

Avrasya Ekonomilerinde Finansal İstikrar Endeksi

Financial Stability Index in Eurasian Economies

Asst. Prof. Dr. Zehra Yeşim Gürbüz  [0000-0002-0689-6659](https://orcid.org/0000-0002-0689-6659)

Abstract

Today's financial markets are an important part of market economies and play an important role in the economic growth of countries. Especially the global crisis of 2008 allowed to understand the importance of the stability in the financial system on the real economy. Besides, there is no consensus in the literature for the definition of financial stability. It's not easy to measure and define the financial stability due to the dependence and interaction between financial system components as well as real economy. Both national and international financial institutions and countries started to redesign their financial systems, increase their resilience against the crisis, review their surveillance and control mechanisms and create their own financial stability indicators. Central banks publish financial stability reports where they try to determine financial stability risks and to evaluate the degree of financial fragility or financial stress. The Financial Soundness Indicators (FSIs) of the International Monetary Funds are considered as one of the most used indicators. In this paper, we aim to evaluate the financial stability in the Eurasian Economic Union member countries by an aggregate financial instability index via core FSI's. These indicators are calculated for deposit takers and consist of twelve indicators that are divided in five main groups which are capital adequacy, asset quality, profitability, liquidity, and market risk sensitivity. The analysis covers the period of 2008-2022 and we then discuss how different crisis such as 2008 financial crisis and the Russia-Ukraine war that emerged during the analysis period affect financial stability in Eurasian countries.

1 Giriş

Günümüzde finansal piyasalar, piyasa ekonomilerinin önemli bir parçası olup, ülkelerin ekonomik büyümelerinde önemli bir role sahiptirler. Özellikle 2008 küresel finansal krizi finansal sistemdeki istikrarın reel ekonomi üzerindeki öneminin anlaşılmasını sağlamıştır. Öte yandan literatürde finansal istikrar kavramının tanımı için bir fikir birliği bulunmamaktadır. Finansal istikrarın finansal sistem bileşenlerinin hem kendi aralarındaki hem de reel ekonomi ile arasındaki bağımlılık ve etkileşiminden dolayı tanımlanması kadar ölçümü de kolay olmamaktadır. 2008 finansal kriziyle beraber ulusal ve uluslararası finansal kuruluşlar ile ülkeler finansal sistemlerini yeniden yapılandırmayı, krize karşı dayanıklılıklarını arttırmayı ve gözetim ve denetim mekanizmalarını gözden geçirmeye başlamışlardır. Birçok ülke, ulusal ve uluslararası kurum ve kuruluşlar finansal sistemlerin sağlığını daha yoğun şekilde izlemeye başlamış ve finansal istikrar göstergelerini oluşturmaya başlamıştır. Bu göstergelerden Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin Finansal Sağlık Değerlendirme Sistemi Göstergeleri (FSIs) en çok kullanılan göstergelerden biri olarak kabul edilmektedir. Bu çalışmada temel amacı üye ülkeler arasında iktisadi iş birliğinin artırılıp etkin hale getirilmesi ve ticari engellerin kaldırılması olan Avrasya Ekonomi Birliği (AEB)'ne üye ülke ekonomileri (Belarus, Ermenistan, Kazakistan, Kırgızistan ve Rusya) için finansal istikrar IMF çekirdek finansal sağlık göstergeleri kullanılarak hesaplanacak bir finansal istikrar endeksiyle ölçülmeye çalışılacaktır. FSIs çekirdek göstergeleri mevduat kabul eden kuruluşlar için hesaplanmakta ve sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, karlılık, likidite ve piyasa riskine duyarlılık olarak beş ana grupta toplam on iki göstergedен oluşmaktadır. Çalışma 2008-2022 dönemini kapsayacak ve analiz döneminde ortaya çıkan farklı krizlerin Avrasya ülkelerinde finansal istikrarı nasıl etkilediği tartışılacaktır.

2 Finansal İstikrar

Günümüzde finansal piyasalar, piyasa ekonomilerinin önemli bir parçası olup, ülkelerin ekonomik büyümelerinde önemli bir role sahiptirler. 2008-2009 küresel finansal krizi finansal sistemdeki istikrarın reel ekonomi üzerindeki öneminin anlaşılmasını sağlamıştır. Böylece ortaya çıkışı 1970'lere dayanan finansal istikrar kavramı önem kazanmıştır. Ancak finansal istikrar kavramının tanımı için bir fikir birliği bulunmamaktadır. Söz konusu kavram literatürde finansal istikrar ve finansal istikrarsızlık olarak iki açıdan tanımlanmaktadır.

2.1 Finansal istikrar ya da finansal istikrarsızlık

Literatürde finansal istikrar kavramı çoğu zaman ya finansal sistemin iyi işleyişi ya da finansal sistemin dengesizliklere ya da finansal krizlere karşı dayanma kapasitesi olarak tanımlanmaktadır. Örneğin, Schinasi (2006) finansal istikrarı finansal krizlere dayanıklılık olarak tanımlamıştır. Padoa ve Schioppa (2003) finansal istikrarı tanımlarken, söz konusu tanımın finansal sistemin, finansal araçlar, alt piyasalar, teknolojik altyapı, yasal çerçeve gibi tüm bileşenlerini içermesi gerektiği belirtmektedirler. Allen ve Wood (2006) için finansal sistemde banka iflasları, kredi batıkları, bankaların bilanço bozuklukları, mali dengesizlikler gibi durumlara rağmen piyasa, büyük bir krize meydan vermeden tekrar işlevsel hale gelebiliyorsa finansal istikrardan bahsedilebilmektedir. IMF için ise finansal sistem ancak finansal ve ekonomik krizleri, iktisadi dalgalanmaları, enflasyonu ve döviz piyasasındaki dalgalanmaları engelleyebildiği sürece istikrarlı olabilmektedir.

Yukarıdaki farklı finansal istikrar tanımlarına bakıldığında ortak bir tanımın kabul görmediği ve tanımları yapan birimlerin daha çok kendi alanlarına ve finansal istikrarın farklı yönlerine göre tanımlamalar yaptıkları fark edilmektedir. Bu sebeple finansal istikrarsızlık kavramının tanımlanması görüşü ortaya çıkmıştır.

