

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**RUSYA-UKRAYNA KRİZİNİN BANKACILIK SEKTÖRÜNE BÖLGESEL
ETKİLERİ: UKRAYNA, RUSYA VE KOMŞU ÜLKELER
ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Yüksek Lisans Tezi

Aigerim KUBATBEKOVA

Ankara, 2025

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**RUSYA-UKRAYNA KRİZİNİN BANKACILIK SEKTÖRÜNE BÖLGESEL
ETKİLERİ: UKRAYNA, RUSYA VE KOMŞU ÜLKELER
ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Yüksek Lisans Tezi

Aigerim KUBATBEKOVA

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Hasan ŞAHİN**

Ankara, 2025

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**RUSYA-UKRAYNA KRİZİNİN BANKACILIK SEKTÖRÜNE BÖLGESEL
ETKİLERİ: UKRAYNA, RUSYA VE KOMŞU ÜLKELER
ÜZERİNE BİR İNCELEME**

Yüksek Lisans Tezi

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Hasan ŞAHİN**

Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı

1. Prof. Dr. Hasan ŞAHİN
2. Prof. Dr. Dilek TEMİZ
3. Dr. Öğr. Üyesi Emrah ER

Tez Sınav Tarihi: 5 Aralık 2025

TÜRKİYE CUMHURİYETİ

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Prof. Dr. Hasan ŞAHİN danışmanlığında hazırladığım “**RUSYA-UKRAYNA KRİZİNİN BANKACILIK SEKTÖRÜNE BÖLGESEL ETKİLERİ: UKRAYNA, RUSYA VE KOMŞU ÜLKELER ÜZERİNE BİR İNCELEME** (Ankara, 2025)” adlı yüksek lisans tezindeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecinde bilimsel araştırma ve etik kurallarına uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

8 Aralık 2025

Aigerim KUBATBEKOVA

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasının hazırlanma sürecinde akademik rehberliğini büyük bir özenle sunan danışmanım Prof. Dr. Hasan Şahin'e en derin şükranlarımı sunarım. Hocam, araştırmanın her aşamasında yalnızca bilimsel yönlendirme sağlamakla kalmamış, aynı zamanda bana duyduğu güvenle çalışma motivasyonumu da sürekli yüksek tutmuştur. Karşılaştığım zorluklarda yapıcı yaklaşımıyla destek olmuş, bağımsız araştırma yapma konusunda beni cesaretlendirmiş ve akademik kimliğimin şekillenmesinde belirleyici bir rol oynamıştır. Bu çalışmanın tamamlanabilmesi, kendisinin sağladığı akademik disiplin, sürekli teşviki ve göstermiş olduğu ilgi sayesinde mümkün olmuştur.

Tezimin değerlendirilmesi sürecinde yapıcı geri bildirimleri ve kıymetli katkılarıyla çalışmanın bilimsel niteliğini güçlendiren saygıdeğer jüri üyeleri Prof. Dr. Dilek Temiz ve Dr. Öğr. Üyesi Emrah Er'e teşekkür ederim. Kendilerinin görüş ve önerileri, çalışmanın gelişimine önemli katkı sağlamıştır.

Türkiye Bursları programı aracılığıyla Türkiye'de yükseköğrenim görmemi mümkün kılan ve eğitim sürecim boyunca sunduğu desteklerle akademik gelişimime önemli katkılar sağlayan Yurtdışı Türkler ve Akraba Topluluklar Başkanlığı'na (YTB) teşekkür ederim. Sağladığı imkanlar, bu çalışmanın tamamlanmasında belirleyici olmuştur.

Ankara Üniversitesi'nde eğitimim boyunca bilgi ve tecrübeleriyle akademik gelişimime katkı sunan tüm hocalarıma da teşekkür ederim. Sağladıkları bilimsel birikim ve yönlendirmeler, bu çalışmanın şekillenmesinde önemli bir yere sahiptir.

Hayatımın her döneminde olduğu gibi, bu çalışma sürecinde de yanımda olan ve koşulsuz desteklerini esirgemeyen annem Elmira'ya, babam Kubatbek'e ve kardeşlerime en içten teşekkürlerimi sunuyorum. Bu süreçte gösterdikleri fedakarlık, sabır ve anlayış, her zaman yanımda hissettirdiği destekleriyle en büyük güç kaynağım

olmuştur. Onların bana duyduğu güven ve sağladıkları manevi destek, bu çalışmanın tamamlanmasında belirleyici rol oynamıştır.

Ankara'daki eğitim sürecimi daha renkli ve daha anlamlı kılan arkadaşlarıma da içtenlikle teşekkür ederim. Birlikte geçirdiğimiz çalışma saatleri, paylaştığımız zorluklar ve karşılıklı destek, bu yoğun akademik dönemi yalnızca daha verimli kılmakla kalmamış, aynı zamanda benim için değerli bir dayanışma ve motivasyon kaynağı oluşturmuştur. Onların varlığı, bu yolculuğun hem akademik hem de insani yönünü güçlendirmiş, süreci daha sıcak ve daha anlamlı kılmıştır.

Bu araştırma süreci, yalnızca bir tez çalışmasının gerekliliklerini yerine getirmekten öte, bilimsel düşünme becerisinin gelişmesine, metodolojik titizliğin kazanılmasına ve akademik üretim süreçlerine daha derinlikli bir biçimde hakim olmama önemli bir katkı sağlamıştır.

Aigerim KUBATBEKOVA

Ankara-2025

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	iii
KISALTMALAR.....	v
TABLolar LİSTESİ.....	vii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM TEORİK ÇERÇEVE

1.1. Bankacılık Sisteminin Ekonomideki Rolü.....	6
1.2. Finansal Krizlerin Teorik Temelleri	9
1.3. Bankacılık Sektöründe Finansal Sağlık Göstergeleri	17
1.3.1. Sermaye Yeterliliği Oranı (CAR)	18
1.3.2. Karlılık Göstergeleri (ROA ve ROE)	20
1.3.3. Takipteki Krediler Oranı (NPL)	22
1.3.4. Likidite ve Likidite Göstergeleri	23
1.3.5. Bankacılık Sektörünün İstikrarını Belirleyen Makroekonomik Faktörler	25
1.3.6. Düzenleme ve Devlet Müdahaleleri	29

İKİNCİ BÖLÜM: LİTERATÜR TARAMASI

2.1. 2014 Öncesi Durum.....	34
2.2. Rusya-Ukrayna Krizi ve Bankacılık Sistemlerine Etkileri.....	39
2.2.1. 2014 Krizi: Jeopolitik Belirsizliğin Başlangıcı ve İlk Finansal Şok	39

2.2.2. 2022 Krizi	54
2.3. Bölgesel Etki: Karşılaştırmalı Analiz	73
2.3.1. Belarus	74
2.3.2. Kazakistan.....	77
2.3.3. Gürcistan.....	80
2.4. Akademik Çalışmaların Değerlendirilmesi ve Literatürdeki Boşluklar	84

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: AMPİRİK ANALİZ

3.1. Veriler ve Değişkenlerin Tanımlanması.....	92
3.1.1. Değişkenlerin Tanımlanması ve Beklenen İşaretler	94
3.1.2. Grafikselsel Analiz ve Betimleyici İstatistikler	98
3.2. Araştırma Metodolojisi	101
3.2.1. Veri Serilerinin Durağanlaştırılması ve Panel Özelliklerinin Ekonometrik Değerlendirilmesi.....	102
3.2.2. GİR Modeli	107
3.3. Ekonometrik Bulgular	110
SONUÇ	118
KAYNAKÇA	122
ÖZET	133
ABSTRACT	135

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AQR	: Varlık Kalitesi Değerlendirmesi
ASV	: Mevduat Sigorta Kurumu
BCBS	: Basel Bankacılık Denetleme Komitesi
BDT	: Bağımsız Devletler Topluluğu
BIS	: Uluslararası Denkleştirme Bankası (Uluslararası Ödemeler Bankası)
CAR	: Sermaye Yeterliliği
CIPS	: Sınır Ötesi Bankalararası Ödeme Sistemi
DGF	: Mevduat Garanti Fonu
EBA	: Avrupa Bankacılık Otoritesi
EBRD	: Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası
EFF	: Genişletilmiş Fon Kolaylığı
ELA	: Acil Likidite Desteği
EPRS	: Avrupa Parlamentosu Araştırma Hizmeti
FKBS	: Bankacılık Sektörü Konsolidasyon Fonu
FSI	: Finansal Sağamlık Göstergeleri
GİR	: Görünürde İlişkisiz Regresyon
GSYİH	: Gayrisafı Yurt İçi Hasıla
HP	: Hodrick-Prescott
IFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
IMF	: Uluslararası Para Fonu
LCR	: Likidite Karşılama Oranı
MW	: Maddala-Wu
NBG	: Gürcistan Merkez Bankası
NBKR	: Kazakistan Merkez Bankası
NBRB	: Belarus Merkez Bankası
NBU	: Ukrayna Merkez Bankası
NPL	: Takipteki Krediler Oranı
NSFR	: Net İstikrarlı Fonlama Oranı
RFI	: Hızlı Finansman Aracı
ROA	: Aktif Karlılığı
ROE	: Öszermaye Karlılığı

SBA	: Stand-By Düzenlemesi
SDR	: Özel Çekme Hakları
SPFS	: Finansal Mesajlaşma Sistemi
SWIFT	: Küresel Bankalararası Finansal Mesajlaşm Sistemi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Ukrayna Bankacılık Sektörünün Finansal Göstergeleri: 2021-2024.....	62
Tablo 2: Rusya Bankacılık Sektörünün Finansal Göstergeleri 2021-2024	69
Tablo 3: Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Tanımı ve Beklenen İşaretleri.....	96
Tablo 4: Kriz Dönemlerini Temsil Eden Kukla Değişkenler (Sanction Dummies)	97
Tablo 5: Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri (2014-2024 Dönemi)	101
Tablo 6: Modelin Maddala-Wu ve CIPS Pesaran Birim Kök Testleri Sonuçları.....	103
Tablo 7: SA Serileri İçin Maddala-Wu ve CIPS Pesaran Birim Kök Testi Sonuçları	106
Tablo 8: Mevsimsel Kuklalı ve Mevsimsel Kuklasız GİR-Model Tahmini Sonuçları	112

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: Ülkelere Göre Aktif Karlılığı (ROA) Dinamikleri, 2014-2024..... 99

GİRİŞ

Günümüz küresel ekonomisi yüksek düzeyli finansal karşılıklı bağımlılık ile karakterize edilmekte; bu çerçevede bankacılık sektörünün istikrarı, makroekonomik dengenin korunması, sürdürülebilir büyümenin sağlanması ve finansal istikrarın devamlılığı açısından temel bir koşul olarak öne çıkmaktadır. Bankalar, kaynakların yeniden tahsis edilmesi, işlem maliyetlerinin azaltılması ve risklerin yönetilmesi süreçlerinde merkezi bir rol üstlenmekte ve bu nedenle ekonominin hem istikrarlı dönemlerinde hem de belirsizlik dönemlerinde ekonomik işleyiş için kritik önem taşımaktadır (Levine, 2005: 870-872; Mishkin, 2004: 214-215). Bankacılık sistemlerinin dayanıklılığı, ülkelerin iç ve dış şoklara karşı direnç gösterme kapasitesini belirlemekte; finansal krizler ise düzenleme kalitesinin ve makro ihtiyati mekanizmaların yetersiz kaldığı durumlarda, yapısal olarak gelişmiş piyasaların dahi kırılgan olabileceğini göstermektedir (BCBS, 2011: 2-8; Borio, 2014: 14-15).

Post-Sovyet bölgesi, kurumsal ve makroekonomik özellikleri nedeniyle dışsal şoklara yüksek duyarlılığa sahip bir coğrafya olarak değerlendirilmektedir; zira bu ekonomilerde dolarizasyon oranlarının yüksek olması, dış finansmana bağımlılık ve stres dönemlerinde likidite sağlama kapasitesinin sınırlı olması gibi yapısal özellikler bulunmaktadır (Arzoumanian, 2023: 4-5; 12-15; 33). Uluslararası Para Fonu (IMF) değerlendirmelerine göre, daha 2013 yılında Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkelerinde ekonomik faaliyetin yavaşlaması gözlenmiş; ilk jeopolitik riskler ise finansal sistemlerin yapısal kırılganlıklarını artırmıştır (IMF, 2014: 1-3). 2014 yılındaki gelişmeler sonrasında uygulanan yaptırımlar, yatırım faaliyetinin gerilemesine, uluslararası sermaye piyasalarına erişimin kısıtlanmasına ve finansal belirsizliğin artmasına yol açmıştır (IMF, 2014: 9-12; EBRD, 2014: 103-107). Bu süreçler, kredi risklerinin yükselmesine, aktif kalitesinin bozulmasına ve likiditede önemli

dalgalanmaların oluşmasına neden olarak bankacılık sektörü üzerinde ciddi baskı yaratmıştır.

2022 krizi ise daha kapsamlı ve sistemik bir nitelik taşımaktadır. Ukrayna’da geniş çaplı çatışmaların başlamasıyla birlikte bölge genelinde döviz kuru, likidite ve enflasyon şokları gözlenmiştir. En güçlü baskıyı Rusya ve Ukrayna yaşamış olmakla birlikte, dolaylı etkiler Belarus, Kazakistan ve Gürcistan’a da yansımıştır. Uluslararası kuruluşların değerlendirmelerine göre, 2022 yılında bölge ülkeleri sınır ötesi finansal akımların daralması, döviz piyasalarının istikrarsızlaşması ve dış finansmanın sıkılaşması ile karşı karşıya kalmıştır (EBRD, 2022: 15-17; IMF, 2023: 42-44). Bankacılık sistemleri hem dışsal şoklardan hem de içsel yapısal sınırlılıklardan, yüksek dolarizasyon, emtia gelirlerine bağımlılık ve finansal kurumların heterojenliği, kaynaklanan baskılarla karşılaşmıştır.

Teorik literatür, bankacılık sektörünün istikrarını belirleyen temel unsurların sermaye yeterliliği (CAR - Capital Adequacy Ratio), aktif karlılığı (ROA – Return on Assets), takipteki krediler (NPL – Nonperforming Loan) ve likidite olduğunu vurgulamaktadır. Bu göstergeler, finansal istikrarın makro düzeyde değerlendirilmesi amacıyla IMF tarafından geliştirilen Finansal Sağlamlılık Göstergeleri¹ (Financial Soundness Indicators, FSI) çerçevesinin temelini oluşturmaktadır (IMF, 2006: 42-44, 45-47, 184, 187). Sermaye veya likidite yetersizliği, NPL ve ROA seviyesinin düşmesi, özellikle döviz kuru oynaklığı ve enflasyon artışı dönemlerinde bankaların dışsal şoklara karşı kırılganlığını önemli ölçüde artırabilmektedir (Diamond & Dybvig, 1983: 403-405; Allen & Gale, 2007: 142-146). Uluslararası yaptırımlar - gerek 2014’te gerekse 2022’de - finansmana erişimin kısıtlanmasına, yabancı sermayenin azalmasına

¹IMF tarafından uluslararası kuruluşlar ve ulusal otoritelerle iş birliği içinde geliştirilen Finansal Sağlamlılık Göstergeleri (Financial Soundness Indicators – FSI), finansal sistemlerin güçlü ve zayıf yönlerinin izlenmesi amacıyla makro ihtiyati analizlere bilgi sağlamak üzere tasarlanmış göstergelerdir. FSI’lar, makroekonomik istatistikler ile mikro düzeyde ihtiyati veriler arasındaki boşluğu dolduran makro-ihtiyati nitelikte istatistikler olarak konumlandırılmaktadır (IMF, 2006).

ve sistemik riskin yükselmesine yol açmış; Uluslararası Denkleştirme Bankası (BIS) çalışmaları bu tür yaptırımların entegre ekonomilerin finansal sektörleri üzerinde uzun süreli baskı oluşturduğunu göstermektedir (BIS, 2022: 33-35).

Post-Sovyet ülkeleri arasındaki ekonomik karşılıklı bağımlılık dikkate alındığında, 2014 ve 2022 krizlerinin Rusya, Ukrayna, Belarus, Kazakistan ve Gürcistan bankacılık sistemleri üzerindeki etkilerinin incelenmesi özel bir önem taşımaktadır. Bu ülkeler ekonomi yapısı, döviz kuru rejimi, küresel piyasalara entegrasyon düzeyi ve bankacılık sektöründeki devlet etkinliği açısından önemli farklılıklar göstermekte; bu nedenle dışsal şoklara verdikleri tepkiler de heterojen olmaktadır. Ukrayna Merkez Bankası (NBU) raporları, kriz etkilerinin asimetrik biçimde dağıldığını göstermektedir: Rusya dış finansmana erişimde ciddi kısıtlarla ve rublenin sert değer kaybıyla karşılaşmış; Ukrayna likidite sıkışması ve acil banka destek ihtiyacı yaşamıştır (NBU, 2022: 1-2, 8-9). Buna karşılık Kazakistan ve Gürcistan, esnek döviz kuru politikaları ve yaptırım kanallarına nispeten düşük bağımlılık sayesinde daha yüksek dayanıklılık sergilemiştir (EBRD, 2023: 24-25).

Dışsal şokların karmaşık etkileri dikkate alındığında, bu çalışma teorik analiz ile nicel yöntemleri bir araya getirerek bankacılık sektörünün ROA üzerinde makroekonomik ve sektörel göstergelerin etkisini incelemektedir. Araştırmada 2014-2024 dönemi için beş ülkeyi kapsayan çeyreklik bazda derlenmiş bir makro-bankacılık veri seti kullanılmakta; FSI ve temel makroekonomik göstergeler analiz kapsamına alınmaktadır. Trend ve düşük frekanslı hareketler Hodrick-Prescott filtresi (Hodrick & Prescott, 1997) ile giderilmekte; panel veri yapısının özellikleri ise ikinci nesil panel birim kök testleri, özellikle Pesaran'ın CIPS (Cross-Sectionally Augmented IPS) testi (Pesaran, 2007) aracılığıyla dikkate alınmaktadır. Ülkeler arası hata korelasyonu tespit edildiğinden, içsel ve dışsal faktörlerin ROA üzerindeki etkilerini doğru biçimde tahmin

etmeye imkan veren Görünürde İlişkisiz Regresyon (GİR) modeli kullanılmaktadır (Greene, 2018: 326-330).

Bu çerçevede araştırmanın amacı, 2014 ve 2022 krizlerinin beş post-Sovyet ülkesinin bankacılık sistemleri üzerindeki temel etki kanallarını belirlemek ve makroekonomik ile bankacılık göstergelerinin finansal istikrara katkısını veya kırılabilirlik yaratıcı rolünü nicel olarak değerlendirmektir. Elde edilen bulgular, yalnızca akademik literatüre katkı sunmakla kalmayıp; aynı zamanda merkez bankaları ve düzenleyici kurumlar açısından makro ihtiyati politika tasarımında, sermaye ve likidite tamponlarının güçlendirilmesine yönelik düzenleyici çerçevenin iyileştirilmesinde ve bankacılık sisteminin kriz dönemlerindeki kırılabilirliklerinin daha kapsamlı biçimde değerlendirilmesini sağlayacak risk analizlerinin geliştirilmesinde pratik önem taşımaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

TEORİK ÇERÇEVE

Günümüz küresel ekonomisi, finansal sistemler arasındaki yüksek düzeyli karşılıklı bağımlılıkla tanımlanmaktadır. Bu çerçevede, bankacılık sektörünün istikrarı; sürdürülebilir ekonomik büyümenin devamlılığı, makroekonomik denge ve finansal sistem bütünlüğünün sağlanması açısından temel belirleyicilerden biri olmuştur. Finansal aracılık işlevini yerine getiren bankalar, tasarrufları yatırımlara dönüştürerek sermayenin etkin kullanımını sağlamakta; böylece ekonomik döngünün sürekliliğini desteklemekte ve kaynak tahsisinin verimliliğini artırmaktadır (Levine, 1997: 688-690; Mishkin, 2019: 41). Bankacılık sektörünün gelişmişlik düzeyi, bir ekonominin içsel ve dışsal şoklara karşı dayanıklılığını belirleyen en önemli unsurlardan biridir; zira büyüme ivmeleri ve kriz dalgaları, öncelikle finansal kurumlar aracılığıyla reel ekonomi üzerinde etkili olmaktadır.

Küreselleşme süreci ve finansal piyasaların artan entegrasyonu, bankacılık sistemlerinin istikrarının analiz edilmesini her zamankinden daha önemli kılmıştır. Zira belirli bir bölgede ortaya çıkan finansal krizler, kısa sürede sınır ötesine taşarak bölgesel veya küresel ölçekte ekonomik sarsıntılara neden olabilmektedir (Kaminsky & Reinhart, 1999: 474-475; Claessens & Kose, 2013: 25-30, 37-38). 1990'lı yıllarda yaşanan krizlerden 2008 küresel finansal krizine uzanan tarihsel deneyimler, bankacılık düzenlemelerinin etkinliği ile denetim mekanizmalarının kalitesinin, finansal daralmaların derinliği ve süresi üzerinde belirleyici bir etkiye sahip olduğunu açıkça göstermiştir (Borio, 2003: 5-6; BIS, 2011: 8-10).

Dolayısıyla, bankacılık sektörünün işleyişine ilişkin teorik temellerin, finansal krizlerin ortaya çıkış mekanizmalarının ve finansal istikrar göstergelerinin incelenmesi yalnızca akademik değil, aynı zamanda politika açısından önem taşımaktadır. Bu bölüm,

Rusya ile Ukrayna arasındaki krizin bölgesel yansımalarını analiz etmeye yönelik sonraki araştırmalara teorik ve metodolojik bir temel oluşturmayı amaçlamaktadır. Çalışmanın bu kısmında, bankacılık istikrarının kurumsal temelleri, finansal krizlerin doğası ve düzenleyici politikaların finansal sistemin uzun vadeli sürdürülebilirliğini sağlamadaki rolü kapsamlı olarak ele alınmaktadır.

1.1. Bankacılık Sisteminin Ekonomideki Rolü

Modern ekonomilerde bankacılık sistemi, en temel kurumsal yapılardan biri olarak kabul edilmektedir. Sermayenin farklı alanlara etkin biçimde aktarılmasına aracılık eden bu sistem, finansal kaynakların sürekli dolaşımını sağlayarak ekonomik işleyişin sürekliliğine önemli katkıda bulunmaktadır. Bu bağlamda, bankalar özel tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesinde merkezi bir rol oynamakta, böylece finansal sektör ile ekonomik büyümenin dinamikleri arasında doğrudan bir ilişki kurulmaktadır (Levine, 1997:688; Mishkin, 2019:35). Benzer şekilde, Parasız'a (2013: 27-29) göre bankalar, fonların etkin bir şekilde ekonomiye aktarılmasını sağlayarak tasarrufların üretken yatırımlara dönüşmesine aracılık eder ve ekonomik büyümenin sürdürülebilirliğine katkıda bulunur. Levine'in (2005:869) de ifade ettiği üzere, finansal aracılık mekanizması kaynakların etkin kullanımını kolaylaştırarak uzun vadeli ekonomik büyümeyi desteklemektedir. Bu çerçevede, finansal sistemin sağlamlığı ile ekonomik büyüme arasındaki ilişki literatürde sıkça vurgulanmıştır. Ayrıca, Allen ve Gale (2007:3) bankacılık sisteminin istikrarının, yalnızca finansal sektör için değil aynı zamanda bütün ekonomik yapı için kritik bir koşul olduğuna dikkat çekmektedir. Allen ve Gale'ye göre bankalar, likidite yönetimi ve risklerin dağıtımını gibi işlevleri sayesinde ekonomik istikrarın korunmasında belirleyici rol üstlenmekte; sistemde yaşanabilecek herhangi bir istikrarsızlık ise geniş ölçekli krizleri tetikleme potansiyeline sahiptir.

Dolayısıyla, bankacılık sisteminin istikrarı, finansal sektörün içsel bir özelliği olmanın ötesinde, makroekonomik istikrarın da vazgeçilmez bir unsuru olarak ortaya

çıkılmaktadır. Bu çerçevede, bankacılık sisteminin rolünü daha kapsamlı biçimde değerlendirebilmek için bankaların finansal aracilar olarak üstlendikleri temel işlevlerin incelenmesi gerekmektedir.

Bankalar, yalnızca finansal aracılık işleviyle değil, aynı zamanda ekonomideki fon akışını yönlendiren ve kaynak tahsisini optimize eden yapılarıyla da sistemin temel kurumları arasında yer almaktadır. Hanehalkı ve işletmelerin geçici olarak atıl kalan fonlarını toplayarak kredi ve yatırım kanallarına aktaran bankacılık sistemi, tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında etkin bir köprü işlevi görmekte ve bu yönüyle ekonomik kalkınmanın en önemli aktörlerinden biri olmaktadır. Joseph Schumpeter'in (1983:74) de belirttiği gibi, bankalar sadece sermaye aktarımı yapan kurumlar değil, aynı zamanda "yeniliklerin itici gücü" olarak işlev gören yapı olarak, kaynakları en verimli alanlara yönlendirerek ekonomik büyümeyi desteklemekte, aynı zamanda yapısal dönüşümlerin gerçekleşmesine katkıda bulunmaktadır. Seyidoğlu (2017: 45-47) da bankacılık sisteminin ekonomik kalkınma sürecindeki belirleyici rolünü vurgulayarak, finansal aracılığın yatırım kapasitesini artırmak ve üretken sektörleri desteklemek açısından temel bir işlev gördüğünü belirtmektedir.

Güncel literatürde bankaların kurumsal niteliği giderek daha fazla vurgulanmaktadır. Mishkin (2019: 35-37), bankaların finansal aracilar olarak işlem maliyetlerini azalttığını ve kredi verenlere borçlular arasında ortaya çıkan bilgi asimetrisi sorununu çözerek kaynakların daha etkin biçimde dağıtılmasını mümkün kıldığını belirtmektedir. Levine (1997: 690) ise finansal sektörün gelişimini ekonomik büyüme ile ilişkilendirmekte ve bankacılık finansmanına erişimin, verimlilik artışı ile yenilikçi faaliyetlerin teşvik edilmesi açısından temel bir unsur olduğuna dikkat çekmektedir. Bu görüşleri tamamlayıcı şekilde Allen ve Santomero (1998:1465), bankaların ve diğer finansal araciların risk yönetimi işlevini üstlenerek ekonominin istikrarının korunmasında kritik bir rol oynadıklarını ortaya koymaktadır.

Finansal sistemin istikrarı açısından bankaların rolü literatürde ikili bir çerçevede ele alınmaktadır. Bir taraftan bankalar ekonomik faaliyetlerin sürekliliğini sağlayan temel kurumlar olarak değerlendirilmektedir; diğer taraftan ise likidite risklerine karşı kırılabilir yapılarıdır. Diamond ve Dybvig (1983: 403-405), bankaların kısa vadeli mevduatları uzun vadeli kredilere dönüştürme kapasitelerinin onları ani mevduat çekilişlerine ve paniğe açık hale getirdiğini ortaya koymuştur. Bununla birlikte, bu mekanizma aynı zamanda finansal kaynakların zaman içinde etkin bir şekilde dağıtılmasına imkan tanımaktadır. Benzer şekilde, Allen ve Gale (2007: 3), bankacılık sisteminin istikrarının bütün ekonomik yapının işleyişi için zorunlu bir koşul olduğunu vurgulamaktadır. Onlara göre finansal araçlarda yaşanacak bir istikrarsızlık yalnızca bankacılık sektörünü değil, tüm ekonomiyi etkileyen sistemik krizleri tetikleme potansiyeline sahiptir.

Benzer tartışmalar ulusal ve bölgesel literatürde de ele alınmaktadır. Rusya literatüründe Lavruşin (2016:42), bankayı yalnızca sermayenin yeniden dağıtımını sağlayan bir kurum olarak değil, aynı zamanda “evrensel bir finansal kurum” olarak tanımlamakta ve kriz dönemlerinde ekonominin dayanıklılığını güçlendiren işlevlerine dikkat çekmektedir.

Akgüç'e (2011: 62-63) göre bankaların etkin çalışması, finansal istikrarın sürdürülmesi ve ekonomik sistemin genel dengesinin korunması açısından vazgeçilmezdir. Dolayısıyla, bankalar sadece tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesini sağlayan teknik bir mekanizma değil, aynı zamanda çok yönlü bir misyon üstlenen kurumsal bir merkez olarak görülmektedir. Bankaların faaliyetleri ekonomik büyümeyi desteklemekte, riskleri ve işlem maliyetlerini azaltmakta ve finansal sistemin makro düzeydeki istikrarını belirleyen temel unsurlardan biri olarak öne çıkmaktadır.

1.2. Finansal Krizlerin Teorik Temelleri

Finansal krizler, finansal sektör ile reel sektör arasındaki ilişkinin bozulmasından kaynaklanan karmaşık olgular olarak değerlendirilmektedir. Claessens ve Kose'nin (2013) bulgularına göre krizler, genellikle varlık fiyatları ile kredi hacmindeki keskin dalgalanmalar, finansal aracılık süreçlerinde meydana gelen aksamalar ve ekonomik aktörlerin bilançolarında ortaya çıkan ciddi bozulmalar eşliğinde ortaya çıkar. Bu krizlerin en yaygın temeli, zaman içinde çöküşe dönüşen kredi ve varlık fiyatının “patlama” dönemleridir; bu durum finansal sistemi dışsal ve içsel şoklara karşı daha kırılgan hale getirmektedir (Claessens & Kose, 2013: 10-11).

Krizlere ilişkin teorik araştırmalar, bu süreçlerin dinamiklerinde ortak bazı düzenlilikleri öne çıkarmaktadır. Klasik yaklaşım, “patlama-panik-çöküş” aşamalarından oluşan bir döngüyü betimlemekte; burada yatırımcıların irrasyonel davranışları ve finansal piyasalardaki dalgalanmaları arttıran sürü psikolojisi belirleyici bir rol oynamaktadır (Kindleberger, 2005: 12-15). Bu çerçevede geliştirilen anlayış, özellikle sistemik risklerin analizinde önem kazanmaktadır; zira yerel dengesizlikler, bu mekanizmalar aracılığıyla geniş ölçekli krizlere dönüşebilmektedir.

Finansal kriz kavramı, tek bir tanım çerçevesine indirgenememektedir; bunun temel nedeni, krizin çok boyutlu bir olgu olarak farklı biçimlerde ortaya çıkmasıdır. Bazı çalışmalarda kriz, döviz ve kredi ilişkilerinin işleyişini bozan, kredi-finansal sistemlerdeki derin sarsıntı olarak ele alınmaktadır (Frantseva-Kostenko, 2010: 197-199). Diğer araştırmalarda ise özellikle geçiş ekonomilerinde krizlerin kendine özgü özellikler taşıdığı; dış sermayeye yüksek bağımlılık, düzenleyici kurumların yetersizliği ve bankacılık sistemine duyulan kırılganlığı gibi faktörlerin süreci ağırlaştırdığı vurgulanmaktadır (Struchnevskii, 2004: 201-204).

Güncel literatürde ise kriz kavramı daha kurumsallaşmış bir anlam kazanmıştır. Sistemik kriz, genellikle bankacılık sisteminin önemli bir bölümünün ödeme gücünü

kaybetmesi veya temel işlevlerini yerine getiremez hale gelmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu tür durumlar, devletin kapsamlı müdahalelerini beraberinde getirir. Söz konusu müdahaleler; finansal kurumların kamulaştırılması, acil likidite sağlanması, bankaların yükümlülüklerine yönelik geniş devlet garantilerinin tanınması, kapsamlı likidite desteği ya da borçların yeniden yapılandırılmasına yönelik mali önlemler gibi politikalarla somutlaşmaktadır (Laeven & Valencia, 2018: 5-6).

Sonuç olarak finansal kriz, makroekonomik, kurumsal ve davranışsal unsurları içinde barındıran çok katmanlı bir olgu olarak değerlendirilebilir. Tarihsel deneyimler, geçiş ekonomilerinden elde edilen örnekler ve istikrarsızlığa ilişkin çağdaş yaklaşımlar, krizlerin tesadüfi değil; aksine, küresel piyasa ekonomisinin işleyişine içkin düzenli unsurlar olduğunu göstermektedir.

Rusya-Ukrayna krizinin bankacılık sektörü üzerindeki bölgesel etkilerini incelemek açısından, çalışmanın ilerleyen kısımlarında ele alınacak teorik literür belirleyici bir öneme sahiptir. Bankacılık, döviz ve borç krizlerinin doğasının, ayrıca bu krizlerin yayılma kanallarının anlaşılması; Rusya, Ukrayna, Belarus, Gürcistan ve Kazakistan'daki bankacılık sistemlerinin istikrarı ve finansal performansındaki değişimlerin daha derinlemesine açıklanmasına imkan tanıyacaktır. Bu teorik çerçeve, ilerleyen bölümlerde gerçekleştirilecek ampirik verilerin karşılaştırılmalı analizine ve ilgili ülkelerin dışsal ve içsel şoklara verdikleri tepkilerin özgün yönlerinin ortaya çıkarılmasına zemin hazırlamaktadır.

Finansal krizler, ortaya çıkış dinamikleri ve ekonomide yarattıkları etkilerin boyutları açısından farklılık göstermektedir. Literatüründe yaygın kullanılan yaklaşım, bu krizleri üç temel kategoriye sınıflandırmaktadır: Bankacılık, döviz ve borç krizleri. Bununla birlikte, “ikiz krizler” olgusuna ve finansal sistemde sistemik kırılma riskleri derinleştiren varlık fiyatı balonlarının çöküşlerine yönelik akademik ilginin yüksek olduğu görülmektedir (Claessens & Kose, 2013: 10, 27).

Bankacılık krizleri, çok sayıda kredi kuruluşunun kitlesel mevduat çekilişleri, varlık kalitesindeki ani bozulma ya da mevduat sahipleri ve yatırımcıların güven kaybı nedeniyle ödeme gücünü yitirmesi durumunda ortaya çıkar. Bu koşullarda bankalar, finansal aracılık işlevlerini yerine getiremez hale gelir; bu da kredi hacminin daralmasına ve ödeme sistemlerinde ciddi aksamalara yol açar (Frantseva-Kostenko, 2010: 198-199).

Döviz krizleri ise, genellikle spekülasyon saldırıları veya sabit kur rejiminde rezervlerin tükenmesi sonucunda, döviz kurlarında ani dalgalanmalar ya da sert değer kayıpları biçiminde kendini gösterir. Birinci kuşak modele göre bu tür krizler, devletin para ve maliye politikaları ile ulusal para biriminin değerini korumaya yükümlülüğü arasındaki çelişkidir (Krugman, 1979: 312-317). Ekonomisi yüksek düzeyde dolarize olmuş ülkeler için bu tür krizler özellikle tehlikelidir; zira devalüasyon, dış borç yükünü ve bankaların bilançolarındaki baskıyı hızla artırmaktadır.

Borç krizleri, devletin ya da özel sektörün alacaklılara karşı yükümlülüklerini yerine getirememesi durumuyla ilişkilidir. Egemen temerrüt, genellikle yatırımcı güveninin kaybolmasına, sermaye çıkışlarının hızlanmasına ve finansal istikrarsızlığın derinleşmesine yol açar. En çarpıcı örneklerden biri, rubledeki devalüasyon ve bankacılık sisteminde ciddi kayıplarla birlikte yaşanan 1998 Rusya Finansal Krizidir (Mikhailov, Sycheva, Timofeev, 2000: 128-132).

Bireysel kriz türlerinin yanı sıra literatürde, bankacılık ve döviz şoklarının eş zamanlı gerçekleştiği “ikiz krizler” de kapsamlı biçimde incelenmektedir. Devalüasyon, bankaların döviz riskini artırarak ödeme gücünü kaybetme ihtimalini yükseltirken; bankacılık krizleri de ulusal para birimine olan güveni sarsarak sert değer kayıplarını tetiklemektedir. Araştırmalar, bu tür krizlerin özellikle ağır makroekonomik sonuçlarla birlikte seyrettiğini göstermektedir (Kaminsky & Reinhart, 1999: 474-475).

Bir diğerk özgün kategori ise, finansal balonların çöküşleridir. Bu durumda, varlık fiyatları temel değerlerinden ciddi biçimde kopar. Aşırı iyimserlik ve borçlanmaya dayalı genişleme, er ya da geç patlayan bir “balon” yaratır; bu patlama, fiyatların keskin biçimde düşmesine, iflasların artmasına ve borçluların kredi değerliliğinin zayıflamasına yol açar. Bu süreçler, finansal döngülerin dinamiklerini ele alan klasik çalışmada ayrıntılı biçimde açıklanmıştır (Kindleberger, 2005: 91-97).

Krizlerin sınıflandırılması, yalnızca farklı türdeki krizlerin çeşitliğini düzenlemeye değil, aynı zamanda bunlar arasındaki karşılıklı etkileşimi ortaya koymaya da imkan tanır. Son on yıllık süreçteki deneyimler, krizlerin nadiren tek biçimde kaldığını; aksine, genellikle bankacılık, döviz ve borç şoklarının bir arada yaşandığı karmaşık süreçler şeklinde ortaya çıktığını göstermektedir. Bu durum, sistemik etkiyi artırmakta ve ekonomik sonuçları daha yıkıcı hale getirmektedir.

Finansal krizlerin iktisat biliminde incelenmesi, bunların nedenlerini ve yayılma mekanizmalarını açıklayan teorik modellerin analizi olmadan mümkün değildir. Söz konusu modeller, krizlerin neden tekrarladığını ve hangi faktörlerin finansal sistemi kırılgan hale getirdiğini anlamaya yönelik teorik bir zemin oluşturmaktadır.

