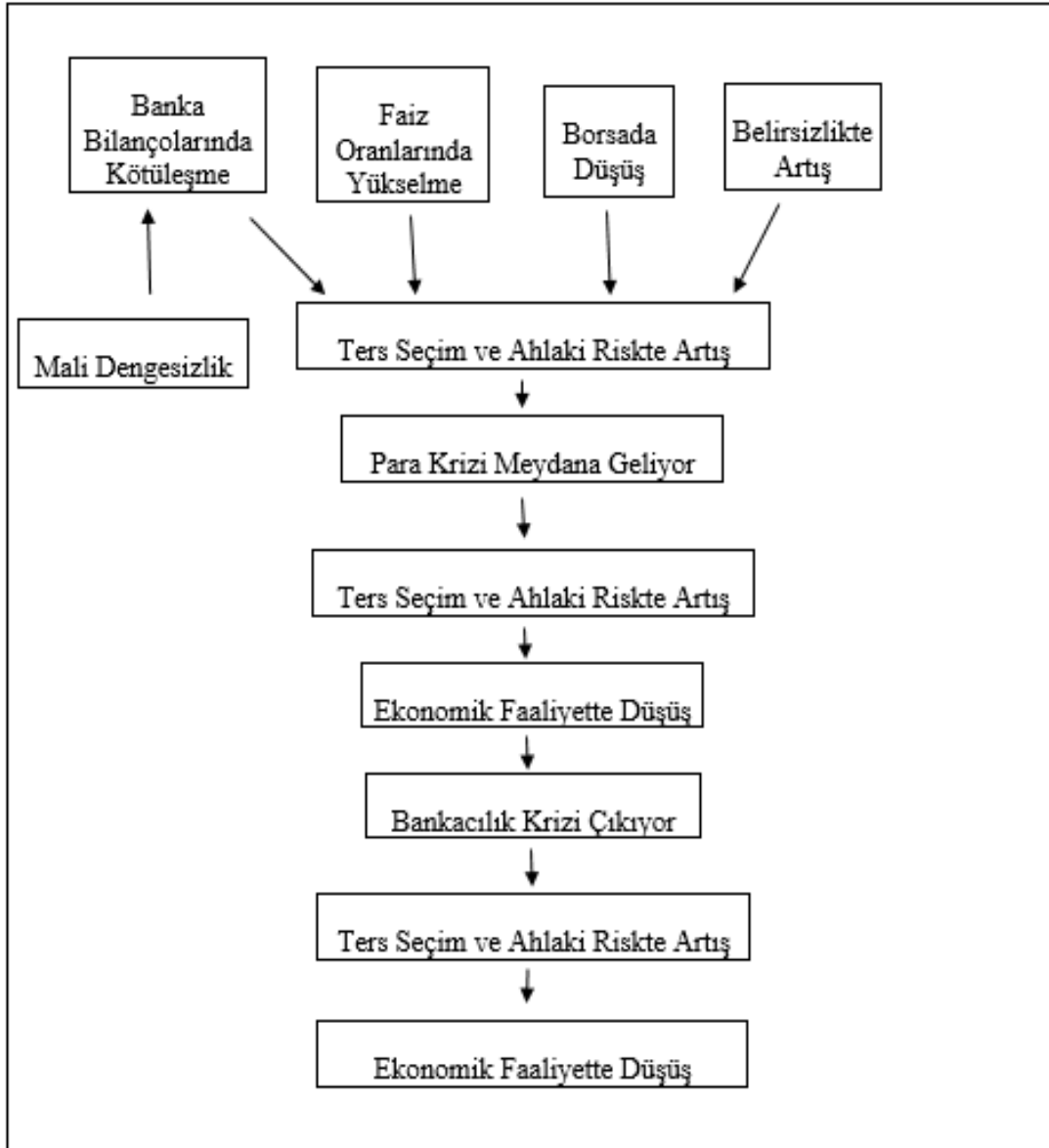
Yukarıdaki şekilde anlaşılacağı üzere finansal ve reel sektör firmalarının bilançolarında bozulmaların meydana gelmesi, döviz/para krizinin oluşumunu tetiklemiş ve döviz/para krizi

finansal ve reel sektör firmalarının bilançolarında daha derin bozulmalara neden olarak finansal krizlerin oluşmasına sebep olmuştur.

Dünyada liberalleşmenin ve küreselleşmenin hız kazandığı 90'lı yılların başında bazı gelişmekte olan ülkelere yoğun sermaye girişleri yaşanmaya başlamasıyla birlikte bu ülkelerde aniden finansal krizler meydana gelmeye başlamıştır. Örneğin finansal serbestleşme sürecinde yükselen piyasalar olarak anılan Brezilya, Türkiye, Arjantin, Meksika ve Tayland gibi ülkelere, 90'lı yılların başından itibaren yoğun bir şekilde uluslararası sermaye akımlarının yönelmesinin hemen ardından söz konusu ülkelerde çeşitli finansal krizler yaşanmıştır (Edwards, 2001).

Finansal entegrasyon, gelişmekte olan ülkelerin sıkça finansal krizler yaşaması bu ülkelerde yüksek oranda işsizlik, yoksulluk, sefalet ve refah kayıplarına yol açmaktadır. Çağımızın bir gerçeği olarak, yaşanan finansal krizler adeta finansal küreselleşmenin nihai neticesi olarak görülmektedir.

Şekil 11: Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin İzlediği Yol



Kaynak: (Vardareri ve Dursun, 2010:140)

Şekil 11’de, Vardareri ve Dursun (2010), Mishkin (2006)’den yararlandığı şekilde gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerin izlediği yolu göstermiştir. Mishkin, asimetrik bilginin yol açtığı ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerini, gelişmekte olan ülkelerde yaşanan bankacılık krizlerini ve finansal krizleri analiz etmekte kullanmıştır. Ona göre asimetrik bilgi finansal sektörün etkin çalışmasını engellemektedir. Mali açıdan sorunlu olan ve kredi tayinlemesini zamanında ve gerektiği şekilde yapamayan bankalar faaliyette bulunmaya devam ettiği takdirde sağlıklı bankacılık faaliyetinde bulunanların faaliyet alanları daralacaktır. Aşırı risk olarak faaliyette bulunan ve faaliyetleri sonucunda ödeme güçlüğü yaşayan finansal

kurumlar, sistemde zaten var olan ahlaki tehlikeyi artırma pahasına, daha büyük kredi riski üstlenmekte ve maliyetine bakmaksızın likit kalmaya çalışmaktadır (Mishkin, 2004:189-198).

Finansal krizler, döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finansal piyasalarda büyük fiyat dalgalanmalarıdır. Ya da bankacılık sistemindeki geri ödemesi olmayan batmış kredilerin çokça artması sebebiyle ortaya çıkan önemli ekonomik sorunlardır. Krizlerin dereceleri, etkileri ve sonuçları farklılık gösterir.

Finansal piyasaların işleyişinde oluşacak herhangi bir pürüz, reel kesimin en önemli oyuncusu olan firmaların, bireylerin ve devletlerin gereksinim duyduğu fon akışının durmasına ve sistemin tıkanmasına yol açmaktadır.

2.2. Finansal Kriz Türleri

Finansal kriz; ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının olduğu finansal piyasaların bozulmasıdır ki, bu durumda finansal piyasalar fon ve yatırım olanaklarını verimli biçimde yönlendiremez, sonucunda oluşan finansal kriz ekonomiyi keskin bir düşüş eğilimine sokar. Finansal krizlerin sürece müdahale etmesiyle ekonomi dengeden uzaklaşır yüksek çıktı durumundan azalan, ani düşüşe giren bir çıktı düzeyine gelir.

Finansal krizlerin ortak özellikleri olmakla birlikte, kendi içlerinde ayırt edici özellikleri bulunmaktadır. Finansal krizlerin ortak noktası ise maliyet yaratıcı özellikleridir. Bahsedilen maliyetlerin başında hasara uğramış finans sektörünü onarmak için gerekli olan finansman kaynağının doğurduğu fırsat maliyetidir (Sarpkaya, 2009:11).

Finansal krizin meydana gelme olasılığını ifade eden, finansal düzensizlik, finansal kırılma ve sistemik risk terimleri çoğu kez finansal krizle aynı anlamı ifade edecek şekilde kullanılmaktadır. Dört çeşit finansal kriz bulunmaktadır (IMF 1988: 74-75): Para Krizleri, Bankacılık Krizleri, Sistemik Finansal Krizler ve Dış Borç Krizleri.

2.2.1. Para Krizleri

Para krizi (currency crisis), literatürde döviz krizi olarak da ifade edilmektedir. Döviz kurundaki ani bir hareket ve sermaye hareketlerindeki keskin bir değişim sonucu ortaya çıkmaktadır (Yay vd., 2001:20).

Bir paranın değişim değeri üzerindeki spekülâtif saldırı, paranın değer kaybetmesine ve paranın değer kaybetmesini önlemek için döviz rezervlerinde büyük miktarlarda azalmaya veya faizlerin astronomik düzeylerde yükselmesine neden oluyor ise bu para krizi olarak adlandırılmaktadır ve para krizi, dövizde hücum şeklinde bir spekülâtif atak neticesinde döviz kurunun yükselmesi ve döviz kuru rejiminin çökmesi durumudur (IMF 1988: 74-75).

Para krizi, ulusal paraya olan güvenin kaybolması nedeni ile, spekülasyon amacıyla ülkeye gelen fonların hızlı bir şekilde ülkeyi terk etmesi ile başlar. Daha sonra, Merkez Bankası'nın bu spekülâtif saldırıya karşı kuru koruyamayarak ulusal paranın değerini düşürmesi ya da dalgalanmaya bırakması ile gelişmiş olur (Seyidoğlu, 1999:583)

Yerli paranın aşırı değer kaybetmesi ya da Merkez Bankası'nın uluslararası rezervlerinin önemli bir kısmını kaybetmesi para krizlerinin en belirgin özelliklerindedir. Para krizlerinin diğer bir özelliği de Merkez Bankası'nın faizleri büyük bir hızla yükseltmeye zorlamasıdır (Ayan, 2006:33).

Para krizi ile karşı karşıya kalan ülkelerde Merkez Bankası'nın ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kaybını önlemek adına döviz satmak yerine başka bir araç kullanarak piyasaya müdahale etmesi gerekmektedir. Aksi takdirde Merkez Bankası daha çok rezerv kaybetmeye başlamaktadır. Bu nedenden dolayı Merkez Bankası faiz oranlarını yükseltmeye başlayarak, ulusal paranın yatırımcılar açısından değer kazanmasını sağlamakta ve ulusal paranın değer kaybetmesine engel olmaktadır (Yüksel, 2015:9).

Para krizlerini döviz krizi ve ödemeler dengesi krizleri olarak ikiye ayırmak mümkündür. Sabit kur sistemi uygulayan ekonomilerde para krizleri ödemeler dengesi krizleri diye adlandırılarak döviz rezervi azalmalarına dikkat çekilirken, esnek kur sistemi uygulayan ekonomilerde bu krizlere döviz krizi adı verilerek kur değişimlerine dikkat çekilmiş olmaktadır (Sarpkaya, 2009:14).

Bir ülke döviz kurunu sabitlediğinde, spekülâtif ataklar ile birlikte bu kurdan resmi rezervler tedricen azalmaya başlamaktadır (Frankel ve Rose, 1996:354). Daha sonra (rezervlerin eşik noktasında) rezervleri tamamen tüketecek ani spekülâtif ataklar başlamakta, bu noktada hükümet kuru sabit tutma yetisini kaybetmekte ve sabit kur sistemini terk etmek zorunda kalmaktadır (Kamisky vd., 1998:3-4; Obstfeld, 1996:1038). Sonuç olarak geçmişten bugüne kadar, altın standardının kullanıldığı piyasalardan başlayarak, sabit veya dalgalı kur sistemini benimseyen tüm piyasalarda, hatta günümüzde de döviz krizi yaşanmaya devam

etmektedir. Çünkü günümüzde tüm döviz kurları aynı özellikler taşımadığı gibi sürekli gelişen finansal rekabet koşullarında kar peşinde koşan küresel sermayenin oynaklığının bir garantisi bulunmamaktadır (Kaminsky vd., 1998:9)

Döviz krizleri genelde sabit kura dayalı dezenflasyon programları sonucu ortaya çıkmakta ve yerli paranın değer kazanması sonucu, cari işlemler dengesindeki açık büyümektedir. Buna rağmen sabit kurdan çıkamayan ülkeler, ister istemez bir krize sürüklenmektedir (Eren ve Süslü, 2001:664). Sıcak paranın ülkeden kaçıışı sürü etkisi yaratarak diğer yatırımcıları da sermayelerini kaçırma eğilimine sokmakta ve krizi büyütmektedir.

Parasal krizler tek başlarına ya da diğer krizlerle birlikte ortaya çıkabilmektedirler. Fakat bu krizler arasında bir neden sonuç ilişkisi olması zorunlu değildir. Örneğin, Türkiye’de öncelikle bir banka krizi olarak başlayan Nisan 1994 Krizi daha sonra para krizine dönüşmüş ve TL, Dolar karşısında %200 civarında değer kaybına uğramış, faizler yükselmiş, ancak bu durum borç krizine evrilmemiştir. 1994 Meksika Krizi’nde ise para, banka ve dış borç krizleri bir arada görülmüştür (Ayan, 2006:33)

Sonuç olarak spekülasyon atakları, borsa hisselerinde yaşanan ani satışlar, uzun vadeli kredilerin verilmesinden vazgeçilmesi, devalüasyon sonucunda yaşanan kur farklılıkları kısacası günümüz finansal piyasalarında yaşanan tüm olumsuzluklar, para krizlerine neden olabilmektedir (Kaminsky vd., 1998; Kibritçioğlu, 2001).

2.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizleri, banka hücumları ve/veya iflasları, bankaların yükümlülüklerini yerine getirememelerine veya kamu otoritelerinin banka kurtarma operasyonları düzenlemesine neden oluyorsa ortaya çıkar (Şen, 2006:4).

Literatürde ise bankacılık krizleri, bankaların yükümlülüklerini yerine getiremeyerek başarısızlık ve iflas hallerinde mudilerinin mevduatlarının ödenemeyeceği algısına kapılıp bankadan kaçışları ya da hükümetlerin söz konusu durumu engellemek adına kurtarma, kamulaştırma yoluyla müdahale etmesi durumunda dönmeyen kredilerin varlığı neticesinde ortaya çıkan bir finansal kriz türüdür (Yay vd., 2001:3).

Bankalar ilgili tasarruf sahiplerinden aldıkları mevduatları bünyesinde barındıran ve bu mevduatları borç verme esası üzerine kurulan ayrıca pek çok riski de bünyesinde barındıran ticari kuruluşlardır. Söz konusu riskler; vade sürelerinde yaşanan uyumsuzluk, aşırı kur riski,

eksik denetleme ve kar hırsıyla riske maruz kalan bankacılık sisteminin gelişmesi şeklinde sıralanmaktadır. Bankacılık krizlerine bankaların bilançolarında bulunan borçlar değil varlık kısmında yaşanan bozulmalar neden olmaktadır. Bu bozulmalar ABD’de 2007 yılında yaşanan varlık fiyatlarındaki çöküş ile başlayabildiği gibi 2000’li yılların sonuna doğru etkisini gösteren finans dışı kesimin borç ödeyememe durumları ile de başlayabilmektedir. Bankacılık krizleri, döviz kuru ve faiz oranlarında yüksek dalgalanmalara sebep olup, alacakların tahsilinde güçlük yaşama ve ekonomide durgunluğun yaşanmasına neden olmaktadır (Karagözlü, 2016:17).

Bankacılık krizi; bir ülkedeki bir grup bankanın, kısa bir zaman periyodunda, likidite sıkışıklığı içerisine düşmesi veya finansal yapılarının bozulması durumudur. 1980 yılından itibaren dünyada, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, bankacılık krizlerinde önemli bir artış görülmektedir. 1980 yılından sonra IMF’ye üye olan 181 ülkeden 133 tanesi bankacılık krizi yaşamıştır (Kaplan, 2002:2).

Finansal piyasalardaki çoğalan problemler krizin ortaya çıkmasını tetikler bir duruma gelirken geri ödenmeyen kredilerin oranı ne denli büyürse bilançodaki vade uyumsuzluğu da o oranda artmaktadır. Nakit sıkıntısı büyük, özkaynakları bakımından yeterli olmayan, döviz varlık ve yükümlülüklerinin birbirini karşılamadığı durumların çoğaldığı bir bankacılık sistemi şüphesiz finansal krizin oluşması için biçilmiş kaftan durumundadır (Akgüç, 2001:32).

“ Batırlamayacak kadar büyük” konseptini anlamsız mı buluyorsunuz? Eğer işin sonunda maliyeti halk üstleniyorsa veya ekonomiyi sıkıntıya sokuyorsa batırlamayacak kadar büyük bankaların olmasını arzu etmezsiniz. Bir şirket, ekonomi açısından güvenli biçimde ve vergi verenlerin bedeli yüklenmeyeceği bir biçimde batabiliyorsa buna izin verilmeli. Eğer bir banka batarsa düzenleyici kurumların bu süreci düzenli biçimde yönetiyor olması gerekli. Ayrıca kaybedilen her kuruluş bankalardan geri alınmalı. Bunu halk ödememeli...” (Jamie Dimon) (Ignatus, 2018 www.hbr.turkiye.com, erişim tarihi 10.02.2019).

Coşkun (2001:41)’e göre döviz krizlerinin bankacılık krizlerine neden olduğu iddia edilmektedir. Şöyle ki;

(1) Kriz öncesi dönemde uygulanan sabit döviz kuru rejimi terk edilmeden önce spekülasyon saldırıları sonucu uluslararası rezervlerin büyük ölçüde kaybolması, para stokunda ve kredi arzında ani düşümlere yol açabilmektedir. Azalan kredi hacmi üretim üzerinde olumsuz etki yaratabilecek ve geri dönmeyen kredilerin artması bankacılık krizleriyle sonuçlanabilmektedir.

(2) Döviz krizi ile birlikte gelen ulusal paranın aşırı değer kaybı sonucunda, bankalar arasında büyük miktarlarda olan kur riskine karşı korunmamış döviz cinsinden borçların geri ödenme problemleri ortaya çıkmaktadır. Bu problem ise, bankacılık sisteminin zayıflamasına yol açabilmektedir. Bankacılık krizleri, para krizlerinden daha uzun süreli olma eğilimi taşımakta ve ekonomik faaliyet hacmi üzerinde daha şiddetli etkiler doğurmaktadır (Delice, 2003:61).

Bankacılık krizlerinin sebepleri dört ana başlık altında toplanmaktadır: Söz konusu sebepler; makroekonomik şoklar, bankaların riskli faaliyetlerde bulunması, bankaların bankalar arası ve diğer mali kurumlarla artan rekabeti ve kamu bankalarının yönetimlerinin elde ettikleri yüksek oranlı karları belirli çevreler için kötü niyetli kullandırımlarıdır (Yay vd., 2001:21; Akdiş, 2006:83; Orhan, 2006:8).

Türk Bankacılık Sistemi (TBS)'nin mevcut sorunlarının yanında uygulamaya konulan *mevduat sigorta sisteminin neden olduğu ahlaki tehlike* sorunu, bankaların kredi, faiz oranı, likidite ve döviz kuru riskinin artmasına neden olmuştur. Yüksek oranda risk üstlenerek faaliyet gösteren bankalar da bankacılık sektöründe krizlerin oluşumunu hızlandırmıştır (Şenyüz, 2008:80).

Bankacılık krizleri genelde banka bilançolarının kötüleşmesinden bilanço aktif yapılarının bozulmasından kaynaklanır. Daha açıkçası, geri dönmeyen kredilerin artması, menkul değerlerin piyasalarındaki dalgalanmalar, reel sektörün küçülmesi nedeniyle bankaların aktif yapılarının bozulması bankacılık krizlerinin temel nedenleri olmaktadır. Bankacılık sektörünün krize girmesi sonucunda mevduat sahipleri bankalardan mevduatlarını çekmeye başlayacağı için, bankaların likidite sıkıntısı had safhaya varır (Eren ve Süslü, 2001:3).

Bankacılık krizleri, 1980'li yılların başından bu yana gerek gelişmiş ülkelerde, gerekse gelişmekte olan ülkelerde yoğun olarak görülmüştür. İletişim teknolojisinin artması ve küreselleşmenin etkisi ile bu krizler birbiri ardına birçok ülkeye sıçramıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bankacılık krizlerinin etkileri daha ağır hissedilmiştir (Ayan, 2006:32).

Gelişmekte olan ülkelerde, faiz oranları ile bankacılık krizleri arasında yüksek ve belirgin bir kolerasyon vardır. Gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarındaki aşırı yükselişler ülke ekonomisinde bankacılık krizlerinin başlamasını tetiklemektedir. Çünkü yükselen faiz oranları ülke bankacılık sistemine girişleri zorlaştırmakta, “off shore” yani ülke dışı fonların

durumunu kötüleştirmekte, ahlaki tehlike durumunun oluşmasına, yükselen piyasalarda bankacılık kesiminin savunmasız kalmasına sebep olmaktadır (Demir, 2013:29).

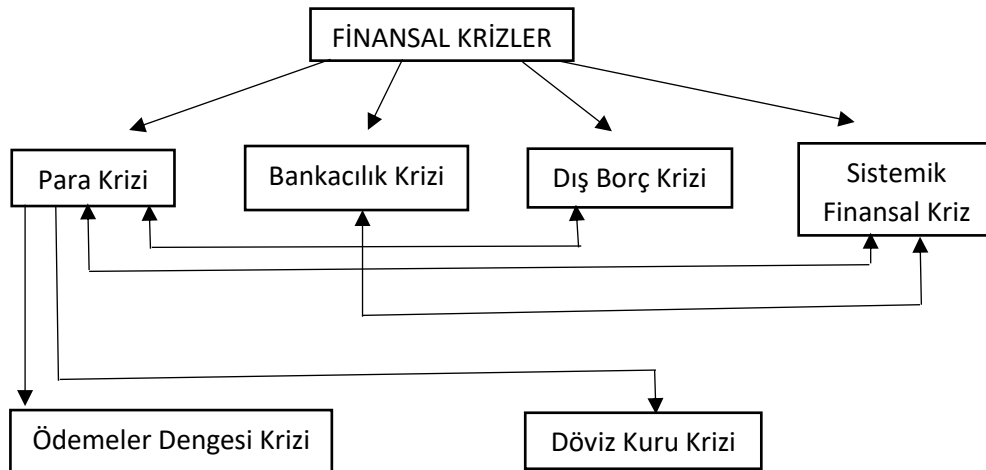
2.2.3. Sistemik Finansal Krizler

Sistemik finansal krizler, finansal piyasaların etkin olarak çalışmasını engelleyerek reel ekonomi üzerinde zararlı etkilere sahip finansal bozulmalar olarak tanımlanır (IMF 1988: 74-75).

Sistemik kriz, finansal sistemde ortaya çıkan ve sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok biçimidir. Sistemik banka krizi, mali piyasalarda bir ya da birkaç bankanın iflas etmesi, bu durumun da tüm sisteme yayılmasıdır (Ural, 2003:12). Başka bir ifade ile finansal piyasalardaki önemli derecede bozulma demektir, bu durum sosyo-politik hayatın yapısı ve değişkenliğinden dolayı ortaya çıkmaktadır.

Oluşan bir krizi sistematik kriz diye nitelendirebilmek için; krizin ekonomi üzerinde negatif bir etki oluşturması, krizin bulaşıcılık etkisiyle ortaya çıkması, kamu kesiminin sürece aşırı müdahil olması, piyasa aktörlerinin piyasa mekanizmasına güvenini yitirmesi, gibi bazı özelliklere sahip olması gerekmektedir. Belirtilen özellikler göz önünde bulundurulduğunda Türkiye’de yakın zamanda meydana gelen 2000 Kasım krizi, 2001 Şubat krizi ve 2008 Küresel Finansal Krizi sistematik krizler başlığı altında değerlendirmek mümkündür (Darıcı, 2009:50).

Sistemik finansal krizlerde mutlaka bir yayılma süreci bulunmaktadır. Bir ülke, kurum veya firmadaki sorunlar, diğer bir ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe yol açabilmektedir. Örneğin Asya krizinde başlangıçta şirket iflasları Kore ve Tayland’da gözlenirken, bu durum kısa bir süre sonra bölge ülkelerinin finansal piyasalarına yayılmıştır (Özer, 1999:35).

Şekil 12: Finansal Krizlerin Sınıflandırılması

Kaynak: (Sarpkaya, 2009:20)

Sarpkaya (2009)'nın, Delice'den yararlandığı Şekil 12'de finansal krizlerin sınıflandırılmasına şöyle bir açıklama getirmektedir: Yapılan ekonometrik çalışmalarda döviz kuru çöküşleri ile bankacılık krizleri arasında yüksek bir korelasyon görülmektedir. Diğer taraftan para krizlerinin sistematik krizlere neden olma olasılığı yüksektir. Örneğin 1980'lerin başında Güney Amerika'da, 1990'ların başında İskandinavya'da 1995'te Meksika'da ve 1997'de Asya'da yaşanan para krizleri sistematik finansal krizlere dönüşmüşlerdir (Sarpkaya, 2009:20).

2.2.4. Dış Borç Krizleri

Dış borç krizi herhangi bir ülkenin özel yada kamu kesimine bağlı olan borç yükümlülüklerini yerine getirememe durumudur. Genel olarak ülkelerin dış borçları sürdürme konusunda sıkıntı yaşaması, yeni dış kredi bulma aşamasında güçlük çekmeleri sebebiyle dış borcun yapılandırılması veya yükümlülüklerin yerine getirilememesi dış borç krizini meydana getirmektedir (Delice, 2003:61). Dış borç krizinin etkisini ekonomik problemlerin artarak ekonomik büyümenin sekteye uğraması şeklinde görmekteyiz.

Ülkelerin bir dış borç krizi ile karşı karşıya geldiklerinde sorulacak ilk soru, krizin “geçici mi?” yoksa “kalıcı mı?” olduğudur. Bir başka ifadeyle, “ülkenin likidite kısıtı (illiquidity) ile mi?” yoksa “çözumsuzlükle (insolvency) mi?” karşılaşıldığının tespitidir. Borçlular için cevap birincisidir ve likidite sağlanmasıyla sorun aşılabacaktır ancak, alacaklılar için ise cevap ekonominin şartlarına bağlıdır. Alacaklıların tepkisi kayıpları kesmek için yeni borçlanmaları durdurmak şeklinde belirlenebilir (Turgut, 2006:38).

Dış borç krizi, önceden borçlarını ödeyebilen bir ülkenin ödeme ve döviz sorunlarından ötürü söz konusu ulusal borçlarının anapara ve faizlerini ödeyemeyeceğini açıklaması halinde ortaya çıkan krizdir. Söz konusu kriz genelde resmi dış borçların ödenmemesi durumunda meydana gelmektedir (Angkinand vd., 2010:265).

Bu kriz türü alınan dış borçların verimli alanlarda değerlendirilememesi ya da bu borçların yatırımın finansmanında kullanılmaması nedeni ile, borçların geri ödeme vadeleri geldiğinde ekonominin bütün olarak sıkıntıya düşmesi şeklinde etki gösterir (Aziz vd., 2000:6).

Borç kriz türlerinden ilki olan dış borç krizlerinin özellikleri şunlardır:

1. Dış borçların geri ödenmesinde yaşanan güçlük geçici bir süreçtir.
2. Ülke borçlarını geri ödemeye muktedir olduğu halde yükümlülüklerinden kaçınmak istiyor olabilir. Ülke kıt kaynaklarını yatırım ve üretim gibi alanlara tahsis edip, bunun cezai yaptırımına katlanmak suretiyle, geri ödemelerini askıya alabilmektedir. Bu durum “kıt kaynakların öncelikli alanlara tahsis ve tercihi” olarak da değerlendirilebilir.
3. Dış borç krizi borçlu ülkenin beyanı ile başlamaktadır.
4. Bir ülkede başlayan likidite krizi global anlamda finansal sisteme önemli zararlar verebilirken, dış borç krizine düşen bir ülkenin sadece alacaklıları bundan olumsuz etkilenmektedir (Çalışkan, 2003:226).

Dış borç krizlerini, likidite krizlerinden ayıran pek çok unsur bulunmaktadır. Bir dış borç krizi, dış borç geri ödeme, miktar ya da vadelerindeki yükümlülüklerini tam ve eksiksiz bir şekilde yerine getir(e)meyeceği beyanı ile başlamış kabul edilmektedir. Dış borç krizlerinin en önemli özelliği krizlerin sürekli değil geçici ve bir döneme ait olmasıdır. Ayrıca, tek bir ülkedeki likidite krizi bile tüm dünya finansal sistemine önemli derecede olumsuz etkide bulunabilirken, dış borç krizine dönüşen bir ülkenin olumsuz etkileri yalnızca alacaklı taraf(lar)la sınırlı kalmaktadır.