Crockett (1996) bir yandan finansal istikrarı tanımlarken diğer yandan, üzerinde fikir birliğine varılmış bir finansal istikrar tanımının olmamasından dolayı finansal istikrarsızlık kavramı üzerinde durmuştur. Yazara göre finansal istikrar, finansal sistemi oluşturan aracı ve piyasaların istikrarlı işleyişi iken, finansal istikrarsızlık, ekonomik performansın finansal varlık fiyatlarındaki dalgalanmalardan ya da finansal araçların sözleşmelerden doğan yükümlülüklerini yerine getirememeleri nedeniyle bozulması durumudur. Mishkin (1999) için finansal istikrarsızlık yatırımlarla ilişkili olup asimetrik bilgi akışından dolayı finansal sistem kaynakları yatırım fırsatına çeviremeyecek ve böylece finansal istikrar bozulacaktır. Large (2003) finansal istikrarsızlığı ekonomik şokların yayılma etkisi ile likidite sorununa ve sözleşme yükümlülüklerinin yerine getirilmemesinden doğan sorunlara yol açarak tüm finansal sistemin olumsuz etkilenmesi olarak tanımlamaktadır. Driffill ve diğ. (2006) için finansal varlık fiyatlarında oluşan aşırı dalgalanmalar, finansal kurumların risk altına girmesi ve çıktı performansının azalması, finansal istikrarsızlığın ortaya çıkması için yeterli olmaktadır.

Yukarıdaki tanımlardan hareketle finansal istikrarsızlığa neden olabilecek faktörleri iki başlıkta toplamak mümkündür: Ulusal ve küresel nedenler ile finansal sistemde ortaya çıkabilecek riskler. İlk grupta ekonomik büyüme, enflasyon, döviz kuru gibi makroekonomik faktörler, yetersiz düzenleme süreçleri, sermaye akımları, cari işlemler dengesi ve finansal yenilikler yer alırken, finansal sistemde ortaya çıkabilecek risk olarak kredi riski, likidite riski, piyasa riski, operasyonel risk ve ülke riski, itibar riski gibi diğer riskleri saymak mümkündür.

Borio et al. (2009) finansal istikrarın sağlanması için üç koşuldan bahsetmektedirler: finansal faktörleri farklı iktisadi birimler için değerlendirmek, finansal istikrarı reel ekonomiden bağımsız düşünmemek ve finansal istikrarı finansal istikrarsızlıkla ele almak.

Öte yandan Zhao (2016) finansal istikrarın dört özelliğinden bahsetmektedir. Finansal istikrar,

- Makroekonomik bir kavramdır ve merkez bankaları bu finansal istikrarı sağlamaktan sorumludur.
- Geniş bir kavramdır; bu sebeple finansal sistem dikkatli bir şekilde gözetilmeli ve bir istikrarsızlık söz konusu olduğunda gerekli önlemler alınmalıdır.
- Dinamik bir kavramdır; finansal sistem istikrarını sistemik riskleri engelleyerek korumalıdır.
- Fayda kavramını içermelidir; bu sebeple istikrarlı bir finansal sistem ekonomik ve sosyal kaynakları etkin bir biçimde kullanarak fayda seviyesini arttırmalıdır.

Sonuç olarak tüm bu farklı görüşlerden hareketle finansal istikrarı, sağlıklı bir piyasa koşulu, finansal piyasalarda rol oynayan ekonomik birimlerin dışarıdan sürekli bir müdahale ve denetleme olmaksızın faaliyetlerini istikrarlı ve verimli bir şekilde yürüttükleri, piyasa katılımcılarının makul beklentiler oluşturdukları, bunlarla beraber kaynakların diğer ekonomik birimlere zarar vermeyecek ve onlara kendilerinin kasti olarak üstlenmedikleri riskleri ihraç etmeden, etkin ve kesintisiz bir şekilde yürütebildikleri, finansal riskin etkin şekilde yönetilebildiği ve böylece finansal sistemin ekonomik sistemde rolünü etkin şekilde oynayabildiği, sürdürülebilir bir durum olarak tanımlamak mümkündür.

2.2 Finansal İstikrar Nasıl Ölçülür?

Finansal sistemi oluşturan bileşenlerin hem kendi hem de reel ekonomi ile aralarındaki bağımlılık ve etkileşim söz konusudur. Bu sebeple finansal istikrarın tanımlanması zor olduğu gibi, ölçümü de kolay değildir. Özellikle 2008-2009 finansal kriziyle beraber ulusal ve uluslararası finansal kuruluşlar ile ülkeler finansal istikrarın önemini anlamış ve finansal sistemlerini yeniden yapılandırmayı, krize karşı dayanıklılıklarını arttırmayı ve gözetim ve denetim mekanizmalarını gözden geçirmeye başlamışlardır. Birçok ülke finansal sistemlerinin sağlamlığını daha yoğun şekilde izlemeye başlamış ve kendi finansal istikrar göstergelerini oluşturmaya başlamıştır. Bir yandan Merkez bankaları yayınladıkları finansal istikrar raporlarında az sayıda göstergeye odaklanarak, finansal istikrar risklerini ölçmeye çalışırken, diğer yandan finansal kırılma ya da finansal stres derecelerini belirlemede kullanılacak bir ölçü geliştirmeye çalışmaktadırlar. Ülke ve kurumların bu göstergelerinin karşılaştırılabilir olması açısından Uluslararası Para Fonu'nun Finansal Sağlık Değerlendirme Sistemi Göstergeleri ve Avrupa Merkez Bankası'na ait Makro İhtiyati Göstergeler (MPIs) dünyada en çok kullanılan göstergeler olarak kabul edilmektedir.

Finansal sistemin sağlamlığını ölçmek üzere literatürde esas olarak iki yöntem kullanılmaktadır. İlk yöntemde seçilmiş ekonomik göstergelerin değişimleri incelenerek, bu değişimler ışığında finansal sistem değerlendirilmektedir. Örneğin kredi ya da sermaye kontrolleri bu amaçla en sık kullanılan gösterge değişkenleri arasında yer almaktadır. İkinci yöntem ise farklı ekonomik göstergelerden hareketle bileşik endekslerin oluşturulmasıdır. Literatürde farklı endeks oluşturma yöntemleri mevcuttur. Bunlardan en çok kullanılanlar arasında, eşit-varyans ağırlık yöntemi, genelleştirilmiş etki-tepki fonksiyonu, ana bileşen analizi yaklaşımını saymak mümkündür (Wang et al. (2022)).