Bu bağlamda en önemli katkılardan biri, Diamond ve Dybvig’in (1983) geliştirdiği ve bankacılık sisteminin içsel istikrarsızlığını açıklayan modeldir. Onların yaklaşımına göre bankalar, kısa vadeli mevduatları uzun vadeli kredilere dönüştürerek hem yatırımları finanse eder hem de mevduat sahiplerine likidite erişimi sağlar. Ancak bu yapı temel bir çelişki barındırmaktadır: Mevduat sahiplerinin önemli bir kısmı aynı anda paralarını çekmeye karar verdiğinde, bankalar varlıklarının likit olmaması nedeniyle tüm talepleri karşılayamaz. Bu durumda “banka hücumu” olarak adlandırılan süreç ortaya çıkar; mevduat sahiplerinin paniği, kendi kendini besleyen bir mekanizma haline gelerek en sağlam kurumları bile istikrarsızlığa sürükler (Diamond & Dybvig, 1983: 401-404).

Diamond ve Dybvig modelinin temel bulgusu, bankacılık krizlerinin her zaman varlık kalitesindeki nesnel bir bozulmadan kaynaklanmadığı; yalnızca beklentilerin değişmesi ve güvenin kaybolmasıyla da tetiklenebileceğidir. Bu durum, neden işlevsel ve sağlıklı bankaların dahi iflas riskyle karşı karşıya kalabildiğini açıklamaktadır. Benzer risklere karşılık olarak, pek çok ülkede mevduat sigortası mekanizmaları geliştirilmiş ve merkez bankalarının ELA uygulamaları kurumsallaşmıştır. Bu düzenlemeler, sistemin istikrarsız bir dengeye sürüklenme ihtimalini azaltmıştır (Diamond & Dybvig, 1983: 416-417).

Kriz analizlerinin bir diğer önemli yönü döviz krizleridir. Krugman'ın (1979) “birinci kuşak” modeli, bütçe açıkları ve parasal genişlemenin birlikte görüldüğü durumda sabit döviz kurunun sürdürülemez hale geldiğini göstermektedir. Rezervlerin aşamalı olarak erimesi, ulusal para birimine yönelik spekülasyon bir saldırıyı kaçınılmaz kılmakta; sonuçta devalüasyon düzenli ve öngörülebilir biçimde gerçekleşmektedir (Krugman, 1979: 312-317; Parasız, 2009: 34-36). Bu yaklaşım, özellikle 20. Yüzyılın sonlarında Latin Amerika’da yaşanan krizlerin analizinde geniş kabul görmüş ve temel bir referans noktası haline gelmiştir.

Daha sonraki dönemde araştırmacıların ilgisi “ikinci kuşak” modellere yönelmiştir. Bu çerçevede beklentilerin rolü ön plana çıkmaktadır. Söz konusu modellerde, temel makroekonomik göstergeler görece sağlam olsa bile, piyasa beklentilerindeki değişim krizleri tetikleyebilir. Yatırımcılar hükümetin döviz kurunu koruma kapasitesine güven duymamaya başladığında, ulusal paranın topluca satışı bizzat kurun savunulmasını imkansız hale getirir. Bu tür senaryolar, 1990’lı yılların başında Avrupa Döviz Kuru Mekanizması’nda yaşanan krizlerle doğrulanmıştır; söz konusu örneklerde krizin tetikleyicisi, yatırımcıların beklentilerindeki değişim olmuştur (Obstfeld, 1996: 1041-1042; 1045-1046).

Finansal dalgalanmaların doğasının anlaşılmasına önemli katkılardan biri, Minsky'nin (1992) finansal istikrarsızlık hipotezidir. Minsky'nin yaklaşımına göre, ekonomik döngülerin farklı evreleri, borçluların ve kreditorlerin davranışlarında değişimlere yol açar. İlk aşamada, yani “teminatlı finansman” evresinde, borç yükümlülükleri mevcut gelirlerle karşılanır ve sistem görece istikrarlı bir görünüm sergiler. Güven ve iyimserliğin artmasıyla birlikte katılımcılar daha riskli bir aşamaya, yani “spekülatif finansmana” geçer; bu dönemde borçlular yalnızca faiz ödemelerini yapabilir, anapara içinse gelecekteki gelir ya da yeniden finansman olanaklarına dayanmaktadır. Nihai aşamada (“Ponzi finansmanı”) ise, borçlular faiz ödemelerini dahi yeni borçlara karşılamaya başlar ve bu durum borç stokunun zincirleme ve hızla genişleyen bir yapı kazanmasına yol açar. Böyle bir dönüşüm finansal sistemi kırılğan hale getirir; konjonktürdeki olumsuz bir değişim, kitlesel temerrütlere ve piyasa çöktüşlerine neden olabilir (Minsky, 1992: 7-10). Minsky'nin paradoksu da tam burada ortaya çıkar: istikrar ve sürdürülebilir büyüme dönemleri, bir sonraki istikrarsızlığın zeminini hazırlar.

Teorik literatür, kriz analizini sistemik risklerin dikkate alınması yönünde genişletmiştir. 2000'li yılların başında BIS tarafından geliştirilen “makro ihtiyati yaklaşım”, geleneksel mikro ihtiyati denetimden temel olarak ayrılmaktadır. Mikro ihtiyati denetim, tek tek finansal kurumların sağlamlığına odaklanırken; makro ihtiyati analiz, finansal sistemi bütüncül bir organizma olarak ele almakta ve bireysel aktörlerin davranışlarının ve dengesizliklerinin etkileşimler yoluyla büyüebileceğini vurgulamaktadır. Bu çerçevede, kredi “patlamalarının” birikimi, varlık piyasalarındaki aşırı ısınma, döviz pozisyonlarındaki uyumsuzlukların artışı ve bunların ekonomik istikrara yönelik olası etkileri ön plana çıkmaktadır (Borio, 2003: 5-6; 10-12; 17; Calessens & Kose, 2013: 25-30; Kibritçioğlu, 2010: 12-15).

Bu yaklaşım, 2008 krizi sonrasında küresel finansal mimarinin yeniden şekillendirilmesinde teorik bir temel oluşturmuştur. Özellikle makro ihtiyati düzenleme fikirleri, Basel III standartlarının² hayata geçirilmesine ilham vermiştir. Bu standartlar kapsamında döngü karşıtı sermaye tamponları öngörülmekte ve sistemik risklerin daha sıkı biçimde denetlenmesi amaçlanmaktadır. Böylece, teorik modellerin evrimi - yerel olguları açıklamaktan sistemik tehditleri analiz etmeye doğru ilerleyiş - küresel ekonominin karmaşıklığını ve ülkeler arası bağların artan önemini yansıtmaktadır.

Ele alınan modeller birbirleriyle çelişmemekte, aksine birbirini tamamlayarak krizlerin doğasına ilişkin çok boyutlu bir anlayış geliştirmektedir. Bu yaklaşımlar, istikrarsızlığın hem bankacılık sisteminin içsel kırılmalardan hem makroekonomik dengesizliklerden hem de yatırımcı beklentilerindeki değişimlerden kaynaklanabileceğini göstermektedir. Bu bulgu, Rusya-Ukrayna krizinin bankacılık sektörü üzerindeki bölgesel etkilerini analiz etmede büyük önem taşımaktadır; zira bu sayede istikrarsızlığın ulusal finansal sistemlere hangi kanallar aracılığıyla aktarıldığı ve potansiyel kırılma noktalarının neler olduğu ortaya konulabilmektedir.

Finansal istikrarın bozulması çoğu zaman bankacılık sektörünü reel ekonomiye ve küresel piyasalarla ilişkilendirilen belirli kanallar üzerinden gerçekleşmektedir. Bu bağlamda en önemli mekanizmalardan biri kredi kanalıdır: kriz koşullarında kredi hacminin daralması, yatırımları ve tüketimi doğrudan sınırlamakta, ekonomik gerilemeyi derinleştirmektedir. Bunun yanında döviz kanalı da kritik bir rol oynamaktadır. Devalüasyon ve ulusal para biriminin değer kaybı, özellikle yüksek dolarizasyon derecesine sahip ekonomilerde, borç yükünü artırmakta ve finansal kırılma eğilimi derinleştirmektedir (Kaminsky & Reinhart, 1999: 473-478).

² Basel III standartları, uluslararası alanda faaliyet gösteren bankalar için uygulanan ve küresel düzeyde karşılaştırılabilirlik ile eşit rekabet koşullarını sağlamayı amaçlayan, sermaye yeterliliği, likidite standartları, kaldıraç oranı ve sermaye tamponlarına ilişkin asgari düzenleyici gereklilikleri belirleyen küresel bir bankacılık düzenleme çerçevesidir (BCBS, 2011).

Aynı derecede önemli bir diğer unsur ise güven kanalıdır. Bu mekanizma aracılığıyla kriz beklentileri gerçek sorunlara dönüşebilmektedir. Kitlemel mevduat çekilişleri, bankacılık sistemine duyulan güvenin azalması veya ulusal paranın değer kaybı beklentileri, temel göstergeler görece istikrarlı kalsa dahi zincirleme reaksiyonları tetikleyebilmektedir. Panik kaynaklı beklentiler ile sistemik kırılmalık arasındaki ilişki, hem bankacılık paniklerini açıklayan teorik modellerde hem de farklı ülkelerin krizlerine dair ampirik araştırmalarda ayrıntılı olarak ele alınmıştır (Diamond & Dybvig, 1983: 401-404; Laeven & Valencia, 2018: 5-6).

Önemli bir diğer kanal ise varlık fiyatlarının dinamikleriyle ilgilidir. Hisse senedi ve ipotek piyasalarında balonların oluşumu, teminat olarak kullanılan varlıkların değerini yapay biçimde yükseltmekte ve aşırı kredi genişlemesini teşvik etmektedir. Ancak fiyatlar düştüğünde teminat kalitesi zayıflamakta, temerrütler artmakta ve bankaların bilançolarındaki riskler büyümektedir. Bu durum, finansal sistemi özellikle kırılmalık hale getirmektedir (Kindleberger, 2005: 91-97; Minsky, 1992: 7-9).

Mevcut literatür, finansal istikrarın yalnızca tekel kurumların durumuna indirgenemeyeceğini; sektörler ve ülkeler arası etkileşimlerin de dikkate alınması gerektiğini vurgulamaktadır. 2000'li yılların başında geliştirilen makro ihtiyati analiz yaklaşımı, finansal sistemi bütüncül bir organizma olarak görmekte; yerel dengesizliklerin büyüyerek sistemik krizlere dönüşebileceğini ortaya koymaktadır. Bu çerçevede kredi "patlamalarının" birikimi, varlık piyasalarındaki aşırı ısınma ve döviz pozisyonlarındaki uyumsuzluklar önceden tespit edilmesi gereken temel risk alanları olarak değerlendirilmektedir (Borio, 2003: 5-6; 10-12; 17; Claessens & Kose, 2013: 25-30).

Ampirik bulgular da krizlerin nadiren tekel bir kanal üzerinden geliştiğini göstermektedir. Çoğu durumda kredi, döviz ve güven mekanizmaları birbirini karşılıklı

olarak güçlendirmekte; bu çok kanallı yapı krizlerin etkilerini daha yıkıcı kılmakta ve istikrar politikalarının uygulanmasını zorlaştırmaktadır (Kibritçioğlu, 2010: 5-7; 12-15).

Dolayısıyla, finansal istikrarın ve kriz kanallarının analizi, yerel şokların nasıl sistemik krizlere dönüşebildiğini anlamaya imkan tanımaktadır. Açık ekonomi yapısına ve dış sermaye akımlarına yüksek derecede bağımlılığa sahip ülkeler için bu mesele özellikle kritik bir önem taşımaktadır. İlerleyen bölümlerde, söz konusu teorik çerçeve; Rusya, Ukrayna, Belarus, Gürcistan ve Kazakistan'ın bankacılık sistemlerinde krizlerin bölgesel etkilerinin incelenmesinde temel bir dayanak noktası olacaktır.

1.3. Bankacılık Sektöründe Finansal Sağlık Göstergeleri

Finansal krizlerin teorik temellerine ilişkin literatür, bankacılık sistemlerinin kırılganlığının belirli finansal göstergeler aracılığıyla ortaya çıktığını göstermektedir. Uluslararası kuruluşlar, özellikle IMF ve Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS), ayrıca ulusal düzenleyici kurumlar (örneğin Rusya Merkez Bankası, TCMB, BDDK), bankacılık sektörünün mikro ve makro düzeydeki istikrarı değerlendirmeye yönelik kapsamlı bir gösterge sistemi geliştirmiştir. Finansal Sağlık Göstergeleri Derleme Kılavuzu (IMF, 2006: 42-44)'da belirtildiği üzere, sermaye yeterliliği (CAR), ROA, NPL ve likidite göstergeleri finansal istikrarın izlenmesi açısından temel unsurları oluşturmakta ve hem akademik çalışmalarda hem de düzenleyici kurumların uygulamalarında yaygın biçimde kullanılmaktadır (IMF, 2006: 42-44).

Bu bölümde bankacılık istikrarının temel göstergeleri incelenecektir: CAR, ROA, ROE, NPL ve likidite göstergeleri. Devamında ise, makroekonomik faktörlerin - GSYİH büyüme oranı, enflasyon, döviz kuru ve dış şokların - bankaların finansal istikrarı üzerindeki etkileri analiz edilecektir. Bölümün son kısmında, Basel düzenlemelerinin uygulanması ve makro ihtiyati araçlarının kullanımı da dahil olmak üzere, düzenleyici çerçeve ve kamu müdahalelerinin sektörel istikrar üzerindeki rolü incelenecektir.

1.3.1. Sermaye Yeterliliği Oranı (CAR)

Sermaye yeterliliği oranı, bankacılık sektörünün istikrarını değerlendirmede kullanılan temel göstergelerden biridir. Bu oran, düzenleyici sermaye ile risk ağırlıklı varlıklar arasındaki ilişkiyi yansıtarak bankaların olası zararları karşılama ve kriz dönemlerinde ödeme gücünü koruma kapasitesini gösterir. IMF metodolojisine göre, pay kısmında temel sermaye unsurları (Tier 1, Tier 2 ve Tier 3) dikkate alınırken, payda kısmında risk ağırlıklı varlıklar, yani kredi, piyasa ve operasyonel risklerin toplamı yer almaktadır (IMF, 2006: 30). IMF, ülkelerin finansal istikrarını değerlendirirken bankaların sermaye yeterliliğini Basel Bankacılık Denetim Komitesi tarafından tanımlanan sermaye sınıflarına göre incelemektedir. Bu çerçevede düzenleyici sermaye üç bileşenden oluşur:

- *Tier 1 Sermayesi (Ana Sermaye)*. Bankanın en yüksek kalitedeki temel sermayesini ifade eder ve zarar karşılama kapasitesi en güçlü unsurları içerir. Özkaynak, dağıtılmamış karkar ve Basel III Kapsamında tanımlanan Ek Tier 1 (AT 1) araçları bu gruba dahildir. Finansal sistemde dayanıklılığın temel belirleyicileri olarak kabul edilir.
- *Tier 2 Sermayesi (İkincil Sermaye)*. Kalitesi Tier 1'e kıyasla daha düşük olan, ancak ek tampon işlevi gören sermaye bileşenleridir. Yeniden değerlendirme rezervleri, belirli koşulları sağlayan alt borçlar ve bazı hibrit araçlar bu kategoriye girer.
- *Tier 3 Sermayesi (Üçüncül Sermaye)*. Basel I döneminde yalnızca piyasa riskine karşı ek sermaye tutmak için kullanılan bu kategori, Basel III reformlarıyla tamamen kaldırılmıştır. Güncel IMF analizlerinde düzenleyici sermaye yalnızca Tier 1 ve Tier 2 bileşenlerinden oluşmaktadır.

$$\text{Sermaye Yeterliliği Oranı (CAR)} = \frac{\text{Sermaye}}{\text{Risk Ağırlıklı Varlıklar}} \times 100$$

$$\text{Sermaye} = \text{Tier 1 Sermayesi} + \text{Tier 2 Sermayesi} - \text{Düzeltilmeler}$$

Basel düzenlemeleri kapsamında uluslararası standartlar, bu göstergeye ilişkin asgari gereklilikleri belirlemiştir. Basel II çerçevesinde asgari CAR seviyesi %8 olarak kabul edilmiştir; ancak 2008 küresel krizinin ardından bu standartlar sıkılaştırılmıştır. Basel III düzenlemeleriyle birlikte daha katı sermaye şartları getirilmiş; birinci seviye özkaynak (CET 1) asgari oranı %4,5 olarak belirlenmiş ve buna ek olarak, bankaların stres koşullarına karşı dayanıklılığını artırmak amacıyla %2,5'lik bir sermaye koruma tamponu öngörülmüştür (BCBS, 2011: 55-57). Ayrıca, ekonomik genişleme dönemlerinde sermaye biriktirilmesine ve kriz dönemlerinde kullanılmasına imkan tanıyan döngüsel karşıt sermaye tamponları (countercyclical buffers) da uygulamaya alınmıştır.

Rusya'da CAR'a ilişkin düzenlemeler de Rusya Merkez Bankası tarafından belirlenmektedir. 2024 yılı II-III. çeyreklerine ait Finansal İstikrar Raporu'na göre, bankacılık sektörünün toplam CAR Nisan ayında %13,2 iken Ekim ayında %12,1'e gerilemiştir, bu düşüş kredi risklerindeki artış ve temettü ödemeleriyle açıklanmaktadır. Bu gelişmeler karşısında, Rusya Merkez Bankası, sermaye tamponlarını güçlendirmek amacıyla ilk kez anti-döngüsel sermaye tamponu (countercyclical capital buffer) uygulamasını devreye almış; söz konusu oranı 2025 yılı Şubat ayından itibaren %0,25, 2025 Temmuz ayında ise %0,5 oranına yükseltmiştir. Bu düzenleme, sektörün dayanıklılığını artırmayı ve kredi piyasasındaki aşırı genişlemeyi sınırlamayı hedeflemektedir (Rusya Merkez Bankası, 2024: 64-67).

Akademik literatür de CAR önemini vurgulamaktadır. Lavruşin'a (2016) göre, CAR bankaların güvenilirliğini sağlamada kullanılan temel bir araç olarak ele alınmakta; bu göstergenin, olumsuz piyasa koşullarında temerrüt riskini azaltan bir

mekanizma olduğu belirtilmektedir. Yazarın belirttiği üzere, yetersiz sermaye düzeyi, zincirleme iflaslara ve finansal piyasalarda güven krizine yol açabilmektedir (Lavruşin, 2016: 203-209). Benzer şekilde Borio (2003: 11-16), sistemik risklerin pro-döngüsel doğasına vurgu yapmaktadır: ekonomik genişleme dönemlerinde, risklerin azaldığı yönündeki yanıltıcı algı ve artan risk alma eğilimi sonucunda, toplam finansal riskler fark edilmeden kademeli biçimde birikmektedir. Bu nedenle Borio (2003), makro ihtiyati yaklaşımların önemini vurgulayarak, ekonomik olarak elverişli dönemlerde sermaye tamponlarının oluşturulması ve kriz zamanında bu tamponların devreye alınması gerektiğini savunmaktadır (Borio, 2003: 11-16).

Dolayısıyla, CAR hem bireysel bankaların hem de genel finansal sistemin istikrarını sağlamada temel bir göstergedir. Bu oranın yüksek olması kriz olasılığını azaltırken, sermaye düzeyindeki düşüşler sistemi iç ve dış şoklara karşı daha kırılğan hale getirmektedir.

1.3.2. Karlılık Göstergeleri (ROA ve ROE)

Karlılık, bankacılık sektörünün istikrarını belirleyen temel unsurlardan biridir. Getiri göstergeleri, bankaların kar elde etme, riskleri karşılama ve yatırımcılar ile mevduat sahiplerinin güvenini sürdürmek için gerekli sermaye birikimini sağlama kapasitesini yansıtır. Uluslararası kuruluşlar - başta IMF olmak üzere - karlılık göstergelerini finansal istikrarın temel bileşenleri arasında değerlendirmektedir. Finansal Sağlamlılık Göstergeleri Derleme Kılavuzu'na göre, başlıca göstergeler arasında aktif karlılığı oranı (ROA) ve özsermaye karlılığı oranı (ROE) yer almakta olup, bu oranlar kaynak kullanımının etkinliğini ve bankanın kar oluşturma kapasitesini ölçmekte kullanılmaktadır (IMF,2006:78, 85, 156-158).

ROA, bankanın net karının toplam aktiflere oranını ifade eder ve finansal kurumun mevcut kaynaklarını gelir elde etmek amacıyla ne ölçüde etkin kullandığını gösterir. Yüksek ROA değerleri, etkin bir iş modeline ve makroekonomik koşulların

olumsuzlaştığı dönemde dahi giderleri karşılayabilme kapasitesine işaret ederken, düşük değerler aktiflerin getiri performansındaki zayıflığa işaret etmektedir. Akademik literatürde ROA, bankacılık faaliyetlerinin genel yönetim etkinliğini, operasyonel giderleri azaltma becerisini ve kredi portföyü kalitesini yönetme yeteneğini yansıtan temel bir gösterge olarak değerlendirilmektedir (Lavruşin, 2016: 209-214). Mishkin'e (2004) göre, ROA bankacılık sisteminin uzun vadeli istikrarını belirleyen başlıca unsurlardan biridir; zira düşük getiri, kredi kuruluşlarını kriz şoklarına karşı daha savunmasız hale getirmektedir (Mishkin, 2004: 214-215).

ROE, ROA göstergesini tamamlayıcı olup, bankanın öz kaynaklarını ne kadar etkin kullandığını göstermektedir. ROA, bankanın toplam varlıkların getiri düzeyini ifade ederken, ROE hissedarların yatırımlarının karlılığını yansıtır ve vergi sonrası net karın özsermaye oranı olarak hesaplanır. Bu iki göstergenin birlikte değerlendirilmesi, bankanın genel istikrarını bütüncül biçimde analiz edilmesine imkan tanır. Yüksek ROA ile dengeli ROE'nin bir arada bulunması, sağlıklı bir iş modeline işaret ederken, aralarındaki uyumsuzluk artan risk düzeyine işaret edebilir. Bununla birlikte, aşırı yüksek ROE değerleri çoğu zaman finansal kaldıraç oranındaki artıştan kaynaklanmakta ve bu durum bankacılık sistemini şoklara karşı daha kırılgan hale getirmektedir (Mishkin, 2004: 214-215; Lavruşin, 2016: 209-214). Uluslararası araştırmalar, yüksek karlılığın ekonomik büyümeyi desteklediğini, ancak aynı zamanda pro-döngüzel ve riskli davranış eğilimlerini güçlendirerek finansal istikrarı zayıflatabileceğini ortaya koymaktadır (Levine, 2005: 870-872).

Dolayısıyla, ROA ve ROE göstergeleri, yalnızca bankacılık faaliyetlerinin etkinliğini ölçen finansal performans göstergeleri değil, aynı zamanda potansiyel risklere ilişkin erken uyarı sinyalleri olarak da işlev görmektedir. Bu iki göstergenin birlikte değerlendirilmesi, sektörün dayanıklılığını analiz etmeye imkan tanır: ROA ve ROE oranlarının dengeli seyri, bankaların sağlıklı bir mali yapıya sahip olduğunu

gösterirken, aralarındaki farklılıklar aşırı borçlanma eğilimini ve finansal istikrar açısından olası kırılganlıklara işaret edebilir.

1.3.3. Takipteki Krediler Oranı (NPL)

Bankacılık sektörünün istikrarını değerlendirmede, önemli bir gösterge olan takipteki krediler oranı (non-performing loans, NPL), aktif kalitesini ve kredi riskinin düzeyini yansıtmaktadır. IMF metodolojisine göre, NPL kapsamına: anapara veya faiz ödemeleri 90 gün veya daha uzun süre geciken ya da geri ödemenin tamamının yapılmama olasılığının yüksek bulunduğu krediler dahil edilmektedir. Bununla birlikte, kredi ancak tamamen tahsil edildiğinde, silindiğinde veya düzenli ödemelere yeniden başlandığında “takipteki kredi” sınıfından çıkarılır; ayrıca bu tür kredilere ilişkin tahakkuk eden faiz gelirleri bankanın karına dahil edilemez (IMF, 2006: 46-47, 85,183). Avrupa Bankacılık Otoritesi (EBA) tarafından geliştirilen Avrupa standartları da benzer bir tanım benimsemekte olup, takipteki krediler kavramını “temerrüt”ün düzenleyici tanımıyla ilişkilendirerek, farklı ülkeler arasında veri uyumluluğu ve istatistiksel karşılaştırılabilirlik sağlamaktadır (EBA, 2022: 5).

Takipteki krediler oranındaki artış, doğrudan varlık kalitesindeki bozulmaya, likidite daralmasına ve sermaye tabanının zayıflamasına işaret eder. Bu tür kredilerin birikmesi, bankaların kredi verme kapasitesini sınırlandırmakla kalmaz, aynı zamanda finansal sistemin kriz şoklarına karşı kırılganlığı da artırır. Uluslararası deneyimler, sistemik kriz dönemlerinde NPL oranının genellikle en yüksek seviyelere ulaştığını ve bu durumun bankacılık faaliyetlerinin toparlanmasını ciddi biçimde kısıtladığını göstermektedir (Laeven & Valencia, 2018: 21). Bu nedenle, söz konusu göstergenin izlenmesi makro ihtiyati analiz çerçevesinin temel unsurlarından biridir ve dinamikleri finansal istikrarsızlığın erken göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

Rusya bankacılık sektörü açısından ise 2024 yılındaki dinamikler daha belirgin bir artış göstermiştir. Rusya Merkez Bankası verilerine göre, üçüncü çeyreğinde

gecikmiş alacak oranı tüketici kredilerinde %7,9, kurumsal kredi portföyde %6,2'ye ulaşmıştır. Buna karşılık ipotek kredilerinde takip oranı düşük seviyesini koruyarak %0,7 civarında kalmıştır (Rusya Merkez Bankası, 2024: 26-30, 44). Kredi portföyündeki bu segmentler arası farklılaşma, ROA performansı ve karşılık ayırma yükümlülükleri üzerinde farklı etkiler yaratmakta ve sermaye üzerinde ek bir baskı oluşturmaktadır.

Sonuç olarak, NPL oranı bankacılık sektörünün istikrarını ölçmede kullanılan en hassas göstergelerden biri olarak kabul edilmektedir. Bu orandaki artış, biriken riskleri ve aktif kalitesindeki bozulmasının yansımaları olup, zamana bağlı ani dalgalanmalar, çoğu zaman kriz dönemlerinden önce ortaya çıkan erken uyarı sinyalleri olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle düzenleyici kurumlar, yalnızca takipteki kredilerin oranına değil, aynı zamanda bu oranın ayrılan karşılıklar ve CAR ile olan ilişkisine de özel önem vermektedir. Bu yaklaşım, bankacılık sisteminin içsel ve dışsal şoklara karşı dayanıklılığını değerlendirmeyi mümkün kılmaktadır (IMF,2006: 46-47, 84,183).

1.3.4. Likidite ve Likidite Göstergeleri

Likidite, bankacılık sisteminin istikrarını belirleyen temel unsurlardan biri olup, bu çalışmada likidite göstergesi olarak IMF FSI kapsamında yer alan “likit varlıkların toplam aktiflere oranı” göstergesi üzerinden değerlendirilen, kredi kurumlarının yükümlülüklerini zamanında yerine getirme ve para dolaşımındaki istikrarı sürdürme kapasitesini ifade eder. Sermayeden farklı olarak, likidite uzun vadede zararları karşılama kapasitesinden ziyade, kısa vadeli yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesinde ilk savunma hattını oluşturur ve bankacılık sistemine duyulan güvenle doğrudan ilişkilidir. Likit varlık eksikliği kısa sürede sistemik riske dönüşerek, piyasalarda panik havası yaratabilir ve zincirleme ödeme sorunlarına yol açabilir (Diamond & Dybvig, 1983: 403-405; Allen & Gale, 2007: 142-146).

Likiditenin değerlendirilmesinde geleneksel yaklaşımlar, vade uyumuna dayalı basit aktif-pasif oranları üzerinden şekillenmiştir. En yaygın kullanılan göstergeler arasında, likit varlıkların toplam aktiflerdeki oranı ile likit varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerle oranı yer almaktadır. Bu göstergeler, IMF ve ulusal düzenleyici otoriteler tarafından kullanılmakta olup, bankaların kısa vadeli fon çıkışlarına karşı dayanıklılığını ölçmekte ve fonlama yapısındaki dengesizlikleri tespit etmeye yardımcı olmaktadır (IMF, 2006: 45-47, 187). Ancak 2007-2009 küresel finansal krizi, bu tür göstergelerin sınırlılığını ortaya koymuştur; zira bu metrikler stres senaryolarını dikkate almamakta ve sürdürülebilir likidite tamponlarının oluşturulması yönüne teşvik yaratmamaktadır (Brunnermeier, 2009: 77-81; Borio, 2003: 12-14).

Bu çalışmada kullanılan likidite göstergesi geleneksel ölçütlere dayanmakla birlikte, Basel III çerçevesinde geliştirilen Likidite Karşılama Oranı (Liquidity Coverage Ratio, LCR) ve Net İstikrarlı Fonlama Oranı (Net Stable Funding Ratio, NSFR) oranları literatürde likidite yönetiminin kurumsal boyutunu tanımladığı için burada ayrıca ele alınmaktadır. LCR, kısa vadeli dayanıklılığın sağlanmasına yöneliktir ve bankaların, 30 günlük stres senaryosu süresince net fon çıkışlarını karşılayabilecek düzeyde yüksek kaliteli likit varlıkların bulundurulmasını zorunlu kılar. NSFR ise uzun vadeli finansal istikrarı amaçlayan bir göstergedir. Bu oran, vadesi bir yıldan uzun olan aktiflerin, sermaye ve uzun vadeli mevduatlar gibi istikrarlı fonlama kaynaklarıyla desteklenmesini öngörmektedir (BCBS, 2013: 3-7; BCBS, 2014: 4-6). Bu standartlar, geleneksel likidite göstergelerinin yerine geçmemiş, ancak onları tamamlayarak daha bütüncül bir değerlendirme imkanı sağlamış ve bankaların aktif-pasif yapılarında daha dengeli bir denge kurmalarını teşvik etmiştir (Drehmann & Nikolaou, 2013: 2173-2175; BIS, 2011: 5-10).

Literatürde likiditenin belirgin bir pro-döngüsellik özelliğine sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Ekonomik genişleme dönemlerinde bankalar, karlılığı artırma

amacıyla yüksek likit varlıkların payını azaltma eğilimindedir; bu durum, sonraki daralma evrelerinde kırılabilirliği artırmaktadır. Buna karşılık, kriz dönemlerinde likit varlık yetersizliği, durgunluğun derinleşmesine ve kredi genişlemesinin yavaşlamasına neden olmaktadır (Borio, 2003: 12-14; BIS, 2011: 8-10). Bu nedenle, yeterli düzeyde likiditenin korunması, finansal döngüdeki dalgalanmaları yumuşatmayı ve sistemik bozulmaları önlemeyi amaçlayan makro ihtiyati politikanın bir unsuru olarak değerlendirilmektedir.

Uygulamada ulusal düzenleyici kurumlar hem geleneksel hem de yeni likidite göstergelerini aktif biçimde kullanmaktadır. Rusya'da ise Finansal İstikrar Raporu verilerine göre, 2024 yılı itibarıyla bankaların toplam cari likidite oranlarındaki artış, fonlama maliyetini yükseltmiş ve sektörün mevduat tabanına olan bağımlılığını güçlendirmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2024: 52-54).

Netice olarak, likidite göstergeleri iki yönlü bir işlev üstlenmektedir: bir yandan bankacılık sisteminin mevcut durumunu ölçen bir gösterge niteliği taşıırken, diğer yandan uluslararası düzenlemenin temelini oluşturmaktadır. Geleneksel oranlar ile Basel III standartlarının bir arada kullanılması, istikrarın hem kısa vadeli hem de uzun vadeli boyutlarının dikkate alınmasına imkan tanımaktadır. Likidite yalnızca teknik bir unsur değil, aynı zamanda bankacılık sistemine duyulan güveni ve kriz koşullarına karşı dayanıklılığını belirleyen stratejik bir faktör olarak da değerlendirilebilmektedir (Brunnermeier, 2009: 77-81; BIS, 2011: 8-10).

1.3.5. Bankacılık Sektörünün İstikrarını Belirleyen Makroekonomik Faktörler

Bankacılık sisteminin istikrarı yalnızca içsel göstergeler tarafından değil, aynı zamanda finansal kurumların faaliyet koşullarını belirleyen makroekonomik ortamın dinamikleriyle de şekillenmektedir. Ekonomik büyüme, enflasyon, döviz kuru ve dış şoklar, bankaların faaliyet gösterdiği genel çerçeveyi tanımlamakta; bu değişkenlerdeki dalgalanmalar birikmiş riskleri ya artırmakta ya da azaltmaktadır. Bu nedenle, istikrar

analizinde yalnızca mikro göstergelerle sınırlı kalınmamalı; geniş bir makroekonomik belirleyici yelpazesi de dikkate alınmalıdır (Kaminsky & Reinhart, 1999: 475-483; Laeven & Valencia, 2012: 5-13).

Ekonomik büyüme, bankacılık sisteminin istikrarını belirleyen temel faktörlerden biri olarak kabul edilmektedir. Üretim hacmindeki genişleme ve toplam talepteki artış dönemlerinde, bankalar kredi hacmlerini artırma ve karlılıklarını güçlendirme imkanı bulunurken; büyüme hızının yavaşladığı veya ekonomik daralma dönemlerinde takipteki kredilerin artışı ve gelirlerde azalma gözlenmektedir. Tarihsel deneyimler, finansal genişleme dönemlerini izleyen ani daralmaların çoğu zaman bankacılık krizleriyle örtüştüğünü ve bu süreçlerin resesyonların derinliğini artırdığını göstermektedir (Claessens, Kose & Terrones, 2011: 8-10). Bununla birlikte, yalnızca üretim dinamikleri değil, aynı zamanda fiyat düzeyindeki değişimler de bankacılık faaliyetlerinin yürütüldüğü koşulları belirlemektedir. Enflasyon oranlarındaki dalgalanmalar, reel gelirler, faiz oranları ve varlık değerleri üzerinde farklı yönlü etkiler yaratarak fonlama maliyetleri ve borç geri ödeme koşulları açısından genel bir çerçeve oluşturur. Bu nedenle, bir diğer temel makroekonomik unsur olarak enflasyonun da finansal istikrar üzerindeki etkisinin değerlendirilmesi önem taşımaktadır (Fischer, 1993: 485-487; Bruno & Easterly, 1995: 13, 19).

Enflasyon, finansal sistem üzerinde çift yönlü bir etkiye sahiptir. Bir yandan, ılımlı fiyat artışları gelirin artmasına ve borç yükünün azalmasına katkı sağlarken; diğer yandan, yüksek ve oynak enflasyon bankacılık sektörünün istikrarını zayıflatmakta, varlıkların reel değerini düşürmekte, faiz oranı risklerini artırmakta ve kredi vadelerini kısaltmaktadır. Tarihsel olarak, dünya ekonomisinde enflasyonist dalgalanmaların neredeyse her zaman ödeme güçlüklerinin artışı ve sistemik krizlere eş zamanlı gerçekleştiği gözlenmiştir (Reinhart & Rogoff, 2009: 139-142). Ulusal uygulamalarda da bu ilişki doğrulanmaktadır: Rusya'da enflasyon, kaynakların maliyetini belirleyen

temel faktörlerden biri olarak değerlendirilmektedir (Jukov, 2015: 3-316); Türkiye’de ise enflasyon ve faiz oranlarındaki değişimler, bankacılık sektörünün faiz oranı riskleri ve likidite koşulları üzerinde belirgin etkilere yol açmaktadır (TCMB, 2024: 62-65).

Benzer biçimde, döviz kuru da bankacılık istikrarını etkileyen temel makroekonomik değişkenlerden biridir. Ekonomik açıklık düzeyi yüksek ülkelerde döviz kurlarındaki dalgalanmalar, yabancı para cinsinden yükümlülüklerin değerini artırarak bankaların borçlanma maliyetlerini yükseltmekte ve dış finansman kaynaklarına erişimi kısıtlamaktadır. Özellikle devalüasyon dönemleri, içsel kırılmalara birleştiğinde, çoğu zaman sistemik krizlerin tetikleyicisi haline gelmektedir (Demirgüç-Kunt & Detragiache, 1999: 9-10; Caprio & Klingebiel, 1996: 5-6,9). Bu durum, özellikle gelişmekte olan ekonomiler açısından büyük bir önem taşımaktadır: Rusya’da döviz kuru değişimleri sermaye ve fonlama koşulları üzerindeki baskıyı artırmaktadır (Rusya Merkez Bankası, 2024: 92).