2.3. Finansal Kriz Teorileri

Finansal krizleri açıklamaya yönelik geleneksel yaklaşımlar; Borç-Deflasyon Teorisi, Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, Kindleberger’in Kriz Teorisi, Monetarist Kriz Teorisi ve Asimetrik Bilgi Yaklaşımı’dır.

2.3.1. Borç-Deflasyon Teorisi

Bu teori Irving Fisher tarafından geliştirilmiştir. Fisher'e göre ekonomiyi bunalıma, çöküşe sürükleyen birçok unsur bulunmaktadır. Bu unsurlar, birbiriyle etkileşime girerek, birbirinin etkilerini artırarak ya da dengeleyerek, ekonomik bunalımda farklı ağırlıklara sahip olabilirler. Fisher öncelikle bu olası unsurları örneklendirmiştir. Bunlar arasında aşırı üretim, yetersiz tüketim, endüstriyel ve tarımsal fiyatlar arasındaki uyumsuzluk, aşırı güven havası, aşırı yatırım, aşırı tasarruf, aşırı harcama, yatırımlarla tasarruflar arasındaki dengesizlikler ilk akla gelen unsurlardır. Ancak Fisher'e göre, bir ekonomide görülebilecek olan aşırı daralmalarda, yukarıda sayılan unsurların rolleri ikincil derecede öneme sahip olacaktır. Bu tür bunalımları hazırlayan temel nedenler ise aşırı borçlanma ve hemen ardından gelen deflasyondur. Bu yüzden Fisher, örneğin, aşırı yatırımı ya da aşırı spekülasyonu önemsiz görmemekle beraber, bunları eğer ödünç alınmış parayla yapılmıyorsa, daha az tehlikeli olduklarını savunmaktadır (Gül, 2005:14-15).

Fisher konjonktürde yaşanan aşağıya dönüşü iki ana etmen ile açıklamaktadır. Bunlar maksimum düzeyde borçlanma ve deflasyondur. Konjonktürün tepe noktasına doğru tırmanışa ekonominin kilit sektörlerinde karlı yatırım fırsatları sebep olmaktadır. Bu dışsal olay da üretim miktarında ve fiyatlarda artışa sebep olmaktadır. Yüksek fiyatlar, finansal yükümlülüklerin reel değerinin azalmasına neden olmakta ve böylece hem gerçek kişilerin hem de tüzel kişilerin borçlanma eğilimi artmaktadır. Bu şekilde gerçekleşen bir döngü ise paranın dönüşünü ve faiz oranlarında artış meydana gelmesine sebep olmaktadır. Ayrıca borçlu konumunda olan kişi ve kurumlar da vadesi dolan borçlarını ödeyebilmek için faiz oranı yüksek olan bir başka borçlanma yoluna gitmektedirler. Sonuç olarak bazı kesimler aşırı borçlanma nedeniyle likidite sıkıntısı çekmektedir. Piyasa katılımcıları tarafından bu sorun fark edildiğinde katılımcıların sahip oldukları varlıklar likit hale getirilir. Eğer mali kurumlar olası bir likidite krizini fark ederlerse, kredi vermeyi durdurur ve gelişmeler sistematik bir krizle sonuçlanır (Ögel, 2005:45-46).

2.3.2. Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Hyman Minsky tarafından geliştirilmiştir. Minsky'nin finansal kriz teorisi, konjektürel hareketler ve belirsizlik koşulları altındaki yatırım analizi yaklaşımlarının bir sentezidir (Kindleberger, 2008:22).

Minsky'ye göre finansal sistemin kırılganlığının üç belirleyicisi vardır. Bu belirleyiciler;

1. Hedge, yani spekülative ponzi finansmanının nispi ağırlığı,
2. Sistemin likidite derecesi ve
3. Borçla finanse edilen yatırımın büyüklüğüdür.

Hedge, spekülative ve ponzi finansman nitelendirmesi, Minsky'nin iktisadi birimleri finansal sıkıntılara duyarlılıklarına göre sınıflandırma şekli olup bu sınıflandırma metodu, iktisadi birimlerin nakit gelirlerini, yani brüt sermaye gelirleri ile nakit ödeme yükümlülükleri arasındaki ilişkiye bağlıdır (Şen, 2005:19).

Gelişme dönemlerinde firmaların gerçekleşen karlarının beklenen karı aşması, yatırım talebi uyandırırken, bankaların kredi olanaklarını arttırmak için riskli finansman yöntemlerine yönelmesi finansal kırılganlığı arttırmaktadır. Toplam krediler içinde ponzi ve spekülative finansmanın oranı, firmanın ödeme yükümlülüklerini aşan bir noktaya ulaştığında firma borçlanmaya veya varlık satışına başvuracaktır. Dolayısıyla firmaların sermaye kaybına uğraması kaçınılmazdır. Merkez bankasının sıkı para politikası uygulaması durumunda bankaların kredi kanalı ve merkez bankası kaynaklarını kullanarak likidite yaratmasını zorlaştıracak, kısa vadeli faiz oranlarındaki artışlar uzun vadeli faizleri de yükseltecektir. Kırılganlıkla birlikte faiz artışlarına dayanaksız olan ekonomik karar birimlerinin artan para talebi ile kriz süreci başlamaktadır (Dymski, 1997:501-508).

2.3.3. Kindleberger'in Kriz Teorisi

Chattles Kindleberger'e göre krizlerin nedeni, spekülasyon ve spekülasyonun neden olduğu cinnetlerdir. Kindleberger'in yaklaşımı, Fischer ve Minsky'nin yaklaşımlarının geliştirilmiş halidir. Kindleberger'e göre konjoktörün genişleme aşamasında artan kar fırsatları, yatırım miktarını önemli ölçüde arttırarak, yatırım patlamasına neden olmaktadır. Bu artış çoğunlukla borçla karşılanır (Bulut, 2009:11)

Kindleberger, bankaların yeterli karşılık ayırmaması ve varlık piyasalarında riskli spekülative faaliyetlere neden olan canlılığın (euphoria) önemine değinmektedir. Spekülative hareketler kendi kendini besleyen bir olgu ortaya çıkarmaktadır. Riskli yatırımlara girmeyecek kadar ihtiyatlı olanlar bile spekülative davranışlar sergilediğinde çöküş süreci başlıyor demektir. Bu tip spekülative balonların kaynağı servet eşitsizliğidir. Servet eşitsizliğinin yoğunlaşması

riskli kredi veren bankaların sayısını arttırarak, bankacılık sistemini spekülâtif hareketlere körükler (Batra, 1988:136).

Ülkelerde aşırı büyüme (boom) ve paniklerin diğer ülkelere de sıçraması kaçınılmazdır. Kindleberger'in "sebepsiz olarak ani korku" şeklinde nitelendirdiği panik durumunda herkes elindeki hisse senetlerini nakde çevirmeye çalışır ve hisse senedi piyasasındaki çöküşler kimi zaman banka iflaslarını da beraberinde getirir (Gürsoy, 1989:19).

2.3.4. Monetarist Kriz Teorisi

Krizleri açıklamada ön plana çıkan teorilerden birisi de Monetarist Kriz Teorisi'dir. Milton Friedman ve Anna Schwartz ile onları izleyen Philip Cagan, finansal krizleri söz konusu yaklaşımla açıklamaya çalışmışlardır. Onlara göre parasal istikrarsızlıkların sebebi bankacılık panikleridir. Bankacılık panikleri para arzı kanalıyla büyümeyi de etkiler. Para arzının azalması ekonominin küçülmesine neden olur (Şen, 2005:30-31).

Monetaristlerin önemli bir kısmı, krizleri piyasanın kendi yarattığı bir olgu olduğunu belirterek, yine piyasa tarafından kendi kendini tedavi edeceğini savunmaktadırlar. Karşıt görüşte ise, krizin yayılcı niteliğinin bir sonucu olarak -yüksek faizi dahi- ödeme gücüne sahip yatırımcıların, kredi temin edemeyecekleri ve dolayısıyla makul yatırımların diğerleriyle birlikte bataabileceklerini savunmaktadırlar (Gürsoy, 1989:147).

Bu teoriye göre bankacılık sektöründe paniğe neden olacak en büyük etmen yüksek enflasyondur. Teorinin savunucularına göre, bankacılık panikleri, para arzını olumsuz yönde etkiler ve buna bağlı olarak da ekonomik faaliyetler sekteye uğrar. Bankaların likidite yarışına girmesi, yeni açılacak olan kredilerin azalmasına, hali hazırda olan kredilerin geri çağırılmasına ve zorunlu satışlar nedeniyle varlık değerlerinin azalmasına bağlı olarak varlık fiyatların düşmesine sebep olmaktadır (Dağılgan, 2011:9).

2.3.5. Asimetrik Bilgi Yaklaşımı

Asimetrik bilgi yaklaşımı, finansal krizlerin modern teorisidir. Buna göre finansal kriz, finansal piyasalardaki bilgi akışının aksadığı ve bu yüzden finansal piyasaların görevlerini yapamadığı bir durum olup, finansal piyasaların, fonlarını en verimli yatırım fırsatlarına etkin bir şekilde kanalize edememelerine neden olur. Yatırım azalırken, ekonomi daralır (Şen, 2005:42).

Asimetrik bilgi durumunun uygulandığı sektörlerde, Gresham Yasası'nda belirtildiği gibi kötü paranın iyi parayı kovması ve genellikle de piyasadan iyi mallar çekilirken kalanları limon mallar oluşturmaktadır. Sonucunda ise rekabet piyasalarında bilginin hakimiyetinden uzaklaşmakta ve denge piyasası oluşmamaktadır (Bekmez ve Çalış, 2011:83).

Literatürde yaygın olarak kredi piyasasının bir özelliği olarak belirtilen asimetrik bilgi, finansal sistemdeki sorunları açıklamaya yönelik olarak ortaya atılmış bir teoridir. Yeni Keynesci yaklaşım, finansal krizler başta olmak üzere piyasaların etkin işleme biçimini asimetrik enformasyon yaklaşımına dayandırmaktadır. Asimetrik enformasyon finansal aracılığın miktarını azaltan, yatırımlarda ve ekonomide küçülmeye neden olan para arzı daralmasına ilişkin bir aktarım mekanizmasını ifade etmektedir. Bu doğrultuda finansal krizlere ilişkin daha geniş bir bakış açısı sağlar (Karacan, 1996:53).

Literatürde asimetrik bilgi sorunlarını arttıran dört farklı faktörün finansal krize yol açtığı belirtilmektedir. Bunlar; mali sektör bilançolarının bozulması, faiz hadlerindeki yükselmeler, belirsizliklerin artması ve mali sektörde olmayan işletmelerdeki bilançoların bozulması (Duman, 2002:139).

2.4. Finansal Krizlerin Nedenleri ve Asimetrik Bilgi İlişkisi

Finansal kriz, ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının çok daha kötü duruma geldiği finansal piyasalarda yaşanan bozulmadır. İktisat teorilerinde, sermaye birikim sorunsalı yaklaşımıyla ifade edilen kriz durumunda finansal piyasalar verimli yatırım fırsatlarına sahip ekonomik aktörlere doğru fonları verimli bir şekilde kanalize edemez.

Bilginin finansal piyasalarda edinilmesi, dağılması, doğru şekilde değerlendirilmesi piyasa etkinliği ve işleyişi bakımından önemli bir unsurdur. Finansal çevre içerisinde varolan ekonomik birimlerden birinin diğerine oranla daha değişik ya da daha fazla bilgiye sahip olması finansal piyasalarda yer alan diğer oyuncuların aleyhine ve/veya kendi çıkarına yönlendirebilmesine olanak sağlar.

Bahsi geçen durumların meydana gelmesinde en önemli sebeplerden biri de hiç kuşkusuz bilgi asimetrisidir. Asimetrik bilgi nedeniyle döviz piyasalarında devalüasyonlar oluşabilir. Devletin düzenleyici ve denetleyici görevi burada önem arz etmektedir. Zamanında önlem almalı, gerekli ve doğru bilgi paylaşımını yeterince sağlanmalıdır. Aksi takdirde kimilerinin aşırı kazanmasına, kimilerinin de kaybetmesine yol açacak bir durumdur.

İçinde bulunduğumuz 21. yüzyılda finansal krizlerin yaşanmasının pek çok nedeni bulunmaktadır. Krizler türlerine göre dışsal ekonomik faktörlerden kaynaklandığı gibi bazen de kriz yaşanan ekonominin iç makroekonomik faktörlerinden kaynaklanması mümkündür (Candelon vd., 2010).

Krizler açısından bakıldığında ahlaki tehlike probleminin, ekonomiye iyileştirme amaçlı devlet müdahalelerinin sonrasında olduğu görülmektedir. Tıpkı 2008 krizinde olduğu üzere riskli yatırımlarda bulunan pek çok banka paralarını toparlayamayınca, merkez bankalarının ve devletlerin desteğiyle batmaktan kurtarılmıştır. Olası kriz durumunda iflas durumuna gelen şirketlerin kurtarılması, diğer şirketlerce ileride oluşabilecek iflas tehlikelerine karşı kurtarıma beklentisi oluşturacağından hatalı davranışlarda bulunmaktan çekinmeyecekleri bir durum ortaya çıkarma ihtimali taşımaktadır.

Önemli iktisadi problemlerin başında finansal krizler gelir. Finansal sektörün asıl görevi; iktisadi mekanizma içerisinde reel sektör uygulamaları için ihtiyaç olan finansmanı oluşturmaktır. Fakat finansal sektördeki aktörlerin kendi kazançlarını maksimize etme çabası yoğun rekabet ortamını oluşturmaktadır. İktisadi birimlerin kazançlarını maksimize etmek amacıyla yüksek riskler üstlenmesi manipülasyonların, ahlaki sapmaların ve aşırı spekülasyonların meydana gelmesi gibi unsurların oluşması finansal piyasalarda işleyişin olumsuz etkilenmesine ve krizlere yol açabilir. Bu bağlamda finansal krizlerin temel neden ve sonuçlarını incelemek, finansal krizlerin daha önceden tespit edilip önlenmesine dönük politika önerileri geliştirmek gerektir.

İktisadi büyüme dönemlerinde, piyasa aktörlerinin aşırı iyimserlik şeklindeki tutumu neticesinde hızla artan banka kredileri ile finans dışı sektördeki borç birikimi bankaların kredi riskini ve finansal sistemin kırılganlığını çoğaltmaktadır. Diğer bir ifadeyle finansal kriz, piyasa oyuncularının içgüdüsel davranışlar ve iyimser tutumları nedeniyle oluşan kredi patlamasıdır. Hızlı ekonomik büyüme, kırılgan bankacılık sistemi, istikrarsızlık yaratmakta ve bekleyişlerdeki en ufak bir kötüleşme finansal krizi kaçınılmaz kılmaktadır (Işık vd., 2004:45-69).

Özellikle 1990'larda yaşanan mali krizler, borç krizleri, ödemeler bilançosu krizleri, ticaret hadleri şokları, para krizleri, bankacılık krizleri ve hiperenflasyon şeklinde kendini gösteren krizler, mali sektör bilançolarının bozulması, yükselen faiz oranları, artan belirsizlikler ve varlık fiyatlarındaki değişimlerden kaynaklanmaktadır (World Development Report, 2001).

Finansal krizlerin oluşmasında asimetrik bilginin çok önemli olduğu görülmektedir. Kimi zaman finansal krizlerin oluşum nedeninin sadece asimetrik bilgi olduğu da yapılan çalışmalarda göze çarpmaktadır. Piyasayı, ekonominin yüksek çıktısı olan bir dengeden uzaklaştırır. Asimetrik bilginin geçerli olduğu durumlarda etkileşimde olan aynı çevre içerisindeki ekonomik aktörlerden daha fazla bilgiyi elinde bulunduran taraf haksız üstünlük sağlayacağından bu durumda ekonomik faaliyetlerin etkin işleyişi söz konusu olmaz.

2.4.1. Finansal Kriz Nedenleri

Genel olarak bir ülkede ekonomik krizlere neden olan etmenleri finansal liberalizasyon (serbestleşme), sabit döviz kuru sistemi ve makroekonomik etkenler olarak gruplandırmak mümkündür. Bunların yanı sıra finansal yapıdaki zayıflıklar, sermaye hareketlerindeki değişiklikler ve gelişmeler, sürdürülemez istikrarsız politikalar ve uluslararası finansal yapı da ekonomik krize neden olan diğer etmenler olarak sıralamak mümkündür (Aydın, 2013:7).

Finansal liberalizasyon/entegrasyon sürecinde uluslararası fonlar küresel düzeyde daha yüksek getiri elde edebilecekleri ülkelere rahatça girip çıkabildiklerinden uluslararası sermaye hareketlerinin hacminde önemli artışlar meydana gelmiştir. Bu başlıkta, ülkeler arasındaki finansal entegrasyonun yüksek düzeylere ulaştığı 1990'lı yıllarla birlikte ivme kazanan, ekonomi ve finans literatüründe önemli bir yer edinen "finansal kriz" olgusu kavramsal düzlemde incelenecektir. Bundan dolayı öncelikle finansal kriz sürecinin başlangıcındaki belirtileri görmemiz gerekmektedir. Bu belirtiler (Mishkin, 2001:3)'e göre: şu başlıklar altında toplanmaktadır; ekonominin yapısındaki bozulmalar, spekülatif saldırılar, ekonominin yapısındaki bozulmalar ve spekülatif saldırıların birlikte olabileceği görüşü.

2.4.1.1. Ekonominin Yapısındaki Bozulmalar

Yanlış uygulanan ekonomi politikaları sonucunda oluşan yapısal bozukluklar krizlerin nedenleridir. Ekonomik yapı içerisinde kamu açıkları, cari işlemler ve tasarruf açığının artması ekonomideki yapısal bozulmanın sebepleri arasında gösterilmektedir.

Para ve genişleyici maliye politikaları bu açıkları ortaya çıkarmaktadır. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi ya da faiz oranlarının yükselmesi bu açıkların bir sonucudur. Kamu ve tasarruf açığının artması yerli paraya değer kazandırır. Açıkların aşırı arttığı durumda ekonomide devalüasyon beklentisi artırmaktadır. Devalüasyon beklentisinin artması ise döviz talebi ve fiyatını yüksek oranda arttırarak finansal krize neden olur. Kısacası, yanlış ekonomi

politikaları ve bunun sonucu ortaya çıkan yapısal bozukluklar krizlerin nedenleridir (Acar, 2012).

2.4.1.2. Spekülatif Saldırıları

Herhangi bir döviz kuruna yönelik başarılı spekülatif saldırılar, o paranın reel değerini düşürür ve bu da ülkenin dış rekabet gücünü artırır. Bu ise, ikinci bir ülkede ticaret açığı oluşmasına yol açar ve o ülkenin merkez bankasının uluslararası rezervleri azalır. Bu nedenle bu ülke parasına yönelik bir spekülatif saldırı başlar (Eichengreen vd., 1996:12).

Spekülatif bir etki sonucunda, bir ülke parasının devaüle edilerek değer kaybetmesi veya spekülatif saldırılar sonucunda otoritelerin uluslararası rezervleri önemli ölçüde harcaması (ödemeler dengesi krizi) ya da faiz oranlarını hızla yükselterek paralarını savunmaya zorlaması durumunda Para Krizi oluşmaktadır (Eichengreen, vd., October 1995:253).

Beklentileri etkileyen spekülatif bazı haberler dengeleri bozabilmekte ve ekonomileri krize sürükleyebilmektedir. Örneğin Meksika'da 1994-1995 yıllarında yaşanan krizin spekülatif bir kriz olduğunu öne süren görüşler bulunmaktadır. Meksika ekonomisinde önemli yapısal sorun olmamasına rağmen politik ve ekonomik istikrarın bozulacağına ilişkin spekülatif haberlerin yayılması önce dövize talebi hızla arttırarak Meksika parası Peso'nun hızla değer kaybetmesine (%40) neden olmuştur (Acar, 2012). Kurgusal bazı haberler beklentileri etkilemekte, dengeleri bozup ekonomik krize yol açabilmektedir.

2.4.1.3. Ekonominin Yapısındaki Bozulmalar ve Spekülatif Saldırıların Birlikte Olabileceği Görüşü

İlk görüşte spekülatörlerin etkisi önemsenmemekte, ikinci görüşte ise tüm spekülatörlerin diğer spekülatörlerin nasıl davranacağını tam olarak bildiği varsayımını kabul etmektedir. İki maddenin de birlikte olabileceğini ifade eden bu görüşe Türkiye 2000 Kasım krizi, spekülatif hareketler nedeniyle ülke ekonomisinin bozulması örnek verilebilir.

2.4.2. Finansal Kriz Ortamının Gelişmesine Yardımcı Olan Faktörler

Mishkin'e göre finansal krizle sonuçlanabilen, asimetric bilgi sorununu artıran dört temel unsur vardır. Bunlar; banka bilançolarında kötüleşme, faiz oranlarında yükselme, borsada düşüş ve belirsizlikte artıştır (Mishkin, 1999 6:6). Bunların sonucunda ters seçim ve ahlaki tehlike artış gösterir. Bu süreç bilhassa gelişmekte olan ülkelerde finansal faaliyetlerde yavaşlama ile neticelenir ve sonrasında finansal krizler oluşur. Sonrasında bankacılık krizleri

bunu izler. Bankaların ahlaki tehlike sorunu sebebiyle vermiş oldukları yüksek oranlarda performans dışı krediler (kötü krediler) üretimde azalma yaratır.

2.4.2.1. Mali Sektör Bilançolarının Bozulması

Banka bilançolarının bozulması, finansal krize neden olan bir diğer faktördür. Banka bilançolarındaki bozulma, bankaların kredi verme imkanlarının azalmasına ve ekonomik faaliyetlerin yavaşlamasına neden olur. Öte yandan finansal aracılardan bilançoların kötüleşmesi nedeniyle sermayelerinde daralma yaşamaları, kredilendirme faaliyetlerini azaltmaları ve sermaye artırımına gitmelerine neden olur. Bu durumda, ekonomik sistemde kredi dengesi bozulur ve krize zemin hazırlanmış olur (Mishkin, 1998:1-33).

2.4.2.2. Faiz Hadlerindeki Yükselmeler

Bankaların aktifinde yer alan krediler uzun dönemli, pasifinde yer alan mevduatlar ise kısa dönemlidir. Vade uyumsuzluğu sorunu ile faizlerin yükselmesi bankaların kaynak maliyetini de yükseltmekte ve kredilerden aldığı faiz gelirleri değişmediğinden bankalar zarara uğrayabilmektedir.

Bir finansal sistemde faiz oranlarının yükselmesi, ters seçim sorununa neden olacağı için, kredi verenlerin, yüksek riskli projeleri kredilendirmesini engellemeye neden olabilir. Öte yandan kredi veren, projelerin risklerini değerlendirmede yeterli bilgiye sahip değilse, bu durumda kredi miktarlarını azaltma yönünde bir eğilime girecektir. Bu durum piyasadaki kredi arz-talep dengesini bozar ve kredi talebinin olması gereken değerin üzerinde olmasına neden olur, çünkü riski yüksek olan projelerin getirileri de yüksek olup, bu tür kredi alanlar, yüksek faiz oranlı borçlanmaya razıdır (Mishkin, 1998:1-33).

2.4.2.3. Belirsizliklerin Artması

Finansal piyasalardaki belirsizliklerin çoğalması halinde kreditorlerin iyi borçluları kötü borçlulardan ayırmasını zorlaştıracaktır. Kreditorlerin ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarını gidermedeki azalan güçleri onları daha az borç vermeye iter. Reel sektör bankadan borç alamaz ise üretimde sorunlar oluşur ve işsizlik oranı yükselir.

2.4.2.4. Mali Sektörde Olmayan İşletmelerdeki Bilançoların Bozulması

Mali sektör içerisinde bulunmayan firmaların bilanço yapılarının bozulması finans piyasalarında ve artan mali istikrarsızlıkta ters seçimi ve de ahlaki tehlikeyi artırır.

Risklere karşı tedbir alınılan ortamlarda risk alma eğilimi neticesinde ahlaki tehlike sorunu banka ve finans dışı kaynak erozyonuna yol açmaktadır. Ahlaki tehlike problemi bankaların; kredi, likidite, döviz kuru riskinin ve temsilcilik maliyetinin artmasına, sermaye yeterliliğinin azalmasına, gelir-gider dengesinin gelirler aleyhine bozulmasına, mevduatlara daha yüksek faiz ödemesine yol açmaktadır.

Türkiye’de uygulanan ve sürekli eleştirilere maruz kalan mevduat sigortası uygulaması ahlaki tehlike sorununa başlıca örneklerdendir. Kaynakları daha güçlü ve likidite açığı bulunmayan fon toplamak için yüksek faiz ödemeye razı olmamaları nedeniyle kaynak ve likidite sıkıntısı fazla bankaların diğer bankaya göre daha yüksek faizle müşterilerden fon talep etmesi yatırımcılar için mevduatın geri ödenip ödenmemesi konusunda sınırsız güvenceye sığınıp haksız rekabete uğramalarına neden olmaktadır.

2.4.3. Bankacılık Krizlerine Neden Olan Faktörler

Bir ülkede ekonomiyi, finansal istikrarsızlıklara açık duruma getiren çeşitli etkenler bulunmaktadır. Bu etkenleri makro ve mikro olarak sınıflandırmak mümkündür. Genel kabul görmüş şekliyle finansal istikrarsızlığın nedenleri finansal liberalizasyon ve sabit döviz kuru sistemidir. Bu iki yaklaşıma sürdürülemez makroekonomik politikalar, finansal yapıdaki zayıflıklar, sermaye hareketlerindeki aşırı dalgalanmalar, global finansal durum, politik istikrarsızlıklar, teknolojik ve ekolojik alandaki hızlı değişim, bilgi ve iletişim teknolojilerindeki hızlı gelişmeler de ilave edilmektedir (Turgut, 2006:5).

Aşağıdaki şekilde Özkahveci (2018), Aydın (2013)’dan yararlanarak ekonomik krizlerin nedenlerini göstermiştir.

Şekil 13: Ekonomik Krizlerin Nedenleri



Kaynak: (Özkahveci, 2018:5).

2.4.3.1. Sabit Döviz Kuru Sistemleri

Ülkelerin karşılaşmış olduğu krizlerin diğer bir sebebi döviz kurlarındaki hareketlerdir. Döviz kuru yerli paranın yabancı para karşısındaki değerini, fiyatını göstermektedir, Ülkelerde uygulanan para politikası, siyasi istikrarsızlıklar, karşılıklı iki ülke arasındaki yerli para politikası ile ilgili asimetrik bilgi sorunu döviz kurunun değişmesine neden olmakta ve böylece bir para değerine göre daha fazla tercih edilerek, döviz kurunun değişmesine sebep olmaktadır. Eğer döviz kuru sabit tutulmak isteniyorsa, ülkeler arasındaki asimetrik bilginin ortadan kaldırılması gerekmektedir. Sabit döviz kuru için uygun para politikası araçlarının seçilmesi gerekmektedir. Çünkü uygulanan para politikası döviz kurunun etkilenmesini sağlamaktadır (Aydın, 2013:99).

Sabit döviz kurunu benimseyen ülkelerin nominal çıpa uygulamasında başarılı olabilmesi şu üç koşulu yerine getirebilmesine bağlıdır (Telli,2013:12). Bunlar:

- Kredi genişlemeleri kontrol altında tutulmalıdır. Aksi takdirde kredilendirmede disiplin sağlanmadığı zaman uluslararası rezervlerde azalmalar ortaya çıkmaktadır.
- İş gücü piyasasındaki sertlikler reel düzenlemeleri engellememelidir.
- Son olarak ise uluslararası piyasalarda sabit döviz kuru politikasına duyulan güvenin artırılmasıdır. Çünkü güven duyulmadığı takdirde spekülasyon ataklardan kaynaklı krizler söz konusu olabilmektedir.

Bankacılık sektörü; müşterinin kredi borcunu ödeyememesi durumu olan kredi riski, banka aktif ve pasifleri arasında vade uyumsuzluğu bulunması durumu olan likidite riski, ani faiz dalgalanmaları sonucu bilançolarında bulunan faiz uyumsuzluğu durumu olan faiz oranı riski, bankaların ellerinde tuttuğu menkul kıymetlerin değer düşüklüğü durumu anlamına gelen fiyat riski, teknik sorunlar veya operasyonel aksaklıklar sonucu zarar görme durumu olan operasyonel risk, döviz kurunun volatilitésinden kaynaklanan döviz riski ve bankanın diğer risklere paralel olarak ödeme gücünün zayıflaması ile ilgili olan ödeme gücü riski ile karşı karşıyadır (Karabulut, 2002:37-41).