3 Uluslararası Para Fonu (IMF) Finansal Sağlık Değerlendirme Sistemi Göstergeleri

Finansal Sağlık Değerlendirme Sistemi Göstergeleri, Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası tarafından önerilerek, uluslararası seviyede karşılaştırılabilir olması açısından ve dünya finansal istikrar değerlendirme sisteminde kullanılmak üzere aynı yöntem ile hesaplanmaya ve yayınlanmaya başlamıştır.

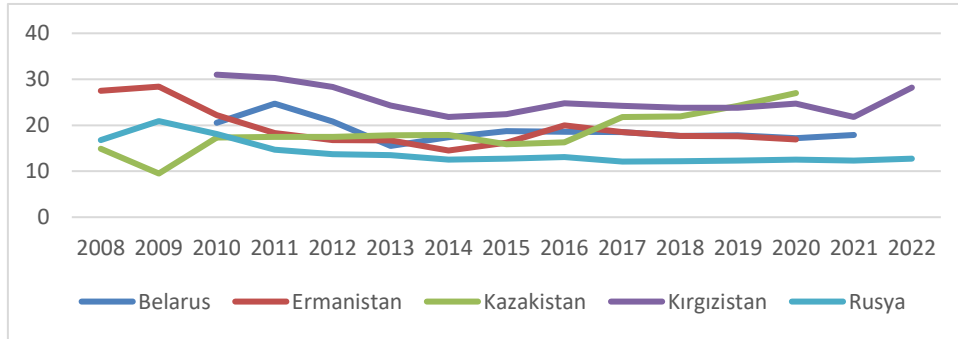
Ek 1'de görülebileceği üzere çekirdek ve tamamlayıcı göstergeler olmak üzere iki ayrı grupta, toplamda otuz dokuz adet gösterge hesaplanmaktadır. Bu göstergelerden on iki tanesi banka kesimine ait gösterge ve kalan yirmi yedi adet gösterge ise banka dışı kesime ait önerilen göstergelerdir. Çekirdek göstergeler tüm ülkeler için beş farklı kategoride bankacılık sektörü için hesaplanmaktadır. Bunlar, sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, kazanç ve karlılık, likidite ve piyasa riskine duyarlılıktır. Bu göstergeler 2008-2022 yılları arasında aylık, üç aylık ve yıllık olarak 157 ülke için hesaplanmaktadır. Öte yandan tamamlayıcı (önerilen) göstergelerin hesaplanması ülkelerin durumlarına göre teşvik edilirken; bu göstergeler sadece bankacılık sektörü için değil, tablo 1'de verilen tüm finansal kurum ve kuruluşlar için farklı göstergelerden oluşmaktadır.

3.1 IMF çekirdek finansal sağlık göstergeleri

Yukarıda bahsedildiği üzere IMF'in belirleyerek yüzden fazla ülke için yayınladığı Finansal Sağlık Göstergeleri, göstergelerin farklı ülkeler bazında karşılaştırılabilir olması açısından önem taşımaktadır. Bu bölümde Avrasya Ekonomi Birliği'ne üye ülke ekonomiler için IMF tarafından hesaplanmış çekirdek göstergeler incelenecek ve bu göstergelerden hareketle bir finansal sağlık endeksi hesaplanmaya çalışılacaktır. Verilerin erişebilirliğinden dolayı, Belarus için analiz dönemi 2010-2021, Ermenistan ve Kazakistan için 2008-2020, Kırgızistan için 2010-2022 ve Rusya için 2008-2022 olarak belirlenmiştir.

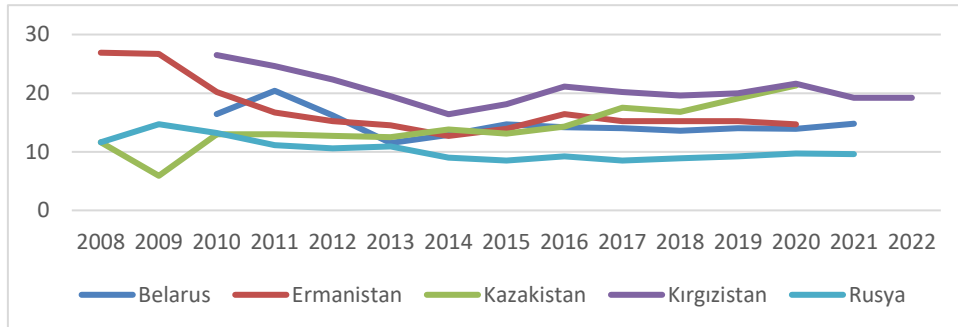
Sermaye Yeterliliği

Sermaye Yeterliliği, bankacılık sektörünün karşılaşılabileceği kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risk gibi finansal riskleri karşılayacak kadar sermaye (öz kaynak) bulundurma oranı şeklinde tanımlanmaktadır. Böylece bu risklerle ortaya çıkabilecek ani kayıpların etkisini azaltabilme ve emme yetisini ölçülebilmektedir. IMF sermaye yeterliliğini bankaların sermayelerinin yükümlülükleri oranı şeklinde tanımlamakta ve ana sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranı, takipteki kredi karşılıklarının sermayeye oranı ve risk ağırlıklı varlıkların sermayeye oranı ile ölçmektedir. Bu üç oranın finansal sağlık üzerinde pozitif etkisi bulunmaktadır: oranlar yükseldikçe finansal sağlamlığın artması beklenmektedir.