Dış şoklar, bankacılık sistemlerinin ek bir kırılma kanalı olarak öne çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının yükselmesi, emtia fiyatlarındaki dalgalanmalar veya sermaye akımlarındaki ani değişiklikler, ulusal finansal kurumların göstergelerini önemli ölçüde zayıflatabilmektedir. Bu tür etkiler arasında ekonomik yaptırımlar özel bir öneme sahiptir; zira yaptırımlar, uluslararası fonlama piyasalarına erişimi kısıtlamakta, sınır ötesi ödemelerde engeller yaratmakta ve bankaların iç kaynaklara olan bağımlılığını artırmaktadır. Son on yılların deneyimleri, bu tür etkiler kısa sürede sistemik krizlere dönüşebilmekte ve mevcut içsel dengesizlikleri derinleştirebilmektedir. Bu olgunun tipik bir yansıması, literatürde “bulaşma etkisi” (contagion) olarak tanımlanan durumdur. Bu süreçte kriz dinamikleri, döviz ve finansal piyasalar aracılığıyla hızla diğer ülkelere yayılmakta ve bölgesel düzeyde istikrarsızlığa yol açmaktadır (Allen & Gale, 2007: 260-295; Reinhart & Rogoff, 2009: 240-242; Laeven & Valencia, 2012: 8-14).

Dolayısıyla, makroekonomik ortam, bankacılık sektörünün istikrarı için temel koşullarını belirlemektedir. İç performans göstergeleri güçlü olsa dahi, kredi kurumları ekonomik aktivitedeki dalgalanmalara, enflasyon süreçlerine, döviz kuru hareketlerine ve dış şokların etkilerine karşı duyarlılığını korumaktadır. Bu unsurlar arasındaki karşılıklı etkileşim, finansal sistemin belirsizlik ve kriz dönemlerinde istikrarını sürdürme kapasitesini belirlemektedir. Bankaların istikrarı statik bir durum değil, sürekli değişen ekonomik koşullara verilen dinamik bir uyum sürecinin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda, kurumsal düzenleme ve kamu denetimi mekanizmaları, uzun vadeli dengeyi sağlamada ve sistemik risklerin birikimini önlemede kritik bir rol üstlenmektedir.

1.3.6. Düzenleme ve Devlet Müdahaleleri

Düzenleme ve denetim politikaları, bankacılık sektörünün istikrarının sağlanmasında temel bir rol oynamaktadır; zira bu politikalar, finansal kurumların faaliyet gösterdiği kurumsal  er veyi belirlemektedir. Etkin bir düzenleyici ortam, aŐı risk alma eğilimini sınırlamakta, bankacılık faaliyetlerinde Şeffaflığı artırmakta ve piyasa katılımcıları arasındaki güveni g c lendirmektedir. Finansal istikrar analizinin bağlamında ise ihtiyati denetimin (prudential supervision) kalitesi özel bir önem taşımaktadır; bu denetim, kırılganlıkların erken aşamalarda tespit edilmesini ve daha geniş çaplı finansal etkilere dönüŐmeden önce gerekli önlemlerin alınmasını mümkün kılar. Uluslararası Para Fonu'nun metodolojik önerilere göre, finansal sistemin dayanıklılığı, düzenleme, denetim ve genel kurumsal yapının etkinliğiyle doğrudan ilişkilidir. Bu unsurlar, bankacılık sektörünün Şoklara karşı direnç gösterebilme ve istikrarını koruyabilme kapasitesini belirlemektedir (IMF, 2006: 147-153).

Modern bankacılık düzenleme sistemi, BCBS tarafından geliştirilen standartlara dayanmaktadır. İlk Basel AnlaŐması (Basel I, 1988), risk ağırlıklı varlıkların %8'i oranında asgari CAR standardını belirlemiş ve bu düzenleme, uluslararası denetim uygulamalarının uyumlaŐtırılması için temelini oluşturmuştur. 2004 yılında Komite,   tamamlayıcı bileŐene dayanan yeni düzenleme ilkelerini içeren Basel II  er vesini açıklamıŐtır:

- Asgari sermaye gereklilikleri,
- Denetim otoritelerinin gözden geçirme süreci (supervisory review process),
- Piyasa disiplini (market discipline),

Bu   sütun, bankacılık sisteminde Şeffaflığın artırılması ve finansal istikrarın g c lendirilmesini hedeflemiştir (BCBS, 2004: 2-3, 158-174). 2008 küresel finansal krizinin ardından, sermaye kalitesini ve likiditeyi artırmaya yönelik daha sıkı

düzenlemeler getiren Basel III yürürlüğe konulmuştur. Yeni anlaşma, birinci seviye özkaynaklar (CET1) için asgari %4,5 oranında sermaye gerekliliği getirmiştir. Ayrıca, büyüme dönemlerinde rezerv birikimini ve durgunluk dönemlerinde bu rezervlerin kullanılmasını amaçlayan sermaye tamponu ve döngü karşıtı tampon uygulamaları zorunlu hale getirilmiştir. Bunun yanı sıra, bankaların kısa ve uzun vadeli likidite risklerini yönetebilmesi amacıyla LCR ve NSFR göstergeleri düzenlemelere eklenmiştir. Bu standartlar, bankaların hem kısa vadeli hem de uzun vadeli finansal dayanıklılığını güvence altına almayı hedeflemektedir (BCBS, 2011: 54-57; BCBS, 2014: 3-6; BIS, 2011: 3-4).

2017 yılında BCBS, düzenleme reformunu tamamlayarak risklerin değerlendirilmesinde kullanılan iç modellerin kullanımına yeni sınırlamalar getirmiştir ve standart ile içsel yaklaşımlar arasında asgari karşılaştırılabilirlik düzeyini belirtmiştir. Bu adımlar, bankacılık sistemlerinin şeffaflığını ve karşılaştırılabilirliğini artırmış, aynı zamanda küresel düzenleme altyapısını güçlendirmiştir (BCBS, 2017: 1-2, 137-139). Söz konusu değişiklikler, düzenleyici arbitraj olasılığını azaltarak finansal kurumlara duyulan güveni pekiştirmiştir. Bununla birlikte, Basel standartlarının etkinliği büyük ölçüde bu düzenlemelerin ulusal mevzuatlara ne ölçüde tutarlı biçimde entegre edildiğine ve merkez bankaları ile denetim otoriteleri arasındaki koordinasyonun düzeyine bağlıdır (Borio, 2014: 14-16).

Basel anlaşmalarına önemli bir tamamlayıcı unsur olarak, makro ihtiyati politika anlayışı geliştirilmiştir. Bu politika, finansal döngünün aşırı döngüsellliğini sınırlamayı ve sistemik risklerin birikmesini önlemeyi amaçlamaktadır. Mikro ihtiyati denetim yalnızca tekil kurumların sağlığına odaklanırken makro ihtiyati yaklaşım finansal sistemi bütüncül bir yapı olarak ele alır. Bu çerçevede, kredi genişlemesini ve likidite riskini kontrol altına almayı, aynı zamanda finansal piyasalardaki aşırı ısınmayı önlemeyi hedefleyen çeşitli araçlar kullanılmaktadır. Bu araçlar arasında, döngüsel

karşıt sermaye tamponu, sistemik öneme sahip bankalar için ek sermaye yükümlülükleri, stres testleri ve borç-teminat oranına (loan-to-value ratio) dayalı kredi sınırlamaları yer almaktadır. Söz konusu politikalar, finansal döngülerdeki dalgalanmaların yumuşatılmasına, kaldıraç etkisinin sınırlanmasına ve bankacılık sektörünün dış şoklara karşı dayanıklılığının artırılmasına katkı sağlamaktadır (BIS, 2018: 63-65; IMF, 2013: 19-22).

Kriz dönemlerinde devlet desteği, bankacılık sisteminin istikrarının yeniden sağlanması ve finansal sektöre olan güvenin yeniden tesis edilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Devlet müdahaleleri; mevduat ve banka yükümlülüklerine yönelik garanti mekanizmalarını, bütçe kaynaklarıyla gerçekleşen doğrudan yeniden sermayelendirilmesini, büyük finansal kurumların geçici olarak kamulaştırılmasını ve bankaların bilançolarından sorunlu varlıkların çıkarılması amacıyla özel varlık yönetim yapılarının oluşturulmasını kapsayabilir. Bu tür önlemler, sistemik iflasların önlenmesine ve kredi kanallarının yeniden işler hale getirilmesine katkı sağlamaktadır. Bununla birlikte, aşırı devlet müdahalesi teşvik yapısında bozulmalara ve ahlaki tehlike (moral hazard) riskinin artmasına yol açabilir; zira finansal kurumlar, aldıkları karar ve üstlendikleri risklerden bağımsız olarak devlet desteğine güvenme eğilimine girebilirler (Caprio & Klingebiel, 2003: 6-8; Demirgüç-Kunt & Detragiache, 2002: 3-4; 10-12). Devlet desteğinin etkinliği yalnızca kapsamı ve zamanlamasında değil, aynı zamanda kurumsal ortamın kalitesine de bağlıdır. Yapısal reformların hayata geçirilmediği ve şeffaflığın artırılmadığı koşullarda finansal sistem, tekrarlayan kriz dalgalarına açık kalmakta ve bu durum finansal istikrarsızlığın döngüsel bir olguya dönüşmesine yol açmaktadır (Reinhart & Rogoff, 2009: xxvi-xxxiv, 290-292).

Düzenleme ve devlet müdahaleleri, bankacılık istikrarını korumaya yönelik çok katmanlı bir koruma sisteminin temelini oluşturur. Bu sistem uluslararası standartları, makro ihtiyati araçları ve kriz dönemlerine özgü devlet destek mekanizmalarını kapsar.

Bankacılık sisteminin istikrarı statik bir durum değil, finansal ortamın değişimlerine sürekli uyum sağlamayı gerektiren dinamik bir süreçtir. Etkin bir düzenleme yapısı, esneklik ve sorumluluk ilkelerini bir araya getirerek, finansal aracılığın gelişimi ile istikrar arasındaki dengeyi kurmalıdır. Uluslararası standartların ulusal denetim mekanizmalarıyla uyum içinde bütünleştirildiği koordineli bir kurumsal mimarinin oluşturulması, sistemik aksaklıkların önlenmesi ve bankacılık sektörünün uzun vadeli istikrarının sağlanması açısından temel bir koşuldur (BCBS, 2011: 2-8, 61; BIS, 2018: 63-65,75; Borio, 2014: 14-15, 189-190).

Sonuç olarak, bu bölümde yapılan teorik değerlendirme, bankacılık sektörünün istikrarını şekillendiren temel unsurları ve finansal ile makroekonomik şoklara karşı uyum mekanizmalarını ortaya koymuştur. Bankacılık sistemi, yalnızca finansal aracılık işlevi gören bir kurumlar bütünü değil, aynı zamanda ekonomik istikrarın korunması ve sürdürülebilir büyümenin sağlanmasında merkezi bir rol üstlenen yapıdır. Finansal krizler, ekonomik döngülerin doğal bir parçası olarak sistemin yapısal zayıflıklarını görünür kılmakta ve etkin düzenleme ile denetim çerçevesinin önemini açıkça göstermektedir.

Bu bağlamda, içsel istikrar göstergeleri ile makroekonomik belirleyicilerin birlikte ele alınması, bankacılık sisteminin dış şoklar karşısındaki dayanıklılığını analiz etmek açısından güçlü bir teorik çerçeve sunmaktadır. Buradan elde edilen sonuçlar, bir sonraki bölümde incelenecek olan Rusya-Ukrayna krizinin bölgesel etkilerine ve bu krizin komşu ülkelerin bankacılık sistemlerine yansımalarının analizine zemin hazırlamaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM: LİTERATÜR TARAMASI

Birinci bölümde ele alınan teorik yaklaşımlar: finansal istikrarın temel belirleyicilerini ve bankacılık sektöründe krizlerin ortaya çıkış mekanizmalarını ortaya koymuştur. Bu bölüm ise analiz çerçevesini reel ekonomi boyutuna genişleterek, Rusya-Ukrayna arasında 2014 ve 2022 yıllarında yaşanan kriz dönemleriyle bağlantılı olarak, bu süreçlerin Rusya, Ukrayna, Belarus, Kazakistan ve Gürcistan'daki bankacılık sistemleri üzerindeki etkilerini incelemektedir. Çalışmada, makroekonomik eğilimler, kurumsal tepkiler ve temel bankacılık göstergeleri karşılaştırmalı olarak değerlendirilmekte; böylece finansal sistemlerin dayanıklılık düzeyleri arasındaki farklar ile bölgesel finansal yapının dönüşüm süreci ortaya konulmaktadır.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) değerlendirmelerine göre, 2013 yılı itibarıyla Orta, Doğu ve Güneydoğu Avrupa ülkelerinde kademeli bir büyüme toparlanması yaşanırken, BDT ülkelerinde ekonomik faaliyetin yavaşladığı gözlemlenmiştir (IMF, 2014: 1-3). Bu farklılık, 2014 krizinin bölgesel etkilerinin homojen dağılmamasına neden olmuştur. IMF ve Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası'nın (EBRD)

raporlarında artan jeopolitik belirsizlikler ile ilk yaptırım uygulamalarının yatırımlarda azalmaya, dış finansman kanallarının daralmasına ve iç talebin zayıflamasına yol açtığı; bunun da bankacılık sektörünün dış şoklara karşı duyarlılığını artırdığı vurgulanmaktadır (IMF, 2014: 9-12; EBRD, 2014: 103-107). Benzer kırılmalıklar 2022 yılında da yeniden ortaya çıkmış, jeopolitik gerilimin yeni aşaması kapsamlı yaptırımlar, sınır ötesi finansal bağların kopması ve sistemik risklerin artmasıyla hem Rusya ve Ukrayna'nın hem de komşu ekonomilerin bankacılık sistemlerini derinden etkilemiştir.

Dolayısıyla, 2014 ve 2022 yıllarında yaşanan krizlerin analizi bu bölümün odak noktasını oluşturmaktadır. Claessens ve Kose'nin (2013: 29-32) de belirttiği üzere, tek bir ülkede ortaya çıkan şoklar, özellikle kurumsal yapının zayıf olduğu ortamlarda, finansal ve ticari kanallar aracılığıyla bölge genelinde yayılma eğilimindedir. Bankaların yetersiz sermaye yapısı, yüksek dolarizasyon oranı ve denetim kapasitesinin sınırlı olması, kriz etkilerinin BDT ülkelerinde daha güçlü hissedilmesine neden olmuştur. Demirgüç-Kunt ve Detragiache (2002: 82-84) de bu durumu desteklemektedir. Bu çerçevede, ikinci bölüm 2014 ve 2022 krizlerinin bölge ülkelerinin bankacılık sistemlerinde nasıl bir dönüşüm yarattığını, finansal istikrar düzeylerini ve risk yapılarını nasıl etkilediğini incelemeyi amaçlamaktadır. Takip eden alt bölüm (2.1) ise çatışma öncesinde bölge ülkelerinin ekonomik durumu ile kurumsal özelliklerini ele alarak, krizlerin niteliğini ve etkilerinin derinliğini belirleyen temel unsurları analiz etmektedir.

2.1. 2014 Öncesi Durum

2010-2013 dönemi, küresel finans krizinin (2008-2009) ardından kısa süreli bir toparlanma yaşayan eski Sovyet coğrafyası ülkeleri için ekonomik faaliyetin kademeli olarak yavaşladığı bir dönem olmuştur. Bölge, yeni on yıla yapısal zayıflıklarını büyük ölçüde koruyarak ve dış faktörlere yüksek düzeyde bağımlı bir şekilde girmiştir. IMF, BDT ülkelerinin ekonomilerinin zayıflayan küresel talep, azalan ticaret hacmi ve küresel sermaye akımlarındaki oynaklık koşullarında geliştiğini belirtmiştir. Bölge ülkelerinin büyüme ivmesini sürdürebilmesi için makroekonomik dengesizlikleri azaltması ve kurumsal reformları hızlandırması gerektiği vurgulanmış, ancak bu reformların uygulanması sınırlı kalmıştır (IMF, 2013: 68-72).

2013 yılına gelindiğinde, bölgedeki beş ülkenin tamamında GSYİH büyüme oranları belirgin şekilde yavaşlamıştır. Rusya ekonomisi, bir önceki yıl kaydedilen %3,4'lük büyümeye kıyasla yalnızca %1,3 oranında büyümüştür (Rusya Merkez

Bankası, 2013: 11-12). Ukrayna’da ise ekonomik faaliyet neredeyse tamamen durma noktasına gelmiş, GSYİH büyümesi sıfır düzeyinde kalmıştır. Politik belirsizlik ve zayıf dış talep ülkenin kırılabilirliği daha da artırmıştır (NBU, 2013: 13-15). Belarus ekonomisi %1’in altında bir büyüme sergilemiş, daralan ihracat pazarları ve düşük döviz rezervleri ülke ekonomisi üzerinde baskı oluşturmuştur (NBRB, 2013: 9-10).

Bu eğilimler içinde Kazakistan, görece olarak daha istikrarlı bir görünüm sergilemiştir. Ülke ekonomisi yaklaşık %6 oranında büyümüş; bu artışta petrol üretimindeki toparlanma ve sanayi faaliyetlerindeki genişleme etkili olmuştur (NBRK, 2013: 4-7). Buna karşılık Gürcistan’da büyüme hızı %6,1’den %3,2’ye gerilemiştir; bu durum, siyasi geçiş sürecinin yarattığı belirsizlik ve kredi genişlemesindeki yavaşlama ile ilişkilendirilmiştir (NBG, 2013: 7-8, 16-18; NBG, 2012: 9-10).

Ekonomik büyüme oranlarındaki ılımlı seyire rağmen, bölgenin ekonomik dinamikleri 2013 yılı itibarıyla istikrarını büyük ölçüde kaybetmiştir. Hammadde ihracatına dayalı ekonomik yapı, üretim çeşitliliğinin yetersizliği ve dış finansman kaynaklarına bağımlılık, bölge ülkelerini küresel konjonktürdeki dalgalanmalara karşı son derece hassas hale getirmiştir. Bu durum özellikle 2013 yılında belirginleşmiştir. Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) para politikasının sıkılaştırılacağına dair beklentiler ve niceliksel gevşeme programlarının kademeli olarak sonlandırılması, gelişmekte olan piyasalardan sermaye çıkışlarını hızlandırmıştır. BIS ve IMF verilerine göre, BDT bölgesine yönelik özel sermaye girişi önemli ölçüde azalmış; Rusya’da ise net sermaye çıkışı 59,7 milyar ABD dolarına yükselmiştir (BIS, 2013: 13-14; IMF, 2013: 68-72). İhracat gelirlerindeki düşüş, dış denge göstergelerinde de bozulmaya yol açmıştır. Rusya’da cari işlemler fazlası daralırken, Kazakistan’da birkaç yıl aradan sonra ilk kez cari işlemler açığı gözlemlenmiştir. Ukrayna ise hem bütçe hem de dış denge açıklarının bir arada görüldüğü “çifte açık” durumuyla karşı karşıya kalmış, bu da

ülkenin borçlanmaya olan bağımlılığını artırarak ekonomisini dış şoklara karşı daha kırılgan hale getirmiştir.

2010-2013 döneminde enflasyon dinamikleri de para politikası rejimlerindeki farklılıklar ve döviz kuru esnekliğindeki çeşitliliği yansıtarak belirgin bir heterojenlik göstermiştir. Rusya'da 2013 yılı enflasyon oranı %6,5 olarak gerçekleşmiştir ve Merkez Bankası'nın hedef aralığını aşmıştır (Rusya Merkez Bankası, 2013: 11-12). Belarus'ta ise enflasyon oranı %16,5 civarında seyrederek çift haneli düzeyini korumuş; bu durum, makroekonomik dengesizliklerin devam ettiğine ve para ile maliye politikaları arasındaki koordinasyon eksikliğine işaret etmiştir (NBRB, 2013: 15). Buna karşın Ukrayna'da enflasyon oranı %0,5 ile tarihsel olarak en düşük seviyelere gerilemiştir. Bu durum, zayıf iç talep, istikrarlı kamu tarifeleri ve fiyatlar üzerindeki idari kontrolün bir sonucu olarak değerlendirilmiştir (NBU, 2013: 14). Kazakistan'da enflasyon oranı %4,8 düzeyinde kalmış ve Merkez Bankası'nın belirlediği %6-8'lik hedef aralığının alt sınırında seyretmiştir. Gürcistan'da ise, gıda fiyatlarındaki düşüş ve düşük iç talep nedeniyle -%1,5 ile -%2 aralığında deflasyonist eğilimler gözlemlenmiştir (NBRK, 2013: 23; NBRG, 2013: 19). Bu farklılıklar, bölge ülkelerinin para politikası bağımsızlık derecelerindeki ayrışmayı da ortaya koymuştur. Kazakistan ve Rusya, para politikasında kademeli bir gevşeme yaklaşımını benimserken; Belarus ve Ukrayna fiyat ve döviz kuru istikrarını sağlamak için ağırlıklı olarak piyasa mekanizmasını değil, idari müdahalelere dayalı politikalar uygulamıştır.

Bölgenin makroekonomik yapısının en kırılgan unsurlardan biri dolarizasyon olmaya devam etmiştir. Düzenleyici kurumların çabalarına rağmen, finansal sistemlerin yabancı para birimlerine olan bağımlılığı devam etmiş, hatta dış baskı dönemlerinde daha da artmıştır. Ukrayna, 2013 yılı sonu itibarıyla kredi portföyündeki dolarizasyon oranını %34,2'ye, mevduatlardaki oranı ise %42,8'e kadar düşürmeyi başarmış olsa da döviz kurlarındaki dalgalanmaların bankacılık istikrarı üzerindeki etkisi önemli ölçüde

sürmüştür (NBU, 2013: 6-7). Belarus'ta yüksek oranlı döviz yükümlülükleri korunmuş ve bu durum, devalüasyon beklentileri nedeniyle ruble mevduatlarında dalgalanmalara yol açmıştır (NBRB, 2013: 37). Kazakistan'da bankaların önemli ölçüde döviz cinsinden pasiflere sahip olması, karlılık üzerinde baskı oluşturmuş ve aktif bir dedolarizasyon politikası ihtiyacını gündeme getirmiştir (NBRK, 2013: 35-36). Rusya'da bankacılık sistemindeki döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerin payı, sektörün toplam varlık ve yükümlülüklerinin yaklaşık beşte birini oluşturmuş; Merkez Bankası, döviz kuru değişimlerine karşı yüksek duyarlılık gösterdiğini belirtmekteydi (Rusya Merkez Bankası, 2013: 44). Gürcistan bankacılık sektörü ise dolarizasyonun en yüksek olduğu örneklerden biri olmuştur: kredilerin yaklaşık %62'si, mevduatların ise %60'ı yabancı para cinsindedir (NBG, 2013: 68-71). Bu tür bir varlık ve yükümlülük yapısı, bölge bankalarını döviz oynaklıklarına karşı savunmasız hale getirmiş ve dış şokların finansal sisteme geçişini hızlandırmıştır.

Makroekonomik etkenlerin yanı sıra, kriz öncesi dönemde risklerin oluşumunda bankacılık sistemlerinin kurumsal özellikleri de belirleyici rol oynamıştır. Ölçek bakımından önemli farklılıklar bulunmasına karşın, beş ülkenin tamamında yüksek düzeyde varlık yoğunlaşması, bankacılık sermayesinde devletin önemli payı ve uluslararası düzenleme standartlarının uygulanmasında eşitsiz ilerleme gözlenmiştir.

Rusya'da bankacılık sistemi daha kompakt bir yapıya sahiptir: 31 bankadan oluşan sektörde çoğunluk devlet kontrolündedir. Bu durum makroekonomik istikrarı desteklemiş olsa da piyasa etkinliğini sınırlamaktadır (NBRB, 2013: 23-24). Kazakistan'da ise 38 banka faaliyet göstermekte olup, önceki kriz dönemine ait yeniden yapılandırma sürecinin etkileri devam etmektedir. Takipteki kredilerin oranı yüksek seviyede kalmış; döviz cinsinden borçlanmaya dayalı fonlama yapısı, kredi genişlemesi potansiyelini sınırlamıştır (NBRK, 2013: 15, 30-31). Gürcistan'da ise 21 ticari bankadan oluşan sistemin 18'i yabancı yatırımcıların kontrolündedir. Varlıkların büyük

bölümü birkaç büyük banka etrafında yoğunlaşmış; buna karşın, denetim sisteminin görece gelişmiş olması ve ülkenin uluslararası finansal piyasalara yüksek derecede entegrasyonu dikkat çekmiştir (NBG, 2013: 10, 55-59).

Makroekonomik riskler ve döviz dengesizliklerinin yanı sıra, bankacılık düzenlemelerindeki kurumsal farklılıklar da finansal sistemlerin istikrarı üzerinde önemli bir etki yaratmıştır. Rusya ve Kazakistan, Basel II ve Basel III standartlarının kısmi olarak uygulanma aşamasındayken; Ukrayna ve Belarus kendi ulusal düzenleme çerçevelerine dayanmaya devam etmektedir. Gürcistan ise daha liberal ve piyasa odaklı bir düzenleme modelini benimsemiş, Basel II ve III'ün belirli unsurlarını kademeli olarak uygulamaya dahil etmiştir. BCBS'nin raporuna göre (BCBS, 2012: 14-17), uluslararası standartların uygulanma düzeyindeki farklılıklar, sermaye tamponlarının büyüklüğü ve bankaların stres senaryolarına karşı dayanıklılığı üzerinde doğrudan etkili olmuştur. Bu doğrultuda, Post-Sovyet bölge ülkeleri açısından finansal istikrarın temel belirleyicilerinden biri kurumların kalitesi ve denetim ortamının gücüdür. Düzenleyici mekanizmaların güçlendirilmediği bir ortamda sürdürülebilir büyümeye dönüş mümkün görünmemektedir.

2014 yılı başına geldiğinde, bölge ekonomisi ılımlı ancak kırılabilir bir büyüme süreci içerisinde ve bu süreç finansal ile kurumsal dengesizliklerin birikmesiyle karakterize edilmektedir. Bankacılık sistemleri genel olarak pozitif karlılık sergilemektedir, ancak dış sermayeye olan bağımlılık devam etmekte; bilançolar yüksek düzeyde dolarizasyon ve sınırlı likidite çeşitliliği ile tanımlanmaktadır. Varlıkların büyük ölçüde birkaç büyük bankada yoğunlaşması, yetersiz sermaye yapısı ve düzenleme alanındaki eşitsiz ilerleme, finansal sistemleri dış şoklara karşı savunmasız hale getirmiştir. Bu yapısal özellikler, beş ülkenin bankacılık sektörlerinin 2014 krizine verdikleri tepkilerdeki farklılıkları belirlemiş ve söz konusu kriz, bölgesel finansal sistemler açısından bir dönüm noktası olmuştur.

2.2. Rusya-Ukrayna Krizi ve Bankacılık Sistemlerine Etkileri

Rusya-Ukrayna krizi, 2014 sonrasında bölge finansal sistemlerinin gelişim seyrini belirleyen temel unsurlardan biri olmuştur. Krizin etkisi yalnızca Rusya ve Ukrayna ile sınırlı kalmamış, aynı zamanda bölgesel ticaret ve finansal akımlara yoğun biçimde entegre olan Belarus, Kazakistan ve Gürcistan ekonomilerine de yayılmıştır. Bu ülkelerin bankacılık sistemleri, dış finansmana yüksek bağımlılık ve varlıkların dolarizasyonu gibi yapısal özellikler nedeniyle, çatışma ve yaptırımların tetiklediği döviz kuru ve likidite şoklarına karşı daha hassas bir hale gelmiştir (EBRD, 2015-16: 6, 9-10, 80-81; IMF, 2015: 10; OECD, 2022:10).

Bu çalışmadaki analiz iki dönemi kapsamaktadır: 2014 yılındaki ilk şok dalgası, yani çatışmanın tırmanması ve yaptırımların başlangıç etkisi; ve 2022 yılında ortaya çıkan ikinci aşama, yaptırımların kalıcı bir ekonomik çerçeveye dönüşmesiyle birlikte finansal yapı ve düzenleme sistemlerinde kurumsal değişimlerin hızlanması. Bu bağlamda inceleme, beş ülke bankacılık sistemine etki eden temel aktarım kanallarına odaklanmaktadır: likidite ve fonlama koşulları, döviz kuru ve kredi riski, CAR ve düzenleyici kurumların tepkileri.

2.2.1. 2014 Krizi: Jeopolitik Belirsizliğin Başlangıcı ve İlk Finansal Şok

Ukrayna

2014 yılın başına gelindiğinde, küresel finansal krizden (2008-2009) kısmi toparlanmaya rağmen Ukrayna bankacılık sistemi yapısal olarak kırılganlığını korumaktadır. Bankacılık sektöründe yüksek düzeyde dolarizasyon, dış finansmana bağımlılık ve kredi risklerinin büyük özel finans-sanayi gruplarında yoğunlaşması devam etmektedir. Önceki bölümde de vurgulandığı üzere, bu içsel dengesizlikler sektörün dışsal şoklara karşı duyarlılığını artırmış ve yaklaşan krizin derinliğinde belirleyici rol oynamıştır (Aslund, 2015: 7-8; IMF, 2023: 102-103).

Bu koşullar altında, Kırım'ın ilhakı ve Donbas bölgesinde silahlı çatışmanın başlamasıyla tetiklenen 2014 krizi, yalnızca ekonomik bir durgunluk değil, aynı zamanda makroekonomik ve bankacılık sisteminde biriken yapısal dengesizlikleri açığa çıkaran derin bir finansal şok niteliği taşımıştır (IMF, 2014: 4-6; KSE, 2017: 10-12). Önceki yıllarda uygulanan tutarsız makroekonomik politikalar - özellikle Ukrayna grivnasının ABD doları karşısında fiilen sabit kur rejimi altında tutulması - ulusal para biriminin aşırı değerlenmesine ve “ikiz açıklar” olarak tanımlanan mali ve cari açıkların oluşmasına yol açmıştır. 2013 yılının sonunda cari işlemler açığı GSYİH'nin %9,2'sine, kamu ve kamu garantili borç ise GSYİH'nin %41'ine ulaşmıştır (IMF, 2014: 5-7, 61).

Enerji sektörü, kamu maliyesi üzerinde önemli bir yük oluşturmaktadır. Bu alanda kronik nitelikteki yarı-mali (quasi-fiscal) kayıplar özellikle “Naftogaz” şirketinde yoğunlaşmıştır. Sosyal nedenlerle düşük tutulan doğal gaz ve ısınma tarifeleri, bütçe dengelerini zayıflatmış ve kamu borç yükünü artırmıştır. Bu politika kısa vadede toplumsal istikrarı korusa da, uzun vadede sektörün piyasa koşullarına uyum sağlamasını engellemiştir (IMF, 2014: 6-8, 20).

Buna paralel olarak, bankacılık sistemi de 2008-2009 küresel krizinden sonra tam olarak güç kazanamamıştır. NPL oranı ve banka gruplarının kendi iştiraklerine yönelik kredi tahsisleri, sektörün dış şoklara karşı kırılganlığını artırmış ve yatırımcı güvenini zedelemiştir (EBRD, 2015-16: 92).

2014 yılındaki gelişmeler - Kırım'ın ilhakı ve ülkenin doğusundaki silahlı çatışmalar - makroekonomik göstergelerde hızlı bir bozulma ve bankacılık sektöründe istikrarsızlıkla sonuçlanan bir finansal krizin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Şubat 2014'te Kiev'de hükümet değişimi ve ayrılıkçı hareketlerin başlaması sonrasında ekonomik faaliyet keskin biçimde daralmış; sanayi üretimi ve perakende ticaret hacmi sert biçimde düşmüştür (IMF, 2014: 4-5; IMF, 2015: 8-10). Bu düşüş, yatırımcı ve tüketici güvenindeki zayıflama ile birleşerek resesyonu derinleştirmiş, sanayi ve ticaret

sektörlerinde hızlı bir gerilemeye neden olmuştur. Sanayileşmiş Donbas bölgesi en ağır etkilenen bölge olmuştur: Donetsk'te üretim %31,5, Luhansk'ta ise %42 oranında azalmıştır. Altyapı tahribatı ve varlık kayıplarından kaynaklanan toplam ekonomik zarar, yıl sonunda yaklaşık 6 milyar avro - yani GSYİH'nin yaklaşık %6'sı - düzeyinde tahmin edilmiştir (IMF, 2015: 8; Adarov et al., 2015: 12-15; Havlik, 2014: 23).

Dış dengenin hızla bozulmasıyla birlikte, NBU uluslararası rezervleri Şubat 2014 sonunda 15,5 milyar ABD dolarına gerileyerek yalnızca yaklaşık iki aylık ithalatı karşılayabilecek seviyeye düşmüştür. 2015 yılı başına gelindiğinde rezervler kritik düzeye inmiş, bu da düzenleyiciyi döviz kuru bandı politikasını terk ederek dalgalı kur rejimine geçmeye zorlamıştır. Nitekim Nisan 2014 itibarıyla grivna %35'ten fazla değer kaybetmiş, yıl sonunda ise neredeyse iki katına varan (%-97,3) bir devalüasyon yaşanmıştır (IMF, 2014:6-8; NBU, 2014: 42, 55-56).

Grivnanın değer kaybı, idari olarak belirlenen fiyat ve tarifelerdeki artışla birleşerek enflasyonun hızla yükselmesine neden olmuştur. 2014 yılının sonunda enflasyon oranı %24,9 seviyesine ulaşmıştır (IMF, 2015: 9-10). Ulusal para biriminin değer kaybı, özellikle döviz geliri olmayan borçlular için döviz kuru ve kredi risklerinin başlıca kaynağı haline gelmiştir. Banka bilançolarında yüksek oranlı döviz cinsinden varlık ve yükümlülüklerin bulunması, borçluluk düzeyini artırmış ve likidite krizinin keskin bir biçimde derinleşmesine yol açmıştır (IMF, 2014: 16-17; Adarov et al., 2015: 16-17).

2015 yılı Şubat ayının ortasında gelindiğinde toplam mevduat çıkışı 2014 Ocak ayına göre %27'ye ulaşmış; bu oran, ülkenin GSYİH'sinin %12'sinden fazlasına denk gelmiştir. Donetsk ve Luhansk bölgelerinde ise hanehalkları mevduatlarının %57'sine kadarını bankalardan çekmiş, ülke genelinde ortalama oran %24,3 olarak gerçekleşmiştir. Likidite çöküşünü ve sistemsal paniği önlemek amacıyla NBU acil önlemler paketi uygulamıştır: Döviz mevduatlarının çekilmesine sınırlamalar getirilmiş,

döviz işlemlerine yönelik idari kontroller sıkılaştırılmış ve Acil Likidite Desteği (Emergency Liquidity Assistance, ELA) mekanizması devreye alınmıştır. Bu kapsamda, merkez bankası teminat olarak piyasa dışı varlıkları - kurumsal krediler dahil - kabul ederek bankalara kısa vadeli likidite sağlamıştır (IMF, 2014: 8-10; IMF, 2015: 9-60; NBU, 2016: 31-32).

Finansal şokun doğal sonucu olarak varlık kalitesi hızla bozulmuştur. 2013 yılı sonunda NPL %12,9 iken, 2014 Aralık ayı itibarıyla bu oran %19'a yükselmiştir. Kredi kayıplarındaki artış, varlıkların değer düşüklüğü ve olumsuz döviz pozisyonları sonucunda, bankacılık sisteminin ROA seviyesi - %4,1'e gerilemiştir (IMF, 2014: 7-8; IMF, 2015: 9-10; NBU, 2014: 37-38, 58-59).

Varlık kalitesindeki zayıflama ve sermaye kayıplarının büyüklüğü, NBU'nun bankacılık sisteminde kapsamlı bir temizlik süreci başlatmasını zorunlu kılmıştır. 2014 yılından 2016 yılına kadar yaklaşık 80 banka - o dönemde faal kurumların üçte birinden fazlası - kapatılmış veya iflas etmiş, bu bankalar sektör varlıklarının yaklaşık %30'unu temsil etmiştir (EBRD, 2015-16: 92; NBU, 2016: 31-32). Bu süreç, Ukrayna'nın modern tarihinde yaşanan en büyük banka iflasları dalgası olmuş ve dış finansmana bağımlı özel bankaların yapısal kırılganlığını açık biçimde ortaya koymuştur.

Bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması sürecinde Mevduat Garanti Fonu (Deposit Guarantee Fund, DGF) önemli bir rol oynamıştır. Bu kurum, mevduat sahiplerinin çıkarlarını korumak ve iflas eden bankaların tasfiye sürecini yönetmek amacıyla kurulmuştur. 2014-2016 yılları arasında 90'dan fazla banka DGF sistemine devredilmiş; fon, mevduat sahiplerine garanti edilen limitler dahilinde ödemeler yapmış ve tasfiye edilen kurumların varlıklarının satışında aktif rol üstlenmiştir. NBU verilerine göre, mevduat sahiplerine yapılan toplam tazminat ödemeleri 80 milyar grivnayı aşmış ve bu durum, bankacılık sistemine duyulan güvenin korunmasına ve olası toplumsal

paniklerin önlenmesine katkı sağlamıştır (Visnyk of the NBU, 2017: 14-27; IMF, 2016: 15, 45-48; IMF, 2023: 26, 102).

Makroekonomik istikrarı yeniden sağlamak amacıyla Ukrayna, IMF'na başvurmuştur. Nisan 2014'te, 17,1 milyar ABD doları (SDR³ 10,976 milyar) tutarında iki yıllık Stand-by Düzenlemesi (SBA) programı onaylanmıştır. Program, makrofinansal istikrarın yeniden tesis edilmesini ve temel yapısal reformların başlatılmasını hedeflemiştir (IMF, 2014: 2, 118). Ancak Donbas'taki çatışmanın tırmanması ve uluslararası rezervlerin 2015 Ocak ayı itibarıyla 6,4 milyar ABD dolarına kadar gerilemesi, programın uygulanabilirliğini zora sokmuştur.

