

**Türev Ürünlerin Kural Dışı Kullanımında Arz Yönlü Ekonomi Politikaları**  
**Etkilerinin Değerlendirilmesi<sup>1</sup>**

Dr. Deniz MACİT<sup>2</sup>

**Özet**

1970'lerde ortaya çıkan Arz Yanlı İktisat, özellikle 1980'lerde ABD ve İngiltere'de uygulanan, önemli iktisadi akımlardan biri olmuştur. Vergi oranlarının düşürülmesi bu görüşte temel ekonomi politikası aracı olarak ön planda tutulmuştur. Bu görüşü savunanlar; devletin ekonomideki yerinin küçültülmesi, özel sektör ağırlıklı bir sermaye birikiminin sağlanması gerektiğini vurgulayarak, kuralları gevşetmeyi ve hatta deregülasyonu savunmaktadırlar. Bu politikaların 2000'lerin başlarına kadar uygulanmasıyla birlikte küresel ölçekte GSYİH rakamlarında ciddi artışlar gerçekteleşmiştir. GSYİH'daki iyileşmeye rağmen, bu politikaların bir sonucu olarak benimsenen finansal serbestleşme özellikle ABD'de ve diğer birçok ülkede yaşanan finansal krizlerin nedenleri arasında gösterilmektedir. 1980'lerden itibaren ortaya çıkan finansal serbestleşme ve denetimsizlik küreselleşme olgusunun hız kazanmasına neden olmuştur. Küreselleşmeyle birlikte sermayenin dolaşımındaki hızlanma ise beraberinde finansal araçların çeşitlenmesini ve ilerleyen süreçte bunların kullanımında bankaların etik olmayan yani kural dışı satışlarını gündeme getirmiştir. Pek çok Avrupa ülkesinde bu kural dışılıklar devam etmekte ve bankacılık sistemini önemli ölçüde tehdit etmektedir.

Bu çalışmada Arz Yönlü politikalarla birlikte ilgi duyulan finansal sistemdeki kuralları gevşetme ve hatta tümüyle ortadan kaldırma ile ilgili düzenlemelerden, bankacılık sisteminin ne ölçüde etkilendiği araştırılmaktadır. Bu anlamda finansal sistemde kuralların azaltılması hatta kaldırılmasıyla türev ürünlerin kural dışı satışlarının yaygınlaşması arasındaki ilişkinin ortaya konması amaçlanmaktadır. Bu kapsamda özellikle subprime mortgage kredilerine yönelik türev araçların oluşturulması ve bunların etik dışı kullanımının, Avrupa bankacılık sisteminde yaşanan ve yaşanacak krizlerin bir sebebi olup olmayacağı araştırılmaktadır. Çalışmanın temel bulgusu olarak; 2008 finansal krizinin temel nedeninin türev araçların kural dışı satışı olduğu ve günümüzde de bu araçların etik dışı kullanımının Avrupa bankalarında sorunlara yol açtığı, bu sorunların ise bölgesel olarak kalmayıp küresel ölçekte etkiler meydana getirebileceği ortaya konmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Arz Yönlü Ekonomi Politikası, Türev Ürünler, Kural Dışı Satış.

---

<sup>1</sup> Bu makale 21–23 Ekim 2018 tarihleri arasında Antalya'da düzenlenen II. Uluslararası Sosyal Araştırmalar ve Davranış Bilimleri Sempozyumu'nda sunulan özet bildirinin geliştirilmiş halidir.

<sup>2</sup> denizunludeniz@gmail.com

## Evaluation of the Effects of Supply-Side Economics Policies in the Non-Use of Derivative Products

### Abstract

The Supply Side Economics, which emerged in the 1970s, was one of the most important economic trends in the USA and England, especially in the 1980s. In this respect, reducing tax rates has been the main economic policy instrument. Those who advocate this view; they emphasize that the state should be reduced in the economy and that a private sector-based capital accumulation should be ensured, and the rules advocate and even deregulation. With the implementation of these policies until the early 2000s, there has been a significant increase in the GDP figures on a global scale. Despite the improvement in GDP, financial liberalization, adopted as a result of these policies, has been cited as one of the causes of the financial crisis in the US. Financial liberalization and uncontrolledness that emerged since the 1980s caused the phenomenon of globalization to accelerate. Together with globalization, the acceleration in the circulation of capital brought about the diversification of the financial instruments and the unethical, irregular sales of the banks in the use of these in the future. In many European countries, these non-rationalities continue and significantly threaten the banking system.

In this study, the extent to which the banking system is influenced by regulations related to loosening or even eliminating the rules in the financial system of interest, along with the Supply Directional policies are investigated. In this sense, it is aimed to reveal the relationship between the reduction and even removal of rules in the financial system and the spread of the illegal sales of derivative products. Specifically, the creation of derivative instruments for subprime mortgage loans and their unethical use are being investigated as a reason for the crises in the European banking system. As the main finding of the study; It was revealed that the main reason for the 2008 financial crisis was the illicit sale of derivative instruments and that the unethical use of these tools caused problems in the European banks and these problems could not be regionally, but could cause global impacts.