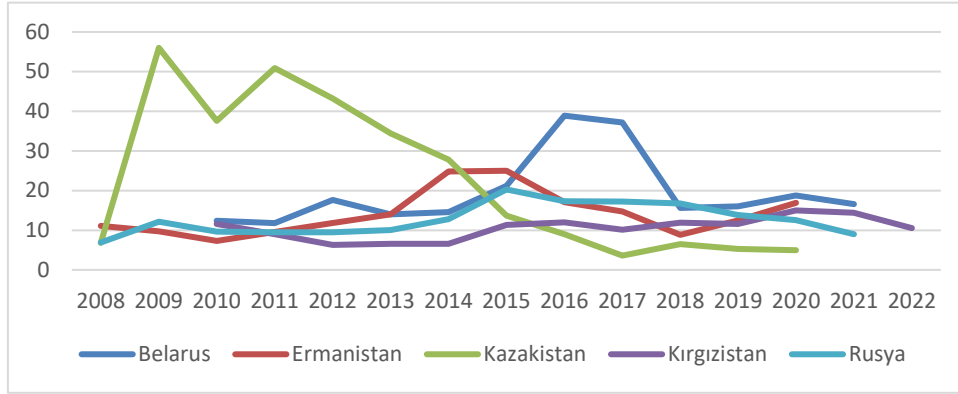
Şekil 1. Risk Ağırlıklı Varlıkların Sermayeye Oranı **Kaynak:** IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri

Şekil 1'de Avrasya Ekonomik Birliği'ne üye ülkeler için 2008-2022 yılları için Risk Ağırlıklı Varlıkların Sermayeye Oranları verilmektedir. Söz konusu dönemde Kırgızistan için bu oran, 2010-2014 yılları arasında düşüş göstermiş olsa da diğer üye ülkelere göre daha yüksek gerçekleşmiştir. 2008 finansal krizinin ardından Rusya için oranda düşüş yaşanmış ve oran, diğer üye ülke oranlarından daha düşük seviyede kalmıştır. 2016 yılından sonra Kazakistan için oranda artış göze çarpmaktadır.



Şekil 2. Risk Ağırlıklı Varlıkların Ana Sermayeye Oranı **Kaynak:** IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri

Şekil 2’de AEB üye ülkeleri için Risk Ağırlıklı Varlıkların Ana Sermayeye Oranları incelendiğinde, durum bir önceki gösterge ile benzerlik göstermektedir: yine Kırgızistan için bu oran diğer üye ülkelere göre yüksek, Rusya için ise daha düşük gerçekleşmiştir.

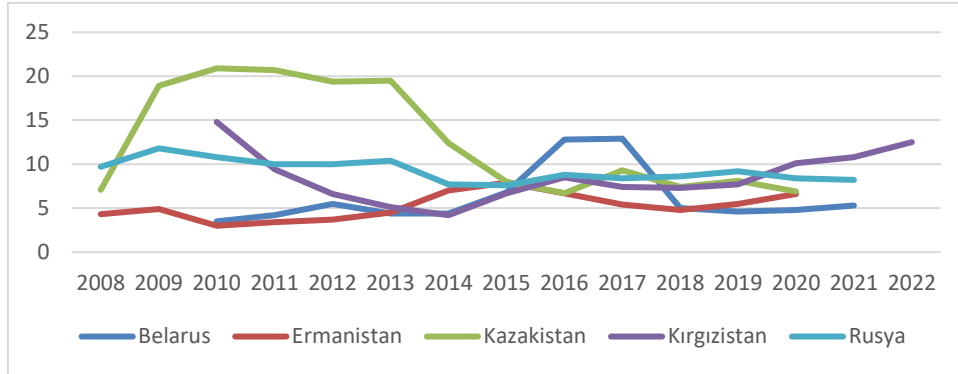


Şekil 3. Takipteki Kredi Karşılıklarının Sermayeye Oranı *Kaynak: IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri*

AEB üye ülkeleri için Şekil 3’te verilen Takipteki Kredi Karşılıklarının Sermayeye Oranına bakıldığında, söz konusu oranın 2014’e kadar en yüksek orana Kazakistan sahip iken 2016 yılı itibarıyla Belarus en yüksek orana sahip olmaktadır.

Aktif Kalitesi

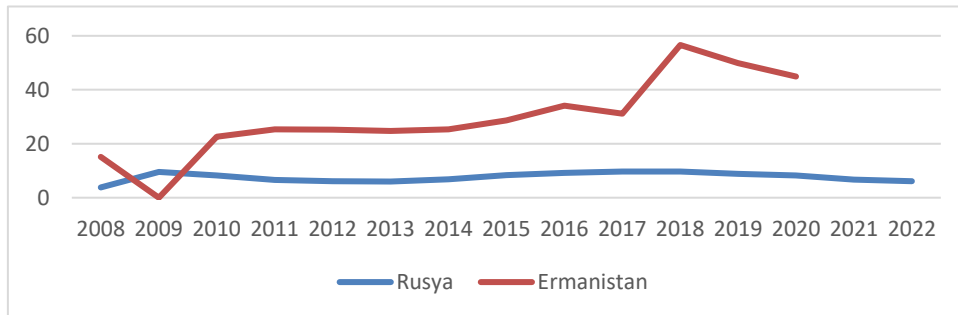
Aktif Kalitesi, bankaların kredi riski düzeyi, kredi limitleri ve kredilerin tahsilatındaki başarısına dair bir gösterge olup bankaların olası borcu ödeme gücüne sahip olma ya da olmama riskini vermektedir. IMF, Aktif Kalitesi göstergesi için takipteki kredilerin toplam brüt kredilere oranı ve kredilerin sektörlere göre dağılımının toplam kredilere oranı şeklinde hesaplanmaktadır.



Şekil 4. Takipteki Kredilerin Toplam Brüt Kredilere Oranı *Kaynak: IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri*

Toplam brüt krediler içerisindeki takipteki kredilerin payına bakıldığında (Şekil 4) Kazakistan’ın 2013 itibarıyla bu oranda önemli bir düşüş kaydettiği, öte yandan Kırgızistan’da 2014’ten sonra oranda artış gerçekleştiği görülmektedir.

Kredilerin iktisadi faaliyetlere göre dağılımının toplam kredilere oranı sadece Rusya ve Ermanistan için mevcuttur (Bkz Şekil 5). Rusya’da bu oran %10’a yakın ve stabil seyrederken Ermanistan’da 2008 finansal krizi sonrasında 2018’e kadar artan bir seyir izlemiş ve %56 civarında en yüksek seviyeye ulaştıktan sonra azalmaya başlamıştır.