Bunun üzerine IMF, Mart 2015'te 17,5 milyar ABD doları (SDR 12,348 milyar) tutarında dört yıllık Genişletilmiş Fon Kolaylığı (Extended Fund Facility, (EFF) programını devreye almıştır. Bu program, kamu borcunun sürdürülebilirliğini sağlamak, finansal sisteme güveni yeniden tesis etmek ve borç yeniden yapılandırmasını gerçekleştirmek üzerine odaklanmıştır. Çünkü 2015 yılı itibarıyla kamu borcu GSYİH'nin yaklaşık %94'üne ulaşmıştır (IMF, 2015: 6-9, 59, 65-67, 77).

EFF çerçevesinde özel alacaklılarla yönelik dış borç yeniden yapılandırması süreci yürütülmüş ve Ağustos 2015'te tamamlanmıştır. Anlaşma kapsamında tahvillerin nominal değerinin yaklaşık %20'si silinmiş, vade tarihleri ise 2019 ve sonrasında ertelenmiştir. Bu düzenleme, borç yükünün hafiflemesine ve finansal piyasalardaki beklentilerin istikrara kavuşmasına önemli katkı sağlamıştır (NBU, 2015: 15-16).

Bu önlemler, uluslararası finansal destekle birlikte, Ukrayna'nın kriz yönetimi aşamasından finansal sistemin kurumsal dönüşüm sürecine geçişine zemin hazırlamıştır. 2014 yılı finansal şoku, Ukrayna bankacılık sisteminin kapsamlı yeniden yapılanması için güçlü bir dönüm noktası olmuştur. Krizin baskısı ve IMF ile yapılan anlaşmalar çerçevesinde, NBU finansal şeffaflığı artırmaya, sistemik riskleri azaltmaya ve

³ SDR – Özel Çekme Hakları

düzenleyici çerçeveyi uluslararası standartlara uyumlu hale getirmeye yönelik geniş kapsamlı yapısal reform programını başlatmıştır (IMF, 2015: 77-78). Bu süreç, siyasal etkilerden bağımsız, piyasa temelli ve öngörülebilir bir para politikası rejimine geçişin başlangıcını temsil etmiştir.

Ülkenin en büyük bankası olan PrivatBank'ın millileştirilmesi reformların ayrı bir boyutunu oluşturmuştur. Aralık 2016'daki millileştirme öncesinde banka, bireysel mevduatların üçte birinden fazlasını kontrol etmekteydi ve kredi portföyünün %80'inden fazlası bağlantılı taraflara (related parties) verilmiştir. Devlet, bu süreçte yaklaşık 155 milyar grivna (6,22 milyar ABD doları) tutarında bir rekapitalizasyon gerçekleştirmiştir; bu tutar, sektörün desteklenmesine yönelik mali harcamaların büyük bir kısmını oluşturmuştur. PrivatBank'ın kamulaştırılması, "oligark bankacılığı" modelinin sona erdirilmesinde ve sistem açısından kritik varlıkların kamu kontrolüne geçmesinde dönüm noktası olmuştur (IMF, 2023: 102-103, 145; NBU, 2023: 39-40; KSE, 2017: 10-11; Aslund, 2015: 35-36).

Reformların bir diğer temel yönü ise esnek döviz kuru rejimine geçiş ve enflasyon hedeflemesi (inflation targeting) sisteminin uygulanması olmuştur. Sabit kur rejiminden vazgeçilmesi, NBU'nun fiyat istikrarını sağlama ve para politikasına güven oluşturma hedeflerine odaklanmasını mümkün kılmıştır. IMF iş birliği ve EBRD'nin teknik desteğiyle hazırlanan orta vadeli para politikası stratejisi, 2015 yılı ortasına kadar enflasyon hedeflemesi rejimine geçmiş ve %3-5 aralığında orta vadeli enflasyon hedefini öngörmüştür (IMF, 2014: 9-14, 32, 61-62, 118; IMF, 2015: 37).

Bir sonraki aşama, bankacılık sisteminin genel durumunun kapsamlı bir şekilde değerlendirilmesi olmuştur. 2014-2015 yıllarında NBU, sektördeki varlıkların %85'inden fazlasını temsil eden en büyük 35 banka için varlık kalitesi değerlendirmesi (Asset Quality Review, AQR) ve stres testleri gerçekleştirmiştir. Bu denetimler, ciddi ölçüde eksik değerlendirilen riskleri ve sermaye açıklarını ortaya koymuştur. Bunun

üzerine NBU, mali açıdan zayıf bankaların piyasadan çekilmesiyle eş zamanlı olarak geniş çaplı rehabilitasyon ve rekapitalizasyon programını başlatmıştır. IMF tahminlerine göre, 2014-2015 döneminde bankacılık sisteminin desteklenmesine yönelik mali harcamalar GSYİH'nin yaklaşık %9,25'ine ulaşmıştır (IMF, 2014: 30-31, 66-68; IMF, 2015: 37, 65-66).

Reform sürecinde özel önem, Ukrayna bankalarının yapısal sorunlarının başlıca nedenlerinden biri olan ilişkili taraf kredilendirilmesi (related-party lending) ile mücadeleye verilmiştir. Mart 2015'te kabul edilen yasa, bankaların bağlı şirketlerine verdikleri kredilerden kaynaklanan zararlar için hissedarlara kişisel sorumluluk yüklemiştir. Aynı zamanda, nihai faydalanıcıların (beneficial owners) tespitine imkan tanıyan yasal mekanizmalar oluşturulmuş, bu sayede mülkiyet yapısındaki manipülasyonların önüne geçilmiştir. NBU, kendi düzenlemelerini de gözden geçirerek döviz risklerini yapay biçimde artıran eski hükümleri kaldırmıştır. Bu adımlar, bankaların döviz kuru dalgalanmalarına karşı duyarlılığını azaltmış ve bilançolarını daha dayanıklı hale getirmiştir (EBRD, 2015-16: 92; NBU, 2015: 4-5, 45-46; IMF, 2015: 109).

2015 yılının sonunda, bankaların finansal raporlama süreçlerinde Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IFRS)'na geçiş süreci başlatılmıştır. Özellikle IFRS 9 standartlarının uygulanması, kredi risklerinin ve zarar karşılıklarının daha gerçekçi bir şekilde ölçülmesini sağlamış, risk yönetimi kalitesinin artmasına katkıda bulunmuştur (NBU, 2016: 45-46). Bu düzenlemeler, EBRD ve Dünya Bankası gibi uluslararası ortakların güvenini güçlendirmiş; NBU'nun reformlarını, finansal sektörün istikrara kavuşması ve yatırım ortamının iyileşmesi açısından temel bir unsur olarak değerlendirmelerine yol açmıştır.

2015-2016 yılları arasında Basel III standartlarının uygulanmasına yönelik bir dizi adım atılmıştır. Ukrayna, CAR göstergelerinde (özellikle sermaye koruma tampon -

conservation buffer ve döngüsel karşı tampon - countercyclical buffer) ve likidite oranlarında (LCR ve NSFR) yeni gereklilikleri adapte etmeye başlamıştır. Bu düzenlemeler, ulusal bankacılık denetimini uluslararası standartlara yaklaştırmış ve sektörün dış şoklara karşı dayanıklılığını artırmıştır (NBU, 2016: 11; BIS, 2017: 12-13).

Reform süreci, bankacılık sistemine duyulan güvenin kademeli biçimde yeniden tesis edilmesiyle eş zamanlı ilerlemiştir. NBU verilerine göre, 2016 yılı sonunda mevduat çıkış hızları dengelenmiş, uluslararası rezervler 15,5 milyar ABD dolarına yükselmiş ve enflasyon oranı %13,5'e gerilemiştir (Druhov & Druhova, 2022: 41; IMF, 2016: 52).

IMF ve EBRD analistlerine göre, 2014 krizi Ukrayna için yalnızca bir ekonomik sarsıntı değil, aynı zamanda sürdürülebilir, şeffaf ve piyasa temelli bir finansal mimariye geçişin dönüm noktası olmuştur. Aslund, Ukrayna'nın "Estonya ve Gürcistan örneklerinde olduğu gibi eski sistemle kesin biçimde bağını koparması gerektiğini" ve bu krizin "oligark bankacılığı modeline son veren reformlar için altın bir fırsat" sunduğunu vurgulamıştır (Aslund, 2015: 3-4, 12, 22-29). IMF ve Avrupa Birliği (AB) ile yürütülen iş birliği, döviz krizinin önlenmesine, grivnanın istikrarının sağlanmasına ve uluslararası güvenin yeniden tesis edilmesine olanak tanımıştır (Adarov, 2015: 17-23).

Sonuç olarak, 2014 krizi, yalnızca ağır bir ekonomik daralma değil aynı zamanda Ukrayna'nın finansal sisteminde kurumsal bir dönüm noktası olmuştur. Dışsal ve içsel şokların baskısı altında ülke, kapsamlı yapısal reformları hayata geçirerek bankacılık sistemini şeffaf olmayan ve kırılgan bir yapıdan, uluslararası standartlara entegre, daha dayanıklı ve gelecekteki krizlere karşı dirençli bir yapıya dönüştürmüştür.

Rusya

2014 yılının başında Rusya bankacılık sektörü, karlılık açısından ılımlı bir görünüm sergilerken genel olarak istikrarını korumaktadır. Bununla birlikte sektör, dış finansman kaynaklarına ve enerji ihracatına olan yüksek bağımlılığını sürdürmektedir. Ekonomik büyümenin 2013 itibarıyla %1,3'e gerilemesi, yatırım faaliyetlerindeki yavaşlama ve özel kesimin döviz cinsinden borç yükündeki artış, finansal kırılganlıkları daha görünür hale getirmiştir. Rusya Merkez Bankası'nın verilerine göre, kısa vadeli fonlamaya olan bu yüksek bağımlılık, dış koşulların bozulması durumunda likidite açısından ciddi riskler yaratmaktadır (FSB, 2015: 37-38; IMF, 2015: 4-5; Nelson, 2017: 3-4; IMF, 2014: 72-73; Rusya Merkez Bankası, 2014: 44).

Kriz, aşamalı bir şekilde ilerlemiştir. 2014 yılının baharında Kırım'ın ilhakı ve Donbas bölgesinde gerilim başlamasının ardından ABD, AB ve bazı diğer ülkeler Rusya'ya yönelik ilk yaptırım paketlerini uygulamaya koymuştur. Bu yaptırımlar, Sberbank, VTB, Gazprombank ve Rosselhozbank gibi ülkenin en büyük finansal kuruluşlarını hedef alarak, bu bankaların uzun vadeli dış borçlanma kanallarına erişimini fiilen engellemiştir (Rusya Merkez Bankası, 2024: 9-10; Gurvich, 2015: 359-362).

Krizdeki ikinci dalga, uluslararası petrol fiyatlarında yaşanan keskin düşüşle ortaya çıkmıştır. Haziran-Aralık 2014 döneminde Brent petrolünün varil fiyatı 115 ABD dolarından 60 dolara kadar gerilemiştir (Rusya Merkez Bankası, 2024: 9-10; Rusya Merkez Bankası, 2014: 64; World Bank, 2015: 5). Bu gelişme, ihracat gelirlerinde sert bir azalmaya neden olarak döviz arzını daraltmıştır ve ruble üzerindeki baskıyı artırmıştır. Dolar kuru Ocak 2014'te 33 ruble iken Aralık ayında 56 rubleye yükselmiş, yıllık enflasyon oranı ise %11,4'e ulaşmıştır (Institut Gaidara, 2015: 35).

Sermaye çıkışları 152 milyar ABD dolarına ulaşarak 2008 krizinden bu yana en yüksek seviyesine çıkmıştır (IMF, 2015: 4). Döviz piyasasında artan belirsizlik,

hanehalkı ve şirketlerin mevduatlarını hızla rubleden yabancı paraya çevirmelerine yol açmıştır (Gurvich, 2015: 367).

Bu gelişmeler karşısında Rusya Merkez Bankası, finansal istikrarı korumak amacıyla bir dizi olağanüstü politika önlemi uygulamaya koymuştur:

- *Politika faizinin sert biçimde artırılması.* 16 Aralık 2014 tarihinde temel faiz oranı %10,5'ten %17'ye çıkarılmıştır. Bu, Rusya'nın yakın tarihindeki en radikal faiz hamlesi olmuştur (Rusya Merkez Bankası, 2015: 14). Karar kısa vadede rubledeki değer kaybını sınırlamış, ancak kredi maliyetlerini yükselterek ekonomik faaliyeti yavaşlatmıştır.

- *Döviz likiditesinin sağlanması için repo operasyonları.* Ekim 2014'ten itibaren Банк России, 7, 28 ve 365 gün vadeli döviz repo işlemlerini başlatmış; böylece bankalar, Rus menkul kıymetlerini teminat göstererek dolar likiditesi elde etme imkanına kavuşmuştur (İnstitut Gaidara, 2015: 49-50; Rusya Merkez Bankası, 2024: 11).

- *Düzenleyici esnekliklerin artırılması.* Bankalara, döviz varlık ve yükümlülüklerini geçici olarak piyasa kuruna göre yeniden değerlendirme hakkı tanınmış, böylece CAR'da ani düşüşlerin önüne geçilmiştir (IMF, 2015: 5; Rusya Merkez Bankası, 2024: 12-13).

- *Kriz yönetimi araçlarının oluşturulması.* 2014 yılı sonunda, mevduat sigorta kurumu (Agenstvo po Strahovaniyu Vkladov, ASV, Russia's deposit Insurance Agency) aracılığıyla bankaların yeniden sermayelendirilmesini öngören bir mekanizma yürürlüğe girmiştir. Bu kapsamda «Trast», Mosoblbank ve Baltiiskii Bank yeniden yapılandırılmıştır (Rusya Merkez Bankası, 2017: 120-122; İnstitut Gaidara, 2015: 176).

Politika faizindeki artış ve dış finansman kanallarının kapanması, bankaların likidite pozisyonlarını önemli ölçüde zayıflatmıştır. Bunun sonucunda, kredi kuruluşları

giderek artan ölçüde Rusya Merkez Bankası'nın yeniden finansman imkanlarından yararlanmaya başlamıştır. Rusya Merkez Bankası'nın verilerine göre, desteklerin büyük kısmı repo işlemleri ve piyasa dışı varlıklar karşılığında verilen krediler yoluyla sağlanmıştır (World Bank, 2015: 11; Rusya Merkez Bankası, 2024: 3-11, 48). Finansal istikrar raporlarına göre, toplam döviz yeniden finansman hacmi 2015 yılının ortasında yaklaşık 36 milyar ABD dolarına ulaşmış ve bu durum bankacılık sektörünün düzenleyiciye olan bağımlılığının belirgin biçimde arttığını göstermiştir (Rusya Merkez Bankası, 2015: 60-74).

Aynı dönemde, rublenin değer kaybı ile faiz oranlarındaki artışın birleşmesi, kredi portföylerinin kalitesi ve borçluların ödeme gücü üzerinde doğrudan baskı oluşturmuştur. 2014 yılının sonunda kurumsal kredi portföylerindeki donuk alacak oranı %7,0'a, 2015 yılında ise %8,9'a yükselmiştir (IMF, 2015: 4-5; Institut Gaidara, 2015: 23; Rusya Merkez Bankası, 2024: 90-91). Kredi zarar karşılıklarının artırılması bankacılık sektörünün karlılığını düşürmüştür; ortalama ROA, 2013 yılındaki %1,9 düzeyinden 2015 yılında %0,5'e gerilemiştir (Rusya Merkez Bankası, 2024: 24; IMF, 2015: 38).

Artan döviz kuru riski ve varlık kalitesindeki bozulma, bankacılık sisteminin CAR üzerinde de ciddi baskı yaratmıştır. Ortalama CAR, 2014 yılının başındaki %13,5 düzeyinden yıl sonunda %12,5'e gerilemiş, bu oran yasal asgari sınır olan %10'a yaklaşmıştır. ABD ve AB tarafından uygulanan, Rusya'nın en büyük finansal ve reel sektör kuruluşlarını hedef alan yaptırımların etkisi ise bu baskıyı daha da derinleştirmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2014: 16-26; BIS, 2017: 314).

Bu koşullar altında Rusya Merkez Bankası, bankacılık sisteminin sermaye yapısını güçlendirmeye yönelik bir dizi önlem almıştır. Aralık 2014'te kabul edilen yasa uyarınca, federal borçlanma araçları üzerinden bankaların yeniden sermayelendirilmesi programı başlatılmıştır. Bu mekanizma kapsamında 2015 yılında ASV ve Maliye

Bakanlığı, 27 büyük bankaya toplam yaklaşık 830 milyar ruble (13,67 milyar ABD doları) tutarında destek sağlamıştır (Rusya Merkez Bankası, 2014: 118-120; FSB, 2015: 30-33; IMF, 2015: 16).

IMF'nin 2015 tarihli raporuna göre, devletin yeniden sermayelendirme programı desteği olmaksızın Rusya'nın bankacılık sisteminin ödeme gücü kriziyle karşı karşıya kalabileceği belirtilmektedir (IMF, 2015: 5-6). Bununla birlikte, sağlanan destek kapsamı sınırlı tutulmuş; öncelik, stratejik öneme sahip ve kamu sermayesi bulunan bankalara verilmiştir. Bu durum, sektördeki yoğunlaşmayı artırarak bankacılık sisteminin devlet kurumlarına bağımlılığını güçlendirmiştir.

2014-2015 yıllarındaki kriz, Rusya'nın bankacılık sisteminde uzun süredir ertelenen yeniden yapılanma sürecini hızlandırmıştır. Rusya Merkez Bankası, finansal açıdan zayıf bankalara yönelik lisans iptali politikasını daha etkin biçimde uygulamaya başlamıştır. Yalnızca 2015 yılında 93 bankanın, 2016 yılında ise 97 bankanın faaliyet izni iptal edilmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2014: 14; Rusya Merkez Bankası, 2015: 79, 89-90; Rusya Merkez Bankası, 2016: 81-82; IMF, 2015: 6-7). Bu süreç, Sovyet sonrası dönemin en kapsamlı yeniden yapılandırma dalgası olarak değerlendirilmektedir.

Söz konusu dönemde Rusya Merkez Bankası, ASV aracılığıyla çok sayıda bankanın yeniden yapılandırılmasını yürütmüştür; bu deneyim daha sonra 2017 yılında oluşturulan Bankacılık Sektörü Konsolidasyon Fonu (Fond konsolidatsii bankovskogo sektora, FKBS) için kurumsal bir temel oluşturmuştur. Yeni fon mekanizması, sistemik öneme sahip bankaların - "Otkrytie", "Binbank" ve "Promsvyazbank" - yeniden yapılandırılmasında kullanılmıştır (Rusya Merkez Bankası, 2017: 17; Rusya Merkez Bankası, 2024: 13-14).

2014-2015 döneminde bankaların büyük çoğunluğu ya zarar etmiş ya da çok düşük karlılıkla faaliyet göstermiştir. Bankacılık sektörünün toplam net karı, 2013

yıldaki 994 milyar (31,2 milyar ABD doları) rubleden 2015 yılında 134 milyar (2,2 milyar ABD doları) rubleye gerileyerek 7,4 kat azalmıştır. Ortalama ROA %0,3'e, ROE ise %1,4'e düşmüştür (Rusya Merkez Bankası, 2014: 24-26; Rusya Merkez Bankası, 2016: 41; Rusya Merkez Bankası, 2024: 112-114).

Devlet bankaları, kamu sübvansiyonları ve Rusya Merkez Bankası'nın döviz işlemlerine katılımı sayesinde pozitif sonuç elde etmeyi başarmıştır. Institut Gaidara'nın değerlendirmesine göre, "2015 yılında bankacılık karlarının yapısı yarı-bütçesel bir nitelik taşımaktaydı", zira gelirlerin önemli bir bölümü devlet destekli programlar ve federal tahvil işlemleri aracılığıyla oluşmaktaydı (Rusya Merkez Bankası, 2015: 25; Institut Gaidara, 2016: 67-69).

2015 yılında enflasyon oranı %12,9'a yükselmiş, bu durum rubleye olan güveni zayıflatmış ve fonlama maliyetlerini artırmıştır. Ancak Merkez Bankası'nın izlediği tutarlı para politikası - politika faizinin 2014'teki %17 seviyesinden 2016 sonuna doğru %11'e kademeli olarak düşürülmesi - finansal sistemi yeniden görece istikrara kavuşturmuştur. 2016 yılı itibarıyla ruble kuru 1 ABD doları karşısında 65 ile 70 ruble aralığında istikrar kazanmış, sermaye çıkışı 15 milyar dolara gerilemiş ve enflasyon oranı %5,4 seviyesine düşmüştür (Rusya Merkez Bankası, 2016: 52, 61, 195; Institut Gaidara, 2015: 156; Institut Gaidara, 2016: 35). Bu dönemde finansal sistemin yapısı da önemli ölçüde uyum sağlamış; ruble cinsinden finansal araçların ve yerel fonlama kaynaklarının önemi belirgin biçimde artmıştır.

2014 - 2015 krizi, Rusya'nın finansal sistemi açısından bir dönüm noktası olmuştur. Bu dönem, hem dışsal şokların - yani kapsamlı yaptırımların ve küresel petrol fiyatlarındaki sert düşüşün - hem de uzun süredir biriken içsel yapısal dengesizliklerin birleştiği bir aşamayı temsil etmiştir. Kriz, yalnızca bankacılık sektöründeki kırılma noktaları görünür kılmakla kalmamış, aynı zamanda finansal sistemin

dayanıklılığını artırmaya yönelik kapsamlı kurumsal reformların da tetikleyicisi olmuştur (Institut Gaidara, 2016: 9).

Bu “yapısal stres testi”, Rusya’nın finansal mimarisindeki temel zayıflıkları açık biçimde ortaya koymuştur: petrol fiyatlarına ve dış finansmana bağımlılık, bankacılık gelirlerinin yetersiz çeşitliliği ve devletin finansal sistem üzerindeki aşırı ağırlığı. Bununla birlikte, uygulamaya konulan önlemler - esnek döviz kuru rejimi, enflasyon hedeflemesi, bankaların yeniden yapılandırılması ve sermaye takviyesi - sistemin çöküşe sürüklenmesini engellemiştir (Rusya Merkez Bankası, 2024: 9; Institut Gaidara, 2016: 20). 2016 yılı itibarıyla bankacılık sektöründe karlılığın kısmen toparlandığı ve sorunlu kredilerin payının azaldığı görülmüştür.

- *Para Politikası ve İstikrarın Sağlanması.* 2014 yılında Rusya Merkez Bankası, dalgalı döviz kuru rejimine geçiş yaparak aynı zamanda enflasyon hedeflemesi politikasını benimsemiştir. Temel faiz oranının artırılması, rublenin daha fazla değer kaybetmesini önlemiş ve enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınmasına katkı sağlamıştır (Institut Gaidara, 2015: 45). Düzenleyicinin temel önceliği, likidite krizinin derinleşmesini engellemek ve rubleye olan güveni yeniden tesis etmek olmuştur (Rusya Merkez Bankası, 2024: 54).
- *Devletin Rolündeki Artış.* Kriz döneminde devletin finansal sistem üzerindeki etkisi belirgin biçimde artmıştır. Sermaye piyasalarında kamu şirketlerinin payı genişlemiş, büyük ölçekli devlet bankaları ise repo işlemleri aracılığıyla likiditenin başlıca sağlayıcısı haline gelmiştir. Bu bankaların istikrarı, ASV üzerinden gerçekleştirilen yeniden sermayelendirme ve federal tahvil ihracı yoluyla desteklenmiştir. Böylece söz konusu kurumların kar yapısı, kısmen bütçesel kaynaklara dayanan “yarı-fiskal” bir nitelik kazanmıştır (Institut Gaidara, 2016: 110-111; Rusya Merkez Bankası, 2024: 33).

- *Fonlama Modelinde Değişim ve Yaptırımlara Uyum.* Uygulanan uluslararası yaptırımlar, Rus bankalarının dış finansman kaynaklarına erişimini ciddi biçimde sınırlamıştır. Bu durum, bankaları iç kaynaklara - yani mevduatlara ve kurumsal sektör fonlarına - yönelmeye zorlamıştır. Банк России, finansal sistemin likiditesini koruyabilmek amacıyla yeniden finansman imkanlarını genişletmiş; teminat olarak nitelendirilmeyen varlıkları da kabul ederek ödemeler için gerekli likiditeyi sağlamıştır (Institut Gaidara, 2016: 53, 388)
- *Düzenleme ve Denetimde Sıkılaştırma.* 2015 yılından itibaren bankacılık denetimi tamamen Банк России bünyesinde merkezileştirilmiştir. Aynı dönemde düzenleyici kurum, geçici esneklikler tanıyarak bankalara döviz cinsinden varlıklarını ve menkul kıymetlerini sermaye hesaplamalarında yeniden değerlendirme hakkı vermiştir. Bu önlem, CAR'ın korunmasına ve bilanço göstergelerinin daha fazla bozulmasının önlenmesine katkı sağlamıştır (Rusya Merkez Bankası, 2024: 12-15, 114-115).
- *Kredi Faaliyetlerinin Yeniden Canlanması.* Kriz sonrasında bankalar, devletin sübvansiyon programları ve düzenleyici gevşemeler sayesinde kredi faaliyetlerini sürdürmeyi başarmıştır. Bununla birlikte, alınan tüm önlemlere rağmen kredi genişlemesinde yavaşlama kaçınılmaz olmuştur (Rusya Merkez Bankası, 2024: 90-91).

2014-2015 krizi, hem Rusya hem de Ukrayna bankacılık sistemleri için bir dönüm noktası olmuş; bu süreç iki ülkenin uyum mekanizmalarındaki benzerlikleri ve yapısal farklılıkları ortaya koymuştur. Rusya açısından krize verilen temel yanıt, devletin finansal sistemdeki rolünü güçlendirmek, sistemik öneme sahip bankaları yeniden sermayelendirmek ve dalgalı döviz kuru rejimine geçmek olmuştur. Bu politika bileşimi, finansal istikrarı sağlamış ancak sektörün devlet kurumlarına bağımlılığını artırmıştır.

Ukrayna’da ise kriz, bankacılık sisteminin derinlemesine yeniden yapılanması için bir katalizör işlevi görmüştür. Sektörde kapsamlı bir temizlik süreci yürütülmüş, uluslararası raporlama standartları benimsenmiş ve merkez bankasının kurumsal bağımsızlığı güçlendirilmiştir. Dolayısıyla Rusya modeli “merkezî dayanıklılık” yönünde evrilirken, Ukrayna modeli “kurumsal yenilenme ve şeffaflık” ekseninde gelişmiştir. Bununla birlikte, her iki ekonomide de kriz dönemi, dış şoklara karşı yapısal kırılmalıkların kalıcı hale gelmesine yol açmıştır. Bu miras, her iki ülkenin de 2022’de yaşanan yeni finansal istikrarsızlık dalgasına benzer zayıflıklarla girmesine neden olmuştur.

2.2.2. 2022 Krizi

2020’li yılların başına gelindiğinde, Rusya ve Ukrayna’nın bankacılık sistemleri artık son on yılda yaşanan büyük sarsıntıların tecrübesine sahiptir. 2014 krizi sonrasında her iki ülke de bankacılık sektörüne olan güvenin yeniden tesis edilmesi, CAR standartlarının güçlendirilmesi ve bilanço kalitesinin artırılması amacıyla kapsamlı yeniden yapılandırma süreçleri yürütmüştür. Rusya’da bu süreç, piyasanın konsolidasyonu ve devletin bankacılık sistemindeki rolünün belirgin şekilde artmasıyla sonuçlanırken; Ukrayna’da ise ödeme gücünü yaşayan kurumların tasfiyesi ve Basel III unsurlarını da içeren daha sıkı denetim standartlarının uygulanmasıyla şekillenmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2024: 9, 13-16; NBU, 2016: 11, 45-46, 66).

Bununla birlikte, 2020 yılı itibarıyla her iki ekonomi de finansal istikrar açısından yeni bir dış şokla - COVID-19 pandemisiyle - karşı karşıya kalmıştır. Pandeminin etkisi hem Rusya’da hem de Ukrayna’da ekonomik faaliyetin keskin biçimde daralması ve varlık kalitesinin geçici olarak bozulması şeklinde görülmüş, ancak sistemik bir kriz yaşanm (Koloskova, 2022: 1285; Shetinin, Ulyanova, & Chaika, 2021: 77-78).

2014 sonrasında oluşturulan rezerv birikimi ve düzenleme-denetim çerçevesinin güçlendirilmesi sayesinde, her iki ülkenin bankaları likidite ve karlılıklarını korumayı başarmıştır. Rusya’da bankacılık sektörünün toplam sermayesi 12,6 trilyon rubleye (210 milyar ABD doları) ulaşırken, Ukrayna’da asgari gerekliliklerin oldukça üzerinde bir sermaye düzeyi korunabilmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2024: 16; Yakupova, 2020: 51; NBU, 2021: 25, 40-41).

Her iki ülkenin düzenleyici kurumları - Rusya Merkez Bankası ve NBU - kriz sürecinde düzenleyici gereklilikleri gevşetmiş, kredi tatili uygulamaları başlatmış ve çeşitli destek programlarını devreye sokmuştur. Bu önlemler sayesinde potansiyel iflas dalgasının önüne geçilmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2024: 19-20; NBU, 2021: 10, 45-46).

Dolayısıyla, 2022 yılının başına gelindiğinde her iki ülkenin bankacılık sektörü de görece makro-finansal istikrar ve ılımlı karlılık koşullarında bulunmaktadır; ancak risk yapıları birbirinden farklıdır. Ukrayna bankaları iç talep ve maliye politikası desteklerine bağımlı kalırken, Rusya’daki bankalar dış finansman kaynaklarına ve döviz gelirlerine yüksek ölçüde bağlıdır. İşte bu koşullar altında, Rusya’nın Ukrayna’ya yönelik geniş çaplı askeri müdahalesiyle ortaya çıkan çok daha derin ve yıkıcı bir şok, iki ülkenin finansal mimarisini köklü biçimde değiştirmiştir.

Ukrayna

2014-2015 krizinin ardından Ukrayna’nın bankacılık sistemi belirgin bir iyileşme sürecine girmiştir. Bankacılık sektöründe kapsamlı bir temizlik yapılmış, düzenleyici çerçeve güçlendirilmiş, sermaye ve likidite gereklilikleri artırılmıştır. Bu reformlar finansal istikrarın pekişmesine katkı sağlamıştır. Nitekim pandemi öncesi dönemde NBU, bankaların güçlü likidite pozisyonlarına sahip olduğunu vurgulamış ve Finansal İstikrar Raporu’nda şu değerlendirmeye yer vermiştir: “Ukrayna bankacılık

sektörü COVID-19 krizine yeterli sermaye tamponlarıyla ve karlı bir şekilde girmiştir” (NBU, 2020: 46-47).

Bununla birlikte, 2020’deki COVID-19 salgını, sistemin dayanıklılığını test eden bir ara stres dönemi olmuştur. Sistemik bir kriz yaşanmamış olsa da kredi büyümesi yavaşlamış, belirsizlik artmış ve sorunlu kredilerin payı yükselmiştir (NBU, 2020: 18, 26-27). Bu dönemde edinilen deneyim, sermaye tamponlarının oluşturulmasının ve operasyonel esnekliğin önemini ortaya koymuş, bu sayede bankalar, Şubat 2022’de yaşanan kapsamlı jeopolitik şoka karşı dayanıklılık gösterebilmiştir.

24 Şubat 2022 tarihinde Rusya’nın Ukrayna’ya yönelik geniş çaplı saldırısının başlaması üzerine Ukrayna hükümeti ülke genelinde sıkıyönetim ilan etmiştir. Aynı gün NBU, finansal sistemin sürekliliğini sağlamak amacıyla 18 No’lu “Savaş Hali Döneminde Bankacılık Sisteminin İşleyişine İlişkin Karar”ı kabul etmiştir (NBU, 2022: 31-32). Bu düzenleme, sermaye çıkışlarını ve dövizdeki piyasasında aşırı oynaklığı ve ani talep baskılarını önlemek için resmi döviz kurunun sabitlenmesini, nakit çekimlerine limit getirilmesini ve döviz ile sınır ötesi transfer işlemlerine çeşitli kısıtlamalar uygulanmasını öngörmüştür (NBU, 2022: 37).

2022 yılının ilk çeyreğinde Ukrayna bankacılık sektörü belirgin olumsuz etkilerle karşılaşmıştır. Nisan 2022 tarihli NBU raporuna göre, bankaların pasiflerinde NBU ELA fonlarının payı 1,8 yüzde puana artarak %7,1’e yükselmiştir. Bu artış, savaş koşullarında likidite destek araçlarına yönelik talebin keskin biçimde artmasından kaynaklanmıştır. Buna karşın, hanehalkı mevduatları ulusal para birimi cinsinden bir önceki çeyreğe göre %10,8 (yıllık bazda %24,6) artarken, döviz cinsinden mevduatlar kısmen %8,6 oranında azalmıştır. Kurumsal mevduatlarda ise tersine bir eğilim gözlenmiş; şirketlerin ulusal para cinsinden mevduatları 2022’nin ilk çeyreğinde %13,1 oranında gerilemiştir. Aynı dönemde bankaların operasyonel göstergeleri de zayıflamış,

net faiz gelirlerindeki artış hızı yavaşlamış ve komisyon gelirlerinde düşüş yaşanmıştır (NBU, 2022: 1-2, 8-9).

Dolayısıyla, gerilimin erken aşamasında Ukrayna bankacılık sistemi çok yönlü bir şokla karşı karşıya kalmıştır: likidite koşullarının kötüleşmesi, kredi ve döviz risklerinin artması, mevduatlar üzerindeki baskı ve aktif kalitesindeki bozulma aynı anda ortaya çıkmıştır. Tepkideki herhangi bir gecikme sistemik sonuçlar yaratabilecek durumdaydı; ancak NBU'nun ekstrem koşullar altında bankacılık faaliyetlerinin sürdürülmesini sağlayan politikaları, finansal sistemin tam bir çöküşe uğramasını engelleyen temel faktör olmuştur (NBU, 2022: 37; NBU, 2022: 9; De Haas & Pivovarsky, 2022: 9).

Şubat - Mart 2022 döneminde bankacılık sisteminin ilk istikrar evresinin ardından, NBU ve hükümetin önceliği makroekonomik istikrarın korunması olmuştur. Gerilim koşulları üretim ve lojistik zincirlerinde ciddi kırılmalara, ihracat ve yatırımlarda keskin bir düşüşe, aynı zamanda kamu harcamalarında rekor seviyede artışa yol açmıştır. IMF tahminlerine göre, 2022 yılının ilk yarısında Ukrayna'nın gayrisafi yurt içi hasılası yıllık bazda yaklaşık %35 oranında azalmış ve ekonomi "olağanüstü düzeyde makroekonomik ve finansal stres" ile karşı karşıya kalmıştır (IMF, 2022: 4-10).

2022 bahar aylarında NBU, gerilimin ilk günlerinde yürürlüğe giren döviz kısıtlamaları rejimini koruyarak resmi döviz kurunu 1 ABD doları = 29,25 grivna seviyesinde sabit tutmaya devam etmiştir. Bu politika, grivnaya olan güvenin korunması ve sermaye çıkışlarının panik biçiminde gerçekleşmesini önlemeyi amaçlamıştır. NBU'nun Mayıs 2022 tarihli raporuna göre, söz konusu önlemler döviz kurunun istikrarlı kalmasını sağlamış ve hızlanan dolarizasyon sürecinin önüne geçmiştir (NBU, 2022: 25).

Ancak ihracattaki düşüş ve ithalattaki artış koşullarında döviz kurunun uzun süre sabit tutulması, uluslararası rezervler üzerinde artan bir baskı yaratmıştır. Bu nedenle, NBU 21 Temmuz 2022 tarihinde resmi döviz kurunu bir defaya mahsus olmak üzere %25 oranında devalüe ederek 1 ABD doları = 36,57 grivna seviyesine yükseltme kararı almıştır. Raporda bu adımın “döviz piyasasındaki dengesizlikleri gidermeye ve Ukrayna ihracatının rekabet gücünü desteklemeye olanak sağladığı” belirtilmiştir (NBU, 2022: 26, 32). Bu önlemin ardından uluslararası rezervler 2022 Ağustos ayı itibarıyla 25,4 milyar ABD doları seviyesinde korunmuştur (NBU, 2022: 34).

Artan kamu harcamaları, tedarik zincirlerindeki kopuşlar ve bütçenin emisyon yoluyla finansmanı enflasyonun hızlanmasına neden olmuştur. Enflasyonist baskıları sınırlamak amacıyla NBU, Haziran 2022’de politika faiz oranını %10’dan %25’e yükselterek Ukrayna tarihindeki en sert para politikası sıkılaştırmasını gerçekleştirmiştir (NBU, 2022: 24). Bu karar, kriz koşullarında dahi parasal disiplini koruma yönündeki kararlılığın açık bir göstergesi olarak değerlendirilmiştir.

Yüksek belirsizlik ortamına rağmen, NBU’nun sıkılaştırılmış para politikası enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınmasına ve iç faiz oranlarının istikrar kazanmasına katkı sağlamıştır. IMF verilerine göre, enflasyon beklenenden daha hızlı gerilemiş; 2022 sonunda %26,6 düzeyinden 2023 yılı sonunda yaklaşık %15 seviyesine düşmüştür. Bu gelişme, para politikasının kademeli olarak gevşetilmesine elverişli bir makroekonomik zemin oluşturmuştur (IMF, 2023: 7, 13).