**Keywords:** Supply Side Economics Policy, Derivative Products, Exceptional Sales.

### Giriş

1980'lerin sonlarında ve 1990'ların başlarında, Washington Uzlaşması'nın himayesinde, bir dizi gelişmekte olan ülke finansal liberalleşmeye giden yolu başlatmıştır. Ekonomi politikası, 1970'lerin sonlarında ulaşım endüstrisindeki kuralsızlaştırma, sermaye kazançları üzerindeki vergide önemli bir azalma ve işsizlik tazminatının kısmi vergilendirilmesi gibi geleneksel arz yönlü politikalar yönünde birkaç tereddütlü adım atmıştır. Ancak, 1981'de önemli vergi yasalarının yürürlüğe girmesi arz yanlı iktisadın merkezi unsurunu oluşturmuştur (Feldstejn, 1986: 2). Dünyadaki finansal piyasalar,

vergi reformlarının hem olumlu hem de normatif yönlerinde kilit bir rol oynamaktadır. Dış borçlanmaya erişim olmadan, hane halkı, tüketim ve boş zamanlardan ödün vererek vergi reformu geçişi sırasında sermaye birikimini finanse eder ve dolayısıyla geçiş dinamikleriyle ilişkili büyük sosyal maliyetleri taşır. Buna karşılık, küresel finans piyasaları vergi reformlarının maliyetlerini ve faydalarını uluslararası olarak paylaşma mekanizmaları sağlar (Mendoza ve Tesar, 1998: 227). 1980–1990 arası dönemde gelişmekte olan ülkelerin birçoğu finansal serbestleşmede amaçlanan reformları uygulayarak, belirli bir mesafe almıştır.

Finansal serbestleşme politikalarının hem olumlu hem de olumsuz yönleri bulunmaktadır. Olumsuz yönlerinin başında meydana getirdiği ekonomik krizler gelmektedir. 1970’lerde ortaya çıkan Arz Yanlı İktisat politikalarının bir sonucu olarak benimsenen finansal serbestleşme politikaları neticesinde hızlı bir değişim içerisine giren finansal sistemlerin çoğu 1980 sonrası gelişen bu politikalar ile ekonomik kriz sarmalına girmiştir. Sermayenin dolaşımındaki serbestlik gelişmiş ve gelişmekte olan pek çok ülke ekonomisi için belirli bir kırılganlığı da kapsamaktadır. Küresel ölçekteki finansal ve ekonomik krizler finansal serbestleşme hareketleriyle gündeme gelmeye başlamıştır. Bu serbestleşme hareketleri ile sermaye akımları gelişmekte olan ülke ekonomilerine yönlenmeye başlamıştır. 1990’larda Latin Amerika, Güneydoğu Asya başta olmak üzere birçoğ gelişmekte olan ülkede krizler yaşanmıştır. Doğu Asya krizinin ardından, bu politika girişimleri ağır bir incelemeye tabi tutulmuş ve dünya çapında politika ve akademik çevrelerde sıcak tartışmaların konusu haline gelmiştir. Finansal liberalizmin savunucuları, sermayenin zengin ülkelere fakir ülkelere akmasına izin vererek, finansal liberalleşmenin ekonomik büyümeyi desteklediğini iddia etmektedirler (Tornell ve Westermann, 2007: 1031). 1980’lerde pek çok gelişmekte olan ülke ekonomisindeki yapısal problemlerden kurtulmak ve ekonomik büyümeyi finanse edebilmek için serbestleşme politikaları uygulamıştır (Duman ve Lee, 2000: 15). Özellikle Neoklasik tartışmaların genelinde finansal deregölasyon ve serbestleşmenin etkin kaynak dağılımı ve ekonomik büyümeyi arttırdığı görüşü yer almaktadır.

1971’de Bretton Woods döviz kuru sisteminin çöküşü ile birlikte türev işlemlere yönelik ihtiyaç ortaya çıkmıştır. Türev ürünler, 2008 küresel ekonomik krizi ile birlikte en çok tartışılan konulardan biri haline gelmiştir. Sermayenin dolaşımındaki hızlanma

beraberinde finansal araçların çeşitlenmesini ve ilerleyen süreçte bunların kullanımında bankaların etik olmayan yani kural dışı satışlarını gündeme getirmiştir. Pek çok Avrupa ülkesinde bu kural dışılıklar devam etmekte ve bankacılık sistemini önemli ölçüde tehdit etmektedir. Yaygın genel görüşe göre bu ürünler finansal krizin şiddetini arttırmada önemli bir etken olmuştur ve gelecek başka krizlerin de sebebi olabilecektir.

Meydana gelen çeşitli ekonomik krizler dikkatleri bu krizlerin nedenlerine ve tekrar gerçekleşmemesi için gerekli önlemlerin alınması çabalarına yönlendirmiştir. Uluslararası finans literatüründe oldukça tartışılan konularında başında finansal serbestleşme ile önemli boyutlara ulaşan sermaye hareketleri gelmektedir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesinin, pek çok ülke ekonomisinde büyük etkiler meydana getirdiği yadsınamaz bir gerçektir.

### **1.Arz Yanlı İktisat Politikası Kuramsal Çerçeve**

İktisat literatüründe uzun dönemli sorunlara değinen çalışmalar geleneksel olarak “Arz İktisadı” olarak ifade edilmektedir. Klasik Teori'nin arza verdiği önem ve bu öneme karşılık Keynesyen Devrimin ortaya çıkması ile arz iktisadı bir süre arka planda kalmıştır. 1930 ve 1960 arası dönemde toplam arza yönelik çeşitli çalışmalar<sup>3</sup> yapılmışsa da bu çalışmaların makro iktisat politikaları üzerinde etkisi sınırlı kalmıştır (Savaş, 2007: 956–957). Arz yanlı iktisat terimi, Keynesyen iktisadın talep yönlü vurgusunun bir alternatifi olarak ortaya çıkmıştır. 1960'larda ve 1970'lerde, ekonomistlerin çoğunun sadece talep üzerine odaklanması ve hâsılanın potansiyel arzını artıran etkenleri göz ardı etmesinin yanlış olduğu vurgulanmaya başlanmıştır (Feldstejn, 1986: 1). Arz yanlı iktisat görüşü temel olarak, 1970'lerde stagflasyon olgusunun ortaya çıkmasıyla birlikte Keynesyen görüşün geçersiz olduğunu savunan bir yaklaşım olarak doğmuştur ve Keynesyen görüşün toplam talebe yönelik olan yaklaşımına karşı arz koşullarının daha önemli olduğunu vurgulamıştır. Bu dönemde ortaya çıkan stagflasyonu önlemede yetersiz kalan Keynesyen görüşler yerini arz yanlı iktisat görüşlerine bırakmıştır (Savaş, 1994: 246). Arz yönlü iktisat yeni bir teori olarak ortaya çıkmamış aksine, Klasik iktisat Teorisi ile bilinen fakat zamanla ihmal edilen “üretime yönelik” ilkeleri tekrar gözden geçirmeye yönelik bir yaklaşım olarak gündeme gelmiştir (Savaş, 2007: 958). Kısacası bu yaklaşım, 1973 petrol krizi ile birlikte sanayi