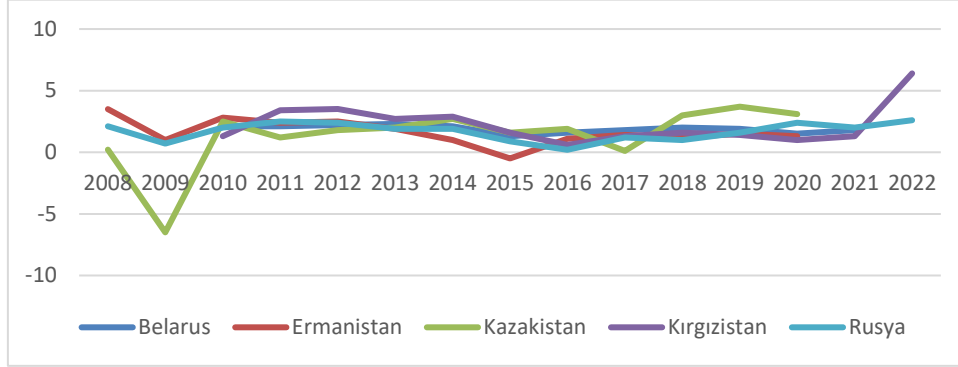


Şekil 5. Kredilerin sektörel dağılımının toplam kredilere oranı *Kaynak: IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri*

Kârlılık

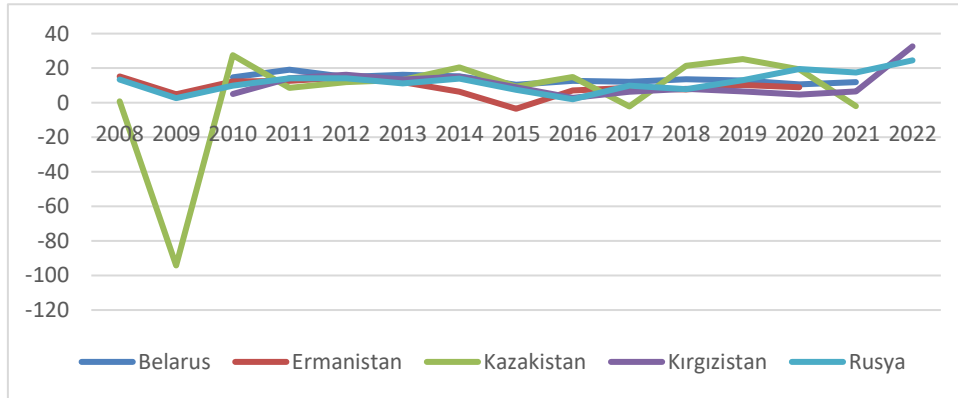
Bankacılık sektörünün kârlılık durumu IMF tarafından finansal sağlamlık göstergesi olarak kabul edilmektedir. Kârlılık göstergesini IMF, aktif kârlılık, öz sermaye kârlılık oranı, faiz marjının brüt gelire oranı ve faiz dışı giderlerin brüt gelire oranı ile ölçmektedir.

Aktif kârlılık, bankacılık sektörünün varlıklarından elde edebileceği kârı vermektedir. Bu oran ne kadar yüksek olursa, bankalar bilançolarını o kadar iyi yönetebilmekte ve kâr edebilmektedirler. Şekil 6 incelendiğinde, AEB'ne üye ülkelerde bu oranların birbirlerine paralel bir seyir izlediği ve %1,5 ve %2,5 arasında gerçekleştiği görülmektedir. 2008 krizinde Kazakistan bu oranda en büyük düşüşü yaşamış olurken 2021 itibari ile Kırgızistan'da aktif kârlılığın önemli bir artış yaşadığı görülmektedir.

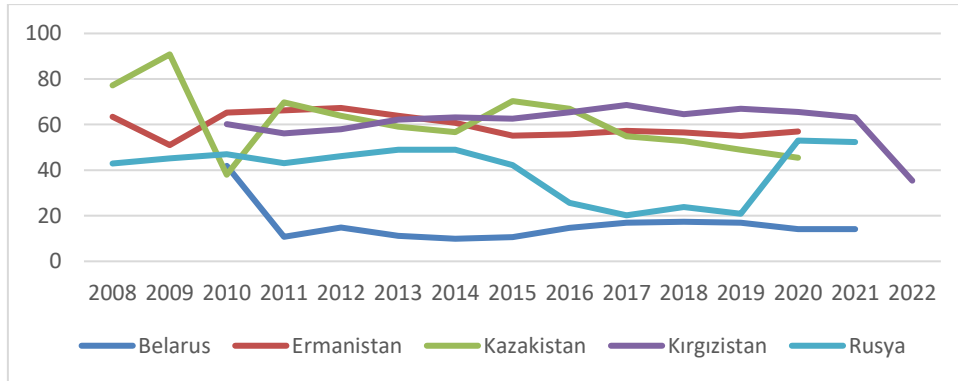


Şekil 6. Aktif kârlılık **Kaynak:** IMF, Finansal Sağlamlık Göstergeleri

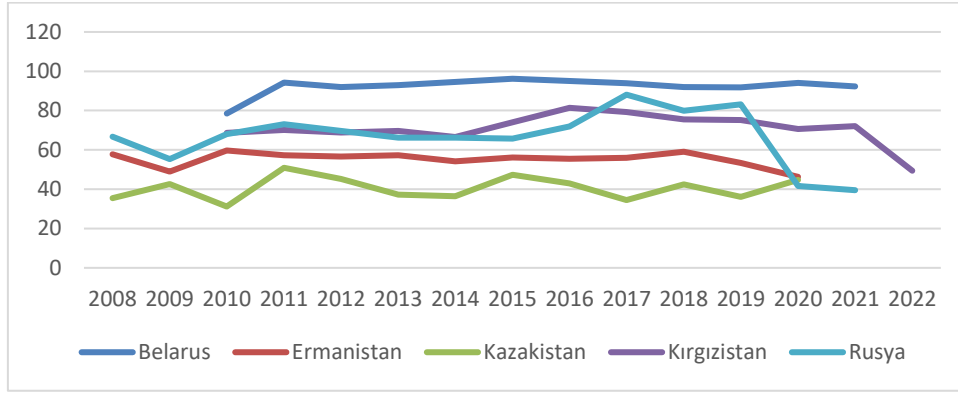
Öz sermaye kârlılık oranı bankaların sadece kendi öz sermayeleri ile elde ettikleri kâr oranını vermektedir. Söz konusu oranın yüksek gerçekleşmesi bankaların diğer hiçbir finansman kaynaklarını dikkate almadan kendi öz sermayesi ile o kadar yüksek getiri elde ettiği göstermektedir. Şekil 7'de beş üye ülke için de Öz Sermaye Kârlılık oranının Aktif Kârlılık oranı göstergesiyle benzer bir seyir izlediğini söylemek mümkün olmaktadır.