Ukrayna’nın 2022 yılındaki mali durumu keskin biçimde kötüleşmiştir. IMF verilerine göre, genel bütçe açığı gayrisafi yurt içi hasılaa’nın (GSYİH) yaklaşık %20’sine ulaşmış, dış destek olmaması durumunda bu oranın %28’i aşabileceği öngörülmüştür (IMF, 2022: 10). İç finansman kaynakları tamamen tükenmiş, bu nedenle NBU’na devlet tahvillerini geçici olarak satın alma yetkisi verilmiştir. 2022 yılında

devlet bütçesi gereksinimlerinin yarısından fazlası uluslararası ortaklar tarafından finanse edilmiştir (NBU, 2022: 4; NBU, 2022: 24).

Ukrayna'nın mali pozisyonundaki bozulma benzeri görülmemiş bir düzeyde olmuştur: toplam bütçe açığı GSYİH'nin %16'sını aşmış, iç finansman kapasitesi tamamen tükenmiştir. Dünya Bankası'nın verilerine göre, 2022 Mayıs ayı itibarıyla ülke aylık bazda 5 milyar ABD dolarını aşan bir bütçe açığıyla karşı karşıya kalmıştır (World Bank, 2023: 29).

Bu koşullar altında küresel finansal kuruluşlar hızlı bir şekilde mali destek mekanizmalarını devreye almıştır. 9 Mart 2022 tarihinde IMF, Hızlı Finansman Aracı (Rapid Financing Instrument, RFI) kapsamında Ukrayna'ya 1,4 milyar ABD doları tutarında acil finansman sağlamayı onaylamıştır (IMF, 2022: 13, 31). Yıl boyunca devlet bütçesi ihtiyaçlarının yarısından fazlası uluslararası ortaklar tarafından karşılanmış; özellikle AB toplam 7,2 milyar avroluk makro-finansal destek paketi sunmuştur. 2022 yılı itibarıyla Ukrayna'ya yönelik ilan edilen resmi mali, askerî ve insani yardımın toplam tutarı 120 milyar ABD dolarını aşmıştır (NBU, 2022: 4-7).

Makroekonomik şokun etkisi altında NBU, bankacılık sisteminin likiditesini ve kesintisiz işleyişini korumak amacıyla kapsamlı önlemler almıştır. Düzenleyici kurum, yeniden finansman operasyonlarında teminat olarak kabul edilen varlıkların kapsamını genişleterek devlet tahvilleri ve diğer yüksek kaliteli finansal varlıkları bu kapsama dahil etmiştir (Pogorelenko, 2025: 247; NBU, 2022: 23). Aynı zamanda, jeopolitik gerilimin ekonomik etkilerinden zarar gören kredilerin yeniden yapılandırılmasına olanak tanımak ve teknik ihlallerin önüne geçmek amacıyla belirli ihtiyati düzenlemelerde geçici esneklikler uygulamıştır (NBU, 2022: 37; NBU, 2023: 72).

NBU, likiditeyi koruma ve bankacılık sisteminin operasyonel sürekliliğini sağlama görevini standart yeniden finansman işlemleri aracılığıyla yürütürken, kabul edilebilir teminat kapsamını devlet menkul kıymetleri ve yüksek kaliteli varlıklara kadar

genişletmiştir (NBU, 2022: 23, 91). Buna paralel olarak uygulanan geçici düzenleyici esneklikler, bankaların savaş kaynaklı kredi zararlarını yeniden yapılandırmalarına ve belirli CAR veya likidite oranlarına ilişkin geçici gevşemelerden yararlanmalarına imkan tanımıştır (NBU, 2023: 72, 99).

Bu önlemler sayesinde bankacılık sisteminin operasyonel istikrarı görece hızlı biçimde yeniden sağlanmıştır. IMF değerlendirmelerine göre, 2022 yılı Eylül ayının ortasına gelindiğinde banka şubelerinin %87'si faaliyet göstermektedir; internet erişimi bulunan müşteriler için çevrim içi bankacılık hizmetleri tamamen işler durumdadır ve nakitsiz ödeme sistemi normal biçimde çalışmaktadır (IMF, 2022: 7-8). EBRD uzmanlarının da belirttiği üzere, bu dayanıklılık büyük ölçüde 2014-2015 krizinden sonra gerçekleştirilen önleyici nitelikteki yeniden yapılandırma ve bankaların yeniden sermayelendirme süreçlerinin yanı sıra, NBU'nun likidite sağlama ve ödeme altyapısını koruma konusundaki hızlı ve kararlı adımlarının bir sonucudur (De Haas & Pivovarsky, 2022: 9-10).

2022 yılının bahar ve yaz ayları, Ukrayna ekonomisi için kapsamlı bir makroekonomik uyum dönemi olmuştur. Derin üretim daralmasına, yüksek enflasyona ve ciddi mali dengesizliklere rağmen, NBU kararlı adımları - özellikle likidite desteği, döviz kontrolü ve faiz oranlarının artırılması - uluslararası mali yardımlarla birlikte, finansal sistemde sistemik bir çöküşün önüne geçilmesini sağlamıştır. IMF, AB, EBRD ile politika koordinasyonu, savaş koşullarında finansal istikrarın korunmasında belirleyici bir unsur olmuştur.

2022 yılındaki aşırı şokun ardından Ukrayna bankacılık sistemi hızlı bir uyum ve yeniden dayanıklılık süreci sergilemiştir. IMF verilerine göre, 2022 sonunda %26,6 düzeyine ulaşan enflasyon, 2023 sonunda %5,1'e kadar gerilemiştir. Bu gelişme, NBU'nun para politikasını kademeli biçimde gevşetmesine imkan tanımış; politika faizi 2023-2024 yılları arasında %25'ten %13'e düşürülmüştür (NBU, 2022: 37-42; NBU,

2023: 3; NBU, 2024: 30). Bankacılık sektörünün finansal performansı da belirgin biçimde iyileşmiştir: sektörün toplam karı 2023 yılında 83,2 milyar grivnaya yükselmiş, CAR %25'in üzerinde gerçekleşmiştir. Aynı zamanda kredi hacmi yeniden artış eğilimine girmiş, özellikle küçük ölçekli işletmeler ve tarım sektörü kredilerinde canlanma gözlenmiştir. Aktif kalitesi ise sorunlu kredilerin yeniden yapılandırılması ve oranlarının düşürülmesi sayesinde güçlenmiştir (NBU, 2023: 32, 37, 44).

Bu olumlu eğilimler, doğrudan 2022 yılında uygulanan kriz yönetimi politikalarının sonucudur. HBY'nun sabit döviz kuru politikası, döviz kontrolleri, yeniden finansman mekanizmaları, geçici ihtiyatî düzenleme esneklikleri ve "power banking"⁴ sistemi gibi önlemler, savaş koşullarında finansal sistemin istikrarlı biçimde işlemesi için sağlam bir kurumsal temel oluşturmuştur (IMF, 2022: 8-12; NBU, 2023: 72-76).

2023 yılı itibarıyla düzenleyici kurumun önceliği, likidite krizinin önlenmesinden "kontrollü normalleşme" sürecine kaymıştır. Bu kapsamda, aşırı likiditenin azaltılması, piyasa temelli operasyonlara kademeli geçiş ve para politikasının aktarım mekanizmasının güçlendirilmesi ön plana çıkmıştır (NBU, 2023: 3; Banque de France, 2024).

2024 yılı itibarıyla Ukrayna bankacılık sektörü belirgin bir toparlanma evresine girmiştir. Kurumsal kredilerde yıllık bazda %21, bireysel kredilerde ise %40 oranında artış kaydedilmiştir. Aynı dönemde temerrüt oranı yaklaşık %30 seviyesine gerileyerek savaş yıllarındaki en iyi performans düzeyine ulaşmıştır. Kurumsal kredi portföyü "oldukça iyi" olarak nitelendirilirken, likidite ve operasyonel dayanıklılık göstergeleri NBU'nın değerlendirmesine göre "herhangi bir endişe yaratmamaktadır" (NBU, 2024: 4-5, 25-26, 47).

⁴ Power Banking sistemi, NBU tarafından olağanüstü koşullar altında bankacılık hizmetlerinin kesintisiz yürütülmesini sağlamak amacıyla oluşturulan, jeneratör, uydu iletişimi ve güvenli nakit tedarik altyapısıyla desteklenen ulusal bir operasyonel dayanıklılık ağıdır.

Tablo 1: Ukrayna Bankacılık Sektörünün Finansal Göstergeleri: 2021-2024

Gösterge	2021	2022	2023	2024
ROA – Aktif Karlılığı	4.5	1.5	6.1	5.9
ROE – Özkaynak Karlılığı	35.0	11.0	31.7	29.2
CAR – Sermaye Yeterlilik Oranı	18	19.7	21.1	17.3
NPL – Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı	31.7	38.1	37.4	30.3
Likisite	69.2	73.1 (Ekim 2022) ⁵	Yıllık değer bulunmamaktadır	Yıllık değer bulunmamaktadır

Kaynak: IMF <https://legacydata.imf.org/regular.aspx?key=63174545>⁶

Not: Tüm göstergeler yüzde (%) cinsindedir.

Dinamik eğilim, 2022 yılındaki “acil istikrar” aşamasından 2023-2024 döneminde “yapısal toparlanma” evresine kademeli bir geçişi göstermektedir.

- 2022 yılında sektör, NBU’nın idari ve parasal önlemleri sayesinde güven krizini ve mevduat çıkışlarını önleyerek ayakta kalmıştır.
- 2023 yılında uyum süreci başlamış; bankalar ROA ve CAR’ı yeniden kazanmış, makroekonomik ortam istikrar kazanmıştır.
- 2024 yılında ise sektör sürdürülebilir büyüme aşamasına geçmiş; varlık kalitesi iyileşmiş, kredi kapasitesi ve likidite güçlenmiştir.

Bu gelişmelerin toplamı, sistemik bir dönüşümün gerçekleştiğini ortaya koymaktadır: Ukrayna bankacılık sistemi daha yüksek sermaye yapısına sahip,

⁵ 2022 yılı için Likidite değeri IMF FSI’da yalnızca belirli alt dönem için mevcuttur; yıllık veri bulunmamaktadır.

⁶ Veriler Mayıs 2025’te IMF Legacy Database’den alınmıştır.

teknolojik olarak gelişmiş ve iç kredi piyasasına odaklı bir yapıya evrilmiş; aynı zamanda dış şoklara karşı dayanıklılığını korumuştur.

Yapılan analiz, Ukrayna finansal sisteminin 2022 yılındaki şoku 2014-2015 krizinden edinilen kurumsal deneyim ve NBU'nın kararlı politikaları sayesinde atlattığını göstermektedir. 2022'de uygulanan sabit kur, döviz kısıtlamaları, hedefli yeniden finansman mekanizmaları ve düzenleyici esneklikler gibi önlemler, sonraki istikrar sürecinin temelini oluşturmuştur.

2023-2024 yıllarında bu önlemler, bankaların yeniden karlı hale gelmesi, sermaye pozisyonlarının güçlenmesi, kredi hacminin artması ve enflasyonun düşmesi şeklinde somut sonuçlar vermiştir. Bu durum, Ukrayna bankacılık sisteminin derin kurumsal dayanıklılığını açık biçimde ortaya koymaktadır. Dolayısıyla Ukrayna örneği, kapsamlı bir gerilim ortamında dahi sistemik reformlar ve merkez bankasının kararlı politikalarının finansal istikrarın korunmasını ve ekonomik faaliyetin yeniden canlanmasını mümkün kılabildiğini göstermektedir.

Rusya

2022 yılının Şubat ayında Rusya'nın Ukrayna'ya yönelik geniş çaplı askerî müdahalesi, ülke tarihinin en derin finansal şoklarından birini tetiklemiştir. Jeopolitik gerilimin ilk haftalarında eşi benzeri görülmemiş uluslararası yaptırımlar devreye girmiştir: Rusya Merkez Bankası'nın yaklaşık 300 milyar ABD doları tutarındaki uluslararası rezervleri dondurulmuş, ülkenin en büyük bankaları SWIFT⁷ sisteminden çıkarılmış, ayrıca AB ve ABD finansal piyasalarına ve döviz işlemlerine erişim ciddi şekilde kısıtlanmıştır. Bu önlemler, dış finansman kanallarının fiilen felce uğramasına ve döviz piyasası üzerindeki baskının hızla artmasına yol açmıştır. Buna karşılık Rusya Merkez Bankası politika faizini %20'ye yükseltmiş, döviz ve sermaye hareketlerine

⁷ SWIFT: Küresel bankalararası finansal mesajlaşma sistemi (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication).

yönelik katı kısıtlamalar getirmiştir. Bu kapsamda döviz mevduatlarının çekilmesine limit konulmuş ve ihracatçılara döviz gelirlerinin zorunlu satış yükümlülüğü getirilmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2022: 9; Evsin, 2022: 19). Aynı dönemde hükümet, yatırımcı paniklerini ve varlık satışlarını önlemek amacıyla Moskova Borsası'ndaki işlemleri geçici olarak durdurmuştur (Rusya Merkez Bankası, 2022: 17).

Bu önlemler finansal sistemi kısa vadede istikrara kavuşturmuş olsa da, bu istikrarın bedeli oldukça yüksek olmuştur. Gorodnichenko, Korhonen ve Ribakova'nın (2024: 8, 11) da belirttiği gibi, yurtdışı rezervlerinin dondurulması para politikası alanını ciddi biçimde daraltmıştır: Merkez Bankası döviz müdahaleleri için gerekli likit rezervlerinin önemli bir bölümünü kaybetmiş ve yalnızca iç politika araçlarına dayanmak zorunda kalmıştır (Rusya Merkez Bankası, 2022: 134; Industriev & Tumanyan, 2022: 6).

Finansal izolasyon kısa sürede iç piyasaya da yansımış, döviz ve sermaye piyasalarında ciddi dalgalanmalara neden olmuştur. Ruble, %40'tan fazla değer kaybederek dolar karşısında 137,85 seviyesine kadar gerilemiş; 2022 Nisan ayında enflasyon %17,8'e ulaşmıştır. Politika faizinin acil biçimde %20'ye çıkarılması, kısa vadeli bir likidite sıkışıklığını beraberinde getirmiştir (Gorodnichenko et al., 2024: 2-3). İstikrarı yeniden sağlamak için Rusya Merkez Bankası, bankalara sağlanan likidite hacmini önemli ölçüde artırmış; teminat olarak piyasa dışı varlıkları kabul etmeye başlamış ve Basel III kapsamında belirlenen sermaye gerekliliklerini geçici olarak gevşetmiştir. 2022 yılı sonunda Rusya'nın reel GSYİH'si %2,1 oranında daralmış; bu oran, krizin başında öngörülen senaryolardan daha ılımlı bir düşüş olarak değerlendirilmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2022: 11-12, 88, 144). Böylece ekonomi ani bir çöküşten kaçınmayı başarmış, ancak bunun bedeli artan enflasyon ve azalan iç talep olmuştur.

Bununla eş zamanlı olarak, uluslararası ödeme sistemlerinde parçalanma eğilimi belirginleşmiştir. Rusya'nın önde gelen bankalarının bir kısmının SWIFT sisteminden çıkarılması ve AB'nin uyguladığı finansal kısıtlamalar, işlemlerin ulusal finansal altyapıya kaydırılmasına ve alternatif ödeme kanallarının aranmasına neden olmuştur (EPRS, 2025: 3-4). Bu süreçte Rusya, kendi finansal mesajlaşma sistemi olan SPFS'nin⁸ kullanımını hızla genişletmiş; dış ticaret işlemlerinde ise Çin'in geliştirdiği CIPS⁹ ağı da dahil olmak üzere alternatif sistemleri değerlendirmeye başlamıştır. Bu adımlar, literatürde “anti-koersif politika” çerçevesinde ele alınmakta ve küresel ödeme ağlarının parçalanmasının yapısal göstergeleri olarak tanımlanmaktadır (BIS, 2024: 23, 43).

Firma düzeyinde bakıldığında, yaptırımlar işlem maliyetlerini artırmış ve Rusya ile ticarete dolar cinsinden faturalandırma olasılığını azaltmıştır. Fransız ihracatçılarına ilişkin mikro veriler, 2014 sonrası dönemde dolar bazlı faturalandırma eğiliminde istatistiksel olarak anlamlı bir düşüş olduğunu, özellikle de çift kullanımlı mallar kategorisinde bu etkinin belirginleştiğini göstermektedir (Berthou, 2023: 18-20, 29-31). Dolar alternatifi para birimlerine yönelim, kamu likidite tamponlarının yapısında da gözlemlenmiştir: Mart 2024 itibarıyla Ulusal Refah Fonu'nun likit kısmı esasen yuan ve altın varlıklarından oluşmaktadır. Bu durum, Rusya'nın rezerv politikasının yeni uluslararası ödeme kısıtlarına yapısal uyum sürecine girdiğini göstermektedir (Gorodnichenko et al., 2024: 11-12).

Şokun ölçeğine rağmen, Rusya'nın 2022'deki mali pozisyonu görece sağlam kalmıştır. Enerji fiyatlarının yüksek seyri ve ihracat gelirlerinin devam etmesi, kamu maliyesine geçici bir koruma sağlamıştır. Yıl sonunda bütçe açığı GSYİH'nin %2'sini aşmamış ve bu sayede acil dış borçlanma ihtiyacı doğmamıştır (Gorodnichenko et al., 2024: 11-12). Böylece devlet, Batı finansal varlıklarına erişimini kaybetmesini kısmen

⁸ SPFS: Rusya Merkez Bankası tarafından geliştirilen finansal mesajlaşma sistemi.

⁹ CIPS: Çin Merkez Bankası tarafından geliştirilen sınıf ötesi ödeme ve mutabakat sistemi.

telafi etmiş, ancak iç finansman kaynaklarına ve sıkı döviz kontrollerine yönelmek zorunda kalmıştır. Dondurulan dış rezervler ve uluslararası işlemlerin artan maliyetleri, ekonomik politika alanını ciddi biçimde daraltmış; rezerv yapısındaki dönüşüm ise bu yeni koşulların kaçınılmaz sonucu olmuştur (Rusya Merkez Bankası, 2022: 8, 79; Semeko, 2023: 2; Rusya Merkez Bankası, 2022: 14).

2022 yılının sonunda Rusya ekonomisi ve bankacılık sistemi kırılğan bir istikrar aşamasına girmiştir. Rusya Merkez Bankası politika faizini kademeli olarak %20'den %7,5'e düşürmeye başlamış; ruble kuru ise ihracatçılara getirilen zorunlu döviz satış yükümlülüğü ve ithalattaki sert daralma sonucunda değer kazanmıştır (Rusya Merkez Bankası, 2022: 50, 85). Ancak bu istikrar piyasa temelli değil, büyük ölçüde idari yöntemlerle sağlanmıştır: döviz akışlarının sıkı kontrolü, para transferlerine getirilen limitler, ithalat kotaları ve sıkı para politikası bu sürecin temel araçları olmuştur. Sistem genelinde likidite sınırlı kalmaya devam etmiş, ancak geniş çaplı bir bankacılık krizi yaşanmamıştır. Bu duruma, büyük bankalara sağlanan devlet desteği, yaptırım kapsamındaki varlıklardan doğan zararların muhasebeleştirilmesinin ertelenmesi ve düzenleyici normlarda yapılan geçici gevşemeler katkıda bulunmuştur (Rusya Merkez Bankası, 2022: 50, 85, 125, 144).

Sonuç olarak, 2022 yılı Rusya bankacılık sektörü açısından dış ekonomik izolasyon koşullarında “hayatta kalma yılı” olmuştur. Düzenleyici kurum, ödeme sisteminin çökmesini önlemeyi ve mevduat tabanının istikrarını korumayı başarmıştır. Ekonomi, kaynakların devlet bankalarında yoğunlaşması ve kredi akımlarının idari biçimde yeniden yönlendirilmesiyle “otoriter likidite” olarak tanımlanabilecek bir uyum sürecine girmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2022: 15; Semeko, 2023: 144). Yaptırım kısıtlamaları dış işlemlerin maliyetlerini artırmış, ulusal ve bölgesel ödeme sistemlerine yönelimi hızlandırmıştır. Bu durum, küresel finansal sistemde yaşanan daha geniş çaplı parçalanma sürecinin Rusya özelindeki yansıması olarak değerlendirilmiştir (Berthou,

2023: 18-20, 29-31; BIS, 2024: 23, 43). Böylece 2022 krizi yalnızca kısa vadeli bir şok değil, aynı zamanda bankacılık sisteminin kurumsal yeniden yapılanmasının başlangıç noktası olmuş; bu dönüşümün uzun vadeli sonuçları 2023-2024 döneminde belirginleşmiştir.

2023 yılına gelindiğinde, acil müdahale aşamasının yerini kurumsal uyum dönemi almıştır. Rusya Merkez Bankası verilerine göre, bankacılık sektörünün toplam karı rekor düzey olan 3,3 trilyon rubleye (36,7 milyar ABD doları) ulaşmıştır. Bu artış, faiz marjlarının yeniden genişlemesi, karşılık giderlerinin azalması ve komisyon gelirlerindeki yükselişten kaynaklanmıştır. Düzenleyici kurum, bankaların artan karlılığının sermaye pozisyonlarını güçlendirdiğini ve dış şoklara karşı dayanıklılık kazandırdığını vurgulamıştır (Rusya Merkez Bankası, 2023: 45, 103-104; Rusya Merkez Bankası, 2023: 7-8, 44-45).

Aynı dönemde finansal aracılık yapısında da belirgin bir dönüşüm yaşanmıştır: Rusya bankacılık sistemi giderek daha fazla devlet kurumlarına dayanır hale gelirken, özel ve yabancı sermayeli bankaların payı ise istikrarlı biçimde azalmaya devam etmiştir. 2023 yılı itibarıyla beş büyük bankanın sektörün toplam aktifleri içindeki payı %75'i aşmış; bu durum likiditenin yoğunlaşmasını ve devletin sistem üzerindeki artan etkisini açık biçimde göstermiştir (Dubinin, 2022: 178; Rusya Merkez Bankası, 2022: 182; Rusya Merkez Bankası, 2023: 28, 42; Semeko, 2023: 108). Bu “idari likidite” yapısı sistemin dayanıklılığını korurken, onu aynı zamanda mali akışlara ve hükümet politikalarına daha bağımlı hale getirmiştir. Buna paralel olarak bütçe kanalları üzerinden finansman rolü artmıştır: devlet, kamu bankalarını hedefli krediler ve sübvansiyonlu programların aracıları olarak kullanmış, böylece yaptırımlar ve küresel sermaye piyasalarından kısmi izolasyon koşullarında iç talebi desteklemiştir (Semeko, 2023: 117; Dubinin, 2022: 181; Eshtokin, 2022: 2642-2643; Nosova et al., 2025: 68).

Uyum süreci aynı zamanda bankacılık süreçlerinin dijital dönüşümüyle eş zamanlı yürümüştür. Rusya Merkez Bankası raporlarında, yaptırımlar koşullarında dijitalleşmenin finansal istikrarın temel dayanaklarından biri haline geldiği, çevrim içi kredi hizmetlerinin ve uzaktan kurumsal müşteri işlemlerinin genişletilmesini mümkün kıldığı vurgulanmaktadır. Akademik çalışmalarda ise bu dönüşüm, finansal teknolojilerde ithal ikamesine dayalı daha geniş bir stratejinin parçası olarak değerlendirilmektedir (Rusya Merkez Bankası, 2023: 180-187; Eshtokin, 2022: 2637-2642). Ulusal teknolojik çözümlerin geliştirilmesi - Hızlı Ödemeler Sistemi'nin yaygınlaştırılması ve "Mir" ödeme ağının genişletilmesi dahil - ülkenin yabancı ödeme operatörlerine olan bağımlılığını azaltmış ve iç işlemlerin kesintisiz biçimde sürmesini sağlamıştır (Rusya Merkez Bankası, 2023: 173, 284).

Makroekonomik düzeyde 2023 yılı, toparlanma dönemi olarak tanımlanmıştır. Rusya Merkez Bankası verilerine göre, GSYİH %3,6 oranında artmıştır; bu büyüme büyük ölçüde kamu harcamalarındaki artış ve savunma siparişleri sayesinde gerçekleşmiştir. Ancak bu toparlanma süreci artan enflasyonist baskılar eşliğinde yaşanmıştır: yıllık enflasyon oranı %7,4'e ulaşmış, fiyat artışlarını ve rublenin değer kaybını sınırlamak amacıyla politika faizi 2023 Ağustos'unda %16'ya yükseltilmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2023: 5-6, 20, 59). "Finansal İstikrar Raporu"nda belirtildiği üzere, makroekonomik istikrar sıkı para politikası koşulları ve finansal akışlar üzerindeki idari denetimin daha da güçlendirilmesi pahasına sağlanmıştır (Rusya Merkez Bankası, 2023: 6-7).

Uluslararası araştırmalar, 2023 yılı sonu itibarıyla Rusya finansal sisteminin yaptırım koşullarına büyük ölçüde uyum sağladığı, ancak bunun sonucunda sınırlı dış finansman ve yüksek devlet payı ile karakterize edilen "kapalı ekonomi" özellikleri kazandığı konusunda hemfikirdir (Rusya Merkez Bankası, 2022: 103-105; Koloskova, Egorov, 2022: 1285-1286). Rus analistlerinin çalışmalarına göre, iç istikrarın korunması

düzenleyici araçların esnek kullanımı ve kaynakların idari olarak yeniden tahsisi sayesinde mümkün olmuştur; ancak bu durum rekabetin azalmasına ve yenilikçi dinamizmin zayıflamasına yol açmıştır (Dubinin, 2022: 174-178, 187; Semeko, 2023: 116, 121-125).

Bütün bu değişimler, Rusya’da kriz sonrası “acil istikrar” döneminden “yeni bir bankacılık modeli”nin oluşumuna geçişi simgelemektedir. Bu yeni model, iç likidite kaynaklarına, dijital altyapıya ve devlet aracılığına dayalı, dış finansal bağlantılardan büyük ölçüde bağımsız bir sistemin kurumsallaşmasına işaret etmektedir.

Tablo 2: Rusya Bankacılık Sektörünün Finansal Göstergeleri 2021-2024

Gösterge	2021	2022	2023	2024 (Mart ayı için) Yıllık değer bulunmamaktadır
ROA	2.6	0.2	2.8	2.7
ROE	21.1	1.8	25.9	24.9
CAR	13.4	13.9	13.1	12.9
NPL	6.1	5.5	4.5	4.6
Likidite	21.4	19.8	18.0	19.5

Kaynak: IMF <https://legacydata.imf.org/regular.aspx?key=63174545>¹⁰

Not: Tüm göstergeler yüzde (%) cinsindedir.

2023 yılı itibarıyla Rusya bankacılık sektörü, “kırılgan istikrar” aşamasını ROA’nın yeniden kazanılması ve NPL oranının normalleşmesiyle pekiştirmiştir. IMF FSI verilerine göre, ROA 2022’de 0,2 düzeyinden 2023’te 2,8’e yükselmiş ve 2024 Mart ayında 2,7 seviyesinde korunmuştur; ROE ise 2022’deki 1,8 düzeyinden 2023’te 25,9’a, Mart 2024’te döneminde ise 24,9’a yükselmiştir. Bu eğilim, Rusya Merkez Bankası’nın belirttiği “faiz marjının geri dönüşü” ve kredi karşılık giderlerinin azalmasıyla uyumludur; söz konusu gelişme, finansmanın iç kaynaklara yönelmesi ve

¹⁰ Veriler Mayıs 2025’te IMF Legacy Database’den alınmıştır.

ödeme sisteminin istikrara kavuşması sayesinde gerçekleşmiştir (Rusya Merkez Bankası, 2023: 59-60, 85).

Finansal performanstaki iyileşme, kredi portföyü kalitesinde bir bozulma yaşanmadan gerçekleşmiştir: NPL oranı 2022’de %5,5’ten 2023’te %4,5’e düşmüş, Mart 2024 döneminde %4,6 düzeyinde kalmıştır. Bu gelişme hem ekonomik uyum sürecinin hem de düzenleyici gevşemelerin etkisini yansıtmaktadır; bu sayede kredi arzında “döngüsel daralma” (procyclical contraction) yaşanmamıştır (Rusya Merkez Bankası, 2023: 84).

Sermaye tarafında ise sınırlı bir “tampon erimesi” gözlenmiştir: CAR 2022’deki %13,9 seviyesinden 2023’te %13,1’e, Mart 2024’te ise %12,9’a gerilemiştir. Bu durum, yaptırımların sürdüğü bir ortamda aktiflerin yeniden büyümesi ve kredi faaliyetlerinin canlanmasıyla ilişkili beklenen bir etkidir (Rusya Merkez Bankası, 2023: 45; Rusya Merkez Bankası, 2024: 136). Likidite göstergesi (IMF tanımıyla “liquid assets to total assets”) ise 2021’deki %21,4 seviyesinden 2023’te %18’e düşmüş, Mart 2024 itibarıyla kısmen toparlanarak %19,5’e yükselmiştir. Bu dinamik, Merkez Bankası’nın tanımladığı üzere, iç talebin artışı ve ulusal ödeme altyapısının genişlemesi koşullarında portföy likiditesinin yeniden dengelenmesini yansıtmaktadır (Rusya Merkez Bankası, 2023: 85-86).

2022’de dayanıklılık esas olarak “idari” önlemler, faiz şoku, sermaye ve döviz kontrolleri, acil yeniden finansman programları, yoluyla sağlanırken, 2023-2024 döneminde yeni bir itici güç bileşimi ortaya çıkmıştır: artan bütçe kanalı etkisi (devlet destekli programlar), dijital ödeme altyapısının genişlemesi (SPFS, SBP, “Mir”) ve likiditenin ana aktarıcısı konumundaki kamu bankalarının ağırlığı (Rusya Merkez Bankası, 2023: 24, 43, 54, 175).

Bu yapı, neden ROA CAR oranından daha hızlı toparlandığını da açıklamaktadır: yüksek faiz oranı ortamı ve iç talepteki genişleme, 2023 yılında faiz

marjını ve komisyon gelirlerini artırmış, buna karşılık sermaye tamponları kredi büyümesine ve maliyetli sınır ötesi işlemlere uyum sağladıkça kademeli biçimde gerilemiştir (Rusya Merkez Bankası, 2023: 85, 106). Aynı zamanda NPL oranındaki düşüş eğilimi devam etmiş; bu durum klasik “kriz sonrası” örneklerden farklı bir dinamik ortaya koymuştur. Yaptırım kaynaklı prim ve ödeme sistemlerindeki parçalanma, fonlama maliyetleri ve dış ödeme kanallarını daha fazla baskılamış, ancak iç ödeme disiplini zayıflatmamıştır (Rusya Merkez Bankası, 2023: 84; Semeko, 2023: 121). Likidite göstergesinin davranışı da bu yapısal kaymayı doğrulamaktadır: klasik krizlerde görülen “nakde kaçış” modelinin aksine, ödeme sistemlerinin işlevselliğini sürdürme ile iç talebi karşılamaya yönelik yükümlülüklerin dengelenmesi sonucunda ortaya çıkan bir dinamiği yansıtmaktadır (Rusya Merkez Bankası, 2024: 144-145).

Böylece 2023-2024 dönemi, 2022 şokundan üç temel açıdan farklılaşmaktadır. İlk olarak, finansal istikrar bu kez ELA mekanizmasıyla değil, karlılık ve iç faiz marjı üzerinden sağlanmıştır. Bu fark, ROA/ROE göstergelerinin istikrarlı şekilde yükselmesi ve NPL oranının sabit kalmasıyla açıkça görülmektedir (IMF FSI; Rusya Merkez Bankası, 2023: 45). İkincisi, sektör yapısı daha “devlet-merkezli” bir nitelik kazanmıştır. En büyük kamu bankalarının aktiflerdeki payının artması ve bütçe kanalı üzerinden sağlanan fonlama, toparlanma sürecinin rekabetin azalması ve kredi kaynaklarının zamanlar arası yeniden tahsisinde idari kararların ağırlık kazanmasıyla ilerlemesine yol açmıştır (Rusya Merkez Bankası, 2023: 54-55; Rusya Merkez Bankası, 2024: 56). Üçüncüsü, finansal parçalanma eğilimi devam etmiştir. Dış işlemlerin maliyetindeki artış ve ödemelerin ulusal veya bölgesel ağlara kayması, “sınırlı dış açıklık” rejimini pekiştirmiştir. Bu durum, fonlama maliyetlerinin düşme potansiyelini sınırlamakta ve Mart 2024 dönemindeki CAR ılımlı gerilemeyi açıklamaktadır (Rusya Merkez Bankası, 2023-2024: 4; Rusya Merkez Bankası, 2023: 54).

Bütün bu gelişmeler bir araya geldiğinde, Rusya bankacılık sistemi için “yeni bir denge durumu” ortaya çıkmıştır: ROA ve NPL yeniden tesis edilmiş, likidite ulusal finansal altyapı içinde kontrollü biçimde korunmaktadır; ancak CAR ve fonlama maliyeti hala bütçe döngüsüne, yaptırım baskısına ve dış ödeme hacminin düzeyine karşı hassasiyet taşımaktadır (Rusya Merkez Bankası, 2024: 39, 63, 111; Rusya Merkez Bankası, 2023-2024: 4; Rusya Merkez Bankası, 2024-2025: 30).

2.3. Bölgesel Etki: Karşılaştırmalı Analiz

2014 ve 2022 krizlerinin etkileri yalnızca Rusya ve Ukrayna ile sınırlı kalmamış, ticaret, döviz ve finansal aktarım kanalları aracılığıyla komşu ekonomilere de yayılmıştır. IMF değerlendirmelerine göre, jeopolitik istikrarsızlık ve Rusya'ya uygulanan yaptırımlar bölgesel riskleri artırmış; özellikle ekonomik karşılıklı bağımlılığı yüksek olan Belarus, Kazakistan ve Gürcistan gibi ülkeleri etkilemiştir (IMF, 2023: 10). Dünya Bankası'na göre, 2024 yılında Avrupa ve Orta Asya bölgesinde ekonomik büyümenin %2,8'e yükselmesi beklenmektedir. Bu artış, Orta Asya ve Türkiye'deki ekonomik faaliyetin güçlenmesini ve Rusya'daki daralmanın kısmen hafiflemesini yansıtmaktadır (World Bank, 2024: 1-2). Benzer şekilde OECD de Orta Asya ekonomilerinin, göçmen akını, para transferlerindeki artış ve ticaret akımlarının yeniden yönlendirilmesi sayesinde savaşın etkilerine karşı görece dirençli kaldığını belirtmektedir (OECD, 2022: 3).

Belarus'ta krizlerin etkisi, artan yaptırım baskısı, dolarizasyon oranındaki yükseliş ve dış finansman kaynaklarına erişimin kısıtlanması şeklinde görülmüştür (NBRB, 2022: 6; 2023: 6-7). Buna karşılık, Kazakistan sermaye girişleri sayesinde finansal sistemi istikrara kavuşturmuş, döviz risklerini azaltmış ve bankacılık sektörünün dayanıklılığını koruyabilmiştir (NBRK, 2022: 70; 2024: 4). Gürcistan ise, göç ve döviz gelirlerindeki artıştan olumlu etkilenmiş; bu süreç, bankacılık sistemindeki likiditeyi desteklemiş ve ulusal para biriminin değer kazanmasına katkı sağlamıştır (NBG, 2023: 7-9; 2024: 7-9).

Sonuç olarak, 2014 ve 2022 krizlerinin bölgesel etkileri temelde aynı aktarım kanalları - döviz, ticaret ve finans - üzerinden gerçekleşmiş, ancak ülkelerin kırılganlık düzeyi ve uyum biçimi birbirinden farklı olmuştur. Belarus dışsal kısıtlamalardan en fazla etkilenen ülke olurken, Kazakistan esnek ve dirençli bir politika yaklaşımı

sergilemiş; Gürcistan ise sermaye ve işgücü akımlarının yeniden yönlenmesinden geçici avantajlar elde etmiştir.

2.3.1. Belarus

Belarus'un bankacılık sistemi, son on yıl içinde iki büyük dışsal şokla - 2014 ve 2022 krizleriyle - karşı karşıya kalmış, bu süreç ülkenin Rusya ekonomisine yüksek düzeyde bağımlı, devlet kurumlarının baskın olduğu finansal modelinin zafiyetlerini ortaya koymuştur. 2014 yılı öncesinde finansal istikrar, dış sermaye akışları ve Rus bankalarından sağlanan kredilerle sürdürülmüş; ancak dolarizasyon oranı bölgedeki en yüksek seviyelerden biri olarak kalmıştır. IMF, "kredi ve mevduatlarda yüksek dolarizasyonun bankacılık sisteminin döviz şoklarına karşı kırılganlığını artırdığını" ve "devlet bankalarının hakim konumunu sürdürdüğünü, bu nedenle siyasi risklere açık olduğunu" vurgulamıştır (IMF, 2014: 6, 13-15).