2.4.3.2. Finansal Liberalizasyon

Finansal baskılamaya karşı finansal serbestlik politikalarının gündeme geldiği 1970'lerin başından itibaren yapılan akademik tartışmalar, 1980'lerde dünya ülkelerinin büyük

bir kısmında finansal sistemlerin ciddi bir şekilde deregülasyonu ile sonuçlanmıştır. Finansal piyasaların daha etkin ve baskılanmamış bir ortamda müdahalelerden uzak bir şekilde çalışması sonucuna yönelik liberalizasyon uygulamaları, beraberinde ciddi riskler de getirmiştir. Faiz kontrollerinin kalkması, zorunlu rezervlerin azaltılması, piyasaya girişin hem yerli bankalar hem de yabancı bankalar için kolaylaştırılması, yerli paranın konvertibilitesinin sağlanması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi gibi iç ve dış finansal deregülasyon uygulamaları bankacılık sisteminin faiz, döviz kuru, likidite ve ödeyebilirlik risklerini önemli ölçüde arttırmıştır (Karabulut, 2002:41).

Dünyanın her yerinde finansal liberalizasyon sonucu krizlerin yaşandığı görülmektedir. Makroekonomik kararlılık oluşturulmadan, gerekli yasalar ve kurumsal regülasyonlar yapılmadan finansal liberalizasyona başlanması krizleri meydana getirmektedir.

Faiz kontrollerinin kalkması, zorunlu rezervlerin azaltılması, piyasaya girişin hem yabancı hem de yerli bankalar için kolaylaştırılması, yerli paranın konvertibilitesinin sağlanması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi gibi iç ve dış finansal liberalizasyon uygulamaları bankacılık sektörünün faiz, döviz kuru, likidite ve ödeyebilirlik risklerini önemli ölçüde arttırmıştır. Bu sebeplerle dünyada bankacılık krizleri finansal liberalleşmenin başladığı 1980'li yıllardan sonra hız kazanmıştır (Acar, 2012).

Finansal serbestleşme ve devamında yaşanan küreselleşme soğuk savaştan sonra tüm gelişmekte olanları etkisine alan kaçınılmaz bir süreç olarak karşımıza çıkmıştır. İki kutupluluğun ortadan kalktığı ve sosyalizme karşı liberalizmin, komünizme karşı da kapitalizmin kazandığı yarış sonucu dünya genelinde bir tek tipleşmeye gidiş kaçınılmaz bir sondur. Bu tek tipleşme doğal olarak da kazanan bloğun değerleri üzerinden olacaktır. Kuşkusuz endüstrileşmiş ülkelerin ekonomik değerleri çevresindeki bu tek tipleşme uzun yıllara dayanan teorik ve pratik gelişmeleri olan bir süreçtir. Sonuçta bazı değerler etrafında bütünleşmenin yaşandığı bir sistemde bu değerleri üretenler de, dünyanın geri kalanını kendilerine bağlamakta ve sürekli kazanan taraf olmaktadır (Sarpkaya, 2009:23-24)

Finansal liberalizasyon süreci ile birlikte gelişmekte olan ülkelerde yüksek reel faiz oranından yabancı sermaye girişi teşvik edilmiştir. Sermaye girişi ulusal paralarını dolara sabitleyerek sabit döviz kuru sistemini uygulayan hükümet politikalarıyla da desteklenmiştir. Finansal liberalizasyona bağlı olarak gelişen yüksek reel faiz oranları, gelişmekte olan ülkelerde finansal sektörün likidite krizlerinin önemli nedenlerini oluşturmaktadır (Mishkin, 1999a:10).

2.4.3.3. Tesadüfi Çekme Riski

Geleneksel biçimi Noyes, Gibsons ve Kindleberger'e dayanan ve Diamod c-ve Waldo tarafından modellenen, paniklerin bireysel ve kolektif bir (random ve withdrawal risk) göre panik olasılığını doğuran neden, bankaların öncelik sırasına göre hizmet vermesidir. Başka mevduat sigortası ve son kredi mercii olmak üzere yeterli yasal düzenlemelerin olmaması durumunda bankaların, kendi kendini besleyen inanç ve kanılarla sık sık tesadüfi para çekilişlerine tabi olması kaçınılmazdır (Kahraman, 2009:41).

Tesadüfi Çekme Riski, yatırımları bankalarda bulunan tasarruf sahiplerinin, “banka paniği” adı verilen bankacılık krizinin oluştuğu ve muhtemel bir durumda bankadaki tasarruflarını kaybedeceklerinden endişelenen müşterilerin bankalardan paralarını çekmek istediği durumdur. Bu talepleri karşılama noktasında banka, belli bir noktadan sonra işlemlerini sürdüremez hale gelip iflas edecektir.

2.4.3.4. Makroekonomik Nedenler

Makroekonomik istikrarsızlıklar bankacılık sektörü dengesizliklerinin temel nedeni olarak gösterilmektedir (Coşkun, 2001:42).

Pek çok krizin oluşmasında makroekonomik istikrarsızlıklar önemli bir yer tutmaktadır. Makroekonomik etkenlerin başında da uygulanan maliye ve para politikaları gelmektedir. Aşırı genişlemeci para ve maliye politikaları uygulamaları kredi hacminde artışa neden olmaktadır. Bu durum ise borç miktarının artmasına ve gayrimenkul yatırımlarda spekülasyonun da beraberinde getirmektedir. Yükselmiş enflasyonu kontrol altına alabilmek ve artan fiyatları düzenlemek amacıyla hükümetler sıkı maliye ve para politikaları uygulama yoluna gitmektedir. Devamında ekonomik faaliyetlerde yavaşlama ve faaliyet hacminde daralma kaçınılmaz olmaktadır. Sıkı para ve maliye politikalarının yanı sıra kamu kesimi borçlarının artışı, bankacılık sektöründeki yönetim hataları, uluslararası sermayenin hızlı ve kontrolsüz bir biçimde ilerlemesi, uluslararası rezervlerin azalması, faiz oranlarındaki değişiklikler ve ülkelerin yapısal sorunları diğer makroekonomik etkenler olarak sıralanmaktadır (Aydın, 2013:11).

Makro ekonomik yapıdaki olumsuzluklar, bankaların portföy yapılarını zayıflatırken, bankacılık krizleri GMSH ve büyüme oranları gibi makroekonomik göstergeleri etkilemektedir.

Doğru ekonomik politikalar ile sağlamlaştırılmış kredi piyasası ve endüstriyel yapının bankacılık sisteminin istikrarı üzerinde olumlu etkisi vardır (Acar, 2012).

2.4.3.5. İlişkili Kredilendirme ve Aşırı Risk Alma

İlişkili kredileme; banka sahipleri, yöneticileri ve onlarla ilişkili kişilere kredi verilmesidir. Yürürlükteki bankalar kanununa göre, “bankalar; yönetim kurulu üyelerine, genel müdüre, genel müdür yardımcılara ve kredi açmaya yetkili mensuplarına; bunların eř ve velayet altındaki çocuklarına; tek başlarına ya da birlikte sermayesinin % yirmibeş veya fazlasına sahip oldukları ortaklıklara kredi veremezler. Basel komitesinin 1992 raporuna göre ülkelerin %90’ı tek bir müşteriye banka sermayesinin %60’ının üzerinde kredi açılmasına izin vermemektedir. Bir çok ülkede bu oran sermayenin %25’idir. Ülkemiz bankacılık kanununda da bu oranın %25 olduğu görölmektedir (Acar, 2012).

III. BÖLÜM

ASİMETRİK BİLGİ SORUNUNUN MAKROEKONOMİK SONUÇLARI VE ALINACAK TEDBİRLER

3.1. Asimetrik Bilgi Sorununun Çeşitli Piyasalarda Sonuçları

Finansal mekanizma içinde kaynakların etkin kullanılması için aktörler arasında bilgi akışının tam olarak sağlanması gerekir. Tam rekabet piyasasında dört faktörden biri de ekonomik oyuncuların eksiksiz bilgiye sahip olmasıdır. Gerçekte ise bu faktörün finansal yaşamın neredeyse hiçbir yerinde oluşturulmadığı görülmektedir. Asimetrik bilgi sonucunda piyasa aksaklıkları yaşanmaktadır. Bilgi eksikliği sebebiyle bireylerin vermiş oldukları yanlış kararlar piyasalarda etkinsizliğe yol açmaktadır. Piyasada oluşan asimetrik enformasyon mal ve hizmetin kalitesini belirlemede güçlük yaratacağından, piyasa etkin kaynak dağılımından uzaklaşacaktır.

Asimetrik bilginin sonuçları ters seçim, moralite riski (ahlaki tehlike) ve temsilcilik sorunu piyasalarda fiyat mekanizmasının düzgün çalışmasının önüne geçerek kredi piyasasında kredi tayinlaması, sermaye piyasalarında özkaynak tayinlaması problemlerini doğurmaktadır.

Ekonomik piyasaların işleyişinde, asimetrik bilginin olumsuz etkileri, yol açtığı aksaklıklar mali piyasaların etkinlik düzeyini azaltmaktadır. Nedenleri analiz edilmeli, krizlerin önlenmesine ya da negatif etkilerinin azaltılmasına yönelik politikalar ve stratejiler geliştirilmelidir. Piyasaların kendi kendine denge noktasına ulaşmasını beklemek, kayıpların ortaya çıkması ve tekrar etmesine seyirci kalmak yerine regülasyonların yapılması, bilgi akışını sağlayacak kurumsal yapıların oluşturulması gerekmektedir.

Sosyal devletin her türlü politikası asimetrik bilgi fırsatçılarına olanak sağlar bununla birlikte devletin ekonomideki baskın otoritesi politik yozlaşmaya da neden olabilir. Bilgi asimetrisinin dengesizliği yetkilerin kötüye kullanımı, kaynakların kötüye kullanımı gibi sorunlara yol açabilmektedir. Bu nedenle devletin düzenleyici ve denetleyici rolüne ihtiyaç duyulmaktadır.

Yasal düzenlemeler ve sıkı denetim ile piyasalardaki bilgi farklılaşmasını ortadan kaldıracak ya da asimetrik bilginin oluşmasını önlemeye yönelik sistem oluşturulmalıdır. Bilginin iyi denetlenen bir sistem üzerinden tam ve doğru olarak her an herkese eşit dağılımı sağlanmalıdır. Bilginin maliyetinin finansal aktörlere yansıtılması da bilgiye erişimin kolay,

maliyetsiz olması da piyasada dengeleri bozma noktasında sakıncalar oluşturabilecektir. Bilgi edinmek maliyetlidir ve fiyatlar tüm mevcut bilgiyi yansıtmamaktadır. Bu bağlamda profesyonel kurumlarca bilgi üretiminin gerçekleştirilmesi, dağılımının ve denetiminin sistem tarafından sağlanması ekonominin istikrarı noktasında fayda sağlayacaktır.

Asimetrik bilgi sorununu minimize etmede hukuksal çerçevenin oluşturulması son derece önem arz etmektedir. Kalite belirsizliğini önlemek ve tüketiciyi asimetrik bilgiden kaynaklanan zararlardan korumak için birtakım düzenlemeler oluşturulmalıdır. Bilgi asimetrisinin çözümüne yönelik çeşitli çözüm önerileri geliştirilmiştir. Önerilerin başında ekonomik oyuncuların şeffaflığının oluşturulması hedeflenmiştir. Asimetrik bilgiyi azaltmadaki rolü açısından devletin bu hususta yapması gereken düzenlemeler denetleme mekanizmaları, üst kurullar, dernek ve meslek odaları, ilgili yönergeler, mevzuatlar, sivil toplum örgütleri gibi regülasyona dönük çalışmalar olarak sıralanabilir. Standartlar getirilmesi, denetleyici ve düzenleyici kurumların etkin çalışması, markalaşmayı teşvik etme, garanti belgesi, lisans verme, asimetrik bilgi probleminin çözülmesinde sıkça kullanılan metodlardır.

3.1.1. Emek Piyasası

Asimetrik bilgi sorunundan ciddi oranda etkilenen sektörlerin başında emek piyasası yer almaktadır. Bir işe başvuran adaylar niteliklerinin diğer adaylardan üstün olduğunu göstermek için uğraşır, bu durumda işverenler kimlerin daha üstün özelliklere sahip olduğunu ayırmakta zorlanmaktadırlar. İşverenler bu durumu çözmek için mülakat, deneme süresi ya da başka testler uygulayarak iş için en uygun adayı seçebilirler.

Emek piyasası rekabetçi piyasa olduğunda çalışmak isteyen herkes, kendi marjinal ürününe eşit ücret üzerinden iş bulabilir. Ancak birçok ülkede işsizlik oranları oldukça yüksektir ve insanlar ciddi bir şekilde iş aramaktadır (Şenyüz, 2008:77).

İşverenlerin kıstas olarak kabul ettiği en önemli kriter eğitim veya mesleki tecrübedir. Ancak genellikle çalışanlar, özgeçmişlerinde hobi, kurs vb. şeylerle işverenleri etkilemeye çalışmaktadırlar.

Belirsizlik altında yatırım yapma kararı verecek olan işverenler, piyasadaki sinyalleri iyi yorumlamak durumundadır. İş piyasasında eğitim, cinsiyet, iş tecrübesi, ırk gibi faktörlerin sinyal verme gücü vardır. Çoğu iş piyasasında işveren, işgücünün üretkenlik kapasitesini bilmemektedir. İş öğrenmek zaman almakta ve gerektiğinde özel bir eğitim verilmesi söz

konusu olmaktadır. Bireyin üretkenlik kapasitesini öğrenmenin zaman alıyor olması olgusu, beşeri sermaye yapılan bir yatırım anlamına gelmektedir. Bireyin yeteneklerinin önceden biliniyor olmaması, belirsizlik durumu altında bir yatırım anlamına gelmektedir. Ters seçim, firmanın açtığı işe aslında iş için uygun olmayan kişilerin bunu bildikleri halde başvurması olarak düşünülebilir. Kişilerin işe uygun olmadığı ancak belirli bir süre sonra öğrenebildiğinden firma için hem zaman kaybı hem de bir maliyet unsurudur (www.politics.ankara.edu.tr/dergi/tartisma/2000/bilgi-ekonomisi-pdf, e.t:02/11/2018).

Asimetrik enformasyon durumunda davranışların incelenmesi ajanların stratejik etkileşimlerini kapsamaktadır. Bir iktisadi ajanın bazı şeyleri bilip, bir başka iktisadi ajanın bilmediği durumlar söz konusu olabilir. Örneğin, bir işçinin ne kadar iyi üretim yapacağı hakkında işvereninden daha fazla bilgisi vardır. Üretici tarafından bakarsak bir üreticinin ürettiği mal hakkındaki bilgisi potansiyel üreticiden fazladır.

3.1.1.1. Etkin Ücret Teorisi

İşsizlik, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin temel makroekonomik problemlerinden bir tanesidir. Köyden kente göçler, sağlıksız kentleşme işsiz nüfusu arttırmaktadır. Tarımsal üretimde teknolojiyle ilişkili verimsizlik ve karın düşmesi bireyleri, şehir yaşamına özenin etkisiyle işsiz kalmayı da göze alarak, daha cazip gelen kentteki çalışma alanlarına yönlendirmektedir. İşsizliğin yüksek olmasına rağmen kentteki bazı çalışma alanlarında ücretlerin yüksek oluşu ise ekonomistlerin araştırma konusu olmuştur. Yüksek ücret işsizliği arttırmaktadır.

Etkin ücret teorisinin temeli verimlilik ve ücret arasındaki ilişkiye dayanmaktadır. Teoriye göre ücretlerin düşmesi, verimliliğin azalması ve firmanın zararı anlamına gelmektedir. Bu durumda firmanın zararı çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilmektedir. Bunlardan biri ücretinin düşmesinin işçinin gayretini etkilemesi nedeniyle verimliliğin düşmesinden kaynaklanmaktadır. Nitekim Liebenstein (1957) tarafından temelleri atılan teorinin çıkışı da düşük ücretle çalışan işçilerin yeterince beslenememesi nedeniyle hastalanıp verimliliklerinin düşmesine dayanmaktadır (Bildirici vd., 2000:33). Harvey Leibenstein ve başka iktisatçılar da araştırmaları sonucunda yoksul ülkelerde, yüksek ücretin yüksek verimliliği ortaya çıkardığı gözlemlemiştir. Emek arzının yoğun olduğu durumda, ücretleri kısmak firmalara fayda getirmemektedir. Bu konudaki kilit soru, bilginin kusurlu olmasına rağmen verimliliğin ücrete bağlı olmasının nedeni nedir? Firmaların işçilere ödeyecekleri minimum ücretten daha fazlasını

ödemeleri, bilgideki kusura rağmen verimliliğin ücrete bağlı olması noktasında fayda sağlayacaktır. Buradaki ücrete etkin ücret adı verilmektedir. İşsizliğin denge seviyesi etkin ücret ile olmaktadır. Stigitz, verimlilik ve ücret ilişkisiyle ilgili bazı açıklamalarda bulunmuştur:

Bunlardan ilki, ücretlerin düşük olması sık işçi değişimine neden olduğu bu durumunun firmaya ek maliyet oluşturduğudur. Diğer asimetrik bilgiyle etkin ücretler arasında başka bir ilişki boyutunun olduğudur. Çünkü firma sahipleri yüksek ücret verdikleri takdirde en iyi çalışan elde edeceklerini düşünmektedirler. Bu durum, emek piyasasında ters seçim olgusunu oluşturmaktadır.

Etkin ücrete genellikle işçilerin performanslarının firma sahibi tarafından denetlenmesinin zorlaştığı durumlarda gereksinim duyulur. Çalışan performanslarının rahatlıkla izlenebildiği firmalarda işten atılma korkusu duyan işçi performansını yüksek tutmaya çalışacak ve işe motive olacaktır. Bu durumda etkin ücrete pek gereksinim duyulmamaktadır. Çalışanların performanslarının gözlemlenemediği işlerde çalışanların işbaşındaki performanslarını yükseltmek amacıyla etkin ücret uygulamasına gereksinim duyulmaktadır.

Yönetici ve çalışanların asimetrik bilgiye sahip olduklarını varsayalım. Riske girmek istemeyen yönetici kötü zamanlarda ücret kesintisi yapmak isteyebilir. Yönetici üstün bilgiye sahip ise, ne zaman firma için kötü zaman olduğu yönetici inisiyatifindedir. Sözleşmede firmanın ücretleri düşürme yetkisi yalnızca istihdamın azaltıldığı durumda verildiğinden firma sahipleri ücreti düşürmenin tek çözümü olarak gördükleri istihdamı gerektiğinden fazla azaltma yoluna gidebilirler.

Etkin ücret teorisinde işçinin performansının karşılığında alacağı ücret firmanın belirlediği ücrettir. Stigitz ve Sophie'nin modelinde ise işveren çalışanlarını daha çok ücretle motive ederek daha fazla çalışmalarını için teşvikte bulunmakta, performansı düşük olanları işten atmakla tehdit etmemektedir. Ücretlerin yüksek olması şirketlerin emek ihtiyacını düşürdüğünden bir kısım işçi yüksek ücret alıp yoğun çalışırken bir kısım işçi işsiz kalmaktadır. İşsizlik oranı ne kadar artarsa işsizlerin iş bulma süreci uzayacağından işten çıkarılma tehdidi artmaya devam edecektir.

Firmada çalışanların verimliliklerinin tam olarak ölçülmesi ancak beceri düzeylerinin belirlenmesiyle olacaktır. Ancak bir işçinin beceri düzeyi firma tarafından işe alınmadan önce bilinmemektedir. Bu durum ters seçim modelleriyle incelenmektedir. Ters seçim modelleri

daha yüksek ücret teklif eden firmanın daha iyi işçileri seçeceğini varsaymaktadır. Bu modellerde temel varsayım asimetrik bilginin varlığıdır (Eren ve Bildirici, 2000:40).

Asimetrik enformasyon işsizlik dalgalanmalarına ve dinamik ücret hantallıklarına sebep olmaktadır. Firmaların enformasyonu kademeli olarak dağıldığı için negatif bir şoka karşı ücretler yavaş tepki vereceğinden işsizlik olması gerekenden daha uzun bir süre devam edecektir. Bu nedenledir ki yüksek işsizliğin yaşandığı bir dönem genellikle daha yüksek ortalama işsizliğin yaşandığı bir dönem ile takip edilir. Ücretlerin belirlenmesinde ise asimetrik enformasyon ve dinamik pazarlıklar da işsizliğin sürmesinde ayrıca bir etkiye sahiptir. Rekabetin olmadığı emek piyasalarında ise hem işçiler hem de firmalar iş ilişkilerinden kar elde edebilirler (Acemoğlu, 1995).

İşçi performanslarının denetlenmesi zor olan işlerde etkin ücret uygulamasına ihtiyaç duyulurken, çalışanların rahatlıkla denetlenemediği işlerde ihtiyaç duyulmamaktadır. Bunun nedeni ise atılma korkusu yaşayan işçinin performansını yükseltmeye çalışma çabasıyla ilgidir.

3.1.1.2. Emek Piyasasında Ters Seçim

Emek piyasasındaki işgücü kalifiyeli ve kalifiyesiz olarak belirlenirse, kalifiyesiz işçilerin orta düzeyde bir maaşla iş bulması sonucunda kalifiyeli işçilerin piyasadaki dışlanması durumunda ters seçim oluşur.

Asimetrik bilginin olduğu bir emek piyasasında çalışan kendi yeteneklerinin piyasadaki diğer çalışanlara göre üstün olduğunu biliyorsa, firma sahibine bu bilgiyi kabul ettirmek isteyecektir. Beceri ve yetkinliği zayıf bir personel ise bu durumu firma sahibinden gizleyecektir. Emek piyasasının etkin ücret, istihdam ve verimlilikle ilgili problemlerinin altında bu yanlış teşvik sorunu vardır.

İşveren, çalışanın kabiliyetiyle ilgili bilgi sahibi olmadığından yanlış seçimde bulunabilir. Yetenek, firma sahibi tarafından işe almadan önce saptanamamaktadır. Firma sahibi bu bilgisizliğinden dolayı işe başvuran işçiler arasından yanlış seçim yaparak düşük verimli işçiyi seçebilmekte ve ters seçim problemiyle karşılaşmaktadır.

3.1.1.3. Emek Piyasasında İşaretleme (Signaling)

Michael Spence, Akerlof'un limon piyasası analizine benzer şekilde, emek piyasasındaki asimetrik bilgidan kaynaklanan ters seçim sonucu piyasaya yetkin olmayan

işçilerin hakim olacağını ileri sürmüştür. Asimetrik bilgi ortamında taraflar, durumları ile ilgili olarak karşı tarafa bazı bilgiler verirler. İşverenlerin çalıştırmak istedikleri işçilerin verimliliğinden emin olmadıklarını belirten Spence (1973), Akerlof'un analizini ileri götürerek, ters seçim probleminin çözümü için sinyal (signaling) modelini geliştirmiştir. Emek piyasası için eğitimi sinyal aracı olarak kullanan Spence bu yolla verimliliği düşük olan işçilerin tespit edilebileceğini savunmuştur (Spence, 1973:358).

Klasik teori varsayımının aksine emek heterojen yapıdadır. Her meslek çalışanının diğerinden farklı kabiliyet ve bilgisi vardır. Bir doktorun işini bir mühendis yapamazken, bir mühendisin işini bir bankacı, bir bankacının işini de avukat yapamayabilir. Çünkü aynı bilgi ve donanıma sahip değildirler. İşverenler işe alacakları bireyin durumunu önceden bilemezler. Emek piyasasında bilgi asimetrisinin yarattığı bu sorunu engellemek üzere diploma ve sertifika sistemi getirilmiştir. Böylelikle bilgi asimetrisinin önüne geçilecektir.

Sigorta başvurusunda bulunan bir kişi kendisinin daha düşük riske sahip olduğunu veya iş başvurularında bulunan bir kişi diğer adaylardan daha yetenekli olduğunu göstermek istediğinde, karşı tarafa sinyaller (signal) gönderir. Bu aktarım sürecine işaretleme (signaling) denilmektedir (Öztürk, 2018:58)

3.1.2. Sigorta Piyasası

Sigorta piyasaları mal ve emtialarını (ticarete konu olan mallarını) sigortalamak isteyenler ile bu riskleri üstlenerek sigorta primlerinin oluşturduğu havuzları yöneten şirketlerin bir araya geldikleri piyasalardır (<http://sigortateknik.blogspot.com/2013/06/sigorta-sektorunde-asimetrik-bilgi.html#!/2013/06/sigorta-sektorunde-asimetrik-bilgi.html> (e.t.:02/11/2018)).

Akerlof'un asimetrik bilgiye ilişkin ilk çalışmasını gerçekleştirdiği kullanılmış otomobil piyasasından sonra asimetrik bilgi sorunu en büyük yankıyı sigorta piyasasında bulmuştur. Bunda en büyük katkı ise Stiglitz ve Rothschild'in 1976 yılında yayınladıkları "equilibrium in competitive insurance markets" (rekabetçi, sigorta piyasalarında denge) adlı çalışmasıdır. Bu çalışmada Stiglitz ve Rothschild, sigorta piyasasında asimetrik bilgi nedeniyle rekabetçi dengenin kurulamadığını göstermiştir (Rothschild ve Stiglitz, 1976:629-649).

3.1.2.1. Sigorta Piyasasında Asimetrik Bilgi Sorunları

Sigorta piyasasında asimetrik bilgi olması piyasa oyuncuları içinde risk primini artırma veya risk teminatı kapsamını daraltmalarına yol açabilir. İkinci olarak da asimetrik bilginin

varlığı sigorta şirketlerinin isteksiz davranmalarına neden olacaktır. Bu noktada poliçe yaptırmak isteyenler risk teminatını yetersiz bulabilir ya da primleri yüksek bulabilirler. Poliçe fiyatının risk primi nedeniyle artışı veya risk teminatının daralması sigorta yaptıracaklardan iyi özellikte olanların poliçe yaptırmaktan vazgeçmelerine neden olacaktır.

Sigorta piyasalarında mal ve emtialarını sigortalatmak arzusunda olan ekonomik birimin emtia veya sigorta riskleri ile ilgili farklı bir bilgi asimetrik bilginin oluşmasına neden olabilir. Şayet sigorta şirketleri tüm bireyleri aynı primlerle sigortalarlarsa, büyük oranda dikkatsiz davranan hasar oluşturabilecek bireylerle, dikkatli davranan önlemler alan az riskli bireyleri aynı fiyattan sigortalamaları gerekecektir. Bu durum zaman içinde kaza ve hasar oluşumunda dikkatli ve özenli davrananların sigortadan çıkmasına neden olacaktır. Sigortacı firma daha az primle daha fazla hasarı ödemek zorunda kalacağından sigorta primlerini yükseltecektir. Oluşan bu kısır döngüde yapılması gereken şey, kimin ne oranda riskli olduğunu önceden belirleyerek kategorize etmek ve risk primini ona göre belirlemektir.

Sigorta piyasasında asimetrik bilgi iki durumda görülür. İlki; riskli bireylerin tahmin edilemeden sigortalandığı durum ters seçim, ikincisi ise riskin sigorta yapıldıktan sonra gerçekleştiği durum ahlaki tehlike'dir.