---

<sup>3</sup> R. F. Harrod ve E. Domar, Solow, W. Leontief, Kuznets, Schultz ve Jorgenson vb.

lkelerinde ortaya çıkan stagflasyon olgusu ile birlikte ortaya çıkan görüşlerden birisidir.

Arz yanlı iktisat görüşü özellikle ABD başkanı Ronald Reagan yönetiminin başta olduğu dönemde uygulandığı için “Reaganomics”<sup>4</sup> olarak da ifade edilmektedir (Bilgili, 2014: 313). Ayrıca G. Bush bu politikaları “Büyücü İktisadı” olarak tanımlamıştır (Boyes, 1984: 426). Arz İktisadı, “*ekonominin üretken kapasitesini etkileyen parametreleri ele alan bir iktisat dalıdır ve temel amacı hızlı bir büyüme ile düşük enflasyonu yan yana gerçekleştirebilmek*” olarak tanımlanmaktadır (Evans, 1983: 20).

Bu görüşün temel politika aracı vergi oranlarıdır ve bu oranların politik bir araç olarak kullanılmasının temel öncüsü Colin Clark’tır.<sup>5</sup> Ancak bu görüşte iktisat politikalarını etkileyici nitelikte olamamıştır fakat 1975’de Laffer, Mandell, Wanniski ve Roberttus’un ekonometrik araştırmaları Clark’ın görüşünü güncel hale getirmiştir ve Laffer Eğrisi olarak bilinen bu görüş iktisat politikasında yerini almıştır (Hailstones, 1982: 115).

Temel varsayımları řu şekilde özetlenebilmektedir (Demir, 1997: 88; Ata, 1988: 349–350; Bilgili, 2014: 316; Ture, 1982: 15);

- Bu yaklaşımın temel argümanı yatırım ve tasarrufları arttırmak için vergi teşviklerinin uygulanması gerektiğidir.
- Enflasyonun nedeni bütçe açığı ve yüksek vergilerdir. Dolayısıyla enflasyon ile mücadele etmek için denk bütçe politikası izlenerek vergi oranları azaltılmalıdır. Ayrıca enflasyonun temel bir nedeni para arzındaki artışın reel üretimdeki artıştan daha fazla artmasıdır. Bu doğrultuda da enflasyonla mücadele için para arzındaki artışın sabit olması ve buna uygun bir vergi politikasının uygulanmasını savunmaktadırlar.
- Vergi oranları kaynak dağılımını bozucu etki yaratmaktadır. Her vergi bazı şeylerin maliyetini diğer şeylere göre değiştireceğinden talebin kaynaklara göre kompozisyonu

---

<sup>4</sup> Reagan yönetiminin uyguladığı arz yönlü politikalar ile 1980–1982 yılları arasında enflasyondaki keskin düşüş, şirket sermayesine geri dönüş üzerindeki efektif vergi oranlarını önemli ölçüde azaltmış, tasarruf edenlere vergi sonrası reel getiriyi artırmış ve tasarruf ve yatırım belirsizliğini azaltmıştır (Feldstein, 1986: 3).

<sup>5</sup> Clark’ın çalışmasında vergi yükünün % 25’in üzerinde olması halinde enflasyonun başlayacağı ileri sürülmektedir.

değişir ve alternatif kullanım alanları arasında değişime yol açar. Artan vergi oranları bireylerin çalışma tercihlerini azaltarak, boş zaman tercihlerini arttırmalarına neden olmaktadır. Aynı zamanda vergi oranlarındaki değişim iktisadi birimlerin tüketim, yatırım ve tasarruf kararlarını da etkilemektedir.

- Artan vergi oranları kayıtdışı ekonomide de artış meydana getirmektedir. Vergi oranlarındaki artış bazı iktisadi birimlerin ekonomik faaliyetlerini yer altı ekonomisine yönlendirmesine neden olmaktadır. Vergi yükü ne kadar artarsa, yer altına giden ekonomik faaliyet miktarı da o kadar artmaktadır.
- Transfer harcamaları da vergiye benzemektedir ve bu harcamadan yararlanmak isteyen kişilerin verimli faaliyetlerde bulunma istekleri azalır.

Özetle arz yanlı iktisat görüşü; devlet harcamalarını kısarak toplam talebi sınırlandırmayı, para arzındaki artışı azaltan, sermaye ve tasarruf birikimini olumsuz etkileyen vergileri azaltmayı amaçlayan bir ekonomi görüşüdür.