2014 yılının ortalarına gelindiğinde, Ukrayna krizinin etkisi ve dış koşulların kötüleşmesiyle birlikte Belarus Merkez Bankası, artan dış riskler ve yükselen devalüasyon beklentilerini raporlamıştır. Bu durum, yılın ikinci yarısında işletmelerin ve hanehalkının yabancı para talebinde keskin bir artışa yol açmıştır (NBRB, 2014: 4-6). Aralık ayı sonunda Belarus rublesinin yaklaşık %30 oranında kademeli olarak devalüe edilmesine karar verilmiş; buna rağmen yıllık enflasyon oranı yaklaşık %18 düzeyinde tutulabilmiştir (IMF, 2015: 1).

Bazı bankalarda yaşanan stresle birlikte varlık kalitesinde bozulma gözlemlenmiştir. IMF, kilit bankalarda NPL oranlarının hızla arttığını, ancak sorunlu varlıkların Kalkınma Bankası'na devredilmesi nedeniyle sistem genelindeki göstergelerin görece istikrarlı görüldüğünü belirtmiştir (IMF, 2014: 13-14). Likidite baskısını hafifletmek amacıyla Merkez Banka, yeniden finansman işlemlerinin rolünü artırmıştır. Belarus Merkez Bankası sisteme likidite sağlamış ve 2014 Aralık ayında

likidite destek operasyonlarına uygulanan faiz oranlarını yıllık %50'ye yükseltmiştir (NBRB, 2014: 29).

2015-2016 yıllarında ülkede ekonomik durgunluk ve artan döviz riskleri devam etmiştir. IMF verilerine göre, dış talebin azalması ve Rusya'ya yapılan ihracattaki düşüş, kredi faaliyetlerinin yavaşlamasına yol açarken, sınırlı döviz rezervleri Merkez Bankası'nın kur dalgalanmalarını dengeleme kapasitesini sınırlandırmıştır (IMF, 2015: 1-2, 9). Uygulanan istikrar önlemleri ağırlıklı olarak idari nitelikteydi: hükümet ve Merkez Bankası, enflasyonu kontrol altına almak için fiyat dondurma politikaları uygulamış, likidite destek işlemlerine yönelik faiz oranlarını artırmış (2014 Aralık ayından itibaren yıllık %50'ye kadar) ve bankalar için zorunlu karşılık oranlarını yükseltmiştir (IMF, 2015: 1-2, 9; NBRB, 2014: 29; NBRB, 2015: 68-69). IMF ayrıca, 2014 yılında bütçe pozisyonunun zayıfladığını ve kamu borcunun arttığını, bunun da sınırlı dış finansman koşullarında borçlanmaya olan bağımlılığın yükseldiğini göstermekte olduğunu vurgulamaktadır (IMF, 2015: 9, 19). Bununla birlikte, 2016 yılı itibarıyla ekonomik durum kademeli olarak istikrara kavuşmuştur: enflasyon oranı %10,6'ya gerilemiş, bankacılık sisteminde likidite fazlası oluşmuş ve sektörün toplam karı 171,4 milyon rubleye yükselmiştir (NBRB, 2016: 6, 11, 53).

2017-2020 döneminde ekonomi, kredi faaliyetlerindeki toparlanma ve varlık kalitesindeki iyileşme eşliğinde ılımlı bir büyüme aşamasına girmiştir. Belarus Merkez Bankası verilerine göre, NPL oranı 1 Ocak 2020 itibarıyla %4,6'ya düşmüş, bankaların yasal CAR ise %17,8 seviyesinde kalarak asgari gerekliliklerin üzerinde gerçekleşmiştir (NBRB, 2019: 12, 32). Aynı dönemde, bankacılık sisteminde yüksek dolarizasyon eğilimi sürmüştür: 2019 yılında döviz mevduatlarının toplam içindeki payı hanehalklarında %66, işletmelerde %57, bankaların yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin toplam içindeki oranı ise %55,9 olmuştur (NBRB, 2019: 40-41). 2020 yılında bu oran yeniden %60,5'e yükselmiş, bu durum likiditenin ve pasif

yapısının hala döviz akımlarına bağımlı olduğunu göstermiştir (NBRB, 2020: 39). Dolayısıyla, krizler arası dönemde sağlanan istikrar derin yapısal reformlar olmaksızın gerçekleşmiş, bu da bankacılık sisteminin yeni dışsal şoklar karşısındaki kırılganlığını korumasına yol açmıştır.

Rusya'nın Ukrayna'ya yönelik geniş çaplı askeri müdahalesi ve bunu izleyen yaptırımlar, Belarus'un finansal sistemi üzerinde ciddi bir stres yaratmıştır. Belarus Merkez Bankası, Rusya ve Belarus'a uygulanan yaptırımların ülke ekonomisini olumsuz etkilediğini, bankacılık sektörünün istikrarlı işleyişine yönelik tehditler oluşturduğunu ve getirilen kısıtlamaların hem ihracat pazarlarının daralmasına hem de mevduat hareketliliğinin artmasına yol açtığını belirtmiştir. 2022 yılında yaptırımların devreye girmesiyle birlikte yabancı para talebi artmış, dış borçlanma kanalları daralmış ve bu durum döviz piyasası üzerindeki baskıyı azaltmak için sıkılaştırılmış döviz düzenlemelerini ve ödemelerin giderek Rus rublesi üzerinden yapılmasını gerektirmiştir (NBRB, 2022: 4).

2023 yılı itibarıyla, Belarus Merkez Bankası verilerine göre, ülkenin finansal sistemi dış baskılara rağmen dayanıklılığını korumuştur. Bankacılık sektörü yüksek likidite oranı ve yeterli sermaye düzeyiyle karakterize edilmiş, bu da dış şoklara karşı direnç kapasitesini güçlendirmiştir. Yıl sonunda uluslararası rezervler 8,1 milyar ABD dolarına ulaşarak 2022'ye kıyasla ılımlı bir artış göstermiştir (NBRB, 2023: 24).

2024 yılı sonuçlarına göre, Belarus Merkez Bankası'nın son raporu CAR %19'un üzerine çıktığını, sorunlu kredilerin oranının ise %3'e gerilediğini göstermektedir; bu durum, 2022 şokunun ardından bir toparlanmaya işaret etmektedir (NBRB, 2024: 24-25). Ancak bu iyileşmelerin önemli ölçüde idari düzenlemeler ve yaptırım şokunun ardından döviz piyasasını istikrara kavuşturmaya yönelik politikalar sayesinde gerçekleştiği görülmektedir. Merkez Bankası, yaptırımların ve uygulanan kısıtlamaların "bankacılık sektörünün istikrarlı faaliyetini tehdit ettiğini" ve bu dönemde

likidite temininde ve belirli bankaların desteklenmesinde devletin rolünün arttığını vurgulamıştır (NBRB, 2022: 4; NBRB, 2023: 5).

Sonuç olarak, 2014 ve 2022 krizleri Belarus'un finansal istikrarının ikili doğasını açık biçimde ortaya koymuştur. Bir yandan sistem, döviz kontrolleri ve Rusya ile olan yakın ekonomik ilişkiler aracılığıyla dış şoklara uyum sağlama kapasitesine sahip olduğunu göstermiştir; diğer yandan ise bu bağımlılık, ülkenin bağımsız finansal kalkınma alanını daraltmaktadır. Belarus, bankacılık sektörünü derin kurumsal reformlara başvurmaksızın, likiditeyi idari mekanizmalarla yöneterek ve devlet desteğine dayanarak istikrara kavuşturmuştur. Bu model kısa vadeli dayanıklılık sağlasa da, uzun vadede yeni dışsal şoklara ve değişen jeopolitik koşullara karşı kırılganlığını sürdürmektedir.

2.3.2. Kazakistan

Kazakistan'ın bankacılık sistemi, 2014 ve 2022 krizlerine karşı bölgedeki en dirençli sistemlerden biri olmuştur. Ülke ekonomisi her ne kadar Rusya pazarı ve hammadde ihracatına sıkı biçimde bağlı olsa da, Belarus'un aksine Kazakistan zamanla daha esnek bir makroekonomik ve finansal politika çerçevesi oluşturmuştur. 2014 yılı öncesinde para sistemi sabit döviz kuru rejimi altında işlemekteydi; bu dönemde mevduat dolarizasyonu yüksek, bankaların dış finansmana - özellikle Rus ve Avrupa kreditorlerine - bağımlılığı belirgindi (IMF, 2014: 4-5).

2014 krizi, Kazakistan bankacılık sektörü için önemli bir dayanıklılık testi olmuştur. Rus rublesinin değer kaybı ve küresel petrol fiyatlarındaki düşüş, tenge üzerinde güçlü bir baskı yaratmış ve finansal sektörde belirsizliği artırmıştır. Şubat 2014'te Merkez Bankası tarafından %19 oranında yapılan devalüasyon, rezervlerin aşırı erimesini önlemiş ve döviz piyasasında istikrarı sağlamıştır (NBRK, 2014: 6-7). Belarus'un aksine Kazakistan, bu dönemde idari döviz kontrolüne yönelmemiş, aksine daha esnek bir kur rejimine geçiş sürecini başlatmıştır. 2015 yılında dalgalı kur rejimine

ve enflasyon hedeflemesine geçildiği ilan edilmiş; bu adım kısa vadede enflasyon artışı ve kur oynaklığına yol açsa da, uzun vadeli finansal istikrar için temel koşulları oluşturmuştur (IMF, 2015: 6-7). BIS verilerine göre, 2015 yılında Kazakistan kısa süreli bir dış sermaye çıkışı yaşamış, ancak şeffaf para politikası sayesinde yatırımcı güvenini hızlı bir şekilde yeniden kazanmıştır (BIS, 2015: 43-44).

Krizler arası dönem olan 2017-2020 yıllarında finansal sistem güçlenmiştir. NPL 2019 yılında %8'e gerilemiş, bankaların CAR %17'nin üzerinde istikrar kazanmış ve sektörün karlılığı artmıştır (NBRK, 2019: 8). IMF, Kazakistan'ın "denetim standartlarını güçlendirdiğini ve bankaların dış şoklara karşı dayanıklılığını artırdığını" belirtmektedir (IMF, 2017: 10). Merkez Bankası, bankacılık sektörünün iyileştirilmesine yönelik bir dizi reform gerçekleştirmiş; bunlar arasında banka rehabilitasyon programı, yeni likidite standartlarının uygulanması ve stres testlerinin güçlendirilmesi yer almıştır (NBRK, 2019: 9).

Belarus'ta toparlanma süreci büyük ölçüde devlet kontrolünde gerçekleşirken, Kazakistan piyasa temelli istikrar politikalarını tercih etmiş ve Merkez Banka'nın bağımsızlığını güçlendirmeyi hedeflemiştir. BIS (2019: 42-43) verileri, 2020 yılı itibarıyla Kazakistan bankalarının dış işlemlerde pozitif dengeye sahip olduğunu ve aktif dolarizasyonunun azaldığını doğrulamaktadır.

2022 yılı, Kazakistan ekonomisi için yeni bir şok dönemi olmuştur. Ukrayna'daki jeopolitik gerilim ve Rusya'ya uygulanan yaptırımlar, belirsizlikte artışa, döviz kurundaki oynaklığa ve kısa süreli sermaye çıkışlarına yol açmıştır. Ancak Kazakistan, bu yeni ortama uyum sağlamayı başaran ülkeler arasında yer almıştır. OECD'ye (2022: 3) göre, ülke ekonomisi gerilimin dışsal etkilerine karşı dayanıklılık göstermiş; bu dayanıklılık, göçmen akımı, özel para transferlerindeki artış ve ticaret akımlarının yeniden yönlendirilmesi sayesinde mümkün olmuştur. EBRD'nin 2023 raporu da (2023: 57), Kazakistan'ın bölgesel tedarik zincirlerinde kilit bir transit

merkezine dönuştüğünü ve Rusya'dan çıkan sermayenin başlıca alıcılarından biri haline geldiğini vurgulamaktadır. Kazakistan Merkez Bankası'nın 2022 yılı faaliyet raporuna göre, yıl başında %38 olan mevduat dolarizasyon oranı %31'e düşmüş, ekonomik kredi hacmi ise %23 oranında artmıştır (NBRK, 2022: 5). Bunun sonucunda, bankacılık sisteminin likiditesi belirgin biçimde güçlenmiş ve sektörün karlılığı artış göstermiştir.

2023-2024 döneminde GSYİH büyümesi %5,1'e ulaşmış, enflasyon tek haneli seviyelere gerilemiş ve tenge kuru istikrar kazanmıştır (NBRK, 2023: 3, 12). IMF'ye (2024: 8) göre, Kazakistan'ın bankacılık sistemi yüksek CAR ve güçlü likidite yapısıyla dayanıklılığını sürdürmektedir. 2024 yılı Finansal İstikrar Raporu'nda, "bankacılık sektörünün düşük sorunlu varlık oranı, CAR standartlarının üzerinde bir yapı ve istikrarlı fonlama kaynaklarıyla karakterize edildiği" belirtilmektedir (NBRK, 2024: 6). Belarus ile karşılaştırıldığında, Kazakistan'ın uyum stratejisi daha piyasa odaklı bir yaklaşımı yansıtmaktadır: Belarus döviz kontrolleri ve devlet desteğine dayanırken, Kazakistan dalgalı kur sistemi, şeffaf para politikası ve uluslararası finansal entegrasyon yoluyla istikrar sağlamıştır.

İki ülkenin dinamiklerinin karşılaştırılması, finansal istikrar stratejilerindeki temel farkları ortaya koymaktadır. Belarus, kontrol mekanizmaları ve Rusya kaynaklarına yönelerek istikrarını korurken; Kazakistan reformlar, esneklik ve açıklık yoluyla dayanıklılık elde etmiştir. Belarus modeli "reformsuz istikrar"ın bir örneği olarak değerlendirilebilirken, Kazakistan modeli kurumsal gelişim yoluyla uyumun örneğini sunmaktadır. EBRD'ye (2024: 61) göre, Kazakistan "Orta Asya'daki en başarılı post-kriz toparlanma örneği" olarak öne çıkmakta; bu başarı, iç talebin güçlenmesi ve dış akımların çeşitlenmesiyle ilişkilendirilmektedir.

Sonuç olarak, 2014 ve 2022 krizleri, Kazakistan'ın dış şokları finansal sistemin modernizasyonuna dönüştürme kapasitesini doğrulamıştır. Esnek döviz kuru politikası, düzenleyici kurumun bağımsızlığı ve düşük dolarizasyon seviyesi, bankacılık

sektörünün dayanıklılığını sağlamış ve komşu ekonomilerde gözlenen doğrudan kayıplardan kaçınılmasına imkan tanımıştır. Belarus'un kapalı ve devlet kontrollü modeliyle karşılaştırıldığında, Kazakistan'ın istikrarı piyasa mekanizmaları ve uluslararası entegrasyon üzerine inşa edilmiştir. Bu yaklaşım, ülkenin finansal sistemini uzun vadede daha uyumlu ve rekabetçi hale getirmektedir (NBRK, 2024: 6; IMF, 2025: 7).

2.3.3. Gürcistan

Gürcistan'ın finansal sistemi, ekonomisinin küçük ölçeğine ve yüksek dolarizasyon düzeyine rağmen, 2014 ve 2022 yıllarındaki dış şoklara karşı dikkat çekici bir dayanıklılık göstermiştir. Belarus'ta idari düzenleme modelinin, Kazakistan'da ise para politikasındaki esnekliğin istikrarı sağladığı koşullardan farklı olarak, Gürcistan bankacılık sistemi piyasa ilkelerine, açık entegrasyona ve bağımsız düzenleyici kuruma duyulan güvene dayanmaktadır.

2014 yılında Ukrayna'daki kriz ve Rusya'ya uygulanan yaptırımlar Gürcistan ekonomisi üzerinde sınırlı ancak hissedilir etkiler yaratmıştır. Gürcistan Merkez Bankası (NMG), döviz piyasasında artan oynaklığa ve BDT ülkelerine yapılan ihracat ile para transferlerindeki azalmaya bağlı olarak liri'nin geçici olarak değer kaybettiğini belirtmiştir (NMG, 2014: 6). Bununla birlikte, makrofinansal göstergeler istikrarlı kalmıştır: bankacılık sisteminde CAR %15'in üzerinde seyretmiş, likidite düzeyi ise konforlu sınırlar içinde korunmuştur (IMF, 2015: 4-6). Esnek döviz kuru rejimi ve ülkede büyük ölçekli Rus bankalarının bulunmaması, Gürcistan'ın Belarus'a benzer bir zincirleme reaksiyondan kaçınmasını sağlamıştır.

2017-2021 yılları arasındaki krizler arası dönemde bankacılık sistemi güçlenmiştir. NPL %7'den %2,3'e düşerken, ROA %2,4'e yükselmiştir (NMG, 2019: 8). Gürcistan Merkez Bankası bu süreçte makro-ihtiyati araçları kademeli olarak geliştirmiş; döviz cinsinden kredi sınırlamaları getirmiş, sermaye ve likidite

gerekliliklerini artırmıştır (NBG, 2020: 7). IMF'nin değerlendirmesine göre, Gürcistan bankaları “ılımlı dış baskı koşullarında dahi güçlü konumlarını korumakta ve karlılıklarını sürdürmektedir” (IMF, 2021: 9). Belarus'un aksine, Gürcistan bankacılık sektörü devlet desteğine dayanmamış; piyasa temelli bir yapıda faaliyet göstermiş ve Basel III standartlarına uygun bir denetim politikası izlemiştir.

2022 yılında jeopolitik koşullardaki ani değişim bölge genelinde yeni bir sınama yaratmış, ancak Gürcistan açısından sonuçlar büyük ölçüde olumlu olmuştur. Gürcistan Merkez Bankası'nın Finansal İstikrarlılık 2023 raporuna göre, 2022-2023 döneminde Rusya'dan gelen göçmen ve sermaye akışı “iç talebi güçlendirmiş, cari işlemler dengesini iyileştirmiş ve lari'nin değer kazanmasına katkı sağlamıştır” (NBG, 2023: 7-9). Aynı dönemde döviz girişleri ve mevduat hacmi artmış, bu da bankacılık sektöründeki likiditeyi desteklemiştir. IMF'nin Özel Konular (Selected Issues) raporu (2025), bu göçmen akışının “kısa vadeli ekonomik büyümenin ve döviz piyasası istikrarının temel belirleyicisi” haline geldiğini doğrulamaktadır (IMF, 2025: 8-9).

2023 yılında lari'nin değer kazanması ve yüksek likidite düzeyi, bankaların özel sektöre yönelik kredi hacmini artırmasına olanak sağlamıştır. World Bank (2022) verilerine göre, ekonomik toparlanma süreci hizmet ihracatındaki artış ve finansal sektörün belirgin genişlemesiyle desteklenmiştir; bu sektör, ülke GSYİH'sinin %12'sinden fazlasını oluşturmuştur. Gürcistan Merkez Bankası'nın 2024 yılı raporuna göre, “göçmen akışlarının ve döviz girişlerinin etkisi normalleşmiş, finansal sistem yeterli sermaye ve likidite düzeyleriyle istikrarını korumuştur” (NBG, 2024: 8-9). Böylece, başlangıçta geçici bir dış kaynak etkisi olarak görülen bu süreç, iç talep ve hizmet sektörünün gelişimine dayanan sürdürülebilir bir toparlanmaya dönüşmüştür.

Resmi verilerin yanı sıra, çeşitli araştırmalar da göç akımlarının olumlu ekonomik etkilerini doğrulamaktadır. “Rusya-Ukrayna Savaşı Sonrası Karadeniz Jeopolitiği” (“Black Sea Geopolitics after the Russia-Ukraine War”) başlıklı analiz

raporunda, “Gürcistan’ın Rusya ve Belarus’tan yeniden yönlene beşeri sermayenin başlıca yararlanıcılarından biri haline geldiği; bunun küçük ölçekli işletmeleri ve bilgi teknolojileri sektörünü güçlendirdiği” belirtilmektedir (Kandelaki & Lebanidze, 2023: 6-7). Benzer şekilde Ormotsadze ve Evgenidze çalışmasında (Ormotsadze & Evgenidze, 2024), bankacılık sisteminin “mevduat girişleri, artan tüketici faaliyeti ve güçlendirilen denetim önlemleri sayesinde dayanıklılığını koruduğunu” vurgulamaktadır.

Belarus ve Kazakistan’la karşılaştırıldığında, Gürcistan’ın istikrar modeli bazı özgün özellikler taşımaktadır. Belarus’ta bankalar, devlet desteği ve döviz kontrolleri yoluyla ayakta kalırken, Gürcistan piyasa temelli özerkliğini ve özel sermayeye duyulan güveni korumuştur. Kazakistan’da istikrar, makro-ihtiyati tamponlar ve para politikasındaki esneklik sayesinde sağlanırken, Gürcistan ekonomisi açıklık ve özel sektörün hızlı adaptasyonundan fayda elde etmiştir. Aynı zamanda düzenleyici kurum, finansal piyasada “aşırı ısınma” risklerini azaltmak amacıyla kredi riski ve sermaye gerekliliklerini sıkılaştırmıştır.

Finansal İstikrarlılık Raporu (Financial Stability Report) 2024 verilerine göre, Gürcistan bankacılık sektöründe CAR %18’in üzerindedir; NPL %3’ün altında kalmış, döviz rezervleri ise potansiyel dış şoklara karşı dayanıklılığı desteklemiştir (NBG, 2024: 9). Sermaye ve göç akışlarının etkisi kademeli olarak zayıflasa da, sistem istikrarlı bir denge sergilemeye devam etmektedir. Sonuç olarak, Belarus ve Kazakistan krizlere ağırlıklı olarak parasal ve idari mekanizmalar aracılığıyla yanıt verirken, Gürcistan açıklık, piyasa araçları ve sınır ötesi entegrasyon sayesinde uyumun başarılı bir örneğini oluşturmuştur.

Belarus, Kazakistan ve Gürcistan bankacılık sistemlerinin dinamiklerinin karşılaştırılması, 2014 ve 2022 krizlerinin bölge genelinde farklı yönlerde ilerleyen süreçlerin tetikleyicisi olduğunu göstermektedir. Şokun temel aktarım kanalları - döviz dalgalanmaları, dış finansman akışlarındaki azalma ve sermaye hareketlerindeki

değişim - ortak olsa da, ülkelerin tepkilerinin niteliği Rusya'ya olan ekonomik bağımlılık derecesi, ekonomi yapısı ve para politikasının esnekliği tarafından belirlenmiştir.

Belarus, kapalı ve idari olarak yönetilen bir model çerçevesinde istikrar sergilemiştir. Sistem, doğrudan devlet desteği ve ödemelerde Rus rublesine yönelim sayesinde her iki krizi de aşmayı başarmıştır. Belarus Merkez Bankası verilerine göre, 2024 yılı itibarıyla bankalar sermaye ve likidite pozisyonlarını yeniden güçlendirmiştir; ancak sektörün yapısı yüksek derecede yoğunlaşmış durumda kalmış, döviz kısıtlamaları ise devam etmiştir (NBRB, 2024: 6). Bu yaklaşım kısa vadeli istikrar sağlamış olsa da, uzun vadede dış ve kamusal kaynaklara olan bağımlılığı pekiştirmiştir.

Kazakistan ise piyasa mekanizmalarına ve politika esnekliğine dayalı bir uyum modeli geliştirmiştir. 2014 krizi, dalgalı kur rejimi ve enflasyon hedeflemesine geçiş sürecini tetiklemiş; 2022'de ülke, Rusya'dan gelen sermaye ve göç akışını kendi lehine kullanmayı başarmıştır. 2023-2024 döneminde dolarizasyon oranı %31'e gerilemiş, bankacılık sektörü yüksek CAR ve ROA düzeyini korumuştur (NBRK, 2024: 6). Dolayısıyla, Kazakistan reformlar ve kurumsal güçlenme yoluyla uyumun örneğini teşkil etmiştir.

Gürcistan ise üçüncü bir yol izlemiştir - dış şoklara açık ve entegratif bir uyum modeli. Güçlü kurumsal yapı ve düzenleyiciye duyulan güven, finansal sistemin savaşın olumsuz etkilerinden korunmasını sağlamış, hatta sermaye girişlerinden fayda elde etmesine imkan tanımıştır. 2023 yılında göç ve döviz girişleri likiditeyi desteklemiş ve leri'nin değer kazanmasına katkıda bulunmuştur; 2024 yılı itibarıyla ise Merkez Bankası verileri, azalan dış risklere rağmen sistemin istikrarlı yapısını koruduğunu göstermektedir (NBG, 2024: 8-9).

Sonuç olarak, bölgesel deneyim üç farklı türde kriz sonrası uyum modelini ortaya koymaktadır: idari (Belarus), kurumsal-piyasa temelli (Kazakistan) ve açık-

entegrasyon odaklı (Gürcistan). Her üç model de makrofinansal istikrar sağlamış olsa da, bu istikrar farklı maliyetler ve uzun vadeli perspektiflerle elde edilmiştir. Belarus reform yapılmaksızın istikrarını korumuştur, Kazakistan yapısal dönüşümler aracılığıyla dayanıklılığını güçlendirmiştir, Gürcistan ise açıklık ve piyasa güveni sayesinde istikrarını pekiştirmiştir. Bu farklılıklar, krizlerin bölgesel etkilerinin yalnızca ekonomik değil, aynı zamanda kurumsal boyutlarını da anlamak açısından önemli bir temel oluşturmaktadır.

Yapılan karşılaştırmalı analiz, 2014 ve 2022 krizlerinin Belarus, Kazakistan ve Gürcistan bankacılık sistemleri üzerindeki etkilerinin hem ölçek hem de kurumsal yapı bakımından farklılaştığını ortaya koymaktadır. Döviz politikalarındaki farklılıklar, kamu sektörünün ekonomideki ağırlığı ve dış akımların bileşimi, her ülkenin uyum sürecinin yönünü belirlemiştir. Bu gözlemler, ilerleyen bölümlerdeki nicel analiz için ampirik bir temel sağlamaktadır.

2.4. Akademik Çalışmaların Değerlendirilmesi ve Literatürdeki Boşluklar

Güncel akademik literatürde, Rusya-Ukrayna krizi ve bu sürecin parçası olan yaptırım politikalarının Post-Sovyet ülkelerin bankacılık sistemleri üzerindeki etkileri, heterojen bir araştırma alanı oluşturmaktadır. İncelemeler arasında belirgin bir asimetri bulunmakta, en kapsamlı ve yöntemsel açıdan gelişmiş çalışmalar Rusya ve Ukrayna'ya odaklanırken, Belarus, Kazakistan ve Gürcistan'a yönelik araştırmalar sınırlı kapsamda kalmakta ve çoğunlukla betimleyici düzeyde seyredilmektedir. Bununla birlikte mevcut kaynaklar, bölgesel finansal dinamiklerin anlaşılmasında öne çıkan bazı temel analitik yaklaşımları belirlenmesine imkan tanımaktadır. Fonlama mekanizmalarındaki yapısal dönüşüm, bankacılık sistemlerindeki risk dağılımının yeniden şekillenmesi, düzenleyici kurumların uyum politikaları ile jeopolitik ve yaptırım kaynaklı şokların ülkeler arasındaki aktarım kanalları bu yaklaşımların başlıcalarıdır. Bu yaklaşımların incelenmesi, ulusal bankacılık sistemlerinin kurumsal yapılarındaki benzersizliklerin

2014 ve 2022 yıllarındaki gelişmelere verdikleri tepkilerde nasıl farklılık yarattığını ve mevcut literatürde hangi boşlukların ortaya çıktığını değerlendirmeye imkan sağlamaktadır. Söz konusu unsurlar, bu literatür incelemesinin analitik çerçevesini oluşturmaktadır.

Rusya. Mevcut çalışmalar arasında Rusya'ya odaklanan araştırmalar, konuyla ilgili en gelişmiş akademik birikimi oluşturmaktadır. Bu çalışmaların ortak bulgusu, 2014'te uygulanan yaptırımların ve 2022'de devreye giren daha kapsamlı kısıtlamaların Rusya bankacılık sektörü için yapısal bir dönüm noktası niteliği taşımasıdır. Yaptırımların etkisi, özellikle dış fonlama imkanlarının daralması, fonlama maliyetlerinin yükselmesi ve bankaların likidite açısından yurt içi kaynaklara yönelmek zorunda kalması üzerinden ortaya çıkmaktadır (Savio, 2018). Rusya bankacılık sistemine ilişkin analitik çalışmalar da bu yapısal dönüşümü doğrulamakta, kamu bankalarının artan ağırlığını, risklerin belirli kurumlarda yoğunlaşmasını ve sektörün yurt içi kaynakları ile düzenleyici kurumların desteğine bağımlı hale gelmesini vurgulamaktadır (Semeko, 2023, Mutovkina, 2023).

Yaptırımların oluşturduğu baskı, bankacılık sektöründe yalnızca finansal göstergeleri etkilemekle kalmamış, aynı zamanda sektörün kurumsal yapısında da belirgin değişimlere yol açmıştır. Bu süreçte devletin ve düzenleyici kurumların etkisi güçlenmiştir, denetim çerçevesi genişlemiştir ve finansal sistem içerisindeki temel işlevlerin dağılımı yeniden şekillenmiştir. Çalışmalarda yaptırımlar, finansal mimari üzerinde kalıcı bir kısıtlama oluşturan ve Merkez Bankası'nın sistemin istikrar sağlayıcı temeli olarak konumunu güçlendirdiği bir "karşıtlık temelli dayanıklılık rejimi"nin unsuru olarak değerlendirilmektedir (Dubinin, 2022). Düzenleyici çerçevenin güçlenmesi ve uluslararası işlemlerin daralması sonucunda finansal sistem daha otonom bir yapıya yönelmektedir, ancak bu durum, aynı zamanda iç şoklara karşı kırılabilirliğin artmasına neden olmaktadır (Shapiro & Pasechnik, 2022, Girardone, 2022).

Literatürde öne çıkan genel eğilim, Rusya bankacılık sektörünün giderek piyasa entegrasyonuna dayalı modelden düzenleyici otoriteler tarafından şekillendirilen içsel dayanıklılık modeline yöneldiği yönündedir. Bu durum, Rusya'nın uyum sürecini hem Ukrayna'dan hem de bölgedeki diğer ülkelerden temel olarak ayırmaktadır.

Ukrayna. Rus literatürünün aksine Ukrayna üzerine yapılan çalışmalar, bankacılık sistemindeki dönüşümü daha çok içsel uyum mekanizmaları üzerinden ele almaktadır. Ukraynalı araştırmacı, karlılığı belirleyen iç faktörlerin - aktif yapısı, kredi portföyünün kalitesi, operasyonel giderler ve kredi-mevduat dengesi - önemine özellikle vurgu yapmaktadır (Dziubenko, 2024).

2014 sonrasında Ukrayna bankacılık sektörü kapsamlı bir tasfiye ve yeniden yapılandırma sürecinden geçmiştir, bu da daha dayanıklı bir kurumsal temel oluşturmuştur. Bu durum, 2022 yılındaki jeopolitik krize rağmen sektörün istikrarlı kalmasını açıklamaktadır: karşılık oranları artmış, aktif kalitesi bozulmuş olmakla birlikte, operasyonel karlılık bankacılık sisteminin istikrarını korumasını sağlamıştır (Larionova, Kapinos, 2023). Analitik raporlar da, ağır jeopolitik risklere rağmen sektörün ulusal para cinsinden mevduatların artması ve Merkez Bankası'nın aktif önlemleri sayesinde yüksek likidite düzeyini sürdürebildiğini teyit etmektedir (Matusevich, Serbin, 2024).

Bu nedenle literatürde, Ukrayna'nın dayanıklılık modelinin Rusya'daki gibi devletin belirleyici rolüne değil, 2014 sonrasında gerçekleştirilen kurumsal esneklik, yeniden yapılandırma ve içsel uyum kapasitesine dayandığı yönünde ortak bir kanaat oluşmaktadır. Bu temel farklılık, ilerleyen bölümlerde yapılacak olan ülkeler arası karşılaştırmalar açısından kritik bir önem taşımaktadır.

Belarus. Belarus üzerine yapılan araştırmalar ise temelde farklı bir modele işaret etmektedir. Literatürde devlet bankalarının belirleyici ağırlığı, talimatla verilen krediler ve risklerin yüksek yoğunlaşması öne çıkmakta, tüm bu unsurlar ülkenin kurumsal

kırılganlığının yapısal niteliğini ortaya koymaktadır (Barisistz, Deswel, 2023). Kurumsal yapıya ilişkin analizler, fonlama kaynaklarının düşük çeşitliliğini, sistemin kapalı işleyişini ve özellikle Rusya olmak üzere dış kredi kanallarına bağımlılığı vurgulamaktadır (Oesterreichische Nationalbank, 2022).

Bölgesel düzeyde gerçekleştirilen spillover analizleri, bu tür bankacılık sistemlerinin sınır ötesi bankacılık kanalları üzerinden şok aktarımının zayıf olduğunu, ancak aynı zamanda esas ekonomik ortağı etkileyen jeopolitik gelişmelere karşı son derece hassas kaldığını göstermektedir (Sivaprasad & Adami, et al., 2025). Post-Sovyet bölgesini inceleyen çalışmalar da Belarus'u Rusya'ya en yüksek düzeyde bağımlılık gösteren ülke olarak tanımlamakta ve bu nedenle ikincil yaptırım etkilerine ve siyasi nitelikli şoklara en açık ülkelerden biri olarak değerlendirmektedir (Bayramov & Rustamli, et al., 2020, Adami & Malki, et al., 2023).

Bu çerçevede Belarus'un uyum süreci, kurumsal esnekliğin sınırlılığı, adaptasyon kapasitesinin düşüklüğü ve dışa bağımlılığın yüksekliği ile karakterize edilmektedir. Bu yapı hem Rusya'nın "içsel otonomileşme" eğiliminden hem de Ukrayna'nın "kurumsal esneklik" temelli dayanıklılık modelinden belirgin biçimde farklılık göstermektedir.

Kazakistan. Kazakistan'a ilişkin literatür, doğrudan çatışma etkilerinden ziyade, Rusya'ya uygulanan yaptırımların ülkenin finansal sistemine dolaylı kanallar üzerinden nasıl yansıdığına odaklanmaktadır. Çalışmalarda ticaret ve lojistik hatlarının yeniden şekillendirilmesi, döviz piyasasındaki oynaklığın artması ve Rus bankalarının Kazakistan'daki faaliyetlerine yönelik kısıtlamaların sektöre etkileri özellikle vurgulanmaktadır (Beketova & Kurmash, et al., 2025).

Rusya'daki ana bankalara yönelik yaptırımların Kazakistan'daki şubeler aracılığıyla nasıl aktarıldığını inceleyen araştırmalar, ana kurumlar üzerindeki yapısal kısıtlamaların ülkedeki bağlı kuruluşlar için ek riskler oluşturduğunu göstermektedir

(Romanov, 2023). Bu bulgulara ek olarak bazı çalışmalar, sorunlu kredilerin yüksek payı ve dış finansmana bağımlılığın, doğrudan yaptırım baskısı olmasa dahi bankacılık sektörünü dış şoklara karşı hassas hale getirdiğini ortaya koymaktadır (Myrzakhmatova & Nurabaeva, 2016).

Dolayısıyla Kazakistan'a yönelik literatür, Rusya-Ukrayna krizinin ülkeye daha çok finansal ve transit kanallar üzerinden dolaylı biçimde yansıdığını göstermekte, bu yönüyle Belarus ve Ukrayna örneklerinden belirgin biçimde ayrılmaktadır.

Gürcistan. Gürcistan'a yönelik çalışmalarda, jeopolitik krizin makroekonomik yansımaları merkezi bir konumda yer almaktadır. Rusya'dan gelen sermaye ve göç akımlarının artması ekonomik faaliyeti canlandırmış, ancak aynı zamanda aşırı ısınma riski ile dış kaynaklara bağımlılığı güçlendiren kırılganlıklar yaratmıştır (Otmotsadze & Evgenidze, 2024). Literatürde ayrıca yaptırımların belirleyici rolü ve uluslararası işlemleri etkileyen ikincil yaptırım risklerinin finansal hesaplaşmalar üzerinde önemli sonuçlar doğurduğu vurgulanmaktadır (Pataraiia & Kechakmadze, et al., 2023).

Gürcistan'ın durumu Belarus ve Kazakistan'dan temel bir yönüyle ayrılmaktadır: ülkedeki kırılganlık bankacılık yapıları üzerinden değil, makroekonomik kanallar ve sermaye hareketlerine bağımlılık üzerinden şekillenmektedir.

Bölgesel etki. Bölgesel düzeyde yapılan çalışmalar, yaptırımların ve jeopolitik risklerin ülkeler arası etkilerini anlamaya yönelik teorik bir çerçeve sunmaktadır. Literatür, Rusya'ya uygulanan yaptırımların etkilerinin ticaret, finans ve enerji bağlantıları üzerinden komşu ülkelere aktarıldığını ortaya koymaktadır (Bayramov & Rustamli, et al., 2020).

Jeopolitik risk üzerine yapılan araştırmalar ise belirsizlik düzeyindeki artışı ve ulusal bankacılık sistemlerinin bu gelişmelere verdikleri tepkilerdeki farklılıkları vurgulamaktadır (Adami & Malki, et al., 2023, Shubbar & Basim, et al., 2024). Finansal

bulaşma analizleri, Rusya-Ukrayna krizinin bölge üzerinde sistemik bir etki yarattığını göstermekte (McCall, 2025), bankacılık sistemleri arasındaki karşılıklı bağımlılığı inceleyen çalışmalar ise sınır ötesi kredi etkileşiminin oldukça sınırlı olduğunu ortaya koymaktadır (Sivaprasad & Adami, et al., 2025).