Şekil 7. Öz sermaye kârlılık oranı **Kaynak:** IMF, Finansal Sağlamlık Göstergeleri



Şekil 8. Faiz marjı/brüt gelir oranı **Kaynak:** IMF, Finansal Sağlamlık Göstergeleri



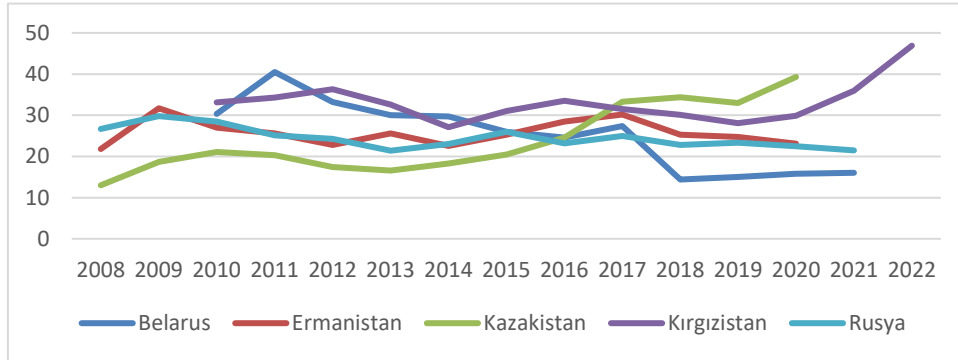
Şekil 9. Faiz dışı gider/brüt gelir oranı **Kaynak:** IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri

Diğer bir kârlılık göstergesi olan faiz marjının brüt gelire oranı Şekil 8'de verilmektedir. Bu oran bankacılık kesiminin faaliyet seviyesini vermektedir. Örneğin Belarus için bu oran %10-20 aralığında gerçekleşmektedir; bu durum Belarus'ta bankacılık sektörünün diğer ülkelere göre daha az etkin olduğunu işaret etmektedir. Kazakistan'da 2009 yılında %90,8 ile finansal kriz döneminin başında bankacılık sisteminin etkin olduğu söylenebilirken krizle beraber düşüş yaşanmış ve dalgalı bir seyir ortaya çıkmıştır.

Son olarak, faiz dışı giderlerin brüt gelire oranına bakılacak olursa, idari ve ilave masrafların brüt gelir içerisindeki payı incelenen dönem içerisinde Belarus'ta yüksek, Kazakistan'da en düşük seviyede seyrettiği fark edilirken, 2017 yılı itibariyle Kırgızistan ve Rusya'da azalma eğiliminde olduğu görülmektedir.

Likidite

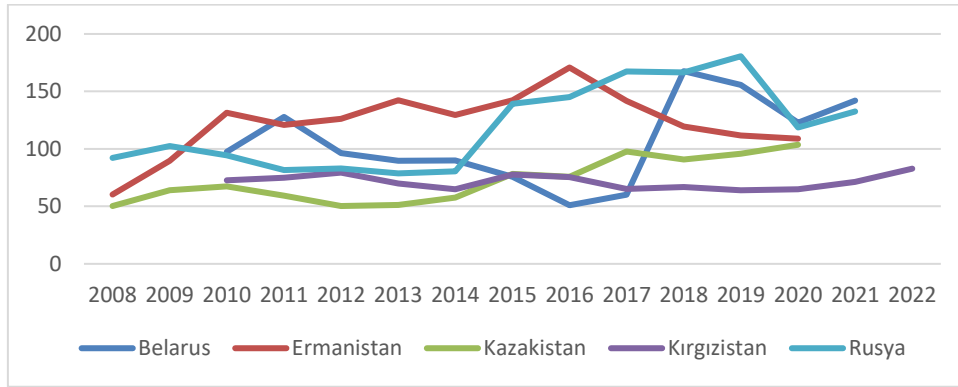
Finansal istikrarın sağlanmasında en önemli faktörlerden biri bankacılık sektöründeki likiditedir; hatta ülkelerin merkez bankaları likiditeyi sağlamak ve kontrol etmek üzere özel para politikası araçları kullanmaktadır. IMF'e göre likidite, likit varlık oranı ve likit varlıkların kısa vadeli yükümlülükleri oranı ile ölçülebilmektedir.



Şekil 10. Likit varlık oranı **Kaynak:** IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri

Likit varlık oranı, likit varlıkların toplam varlıkların içindeki payını vermektedir. Oranın yüksek olması, olası bir likidite sıkışıklığı durumunda bankacılık sisteminin gelebilecek likidite talebine karşı ne kadar hazırlıklı olacağını göstermektedir. Şekil 10'da AEB üyesi beş ülke içerisinde 2017 yılına kadar Kazakistan'ın, sonrasında ise Belarus'un en düşük likit varlık oranına sahip olduğu görülmektedir. Öte yandan 2017 itibari ile Kazakistan'da, 2018 itibari ile de Kırgızistan'da gözle görülür bir artış gerçekleşmiştir. Likit varlık oranı Kazakistan'da %40, Rusya'da ile %50'ye yaklaşmıştır.

Likit varlıkların kısa vadeli yükümlülükleri ise bankaların kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek seviyede kısa vadeli varlıklarının olup olmadığını göstermektedir. Şekil 11'de görülebileceği gibi, AEB üyesi beş ülke için de bu oran %50 üzerinde gerçekleşmektedir.