## **2.Finansal Serbestleşme**

Serbestleşme kavramı, ekonomideki miktar ve fiyat denetimlerinin gevşetildiği veya tamamen bu denetimlerin kaldırıldığı uygulamalardır. Bu kavram ile hem reel hem de finans sektöründe serbestleşme ifade edilmekle birlikte genellikle bu politikalar ile finans sektörünün serbestleştirilmesi söz konusu olmaktadır (Uygur, 1993: 1). Finansal serbestleşme kavramı, kamu sektörünün finansal piyasalardaki doğrudan denetimlerinin ortadan kaldırılması ile ulusal finansal piyasalarda yabancı sermayenin önündeki engellerin kalkarak uluslararası piyasalar ile bütünleşmeyi ifade etmektedir (Eser, 2012: 4). Finansal serbestleşme uygulamaları, sermaye hesabında serbestlik sağlanması, finansal baskı politikalarının ve uluslararası yatırımcılara yönelik kısıtlamaların kaldırılması şeklinde tanımlanmaktadır (Galindo vd., 2002: 1). Finansal serbestleşme uygulamaları genellikle yabancı sermayenin ülke ekonomisine kazandırılması için finansal sistemdeki denetimlerin ve kısıtlamaların ortadan kaldırıldığı deregülasyon kavramı ile açıklanmaktadır.

Finansal serbestleşme ile bankacılık sektörü önemli bir güç olarak ön plana çıkmıştır. Dolayısıyla finansal serbestleşme iç ve dış serbestleşme olarak iki yönlü olarak ele alınmaktadır. Bunlardan ilki finansal araçlar olarak bankaların serbestleşmesini, ikincisi

ise ülkenin sermaye hesabının serbestleşmesini ifade etmektedir (Duman ve Lee, 2000:7). Dış finansal serbestleşme, yabancı sermayeye karşı fiyat ve miktar kısıtlamalarının kaldırılması yani sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi olarak adlandırılmaktadır (Ekinci, 1993: 187). Bu kavram en geniş haliyle ulusal finans sistemi ve uluslararası sermaye hareketlerinde serbestleşmeyi ifade etmektedir.

## 2.1.Finansal Serbestleşme ve Ekonomik Krizler

Finansal serbestleşme uygulamalarının ortaya çıktığı 1980 sonrası dönemde birçoğ gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomisi (ABD, İngiltere, Japonya, Fransa, Almanya, Meksika, Brezilya, Rusya, Tayvan, Tayland, Türkiye) bu politikalar neticesinde finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Gelişmekte olan ülkelerdeki krizler ve finansal serbestleşme arasındaki ilişkiyi kanıtlayan birçoğ ampirik çalışma bulunmaktadır. Finansal serbestleşme makro ekonomik istikrarsızlığa bağlanmaktadır. 1970’lerde meydana gelen finansal krizler, finansal serbestleşmeden beklenen avantajların sağlanamadığına yönelik bir kanıt olarak gösterilebilmektedir (Galindo vd., 2002:11). Gelişmiş ülkelerde de benzer krizler yaşanmasına karşı, gelişmekte olan ülkelere kıyasla bu krizlerin tekrarlanma oranı daha düşük olmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler daha derin ekonomik ve finansal krizlerle karşılaşabilmektedir (Singh, 2002: 11). Gelişmekte olan ülkelerdeki finansal serbestleşme politikaları ile sermaye hareketliliğinin büyük ölçüde arttığı 1990 dönemi, birçoğ gelişmekte olan ülkede peş peşe finansal krizlerin meydana geldiği bir dönem olmuştur.<sup>6</sup> 1980 sonrası küresel ölçekte uygulanan finansal serbestleşme politikalarının önemli bir sonucu olarak, küresel reel hâsıla oranlarında düşüşler meydana gelmiştir.<sup>7</sup>

1980–1990 arası dönemde birçoğ ekonomide finansal serbestleşme uygulamaları gerçekleştirilmiş fakat bunların pek çoğu başarısızlığa uğramıştır. Bu uygulamalarla beklenen amaçlara ulaşılamadığı gibi ekonomilerin çoğu krizlerle karşılaşmıştır. Pek çok ülke ekonomisinde finansal serbestleşme politikalarıyla tasarruflarda azalış, sermaye akışlarının hızlanması ile toplam talebin yükselmesi ile varlık fiyatlarında artışlar ortaya çıkmıştır. Aşırı kur değerlemesi faizlerde artış ve sermaye girişlerinin artması Meksika’da (1994) ekonomik krize neden olmuştur. Bu krizin temel nedeni

<sup>6</sup> Meksika 1994, Güneydoğu Asya 1997, Rusya 1998, Brezilya 1999, Türkiye 1994, Arjantin 2001.

<sup>7</sup> Küresel reel hasıladaki düşüşler, 1960-% 5.4, 1964-% 6.2, 1970-% 3.5, 1980-% 2.6, 1990-% 2.9, 1997-% 4.2, 2001-% 1.2 olarak, düşüşler meydana gelmiştir (Gupta, 2003: 1).

olarak ülkeye hızla giren yabancı sermayenin çeşitli nedenlerle ülkeden çıkması gösterilmektedir (Akdiş, 2000: 6–7). 1997 Asya krizinin de temel nedeni ülkeye yönelik önemli miktardaki sermaye girişlerinin varlık fiyatlarında artışlara neden olarak finansal piyasalarda yapay bir artışa neden olmasıdır. Güneydoğu Asya krizi ile birlikte finansal serbestleşme politikalarının uygulandığı ekonomilerde yerli paradaki aşırı değerlendirme nedeni ile dış ticaret açıklarının meydana geleceği ve kısa vadeli borçların önemli boyutlara varabileceği ortaya konmuş oldu.

1990'lı yıllarda ortaya çıkan ekonomik krizler, finansal serbestleşme politikalarının uygulandığı ülkelerde meydana gelmiştir. Dolayısıyla sermaye hareketleri ve finansal krizler arasındaki bağlantı önem kazanarak literatürdeki çalışmalarda bu konu ile ilgili tartışmalar yerini almıştır. Bu yıllardaki krizlerin tek nedeni finansal serbestleşme politikaları olmasa bile bu uygulamalar neticesinde ulusal ekonomiye aktarılan yabancı sermaye girişlerinin hız kazanması ülke ekonomilerinin makroekonomik yapılarını etkilemiş ve finansal krizlerin yaşanması için uygun bir ortam oluşmasına neden olmuştur.