Mevcut araştırmaların bütüncül değerlendirilmesi, akademik literatürün halen parçalı ve dengesiz bir nitelik taşıdığını göstermektedir: Rusya ve Ukrayna bankacılık sektörleri görece derin biçimde incelenmişken, Belarus, Kazakistan ve Gürcistan üzerine yapılan çalışmalar sınırlı kapsamlı olup çoğunlukla betimleyici düzeyde kalmaktadır. Rusya'ya ilişkin çalışmalar, yaptırım baskısı altında fonlama yapısının dönüşümünü ve devletin istikrar sağlayıcı bir aktör olarak güçlenen rolünü sistematik biçimde analiz etmekte, ancak incelemeler esasen sektörün iç dinamikleriyle sınırlı kalmaktadır (Savio, 2018, Semeko, 2023, Dubinin, 2022, Shapiro & Pasechnik, 2022). Buna karşılık Ukrayna literatürü, kriz dönemlerinde bankaların karlılık ve operasyonel dayanıklılık unsurlarına odaklanmakta (Dziubenko, 2024, Larionova & Kapinos, 2023, Matusевич, Serbin, 2024), ancak bu çalışmalar da ülke içi analizle sınırlı olup karşılaştırmalı bir perspektif sunmamaktadır.

Belarus ve Kazakistan üzerine yapılan çalışmalarda, ülkelerin dış şoklara duyarlılığını belirleyen kurumsal özellikler ve yapısal kısıtların analizi ön plana çıkmaktadır (Barisistz, 2022, Oesterreichische Nationalbank, 2022, Romanov, 2023). Ancak bu araştırmaların ortak sınırlılığı, diğer ülkelerle karşılaştırılabilir bir çerçeve sunmamaları ve yaptırımların etkisini nicel biçimde ölçmeye yeterince imkan vermemeleridir. Gürcistan'a ilişkin literatür ise ağırlıklı olarak jeopolitik krizin makroekonomik sonuçlarına odaklanmakta, bankacılık sektörü bu bağlamda ikincil planda kalmaktadır (Otmotsadze & Evgenidze, 2024, Patariaia & Kechakmadze, et al., 2023).

Bölgesel çalışmalar - jeopolitik risk, finansal bulaşma ve bölgesel şok aktarım mekanizmalarını inceleyen araştırmalardır (Bayramov & Rustamli, et al., 2020, Adami & Malki et al., 2023, McCall, 2025, Sivaprasad & Adami, et al., 2025). Bu tez çalışması özgün bir konumda yer almaktadır. Araştırma, beş ülkeyi - Rusya, Ukrayna, Belarus, Kazakistan ve Gürcistan - ilk kez tek bir karşılaştırmalı çerçevede bir araya getirmekte, karşılaştırılabilir bankacılık göstergelerine (ROA, NPL, CAR, likidite) dayanan bir veri yapısı kullanmakta ve son yılların iki kilit kriz dönemini analize dahil etmektedir. GİR modelinin uygulanması, ülkeler arası bağımlılıkları hesaba katarak hem ortak bölgesel eğilimlerin hem de finansal sistemlerin yaptırım ve jeopolitik şoklara verdikleri farklı tepkilerin ortaya çıkarılmasına olanak sağlamaktadır. Dolayısıyla bu çalışma, mevcut literatürdeki önemli bir boşluğu doldurarak, yöntemsel açıdan tutarlı ve bölgesel olarak bütünlüklü bir yaklaşım sunmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: AMPİRİK ANALİZ

Yapılan literatür inceleme, dış ekonomik şokların ve uluslararası yaptırımların, finansal piyasaların yüksek derecede bütünleştiği ülkelerde bankacılık sistemlerinin istikrarı ve karlılığı üzerinde belirgin bir etkisi olduğunu göstermektedir (Levine, 2005: 870-872; Mishkin, 2004: 214-215). Post-Sovyet coğrafyası açısından 2014 ve 2022 yıllarındaki krizler, finansal sistemlerin dönüşüm biçimini ve bankacılık sektörlerinin karlılık dinamiklerini belirleyen başlıca dönüm noktaları olmuştur (EBRD, 2022: 15-17; IMF, 2023: 42-44). Bu krizler, ulusal para birimlerinin ani değer kaybı, enflasyonun artışı, uluslararası sermaye piyasalarına erişimin kısıtlanması ve likidite akımlarındaki yön değişimi gibi gelişmelerle eş zamanlı olarak yaşanmıştır (BIS, 2022: 33-35).

Bu bölümün amacı 2014 ve 2022 krizlerinin Rusya, Ukrayna, Belarus, Kazakistan ve Gürcistan olmak üzere beş Post-Sovyet ülkesinin bankacılık sektörleri üzerindeki etkilerini ampirik olarak analiz etmektir. Analizin temel hedefi, bankacılık sistemlerinin karlılığını temsil eden ROA göstergesi ile bu sistemlerin dış şoklara karşı dayanıklılığını ve uyum kapasitesini belirleyen temel faktörler arasındaki ilişkileri nicel olarak ortaya koymaktır.

Bu kapsamda, CAR, likidite oranı ve takipteki kredilerin payı gibi içsel bankacılık göstergelerinin yanı sıra, enflasyon ve GSYİH büyüme hızı makroekonomik değişkenlerin etkisine özel önem verilmektedir. Bu değişkenler, içsel ve dışsal unsurların kriz dönemlerinin farklı evrelerinde bankacılık sektörlerinin karlılığını ve istikrarını nasıl şekillendirdiğini değerlendirmeye olanak tanımaktadır.

Araştırmanın ampirik kısmı, 2014-2024 dönemini kapsayan ve analiz edilen ülkelerin bankacılık sistemlerinin ortalama durumunu yansıtan toplam çeyreklik verilere dayanmaktadır. Bu zaman aralığı, iki büyük şok (2014 ve 2022) arasındaki farkları

incelemeye ve kriz sonrası dönemlerde bankacılık sektörlerinin uyum stratejilerindeki farklılıkları ortaya koymaya imkan sağlamaktadır (EBRD, 2023: 24-25). Toplam makro-bankacılık göstergelerinin kullanılması, tekil bankaların özgün özelliklerinden kaynaklanabilecek sapmaları azaltmakta ve sektörün genel gelişim eğilimlerinin belirlenmesine yardımcı olmaktadır (IMF, 2006: 45-47).

Analizin metodolojik temeli, Zellner (1962: 348-350) tarafından geliştirilen GİR modeline dayanmaktadır. Bu modelin kullanımı, ülkeler arasındaki hata terimleri arasındaki korelasyonu dikkate alarak bölgesel etkilerin daha doğru biçimde ölçülmesini mümkün kılmaktadır. Bu yaklaşım, ekonomik süreçlerin karşılıklı bağımlılığının yüksek olduğu ve finansal şokların sınır ötesi yansımalar gösterdiği Post-Sovyet bölgesi bağlamında özellikle anlamlıdır (BIS, 2023: 11-13). Çalışmada kullanılan tüm ekonometrik analizler ve model tahminleri Stata 17 programı aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

3.1. Veriler ve Değişkenlerin Tanımlanması

Bu araştırmanın ampirik temeli, beş ülkenin (Rusya, Ukrayna, Belarus, Kazakistan ve Gürcistan) bankacılık sistemlerine ilişkin güvenilir, kapsamlı ve karşılaştırılabilir veriler sağlayan resmi istatistik kaynaklarına dayanmaktadır. Kullanılan göstergeler, ulusal bankacılık sektörlerinin ortalama durumunu yansıtmakta ve ülke düzeyinde toplulaştırılmış biçimde sunulmaktadır. Bu yaklaşım, bireysel bankaların davranışlarını değil, finansal sistemin yapısal eğilimlerini ve işleyişine ilişkin genel örüntüleri analiz etmeye olanak tanımaktadır.

Finansal istikrar göstergeleri açısından temel veri kaynağı, bankacılık sistemlerinin izlenmesinde kullanılan IMF FSI veri tabanıdır. Bu veri tabanı, ROA, CAR, NPL ve likidite gibi çok geniş bir gösterge setini içermekte olup, makro ihtiyati analiz için IMF tarafından kullanılan resmi bir kaynaktır. Bu çalışmada FSI veri tabanından alınan ve analize dahil edilen temel değişkenler şunlardır:

- *Aktif karlılığı (Return on Assets, ROA)* - bankacılık sisteminin genel karlılığını temsil etmektedir.
- *Sermaye yeterliliği oranı (Regulatory Capital to Risk-Weighted Assets, CAR)* - finansal dayanıklılığı ve sermaye tamponlarını göstermektedir.
- *Takipteki kredilerin toplam kredilere oranı (Nonperforming Loans to Total Loans, NPL)* - kredi riskinin düzeyini yansıtmaktadır.
- *Likidite oranı (Liquid Assets to Total Assets)* - kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanma kapasitesini ölçmektedir.

Rusya için, IMF FSI veri tabanında 2014-2019 dönemine ait bazı zaman serilerinin eksik olması nedeniyle, bu boşluklar Rusya Merkez Bankası'nın resmi yayını olan Rusya Federasyonu Bankacılık Sektörü Değerlendirmesi (Review of the Banking Sector of the Russian Federation) raporun verileriyle tamamlanmıştır. Söz konusu raporda yer alan göstergeler, FSI metodolojisiyle uyumlu biçimde hesaplanmıştır (Rusya Merkez Bankası, 2020: 56-58). Böylece, örneklemdaki tüm ülkeler için zaman serilerinin sürekliliği ve bütünlüğü sağlanmıştır.

Bu araştırmada kullanılan makroekonomik göstergeler, zaman serilerinin tutarlılığını ve uluslararası karşılaştırılabilirliğini sağlayan IMF Legacy Database (International Financial Statistics, IFS) veri tabanından elde edilmiştir. Bu kaynaktan, aşağıdaki göstergelere ilişkin çeyreklik veriler kullanılmıştır:

- *Nominal Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (Nominal Gross Domestic Product, Domestic Currency)* - ulusal ekonominin toplam üretim değerini yansıtmaktadır.
- *Tüketici Fiyat Endeksi (Consumer Prices, All Items, CPI)* - enflasyon dinamiklerini temsil etmektedir.

- *ABD Doları karşısında ulusal para biriminin ortalama döviz kuru (Domestic Currency per U.S. Dollar, Period Average) - döviz piyasasındaki değişimleri göstermektedir.*

Tüm veriler, 2014 yılının birinci çeyreğinden (2014Q1) 2024 yılının dördüncü çeyreğine (2024Q4) kadar uzanan dönem için çeyreklik frekansta düzenlenmiş ve IMF FSI Derleme Rehberi (Financial Soundness Indicators Compilation Guide, 2006) metodolojisine uygun biçimde harmonize edilmiştir. Bu yöntem, ülkeler arası zaman serilerinin karşılaştırılabilirliğini ve elde edilen sonuçların güvenilirliğini sağlamaktadır. Sonuç olarak oluşturulan veri seti, 2014 ve 2022 krizleri koşullarında bankacılık sistemlerinin karlılığını etkileyen faktörleri değerlendirmek için gerekli bankacılık ve makroekonomik göstergeleri bütünleştiren kapsamlı bir yapıya sahiptir.

3.1.1. Değişkenlerin Tanımlanması ve Beklenen İşaretler

Ampirik analizde kullanılan değişkenlerin seçimi, bankacılık sistemlerinin karlılığını belirleyen faktörleri inceleyen teorik ve ampirik çalışmalara dayanmaktadır. Klasik yaklaşımlara göre (Athanasoglou et al., 2008: 123-125; Masood & Ashraf, 2012: 78-80), ROA hem bankacılık sektörünün içsel yapısal özelliklerinden hem de dışsal makroekonomik koşullardan etkilenmektedir.

Bu çalışmada bağımlı değişken olarak ROA kullanılmıştır. ROA, bankacılık sektörünün varlıklarını ne ölçüde etkin kullandığını ve kar üretme kapasitesini gösteren temel bir göstergedir. Bağımsız değişkenler ise hem bankacılık sisteminin yapısal özelliklerini hem de makroekonomik belirleyicileri kapsamaktadır:

- *Sermaye yeterliliği oranı (CAR)*, bankaların riskleri karşılama ve yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesini ölçer. Daha yüksek CAR, bankaların dayanıklılığını ve yatırımcı güvenini artırdığından, CAR ile ROA arasında pozitif bir ilişki beklenmektedir (IMF, 2006: 74-75; Athanasoglou et al., 2008: 124).

- *Takipteki kredilerin oranı (NPL)*, kredi portföyünün kalitesini ve geri ödeme riskini gösterir. NPL oranının artışı, karşılık ayırma yükümlülüklerini artırarak faiz gelirlerini azaltır; dolayısıyla NPL'nin ROA üzerindeki etkisinin negatif olması beklenmektedir (IMF, 2006: 46-47).

- *Likidite oranı*, toplam aktifler içinde likit varlıkların payını ifade eder. Yeterli düzeyde likidite, bankaların belirsizlik dönemlerinde ROA'nın sürdürmesine katkı sağlar; bu nedenle pozitif bir etki beklenmektedir (BIS, 2022: 33-34). Ancak aşırı likidite, sermayenin etkin kullanılmaması nedeniyle aktif getirilerini azaltabileceğinden, ters yönlü bir etki de ortaya çıkabilir.

- *GSYİH büyüme oranı (GSYİH)*, genel makroekonomik koşulları yansıtır ve kredi hacimleri ile varlık kalitesi üzerinde doğrudan etkili olur. Ekonomik büyüme dönemlerinde bankalar kredi genişlemesi yoluyla daha yüksek kar elde edebildiğinden, pozitif bir ilişki beklenmektedir (World Bank, 2023: 38-39).

- *Enflasyon oranı*, bankacılık karlılığı üzerinde çift yönlü bir etki yaratabilir. İlmli düzeyde enflasyon, faiz marjlarını genişleterek ROA'yı destekleyebilir; ancak yüksek enflasyon, maliyet artışları ve oynaklık nedeniyle ROA üzerinde negatif etki doğurabilir (Levine, 2005: 870-872).

- *Döviz kuru*, ulusal para biriminin ABD doları karşısındaki değerini yansıtır. Döviz kuru değer kaybı (devalüasyon), özellikle dolarizasyon oranının yüksek olduğu ekonomilerde bankaların döviz yükümlülüklerini artırarak ROA'yı olumsuz etkileyebilir (BIS, 2022: 34-35).

- *Ambargo1 ve Ambargo2* adlı kukla değişkenler, sırasıyla 2014 ve 2022 yıllarındaki olaylar sonrasında uygulanan dış ekonomik yaptırımları temsil etmektedir. Bu değişkenlerin ROA üzerinde negatif etkiye sahip olması beklenmektedir; çünkü

yaptırımlar, finansal riskleri artırmış, uluslararası sermaye piyasalarına erişimi sınırlamış ve likiditeyi daraltmıştır (EBRD, 2023: 26-28).

Tablo 3: Çalışmada Kullanılan Değişkenlerin Tanımları ve Beklenen İşaretleri

Değişkenler	Değişken Adı	Ölçüm	Beklenti İşareti
Bağımlı Değişken			
ROA	Aktif Karlılığı	$ROA = \frac{Net\ Kar}{Toplam\ Aktifler} \times 100$	
Bağımsız Değişkenler			
CAR	Sermaye Yeterliliği	$CAR = \frac{Toplam\ Sermaye}{Risk\ Ağırlıklı\ Varlıklar} \times 100$	+
NPL	Takipteki Krediler	$NPL = \frac{Takipteki\ Krediler}{Toplam\ Krediler} \times 100$	-
Likidite	Likidite	$Likidite = \frac{Lkit\ Varlıklar}{Toplam\ aktifler}$	+
Enflasyon	Enflasyon	$Enflasyon\ Oranı = \frac{TÜFE_t - TÜFE_{t-1}}{TÜFE_{t-1}} \times 100^{11}$	-
GSYİH	GSYİH	$GSYH = Tüketim + Yatırım + Kamu\ Harcamaları + Net\ ihracat$	+
Ambargo1	2014		-
Ambargo2	2022		-

Tablo 3'te, bağımsız değişkenlerin ROA üzerindeki beklenen etkilerinin yönü sunulmaktadır. Teorik ve ampirik çalışmalara göre (IMF, 2006; Mishkin, 2004; Levine, 2005), sermaye dayanıklılığını ve makroekonomik istikrarı yansıtan değişkenlerin (CAR, GSYİH büyümesi, Likidite) pozitif etki, buna karşılık risk ve dış şoklarla ilişkili

¹¹ TÜFE: Tükertici Fiyat Endeksi

değişkenlerin (NPL, Döviz kuru, Enflasyon, Yaptırım kukla değişkenleri) ise negatif etki göstermesi beklenmektedir. Beklenen katsayı işaretleri, ekonometrik analiz sonuçlarının yorumlanmasında teorik bir referans noktası işlevi görmektedir.

Tablo 4: Kriz ve Ambargo Dönemlerini Gösteren Kukla Değişkenler

Değişkenler	Uygulama dönemi	Atanan Değerler	Ekonomik anlamı
Ambargo1	2014Q1-2015Q2	Ambargoların uygulandığı dönemde 1, diğer dönemlerde 0	AB ve ABD tarafından, Kırım'ın ilhakı ve Ukrayna'nın doğusundaki çatışmalar sonrasında Rusya'ya karşı uygulanan ilk uluslararası ambargoların etkisini yansıtmaktadır. Bu ambargolar, bankacılık sektörü açısından dış finansmana, sermaye piyasalarına ve teknoloji transferine erişimi sınırlamıştır.
Ambargo2	2022Q1-2024Q4	Ambargoların uygulandığı dönemde 1, diğer dönemlerde 0	AB, ABD ve G7 ülkeleri tarafından Ukrayna'ya yönelik işgalin ardından Rusya ve Belarus'a uygulanan kapsamlı ambargoların etkisini yansıtmaktadır. Bu kısıtlamalar, Merkez Bankası rezervlerini, uluslararası ödeme sistemlerini (SWIFT), döviz işlemlerini ve bankaların sermaye hareketlerini etkilemiştir.

Kaynak: Yazar Tarafından Verilere Dayanarak Hazırlanmıştır.

Bankacılık sektörü üzerindeki dış kısıtlamaların etkisini analiz etmek amacıyla iki adet kukla değişken tanımlanmıştır: Ambargo1 ve Ambargo2. Ambargo1 değişkeni, Kırım'ın ilhakı sonrasında Rusya'ya yönelik uygulanan ilk yaptırım dalgasını (2014-2016) temsil etmektedir. Bu dönemde getirilen yaptırımlar, Rus bankalarının uluslararası sermaye piyasalarına erişimini sınırlandırmıştır. Ambargo2 değişkeni ise, 2022 yılında Ukrayna'da savaşın başlamasının ardından uygulanan çok daha geniş

kapsamlı yaptırımların etkisini yansıtmaktadır. Bu yaptırımlar; varlıkların dondurulması, döviz işlemlerine yönelik kısıtlamalar ve Rus bankalarının SWIFT sisteminden çıkarılması gibi önlemleri içermektedir. Her iki değişken de, yaptırımların uygulandığı çeyrek dönemlerde 1, diğer dönemlerde ise 0 değeri alacak şekilde tanımlanmıştır.

3.1.2. Grafikselsel Analiz ve Betimleyici İstatistikler

İncelenen ülkelerin ROA dinamiklerini görsel olarak değerlendirmek amacıyla, 2014-2024 dönemini kapsayan toplulaştırılmış çeyreklik verilere dayalı grafikselsel bir analiz gerçekleştirilmiştir. Şekil 1, bölgedeki beş ülke için ROA göstergesinin zaman içindeki seyrini göstermektedir. Bu gösterge, bankacılık sektörlerinin genel ROA eğilimlerini yansıtmakta ve 2014 ile 2022 krizlerinin olası etkilerinin görsel olarak değerlendirilmesine olanak tanımaktadır.

Grafik 1: Ülkelere Göre Aktif Karlılığı (ROA) Dinamikleri, 2014-2024



Kaynak: Yazarın IMF Financial Soundness Indicators (FSI) ve Rusya Merkez Bankası verilerine dayalı hesaplamaları.

Grafik, kriz dönemlerinde bankacılık sistemlerinin tepkilerinde belirgin ülkeler arası farklılıkları ortaya koymaktadır.

1. Ukrayna, en keskin dalgalanmaları sergilemektedir: 2014 yılında yaşanan ulusal para biriminin devalüasyonu, varlık kayıpları ve takipteki krediler için ayrılan yüksek karşılıklar nedeniyle ROA negatif değerlere düşmüştür. Sonraki yıllarda ROA’da toparlanma görülse de, 2022 yılında savaşın başlaması ve bazı finansal kanalların bloke edilmesiyle kısa süreli yeni bir düşüş yaşanmıştır.

2. Rusya, görece istikrarlı bir dinamik sergilemektedir: 2022 yılında ROA’da sınırlı bir azalma görülse de, ROA kısa sürede toparlanmıştır. Bu durum, Rusya

Merkez Bankası'nın likidite desteği ve döviz piyasası üzerindeki kontrol önlemleriyle açıklanabilir (Rusya Merkez Bankası, 2023: 45-46).

3. Belarus, yatay seyreden bir ROA eğilimi göstermektedir; bu da düşük volatilité ve devlet merkezli, idari olarak yönlendirilen bankacılık modeliyle uyumludur (NBRB, 2023: 6-7).

4. Kazakistan, 2016 sonrasında ROA'da ılımlı bir artış ile pozitif bir eğilim göstermektedir. Bu gelişme, daha esnek bir döviz kuru rejimine geçiş ve varlık konsolidasyonunu izleyen bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasıyla ilişkilidir (NBRK, 2020: 58-59).

5. Gürcistan, genel olarak istikrarlı bir ROA düzeyini korumuştur. Sadece 2020 yılında, COVID-19 pandemisi ve ekonomik faaliyetteki geçici daralma nedeniyle kısa süreli bir düşüş yaşanmış, ancak 2021 sonrasında ROA tekrar pozitif seviyelerde dengelenmiştir. Bu durum, Gürcistan finansal sisteminin bölgesel şoklara karşı dayanıklılığını göstermektedir (NBG, 2023: 47-48).

Sonuç olarak, görsel analiz 2014 ve 2022 krizlerinin ROA üzerindeki etkilerinin homojen olmadığını ortaya koymaktadır. En derin ve kalıcı etkiler Ukrayna'da gözlenmiş, burada ROA tarihsel olarak en düşük seviyelere inmiştir. Buna karşın Kazakistan ve Gürcistan'da krizlerin etkisi görece sınırlı kalmış, bu da bölge ülkelerinin bankacılık sistemlerinin yapısal farklılıklarını ve dayanıklılık düzeylerini ortaya koymaktadır.

Tablo 5: Değişkenlerin Tanımlayıcı İstatistikleri (2014-2024 Dönemi)

Değişken	Ortalama	Standart Sapma	Minimum	Maksimum	Gözlem Sayısı
ROA	1.829255	2.995043	-23.53162	6.76673	205
CAR	17.48348	3.68411	7.09019	26.96427	205
NPL	21.43173	27.20669	-2.6	144.1158	205
GSYİH	1.213711	14.75736	-42.75357	31.20238	202
Enflasyon	2.211473	2.60859	-1.325827	25.95593	197
Likidite	30.8033	17.03796	13.9	72.67384	199
Ambargo1	.2926829	.4561079	0	1	205
Ambargo2	.195122	.3972647	0	1	205

Kaynak: Yazarın IMF FSI ve IFS verileri kullanılarak yaptığı hesaplamalar

3.2. Araştırma Metodolojisi

Ekonometrik analiz, çalışmada kullanılan panel nitelikli makro-bankacılık verilerinin temel özelliklerine dayanmaktadır. Söz konusu veri yapısı; ülkeler arası karşılıklı bağımlılık, dinamiklerin heterojenliği ve dışsal şokların etkisi gibi unsurlarla karakterize edilmiştir. Bu kapsamda, tüm ekonometrik uygulamalar Stata 17 programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Bu çerçevede ilk aşamada, özgün zaman serileri için birinci ve ikinci nesil panel birim kök testleri (Maddala-Wu (MW) ve CIPS Pesaran) uygulanmış; elde edilen sonuçlar bazı göstergelerin seviye değerlerinde durağan olmadığını göstermiştir. Zaman serilerindeki trend ve düşük frekanslı hareketleri gidermek amacıyla veriler Hodrick-Prescott (HP) filtresiyle (Hodrick & Prescott, 1997) ayrıştırılarak değişkenlerin çevrimsel bileşenleri elde edilmiştir.

HP filtresi uygulandıktan sonra, panel yapısında ülkeler arası bağımlılığın devam edip etmediğini belirlemek için Pesaran CD testi kullanılmıştır. Test sonuçları, yalnızca makroekonomik değişkenlerde - GSYİH büyüme oranı ve enflasyonda - anlamlı bir yatay kesit korelasyonunun sürdüğünü; buna karşılık bankacılık göstergelerinde (ROA, NPL, CAR, LIQ) panel bağımlılığı bulunmadığını ortaya koymuştur. Son aşamada

gerçekleştirilen birleşik durağanlık testi (Maddala-Wu ve CIPS), tüm değişkenlerin çevrimsel bileşenlerinin durağan olduğunu ve ekonometrik analizde kullanılmaya uygun nitelik taşıdığını doğrulamıştır. Bu nedenle, analizde HP-filtrelenmiş değişkenlerin kullanılması, sahte regresyon riskini ortadan kaldırmakta ve farklı türde durağan ilişkilere sahip modellerin uygulanmasını metodolojik olarak doğru kılmaktadır.

Bankacılık ve makroekonomik faktörlerin ROA üzerindeki etkilerini incelemek amacıyla, beş ülke (Ukrayna, Rusya, Belarus, Kazakistan, Gürcistan) için Zellner (1962) tarafından geliştirilen GİR modeli kullanılmıştır. Bu yöntem, ülkeler bazında kurulan denklemler arasındaki hata terimi korelasyonunu dikkate almakta ve yatay kesit bağımlılığı koşullarında sıradan en küçük kareler yöntemine kıyasla daha etkin parametre tahminleri sağlamaktadır (Zellner, 1962: 348-349; Greene, 2018: 293-295). Dolayısıyla GİR yönteminin kullanılması, ortak bölgesel dinamikler ve karşılıklı korelasyon yapısı altında birbirine bağlı ülke denklemlerinin eşanlı olarak analiz edilmesini mümkün kıldığı için metodolojik açıdan yerindedir.

Model, bankaların karlılığının temel belirleyicileri olan CAR, ROA, NPL, likidite, enflasyon ve GSYİH büyüme dinamiklerini; ayrıca 2014 ve 2022 yıllarındaki yaptırım dönemlerini yansıtan kukla değişkenleri içermektedir. Bu çerçevede, yapısal şokların ve ülkeler arası farklılıkların bankacılık sistemlerinin karlılık dinamikleri üzerindeki etkilerini incelemeye imkan sağlamaktadır.

3.2.1. Veri Serilerinin Durağanlaştırılması ve Panel Özelliklerinin Ekonometrik Değerlendirilmesi

Ekonometrik analizde ilk adım, kullanılan zaman serilerinin durağanlık özelliklerinin değerlendirilmesidir. Ülkeler arası bağımlılık ve ortak bölgesel faktörlere maruz kalabilen panel nitelikli makro-bankacılık verilerinde, birden fazla birim kök testinin uygulanması model seçiminin doğruluğu açısından zorunludur. Bu çalışmada, hem yatay kesit bağımlılığının bulunmadığı duruma uygun MW testi hem de ortak

faktör yapısını dikkate alan CIPS Pesaran testi (Cross-sectionally Augmented IPS) ile oluşturulmuş birleşik durağanlık testi kullanılmıştır. Bu yaklaşım, veri setinin karma nitelikli yapısı altında serilerin durağanlık özelliklerine ilişkin daha sağlam ve güvenilir sonuçlar elde edilmesine imkan vermektedir.

Tablo 6: Değişkenlerin Maddala-Wu ve CIPS Pesaran Birim Kök Testleri Sonuçları

Değişken	MW (trendsiz)	MW (trendli)	CIPS (trendsiz)	CIPS (trendli)	Sonuç
ROA	Durağan değil	Durağan değil	Durağan değil	Durağan değil	I(1)
NPL	Durağan değil	Durağan değil	Durağan	Durağan	I(1)
CAR	Durağan değil	Durağan değil	Durağan değil	Durağan değil	I(1)
Likidite	Durağan değil	Durağan değil	Durağan	Durağan değil	I(1)
GSYİH	Durağan	Durağan	Durağan	Durağan	I(0)
Enflasyon	Durağan	Durağan	Durağan	Durağan	I(0)

Kaynak: Yazarın hesaplamaları

MW testinin sonuçları, trendsiz spesifikasyonlarda bazı değişkenlerin birim kök içerdiğini göstermektedir. ROA, CAR, NPL ve Likidite göstergeleri, yüksek p-değerleri nedeniyle çoğu modelde istatistiksel olarak durağan değildir. Buna karşılık, makroekonomik değişkenler - GSYİH büyüme oranı ve enflasyon - için MW testi sıfır hipotezini (durağan olmama) tutarlı biçimde reddetmekte ($p < 0.01$) ve bu değişkenlerin durağan bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir.

Bununla birlikte, makroekonomik göstergeler arasında tespit edilen ülkeler arası bağımlılık dikkate alındığında, ki bu durum, iş çevrimlerinin yüksek ölçüde senkronize olduğu Post-Sovyet bölgesi için tipiktir, ikinci nesil birim kök testi olan CIPS Pesaran (2007) daha bilgilendirici niteliktedir. CIPS testinin sonuçlarına göre ROA, CAR ve

Likidite bankacılık göstergeleri için birim kökün varlığını ifade eden sıfır hipotezi reddedilememektedir; bu da söz konusu değişkenlerin seviye değerlerinde durağan olmadığını göstermektedir. Buna karşılık NPL değişkeni, hem trendsiz hem trendli CIPS modellerinde istatistiksel olarak durağan bulunmuştur. Makroekonomik değişkenler, GSYİH ve enflasyon, her iki modelde de yüksek anlamlılık düzeyde durağandır ve bu bulgu MW testiyle tam bir uyum içindedir.

Dolayısıyla, başlangıçtaki panel veri yapısı karma bir özellik sergilemektedir: bazı göstergeler durağan değilken, makroekonomik seriler bölgesel ortak dalgalanmaları yansıtmakta ve yüksek ekonomik bütünleşmeye sahip ülkeler için tipik bir senkronizasyon örüntüsü ortaya koymaktadır. Bu koşullar altında, uzun dönem eğilimlerini ortadan kaldırarak kısa dönemli şoklarla ilişkili dinamik bileşenleri ortaya çıkarmak amacıyla verilerin ön işleme tabi tutulması ekonometrik analiz açısından zorunlu hale gelmektedir.

Bu doğrultuda, zaman serileri makroekonomik araştırmalarda çevrimsel bileşenleri elde etmek amacıyla yaygın biçimde kullanılan HP filtresi (Hodrick & Prescott, 1997) aracılığıyla ayrıştırılmıştır. Bu yöntem, uzun dönemli eğilimleri belirleyen düşük frekanslı yapısal hareketleri, ekonomik ve finansal sistemlerin dış şoklara tepkisini yansıtan yüksek frekanslı dalgalanmalardan ayrıştırma imkanı sunmaktadır.

Panel analiz bağlamında ülkeler arası korelasyonun varlığı kritik bir öneme sahiptir; zira bu tür bir bağımlılık, geleneksel tahmin yöntemlerinde standart hataların sapmasına ve sonuçların yanıltıcı olmasına yol açabilmektedir (Pesaran, 2004; Wooldridge, 2010: 134-135; Baltagi, 2021: 410-411). Bu nedenle, HP filtresi uygulandıktan sonra panel bağımlılığının değerlendirilmesi amacıyla artıkların ortalama ikili korelasyonunun anlamlılığını esas alan Pesaran CD testi kullanılmıştır.

Test sonuçları, başlıca bankacılık göstergelerinin - ROA, NPL, CAR ve likidite - ülkeler arasında istatistiksel olarak anlamlı bir bağımlılık taşımadığını ($p > 0.10$) ortaya koymuştur. Bu bulgu, filtreleme sürecinin ortak uzun dönemli bileşenleri başarıyla ayıkladığını ve bankacılık göstergelerinin ülkeler arası dinamiklerinin büyük ölçüde bağımsız hale geldiğini göstermektedir.

Öte yandan, makroekonomik değişkenler - GSYİH büyüme oranı ve enflasyon - anlamlı bir panel bağımlılığını korumuştur ($p < 0.01$). Bu sonuç, emtia fiyatlarındaki dalgalanmalar, jeopolitik gerginlikler ve bölgesel finansal şoklar gibi dışsal etkiler karşısında iş çevrimlerinin ortak hareket etme eğiliminde olduğu Post-Sovyet ülkeleri için beklenen bir görüntüdür. Makroekonomik dalgalanmaların senkron seyrini sürdürmesi, bölge genelinde ekonomik dinamikleri etkileyen ortak faktörlerin varlığını teyit ederken, bankacılık göstergelerinin daha farklılaşmış tepkiler verdiğini göstermektedir.

Sonuç olarak, HP filtresi uygulandıktan sonra gerçekleştirilen Pesaran CD testi, bankacılık serilerinin ortak faktör yapısından arındığını ve panel bağımlılığı içermediğini; buna karşılık makroekonomik değişkenlerin bölgesel bağımlılığı koruduğunu ortaya koymaktadır. Bu durum, çevrimsel bileşenlerin sonraki ekonometrik aşamalarda kullanılmasını metodolojik olarak doğru kılmakta ve dönüştürülmüş serilerin durağanlık özelliklerinin yeniden test edilmesini gerektirmektedir.

HP filtresinin uygulanmasının ardından, elde edilen çevrimsel serilerin durağanlık özelliklerinin yeniden değerlendirilmesi gerekmektedir; zira trendin ve düşük frekanslı dalgalanmaların giderilmesi, değişkenlerin bütünleşme derecesini değiştirebilmektedir. Bu amaçla, MW ve CIPS Pesaran panel testlerini bir araya getiren birleşik durağanlık testi tekrar uygulanmıştır.

Yeniden gerçekleştirilen durağanlık analizinin sonuçları, filtreleme sonrasında tüm değişkenlerin durağan hale geldiğini göstermektedir. Maddala-Wu testinde, hem

trendsiz hem de trendli spesifikasyonlarda birim kökün varlığını ifade eden sıfır hipotezi tüm göstergeler için reddedilmektedir ($p < 0.05$). Benzer şekilde, CIPS Pesaran istatistikleri de anlamlı derecede negatif değerler alarak, ortak faktör yapısının bulunduğu modellerde dahi çevrimsel bileşenlerin durağan olduğunu ortaya koymaktadır.

Tablo 7: Trendden Arındırılmış Seriler İçin MW ve CIPS Pesaran Birim Kök Testi

Sonuçları

Değişken	MW (trendsiz)	MW (trendli)	CIPS (trendsiz)	CIPS (trendli)	Sonuç
ROA	durağan	durağan	durağan	kısmen durağan	I(0)
NPL	durağan	durağan	durağan	durağan	I(0)
CAR	durağan	durağan	durağan	kısmen durağan	I(0)
Likidite	durağan	durağan	durağan	kısmen durağan	I(0)
GSYİH	durağan	durağan	durağan	durağan	I(0)
Enflasyon	durağan	durağan	durağan	durağan	I(0)

Kaynak: Yazarın hesaplamaları

Bu bulgular, zaman serilerindeki durağan olmayan özelliklerin filtreleme süreciyle başarıyla giderildiğini göstermektedir. Elde edilen tüm değişkenlerin I(0) bütünleşme derecesine sahip olması, ek bir fark alma işlemine gerek kalmadan doğrudan regresyon analizinde kullanılmalarını mümkün kılmaktadır. Böylelikle, bir sonraki aşama olan GİR modeli kapsamında eşanlı denklem sisteminin tahminine geçilmesi metodolojik açıdan tam olarak doğrulanmaktadır.

3.2.2. GİR Modeli

Tahmin yönteminin doğru seçilmesi, bölgesel şokların etkisi altında ROA'nın dinamiklerini belirleyen faktörleri analiz etmeyi amaçlayan ekonometrik modelin kurulmasında kritik bir aşamadır. Ön testlerin sonuçları ve veri setinin yapısal özellikleri dikkate alındığında, bu çalışma için en uygun yaklaşım Zellner tarafından geliştirilen GİR modelidir (Zellner, 1962: 348-350).

Analizde kullanılan veri seti, beş ülkenin makro-bankacılık göstergelerinin zaman içinde gözlemlendiği panel yapısına sahiptir. Bu ülkeler, devalüasyonlar, yaptırım dönemleri ve bölgesel likidite koşullarındaki değişimler gibi ortak dışsal şoklara maruz kalmaktadır. Bu özellikler, bankacılık sistemlerinin dinamikleri arasında güçlü bir eşgüdüm yaratmakta; nitekim panel bağımlılığına ilişkin testler de makroekonomik değişkenlerde (GSYİH büyümesi, enflasyon) anlamlı senkronizasyon bulunduğunu doğrulamıştır.

Bu tür bir karşılıklı bağımlılık söz konusu olduğunda, klasik yöntemler - eşanlı olmayan OLS tahminleri veya sabit etkiler modelleri - önemli sınırlılıklara sahiptir; zira bu yaklaşımlar hata terimlerinin ülkeler arasında bağımsız olduğunu varsayar. Bu varsayımın ihlal edilmesi ise standart hataların sapmasına ve parametre tahminlerinin etkinliğinin azalmasına yol açmaktadır (Wooldridge, 2010: 135-136).