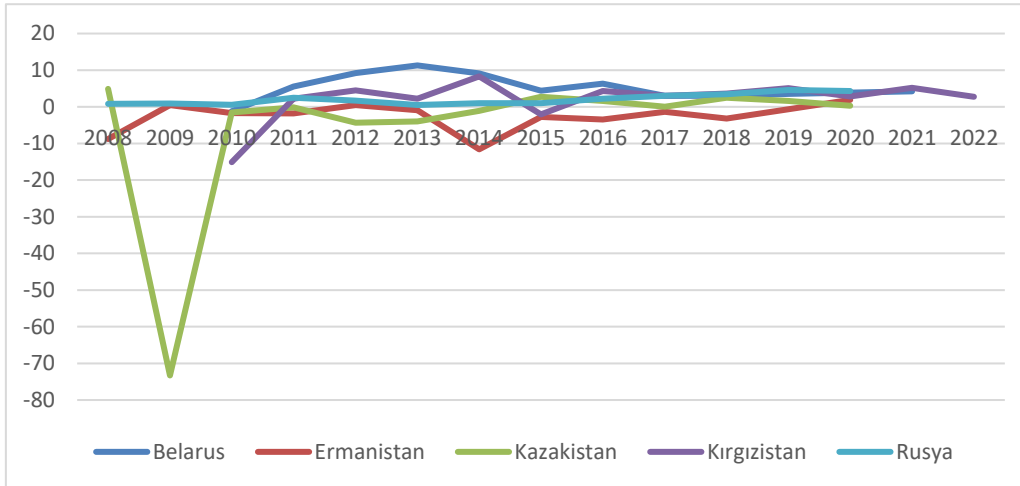


Şekil 11. Likit varlıklar/kısa vadeli yükümlülükler oranı **Kaynak:** IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri

Piyasa Riski

IMF piyasa riskini ölçmek üzere yabancı para cinsinden net açık pozisyonunun sermayeye oranını finansal sağlık göstergesi olarak kullanmaktadır. Bu gösterge ile yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülükler arasındaki dengeyi görmek amaçlanmaktadır. Dolayısıyla bu oran ne kadar düşük olursa, finansal sistem o kadar sağlam olacaktır.

Şekil 12 incelendiğinde, özellikle 2008 finansal krizi sonrasında AEB üyesi beş ülke için de bu oranın birbirine yakın, çoğunlukla da %10'dan az gerçekleştiği görülmektedir.



Şekil 12. Yabancı para cinsinden net açık pozisyonu/sermaye oranı **Kaynak:** IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri

3.2 Finansal sağlık endeksi

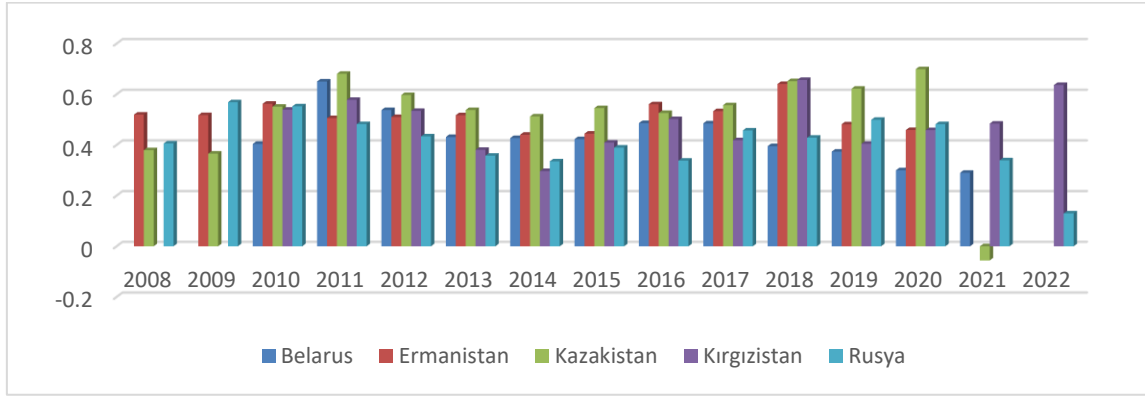
Yukarıda tek tek ele alınan IMF çekirge göstergeleri kullanılarak finansal sağlık endeksi oluşturulmuştur. Endeks iki aşamada oluşturulmuştur. İlk aşamada aşağıdaki formül kullanılarak yeniden ölçeklendirme metodu ile her bir gösterge için değerler aşağıdaki şekilde normalize edilmiştir (Albulescu, 2013).

$$I_{ijc} = \frac{I_{ijc} - \text{Min}(I_i)}{\text{Max}(I_i) - \text{Min}(I_i)}$$

Bu formülde I_{ijc} , c ülkesinin j zamanında i göstergesinin aldığı değeri, $\text{Min}(I_i)$ ve $\text{Max}(I_i)$, i göstergesinin sırasıyla en düşük ve en yüksek değerlerini simgelemektedir. İkinci aşamada ise standart süreç izlenerek normalleştirilmiş gösterge değerlerinin ortalaması alınarak endeks oluşturulmuştur (bkz. Şekil 13):

$$\text{Finansal Sağlık Endeksi}_{ij} = \frac{\sum_{i=1}^{12} I_{ij}}{12}$$

Şekil 13 incelendiğinde 2008 finansal kriz döneminde endeksin Kazakistan ve Rusya için %50'nin altında kaldığını, dolayısıyla bu iki Avrasya ekonomisinin bankacılık sektörlerinin krizden olumsuz etkilendiği görülmektedir. 2010 yılı sonrasında ise özellikle Kazakistan'ın finansal sağlık endeksi diğer ülke endekslerine göre yüksek gerçekleşmiş ancak, 2020 yılında %69,8 ile en yüksek değerine ulaştıktan sonra 2021 yılında ciddi şekilde gerilemiştir. Genel olarak Ermenistan ve Kırgızistan'ın analiz döneminde finansal sağlık ve istikrara açısından iyileşme gösterdiğini de söylemek mümkündür. Rusya'nın ise analiz döneminin son iki yılında bir gerileme yaşadığı görülmektedir ki bu dönem, Rusya-Ukrayna Savaşına denk gelmektedir.