3.1.2.1.1. Ters Seçim

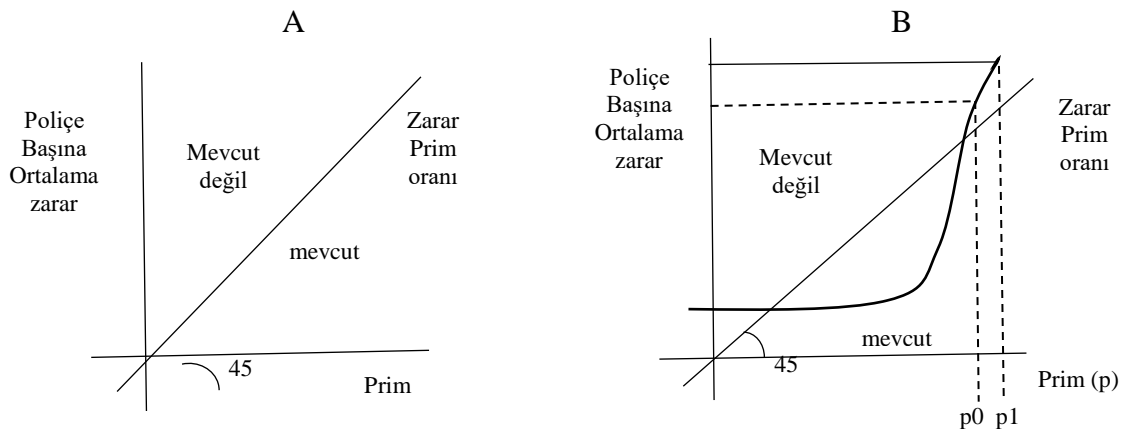
Sigorta talep edenlerin yalnızca iki tür olduğunu varsayalım. Yarısı çok riskli grup 100 birim üzerinden hasar oluşturma olasılıkları %50 olsun, diğer düşük riskli grup %25 ihtimalle kaza yapacağını düşünelim. Bu noktada sigorta talep edenler risk dağılımı yaparlar ve hasar oluşum ihtimalinin diğer %50'sini ödememek için 75 birim ödeme yapmaya razı olurlar. Sigortacı firma bir tane poliçe veya kaza oluştuğunda ödenecek tutar ve primi çeşitlendirdiği iki poliçe önerir. Böylelikle sigorta firması oluşabilecek ters seçim ihtimalini en aza indirmiş olur. Bu nedenlerle sigorta şirketleri aynı emtia ve malların teminat kapsamı değişik poliçelerini çeşitlendirir ve sigorta alıcılarına sunar.

Özellikle ciddi sağlık sorunları olanların sağlık sigortası yaptırmaya eğiliminde olması sigorta sektöründe ters seçim sorununa yol açmaktadır. Ciddi sağlık problemi kuşkusuyla veya deneyimler sonucu sigorta primlerinin yüksek belirlenmesi durumunda, sağlığı yerinde olanların piyasayı terk etmesi sonucu, kendileriyle sözleşme yapılabilecek kişiler olarak daha çok büyük tedavi masraflarına gereksinimi olan kişiler kalacaktır (Acar, 2005:130).

Sağlık sigortası piyasalarının işleyişini ele alan ampirik çalışmalarda, kesin bir sonuca varılamamıştır. Çünkü bu alanda yapılan çalışmaların çoğunda şu iki varsayım kullanılmıştır. Birincisi, sigortalı hastaların tamamı aynı primi ödemektedirler ve piyasa fiyatı herkes için sabittir. Yani, sigortacılar piyasa fiyatını belirlerken bireylerin risk durumuna göre farklılaştırmaya gitmemişlerdir. İkincisi, sigortacılar üye kayıtlarında riskli hasta ayırımına başvurmamışlardır (Bilgili ve Ecevit, 2009:11).

Şekil 14’de B panelinde P_0 olan poliçe primlerinin zararları karşılamada yetersiz olduğunu fark eden sigorta şirketi primleri yükseltmektedir. Fakat bu durumda, az riskli olan müşteriler fiyatın yüksek olduğunu düşünerek daha az sigorta talep etmektedirler. Sigorta şirketinin maliyetler ve primler arasındaki boşluğu azaltmaktan çok, fiyat artışı bu aralığı büyütmektedir. Sigorta için yüksek fiyat ödemek az riskli kişileri sigorta satın almaktan uzaklaştırarak riskli kişilerin sigorta almasına yol açmaktadır. Bu ters seçim etkisi sigorta şirketinin sahip olduğu sınırlı bilgi sonucudur. Şirket potansiyel müşterilerden bazılarının daha az riskli olduklarını bilmekte ancak seçim yapamamaktadır. Şirket bireyin riski hakkında bireyin bildiğinden daha az şey bilmektedir ve birey sahip olduğu muhtemel kaza bilgilerini şirkete vermek istememektedir. Çoğu sigorta tipi için (örneğin yangın sigortası) ters seçim, çok fazla olumsuz sonuçlar doğurmaktadır. Yangın çıkma ihtimali hakkındaki kritik bilgi, bina müfettişleri tarafından kolayca gözlemlenebilmektedir. Ancak sağlık ya da otomobil sigortalarında bu etki daha fazla görülmektedir. Sigorta şirketinin bireyin belirli bir riskini tespit edebilmesi oldukça güçtür (Öztürk, 2018:65).

Şekil 14: Ters Seçim



Kaynak: (Öztürk, 2018:65)

Öztürk (2018), şekil 14'te J.E. Stiglitz (1993)'den yararlanarak ters seçimi anlattığı grafikleri şöyle anlatmaktadır: A panelinde 45 derecelik çizgi sigorta piyasasını mevcut ve mevcut olmamak üzere iki bölgeye ayırmaktadır. 45 derecelik çizginin üzerinde, poliçe başına ortalama zarar alman primi aşmaktadır bu nedenle poliçe geçerli değildir yani piyasa mevcut yükseldiğinde bir piyasanın nasıl mevcut hale geldiğini ancak daha sonra yeniden piyasanın ortadan kaybolduğu görülmektedir.

3.1.2.1.2. Ahlaki Tehlike

İşlem sonrası görülen ahlaki tehlike problemi, asimetrik bilgidan kaynaklanan bir diğer problemdir. Ticari işlem sonrası veya sözleşme sonrası taraflardan birinin önceki davranışlarının aksine davranması olarak bilinen ahlaki tehlike ilk olarak sigorta piyasası ile literatüre girmiştir (Varian, 1993:700). Ahlaki risk sorunun asıl nedeni, sigortadan önce hırsızlık ihtimaline karşı daha temkinli olan ve önlem alan bireylerin, sigortadan sonra o kadar temkinli davranmayacağı düşüncesi bulunmaktadır.

Ahlaki tehlikenin gerçekleşmesi zarara neden olan tarafın dikkatsizliği ya da kurallara aykırı biçimde davranmasından kaynaklanabilir. Şöyle ki, mal sigortası yaptıran birey sigorta firmasının teminat kapsamına almak istemediği bir durumu sigortalatarak riskin ortaya çıkması ile sigorta firmasını tazminat ödemek zorunda bırakmış olabilir. Çünkü böylelikle atıl durumdaki, değer karşılığı bulunmayan bir malının çabuk bir şekilde paraya dönüşme olanağı oluşmaktadır. Bu durumda riskin ortaya çıkması sigortalı için getiri olanağı oluştururken, riskin ortaya çıkmaması herhangi bir getiri oluşturmayacaktır. Sigorta yaptıran bireyin riskli veya çok riskli yatırımı tercih etme durumuna göre sigortacının getirisi stabil iken katlandığı risk değişmektedir.

Ölüm sigortası yaptırmak, sigortalı malın çalınmasını kolaylaştıran tutum sergilemek, sigorta poliçesiyle oynanan kumar ahlaki tehlike problemine örnek konulardır.

Yangına karşı sigortalı eski bir ev veya işyeri sahibinin ihmalkarlık veya kasti yangın çıkararak sigortadan yüklü miktarda para almak istemesi; arabasına tam kasko sigortası yaptırmış birinin trafikte yeterli dikkat ve özeni göstermemesi ise sigorta sektöründe asimetrik bilgidan kaynaklanan ahlaki tehlike sorununa örnek teşkil etmektedir (Acar, 2005:130).

Kişilerin hasar olasılığına karşı tedbirli davranma isteklerini düşüren sigorta sektörünün bu özelliği ahlaki tehlike olarak adlandırılmaktadır. Bir ekonomiste göre bu durum bir ahlaki

tehlike problemi değil teşvik problemidir. Ahlaki tehlike probleminin arttığı durumlarda sigortacı firmalar sigortaları sınırlandırmakla çözüme gitmektedirler.

Fayda maksimizasyonu yapan bir birey riski azaltacak önlemler almaya bu önlemlerin marjinal faydası marjinal maliyete eşit olana kadar devam eder. Sigortanın varlığı ise bireyin önlem alma isteğini azaltır. Bu durum sigorta piyasasında ahlaki riziko olarak adlandırılır. Sigortanın kayıp olasılığını artıracak şekilde birey davranışlarını etkilemesi ahlaki rizikodur. Sigorta suiistimalleri pek çok ülkede vergi kaçakçılığından sonra ilk sırada gelen bir suç türüdür. Bunu suiistimallere nazaran suç olarak nitelendirmek güçtür ancak dünyada pek çok ülkede olduğu gibi ülkemizde de ekonomiye ve sigortacılık sektörüne ciddi kayıplar vermektedir. Sigorta şirketlerinin izleme sistemleri oluşturması bile tek başına maliyet yüklemektedir.

3.1.2.1.3. Bilgi Asimetrisine Karşı Alınan Önlemler

Sigortacı kuruluşlar, sigortanın teşvik edici tesirinin bilincindedirler. Bireylerin temkinsiz tutumlarına karşı şirketin maliyetlerini azaltma amacıyla bazı önlemler alabilmektedirler. Örneğin; sigortacı şirketlerin “hasarsızlık indirimi” uygulaması, bireylerin temkinli davranması için bir teşvik unsurudur. Bireyler %60 oranlarında kasko, poliçe primlerini düşüren hasarsızlık indiriminden yararlanmak amacıyla önlemler alıp, temkinli davranacaklardır.

İngiltere’de hayat sigortalarına yönelik yapılan bir araştırmada ahlaki tehlike durumunun ters seçimden daha sık rastlanır bir durum olduğunu ve eğer sigortalının daha fazla teminat istediğinde sigorta şirketine karşı daha fazla yükümlülük doğuracak olanı seçme yoluna gittiklerini belirtmişlerdir (Finkelstein ve Poterba, 2003).

Sigorta piyasasında meydana gelen asimetrik bilgi kaynaklı risklerin, sigorta şirketi için bir yıkıma dönüşmemesi için sigorta şirketlerinin temel olarak kullandığı önlemlerden biri olarak durum risk paylaşımıdır. Sigorta şirketinden poliçe alan kişinin poliçesi alt poliçelere ayrılarak farklı sigorta şirketlerine satılmaktadır. Alt poliçeler hem kişinin hem bir kısım ödemelerini içermekte hem de sigorta şirketi yatırılan primlerden faydalanmaktadır. Risk paylaşma için de poliçelere bağlanan olayların birbirinden bağımsız olması gerekmektedir.

Sigorta poliçesi ve meydana gelen kazanın kontrolünün sağlanması, araştırılması, bağımsız eksperlere incelenmesi yasalar sayesinde olanaklıdır.

Sigortalananın dikkat ve tedbir düzeyi ile ilgili bilgi elde etme, ayrıca sigorta poliçesinde hasar ve risk ile ilgili tedbiri teşvik düzenlemelerinin yapılması ahlaki risk probleminin azaltacaktır.

Türk Ceza Kanunu'nda yasaların yüzeysel olması, kapsamlı ve caydırıcı nitelikte olmaması, hasar araştırmasını tespit edecek resmi görevli, uzman mahkeme ve savcı bulunmaması suiistimallerin önünü açmakta, ortaya çıkarılmasını zorlaştırmaktadır.

Sigortacılar, suiistimal ve ahlaki tehlikelerle mücadele etmek için öncelikli olarak ortak hareket etmeli ve ortak bilgi havuzu oluşturmalıdır. Bu konuda sigortacı tarafın eğitimi gerekmektedir.

Son zamanlarda ülkemizde sigorta sektöründe suiistimallerin önlenmesi ve tespit edilmesi amacıyla mobil kaza tutanağı uygulaması yapılmaktadır. Mobil kaza tutanağı yalnızca ülkemizde uygulanan bir uygulamadır. Uygulamanın faydasından biri kaza istatistiklerini çıkarması, diğeri ise sahte kaza hasarlarının ortaya çıkmasını önlemektir. Bununla birlikte ülkemizde faaliyete geçen Sigorta Suiistimleri Bilgi Paylaşım Sistemi (SİSBİS), sigorta şirketleri ve üçüncü kişilerden gelen ihbarları bir merkezi veri tabanında tutmaktadır.

3.1.3. Kredi Piyasası

Asimetrik bilginin en yaygın olduğu piyasalardan biri de kredi piyasalarıdır. Kredi piyasalarında kredi alan, kredi sağlayan banka veya kuruluş bilançosunu olumsuz etkilemekte, piyasayı aksaklığa götürmekte hem de bu piyasayı krize götürerek ekonomiye zarar vermektedir. Belki birkaç kişinin veya birkaç yüz kişinin bu olumsuzluğu bankayı ve kredi veren kuruluşu etkilemez. Ancak bunu on binlerce, yüz binlerce veya milyonlarca kişi olarak görürsek o zaman bu bir piyasa aksaklığına, bir kriz ortamına mahal verebilir. Bu nedenle, kredi verenler, kredi talebinde bulunan bireylerin hakkında veya firmaların projelerinin riskliliği konusunda tam bilgiyi vermemeleri nedeniyle ya da verilen bilginin eksik olduğunun farkına varamamaları sonucunda; asimetrik bilgiden kaynaklanan ters seçim sorunu, yani kredinin yanlış bireylere veya firmalara verilme durumu ortaya çıkacaktır. Kredinin yanlış yerlere verilmesi, kredinin bankaya geri ödenmesi ihtimalini düşürecektir. Bu, bankaların istemedikleri bir durum olduğu için, piyasada dürüst olmayan bireylerin veya riskli projelere sahip firmaların olduğunu bilmeleri ve ayırt edebilmeleri gibi bir durumda kredi tayinlemesine giderek bankaların verdikleri kredilerin miktarını azaltmalarına neden olacaktır (Erdoğan, 2008:3).

Kredi temelde güven ilişkisine dayanan ve ileri bir tarihte geri ödeme vaadi içeren bir işlemdir. Kredi alan bireylerin borçlarını ödememeleri veya ödemek istememeleri olasılığı, güven ilişkisinin bir sözleşme ile garanti kapsamına alınması koşulunu getirmektedir (Yılmaz, 2001:13).

Bankaların borç verdikleri müşteriler, aldıkları krediyi standarda uygun şekilde borçlarını ödemeleri durumunda bankalar kar edebilmektedirler. Bankalar eğer kredi vermeden borçlu profillerini gerektiği şekilde araştırıp, sınıflandırılırsa borç verme konusunda daha doğru karar verebileceklerdir. Kredi kayıt bürosu daha sistemli ve faal çalışırsa ve tüm bankalar bir sisteme dahil olursa, banka istihbarat birimleriyle koordine ve iş birliği içinde çalışmak çözüm noktasında sürecin olumlu ilerlemesini sağlayabilecektir (Alunöz, 2015:19).

3.1.3.1. Piyasanın İşleyişi

Bankalar yapısı itibariyle bilgi üreten ve bilginin hızla yayıldığı yerlerdir. Bankalar kredi vermeden önce, müşteriler hakkında farklı veri tabanlarından yararlanarak bilgi toplamaları, araştırma yapmaları riski belirlemelerine yardımcı olacaktır. Bu şekilde ters seçim ve ahlaki tehlike sorunu en aza indirgeyecektir, finansal krizlerin nedenleri arasında olan asimetrik bilgi sorununun çözümüne önemli katkı sağlayacaktır.

Kredi vermek bankaların en temel işlevi olmakla beraber aynı zamanda bir bankanın en riskli faaliyetidir. Banka tarafından kullanılan krediyi, borçlunun geri ödememesi veya zamanında ödememesi banka açısından hem likidite hem de kar-zarar sorunu yaratmaktadır. Önlenemeyen kredi riski; aktiflerin donmasına, kısa vadeli alacakların uzun vadeye dönüşmesine ve dolayısıyla beklenen nakit akımları gerçekleşmeyeceği için bankanın likidite sorunuyla karşılaşmasına yol açacaktır. Sorunlu kredilerin beklenmedik düzeyde artışı, bankanın mevcut ve potansiyel müşterileri tarafından olumsuz algılandığı için bankanın kredibilitesini düşürecektir. Bu nedenle bankanın gerçekleştirdiği temel faaliyetler daha maliyetli hale gelecektir. Donmuş kredilerin tahsilatının yapılamaması nedeniyle bunları finansa edecek ilave fon maliyeti ortaya çıkacak, bu durum bankanın zarara uğramasına neden olacaktır (Şenyüz, 2008:65).

3.1.3.2. Kredi Piyasasında Asimetrik Bilgi

Bankaların yaşadıkları temel bilgi sorunu, verdikleri borcun nasıl kullanıldığını bilmemeleridir. Bankalar görevleri ve fonksiyonları gereği aracılık yapan kuruluşlar olup, bu

işlevlerini yerine getirirken bazı risklerle karşılaşmaktadırlar. Tarama ve izleme, uzun süreli müşteri ilişkileri müşteri ilişkileri kurulması, kredi taahhüdü, teminat ve kredi tayinlaması gibi kredi riskini iyi yönetmek adına bazı stratejiler yürütmelidirler. Risklerin yönetimi, kaynağı kadar önem taşımaktadır. Risklerin oluşmasındaki unsurların başında asimetrik bilgi vardır. Bankalar kredi verdikleri müşteriler hakkında tam bilgi sahibi olmasalar bile, tam bilgiye yakın durumda kredilendirme işlemlerini yerine getirmesi asimetrik bilgidен kaynaklı riskin azaltılmasına yardımcı olabilmektedir.

Bankalar yapısı itibariyle bilgi üreten ve bilginin hızla yayıldığı yerlerdir. Bankalar kredi vermeden önce, müşteriler hakkında farklı veri tabanlarından yararlanarak bilgi toplamaları, araştırma yapmaları riski belirlemelerine yardımcı olacaktır. Bu şekilde ters seçim ve ahlaki tehlike sorunu en aza indirgeyecektir. Bu durum finansal krizlerin nedenleri arasında olan asimetrik bilgi sorununun çözümüne önemli katkı sağlayacaktır.

Mishkin çalışmasında, ters seçim ve ahlaki bozulma sorunlarının gelişmiş ülkelerde ekonomik işleyişi kısıtlayıp bankacılık krizlerini ortaya çıkardığını, gelişmekte olan ülkelerde ise bu seyrin; önce döviz kurlarının yükselerek döviz krizinin oluştuğu sonrasında bankacılık krizlerine dönüştüğü şeklinde izlediğini ifade etmiştir.

Borçlanan yatırımla alakalı beklenen getiriyi bilmektedir (hidden information), ancak kreditor yatırımın beklenen getirisiyle ilgili herhangi bir bilgi sahibi olmamaktadır. Bankanın iyi ve kötü kredi müşterisini ayıramadığı durum ters seçim, borçlananın davranışlarını gözlemleyememesi ilgili durum ahlaki tehlike problemini ortaya çıkarır.

3.1.3.2.1. Ters Seçim

Bankalar, kredi verirken geri ödeme olasılıkları daha fazla olan borçluları bilmek isteyeceklerdir. İyi borçluları tanımının zorluğu nedeniyle bankalar, çeşitli eliminasyon işlemlerine başvururlar. Yüksek faiz ödemeye istekli borçluların riskliliği fazla olabilir. Onların daha yüksek faiz oranlarında borçlanmaya istekli olmalarının nedeni, krediyi geri ödeme olasılıklarının düşük olduğunun farkında olmalarıdır. Faiz oranları yükseldikçe borçlananların ortalama riskliliği artar, muhtemelen de bankanın karlılığı düşer (Stiglitz ve Weiss, 1981).

Bankalar kredi tekliflerinde birbirleriyle rekabet içerisindedirler. Eğer alıcılar kendilerine uygun şartlarda kontratlar bulabiliyorlarsa kredilere başvururlar. Bankalar her zaman alıcıların kullandıkları teknikleri birbirinden ayırt edemedikleri için kimi zaman

kredileri, riskli teknikler kullanan fon kullanıcılarına verirler. Başka bir deyişle alıcılar kendileri ile ilgili bilgilerin hepsini açıklamadıklarından ters seçim durumu ortaya çıkar. Dürüst olmayan alıcıların borçlarını ödememe ihtimali yüksektir. Bu durumda, bankaların teminat istemesi bir ön eleme (screening) aracı olarak kullanılabilir. Bunun yanında kredi tayinlaması, faiz oranlarının arttırılması ve bilginin paylaşımı da dürüst alıcı ve dürüst olmayan alıcıyı ayırt etmede kullanılır. Eğer alıcı bankaya olan borcunu ödemezse, banka bu anlaşmayı bozar ve teminatı paraya çevirir (Ghatak vd., 2002:9).

3.1.3.2.2. Ahlaki Tehlike

Ahlaki tehlike, izleme faaliyetleri (monitoring) ile azaltılabilir. Tek tek tasarruf sahiplerinin borçlanmak isteyenleri değerlendirmek için bilgi toplamasının ve borç verdikten sonra onları gözetlemesinin maliyeti çok yüksektir. Buna karşın bankaların bilgi toplama ve gözetlemede uzmanlaşmış olmaları maliyetlerin düşük olmasını sağlamaktadır. Bankaların bilgi elde etme ve işlemede maliyet avantajına sahip olma nedenlerinden bir tanesi defaatle bilgi toplanmasının önüne geçmeleridir. Çünkü herhangi bir bankanın borçlanan hakkında bilgi toplamış olması halinde bir başkasının aynı çabayı tekrarlamasına gerek kalmamaktadır. Diğer taraftan bankaların borçlananlarla olan geçmiş ilişkilerinden elde ettiği deneyimler de maliyet avantajı sağlamaktadır. Bu deneyimler aynı zamanda borçlananların ödeyebilme olasılığının daha iyi değerlendirilmesine yardımcı olarak ters seçim probleminin yaşanmasının önüne geçmektedir. Böylece sahip olduğu avantajlar sayesinde bankalar kaynakların daha etkin dağılmasına yardımcı olabilmektedir (Cengiz, 2010:6).

Bilgiye erişimin, verilen borcun takip edilmesinin bir maliyeti vardır. Başka bir yerden kolaylıkla borç sağlayamayan firmalar borçlanma işlemleri yüksek oranda bankalar üzerinden gerçekleşmektedir. Bankalar bilgiyi toplama bilginin hızla dağılması, projeleri değerlendirme, verilen kredinin izlenmesi ve gözetlenmesi konusunda yatırımcılara oranla oldukça uzmanlaşmış olduklarından, kredi piyasalarında önemli rolleri vardır.

Ahlaki tehlike tam olarak açıklanamaması ve meydana çıkarılamaması sebebiyle cezai bir yaptırımın olmasının da önüne geçmektedir. Ahlaki tehlike yasa koyucu ve uygulayıcıların da üzerinde durması gereken çok ciddi bir konudur. Şirketler ahlaki tehlike ve suiistimalleri önlemek ve tespit etmek amacıyla izleme sistemleri oluşturmak durumundadır.

Bankacılık sektörünün ahlaki tehlikeyi minimuma indirmede kullandığı araçlar;

➤ İzleme ve Gözetleme

Bankalar bilgi toplamada uzmanlaşmış kurumlar olduklarından borç verdiği kişi ya da firmayı izleyerek bilgi edinebilir, borcun gecikmesi halinde müdahalede bulunarak zararını önleyebilir veya ahlaki tehlike sorunu engelleyebilir.

➤ Kamusal Düzenlemeler

Devlet kamu kuruluşları aracılığıyla, bilgilere mali kuruluşların erişimini sağlayabilir. Örneğin; takibe düşen borçlunun e-devletten ikamet adresine, sosyal güvenlik numarası ile işyeri adresine ulaşılabilir.

➤ Borç Sözleşmeleri

Kreditörler, borç ilişkisinin şartlarını belirleyen bir belge oluşturabilir. Bu sözleşme yasal olarak bağlayıcı niteliktedir. Kreditörler isterlerse verdikleri borcun akıbetini öğrenebilmek amacıyla gözetlemek, izlemek ve takip edebilmek için sözleşmeye özel maddeler ekleyebilirler.

3.1.3.3. Asimetrik Bilgi Sorununun Bankacılık Üzerine Etkileri

Banka kredileri bu piyasanın önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Bankaların en temel işlevlerinden birisi kredi vermektir. Çağdaş bankacılığın amacı borç vermekle sınırlı olmasa da bankaların aktifleri içinde kredilerin payı ağırlığını korumaktadır. Bankaların gelirleri arasında en yüksek pay yine kredilerden elde edilen faiz ve ücretlere aittir.

Piyasaya tam bilgi hâkim ise krediler aktif ve doğru biçimde kullanılacaktır. Fakat piyasalarda çoğu zaman görülen asimetrik bilgi piyasa dengeden uzaklaşacak, faiz oranları artacaktır. Bu durumda güvenilir müşterilerle riskli müşteriler birbirinden ayıramayacağı için herkese ortalama bir faiz oranı uygulanacaktır. Güvenilir kredi kullanıcıları yüksek oranda faiz ödemek istemediklerinden piyasadan çekilecekler ve piyasa yine riskli müşterilere kalacaktır. Krediler riskli kredi kullanıcılarına verileceğinden geri ödemesi gelmediğinden oluşan sorunlu kredilerin marjinal maliyeti artacak, banka faizleri bir kez daha maliyetlerin karşılanması noktasında artıracaktır. Sonuçta yüksek faiz hadleri güvenilir müşteriyi piyasadan itecektir. Piyasada yalnızca riskli bireyler kalacaktır.

3.1.3.4. Kredi Tayınlaması

Kredi tayınlaması (credit rationing), asimetrik bilgi problemini çözmek için kullanılan yöntemlerden biridir. Kredi tayınlaması; kredi piyasasında talebin arzı aşmasıyla oluşan cari faiz oranı nedeniyle borç almak isteyenlerin istedikleri miktarda borç alamamalarıdır. Ya da kredi alanların daha yüksek faiz oranlarını ödemeye razı oldukları durumda dahi kredi alamamalarıdır. Bu durumda bankalar, yüksek talep karşısında mevcut kredi faiz oranını yükselterek tüm talebi karşılamak yerine, verdikleri kredi miktarını azaltmakta, yani krediyi tayınlamaktadır (Hellmann ve Stiglitz, 1995).

Bankaların karşı karşıya kaldığı temel bilgi problemi, kredi olarak verdikleri paranın nasıl kullanıldığını bilmemeleridir. Stiglitz ve Weiss (1981), ödünç alanlara yüklenen faiz oranlarındaki bir artışın genellikle bunların finanse ettiği projelerin ortalama riskini arttırdığını göstermişlerdir. Bu ödünç alanların daha riskli projeleri tercih etmesinden ya da risksiz projelerin daha az çekici hale gelmesinden ve böylece bu projeleri gerçekleştirmeyi düşünen yatırımcıların kredi için başvurmamalarından kaynaklanabilir. Kredilerin riskleri üzerindeki etki bankanın faiz oranlarını arttırmak suretiyle uygun bir kazanç elde etmesini sağlayabilir. Böylece, borç verilebilir fonlar için aşırı bir talebin olduğu faiz oranında, banka karını maksimize edebilir (Greenwald, Stiglitz ve Weiss 1984:195).

Kredi tayınlamasının temel iki nedeni ters seçim ve ahlaki tehlikedir. Asimetrik bilgi sonucu oluşan ters seçim ve ahlaki tehlikenin bir sonucu olarak bankaların sorunu kredileri artar. Sorunun çözümü için kredi tayınlamasına gidilmesi toplam kredi hacminde azalmaya neden olur.

Kredi tayınlaması, belli bir faiz oranında kreditorlerin ödünç verilebilir fon arzlarının potansiyel borçluların talep ettikleri fon miktarından küçük olması halinde gerçekleşir. Piyasada talep fazlası fiyatın (faizin) yükselmesini gerektirirken, finansal piyasaların asimetrik bilgiye dayanan kendine has özellikleri nedeniyle, faiz oranını yükseltmek yerine kredi miktarını sınırlamaktadır. Bankalar açısından düşünülürse bankanın faiz oranını yükseltmesi doğrudan bankanın faiz gelirini artırmakta birlikte dolaylı olarak borçlu havuzunun daha riskli bireylerden oluşmasına neden olmakta ve bankanın gelirini azaltmaktadır. Bu ikinci etki birinci etkiye baskın iken kredi tayınlamasına gidilmektedir (Yılmaz, 2003:3)

Kredi piyasasının etkin işlemesi, kredilerin etkin dağılımını ve denge faiz oranını sağlayacaktır. Fakat piyasalardaki belirsizlik ve asimetrik bilgi, finansal mekanizmanın

işleyişini aksatmaktadır. Ters seçim, ahlaki tehlike ve izleme maliyetlerini ortaya çıkarmaktadır.