## **2.2.Finansal Serbestleşme Uygulamaları ve Finansal Araçların Çeşitlenmesi**

Finansal serbestleşme, faiz oranı tavanları biçiminde yurtiçi finansal baskıya son veren politikardan, çeşitli sermaye hesabı liberalizasyonu yoluyla uluslararası sermaye akımlarına karşı engellerin kaldırılmasına kadar uzanan geniş bir yelpazede politika tedbirlerini kapsamaktadır (Tornell ve Westermann, 2007: 1033). Finansal serbestleşme, yabancı yatırımcılara, yerli sermaye menkul kıymetlerine ve yerli yatırımcılara yabancı sermaye menkul kıymetlerinde işlem yapma hakkı vermektedir (Bekaert vd., 2005: 4).

Finansal serbestleşme politikaları neticesinde yasal kısıtlamaların azaltılması ya da tamamen uygulamadan kaldırılması, finansal piyasalardaki denetimlerin azaltılması gibi uygulamalar ile birlikte finansal araçlar çeşitlenmiştir. Bu serbestleşme süreci ile birlikte piyasalarda birçok yeni finansal araç ortaya çıkmıştır. Bu araç çeşitliliği ile ülke riski, kredi notu ve güvenilirlik gibi bazı yeni ölçütler de gelişmiştir. Finansal serbestleşme olgusu ile birlikte piyasalarda yeni araçlar oluşmuştur. Bu araçlardan birisi de özellikle 2008 krizi ile birlikte sıkça tartışılan konulardan birisi olan türev ürünlerdir.

### **2.2.1. Türev Ürünler**

Türev ürünler, finansal risklerdeki artış ve bu risklerden kurtulmayı sağlayacak ürünlere olan ihtiyaçtan dolayı ortaya çıkmıştır (Yavilioğlu ve Delice, 2006: 66). Finansal piyasalardaki yeniliklerin türev piyasaların gelişiminde büyük katkıları bulunmaktadır. Türev araçların kullanımını son dönemde yaygınlaşmasına rağmen bunların ortaya çıkışı binlere yıl öncesine dayanmaktadır. Bunlar finansal risklerden korunmak için kullanılan araçlar olarak ortaya çıkan finansal ürünlerdir (Aubert ve Solli, 2007: 50). İlk ortaya çıkış amaçları riskten korunma olmasına rağmen günümüzde spekülative amaçlarla kullanılan ürünlerdir.

Bilanço dışı işlemler genel olarak borç araçları, menkul kıymetleştirme ve türev ürünler olarak üçe ayrılmaktadır. Bunlardan ilk ikisinin bilanço dışı işlemlerdeki paylarının azlığı dikkate alındığında genel olarak bilanço dışı işlemlerden türev ürünler anlaşılmaktadır. Bilanço dışı işlemler içerisinde 1980'lerden önce taahhütler ve teminat mektupları yoğunlukta iken bu dönemden sonra türev ürünlerde önemli bir artış meydana gelmiştir (Aydın, 2000: 69). Türev ürünler finansal bir aracın değerinin bir aktif ya da endeksin değerine bağlandığı ürünlerdir (Aydın, 2000: 67) ve bunlar çeşitli finansal varlıklar (kur, hisse senedi endeksi, faiz, altın ve emtia gibi) üzerine düzenlenebilmektedir (Kayahan, 2009: 24).

Türev araçlar yüksek karlar sağlamaktadır ve bu karlar da pek çok bankanın spekülative amaçlı işlemler gerçekleştirmesine neden olarak risk önleme olan temel amacının dışında kullanımını yaygınlaştırmıştır.

Türev ürünler ile yapılan işlemlerin risklerinin çok yüksek olduğu ve bu araçların yaygınlaşması ile ekonomilerin risk seviyelerinin artacağı belirtilmektedir. Risk düzeylerindeki bu artışlar ise finansal türev araçların küresel ve ulusal etkileri sebebi ile önemli sonuçlar meydana gelebilecektir (Sayılğan, 1998: 279–280). Ulusal etkilerin ise yerel olarak kalmayıp küresel boyutta etkiler meydana getirme riskine sahip bulunmaktadır.

#### **2.2.1.1. Türev Ürünler ve Finansal Krizler**

Türev ürünler ilk olarak finansal riskleri önlemek için ortaya çıkmasına rağmen günümüzde yüksek karlar sağlamak amacıyla spekülative olarak kullanılmaktadır. Bu ürünlerin kural dışı kullanımlarının artması ile birlikte türev araçlar hacim olarak toplam

üretimin 10 katından fazla olmuştur.<sup>8</sup> Türev araçların kullanımındaki bu artışın temel nedeni yatırımcıların artan risk iştahlarıdır. Bu artışa paralel olarak kredi türevleri başta olmak üzere pek çok yapılandırılmış ürünler ortaya çıkmıştır ve bunlar kaldıraç olanakları sayesinde büyük kar sağlama imkânları sağlamaktadır (Işık ve Tüten, 2011: 33). 2008 finans krizinin nedeni genel olarak subprime mortgage kredilerine bağlansa da türev araçların kural dışı spekülâtif amaçlarla kullanılması da krizin temel nedenlerinden biri olarak gösterilmektedir.