Şekil 13. Finansal Sağlık Endeksi **Kaynak:** IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri kullanılarak yazar tarafından hesaplanmıştır.

4 Sonuç

2008 finansal krizinin reel ekonomiyi etkilemesi ve tüm dünyada küresel bir krize dönüşmesiyle finansal istikrarın önemi daha çok anlaşılmıştır. Bu sebeple Merkez bankaları, ulusal ve uluslararası finansal kuruluşlar finansal istikrarı gözetmeye başlamışlardır. Ancak finansal istikrar kavramı için kabul görmüş bir tanım olmaması, finansal istikrarın ölçümünü zor hale getirmiştir. Ekonomik birimler kendi finansal istikrar göstergeleri üzerinde çalışırken, IMF ve Avrupa Merkez Bankası gibi kurumlar da finansal istikrar göstergeleri tanımlamış ve farklı ülkeler için karşılaştırılabilir veri setleri oluşturmuştur.

Bu çalışmada IMF'in bankacılık kesimi için hesaplanan çekirdek finansal sağlık göstergeleri AEB'ne üye beş ülke için ayrı ayrı incelenmiş ve sonrasında, bu göstergelerden hareketle yine bu beş ülke için bir finansal sağlık endeksi oluşturulmuştur. Gerek göstergelerin detaylı analizi gerek endeks, AEB üyesi ülkelerin finansal istikrarı açısından büyük farklar olmadığını ortaya koymuştur. 2008 finansal krizi tüm AEB üyesi ülkelerin finansal sistemlerini olumsuz etkilemiş ancak sonrasında finansal istikrarın iyileştiği gözlemlenmiştir. Son dönemde Rusya'nın finansal sağlık endeksinde düşüş olduğu tespit edilmiş ve bu durum, Rusya-Ukrayna Savaşı'nın finansal sistem üzerinde olumsuz bir etki yarattığı sonucunu ortaya koymuştur.

Kaynakça

- Allen and Wood, 2006. "Defining and Achieving Financial Stability", *Journal of Financial Stability*, 2, p. 152.
- Borio and Drehmann, 2009. "Towards On Operational Framework for Financial Stability: "fuzzy" measurement and its consequences", *BIS Working Paper*, No.2984.
- Crockett, 1996. "The Theory and Practice of Financial Stability", *De Economist*, 144, p. 531.
- Driffill, Rotondi, Savona ve Zazzara, 2006, "Monetary policy and financial stability: What role for the futures market?", *Journal of Financial Stability*, 2, p. 95.
- IMF, 2006. FSI Compilation Guide and Amendment, Washington.
- IMF, Financial Soundness Indicators (FSIs), 2023. <https://data.imf.org/?sk=51B096FA-2CD2-40C2-8D09-0699CC1764DA>
- Large, 2003. "Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World", Speech of Central Banking Conference, National Liberal Club.
- Mishkin, 1999. "Global Financial Instability: Framework, Events, Issues", *Journal of Economic Perspectives*, 4, p. 3–20.
- Padoa-Schioppa, 2003, "Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land Between", Second ECB Central Banking Conference *The Transformation of The European Financial System*, Editors: Vítor Gaspar Philipp Hartmann Olaf Sleijpen.
- Schinasi, 2006. "Defining Financial Stability", *IMF Working Paper*, WP 04/187.
- Wang, Xu, Yin ve Ji, 2022. "The Dynamic Impact of Monetary Policy on Financial Stability in China after Crises", *Pacific-Basin Finance Journal*, 75, p. 1.
- Zhao, 2016. "The Analysis of The Measurements of Financial Stability", 2nd International Conference on Management Science and Innovative Education (MSIE 2016).

Çekirdek Göstergeler	
Banka Kesimi İçin	
Sermaye Yeterliliği	Risk ağırlıklı varlıkların sermayeye oranı
	Ana sermayenin risk ağırlıklı varlıklara oranı
	Takipteki kredi karşılıklarının sermayeye oranı
Aktif Kalitesi	Takipteki kredilerin toplam brüt kredilere oranı
	Kredilerin sektörel dağılımının toplam kredilere oranı
Kârlılık	Aktif kârlılık
	Özsermaye kârlılık oranı
	Faiz marjının brüt gelire oranı
	Faiz dışı giderlerin brüt gelire oranı
Likidite	Likit varlık oranı
	Likit varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerle oranı
Piyasa riskine duyarlılık	Yabancı para cinsinden net açık pozisyonunun sermayeye oranı
Önerilen Göstergeler	
Mevduat Kabul Eden Finansal Kuruluşlar	Sermaye varlık oranı
	Büyük kredi sermaye oranı
	Kredilerin toplam kredilere coğrafi dağılımı
	Sermaye-Finansal Türev brüt varlık oranı
	Sermaye-Finansal Türev brüt borç oranı
	Ticari gelirlerin toplam gelirlere oranı
	Personel giderlerinin faiz dışı giderlere oranı
	Referans kredilerle mevduat kredileri arasındaki dağılım
	En yüksek ve en düşük bankalar arası oran
	Müşteri mevduatlarının toplam kredilere oranı
	Yabancı para cinsinden kredilerin toplam kredilere oranı
	Yabancı para cinsinden borçların toplam borçlara oranı
	Net açık pozisyon
	Diğer Finansal Kuruluşlar
Gayri safi yurtiçi hasıla	
Finans Dışı Kurumlar	Öz sermayedeki toplam borçlar
	Öz sermaye kârlılık oranı
	Faiz ve anapara giderlerine ilişkin kazançlar
	Öz sermaye net kur riski
	Alacaklılara karşı korunma
Hanehalkı	Hanehalkı borçlarının gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı
	Ana ödeme ve hanehalkı borçlarının gelire oranı
Piyasa Likiditesi	Menkul kıymet ortalama alım satım fiyatlarındaki fark
	Menkul kıymetler günlük ortalama devir hızı
Gayrimenkul Piyasası	Gayrimenkul fiyatları
	Konut kredilerinin toplam kredilere oranı
	Ticari konut kredilerinin toplam kredilere oranı

Ek 1. IMF Finansal Sağlamlık Göstergeleri Kaynak: IMF, FSI Compilation Guide and Amendment.