Finansal piyasalarda faaliyet gösteren bankalar, risk ve belirsizlik ortamında faiz artışı ve toplam sorunlu kredilerin artmasına bağlı olarak toplam kredi arzını sınırlamaktadırlar (Altıntaş, 1992-2009 s.285). Denge durumunda, teklif edilen kredi kontratları ve banka tarafından gerçekleştirilen kredi vaatleri, hiçbir bankanın farklı bir kontrat veya kontrat grubu ya da kontratın vaatlerini değiştirmek yoluyla karını arttırmasına izin vermeyecek şekilde ayarlanmalıdır. Kredi tayinlamasıyla beraber çoklu dengede oluşabilir. Bu durum birleştiren (bütün zengin ve fakir alıcılara aynı kontratın teklif edilmesi) veya ayrıştıran (en azından zengin alıcıların fakir alıcılara göre farklı türde kontrat şartlarına tabii olmaları) denge durumları ile karakterize edilebilir (Stiglitz ve Weiss, 1992).

Yanlış kredi kararları (ters seçim) ve ahlaki tehlike kredi tayinlamasına yol açmaktadır. Kreditorler şayet piyasada iyi müşteriyi riskli müşteriden ayırt edebilseler, uygun risk primi ile sorunu ortadan kaldıracaklardır. Ters seçim problemi ile karşı karşıya kalan bankalar kayıplarını azaltmak için kredi sınırlamasına gitmektedirler ve verdikleri borcun geri dönmemesi riskine karşı temkinli davranmaktadırlar. Bankalar faiz oranlarını arttırmak yerine kredi tayinlaması yaparak daha mantıklı bir yol izlemektedirler. Aksi takdirde faiz oranlarının artması borcun geri ödenme olasılığını da düşüreceğinden, arz-talep dengesi bozulacak bankanın karlılığı düşecektir.

Bankaların borç almak isteyen işletmeler için kredi kısıtlaması yapması, işletmelerin yatırım harcamalarını olumsuz yönde etkiler bu da toplam talebin üzerinde önemli bir baskıya neden olur.

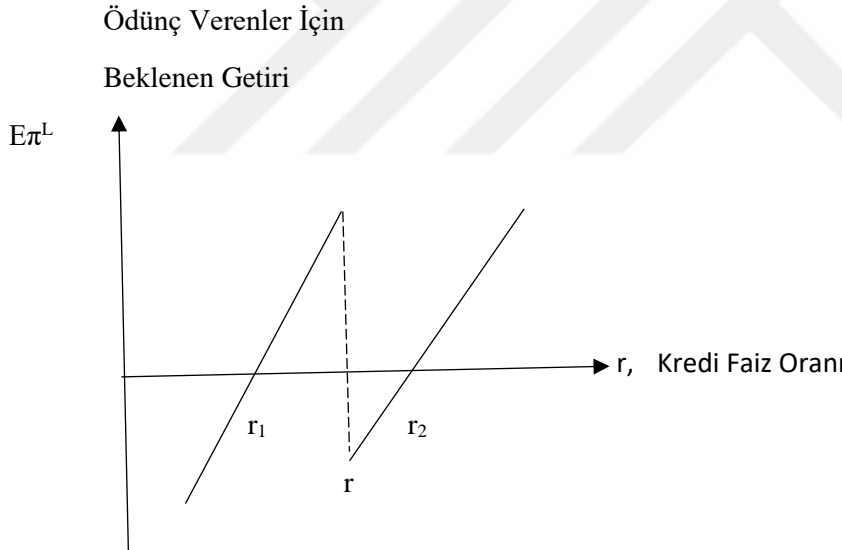
Kredi tayinlamasının oluşturduğu en büyük sorun, ekonomiye aktarılacak toplam kredi miktarında azalmaya sebep olması ve bunun yatırımlar ve finansal faaliyetler için olumsuz etki yaratmasıdır. Özellikle KOBİ niteliğinde olan, sermaye piyasalarından fon sağlama yetenekleri düşük işletmeler kredi arzının daralmasından daha olumsuz etkilenirler (Bernanke ve Gertler, 1995:40). Bu durumda yapılacak şey kredi talebinde bulunanlardan daha sağlam teminat ve ipotek istemektir. İkinci olarak kredi derecelendirme kuruluşlarından şirketler için derecelendirmeye tabi tutulmasını beklemek olacaktır. Bu kredi tayinlamasını azaltacak bir etki yaratacaktır.

Bankalar, şüpheli riskli kredilerin arttığını düşündüklerinde kredi arzını kısıtlayarak kredi tayinlaması uygulayabilmektedirler. Yani verdikleri borcun geri dönmeme riskini üstlenmeme adına bu uygulamaya başvurumaktadırlar.

Kredi tayinlaması zayıf ve sınırlı olmak üzere iki şekilde gerçekleştirilebilir: Bankalar zayıf kredi tayinlaması uyguladıkları takdirde verecekleri kredi miktarını belirledikleri faiz oranına göre çeşitlendireceklerdir. Bankalar sınırlı kredi tayinlamasını uygularken ise faiz oranını belirledikleri bir kredi miktarına göre belirleyecekler ve bu miktarın dışında herhangi bir faiz oranında kredi vermeyeceklerdir (Okuyan, 2009:5).

Şöyle ki, birincisinde yüksek faizi ödemeye razı olan riskli müşteriye borç verilmeyerek kredi tayinlamasının bu şekli ahlaki tehlike sorununa önlem almaya yöneliktir. İkincisi; Kreditor büyük borç miktarını ödeyemeyeceğini düşündüğü borçluya talep ettiği kadar borç sağlayarak ahlaki tehlike sorunun önüne geçmeyi amaçlamaktadır.

Şekil 15: Ters Seçim Mekanizmasında Beklenen Kredi Karlılığı



Kaynak: (Cambazoğlu, 2010:52)

Şekil 15’de Thoma (2008)’dan yararlanan Cambazoğlu (2010), ters seçim mekanizmasında beklenen karlılığı grafikte göstermiştir. Grafikte, bankaların neden kredi tayinlamasına yöneldiği görülmektedir. Söz konusu şekilde, kredi faiz oranları, 0 ve r_1 aralığında ise, hiçbir kredi tipi karlı değildir. Kredi faiz oranları, r_1 ve r^* aralığında gerçekleştiğinde, her iki tip borçlu kredi piyasasında mevcuttur. Bu durumda tüm kredi tipleri karlıdır (ve kar, r ’nin yükselmesine yol açmaktadır). Ancak, kredi faiz oranları, r^* ve r_2 aralığında gerçekleştiğinde ise, krediler karlı değildir. Faiz oranları r_2 üzerine çıktığında ise

kredi karlılığı artmaktadır. Ancak bu durumda, kredi havuzunda yalnızca b tipi borçlular var olmaktadır. Eğer kredi talebi güçlü ise, bankalar, faiz oranını ' r^* ' düzeyine erişinceye kadar yükseltmektedirler. ' r^* ' düzeyinde ise, talep fazlası oluşmaktadır. Bu durumda bankalar, faiz oranlarını yükseltmemektedirler. Çünkü faiz oranlarını yükseltmek bankaların karlılığını da azaltabilmektedir. Ancak aşırı talep fazlalığı, kredi oranın r_2 'ye yükselmesine de neden olabilmektedir. Eğer talep, r_1 düzeyinde talep fazla oluşturacak kadar güçlüyse (ancak faiz oranının r_2 düzeyinde ve üzerinde gerçekleşmesini sağlayacak kadar sürükleyici değilse) o zaman bankalar kredi tayinlemesine gitmektedirler. Sonuç olarak ters seçim mekanizması, denge kredi tayinlemesinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Ayrıca, ahlaki tehlike ve denetleme maliyeti denge kredi tayinlemesine gidilmesinin diğer nedenleri arasında gösterilmektedir (Cambazoğlu, 2010:52).

Kredi tayinlemesi neticesinde ekonomik yapısı güçlü işletmelerin finansmanı azaltmakta, verimli projeler bu durumdan etkilenmekte ve ekonomik büyüme zarar görmektedir. Kreditörler riskli müşteri portföyünü güvenli borçlulardan ayırt edebiliyor olsalardı, kredi tayinlemesine gerek kalmadan piyasa netleşecek, hızlı ve verimli işliyor olabilecekti.

Yatırımcılar firmalarla ilgili yeterince bilgi sahibi değillerse, bu firmaların hisse değerini piyasanın altında, ortalama olarak belirlerler. Ancak firma yöneticileri hisse senetlerinin gerçek değeriyle ilgili bilgi sahibi olduklarından alıcıların belirledikleri tutarı düşük bulup hisselerini satmaktan vazgeçmektedirler.

3.1.3.5. Riskin Faiz Oranına Bağlılığı

Faiz riski, faiz oranlarında oluşan ters yönlü hareketlerin, bir bankanın mali yapısında yarattığı etki olarak tanımlanmaktadır. Yani faiz riski, faiz oranlarındaki hareketler nedeniyle bankanın pozisyon durumuna bağlı olarak maruz kalabileceği zarar ihtimalini ifade eder (BDDK, 2001a; BDDK, 2003). Bu tanımdaki ters yönlü hareketler sadece faiz oranlarının artması ya da azalması anlamına gelmemektedir. Faiz riski dendiğinde faiz oranlarındaki hareketler nedeniyle bankanın finansal yani pozisyon durumuna bağlı olarak maruz kaldığı risktir (TBB, 1997).

Rekabetçi piyasa koşullarında her bir riskli yatırım projesine sahip çok sayıda girişimci bulunmaktadır. Başlangıç sermayesi aynı olan girişimcilerin projelerini gerçekleştirmek için ödünç almaları zorunludur. Öte yandan, projelerin ortalama getirileri aynı fakat riskleri

farklıdır. Bankalar, projelerin riskini bilmemektedir. Projenin içeriği ve riski hakkında bilgi sahibi olan sadece girişimcidir. Bankalar aynı görünen bazı müşterilere kredi verir iken bazılarına daha yüksek faiz getirisi ve /veya teminat önerilerine karşın kredi vermemektedir. Çünkü teminatları ve faizleri yükseltmek gerek riskli müşterileri çekmekle gerekse müşterileri riskli işlere yöneltmekle bankanın nihai kazancını düşürmektedir. Dolayısıyla kredi talebi ile kredi arzı eşitlenmemekte ve bankalar kısıtlamalara gitmektedir. Bu kısıtlamalar genellikle kredi miktarını azaltmak yerine kredi müşterilerini azaltmak olarak ortaya çıkmaktadır. Bu sebepten, bankaların ellerinde sürekli kredi verebilecek fazla fon bulunmaktadır. Ayrıca bankalar birbirinin müşterilerini de almakta tereddüt etmektedir. Çünkü müşteri iyi bir müşteri ise (risksiz) daha düşük faiz oranı ile müşteriyi almaya çalışan bankaya karşı müşterinin bankası rekabetçi bir fiyatlama yapacaktır. Müşterisini kaptırmamak konusunda fazla çaba sarf etmeyen banka ise müşterisi riskli olduğundan böyle davranmaktadır. Dolayısıyla birbirinden kredi müşterisi çalmak bankalar için riskli bir faaliyet olmaktadır (Öztürk, 2018:80).

Bankaların ters seçim yapmaları, müşteri portföylerini riskli bireylerle dolduracağından ve müşterilerini riskli projeler için yüksek faiz oranlarından kredilere teşvik etmeleri faiz oranlarının artmasına neden olmaktadır.

Stiglitz ve Weiss bankanın müşteri portföyünün riskli borç alıcılarıyla dolmasının, geri ödemeleri riskli hale getireceğini savunmaktadır. Geri ödenmeyen krediler bankayı zora sokacaktır.

3.1.3.6. Kredi Piyasasında Bilgi Asimetrisini Azaltmanın Yolları

Kredi piyasalarında asimetrik bilgi sorununun tek bir çözümü yoktur. Bunun piyasa etkisini ve sakıncalarını ortadan kaldırmak için çeşitli öneriler geliştirilebilir. Bunların başında piyasa düzenlemeleri ile asimetrik bilginin oluşmasının ve kullanımının engellenmesi gelmektedir. Ancak çok katı düzenlemeler piyasanın işleyişi açısından her zaman olumlu sonuçlar vermeyecektir. Yapılacak düzenlemeler bilgiyi artırma ve herkese eşit dağılımının sağlanmasına yönelik olmalıdır. Firmaların düzenleyecekleri mali tabloların ve buradaki bilgilerin belirli standardı taşınması ve tam ve doğru olarak zamanında açıklanması sağlanmalıdır. Firmaların mali bilgilerinin doğruluğunun denetimi için gerekli düzenlemeler yapılmalıdır (Müslümov, 2002:37-54)

Piyasaların limon problemini çözmek için sadece iki yolu var: stratejik bilgileri daha erişilebilir hale getirebilirler veya uzun vadeli bakan yatırımcılar bulabilirler. Hangisini

seçecekleri sorunun boyutuna bağlıdır. Sorunun daha iyi iletişimle çözüleceğine inanan yöneticiler, analistleri ve yatırım bankalarını stratejilerini analiz etmek için daha fazla kaynak ayırmaya teşvik edebilir. Alternatif olarak, yöneticiler doğrudan yatırım bankalarına yönelik pazarlama yapabilirler. Ya da bağımsız sermaye araştırmalarına para harcayabilirler. Bu son yıllarda giderek yaygınlaşan bir seçenek oldu. Yılına bağlı olarak borsada işlem gören tüm şirketlerin üçte biri veya daha fazlası, menkul değer analistlerinden herhangi bir yorum almıyor. İncelenmiş olmanın yarattığı büyük fark göz önüne alındığında, muhtemelen bunun için para ödemeye geçiyor (Zenger,2013 hbrturkiye.com).

3.1.4. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası; tahvil ve hisse senedi ve benzerlerinin alınıp satıldığı, ülkedeki tüm yatırımların işletildiği ve bu tasarrufların kontrolünün yapıp yönetildiği piyasadır.

Firmalar faaliyetlerini sürdürmek üzere yeterli sermayeye sahip olmanın yanında faaliyetlerine uygun bir sermaye yapısına da sahip olmak zorundadırlar. Firmaların bunu başarmaları uygulamada zor olsa da, bu konu uzun yıllardır teorik açıdan tartışılmaktadır (Taner ve Akkaya, 2005:33).

Sermaye piyasası, üç ayaklı bir masa gibidir. Bu masanın tabii iki ayağı şirketler ve yatırımcılar idi. Ancak 1930 Buhranında iki ayaklı olarak kurulan masa devrilmiş, üzerindeki birikimler dağılmıştır. Bu durum, masanın denge unsuru olacak ve her iki tarafın menfaat ve yararını gözetecek, birbirlerine zarar vermelerini engelleyecek bir denetçi ayağa olan ihtiyacı göstermiştir. Nitekim masanın zayıf ayağını güçlendirmek diğer sağlam ayağın da menfaatindedir, zira masanın çöküşü her bir ayağı yıkıma götürür. Bu sebeple yatırımcının korunması sermaye hukukunun doğmasında ve gelişmesinde esaslı bir işleve sahiptir (Kibar, 2018:189).

3.1.4.1. Sermaye Piyasasında Asimetrik Bilgi

Sermaye piyasaları işletmelerle ilgili bilgi alınmasını kolaylaştırarak, yatırımcıların fonlarını verimli kaynaklara yönlendirmesine yardımcı olmaktadır. İşletmelerle ilgili gerçek bilgilere ulaşan yatırımcılar hisse senedinin gerçek değerini bilerek bu değer üzerinden işlem yapacaktır. Bilgiden bu şekilde faydalanma kazanç getirdiği sürece, yatırımcılar işletmelerle ilgili araştırma yaparak bilgi edinecek ve işletme üzerinde dolaylı kontrol mekanizması oluşacaktır. Kontrol mekanizması ise ekonomide kaynakların daha etkin paylaşımına yardımcı

olarak büyümei destekleyecektir. Etkin sermaye piyasalarında fiyat değişimleri mevcut tüm bilgileri yansıttığından, işletmelerle ilgili toplanan kredilerden faydalanma zorlaşmakta ve yatırımcıların ek masraf yaparak bilgiye ulaşma istekleri azalmaktadır (Stiglitz, 1994).

Bilgi eksikliği firmaların özkaynak sermayelerini artırmada güdü problemi doğurarak kısıtlamaktadır. Firma sahibine yüksek iflas maliyeti yüklenerek, firma karını artırma noktasında optimal gayret göstermesi sağlanabilir. Ancak özkaynak finansmanı arttıkça gösterilen gayretin yine geri doğru seyrettiği gözlenmiştir.

Bir rekabetçi piyasada bilgi kazanmaya yönelik sınırlı teşviklerin olabileceği bilinmektedir. Gerçekten de, rekabetçi bir ekonomide denge konumunda bilginin ticari maliyeti sınırlıdır. Bireylerin farklılaştığı daha genel bir durumda, bilgiyi elde etmeye yönelik bazı teşvikler olabilir ancak, eğer bilgi maliyetli ise, piyasa fiyatları, bilgi sahibi bireylerin bilgilerini sadece kusurlu şekilde yansıtabilecektir (Öztürk, 2018:87).

Asimetrik bilgi problemine dayanarak ortaya çıkan bir başka yaklaşım ise Ross (1977) tarafından geliştirilen sinyal yaklaşımıdır (signaling approach). Yöneticiler firmanın gelecekte elde edeceği gelirler hakkında yatırımcılardan daha çok bilgiye sahiptirler. Firmanın finansal sıkıntıya düşmesi durumunda yöneticilerin cezalandırılacak olması ve bu nedenle yöneticilerin firmayı sıkıntıya düşürecek düzeyde borç almaktan kaçınması gerektiği düşüncesi, firmanın borç kullanımını yatırımcılar için güvenilir bir sinyal haline getirmektedir. Bu yaklaşıma göre yatırımcılar artan borçlanma düzeyini yüksek kalitenin bir sinyali olarak görmektedir. Düşük kaliteli firmalar da herhangi bir borçlanma düzeyinde yüksek kaliteli firmalara göre daha fazla marjinal iflas maliyetine sahip olduklarından borçlanma düzeylerini artırarak yüksek kaliteli firmaları taklit edemeyeceklerdir (Harris ve Raviv, 1991:311).

Neoklasik ekonomik teoride sermaye piyasası, tüketiciler ile üreticiler arasında vazgeçilmez bir rol üstlenmektedir. Teoriye göre borsa, şirketlere doğru yatırım kararları almaları için işaretler sunmaktadır. Eğer bireyler, farklı olayların rölatif olasılıkları ya da farklı yatırım fırsatlarının rölatif kazançları hakkında “bilgi” sahibi değilseler, fiyatlar rastlantısal olarak dağılacak ve borsa, yatırım aracı olma fonksiyonunu yerine getiremeyecektir (Stiglitz, 1981:1).

Bazı Keynezyen iktisatçılara göre menkul kıymetler piyasası ikinci el araba piyasalarına benzemektedir. Tahvil ve hisse senetleri piyasasında, ikinci el araba piyasasına benzer eğilimler gözlenmektedir. Örneğin; hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen bir kişi, firmaların karlılık

ve risk durumlarını tam olarak bilemez. Bu durumda firmaların ihraç ettiği senetler için kendince uygun olan bir fiyat belirlemeye çalışır. Bu fiyat kötü firmaların ihraç ettiği senetlerin fiyatından yüksek iyi durumda olan firmaların ihraç ettiği senetlerin fiyatından düşük olacaktır (Orhan ve Erdoğan, 2003:219).

3.1.4.2. Sermaye Piyasasında Asimetrik Bilgi Sorunları

Piyasalarda belirsizliğin bulunması ve gelecek piyasalarının (future markets) yetersizliği zamanlar arası para değişimini riskli (özellikle iflas riski) kılmaktadır. Borçlunun tipi ve kredinin tahsis edildiği projenin riski hakkındaki bilgi önemlidir. Bu bilgiyi elde etmek ise maliyetlidir ve bu maliyet de piyasa tökezlemesine (market failure) neden olmaktadır. Bilgi ise kamu malı (public good) olduğundan, bir finansal kurumun borçlunun ödeme kapasitesi hakkında bilgi edinmesi ve buna göre tavır alması durumunda, piyasadaki diğer aktörler de aynı tavrı alacak ama maliyete katılamayacaktır. Bilginin tam paylaşılmadığı piyasalarda ise ters seçim (adverse selection) ve ahlaki riziko (moral hazard) problemleri nedeniyle piyasanın tökezlemesi kaçınılmaz olacaktır (Stiglitz, 1998b).

Yetersiz enformasyon ve aksak piyasaların bulunduğu piyasalar da piyasa tökezlemesinin önüne geçmek ve Pareto Optimali seviyesinde bireyleri daha iyi bir refah seviyesine getirmek için bazı alanlarda devletin finansal piyasalara müdahale etmesi gerekmektedir. Akademik detayları standart olmasa da başarılı finansal piyasaların çoğunda devlet müdahalesi bulunmaktadır. Uluslararası serbest finans piyasalarının amblemi olan Wall Street ABD'nin en çok regüle edilen piyasasıdır (Stiglitz, 1998a).

3.1.4.2.1. Ters Seçim

Sermaye piyasası açısından ise, asimetrik bilgi özetle, piyasada işlem yapmak isteyen tarafların işlem konusu mal ve hizmetler hakkında aynı düzeyde bilgi sahibi olmamaları olarak ifade edilebilir. Örneğin; genellikle finansal bir sözleşmedeki tarafların sahip oldukları veya olabilecekleri bilgi eşit seviyede değildir. Borç alan (veya ihraççı) borç verene (veya yatırımcıya) göre daha avantajlıdır. Çünkü borç alan parayı aktardığı yatırımlar hakkında borç verenden daha fazla bilgiye sahiptir. Yani borç alan ve borç verenin elindeki bilgiler simetrik değildir. Bu durum borç verenin, yapacağı yatırıma güvensizliği sonucunu doğurur (Kibar, 2018:192).

Yatırım fırsatlarını finanse etmek amacıyla dış kaynaklardan fon arayan firmalar, kendi faaliyetleri hakkında dışarıdaki yatırımcılardan daha fazla bilgili olduklarından, doğal olarak ters seçim problemi ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Dışarıdaki yatırımcılar, içeridekilerin aşırı değerlendirilmiş hisse senetlerini satma arzularını sezinlemekte ve firmalar yeni hisse senedi ihracı duyurduklarında olumsuz tepki vermektedirler. Myers ve Majluf (1984), firmaların yatırımlarını finanse etmek için hisse senedi ihraç etmeleri durumunda ters seçim probleminin daha yoğun yaşandığını ortaya koymuşlardır. Böylece firmalar yalnızca borçlanma yetenekleri tükenmiş olduğunda hisse senedi ihraç etmektedirler. Bununla birlikte Stiglitz ve Weiss (1981), borçlanma yoluyla finansmanında tayinlamaya yol açan bir ters seçim problemi doğurduunu göstermiştir. Böylece ihtiyaç duydukları fonları borçlanma yoluyla elde edemeyen firmalar, hisse senedi ihracı yöntemini aramaktadırlar.

3.1.4.2.2. Temsilcilik Sorunu

Tasarruf sahipleri ve yatırım danışmanları arasında oluşan asimetric bilgi sorununda danışman işi ve uzmanlığı gereği şirket verilerine kolay ulaşabilmekte, bilgi edinimine tasarruf sahiplerine nazaran daha kolay sahip olabilmektedir. Ancak danışmanın bu bilgileri kötüye kullanması temsilcilik problemi olgusunu yaratmaktadır. Bu sorun sermaye piyasalarında karşı karşıya kalınan en önemli sorunlardandır.

Bu sorununun çözümüyle ilgili olarak yönetici temsilci faaliyetlerini kısıtlamak için izleme, denetleme mekanizmaları oluşturmalıdır. Ancak bu durum da ek maliyet yaratacağından, temsilciyi kullanma ayrıca takip etme şirkete külfet oluşturmaktadır.

3.1.4.2.3. Özkaynak Tayinlaması

Firmaların fon temin etmek üzere hisse senetlerini halka arz ettiklerinde, ihraççı firma ile potansiyel yatırımcılar arasındaki asimetric bilgi sebebiyle, yatırımcıların ihraca güvenmemeleri ve dolayısıyla firmaların hisse senetlerini düşük fiyatlamak durumunda kalmaları şeklinde ifade edilmektedir (Myers ve Majluf, 1984).

Kredi piyasasında üreticiler için tek dışsal finansal kaynağının “aracılardan” ödünç alınacak fonlar (kredier) olduğu varsayılmıştı. Ancak, firmalar hisse senetlerini çıkarıp satarak da yatırımlarını finanse edebilirler. Bu durumda firmalar ek olarak ne kadar yatırım yapılacağı yanında yatırımın nasıl finanse edileceğine karar vermektedir. Asimetric bilgi dikkate alınır ise finansal problemlerin yatırım kararlarının alınmasında önemli rolü bulunmaktadır. Örneğin,

Yılmaz (2003)'un Myers ve Majluf, (1984)'den yararlandığı şekil 16'da özkaynak tayinlamasını grafikte anlatmaktadır. Buna göre, firma yöneticisinin yatırımcılara göre firma varlıklarının değeri ve yatırım projesinin bugünkü değerle yıllık net gelirler toplamı hakkında daha fazla bilgi sahibi olması durumunda firmanın hisse senedi ihracı-yatırım kararını nasıl aldığı gösterilmektedir. $(E/P^*)(S+a) \leq E+b$ ifadesi A^* ve B^* 'in dağılımını iki alana ayırmaktadır. a ve b değerleri M^* ile gösterilen alanda yer alıyorsa firma hisse senedi ihraç edecektir, M alanında yer alıyorsa firma hisselerini gerçek değerinden daha düşük değerde satışa sunmak yerine yatırım projesinden vazgeçecektir. M^* alanı yukarıdaki örnekte firmanın hisse senedi ihraç edip yatırım yaptığı ikinci durumu gösterirken, M alanı birinci durumu göstermektedir. Projenin bugünkü değere indirgenmiş yıllık gelirler toplamının yüksek, fakat varlık değerinin düşük olduğu alanlarda firmanın hisse senedi ihraç edip yatırım yapma olasılığı daha yüksektir (Myers ve Majluf, 1984:200).

3.2. Krize Yapılan Müdahaleler

Mali piyasalarda ortaya çıkan zararların büyük bir bölümünü ipotekli menkul kıymetler oluşturmaktadır. Bankaların karşılaştıkları kredi riskini menkul kıymetleştirmeye sermaye piyasalarına aktarıp dağıttıkları görülmektedir. Fakat, riskin diğer yatırımcılara yönlendirilebildiği sistemde, bankalar ve diğer mali kuruluşların kredi politikalarında fazla esneklik oluşturarak mali yapı üzerindeki riski arttırmaktadır. Böylelikle, kredilerin kalitesi bozulmakta, devamında ise geri ödemelerin yapılmaması sonucu oluşan batmış krediler, bilançolardan varlıkların silinmesine yol açmaktadır.

Erdönmez'in (2009), (IMF, 2008)' den yararlandığı makalesinde belirtilen rakamlara göre; Ağustos 2008 itibariyle tüm dünyada finansal şirketler yüksek riskli ipotek kredileri için 501 milyar dolar zarar yazmışlardır. IMF'in tahminlerine göre küresel piyasalarda finansal kurumların zararları Kasım 2008 itibariyle 1,5 trilyon dolara ulaşmıştır. Bu zararlar bankacılık sisteminin sermayesinin büyük bir kısmının erimesine ve kredi akımlarının kesilmesine yol açmıştır (Erdönmez, 2009:87).