Türev araçlar 2008 krizi ile birlikte, mortgage kredilerinin geri ödemelerindeki sorunlar nedeniyle değerini büyük oranda kaybederek, toksik varlıklar olarak tanımlanmış ve bunları alanların ellerinde bir ateşe dönüşmüştür. Bu araçlar, dozu aşılmıca bomba gibi patlayarak, küresel bir krize dönüşmüştür. Özellikle mortgage kredilerine dayanılarak çıkarılan türev ürünlerin sınırları aşılmış durulması gereken nokta belirlenememiştir (Ulusoy ve Kaygusuzoğlu, 2011: 347–348). Temel kullanım amaçlarının dışına çıkılınca da krizin sebeplerinden birisi haline gelmiştir. Finansal türev araçlar riskin kaynağı olmayıp aktarıcısı konumundadır (Sayılğan, 1998: 283). Bundan dolayı da temel problem türev araçlarda değil, bunların aşırı ölçüde ve hatalı kullanılmasındadır.

2008 küresel finans krizi ile birlikte bu araçlar finans literatüründe sıkça tartışılan konuların başında gelmekte ve bu araçlar finansal krizin temel nedenlerinden biri olarak gösterilmiştir. Küresel finans piyasalarında meydana gelen çeşitli krizler dikkatleri büyük ölçüde türev ürünlerde oluşan bilanço dışı işlemlere yöneltmiştir.

Risk önleme amacıyla meydana gelen türev ürünler, günümüzde risk alma araçlarına dönüşmüş ve finansal krizlerin yaratıcısı konumunda olmasa bile bu krizleri hızlandırıcı bir rol üstlenmiştir. Önemli küresel finansal krizlerin birçoğunda türev araçların oluşturduğu risklerin yeterince denetlenmediği düşüncesi sebebi ile bu araçların düzenlenmesi ve denetlenmesine yönelik uygulamalar gündeme gelmiştir.

### **3.Türev Ürünlerin Kural Dışı Satışları Bankacılık Sektöründe Krizlere Neden Olabilir mi?**

Krizlerin ortaya çıkış nedenleri arasında temel olarak; yüksek faiz artışları, borsalardaki çöküşler, belirsizlikler ve bankacılık sektöründeki sorunlar gösterilmektedir. Bir

---

<sup>8</sup> Kredi türevleri hacmi 1990 yılında küresel hâsılanın % 27'sine eşitken, devamlı bir artış göstermiş ve 2007 yılında dünya hâsılasının % 778'ine ulaşmıştır (Yurtsever, 2008).

ekonomide finansal krizlere sebep olan kaynaklar aynı zamanda bankacılık sektöründe de önemli etkiler meydana getirebilmektedir. Bankacılık krizleri temel olarak aşırı kredi yaratılması ve finansmanın sağlıklı bir şekilde gerçekleşmesinden ortaya çıkmaktadır. Finansal serbestleşme politikaları uygulanmasından sonra bankacılık sektöründe denetim ve düzenleme ile ilgili problemler artmaktadır.

Geçmişte meydana gelen küresel finansal krizler dikkate alındığında, bu krizlerin temel sebebini sermaye hareketlerindeki serbestleşmeden kaynaklı, denetimsizlik ve kuralsızlıkların oluşturduğu görülmektedir. Serbestleşme politikaları ile hacimleri artan türev araçlar büyük boyutlara ulaşmasına rağmen bunları denetleyecek mekanizmanın kurulamamasından kaynaklı sorunlar gündeme gelmiştir (Işık ve Tüten, 2011: 21). Bahsedilen bu denetimsizlik ve kuralsızlık ise beraberinde günümüzde olduğu gibi türev araçların kural dışı spekülasyon amaçları ile kullanımını getirmiştir.

ABD 2016 yılında, Almanya'nın en büyük bankası olan Deutsche Bank'a, subprime mortgage işlemlerine ilişkin türev araçların oluşturulması ve satışında yaptığı kural dışılıklar sebebi ile 14 milyar dolarlık ceza kesmiştir. Bu ceza ile bankanın değeri 70 milyar dolardan 20 milyar dolara düşmüştür. Avrupalı birçok bankanın da Deutsche Bank gibi türev araçları kural dışı kullandığı için buna benzer cezalar alabileceği durumun ciddiyetini göstermektedir (Eğilmez, 2016).

Temel sorun bankacılık sisteminin küresel bir sistem olması nedeniyle Almanya ya da Avrupa bankalarında yaşanacak sıkıntıların bölgesel kalmayacak olmasından kaynaklanmaktadır. Türev ürünlerin kural dışılıklarında yaşanan bu sıkıntıların Avrupa'dan dünyanın pek çok yerine yayılma tehlikesi bulunmaktadır. Bankacılık krizleri önce tek tek bankalar üzerinde ortaya çıkmakta daha sonra tüm bankacılık sistemini etkilemektedir. Dünya ekonomilerinden herhangi birinde ortaya çıkan bir kriz, uluslararası finansal sistemde başka ülkelere hızlıca aktararak küresel bir krize dönüşebilmektedir.

1980'li yıllarda ortaya çıkan Arz Yönlü iktisat anlayışı, talep yönlü politikalarla ekonomik büyümenin yeterli düzeyde sağlanamadığını temel sorunun arzı yükseltmek olduğunu belirtmektedir. Bu görüşü savunanlara göre, arzı yükseltmenin temel yolu üretimin önünde önemli bir engel oluşturan vergileri azaltarak, kuralları gevşetmek ya da tamamen ortadan kaldırmaktır. 1980–1990 dönemi bu görüşün uygulamaları ile

geçmiş ve dünya hâsılası 2010 yılında, 1980'lere göre yedi kat artmıştır (Eğilmez, 2016). Bu artışta Arz Yönlü ekonomi görüşünün katkısı oldukça önemlidir. Ancak küresel hâsıladaki bu artışlar yerini küresel ekonomik-finansal krizlere bırakmıştır. Önce 2008 ABD'de yaşanan krizin temel nedeni türev araçların kural dışı satışı olurken, günümüzde de bu araçların etik dışı kullanımı Avrupa bankalarında sorunlara yol açmıştır. Benzer şekilde İtalya'daki bankaların da kredibiliteleri düşük olan şirketlere yönelik verdikleri kredilerin geri ödenmemesinin nedeni de yine bu kural dışı satışlar olarak gösterilmektedir (Eğilmez, 2016). Makroekonomik istikrar bir denge konusudur. Kurallardaki artışlar finansal ve ekonomik sistemin işleyişini engeller. Kuralların fazlaca azaltıldığı durumlarda da türev ürünlerde olduğu gibi etik dışı karlar teşvik edilmiş olmaktadır.