3.2.1. Fed'in Müdahaleleri

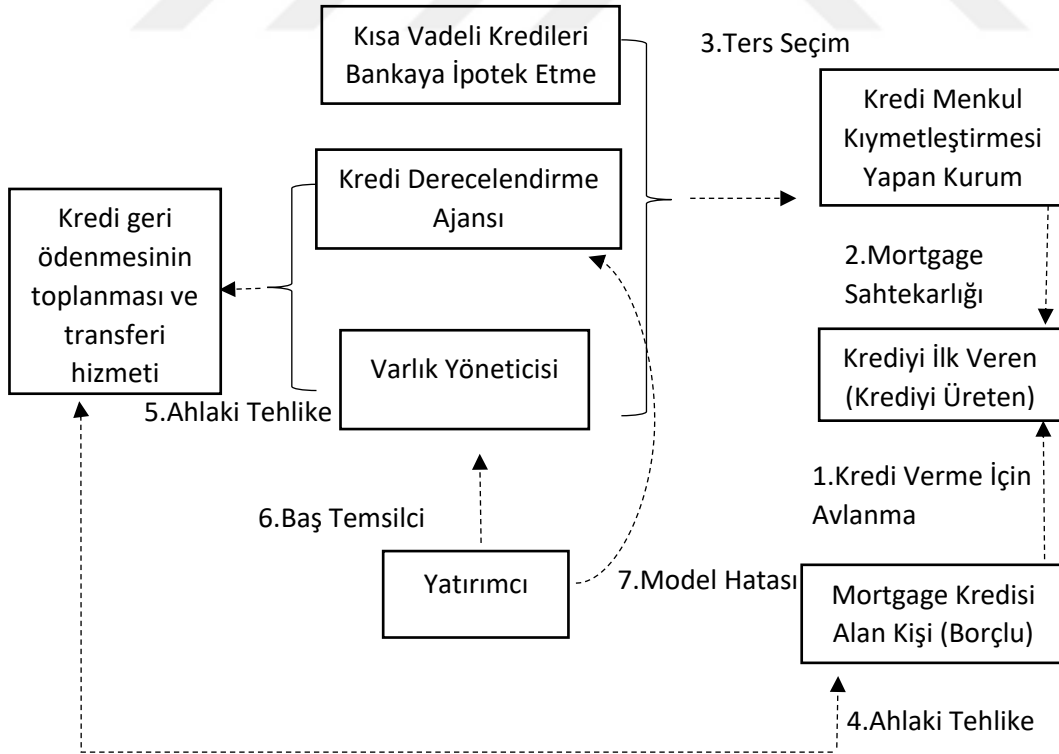
Dünya'yı sarsan mortgage krizi etkilerini göstermesiyle, bu zamana kadar kullanılan geleneksel müdahale yöntemlerinin yerine yeni yöntemlerin gerekliliği açıkça görülmüştür. Bu zamana kadar piyasada oluşan bir tehdiye karşı piyasanın negatif etkilenmesini engellemek için Fed'in standart uygulamaları olan piyasaya kısa vadeli likidite arzı yapılması ve uzun vade de

faiz indirimine gidilmesi gibi yöntemlerini uygulamaktaydı. Ancak mortgage krizinin başladığı dönemlerde bunun yeterli olmadığı farkedildi. Ve alternatif çözümler aranmaya başlandı.

Mortgage menkul kıymetleştirmesinin karışık yapısı ve her bir adımda oluşan olası sorunlar ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin oluşmasına sebep olmuştur. İlk krediyi veren riskin doğasını bilmesine rağmen, borçlar üzerinde ayrıntılı çalışma yapmaktan vazgeçip, bunu krediyi ihraç ettiği yatırımcıya açıklamıyor. Riskli borçlulara kredi verilmesi ilk kredi üretilmesindeki ahlaki tehlikedir. Krediyi ilk veren borçları sigortalamasına rağmen, krediyi ihraç ettiği varlık yöneticisi veya kredi derecelendirme ajansı için ters seçim probleminin artmasını sağladığını fazlasıyla biliyor. Varolan ahlaki tehlike problemi, riskin nasıl kaydırılacağına göre, değiştirilmiş davranışa sebep oluyor. Ahlaki tehlike yatırımcı ile varlık yöneticisi arasında sorun yaratıyor (Vardareri ve Dursun 2010:144-145).

Vardareri ve Dursun (2010), mortgage piyasasındaki asimetrik bilgi sorununu aşağıdaki şekilde anlatmıştır;

Şekil 17: Eşikaltı Mortgage Kredisi Menkul Kıymetleştirilmesinde Temel Oyuncular ve Sürtüşmeler



Kaynak: <http://beykon.org/dergi/2010/SPRING/D.Vardareri.pdf> (e.t.:10/11/2018)

Tüm bu sistem, faizler düşük kaldıkça ve konut fiyatları arttıkça sisteme katılanların kar etmesini sağlamıştır. ABD’de 2000 yılında toplam mortgage kredisi büyüklüğü 6.820 milyar dolar iken, 2007 yılında bu rakam 14.557 milyar dolar rakamına yükselmiş, 2000 yılında mortgage ipoteklerine bağlı menkul kıymet tutarı 3.565 milyar dolar iken, 2007 yılında 7.210 milyar dolara ulaşmıştır (BDDK, 2008:53-54).

Hükümetin ve FED gibi düzenleyici otoritelerin batmakta olan banka ve finans kurumlarının batmasına izin vermeyerek, direnmesi 2008 yılı Eylül ayına kadar devam edebilmiş, Eylül ayında Fannie Mae ve Freddie Mac’in idaresi devralınmış, ardından en büyük yatırım bankalarından olan Lehman Brothers ve en büyük mevduat bankalarından olan Washington Mutual iflasını açıklamıştır. Diğer büyük yatırım bankaları başka bankalara devredilerek veya mevduat bankasına dönüştürülerek, müdahale edilmiştir. Hisseleri çok değer kaybeden dev sigorta şirketi AIG ise desteklenerek, batması önlenmiştir. Bu gelişmelerden sonra güven esasına dayalı çalışan bankalar arası para piyasası kilitlenerek, ciddi bir likidite krizi başlamıştır (TCMB, 2008:3).

İlk başlarda Fed’in insiyatifinde geleneksel para politikası gereği olarak açılan düşük faizli gecelik krediler piyasa oyuncularının ihtiyaçları arttıkça ve sadece finans piyasasından değil reel piyasadan da talepler gelmeye başlayınca daha kurumsal bir çerçevede kullanılmaya başlandı. Bear Stearns Haziran 2007’de subprime mortgage’lara dayalı olarak işlem yapan iki fonun değerinin neredeyse tamamını kaybettiğini açıklaması ve Mart 2008’e kadar kendini toparlayamamasının ardından Fed’in şirkete 25 milyar ABD doları kredi vermesi de Bear Stearns’e yapılan müdahalenin yeterli gelmemesinin ardından yapılan değerlendirmelerde benzer şekilde büyük çaplı müdahaleye ihtiyaç duyan çok sayıda kurum olması hem Fed’i hem de siyasi otoriteyi yeni yöntemler bulmaya itmştir. Bear Sterns’in geleneksel yöntemlerle kurtarılamayışı ve bu kurumun batmak için çok büyük bir kurum olarak kabul edilmesi sebebiyle Fed bankayı tek başına kurtaramasa bile faaliyetlerine devam etmesini sağlayabilecek birine satmak üzere New York şubesine yetki verdi. Fed New York şubesi uzun süren pazarlıklardan sonra bankayı JP Morgan Chase’e satmayı başarmıştır. Fed kötü durumdaki Bear Stearns’i satmak için 29 milyar ABD doları değerinde kredi kullanılmak durumunda kalmıştır (Mizen, 2008:549).

Fed’in bir sonraki adımı benzer bir uygulama olan TSLF (Term Securities Lendidnd Facility- Menkul Kıymet Vade Borçlanma Kolaylığı) 11 Mart 2008 tarihinde uygulanmaya başlanmıştır. TAF’e benzer şekilde katılımcılara 28 gün vade ile borçlanma olanağı sağlanmış

karşılığında da borçluların mortgage senetleri dahil olmak üzere sunacakları çeşitli teminatların kabul edileceği duyurulmuştur

(<http://federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20080311a.htm>, 2010).

Fed'in uyguladığı diğer bir yöntem de "Varlığa Dayalı Ticari Kağıt Para Piyasası Yatırım Fonu Likidite Tesisi" adı altında Eylül 2008'de uygulanmaya başlanan yöntemdi. Bu yöntemin amacı mevduat bankalarının ve banka sahibi şirketlerin piyasadan yüksek kalitede varlık alımlarının finanse edilmesiydi

(<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/abcpmmmf.htm>, 01.02.2019).

Fed'in uygulamaya koyduğu kolaylıkların iki ortak noktası vardır; ilki teminat olarak kabul edilen varlıkların geleneksel olandan daha geniş bir yelpazede olmasıdır. Bu politikanın izlenmesindeki amaç taşıdıkları riskler nedeniyle alıcı bulamayan ve şirket bilançolarında atıl bir şekilde duran ve şirketlerin taşıdıkları riski artıran bu varlıkları geçici bir süreliğine de olsa likit varlıklarla değiştirerek piyasanın hareketlenmesini sağlamaktır. İkinci nokta ise kolaylıklardan faydalananlara geleneksel olandan daha uzun vade tanınması olmuştur. Merkez bankaları genellikle gecelik borçlanmalara yönelik kolaylıklar sağlarken Fed bu krizde piyasa oyuncularına 270 güne kadar vadeli kolaylıklar sunmuştur. Mizen bu durumu gecelik borçlanma piyasasında yeterince likidite olsa da daha uzun vadeli borçlanma piyasalarında neredeyse hiç arz olmaması nedeniyle Merkez Bankalarının bu duruma müdahale gerekliliğinin bir sonucu olarak görmektedir (Mizen, 2008:546).

Krizin başlangıcından itibaren sürekli olarak değişik yöntemlerle müdahalelerde bulunan Fed kısa vadede likidite sorununu çözmeyi amaçlamıştır. Bankaların krizin başlamasıyla acil likiditeye ihtiyaç duymaları nedeniyle Fed son borç veren makam olarak üstüne düşeni yerine getirmeye başladı. Bu amaçla değişik içerikli programlar kapsamında bankalara trilyonlarca ABD doları aktarıldı. Bu likidite aktarımı ile Fed finansal piyasaların varlıklarının arasında yer alan riskli varlıkların pek çoğunu teminat olarak almış, diğer bir anlatımla piyasaya verdiği nakit karşılığında riskli ve değeri net olarak tespit edilemeyen varlıkların riskini üstlenmiştir. Krizin ilerlemesiyle beraber finansal sektöre aktarılan likidite artmaya devam edince Bernanke Senato'ya böyle bir müdahale için demokratik açıdan yetkisi olmadığı, mutlaka yasal bir düzenleme yapılması gerektiğini söylemek zorunda kalmıştır (http://www.newyorker.co/reporting/2008/12/01/081201fafactcassidy#ixzz0pRHKx_pFS, 2010).

3.2.2. Satın Almalar ve El Koymalar (Kuşgözoğlu, 2010:109-115).

Krizin zora soktuğu şirketleri kurtarmak için geleneksel yöntemlerin işe yaramaması üzerine yeni yöntemler arayışına giren Amerikan hükümetinin kullanmaya başladığı yöntemlerden biri de satın almadır. Sağlanan kredilere rağmen durumunu düzeltmeyen ve batmak için çok büyük kabul edilen şirketlerin toparlanmaları için Hazine belli tutarda sermaye yardımı yapıyor ve karşılığında şirkete imtiyazlı hisse senedi alıyordu. Bu senetler Hazineye şirketin yönetiminde direkt söz hakkı vermese de yönetim kuruluna üye atama, yöneticilerin ikramiyelerini kısıtlama, şirketin riskli yatırımlara girmesini önleme ve sermaye payının belli bir oranında kar payı almak gibi haklar veriyordu. Hükümetin böyle bir uygulama ya gitmesi bazı tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Örneğin hangi şirketin hisse senedinin alınacağı, sermayeye hangi oranda katılacağı ve karşılığında ne kadar para verileceği bu tartışmalı konulardan bazılarıydı. Bu sorunların hepsinin cevabı Hazine Bakanında ve bazı durumlarda Başkandaydı zira bu iki kişi karar alma yetkisine sahiptiler (Kuşgözoğlu, 2010:109-115).

Krizin ardından yapılan satın alma operasyonlarıyla ilgili olarak belki de en çok tartışılan konu batmak için çok büyük olarak nitelendirilen şirketlerin büyüme dönemlerinde kendi hallerine bırakılıp bir kriz durumunda kurtarılarak zararlarının toplumsallaştırılması (socialization) konusudur. Hazine'nin bu şekilde kurtarmalar gerçekleştirmesi kamuoyundan büyük tepkiler almış, evsiz ve işsiz kalanlara yeterince yardım yapılmadığı halde büyük şirketler için astronomik tutarlarda kurtarma operasyonları düzenlemesi protesto edilmişse de hükümet kurtarma operasyonlarına devam etmiştir (Kuşgözoğlu, 2010:109-115).

Mortgage piyasasının en büyük oyuncularını olan Fannie Mae ve Freddie Mac'e el konulması ile beraber mortgage piyasasında ciddi bir rahatlama yaşanmıştır. Yaptıkları mortgage sözleşmelerini bu iki kuruma satan finansal kuruluşlar Fannie Mae ve Freddie Mac'in de temerrütler nedeniyle nakit sıkıntısı çekmeye başlamasıyla beraber yaratacakları sözleşmeleri satamamaları halinde zor durumda kalacaklarını duyurmuşlardı. Hükümetin hem yıllardır düşünülen reformu gerçekleştirmek hem de piyasaya likidite sunmak amacıyla bu iki kuruma el koyması ve likidite sağlaması mortgage sözleşmesi yaratan kuruluşların bu sözleşmeleri satıp satamayacakları konusunda belirsizliklerin giderilmesini sağlamıştır.

FDIC'nin gerçekleştirdiği el koymalar doğrudan doğruya asimetric bilginin önlenmesini amaçlamaktadır. Mudilerin paralarını yatırdıkları bankaların durumu hakkında bilgi sahibi olmadıkları durumda panik halinde bankadaki paralarını çekerek finansal sistemin

çökmesini ve bankaya zamanında gidemeyen mudilerin paralarını kaybetmelerini önlemek amacıyla kullanılan mevduat sigortası tüketiciler açısından asimetrik bilgi ile mücadelede çok etkili bir araçtır. Tek sakıncası ise bankaların daha riskli davranmasına yol açmasıdır. Mevduatlarının sigorta kapsamında olduğunu bilen mudiler birikimlerini daha çok faiz veren bankaya yatırmaları bankalar arası rekabeti artıracak ve bankalar daha riskli yatırımlar yapmaya başladıkça mevduat sigortasına daha çok ihtiyaç duyulacaktır (Kuşgözoğlu, 2010:109-115).

3.2.3. Toksik Varlıklar

Önemli ölçüde değer kaybeden finansal varlıklara toksik (sorunlu) varlıklar ismi verilir. Bankalara pahallıya mal olabilecek herşeyi içeren toksik varlık olgusu geri ödeme yapmayacak birey ve firmalara verilen kredileri ve teminat değerlerinin krediden düşük olduğu kredileri içermektedir. Toksik varlık kavramı 2008 yılı finansal krizi sonrasında daha çok kullanılır olmuştur.

ABD hazinesinin TARP adlı programından çıkarılan sonuçlardan, sorunlu varlık kavramı ile, sorunlu mortgage, mortgage bazlı menkul kıymetler ve diğer borç bazlı menkul kıymetlerin ifade edilmek istendiği anlaşılıyor

(www.globalekonomikmonitor.blogspot.com/2009/01/sorunlu-varlik-toksik-nedir.html?m=1, 2009).

23 Mart 2009 tarihinde Timonty Geitter tarafından tanıtılan programda, kamu-özel sektör yatırım ortaklığı anlamındaki PPIP (Public-Private Investment) uygulaması ile finansal kurumların bilançolarında yer alan değerleri net olarak belirlenemediğinden alınıp satılamayan, toksik varlık olarak ifade edilen “menkul kıymetlerin ve ödenmemiş kredi sözleşmelerinin” alınması, devletin risk paylaşımı yaparak taşın altına artık tek başına elini koymayacağı anlamını taşımaktadır.

Her ne kadar krizin başlamasında ve içinden çıkılmaz bir hal almasında büyük payı olsa da Amerikan yetkililerinin toksik varlıklarla ilgili olarak yeterli adımları attıklarını söylemek zordur. PPIP kapsamında yapılan yatırımlar 31.12.2009 itibarıyla özel sektör ve Hazine'nin toplam 24,8 milyar ABD doları değerinde alımları ile hedeflenen tutarların oldukça altında kalmıştır (www.financialstability.gov/roadtostability/publicprivatefund.html, 2010).

3.2.4. Tüketicilere Yönelik Düzenlemeler

Mortgage krizinin giderek daha da derinleşmesinin üzerine Bush yönetimi 30 Temmuz 2008 tarihinde sorunun temelini yönelik bir dizi düzenlemeyi içeren Emlak ve Ekonomik

İyileştirme Yasası- Housing and Economic Recovery Act'i yasalaştırdı. Yasa emlak piyasası ile ilgili pek çok düzenlemeyi barındırsa da yasadaki beklentilerin elde edildiğini söylemek zordur.

Yasa kapsamında yeni ev alacak olanlara vergi teşviki sağlamak amacıyla Konut Edinme Vergi Teşviki Yasası- Housing Assistance Tax Act düzenlenmiştir. Yasa ile yıllık geliri 75.000 ABD dolarını aşan, evini 15 yıldan daha uzun vadeli olarak alan kişilere 7.500 ABD doları aşmamak üzere satın aldıkları konutun %10'u kadar vergi teşviki verilmesi öngörülmüş, yasadaki sadece 9 Nisan 2008 ile 1 Temmuz 2009 arasında ev alanların faydalanması kararlaştırılmıştır.

Aynı kapsamda yapılan bir diğer düzenleme de Federal Konut İdaresi Modernleştirme Yasası- Federal Housing Administration (FHA) Modernization Act'ın yürürlüğe konmasıdır. Bu düzenleme ile FHA'nın borç verme standartları tekrar düzenlenmiştir. Yapılan değişiklikler ile borç verme tavanı konut değerinin %95'inden bölge medyan konut fiyatlarının %115'ine ve Freddie Mac kredi limitinin %150'sine yükseltilmiş, kullanılan krediler için peşin ödenen tutar %3'ten %3,5'e yükseltilmiş, konut alanlar için enerji tasarrufunu teşvik etmek için düzenlemeler yapılmıştır.

Krizin daha da derinleşmesi üzerine 3 Ekim 2008 tarihinde yürürlüğe konan Acil Ekonomik İstikrar Kanunu- Emergency Economic Stability Act genel olarak toksik varlıklarla ilgili düzenlemeler yapsa da tüketicilerle ilgili düzenlemeler de barındırmaktadır. Bunlardan en önemlisi FDIC kapsamında sigortalanan mevduatların sigorta tutarının 3 Ekim 2008- 31 Aralık 2009 tarihleri arasında 100.000 ABD dolarından 250.000 ABD dolarına çıkarılmasıdır. Daha sonra FDIC'in yaptığı bir açıklamayla bu süre 31 Aralık 2013'e kadar uzatılmıştır.

Bush'un ardından seçilerek göreve başlayan, Obama göreve başladıktan hemen sonra seçim vaatleri arasında da sayılan 787 milyar ABD doları değerindeki Amerikan İyileştirme ve Yeniden Yatırım Yasası- American Recovery and Reinvestment Act'in (ARRA) 17 Şubat 2009'da yürürlüğe girmesini sağladı. Bush döneminde krizle mücadele için çıkartılan yasalarla karşılaştırıldığında yasanın tamamı reel sektör ve halk için düzenlemeler içermekte, finansal piyasaların düzenlenmesi ve kurtarılması için herhangi bir düzenleme içermediği görülmektedir.

Yasanın yürürlüğe girmesinin hemen ardından Obama yasa kapsamında uygulanacak olan "Ev Sahipleri Ödeme ve İstikrar Planı" – Home Owners Affordability Plan" ile ilgili

açıklama yaptı. Plan temel olarak iyi niyetli ev sahiplerinin borç yükünü azaltmak amacıyla taşımaktadır. Planla yapılan düzenlemeler şu şekildedir:

- Geri ödemelerini düzenli olarak yapan borçluların kredileri yeniden yapılandırılarak mevcut düşük faizler üzerinden borçlanmalarının sağlanması,
- Plan kapsamında görevlendirilecek danışmanlar yardımıyla kişilerin aylık geri ödeme tutarlarının aylık gelirlerinin %38'ini geçmemesinin sağlanması,
- Borçluların borçlarını yeniden yapılandırmalarını sağlayan kuruluşlara her kişi için 1000 ABD doları, bu kişilerin borçlarını düzenli ödedikleri ilk üç yılın her bir yılı için 1000 ABD doları, daha önce temerrüde düşmüş borcunu yapılandıranlara 1.500 ABD doları tutarında ödül verilmesi. (Kuşgözoğlu, 2010:122-128).

3.2.5. Kriz Sonrası Hazırlanan Yasa Tasarıları

Devletin mali durumu kötüleşen firmaları kurtarması Dodd-Frank Kanunu ile birlikte son bulması için hükümler getirilmiştir. Piyasaların etkilenmeyeceği bir sistem ile şirketlerin tasfiye edilmesini sağlayacak uygulamada oluşacak bir kayıpta firma yöneticileri güvencesi olmayan alacaklılar sorumlu tutulmuştur. Bu kanunun çıkış noktası “batmayacak kadar büyük” inanın son bulması, mali sistemde hesap verilebilirliğin artırılması, şeffaflık ve saydamlığın geliştirilmesi ve vergi ödemelerini düzenli yapan bireyleri koruma amacıdır.

Firma kaynaklı sistemik risklerin sürekli olarak takibinin yapılması aşırı büyümenin engellenmesi için ağır firma yükümlülükleri (sermaye, risk yönetimi gibi) getirilmiştir. Büyük firmaların tasfiye planları hazırlayarak düzenli olarak yenilemeleri ve yetkili kurumlara sunmaları istenmiştir. Koşullara uymayan firmaların büyüme ve faaliyetlerinde kısıtlama yapılması hatta elden çıkarılması gibi ağır yaptırım uygulanacağı bildirilmektedir. Firmalardan istenen tasfiye planlarıyla piyasa aktörlerinin firma yapısı hakkında bilgi edinmelerini kolaylaştırma ve gereken durumda tasfiye etmek için yol gösterici olacağı düşünülmüştür.

Aşırı risk üstlenerek, sorumsuz ticari davranışlarda bulunan firma yöneticilerinin piyasa düzenleyicilerin gözünden kaçmaması için tezgah üstü piyasaların düzenlenmesi kararlaştırılmıştır.

İhraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetlere ilişkin olarak aynı sıkıntının yaşanmaması için ipoteğe dayalı menkul kıymet gibi ürünleri ihraç eden şirketlere ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Menkul kıymetin dayandığı kredi ilişkisi, kredi riskini azaltan standartlarda olmadığı takdirde ihraççı şirketin kredi riskinin en az %5'ini kendisinde tutması gerekmektedir. Bu sayede eğer yatırım başarısızlığa uğrarsa yatırımcılarla beraber ihraççı da para kaybetmiş olacaktır. Bu tutum ihraççıları daha dikkatli davranmaya yöneltecek ve riskli ürünleri pazarlarken daha sorumlu davranmalarını sağlayacaktır. Nitekim 2008 krizine yol açan en büyük etkenlerden birisi piyasa aktörlerinin kendi paralarını kullanırken almayacakları derecede yüksek riskleri, başkalarının paraları ile yatırım yaparken almaları olmuştur (Ergincan ve Yayla, 2013:8).

Volker kuralı, Dodd-Frank Kanunu'nun 619. Maddesinde yer almakta olup ABD Merkez Bankası eski başkanı Paul Volcker tarafından hazırlandığı için bu ismi almıştır. Kural esas olarak, bankaların ve diğer sistemik açıdan önemli finansal kuruluşların kendi adlarına gerçekleştirdikleri işlemlere ciddi sınırlamalar getirmektedir. Buna göre bankaların, kısa dönemde kar elde etmek amacıyla menkul kıymet veya diğer finansal araçlarda pozisyon almaları yasaklanmaktadır. Bu şekilde banka kaynaklarının spekülatif amaçlı al-sat işlemlerinden çekilerek yatırım amaçlı işlemler ve kredilere yönlendirilmesi istenmektedir (Cangürel, 2012).

3.3. Kredi Kanalı

Kredi başvurusunu değerlendirip, gözlemlenmedeki uzmanlıklarıyla bilgi asimetrisindeki problemlerin maliyetini düşüren bununla birlikte çevreden herhangi bir yolla borç edinme imkanı olmayan potansiyel kredi alıcılarına kredi olanağı sunan bankalar bir parasal aktarma mekanizmasıdır.

Kredi kanalı, geleneksel faiz oranı kanalına alternatif bir kanal olarak ortaya çıkmamıştır. Kredi kanalının temelinde "asimetrik bilgi problemi" bulunmaktadır. Neoklasik finans teorisinde, piyasaların mükemmel işlediği ve bilgi akışının tam olduğu tam rekabetçi sermaye piyasalarının olduğu varsayılmaktadır (Gür, 2003:21).

Kredi kanalı bankaların finansal sistem üzerinde önemli bir rol oynadığı görüşü üzerine odaklanmıştır. Çünkü bankalar kredi piyasasındaki asimetrik bilgi problemini çözmek için uygundurlar (Mishkin, 1996:9).

Zorunlu rezervlerin artırılması bankanın ödünç verilebilir fonlarını etkiler. Fiyatların geçici olarak yapışkan olduğu varsayılır ise merkez bankasının açık piyasada satış işlemi bankanın reel rezervini ve dolayısıyla bankanın ödünç verilebilir fonlarını azaltarak bankaya bağımlı müşterilerin harcamalarını kısıtlar (Gertler ve Gilchrist, 1993:45).

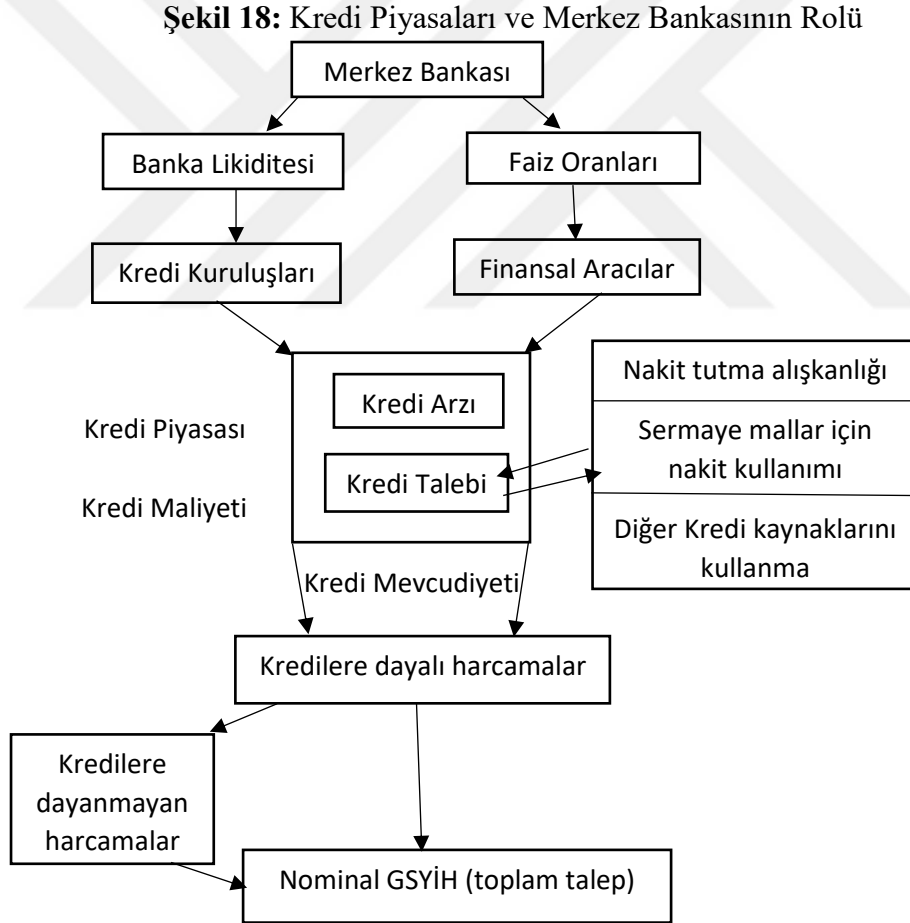
Kredi kanalı teorisine göre para politikasının faiz oranları üzerindeki doğrudan etkisi, dış finansman primindeki içsel değişikliklerin etkisiyle kuvvetlenir. Dış finansman priminin büyüklüğü, borç verenlerin elde edecekleri getiri ile borçlananların katlanacakları maliyet arasında dengesizlik yaratan kredi piyasası aksaklıklarını göstermektedir. Kredi görüşüne göre kısa dönem faizlerinde değişiklik yaratan para politikası değişimleri, dış finansman priminde de aynı yönde değişikliklere sebep olarak firmaların borçlanma maliyetlerini etkilemektedir. Böylece para politikasının reel harcamalar ve milli gelir üzerindeki etkisi kuvvetlenmektedir. Kredi kanalında, para politikasını sadece faiz oranları genel seviyesi değil aynı zamanda dış finansman priminin büyüklüğü de etkilemektedir. Dış finansman primi ile para politikası arasındaki ilişkiyi açıklamada iki bağlantı bulunmaktadır. Bunlardan birincisi bilanço kanalı, ikincisi ise banka kredi kanalıdır. Bilanço kanalı olası bir politika değişikliğinin borç alan tarafın net değeri, nakit akışı ve likit varlıkları gibi değişkenleri göstermektedir. Banka kredi kanalı ise, para politikasının kredi kuruluşu tarafından sağlanacak kredi üzerindeki etkisini daha dar bir çerçeveden incelemektedir (Bernanke ve Gertler, 1995:28-35).

Kredi kanalının, parasal aktarım kanalı özelliğinin yanında “finansal hızlandırıcı” işlevi de bulunmaktadır. Parasal aktarım özelliği, yukarıda da dediğimiz gibi banka kredilerinin ekonomide oynadığı özel rol sayesinde gerçekleşmektedir. Kredi ve sermaye piyasası eksiklikleri ve borç veren ve kullananlar arasındaki asimetrik bilgi akışı nedeniyle ucuz ve kolay fon bulamayan firmalara fon aktarım özelliğini ön plana çıkarmıştır. Finansal hızlandırıcı özelliği de aktarım kanalı gibi, sermaye piyasasının aksak işlemesi ve iç ve dış finansmanın tam ikame edilememesinden kaynaklanmaktadır. Finansal hızlandırıcı aynı zamanda firmaların mali durumlarıyla da yakından ilişkilidir. Daraltıcı para politikası sonrasında mali tabloları bozulan ve bu yüzden dış finansman primleri yükselen firmalar harcamalarını düşürmektedirler. Bu durum daraltıcı para politikası sonucu yavaşlayan ekonomiyi daha da durgunluğa itmektedir (Bernanke ve Gertler, 1994 ve Hubart, 1995).

Krediler bankanın varlıklarıdır. Kredi kanalının çalışması için bazı şartların oluşması gereklidir. İlki banka bilançosunda hisse senetleriyle krediler arasında mükemmel ikame olmaması gerektiğidir. İlk şart bankanın, parasal daralma karşısında kredi arzını stabil tutup

elindeki hisse senetlerini satarak değişiklik karşısında tepki koymasını önlemektedir. İkinci şart, borçlanan firma bilançolarında, kredi ve hisse senetleri arasında firma yükümlülükleriyle ilgili mükemmel ikamenin olmaması gerektiğidir. İkinci şartta şirketlerin kredi arzındaki daralma sonucu temin edemedikleri fon ihtiyaçlarının yerine hisse senedi ihracı ile telafi etmelerinin önünü kesmektir. Üçüncü şart, finansal araçların kredi işlemlerinden doğan rezerv şoklarından komple bağımsız kalmaması adına T.C.M.B.'nin bankacılık sistemi rezervlerini değiştirerek banka kredi arzını etkileyebilmesi gerektiğidir. Dördüncü şart, şaşirtıcı para politikası sonuçlarının etkisiz olmaması için fiyat regülasyonlarının eksik olması gerektiğidir.

Cambazoğlu (2010), merkez bankasının, kredi kanalını üzerinden makro ekonomik değişkenleri nasıl etkilediğini Delakorda vd. (2000)'den aldığı aşığıdaki şekildeki gibi anlatmıştır.



Kaynak: (Cambazoğlu, 2010:65)

3.3.1. Banka Kredi Kanalı

Banka kredi kanalı görüşüne göre para politikası mevduatlar üzerinden zorunlu rezervler yoluyla doğrudan banka kredi imkanlarını düzenler ve bu yolla para politikası bankaya bağımlı kredi müşterilerinin borç alma ve harcama kararlarını etkiler. Finansal yayılma (financial propagation) mekanizması olarak da adlandırılan bilanço kanalı görüşüne göre kredi piyasası aksaklıkları teminatlandırılmamış dışsal fonlar ile içsel fonların maliyetleri arasında fark yaratır. Bu farkın büyüklüğü borçlulara duyulan itimat seviyesine, bu ise kısmen makro ekonomik koşullara dayanmaktadır. Sıkı para politikasından kaynaklanan toplam ekonomik faaliyet üzerindeki düşüşün, kredi piyasası aksaklıklarıyla karşılaşma olasılığı yüksek olan küçük firma ve hane halklarının borç alma ve harcama kararları üzerinde etkisi daha büyüktür (Gertler ve Gilchrist, 1993:44).

Sıkı para politikasının uygulandığı dönemlerde bankalar, mevduatlarındaki azalmayı dengelemek için, daha fazla vadeli mevduat çekmeye çalışırlar. Ayrıca bankalar ellerinde bulundurdukları hükümet özel sektör menkul kıymetlerini azaltarak da bilançolarını dengeleyebilmektedir. Fakat bankaların parasal daralma sonucu bilançolarını dengelemek için uyguladıkları bu yöntemler, kredi arzını değiştirmedikinden banka kredi kanalı işleyişi engellenmektedir. Dolayısıyla kredi kanalının etkin bir şekilde işleyebilmesi için, kredi arzının mutlak suretle değiştirilmesi gerekmektedir (Cambazoğlu, 2010:68).

Banka kredi kanalı için öncelikle banka dışı araçların ekonomide önemli bir yer işgal etmemesi gerekir. Banka dışı araçlar ekonomideki ödünç miktarının büyük bir kısmından sorumlu ise merkez bankası banka kredi arzını etkilese bile aracı kredilerinin arzı üzerinde önemli bir etkisi olmayacaktır. Banka dışı araçlar küçük Pazar payına sahip ve ekonomide marjinal kreditör durumunda iseler banka kredi arzının azalmasından yararlanıp aracılık faaliyetlerini artıracaktır. Fakat bu durumun etkileri kısa dönemde geçerli olacaktır. Çünkü borçlunun bir kreditörden diğerine kaymasının önemli maliyetleri vardır (Kashyap ve Stein, 1993:14-15).

Banka kredi kanalında bankalar, aktarım mekanizmasına geleneksel faiz oranı kanalında olduğu gibi sadece yükümlülük tarafını değil, aktif taraflarını da içermektedir. Ayrıca kredi kanalında bankalara, kredi piyasalarındaki asimetrik bilgi sorununu çözebileceği düşüncesiyle özel bir önem verilmiştir. Kredi kanalının işleyiş mekanizmasında, bankacılık sisteminin rezervlerini azaltan bir sıkı para politikası sonucu, kredi verilebilir fonlar da sınırlanır ve banka bağımlı borçlular için dış finans priminin yükselmesi beklenir. Parasal şokun dış finansman etkisi ise küçük firmalarda, banka kredisi dışında fon bulabilen büyük firmalara oranla daha

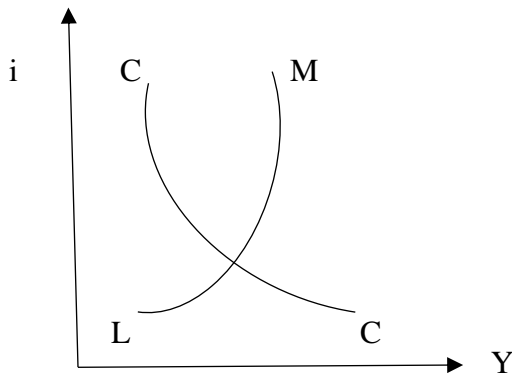
fazla olacaktır. Bu da, üretimde görülecek dalgalanmaların sadece faiz oranı etkisi ile değil, dış finansman primi yoluyla da açıklanmasında yardımcı olacaktır (Romer ve Romer, 1993).

Kredi piyasası aksaklıklarının önemini ampirik olarak kanıtlamış bir çok çalışma bulunmaktadır. Bu bulgular para politikası eylemlerinin geleneksel faiz kanalı görüşüyle açıklanamayan tahsis etkisi olduğunu göstermektedir. Küçük ve hızlı büyüyen firmalar resesyon maliyetlerinden ölçeklerine orantısız olarak etkilenmektedir. Bu küçük firmalar karlı yatırım fırsatlarına sahip olduklarından katlanılan maliyetlerin sosyal refah üzerinde etkileri bulunmaktadır. Resesyon sadece toplam çıktı yatırımda düşüş değildir. Bu düşüşler aynı zamanda etkinsizlik yaratmaktadır (Cecchetti, 1995:95).

Banka kredi kanalı görüşü ile bilanço görüşü, para politikasının sermaye piyasasına sınırlı girişe sahip borçluları doğru orantılı olmayan biçimde etkilediğini iddia etmeleri yönüyle benzerlik göstermektedir. Bankaya bağımlı olan borçlular ile bilanço kısıtlaması altındaki borçlular genellikle aynı borçlulardır. İki teori bazı detaylarda birbirinden ayrılmaktadır. Kredi görüşü bankaların aracılık fonksiyonuna odaklanmaktadır. Bilanço kanalında ise bankalar merkez olmayıp, teminat gösterebilir net varlık düzeyini etkileyerek finansal hızlandırana yol açan unsurlar ön plandadır (Gertler ve Gilchrist, 2004:312).

Şekil 19’da Bernanke ve Blinder (1988)’dan faydalanan Yılmaz (2003) banka kredi kanalında piyasa dengesini gösteren grafiği şöyle açıklamaktadır; “mal ve kredi piyasasında birlikte dengeyi tanımlayan CC (mal ve kredi) eğrisi ile gösterilmektedir. CC eğrisi IS eğrisi gibi negatif eğimlidir. Ancak para politikası (R) şokları ile kredi arz ve kredi talep şokları IS eğrisini etkilemez iken CC eğrisini kaydırmaktadır. LM ve CC eğrileri şekil 19’da gösterilmektedir.”

Şekil 19: Piyasa Dengesi



Kaynak: (Yılmaz, 2003:80).

Geleneksel IS-LM modelinde etkili olan bir çok şok bu modelde de geleneksel IS/LM modelinde olduğu gibi çalışmaktadır. Örneğin harcama şokları LM eğrisini sabit bırakırken CC eğrisini kaydırmakta; para talep şokları LM' i kaydırırken CC eğrisini sabit bırakmaktadır. Tek farklı etki banka rezerv şokları (para politikası şokları) karşısında ortaya çıkmaktadır. Rezervlerdeki (R) bir artış hem CC hem de LM eğrisini sağa doğru kaydırmaktadır. Kredi kanalını içeren CC-LM modelinde para politikası IS/LM modeline göre daha genişleticidir ve geleneksel modele göre para talebiyle ilgili daha fazla işlem gerçekleşir (Bernanke ve Blinder, 1988:437). Pozitif bir kredi arz şoku CC eğrisini sabit LM eğrisi üzerinde sağa doğru kaydırarak i ve y 'yi artırır ve kredi faiz oranını (p) ise düşürür. Kredi talep şoklarının etkisi ise buna terstir. Kredi riskinin artışından kaynaklanan negatif bir kredi arz şoku kredi miktarını, tahvil faiz oranını (i) ve geliri (y) düşürürken, kredi faiz oranını yükseltir (Yılmaz, 2003 :81).

Kshyap ve Stein (1994), banka kredi kanalının etkinliğini azaltıcı bir başka faktör olarak risk ağırlıklı sermaye gerekliliğinin varlığını göstermişlerdir. Bankaların risk üstlenme düzeylerini kontrol etmek amacıyla konulan sermaye gerekliliği, bankalara, sermayelerini yükseltmedikleri takdirde kredilerini de yükseltmemeyi bir anlamda empoze etmektedir. Böylece, parasal bir genişleme bankaların kredilerden ziyade menkul değer portföylerinin yükselmesi ile sonuçlanabilmektedir. Bu konuda, Kashyap ve Stein gibi risk ağırlıklı sermaye yeterliliğinin, toplam kredi miktarını sınırlandırması nedeniyle aktarım mekanizmasını kısıtladığı yönünde görüşler olduğu gibi, ekonomideki devresel hareketlere bağlı olarak banka bilançolarının kredi kalemlerinde ortaya çıkan aşırı dalgalanmaları azalttığı da ileri sürülmektedir (İnan, 2001).

Banka kredileri ile finansman bonusu, hisse senedi gibi borçlanma enstrümanları, bankaların ve firmaların bilançolarında birbirleriyle tam ikame değillerdir. Bu durum bankaların asimetric bilgi problemini ortadan kaldırıyor olmalarından kaynaklanmaktadır. Bankalar takip etme, gözetleme ve değerlendirme yöntemleriyle asimetric bilgi problemini azaltmaktadır. Böylece kredi piyasasının etkin çalışması sağlanmaktadır (Kasapoğlu, 2007:25).

Son olarak, asimetric bilgi sorunu banka kredi kanalının gücünü artırmaktadır. Eğer bankaların başarısızlık oranı düşük ise, o zaman asimetric bilgi sorunu da düşüktür. O zaman bankalara yönelim oranı artmaktadır (Juks, 2004).

3.3.2. Bilanço Kanalı

Geniş kredi kanalı ya da finansal hızlandırıcı (financial accelerator) olarak da adlandırılan bilanço kanalında politika değişikliklerinin borçluların bilanço üzerindeki etkileri vurgulanmaktadır. Bilanço kanalı reel faiz oranındaki değişimin yatırımlar üzerindeki etkisini de içerdiğinden faiz kanalı görüşünün işleyiş mekanizmasına benzerlik göstermektedir (Cecchetti, 1995:85).

Asimetrik bilgi sorunlarının meydana gelmesine, para politikalarının bilançolarında oluşturduğu dengesizlikleri düzeltmek için şirketlerin piyasadan borçlanabilmek adına bilançolarıyla ilgili doğru olmayan bilgiler vermesi neden olmaktadır.

Bilanço kanalı kreditorlerin borç verme isteği yanında tüketicilerin harcama isteğini de etkileyerek çalışmaktadır ve bu ikinci etki likidite etkisi olarak bilinmektedir. Likidite etkisine göre tüketicilerin kendilerini finansal sıkıntı içinde bulma olasılıkları yüksek ise tüketiciler likiditesi düşük olan dayanıklı tüketim malları ve konut yerine likiditesi yüksek finansal varlıkları tutmak isterler. Çünkü, tüketicilerin likit olmayan varlıkları gerçek değerinden satamamaları (limon problemi) bazı kayıplara uğramalarına neden olacaktır. Bankadaki para, hisse senedi, tahvil gibi likiditesi yüksek finansal varlıklar nakdi artırmak için gerçek değerlerinden satılabilmektedir. Bu durum para ve hisse seneleri fiyatlarıyla bağlantılı olarak çalışan yeni bir kanalın bulunduğunu göstermektedir. Hisse senetleri fiyatlarının düşmesine bağlı olarak finansal varlıkların değeri düştüğünde tüketicilerin finansal pozisyonları zayıflayacağından ve finansal sıkıntıya girme olasılığı artacağından tüketicilerin dayanıklı tüketim mallarına ve konuta harcamaları ve toplam talepleri düşecektir. Dayanıklı tüketim mallarının ve konutun likit olmaması, parasal daralmanın faiz oranlarını yükselterek, nakit akışını ve dayanıklı tüketim malları ve konut harcamalarını kısıtlamasına makul bir gerekçe oluşturmaktadır. Tüketicilerin nakit akışının azalması tüketicilerin dayanıklı tüketim malları ve konut tutma isteklerini azaltan finansal sıkıntı olasılığını artırmakta ve böylece, harcamalar ve toplam çıktı azalmaktadır. Harcamalarda azalmaya neden olan bu nakit akışı etkisi, kreditorlerin kredi verme isteksizliğinden değil, tüketicilerin harcama yapma isteksizliğinden kaynaklanmaktadır (Mishkin,1995:9).

Bilanço kanalına ilişkin akla gelen önemli bir soru, para politikası değişikliğinin firma bilançolarını ve yatırım kararlarını nasıl etkilediğidir. Para politikası sonucu değişen faiz oranının borçlu firmanın net değerine doğrudan iki türlü etkisi olabilir. Birincisi, vadesi

gelmemiş borçlarının faiz ödemelerini etkilemesi; ikincisi ise, varlık fiyatlarını etkilemesidir. Net değer düşüşünün yatırımlar üzerindeki etkisini anlayabilmek için, daraltıcı bir para politikası uygulandığını ve firmanın hisse senetlerinin değerinin düşmesine bağlı olarak net değerinin düştüğünü varsayalım. Bu durumda firmanın net değerlerinin düşük olması, kredi verenlerin firmadan krediler için talep ettiği teminatların değerinin de düşük olmasını beraberinde getireceğinden, tersten seçimden kaynaklanan potansiyel kayıpların ortaya çıkma veya artma olasılığını yükseltir. Tersten seçim problemini arttıran net değerdeki düşüş, yatırım harcamalarının finanse edildiği kredilerin düşmesine neden olur. Diğer taraftan, firmanın düşük net değeri aynı zamanda faaliyetlerini finanse edebilmek için gerekli krediyi bulamayan şirket yöneticilerini daha riskli yatırım projelerine yönlendirerek ahlaki riskin oluşmasına neden olur. Daha riskli yatırım projelerine girilmesi borcun geri ödenmesini daha da zorlaştıracığından firmanın net değerindeki azalış hızlanır ve dolayısıyla kredi hacminde ve yatırım harcamalarında düşüş görülür (Mishkin, 1996).

3.3.2.1. Nakit Akışı Kanalı

Genişletici para politikası, nominal faiz oranlarını düşürür. Firma nakit girdi çıktılarında artışa, bilançolarda iyileşmeye sebep olur ve bu da ters seçim, ahlaki tehlike gibi sorunların azalmasına yol açar. Mishkin bu durumu kredi ve ekonomik faaliyetlerde artışa neden olacağını ifade etmektedir.

Şirketlerin nakit akışlarını etkileyen faizlerin “nominal faiz oranı” olması bu aktarım kanalındaki en mühim faktördür. Bu nedenle bu mekanizmadaki gerçek faiz rasyolarının mevduatlar üstündeki tesirini gösteren geleneksel faiz oranı kanalından değişiktir. Bu aktarım mekanizmasında aynı zamanda kısa vadeli faiz oranları da etkindir. Firma için önem teşkil eden, kısa süreli kredi faizleri ödemeleridir.

Ayrıca bankaların yoğun olarak gayrimenkul kredileri verdikleri ve bu sözleşmelerin değeri kadar da teminat aldıkları düşünüldüğünde, gayrimenkul fiyatlarını artıracak genişletici bir para politikası uygulanması, bankanın sermayesini artırırken kredi kayıplarını azaltacak ve yüksek sermaye bankanın daha fazla kredi verebilmesine olanak sağlayacaktır. Artan kredi arzına bağlı olarak da yatırım ve toplam talep artacaktır (Mishkin, 2001).

Genişleyici para politikası yoluyla işleyen ve tersten seçimi de içeren bir başka mekanizma da kredi tayinlamasıdır. Kredi tayinlaması borç alacak kişinin yüksek faiz oranı ödemeye razı olduğu durumlarda dahi kredi talebinin reddedilmesi durumudur. Yüksek faiz

ödemeye razı olan kişi ve/veya firmalar sahip oldukları riskli proje gerçekleşirse en çok karlı çıkacak kişiler kendileri olacaklardır. Böylece yüksek faiz oranı tersten seçim problemini arttırırken, düşük faiz oranı bu problemi azaltır. Genişletici para politikası faiz oranlarını düşürdüğünde, düşük riskli borçlanıcılar yüksek miktarlarda kredi talep edecekler ve böylece kredi verenlerde söz konusu borçlanana kredi vermeye gönüllü olacaklardır. Bu durum yatırım ve toplam hasılanın yükselmesi ile sonuçlanacaktır (Mishkin,1996).

3.3.2.2. Beklenmeyen Fiyat Düzeyi Kanalı

Bilanço kanalının bir diğer mekanizması, para politikasının fiyatlar genel seviyesi üzerindeki etkisini gösteren “beklenmeyen fiyat düzeyi kanalı”dır. Borç ödemeleri nominal olarak sözleşmelerle sabitlenmektedir. Fiyatlar genel seviyesinde beklenmeyen yükselişler, aynı dönemde firmanın yükümlülüklerini azaltmaktadır. Ancak firmanın varlıklarının reel değeri düşmeyebilir. Genişletici para politikası, fiyatlar genel seviyesinde beklenmeyen bir artışa yol açmaktadır. Böylece ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının azalması reel net değeri yükseltmektedir. Sonuç olarak yatırım harcamaları ve toplam hasıla da artış meydana gelmektedir (Mishkin, 1996:13).

Fiyatlar düzeyinde beklenmedik bir artışın sebebi olarak genişletici para politikası öz sermayenin reelde yükselmesine neden olur. Bu durum aslında ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarını azaltır ve kredilerin arttığı görülür. Devamında yatırımların ve toplam talebin yükselmesiyle toplam hasıla da artar.

3.3.2.3. Hanehalkı Bilanço Etkileri Kanalı

Parasal daralmanın neden olduğu banka kredilerindeki azalma, diğer kredi kaynaklarına başvuramayan tüketiciler tarafından satın alınan dayanıklı mallar ve konut alımında düşüşe yol açmaktadır. Benzer şekilde faiz oranlarındaki artışlar ise, hane halkı bilançosunun bozulmasına sebep olmaktadır. Çünkü tüketici nakit akışı kötü bir etki altında kalmaktadır. Bilanço kanalının tüketicileri nasıl etkilediğini görmenin başka bir yolu ise, dayanıklı tüketim malları ve konut harcamaları üzerindeki likidite etkisini dikkate almaktır. Likidite etkisi yaklaşımında bilanço kanalı, borç verme isteğinden ziyade tüketicilerin harcama isteği üzerine etkileri yoluyla çalışmaktadır. Çünkü kredi kaliteleri hakkındaki asimetric bilgiden dolayı dayanıklı tüketim malları ve konut likit olmayan varlıklardır (Mishkin,1996:13-14).

Kredi kanalı görüşü genellikle firma masrafları, ev ve dayanıklı tüketim masrafları üzerine odaklanmıştır. Bireyler, gelirlerinde olumsuz, şaşırtıcı bir sonuçla karşılaştıklarında, bu mallarını paraya çevirme gereksinimi yaratıyorsa, mevzu bahis olan varlıklar bu satışta reel değerinin altında satılacağından büyük kayıp yaşayacaklardır. Şayet tüketiciler mallarını satmayıp ellerinde buldursalardı, bu malları kolaylıkla piyasa değerinde satabilir ve nakit seviyelerini artırabilirdi. Bu sebeple şayet bireyler kendilerini ekonomik bir sıkıntı içinde bulacaklarını tahmin ediyorsa, likiditesi düşük dayanıklı tüketim malları ve konutlarını daha az miktarda ellerinde tutup, likiditesi yüksek mallarını daha çok ellerinde tutmalıdırlar.

Dayanıklı tüketim malları ve konutun likit olmayan varlıklar olması, faizleri yükselten ve tüketiciler için nakit akışının azaltan parasal daralmanın, dayanıklı tüketim malları ve konut harcamalarında azalma ortaya çıkarmasının temel nedenidir. Tüketicilerin dayanıklı tüketim malları ve konut sahibi olma istekleri azaltan, tüketici nakit akışındaki azalmalar finansal sıkışıklık yaşanma ihtimalini arttırmaktadır. Bu nedenle tüketiciler dayanıklı tüketim mallarını ve konut harcamalarını azalttıkları için toplam talepte düşmektedir (Mishkin, 1996:15).

SONUÇ

Bilgi, piyasa etkinliği ve işleyişi bakımından oldukça mühim bir faktördür. Eksik bilginin olduğu her alanda belirsizlik ve asimetrik bilgi beklenmektedir. Finansal krizlerin ortaya çıkış nedenleri arasında görülen asimetrik bilgi sorunsalı her türlü politikanın etkinliğini azaltır; bazen bu politikaların topluma maliyeti, elde edilecek toplumsal faydayı dahi ortadan kaldırabilir.

Bilhassa gelişmekte olan ülkelerin piyasalarında ekonomik kararlılığın oluşturulması ve devamının sağlanması çok mümkün olmamaktadır. Piyasalardaki bilginin her an her bireye eşit biçimde dağılmaması piyasalarda aksaklık oluşurmaktadır. Asimetrik bilgi finansal piyasalarda etkinliği azaltmakta, para ve sermaye piyasalarında çeşitli sorunları ortaya çıkarmaktadır.

Asimetrik bilgi finansal ilişkilerde bir tarafın diğerine fiyat empoze edebildiği her durumda geçerli bir sorundur. Bu problemi gidermek adına yapılan politikaların bilgiye eşit erişimi sağlayacak biçimde olması gerekmektedir. Asimetrik bilginin ekonominin genel hareketi üstünde birbirleriyle ilişik negatif iki etkisi mevcuttur. Birincisi ekonomik faaliyet oranını düşürmesi birçok şoka karşı ekonomi duyarlılığını yükseltmesidir. Diğerisi, nakit akışı, bilanço pozisyonu gibi farklı finansal değişkenler vasıtasıyla kişi ve firmaların harcama kararları üstündeki etki etmesidir. Asimetrik bilginin etkisi ekonomi üzerinde makro ve mikro etkiler olarak iki başlıkta incelenmektedir. Mikro etkilerin kredi tayınlaması ve öz kaynak tayınlaması olarak gerçekleştiğini görebiliriz. Ekonomiye para politikası aktarım sürecinin bilgi asimetrisindeki politika tercihlerini artırması makro etkiler olarak gerçekleşmektedir.

Kredi piyasasındaki bilgi eksikliği ve belirsizlik kredi tayınlamasına yol açmaktadır. Kredi tayınlamasıyla karşılaşan firmalar hisse senedi hisse senedi satma yoluna giderek yatırımlarını finanse edebilme olanağına sahiptir ancak bu durum finansman sağlamaktaki bilgi asimetrisi ve buna ilişik gelişen sorunlar ciddi rol oynamaktadır.

Mishkin (2000)'in de ifade ettiği gibi ‘‘Asimetrik bilgi yaklaşımı, finansal krizlerin meydana gelmesinde bankacılık paniklerinin önemli bir rol oynadığını kabul eder. Ancak, finansal krizlerin meydana gelmesinde başka faktörlerin de etkili olduğunu kabul eder. Bu yüzden asimetrik bilgi yaklaşımına göre, son kredi borç mercii, asimetrik bilgi probleminin var olduğu finansal sistemin bankacılık dışındaki sektörlere de likidite sağlamakla yükümlüdür’’.

Bilgi asimetrisinin kötüye kullanılması sonucunda ortaya çıkan problemler, bilgi asimetrisinin oluşturduğu çatışmaları önlemek üzere hususlar oluşturulması için çözüm bulması gereken önemli bir konudur. Bu sebeple ekonomilerde istikrarın sağlanması ve krizlerin negatif sonuçlarının en aza indirgenmesi açısından asimetrik bilgi sorununun çözümüne yönelik önemli yapısal değişikliklerin yapılması piyasaların iyi bir şekilde işlemlerini sağlayacaktır.



KAYNAKÇA

ACAR, Mustafa (2005), “Nedenleri, Sonuçları ve Ortadan Kaldırma Yollarıyla Piyasa Başarısızlığı”, Piyasa Dergisi, Cilt:4, Sayı:13, Kış-2005, s.130.

ACAR, Okan (2012), “Finansal Krizlerin Sebepleri, (e.t.: 30/12/2012, <http://www.okanacar.com/2012/12/30/finansal-krizlerin-sebepleri.html?m=1>).

ACAR, Okan (2012), “2001 Krizi Sonrası Yeniden Yapılandırılan Türk Bankacılığı'nın 2008 Küresel Krizinden olumsuz Etkilenen Ülkelerden Ayrışması Üzerine Bir Model Önerisi”, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

ACEMOĞLU, Daron, (1995), “Reward structures and the allocation of talent”, European Economic Review 39, s.17-33, Department of Economics, ES2371, Massachusetts Institute of Technology, 50 Memorial Drive, Cambridge, MA 02139, USA.

AKDİŞ, M. (2006), “Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye”. İstanbul: Beta Basım.

AKERLOF, George (1970), “The Market for Lemons: Quality, Uncertainty and the Market Mechanism”, The Quarterly Journal of Economics, Vol:84, No:13, 488-500.

AKGÜÇ, Öztin (2001), “Bankacılık Kesimi Kriz Nedeni mi?”, İktisat Dergisi, Şubat-Mart, s.32.

ALP, Salih ve Adem Karakaş (2008), “Asimetrik Bilgi Teorisi Karşısında Hayek'in Ekonomik Yaklaşımları: Karşılaştırmalı Bir Analiz”, Sakarya Üniv., Sayı:51-52, S.S. 215-230.

ALTINTAŞ, Halil ve Yücel Ayrıçay (1992-2009), “Türkiye’de Asimetrik Bilgi ve Kredi Tayınlanmasının Ekonometrik Analizi: 1992-2009”, Uluslararası 7. Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi Bildiriler Kitabı, S.S. 271-287.

ALUNÖZ, Utku (2015) “Türk Bankacılık Sistemindeki Asimetrik Bilgi Probleminin Oyun Teorisi Çerçevesinde Analizi”, Sinop Üniversitesi, İİBF, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı.

ANDVİNG J.C. vd., (2000), Research on Corruption: A Policy Oriented Survey, Commissioned by NORAD, Final Report, December, Oslo, s.106.