Bankalar; ekonomideki dönüşebilme tehlikesi içerisindedir. Bundan dolayı bankaların etkin bir şekilde denetim ve kontrollerinin yapılması gerekmektedir. Denetim ve gözetimde ise kaynak kullanımını etkileyen, fiyat mekanizması aracılığıyla enflasyonist baskıları derinleştirebilen, ekonomideki resesyonist baskıları arttırabilen finansal aracı kurumlardır. Herhangi bir bankada yaşanabilecek önemli bir sorun, küresel bir bankacılık krizine ekonomik istikrarı sağlamaya yönelik amaçların ön planda tutulması gerekmektedir. Bankacılık sektörü yapısı itibari ile çeşitli riskler barındırmaktadır ve bu risklerin artmasında finansal türev araçlar önemli bir rol oynamaktadır. Bu nedenle denetim ve gözetim uygulamalarında bankacılık sektörünün maruz kaldığı risklerin yönetiminde uyulması gereken kuralların da belirlenmesi gerekmektedir.

## **Sonuç**

1970'lerde ortaya çıkan Arz Yanlı İktisat politikalarının temel bir sonucu olarak uygulanan finansal serbestleşme politikaları sonucunda hızlı bir değişim yaşayan finansal sistemlerin çoğu 1980 sonrası ekonomik kriz sarmalına girmiştir. Arz yönlü iktisat politikalarının önerdiği uygulamaların günümüzdeki küresel krizlerin başlıca sorumlusu olduğu belirtilmektedir. Küresel ölçekteki finansal ve ekonomik krizler finansal serbestleşme hareketleriyle gündeme gelmeye başlamıştır. Bu serbestleşme hareketleri ile sermaye akımları gelişmekte olan ülke ekonomilerine yönelmeye başlamıştır. 1990'larda birçok gelişmekte olan ülkede krizler yaşanmıştır. Bu krizlerin ardından, politika girişimleri ağır bir incelemeye tabi tutulmuş ve dünya çapında

politika ve akademik çevrelerde sıcak tartışmaların konusu haline gelmiştir. Yaşanan bu çeşitli finansal krizlerin neticesinde özellikle gelişmiş ũlkelerde arz yanlı deregũlasyon gŕrũřlerinin aksine regũlasyonlar gũndeme gelmiştir.

Tũrev araçlar yeni bir oluşum olmamasına rağmen bu araçların karmaşık hale gelmesi, çeşitlenmesi ve hacimlerindeki bũyũk miktarlardaki artışlar bunlara daha çok ŕnem verilmesini gerekli kılmıştır. Finansal serbestleşme uygulamaları neticesinde ortaya çıkan finansal tũrev ũrũnlerde son on yılda olağan ũstũ artışlar gerçekleşmiştir. 2008 kũresel finans krizinin nedenlerinden biri olarak da mortgage kredilerine dayalı tũrev ũrũnlerin bu bũyũk miktarlardaki kullanımını gŕsterilmektedir. Tũrev araçların temel kullanım nedeni riskten korunma olmasına rağmen spekũlasyon amacıyla da kullanılabilen araçlar olması bakımından tehlike yaratabilmektedirler. 2008 yılında ABD’de yaşanan krizin temel nedeni olarak tũrev araçların kural dışı satışı gŕsterilirken, gũnũmũzde de bu araçların kural dışı kullanımının Avrupa bankalarında sorunlara yol açtığı vurgulanmaktadır. Benzer Şekilde İtalya’daki bankaların da kredibiliteleri dũřũk olan Şirketlere yŕnelik verdikleri kredilerin geri ŕdenmemesinin nedeni de yine bu kural dışı satışlar olarak gŕsterilmektedir. Herhangi bir bankada yaşanabilecek ŕnemli bir sorun, kũresel bir bankacılık krizine ekonomik istikrarı sağlamaya yŕnelik amaçların ŕn planda tutulması gerekmektedir. Bankacılık sektŕri yapısı itibari ile çeşitli riskler barındırmaktadır ve bu risklerin artmasında finansal tũrev araçlar ŕnemli bir rol oynamaktadır. Bu nedenle denetim ve gŕzetim uygulamalarında bankacılık sektŕrünün maruz kaldığı risklerin yŕnetiminde uyulması gereken kuralların da belirlenmesi gerekmektedir.

Meydana gelen çeşitli ekonomik krizler dikkatleri bu krizlerin nedenlerine ve tekrar gerçekleşmemesi için gerekli ŕnlemlerin alınması çabalarına yŕlendirmiřtir. Tũrev araçların, 2008 krizinin bũyũmesinde ŕnemli etkisi bulunmaktadır. Bu araçlar gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ũlke ekonomisinde ŕnemli bir gŕzetim ve denetim eksikliğine sahip bulunmaktadır. Bu sorunu ortadan kaldırabilmek için ŕncelikle risk algılayışı geliştirilmeli ve risk kũltũrünün oluşturulmasına yŕnelik gerekli adımlar atılmalıdır. Denetimsizliğin ŕn planda olduğu ekonomik dũzendeki finansal piyasaların sağlıklı işleyişinin ŕnũndeki engellerin kaldırılması gelecekte yeni krizlerle karşılaşılmaması açısından gereklidir. Piyasadaki kural dışılıkların kaldırılması için gerekli dũzenlemeler

yapılmalı, serbest piyasanın işleyişini etkilemeden kural dışı davrananlara karşı gerekli yaptırımlar uygulanmalıdır.

### Kaynaklar

- AKDIŞ, M., 2000. **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, İstanbul: Beta Basım Yayım.
- ATAÇ, B., 1988. “İstikrarın Sağlanmasında Çağdaş Makroekonomik Tartışmalar”, **Anadolu Üniversitesi İİBF Dergisi**, Cilt VI, Sayı 2.
- AUBERT, D. VE SOLLİ A. S., 2007. **Financial Derivatives Market for Grid Computing**, Norweign University of Science Tecnology Master Thesis, Geneva.
- AYDAN, A., 2000. “Bilanço Dışı İşlemler”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 34, ss. 65–79.
- BEKAERT, G., HARVEY, C. R., LUNDBLAD, C., 2005. “Does Financial Liberalization Spur Growth?”, **Journal of Financial Economics**, 77 (1), pp. 3–55.
- BİLGİLİ, Y., 2014. **Karşılaştırmalı İktisat Okulları**, 11. Basım, İstanbul: İkinci Sayfa Yayınları.
- BOYES, W. J., 1984. **Macroeconomics: The Dynamics of Theory and Policy**, Cincinnati, South Western Publishing Co.
- DEMİR, O., 1997. Ekonomide Devlet, **SPK Yayın**, No: 71.
- DUMAN, A. VE LEE, K., 2000. “Financial System, Financial Liberalization and Crises. A Tale of Two Countries: Turkey and Korea”, [www.unix.oit.umass.edu/~kklee/study/kotur.doc](http://www.unix.oit.umass.edu/~kklee/study/kotur.doc).
- EĞİLMEZ, M., 2016. <http://www.mahfiegilmez.com/2016/10/avrupa-bankalarnn-sorunlar-ve-kuresel.html>
- EVANS, M. K., 1983. **The Truth About Supply Side Economics**, New york: Basic Boks Inc.
- ESER, K. A., 2012. Finansal Serbestleşme Sürecinde Artan Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri: Türkiye Ekonomisine Etkileri, Riskler ve Politika Araçları, Mesleki Yeterlilik Tezi, **T.C. Maliye Bakanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı**, Ankara.
- EKİNCİ, N., 1993. “Türkiye’de 1980 Sonrasında Para Politikaları”, **Türkiye’de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar**, Edt: Korkut Boratav ve Taner Berksoy, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul.
- FELDSTEJN, M., 1986. “Supply Side Economics: Old Truths and New Claims”, National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper No: 1792, pp. 1–11.
- GALINDO, A., MICCO, A. VE G. ORDONEZ, 2002. “Financial Liberalization and Growth: Empirical Evidence”, Inter American Development Bank, May, [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).
- GUPTA, G. S., 2003. “Economic Fluctuations and Stabilization Policies”, **Vikalpa**, Vol: 28, No: 1, January.

- HAILSTONES, T. J., 1981. **A Guide to Supply Side Economics**, Richmond.
- IŞIK, N., TÜTEN, T., 2011. “Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü”, **T.C. Türk işbirliği ve Kalkınma idaresi Başkanlığı Avrasya Etüdleri**, 39/2011-1, ss. 7-48.
- KAYAHAN, C., 2009. “Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları”, **Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, 16 (1), ss. 23–37.
- ENRIQUE G. MENDOZA, LINDA L. TESAR, 1998. “The International Ramifications of Tax Reforms: Supply-Side Economics in a Global Economy”, *The American Economic Review*, Vol. 88, No. 1 (Mar., 1998), pp. 226–245, <https://www.jstor.org/stable/116826>, (Erişim Tarihi: 10.10.2018).
- Savaş, V. F., 1994. **Politik İktisat**, 2. Basım, İstanbul: Beta Yayınevi.
- \_\_\_\_\_, 2007. **İktisatın Tarihi**, 5. Baskı, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- SINGH, A., 2002. “Capital Account Liberalization, Free Long- Term Capital Flows, Financial Crises and Economic Development”, **ESRC Centre For Business Research**, University of Cambridge Working Paper, No. 245.
- SAYILGAN, G., 1998. “Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler”, **Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Cilt:53, Sayı:1-4, ss. 279–296.
- TURE, N. B., 1982. “Supply Side Analysis and Public Policy”, **Essays in Supply Side Economics**, pp. 8–28.
- TORNELL, A., WESTERMANN, F., 2007. “Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization”, **Journal of Economic Literature**, Vol. 45, No. 4, pp. 1031–1033, <https://www.jstor.org/stable/27646895>, (Erişim Tarihi: 10.10.2018).
- UYGUR, E., 1993. “Financial Liberalization and Economic Performance in Turkey”, **Financial Liberalization in Turkey**, Edt: Yaman Asıkoglu and Hasan Ersel, TCMB, Ankara.
- ULUSOY, O., KAYGUSUZOğLU, M., 2011. Finansal Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizine Etkisi, **e-Journal of New World Sciences Academy**, Volume: 6, Number: 3, Article Number: 3C0078, pp. 346–362.
- YAVİLİOğLU, C., DELİCE, G., 2006. “Tezgah-Üstü Türev Piyasaları: Bir Değerlendirme”, **Maliye Dergisi**, Sayı: 151, ss. 63–84.
- YURTSEVER, H., 2008. Kapitalizm ve Kriz, <http://www.ivmedergisi.com/kapitalizm-ve-kriz.html>