AYAN, N. (2006), “Türk Bankacılık Sistemi ve Ekonomik Krizlere Etkileri”, T.C Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı Uluslararası İktisat Bilim Dalı.

AYDIN, Yüksel (2013), “Kriz Dönemlerinde Sermaye Yapısı İle Karlılık İlişkisinin Analizi: BİST'te Bir Uygulama”, Sivas: Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

BASTI, E. (2006), “Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi”, Yayın No: 191. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayını.

BATES, B. J. (1985), “Information as/an Economic/Good: A/Re-Evaluation/of Theoretical Approaches, Mediation, Information and Communication”, Information and Behavior, Vol.3 ss.379-394.

BATIREL, Ömer Faruk (2007), “Kamu Maliyesi ve Yönetimi”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Yayınları No:24, İstanbul.

BATRA, Ravi (1988), “The Great Depression of 1990’s”, 3rd.Edt., Canada, Dell Publishing.

BDDK 2008, “ABD Mortgage Krizi”, Kaynak: https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGA_GE05082008x.pdf , (Erişim Tarihi: 15 Ekim 2017).

BEKMEZ, Selahattin ve Çalış Filiz (2011), “Oyun Teorisi Çerçevesinde Türk Bankacılık Sistemi ve Asimetrik Bilgi Problemi”, Süleyman Demirel Üniversitesi, İİBF Dergisi, Cilt.16 S.81. (<http://dergipark.gov.tr/sduiibfd/issue/20824/222934>).

BERNANKE, Ben S. and Blinder A. S. (1988), “Is It Money Or Credit, Or Both, Or Neither? Credit, Money and Aggregate Demand”, American Economic Review, Vol.78, No.2, 43549.

BERNANKE, Ben S. and Mark Gertler (1995), “Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission”, NBER Working Paper, No.5146.

BEŞER, Berna (2018), “Piyasanın ve Devletin Başarısızlığında Asimetrik Bilginin Etkisi”, Ankara: Ekin Yay.

BİGGS, B. (2006), “Hedgehogging”, New Jersey: Wiley Publishing.

BİLGİLİ, Emine ve Eyyüp Ecevit (2009), “Sağlık Hizmetleri Piyasasında Asimetrik Bilgiye Bağlı Problemler ve Çözüm Önerileri”, Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi, Cilt:11, Sayı:2.

BROMWICH, Michael (1992), “Financial Reporting, Information and Capital Markets”, London: Pitman Publishing, s.121.

BULUT, B. M., (2009), “Uluslararası Finansal Krizler ve Türkiye: Cari Açık Sürdürülebilirliği Çerçevesinde Meksika (1994), Kore (1997), Türkiye (2001) Örnekleri ve 2002-2007 Türkiye Dönemi”,

Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Uluslararası İktisat Bilim Dalı, İstanbul.

CAMBAZOĞLU, Birgül (2010), “Parasal Aktarım Mekanizması Kanalı: Kuram ve Türkiye Örneği”, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Aydın.

CAN, İlknur (2018), “Asimetrik Bilginin Türk Bankacılık Sektörü Kredi Piyasasına Etkileri Üzerine Bir Uygulama”, Cumhuriyet Üniv. İİBF, Bankacılık ve Finans Bölümü, Sivas.

CANGÜREL, Ozan (2012), “Basel II Kapsamında Kredi Riskinin Ölçümünde Otorite Etkinliği (Türkiye Bankalar Birliği)”, 1. Basım, İstanbul:Türkiye Bankalar Birliği.

CASSİDY John (2008),“Anatomy of Ameltdown”, Newyorker.com, 1 Aralık 2008 (Erişim) http://www.newyorker.co/reporting/2008/12/01/081201fafactcassidy#ixzz0pRHKx_pFS , 28 Nisan2010.

CECCHETTİ, S. G. (1995), “Distinguishing Theories of the Monetary Transmission Mechanism”, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol.77, No.3, May/June, 83-97.

CENGİZ, Vedat (2010), “Finansal Piyasalarda Bilgi Problemlerinin Çözümünde Bankaların Rolü”, Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi, Cilt:5, Sayı:1, Kocaeli Üniv., İ.İ.B.F.

CLAUS, Iris ve Smith, Christie (1999) “Financial Intermediation and the Monetary Transmission Mechanism”, Reserve Bank of New Zealand, Bulletin Vol. 62, No. 4, ss. 4-16.

COŞKUN, M. Nejat (2001), "Türkiye Ekonomisinde Krizlerin Reel Sektöre Etkileri", Kriz ve IMF Politikaları, Ed: Ömer Faruk Çolak, Alkım Yayınevi, İstanbul, ss. 225-238.

ÇALIŞKAN, Ömer Veysel (2003), “Uluslararası Finansal Krizler, Ekonomik Yaklaşım”, Cilt:14, Sayı:44-46, Kış, Ankara, s.226.

ÇETİNKAYA, Şahin (2012), “Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü, Sakarya İktisat Dergisi, S.S.46-63, Selçuk Üniv. Beyşehir M.Y.O., Konya.

DAĞILGAN, Gökhan (2011), “Finansal Krizler ve Finansal Krizleri Belirleyen Faktörler: Türkiye Örneği”, Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

DARICI, Burak (2009), “Para Politikası ve Finansal İstikrar: Türkiye Örneği”, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

DELAKORDA, Ales (2000) “The Role of Monetary Policy in Pursing Economic Activity in Selected Transition Countries”, p.1-74. <http://rss.archives.ceu.hu/archive/00001106/01/91.pdf>.

DELİCE, Güven (2003), "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S. 20, ss. 57-81.

DEMİR, Ebru (2013), "Türkiye'de Yaşanan Ekonomik Krizler ve 2009 Krizinin Turizm Sektörüne Etkilerinin Araştırılması", İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

DEMİR, Ömer (1996), "Kurumcu İktisat", Vadi Yayınları, Birinci Basım, Ankara.

DUMAN, K., (2002), Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması, Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı 4, ss.38-50.

DÜNYA BANKASI, www.worldbank.org/publicsector/anticorrupt/ ve Amerika Birleşik Devletleri Uluslar arası Kalkınma Ajansı, www.usaid.gov/democracy/anticorruption/index.html

DYMSKÍ, Gary A. (1997), "Deciphering Minsky's Wall Street Paradigm", Journal of Economic Issues, Taylor & Francis Journals, vol.31 (2), pages 501-508, June, (Çevrimiçi) <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=2&hid=104&sid=d958e983-0cd2-4459-92aa-7d27feeb4d31%40sessionmgr107>.

EDWARDS S. (2001), "Does The Current Account Matter?", National Bureau of Economic Research working Papers, no: 8275.

EĞİLMEZ, Mahfi (2008), "Asimetrik Bilgi", (<http://www.radikal.com.tr/yazarlar/mahfi-egilmez/asimetrik-bilgi-8090456/>) (e.t. 27.07.2008).

EICHENGREEN, Barry, Andrew Rose ve Charles Wyplosz (1995), "Exchange Market Mayhem: The Antecedents and Aftermath of Speculative Attacks", Economic Policy, s.253.

EICHENGREEN, Barry, Andrew Rose ve Charles Wyplosz (1996), "Contagious Currency Crises", NBER, Working Paper No.5681, s.12.

EISENHARDT, K.M. (1989), "Agency Theory: An assessment and review", The Academy of Management Review, Vol.14, No.1, s.57-74.

EMEK, Uğur (2000) "Finansal Piyasalarda Serbestlemenin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri", Rekabet Dergisi, s.62-90.

ENGLE, E. (2010), "Insider Trading in U.S. and E.U. Law: A Comparison", "European Business Law Review, Vol.26 s.465-490.

ERDOĞAN, Meltem (2008), “Bankacılık Sektöründe Asimetrik Bilgi: Sorunlar ve Çözüm Önerileri”, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:20, s.3.

ERDÖNMEZ, Pelin Ataman (2009), “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, Bankacılar Dergisi, Sayı:68, s.85-101.

EREN, Aslan ve Bora Süslü (2001), “Finansa Kriz Teorileri Işığında Türkiyede Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi” Yeni Türkiye, Eylül-Ekim, No:41, Cilt:7, s.3.

EREN, Ercan, Melike Bildirici ve Ümit. Fırat (2000), “Türkiye’de 1998-1999 Krizinde Yönetici Davranışları, İstanbul, İstanbul Sanayi Odası Yayın No. 2000/2, s.33.

ERGİNCAN, Yakup ve Yayla Ümit (2013), “2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2013, s.51-72.

ERKUL, Abudullah (2015), “Hayatımızı Değiştiren İktisat Teorileri-Asimetrik Bilgi” (e.t: 6/08/2015/ İktisat.Biz/Hayatımızı Değiştiren İktisat Teorileri-Asimetrik Bilgi/yazar/ceviri:Abdullah Erkul-Ağustos-6-2015/mahrecler.com).

ESEN, Fevzi (2015), “Finansal Piyasalarda Bilgi Asimetrisi Kaynakları ve İçerideki Bilgi”, Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt:8, Sayı:40, Ekim 2015.

FİDAN, Hüseyin (2013),” İktisadi Açından Bilgi Kavramı ve Bilgi Kavramına Yaklaşımlar Üzerine Bir İnceleme”, Süleyman Demirel Üniversitesi, Vizyoner Dergisi, Cilt:4, Sayı:9, S.S. 94-104.

FİDAN, Mehmet Maşuk (2011), “KOBİ Kredi Piyasasında Asimetrik Bilgi ve Ahlaki Tehlike: Laleli Örneği”, Maliye Finans Yazıları, Yıl:25, Sayı:90, Ocak.

FİNKELSTEİN, Amy and Poterba, J. (2003), “Adverse Selection Insurance Market: Policyholder Evidence From The U.K. Annuity Market”.

GERTLER, M., Gilchrist S. (1993), “The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence”, Scandinavian Journal of Economics, Vol:95, No.1, 43-64.

GHATAK, M., Morelli M. ve Sjöström T., (2002), “ Credit Rationing, Wealth Inequality, and Allocation of Talent”, (<http://sticerd.lse.ac.uk/dps/te/te441.pdf>, 27/11/2007).

GREENWALD, Bruce, Joseph E. Stiglitz and Andrew Weiss (1984), “Informational Imperfections in the Capital Market and Macroeconomic Fluctuations”, The American Economic

Review, Vol.74, No.2, Papers and proceedings of the Ninety-Sixth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1984), pp. 194-199 (<http://links.jstor.org/sici?sici=0002-8282%2819840...O%3B2-1&origin=repec>)

GÖKSU, Gökhan (2015) “Türkiye’de Yaşanan Finansal Kriz Dönemlerinde Uluslararası Brüt Sermaye Hareketlerinin Analizi”, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe ve Finansman, Ankara.

GÜL, Y. T., (2005), “Ekonomik İstikrarsızlıkları Anlamada Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi”, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

GÜR, Ekin Toksöz (2003), “Kredi Kanalının Etkin Çalışması ve Türkiye Uygulaması”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.

GÜRSOY, Melih (1989), “Dünyadaki Büyük Krizler ve Türkiye Ekonomisine Etkileri, istanbul, Metis Yayınları.

GÜVEL, Enver A. ve Ahmet Yılmaz Ata (2009), “Yolsuzluk Olgusunun Ortaya Çıkmasında Asimetrik Bilginin Rolü: Teorik Bir Bakış Açısı”, Cumhuriyet Üniversitesi, Sivas, Sosyoekonomi,2009-1.

HARRİS, Milton ve Artur Raviv (1991), “The Theory of Capital Structure”, The Journal of Finance, Vol. XLVI, No.1, March, 297-355. (<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x>)

HOUTHAKKER, H. S. ve Williamson P. J. (1996), “The Economics Of Financial Markets, Oxford University Press, New York.

HEIDER, Florian (2002), “Signaling risk and value: a um tying approach”, New York University Working Papers, (June,2002), (<http://www.stern.nyu.edu/fin/workpapers/papers2002/html/wpa02027.html.2003>).

HELLMANN Thomas ve J.Stiglitz (1995), "Credit and Equity Rationing in Markets with Adverse Selection", European Economic Review, Vol.44(2), February, s.3

IGNATUS, Adi (2018), Ağustos, “Yöneticiler Her Sorunun Cevabını Bilemez”, Ekonomi ve Toplum Dergi, Harward Business Review, Türkiye (<https://hbrturkiye.com/dergi/yoneticiler-her-sorunun-cevabini-bilemez>).

IŞIK, Sayım, Koray Duman ve Adil Korkmaz (2004), “Türk Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Uygulaması”, Dokuz Eylül Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:19, Sayı:1, Yıl:2004, s.45-69.

İNAN, Emre Alpan (2001), “Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı ve Türkiye”, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi, Sayı.39, Aralık, 3-19.

JAFFEE, Dwight and Thomas Russell (1976), “Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing”, Quarterly Journal of Economics 90, November, 651-66.

JANUS, T. ve Riera, C.D. (2010), “The Output Effects of Gross Foreign Investment Reversals”, Working Paper, Bates College.

JUKS, Reimo (2004) “The Importance of the Bank-Lending Channel in Estonia: Evidence from Micro-Economic Data”, Working Papers of Eesti Pank, No. 6, ss.1-39.

KAHRAMAN, Serpil (2009) “Finansal Krizler ve Krizlerin Öngörülebilirliği”, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı.

KAMINSKY, GRACIELA L., Lizondo, Saul ve Carmen M. Reinhart (1998), “Leading Indicators of Currency Crises”, International Monetary Fund Staff Paper, No:79(45),12-35.

KAPLAN, Cafer (2002), “Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Pozisyon Açığı: Türkiye Örneği”, İstanbul, TCMB, s.2.

KARABULUT, Gökhan (2002), “Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri, Der Yayınları, No.328, İstanbul.

KARACAN, Ali İhsan (1996), “Bankacılık ve Kriz”, Finans Dünyası Yayınları, No.1, Tütünbank.

KARAÇOR, Zeynep ve Volkan Alptekin (2006), “Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği”, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, (13) 2, 237-256, 30 Aralık 2014, <http://asosindex.com/journal-articlefulltex?id=7873&part=1>.

KARAGÖZLÜ, İmran. (2016), “2008 Krizinde Amerikan Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın Geleneksel Olmayan Para Politikasının Analizi”, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

KARAHAN, Özcan (2006), “Asimetrik Bilgi ve Para Politikası Etkinliği”, Yönetim ve Ekonomi, Cilt:13, Sayı:2, Celal Bayar Üniversitesi, İ.İ.B.F., Manisa.

KASAPOĞLU, Özgür (2007), “Parasal Aktarım Mekanizmaları: Türkiye İçin Uygulama”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü: Ankara.

KASHYAP, Anil. K., Stein C. S. (1993), "Monetary Policy and Bank Lending", National Bureau Economic Research Working Paper Series, No:4317, April, ss.1-66.

KASHYAP, Anil K., Stein, Jeremy C. ve Wilcox, David W. (1993) "Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from The Composition of External Finance", American Economic Review, vol 83, no. 1, ss. 78-98.

KATI, Esra (2014), "Parasal Aktarım Mekanizması Kanallarının İşleyişi ve Türkiye Örneği: Var Modeli Çerçevesinde Ampirik Bir Uygulama", Kırklareli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilimdalı.

KILINÇ, İlker (2014), "Bilgi Asimetrisi ve Çözüm Önerileri", Ege Üniv., İ.İ.B.F., İzmir.

KİBAR, Ahmet Fevzi (2018), "Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Asimetrik Bilgi Sorunsalı ve Çözüm Yolları", Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, s.187-210 (Erişim) <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/594383>.

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut. (2001). "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler". Yeni Türkiye Dergisi, Yıl:7 Sayı:41, Eylül-Ekim 2001, ss.174-182.

KUŞGÖZOĞLU, Sedat (2010), "2008 Finansal Krizinin Çıkışında Asimetrik Bilgi Sorununun İncelenmesi ve Değerlendirilmesi", Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilimdalı, Ankara.

LEİBENSTEİN, Harvey (1957), "The Theory of Underdevelopment in Densely Populated Backward Areas" in H. Leibenstein (ed.) Economic Backwardness and Economic Growth, New York: Wiley.

MACHLUP, Fritz (1962), "The Production and Distribution of Knowledge in the United States", Princeton UP.

MATTESINI F.(1997), "Financial Markets, Asymmetric Information and Macroeconomic Equilibrium, Darmouth Publishing Company".

MYERS, Steward C. and NS. Majluf (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have", 'Journal of Financial Economics-13 (June 1984): 187-221.

MISHKIN, Frederic S. (1990), "Asymmetric Information and Financial Crisis: A Historical Perspective", Editor: R. Glenn Hubbard, Financial Markets and Financial Crises, University of Chicago Press pp. 69-108.

MISHKIN, Frederic S. (1992), "The Economics of Money, Banking and Financial Markets, The Lehigh Press", Third Edition, California.

MISHKIN, Federic S. (1995) "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism", The Journal of Economic Perspectives, Vol.9 No.4, ss. 3-10.

MISHKIN, Federic S. (1996), "The Channels of Monetary Policy Transmission: Lesson for Monetary Policy", NBER Working Paper, No.5464, Cambridge.

MISHKIN, Federic S. (1998), "The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Fifth Edition, New York: Addison- Wesley, s.201.

MISHKIN, F. S., (1998), "International Capital Movements, Financial Volatility and Financial Instability", NBER Working Paper Series, Working Paper 6390, pp.1-33.

MISHKIN, Frederic S. (1999), "Lessons From The Assian Crises" NBER Working Paper, No.7102, April.

MISHKIN, Frederic S. (2001), "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries," NBER Working Papers 8087, National Bureau of Economic Research, Inc.

MISHKIN, Frederic S. (2004), "The Economics of Money", Banking, and Financial Markets 7th edition Addison-Wesley: Boston.

MIZEN, Paul (2008), "The Credit Crunch of 2007-2008: A Discussion of the Background, Market Reactions, and Policy Responses", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Eylül/Ekim, s:549.

MUSLUMOV, Alovzat ve Güler Aras (2002), "Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik İlişkileri: OECD ülkeleri örneği", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Cilt:17, Sayı:198, s.90-100.

MUSLUMOV, Alovzat ve Güler Aras (2004), "Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri", İktisat, İşletme-Finans Dergisi, Sayı 222,56-65.

O'ÇİNNEİDE, David (2009), "Adverse Selection", Student Economic Review, 2007, (Erişim) www.tcd.ie/SER/sql/download.php?key=252, 3Ağustos.

OĞUZ, Fuat (2003), "Mülkiyet Hakları: Bir Ekonomik Analiz", Roma Yayınları, Kasım, Ankara.

OKTAY, Gül (2013), “Finansal Krizlerde Asimetrik Bilginin Rolü: 2002-2012 Türkiye Analizi”, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilimdalı, Kütahya.

OKUYAN, H. Aydın (2009), “The Effect of Assymetric Information on Turkis Banking Sector and Credit Markets”, Paper presented at EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics June 17-19, Eskişehir.

ORHAN Osman Z. ve Seyfettin ERDOĞAN (2003), “Para Politikası”, Kocaeli Üniversite Yayınları, İstanbul, s.219.

ÖGEL, Serdar (2005), “2001 Krizinin İmalat Sanayi Üzerindeki Etkilerinin Oran Analizi Yoluyla Belirlenmesi”, Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

ÖZDURAK, Caner (2007), “Emek Piyasasında Asimetrik Enformasyon: İnternet Tabanlı Optimal Emek Seçimi”, Yıldız Teknik Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Lisans Bitirme Tezi, İstanbul.

ÖZER, M. (1999), “Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar”, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi, Yay. Yayın No: 1096, 41-49.

ÖZKAHVECİ, Esra (2018), “2001 Şubat ve 2008 Küresel Krizlerinde Türkiye’de Faaliyet Gösteren Yabancı Bankaların Panel Veri Analizi ile Değerlendirilmesi”, Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İletme Anabilimdalı, Çorum.

ÖZTÜRK, Evren (2018), “Asimetrik Bilgi Sorunu ve Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli” (yayımlanmamış), Necmettin Erbakan Üniversitesi, Konya
http://docs.neu.edu.tr/library/nadir_eserler_el_yazmaları/TEZLER_YOK_GOV_TR/28%20%C5%9Fubat%20s%C3%BCrecinde%20medya%20207528.pdf (e.t.:06/11/2018)

PARKİN M. (1994), “Microeconomics Addison Wesley Publishing Company”.

PİNDYCK Robert S. ve Daniel L. Rubinfeld (1992), “Microeconomics, Macmillan Publishing Company”, Second Edition, New York, s.608.

ROSS, Stephen, (1977), “The determination of financial structure: The incentive signalling approach”, Bell Journal of Economics 8, 23– 40.

ROTHSCHILD Michael ve Joseph Stiglitz (1976), “Equilibrium in competitive insurance markets: an essay on the economics of imperfect information”, Quarterly Journal of Economics, Vol.90, Issue 4, ss:629-649.

SARPKAYA, Suna S. (2009), “Finansal Krizler ve Kriz Dönemlerinde Uygulanan Para Politikası Araçları”, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.

SEYİDOĞLU, Halil (1999), “Uluslararası İktisat”, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul.

SPENCE, Michael (1973) “Job Market Signaling”, The Quarterly Journal of Economics, Ağustos.

STIGLITZ, Joseph ve Andrew Weiss (1981), “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, American Economic Review.

STIGLITZ, Joseph (1981), “Information and Capital Markets”, NBER Working Papers, Working Paper No:678, (May 1981), <http://www.nber.org/papers/w678.pdf>,2003,s.1.

STIGLITZ, Joseph (1992), “Methodological Issues and the New Keynesian Economics”. A. Vercelli and N. Dimitri (ed) Macroeconomics: A Survey of Research Strategies, Oxford University Pres, Oxford.

ŞAHİN, İlhan (2012), “Türk Bankacılık Sisteminde Asimetrik Bilgi Sorununun Giderilmesine Yönelik Müşterinin Tanınmasını Sağlayıcı Ortak Veritabanı Uygulamaları” Akademik Bakış Dergisi, Sayı:33 Kasım-Aralık/2012, Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi, <http://www.akademikbakis.org>.

ŞEN, Ali (2005), “Finansal Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: Türkiye Uygulaması”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

ŞEN, Ali (2006), “Asimetrik Bilgi- Finansal Kriz İlişkisi” Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:14, Nisan, Kütahya.

ŞİMŞEK, Salih ve Adem Karakaş (2007), “Asimetrik Bilgi – İktidar ve Kurumsal Düzenleme Üzerine”, TUHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, Cilt:20, Sayı:4-5, Kasım 2006/Şubat 2007.

ŞENYÜZ, Nermin (2008), “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilginin Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri:” Türkiye Örneği”, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilimdalı.

TANER Berna ve G. Cenk Akkaya (2005), “Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı” Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz 2005, Sayı:27.

TCMB, (Mayıs, 2008), “Finansal İstikrar Raporları”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Yayını: Ankara.

TELLİ, Açıya (2013), “1999, 2000, 2001 ve 2008 Kriz Dönemlerinde Türk Ticari Bankalarının Karlılıklarının Lojistik Regresyon Analizi İle İncelenmesi”, Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

THIERER, Adam, Christopher Koopman, Anne Hobson ve Chris Kuiper (2015), How the Internet, the Sharing Economy, and Reputational Feedback Mechanisms Solve the “Lemons Problem”, Mercatus Working Paper, Mercatus Center at George Mason University, Arlington.

THOMA, Mark (2008), “Adverse Selection, Loan Defaults, and Credit Rationing”, <http://economistsview.typepad.com/economistsview/2008/03/adverseselecti.htm>.

TUNCEL, C. Okan. (2010), "Finansal Liberalizasyon ve Küresel Krizin Yapısal Nedenleri: Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Dersler", Munich Personal RePEc Archive, S. 42422, ss. 1- 27.

TURGUT, Ahmet (2006), “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi, Cilt:20, Sayı:4-5 S.S:35-46, Kasım 2006/ Şubat 2007.

URAL, Mert (2003), “Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığın Oluşturduğu Krizler”, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir.

URAL, Mert (2003), “Finansal Krizler ve Türkiye”, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:18, Sayı:1, Yıl:2003. S.11-28.

VARDARERİ, Demet ve Gülten Dursun (2010), “Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizin İncelenmesi”, Bilgi Ekonomisi ve Yönetim Dergisi, Cilt:5, Sayı:1

VARIAN, Hal R. (1993)"Intermediate Microeconomics A Modern Approach" Third Edition, New York: W. W. Norton and Co., s.603.

YAY, T., G. YAY ve E. Yılmaz (2001) “Financial Regulation and Financial Crises” Yapı Kredi Economic Review, 12(2), 3-20.

YILDIRIM, İsmail (2015), “Sigortacılıkta Suistimaller ve Ahlaki Tehlike Sorunu: Türk Sigorta Sektörüne Yönelik Bir Değerlendirme” Hitit Üniv. Sosyal Bilimler M.Y.O., Çorum.

YILMAZ, Beyhan A. (2003), “Finansal Piyasalarda Asimetrik Bilgi ve İktisadi Sonuçları”, Akdeniz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Antalya.

YILMAZ, Rasim (2001), “Türk Bankacılık Kesimindeki Yapısal Değişimler Ekseninde Formal ve Formal Olmayan Finans Sektörü”, Uludağ Üniversitesi İİBF Dergisi, Yıl:19, Sayı:3, s.13.

YİĞİTBAŞI, Şahabettin (1989), “Mikro İktisat”. Selçuk Üniversitesi Yay, Konya.

YÜKSEL, Serhat (2015), “Bankacılık Krizlerinin Erken Uyarı Sinyalleri: Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü: Doktora Tezi.

ZENGER, Todd (2013), “Benzersiz Olmanın Zorluğu”, Sayı:Kasım, Harvard Business Review, (<http://hbrturkiye.com/2013/11/strateji:benzersiz-olmanın-zorluğu-todd-zenger-harvard-business-review-turkiye>).

VERİ KAYNAKLARI

(http://www.academia.edu/37866337/ASİMETRİK_BİLGİ_AİMETRİK_INFORMATION)

<http://dersinozu.com/asimetrik-bilgi-ters-secim-ve-ahlaki-risk-finansal-kriz-kuramlari.asimetrik-enformasyon.html>

<http://turkekonomi.blogspot.com/2008/02/asimetrik-enformasyon-nedir.html>, (20/11/2011).

<http://dusuncekutuphanesi.blogspot.com.tr/2014/8/23/asimetrik-bilgi-tugberk-ciloglu.html>

<http://hbrturkiye.com/2018/12/krizlerden-yukselerek-çıkılmak- için-bir-strateji-eliz-esra-simsek-harward-business-review-turkiye>

<https://hbrturkiye.com/dergi/2013/10/finans-krizinden-ne-ogrendik/resesyon-justin-fox-raymond-biesinger-harward-business-review-turkiye>

<http://sigortateknik.blogspot.com/2013/06/sigorta-sektorunde-asimetrik-bilgi.html?1/2013/06/29/sigorta-sektorunde-asimetrik-bilgi-sorunu-balkir-demirkan.html>
(e.t.:02/11/2018)

<http://www.globalekonomikmonitor.blogspot.com/2009/01/sorunlu-varlık-toksik-nedir.html?m=1>, 21 Ocak 2009.

<http://www.politics.ankara.edu.tr/dergi/tartisma/2000/bilgi-ekonomisi-pdf>(e.t.:02/11/2018).

<http://www.politics.ankara.edu.tr/dergi/tartisma/2000/bilgi-ekonomisi-pdf>(e.t.:02/11/2018)

Federal Reserve; “Press Release”, (Erişim)

<http://federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20080311a.htm>, 25 Nisan 2010.

Federal Reserve; “Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility”, (Erişim) <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/abcpmmmf.htm> ,25 Nisan 2010.

<http://www.globalekonomikmonitor.blogspot.com/2009/01/sorunlu-varlik-toksik-nedir.html?m=1> , 21 Ocak 2009.

United States Department of Treasury; “Legacy Securities Public- Private Investment Program”, Washington, Ocak 2010, (Erişim) <http://www.financialstability.gov/roadtostability/publicprivatefund.html> 25 Mayıs 2010, s.3.



 KONYA	T.C. NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü	 NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTITÜSÜ
--	---	--

Kişisel Bilgiler

Adı : Özge Ece

Soyadı : DEMİR

Medeni Durumu: Bekar

Doğum tarihi : 15/01/1990

Öğrenim Durumu

Lise : Dumlupınar Lisesi

Lisans : Anadolu Üniversitesi

İletişim Bilgileri

Tel : 0 532 100 03 10

e-mail : ozgeecedemir@gmail.com

adres : Buhara Mah. Hat Cad. No: 7/2 Selçuklu / KONYA