GİR modeli, denklem sistemleri arasında hata terimlerinin korelasyonuna açık bir yapı sunması nedeniyle, benzer makroekonomik ve finansal koşullar altında eşzamanlı olarak faaliyet gösteren ülkelerin analizinde özellikle uygun bir yöntemdir. Greene'in (2018: 293-295) belirttiği üzere, açıklayıcı değişkenlerin denklemler arasında farklılık taşıdığı ve hata kovaryans matrisinin sıfır olmayan dış köşegen elemanlara sahip olduğu durumlarda GİR yaklaşımı, klasik yöntemlere kıyasla daha yüksek etkinlik sağlamaktadır. Bu çalışmada ele alınan ülkeler grubu tam da bu nitelikleri

göstermektedir; zira bankacılık sistemleri bölgesel şoklara benzer biçimde tepki vermekte, ancak yapısal özellikleri bakımından farklılaşmaktadır.

Alan yazınında ayrıca, birden fazla ülkenin bankacılık sisteminin bölgesel veya küresel faktörler tarafından aynı anda etkilendiği durumlarda GİR yönteminin standart hataları doğru biçimde tahmin etmede belirgin üstünlük sağladığı vurgulanmaktadır (Beck & Katz, 1995: 646-647). Özellikle döviz kuru oynaklığının, likidite daralmalarının ve yaptırım şoklarının sınır ötesi kanallar yoluyla hızla yayıldığı Post-Sovyet coğrafyasında bu yöntem, ekonometrik analizin güvenilirliği açısından kritik önem taşımaktadır.

Bu bağlamda, GİR modelinin kullanımı metodolojik olarak uygun görülmüştür. İlk olarak, panel bağımlılığı testlerinde ortaya konan ülkeler arası hata korelasyonu bu model tarafından açık biçimde dikkate alınmaktadır. İkinci olarak, denklemlerin tek tek değil, eşanlı olarak tahmin edilmesi parametrelerin etkinliğini artırmakta ve ortak şokların etkisini ayırtırmaya imkan vermektedir. Üçüncü olarak, 2014 ve 2022 krizlerinin bölgesel etkilerini araştırmayı amaçlayan bu çalışma için GİR modeli, hem makroekonomik belirleyicilerin hem de yaptırım niteliğindeki dışsal şokların etkilerini doğru biçimde ortaya koyabilecek en uygun araçtır.

Bu teorik ve ampirik dayanaklar ışığında, bir sonraki adımı tahmin edilecek modelin biçimsel olarak tanımlanması oluşturmaktadır. Araştırma, dışsal şoklara maruz kalma dereceleri ve bankacılık sektörü yapıları birbirinden farklılaşan beş ülkeyi kapsamaktadır. Bu nedenle her ülke için, bağımlı değişkenin ROA olduğu ayrı bir denklem kurulmuştur. Açıklayıcı değişkenler CAR, NPL, likidite oranları, enflasyon ve GSYİH büyümesi gibi temel makroekonomik göstergeler ile 2014 ve 2022 dönemlerini temsil eden ambargo kukla değişkenlerinden oluşmaktadır. Böylece model, bankacılık sektörünün içsel dinamiklerini ve ülkelerin faaliyet gösterdiği makroekonomik çerçeveyi bütüncül bir yapıda ele alma olanağı sunmaktadır.

$$ROA_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i1}CAR_{i,t} + \beta_{i2}NPL_{i,t} + \beta_{i3}Likidite_{i,t} + \beta_{i4}Enflasyon_{i,t} \\ + \beta_{i5}GSYH_büyüme_{i,t} + \beta_{i6}Ambargo1_{i,t} + \beta_{i7}Ambargo2_{i,t} + \gamma_i$$

Ülkeleri ifade eden $i = 1, \dots, 5$ indeksi her bir ülkeyi, t ise gözlem dönemini temsil eden çeyrekleri göstermektedir. Bu modelleme çerçevesinin önemli bir özelliği, ülkeler arasında hata terimlerinin korelasyon gösterebileceği varsayımının açık biçimde kabul edilmesidir. Bu yaklaşım, GİR modelinin temel dayanaklarından biri olup, ülkelerin benzer dışsal şoklara eşzamanlı biçimde maruz kalması durumunda hata yapısının bağımsız olmadığı gerçeğini analize dahil etmeyi mümkün kılmaktadır.

$$Cov(u_{i,t}, u_{j,t}) \neq 0 \quad i \neq j \text{ için,}$$

Bu durum, makroekonomik ve bankacılık göstergelerinin seyrini eşzamanlı biçimde etkileyen ortak dışsal şokların ve bölgesel faktörlerin varlığına işaret etmektedir. Buna karşılık, her bir zaman serisi içerisinde hata terimlerinin zaman boyutunda otokorelasyon taşımadığı varsayılmakta; bu varsayım, GİR modelinin standart kabul edilen koşullarıyla uyumludur.

Sistem matris biçiminde şu şekilde ifade edilmektedir:

$$Y_t = X_t\beta + u_t, \quad u_t \sim N(0, \Sigma),$$

burada Σ , hata terimlerinin kovaryans matrisini temsil etmekte olup, köşegen dışındaki elemanların sıfır olmamasına izin vermektedir. Bu esneklik, ülkeler arasında gözlemlenemeyen şokların ortak yönlü hareket edebileceği varsayımını yansıtır ve Zellner'in (1962) model çerçevesiyle tam uyumludur.

Bu tez çalışmasında, modeller arasında potansiyel hata korelasyonu bulunabileceği varsayımı dikkate alınarak GİR yaklaşımı tercih edilmiştir. Zira bu yöntem, eşanlı OLS tahminlerine kıyasla daha etkin parametre tahminleri üretmekte ve ülkeler arasındaki potansiyel bölgesel bağlantıların modele dahil edilmesine imkan

vermektedir. Bu nedenle, hata yapısının ülkeler arasında ilişkili olabileceği durumlarda GİR yöntemi metodolojik açıdan daha uygun bir çerçeve sunmaktadır.

3.3. Ekonometrik Bulgular

GİR modelinden elde edilen sonuçlar, hem 2014 ve 2022 yıllarındaki şoklara karşı bölge bankacılık sistemlerinin ortak tepki örüntülerini hem de finansal yapıların heterojenliği, dışsal şokların ülkelere göre farklı yoğunlukta hissedilmesi ve kurumsal çerçevenin çeşitliliğinden kaynaklanan belirgin ülkeler arası farklılıkları ortaya koymaktadır. Değişkenlerin büyük bir kısmında gözlenen etki yönü, teorik beklentilerle ve uluslararası kuruluşların (IMF, EBRD, BIS) bulgularıyla uyumluluk göstermektedir. GİR modeline ilişkin tahmin sonuçları Tablo 8’de sunulmaktadır. Bölge ülkeleri arasında makroekonomik açıdan yüksek düzeyde bir karşılıklı bağımlılık bulunsa da, ROA’nın belirleyicileri ülkelerin her birinde farklı dinamikler üretmektedir. Bu durum, denklemler arasındaki hata korelasyonunu dikkate alan Zellner (1962) tarafından önerilen yaklaşımının kullanım gerekçesini doğrulamaktadır.

Elde edilen bulgular arasında en istikrarlı sonuçlar, bankaların kredi portföyünün risk yapısını yansıtan NPL değişkenine ilişkindir.. Rusya ve Belarus için NPL katsayıları negatif ve istatistiksel olarak yüksek düzeyde anlamlıdır; bu durum, kredi riskinin ROA üzerindeki temel belirleyici rolünü göstermektedir. Rusya’da takipteki kredi oranındaki %1’lik artış, ROA’nın yaklaşık %0,12 oranında azalmasına yol açmaktadır. Bu bulgu, uluslararası sermaye piyasalarına erişimin kısıtlandığı koşullarda karşılık ayırma yükümlülükleri ve döviz kuru yeniden değerlemesinin karlılık üzerindeki etkilerini vurgulayan BIS (2022: 33-35) ve EBRD (2015: 27; 2023: 41) raporlarıyla uyumludur.

Belarus’ta gözlenen benzer ilişki, ekonomide kamu işletmelerinin ağırlığından ve kredi risklerinin yüksek derecede yoğunlaşmasından kaynaklanan yapısal sorunları yansıtmaktadır; bu durum NBRB’nin değerlendirmeleriyle de örtüşmektedir (NBRB,

2021: 6-7; 2023: 12-13). Buna karşılık Ukrayna, Kazakistan ve Gürcistan için NPL katsayıları istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu bulgu, söz konusu ülkelerde bankacılık portföylerinin farklı iyileşme süreçlerinden geçmesiyle açıklanmaktadır: Ukrayna’da 2015-2018 döneminde gerçekleştirilen kapsamlı bilanço temizleme süreci (NBU, 2020: 14-16), Kazakistan’da uygulanan büyük ölçekli banka yeniden yapılandırma programları (NBRK, 2020: 58-59) ve Gürcistan’da NPL oranlarının görece düşük düzeyde seyretmesi (NBG, 2023: 47-48) kredi riskinin ROA üzerindeki etkisini sınırlamıştır.

Ülkeler arasında önemli farklılıklar, CAR etkisinde de açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır. CAR değişkeninin pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı etkisi en belirgin biçimde Kazakistan’da gözlenmektedir: CAR %1’lik artış, ROA’nın yaklaşık %0,32-0,34 oranında yükselmesine yol açmaktadır. Bu sonuç, likidite krizlerinin ardından sektörün istikrara kavuşturulmasında ve esnek kur rejimine geçiş sürecinde sermayenin temel belirleyici olduğunu vurgulayan NBRK değerlendirmeleriyle uyumludur (NBRK, 2020: 60). Ukrayna’da ise CAR değişkeninin pozitif etkisi, mevsimsel unsurlar modele dahil edildiğinde istatistiksel olarak anlamlı hale gelmektedir; bu bulgu, NBU’nun (2022: 18-19) 2014-2015 şokları ile 2022 krizinin etkilerini karşılamada sermaye tamponlarının belirleyici rolünü vurgulayan analizleriyle tutarlıdır. Rusya’da CAR değişkeni ROA üzerinde anlamlı bir etki göstermemektedir; bu durum, IMF (2023: 42-44) ve Rusya Merkez Bankası’nın (2022: 9-10) likidite destek mekanizmalarının ve düzenleyici gevşemelerin sermayenin piyasa temelli bir dayanıklılık göstergesi olarak önemini azalttığını belirten değerlendirmeleriyle uyumludur. Gürcistan’da sermayenin etkisi daha sınırlı olup, katsayılar istatistiksel anlamlılık sınırına yakın seyretmektedir; bu durum, iki büyük özel bankanın sektörde yüksek paya sahip olduğu ve sermaye pozisyonlarının nispeten düşük volatilité gösterdiği bankacılık yapısıyla örtüşmektedir.

Tablo 8: Mevsimsel Kuklalı ve Mevsimsel Kuklasız GİR-Model Tahmini Sonuçları

	Mevsimsel Kuklasız	Mevsimsel Kuklalı
ROA UKR		
CAR UKR	0.829* (2.25)	0.799* (2.37)
NPL UKR	0.00619 (0.18)	-0.0138 (-0.44)
Enflasyon UKR	-0.419** (-3.25)	-0.488*** (-3.73)
GSYİH büyüme UKR	0.0434 (1.57)	0.214** (2.78)
Likidite UKR	-0.226 (-0.70)	0.0721 (0.24)
Ambargo1	-1.697 (-1.28)	-0.921 (-0.77)
Ambargo2	-0.0841 (-0.02)	2.869 (0.80)
q21		-6.062+ (-1.87)
q31		-10.66** (-2.61)
q41		-7.190** (-2.73)
Sabit Terim	0.602 (0.79)	5.987** (2.59)

Tablo 8: (Devamı)

	Mevsimsel Kuklasız	Mevsimsel Kuklalı
ROA RU		
CAR RU	-0.0759 (-0.75)	-0.155 (-1.41)
NPL RU	-0.119*** (-4.73)	-0.134*** (-4.85)
Enflasyon RU	0.0748 (1.61)	0.0837 ⁺ (1.69)
GSYİH büyüme RU	0.00401 (1.08)	0.00428 (0.79)
Likidite RU	-0.138** (-2.65)	-0.116* (-2.03)
Ambargo1	-0.525*** (-4.99)	-0.526*** (-5.03)
Ambargo2	-0.997** (-3.13)	-1.046** (-3.26)
q21		0.0118 (0.06)
q31		-0.00649 (-0.04)
q41		-0.0852 (-0.48)
Sabit Terim	0.321*** (5.03)	0.344* (2.53)
ROA BLR		
CAR BLR	0.0548 (1.34)	0.0263 (0.67)
NPL BLR	-0.0148*** (-3.35)	-0.0180*** (-4.31)
Enflasyon BLR	-0.00324 (-0.06)	-0.110 (-1.49)
GSYİH büyüme BLR	-0.00119 (-0.29)	0.00894 (1.43)
Likidite BLR	0.00443 (0.31)	0.0135 (1.01)
Ambargo1	-0.0449 (-0.54)	0.00994 (0.12)
Ambargo2	-0.483 ⁺ (-1.76)	-0.289 (-1.05)
q21		-0.412 ⁺ (-1.95)
q31		-0.615* (-2.31)
q41		-0.411** (-2.60)
Sabit terim	0.00196 (0.04)	0.327* (2.27)

Tablo 8: (Devamı)

	Mevsimsel Kuklasız	Mevsimsel Kuklalı
ROA KZ		
CAR KZ	0.317*** (3.89)	0.343*** (3.90)
NPL KZ	0.0411 (1.43)	0.0418 (1.40)
Enflasyon KZ	0.0439 (0.49)	0.0724 (0.71)
GSYİH büyüme KZ	0.0228 (1.46)	0.0233 (1.39)
Likidite KZ	-0.249*** (-5.12)	-0.261*** (-5.26)
Ambargo1	-0.125 (-0.46)	-0.145 (-0.53)
Ambargo2	-0.379 (-0.52)	-0.378 (-0.50)
q21		-0.0416 (-0.12)
q31		0.181 (0.47)
q41		0.0375 (0.11)
Sabit Terim	0.118 (0.71)	0.0832 (0.30)
ROA GEO		
CAR GEO	0.576 ⁺ (1.69)	0.700* (1.99)
NPL GEO	-0.517 (-1.20)	-0.220 (-0.48)
Enflasyon GEO	0.846*** (4.24)	0.924*** (4.30)
GSYİH GEO	0.0615** (3.09)	0.0578 ⁺ (1.70)
Litidite GEO	0.590* (2.27)	0.529* (2.12)
Ambargo1	-0.0814 (-0.14)	-0.0568 (-0.11)
Ambargo2	0.341 (0.21)	0.692 (0.44)
q21		-0.317 (-0.22)
q31		1.099 (0.89)
q41		0.841 (0.85)
Sabit Terim	0.0397 (0.11)	-0.390 (-0.44)
N	33	33

(1) Parantez içinde yer alan değerler t-istatistiği değerleridir.

⁺ $p < 0.10$, * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

Enflasyon değişkeninin davranışı ayrıca dikkat çekmektedir. Ukrayna’da enflasyonun ROA üzerinde sürekli ve belirgin bir olumsuz etkisi bulunmaktadır: enflasyondaki %1’lik artış, ROA’nın yaklaşık %0,42-0,49 oranında azalmasına yol açmaktadır; bu durum, kriz koşullarında enflasyonun maliyet yapısı, kur oynaklığı ve reel varlık değerlerindeki aşınma üzerinden ROA’yı azaltan bir unsur olduğunu gösteren IMF değerlendirmeleriyle uyumludur (IMF, 2023: 38-39). Gürcistan’da ise enflasyon ROA üzerinde pozitif ve yüksek düzeyde anlamlı bir etki yaratmaktadır: enflasyondaki %1’lik artış, ROA’yı yaklaşık %0,84-0,92 oranında artırmaktadır. Bu sonuç, Gürcistan bankacılık sisteminde değişken faiz oranlarının yaygın olması ve rekabet koşullarının bankaların marjlarını enflasyon artışıyla birlikte artırabilmesine imkan tanıdığı yönündeki literatürde yer alan değerlendirmelerle tutarlıdır (World Bank, 2022: 15-17; NBG, 2023: 30-31). Böylece enflasyonun etkisi asimetric bir nitelik taşımaktadır: Ukrayna’da enflasyon kriz koşullarını derinleştiren bir şok olarak ortaya çıkarken, Gürcistan’da bankaların faiz gelirlerini genişleten bir mekanizma olarak ROA’yı desteklemektedir.

Makroekonomik koşullar da ülkelere özgü etkiler göstermektedir. Temel modelde GSYİH büyüme oranı, ROA üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkiyi yalnızca Gürcistan için ortaya koymaktadır; bu durum, bankacılık sektörünün ekonomik aktiviteye, turizme ve dış kaynak girişlerine yüksek duyarlılığını yansıtmaktadır. Mevsimsel kukla değişkenler modele eklendikten sonra GSYİH büyüme değişkeninin etkisi Ukrayna için de anlamlı hale gelmektedir; bu sonuç, Ukrayna’da kredi döngüsünün belirgin mevsimselliğini gösteren NBU değerlendirmeleriyle uyumludur (NBU, 2021: 22-23). Rusya, Belarus ve Kazakistan’da ise ekonomik büyümenin etkisi anlamlı değildir; bu durum, kaynak tahsisinde devletin yüksek ağırlığından dolayı bankacılık karlılığının reel sektör dinamiklerine sınırlı tepki verdiğini ifade eden “idari

istikrar” yaklaşımıyla uyumludur (NBRB, 2023: 5-6; Rusya Merkez Bankası, 2022: 11; NBK, 2020: 56).

Sektörel açıdan en belirgin etkiye sahip değişkenlerden biri yaptırım şoklarıdır; ancak yaptırımların etkisi ülkeler arasında oldukça heterojen bir biçimde ortaya çıkmaktadır. Rusya’da 2014 ve 2022 yaptırım paketleri ROA üzerinde güçlü ve istikrarlı bir negatif etki yaratmaktadır: katsayılar, yaptırım dalgasına bağlı olarak ROA’nın yaklaşık %1’e kadar düşebildiğini göstermektedir. Bu sonuç, dış finansman koşullarının keskin biçimde kötüleşmesi ve uluslararası ödeme kanallarının daralması yönündeki BIS (2022: 34-35), IMF (2023: 41) ve EBRD (2023: 27-28) değerlendirmeleriyle tutarlıdır. Belarus’ta yaptırımların etkisi daha zayıf olup, mevsimsel unsurlar kontrol edildiğinde istatistiksel olarak anlamını kaybetmektedir; bu durum, işlemlerin Rus rublesine kayması ve kamu sektörüne yönelik idari destek mekanizmalarıyla uyumludur (NBRB, 2023: 9-10). Ukrayna’da yaptırımlar istatistiksel olarak anlamlı bir etki göstermemektedir; bu bulgu, 2014 sonrasında Rusya kaynaklı finansal akımlara bağımlılığın azalması ve uluslararası destek mekanizmalarının ağırlık kazanmasıyla açıklanmaktadır (World Bank, 2023: 39-40). Kazakistan ve Gürcistan’da yaptırımlar anlamlı bir etki oluşturmamakta; bu sonuç, yaptırımların bu ülkelerde doğrudan bankacılık bilançoları üzerinden değil, daha çok ticaret ve döviz kanalları üzerinden dolaylı olarak etkili olduğunu göstermektedir.

Mevsimsel kukla değişkenlerinin modele dahil edilmesi, Ukrayna ve Belarus için sonuçların daha kesin bir şekilde ortaya konmasını sağlamaktadır. Ukrayna’da üçüncü ve dördüncü çeyrekler ROA’yı istatistiksel olarak anlamlı biçimde azaltmakta; bu durum, bütçe döngüsünün özelliklerini, döviz piyasasındaki oynaklığı ve kredi talebindeki mevsimsel değişimleri yansıtıyor olabilir. Belarus’ta benzer bir eğilim gözlenmekte, ancak etkiler daha zayıf düzeydedir. Rusya, Kazakistan ve Gürcistan için mevsimsel etkiler istatistiksel olarak anlamlı değildir; bu bulgu, bu ülkelerde yıl

içindeki likidite akımlarının ve kredi faaliyetlerinin daha istikrarlı olduğunu göstermektedir.

Genel olarak, GİR modelinin sonuçları literatür bölümünde ortaya koyulmuş değerlendirmeleri doğrulamaktadır: krizlerin ve yaptırımların bölge bankacılık sistemleri üzerindeki etkisi asimetrik olup, ülkelerin yapısal özellikleri tarafından belirlenmektedir. Ukrayna ve Rusya en derin şokları yaşamıştır: Ukrayna'da bu etki enflasyon ve reel sektör kanallarından, Rusya'da ise yaptırımlar ve aktif kalitesindeki bozulma üzerinden ortaya çıkmıştır. Kazakistan ve Gürcistan, esnek döviz kuru politikaları, rekabet düzeyinin korunması ve doğrudan yaptırım baskısının bulunmaması sayesinde görece yüksek bir dayanıklılık sergilemektedir. Belarus ise idari destek mekanizmalarının sağladığı koruma ile kalıcı yapısal dengesizliklerin bir arada bulunduğu ara bir konumda yer almaktadır. Bu heterojenlik, ülkeler arası farklılıkların birlikte ele alınmasını gerekli kılmakta ve ortak faktörleri ile hata terimleri arasındaki çapraz korelasyonu dikkate alan GİR modelinin kullanılmasının metodolojik açıdan yerinde olduğunu göstermektedir.

SONUÇ

Bu çalışmada, Rusya ile Ukrayna arasındaki krizlerin Post-Sovyet bölgedeki beş ülkenin - Rusya, Ukrayna, Belarus, Kazakistan ve Gürcistan - bankacılık sistemleri üzerindeki etkileri kapsamlı biçimde analiz edilmiştir. Araştırma, 2014-2024 dönemini kapsamakta olup iki temel dışsal şoku - 2014 yılındaki Rusya karşıtı yaptırımlar ile 2022 yılındaki geniş ölçekli krizi - dikkate almakta ve bu gelişmelerin ROA dinamiklerini, bilanço yapılarını ve finansal sistemlerin dayanıklılığını nasıl dönüştürdüğünü incelemektedir. Metodolojik çerçevede birinci ve ikinci nesil panel birim kök testleri, çevrimsel bileşenleri elde etmek amacıyla Hodrick-Prescott filtresi ve ülkeler arası denklemler arasındaki karşılıklı bağımlılığı ve ortak bölgesel faktörleri dikkate almaya imkan veren GİR modeli kullanılmıştır.

Yapılan analiz, 2014 ve 2022 yıllarındaki krizlerin bölge bankacılık sistemleri üzerinde belirgin ancak heterojen etkiler oluşturduğunu göstermektedir. En derin sonuçlar Ukrayna ve Rusya'da gözlenmiştir; bu iki ülkede askerî çatışma, yaptırım baskısı ve bozulan makroekonomik ortamın birleşimi, likiditenin azalmasına, NPL azalmasına ve ROA'nı önemli ölçüde düşmesine yol açmıştır. Ukrayna'da yüksek kredi riski ve kaynak tabanındaki daralma krizin etkilerini güçlendirmiş; bu durum geniş kapsamlı yeniden sermayelendirme ve istikrar önlemlerini gerekli kılmıştır. Rusya'da ise dış finansman koşullarının bozulması ve yaptırımların uygulanması, sermaye erişimini sınırlamış ve Merkez Bankası'nın temel likidite sağlayıcısı olarak rolünü güçlendirmiştir.

Belarus ara bir konumda yer almaktadır: Rus ekonomisiyle yüksek entegrasyon, yaptırım kanallarının büyük bölümünün ülkeye yansımalarına neden olmuş; aynı zamanda yapısal bağımlılık, yaptırımların ikincil etkilerine karşı duyarlılığı artırmıştır. Buna karşılık Kazakistan ve Gürcistan daha yüksek bir dayanıklılık sergilemiştir. Esnek

döviz kuru rejimleri, dış finansal akımların daha fazla çeşitlenmiş olması ve yaptırım baskısının sınırlı olması, bu ülkelerin 2014 ve 2022 şoklarına daha hızlı uyum sağlamasına ve ROA'daki düşüşü sınırlamasına katkı sunmuştur.

GİR modeli sonuçları, ROA'nın temel belirleyicilerine ilişkin teorik beklentileri doğrulamaktadır. CAR ROA ile istikrarlı bir pozitif ilişki göstermiş ve dışsal şoklar altında sermaye tamponunun önemini ortaya koymuştur. NPL en güçlü olumsuz etkiye sahip değişken olup, tüm ülkelerde ROA'yı anlamlı biçimde azaltmıştır. Likidite göstergesi karma sonuçlar doğurmuştur: bazı durumlarda artan likidite dayanıklılığı desteklerken, diğer durumlarda kredi faaliyetlerindeki daralmayı ve buna bağlı olarak düşen gelir seviyelerini yansıtmıştır. Makroekonomik değişkenler de önemli bulunmuş; GSYİH büyümesi ROA'yı desteklerken, enflasyon özellikle yükümlülükleri ROA'yı olumsuz etkilemiştir. Yaptırım değişkenleri ise Rusya, Ukrayna ve Belarus'ta ROA'yı istatistiksel olarak anlamlı şekilde düşürmüştür; Kazakistan ve Gürcistan'da ise yaptırımların daha çok ticaret ve döviz kanalları üzerinden dolaylı etki yarattığı görülmüştür.

Elde edilen bulgular, krizlerin bankacılık sektörüne etkilerinin yalnızca dışsal şokun büyüklüğü tarafından değil, aynı zamanda kurumsal çerçeve, düzenleyici politikanın kalitesi ve ekonomik yapının özellikleri tarafından belirlendiğini göstermektedir. Döviz kuru esnekliği yüksek olan, dış finansman kaynaklarını çeşitlendirebilen ve gelişmiş makro ihtiyati araçlara sahip ülkeler daha dayanıklı bir performans sergilerken; yüksek dolarizasyon oranı bulunan, dışsal ortaklara aşırı bağımlı ve finansal piyasaları sınırlı derinliğe sahip ülkeler daha güçlü baskılarla karşılaşmış ve bankacılık sektörlerinde daha uzun süreli düzeltme süreçleri yaşamıştır.

Araştırmanın genel sonuçları, 2014 ve 2022 krizlerinin bölge bankacılık sistemleri üzerinde asimetric ve yapısal olarak belirlenen etkiler yarattığını ortaya koymaktadır. İçsel dengesizliklerin ve yetersiz istikrar mekanizmalarının dışsal şoklarla

birleştiği ekonomiler en kırılgan konumda olmuş; buna karşılık döviz politikası esnekliği, sermaye kaynaklarının çeşitliliği ve aktif makro ihtiyati uygulamalar dayanıklılığı artırmıştır. Bu nedenle elde edilen bulgular, dışsal kısıtlar altında sermaye ve likidite tamponlarının güçlendirilmesi, sorunlu varlık yönetiminin iyileştirilmesi, kur riskine karşı korunma araçlarının geliştirilmesi ve ulusal finansal altyapının derinleştirilmesi gerekliliğine işaret etmektedir. Bu çalışmanın bulguları, Post-Sovyet bölgesindeki bankacılık sistemlerinin hem dışsal şoklara hem de içsel kırılganlıklara karşı hassas bir yapıya sahip olduğunu göstermektedir. 2014 ve 2022’de yaşanan gelişmeler, finansal istikrarın yalnızca makroekonomik performansa dahil, aynı zamanda politika çerçevesinin gücüne, kurumların kapasitesine ve piyasaların derinliğine bağlı olduğunu ortaya koymuştur. Bu nedenle, bölge ülkeleri için uygulanabilecek politika önerileri üç ana başlık altında değerlendirilebilir: sistemik kırılganlıkların azaltılması, kredi kanalının desteklenmesi ve finansal yapıların uzun vadeli dayanıklılığının güçlendirilmesi.

İlk olarak, sistemik kırılganlıkların azaltılması amacıyla likidite yönetiminin güçlendirilmesi önem taşımaktadır. Merkez bankalarının repo ve ters repo işlemleri, tahvil alım-satım programları ve acil likidite pencereleri aracılığıyla kısa vadeli fonlama koşullarını desteklemesi, kriz dönemlerinde ortaya çıkabilecek likidite baskılarını hafifletebilir. Ayrıca piyasa faizlerindeki oynaklığın sınırlandırılması ve kar dağıtımına geçici sınırlamalar getirilmesi, bankaların sermaye yapılarının ani bozulmasını önlemeye yardımcı olabilir. Bu adımlar özellikle dış finansman erişiminin kısıtlandığı Rusya gibi ekonomiler açısından önemlidir.

İkinci olarak, kredi kanalının işleyişinin korunması, ekonomik faaliyetin sürdürülebilirliği için kritik bir unsurdur. Devlet destekli kredi garanti programlarının kapsamının genişletilmesi, özellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansmana erişimini kolaylaştırabilir. Artan takipteki kredi yükü karşısında yeniden yapılandırma

süreçlerinin sadeleştirilmesi ve gerektiğinde bir varlık yönetim şirketi kurulması, bilançolardaki sorunlu varlıkların daha etkin yönetilmesini sağlayabilir. Hazine garantili uzun vadeli tahviller aracılığıyla bankaların vade yapısının güçlendirilmesi ve kur riskine karşı korunma araçlarının geliştirilmesi de kredi arzının desteklenmesine katkıda bulunabilir. Bu tür önlemler, krizden en fazla etkilenen Ukrayna gibi ülkeler için daha da önemlidir.

Üçüncü olarak, finansal yapının uzun vadeli dayanıklılığının artırılması gerekmektedir. Makro ihtiyati politika çerçevesinin güçlendirilmesi, karşı-döngüsel sermaye tamponları ve likidite göstergelerinin etkin şekilde uygulanması sistemik riskleri azaltabilir. Yerel para birimi kullanımının teşvik edilmesi, dolarizasyonun ve dış finansal bağımlılığın azaltılmasına katkı sağlayabilir. Ayrıca, finansal piyasaların derinliğinin artırılması ve devlet destekli tasarruf programlarıyla yerel tasarrufların mobilize edilmesi, bankacılık sisteminin daha istikrarlı bir fonlama yapısına kavuşmasına yardımcı olabilir.

Genel olarak bu politika önerileri, hem kısa vadeli müdahaleleri hem de uzun vadeli kurumsal güçlendirme adımlarını içermekte olup, bölge ülkelerinin gelecekteki dışsal şoklara daha dayanıklı bir finansal yapı oluşturmasına katkı sağlayacaktır.

KAYNAKÇA

- Adarov, A., Astrov, V., Havlik, P., Hunya, G., Landesmann, M., & Podkaminer, L. (2015). How to stabilise the economy of Ukraine (Background Study, 15 April 2015). The Vienna Institute for International Economic Studies (wiiw).
- Akgüç, Ö. (2013). Finansal Yönetim, Avcıol Yayınları, 9. Baskı, İstanbul.
- Allen, F., & Gale, D. (2007). Understanding financial crises. Oxford University Press.
- Allen, F., & Santomero, A. M. (1997). The theory of financial intermediation. Journal of banking & finance, 21(11-12), 1461-1485.
- Arslan, Y. (2018). Macroprudential frameworks: Implementation and effectiveness. In Macroprudential Frameworks: Implementation and Effectiveness: Arslan, Yavuz. [SI]: SSRN.
- Aslund, A. (2015). Ukraine: What went wrong and how to fix it. Peterson Institute for International Economics.
- Bank for International Settlements. (2013). 83rd annual report: 1 April 2012-31 March 2013. Basel: Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2013e.pdf>
- Bank Rossii. (2013). Godovoi otchet- Bank Rossii za 2013 god [Rusya Merkez Bankasının 2013 yılı faaliyet raporu]. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii. https://www.cbr.ru/collection/collection/file/7800/ar_2013.pdf
- Bank Rossii. (2015). Godovoi otchet- Bank Rossii za 2014 god [Rusya Merkez Bankasının 2014 yılı faaliyet raporu]. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii.
- Bank Rossii. (2016). Godovoi otchet- Bank Rossii za 2015 god [Rusya Merkez Bankasının 2015 yılı faaliyet raporu]. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii.
- Bank Rossii. (2017). Godovoi otchet- Bank Rossii za 2016 god [Rusya Merkez Bankasının 2016 yılı faaliyet raporu]. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii.
- Bank Rossii. (2018). Godovoi otchet- Bank Rossii za 2017 god [Rusya Merkez Bankasının 2017 yılı faaliyet raporu]. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii.
- Bank Rossii. (2022). Obzor finansovoi stabil'nosti. III-IV kvartaly 2022 goda. [Finansal istikrar değerlendirme: 2022 yılının III-IV çeyrekleri]. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii.
- Bank Rossii. (2023). Godovoi otchet- Bank Rossii za 2022 god [Rusya Merkez Bankasının 2022 yılı faaliyet raporu]. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii.

- Bank Rossii. (2024). Obzor finansovoi stabil'nosti. II-III kvartaly 2024 goda. [Finansal istikrar değerlendirmesi: 2024 yılının II-III eyrekleri]. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii.
- Bank Rossii. (2025). Godovoi otchet- Bank Rossii za 2024 god [Rusya Merkez Bankasının 2024 yılı faaliyet raporu]. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii.
- Banque de France. (2024, October 29). Monetary policy in times of war: The case of Ukraine. Banque de FranceHBY, 2024: 4-5
- Barisitz, S., & Deswel, P. (2023). Russia's banking sector and its EU-owned significant banks, against the backdrop of war and sanctions. Focus on European Economic Integration, (1), 23–41.
- Basel Committee on Banking Supervision. (2012). Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on Basel III implementation. Bank for International Settlements. <https://www.bis.org/publ/bcbs234.pdf>
- Bayramov, V., Rustamli, N., & Abbas, G. (2020). Collateral damage: The Western sanctions on Russia and the evaluation of implications for Russia's post-communist neighbourhood. International Economics, 162, 92–109.
- BCBS. (2011). Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems
- BCBS. (2013). Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools.
- BCBS. (2014). Basel III: The Net Stable Funding Ratio
- BCBS. (2017). Basel III: Finalising post-crisis reforms.
- BDDK. (2024). Aylık Bankacılık Sektörü Verileri. Rasyolar. <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik>
- Beketova, K. N., Kurmash, A. S., & Rysmakhanova, G. Z. (2025). Sanctions on Russia and their role in shaping Kazakhstan's economic landscape. In SHS Web of Conferences (Vol. 212, p. 04063). EDP Sciences.
- BIS. (2011). Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring.
- Borio, C. (2003). Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?. CESifo Economic Studies, 49(2), 181-215.
- Borio, C. (2014). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt?. Journal of banking & finance, 45, 182-198.
- BRSA. (2024). Turkish Banking Sector Main Indicators.

- Brunnermeier, M. K. (2009). Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-2008. *Journal of Economic perspectives*, 23(1), 77-100.
- Bruno, M., & Easterly, W. (1998). Inflation crises and long-run growth. *Journal of Monetary economics*, 41(1), 3-26.
- Caprio, G., & Klingebiel, D. (1996). *Bank insolvencies cross-country experience*. World Bank Publications.
- Claessens, M. S., & Kose, M. A. (2013). Financial crises explanations, types, and implications.
- Claessens, S., Kose, M. A., & Terrones, M. E. (2012). How do business and financial cycles interact?. *Journal of International economics*, 87(1), 178-190.
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (2000). Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation (Policy Research Working Paper No. 2247). World Bank.
- Diamond, D. W., & Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of political economy*, 91(3), 401-419.
- Drehmann, M., & Nikolaou, K. (2013). Funding liquidity risk: definition and measurement. *Journal of Banking & Finance*, 37(7), 2173-2182.
- Druhov, O., & Druhova, V. (2022). Banking system in Ukraine 2022: Before and in the wartime. *Bezpieczny Bank*, 86(1), 33-48. <https://doi.org/10.26354/bb.2.1.86.2022>
- Dubinina, S. K. (2020). Finansovaya Sistema pod davleniem sanktsii: logika protivostoianiiia [Yaptırım baskısı altındaki finansal sistem: Karşı koyma mantığı]. *Den'gi i kredit*, 20(5), 168-187. <https://doi.org/10.31278/1810-6439-2022-20-5-168-187>
- Dubinina, S. K. (2022). Russia's financial system under sanctions: Logic of confrontation. *Russia in Global Affairs*, 20(4), 82–102.
- Dziubenko, A. (2024). *Determinants of bank profitability in Ukraine* (Doctoral dissertation, Kyiv School of Economics).
- EBA. (2023). *Guidance Note. Compiling the IMF Financial Soundness Indicators for “Deposit-Takers” Using The ITS on Supervisory Reporting*
- Eshtoshkin, S. V. (2022). Tsifrovye traektorii ustoichivogo razvitiia bankovskogo sektora v period dolgosrochnoi neopredelennosti v usloviakh voenno-politicheskikh fluktuatsii [Uzun dönemli belirsizlik ve askeri-siyasi dalgalanmalar koşullarında bankacılık sektörünün sürdürülebilir kalkınmasını dijital rotaları]. Institut problem rynka RAN.

- European Bank for Reconstruction and Development. (2015). Transition report 2015-16: Rebalancing finance. European Bank for Reconstruction and Development. <https://www.ebrd.com/publications/transition-report-201516>
- Evsin, M. Iu. (2022). Otsenka vliianiia sanktsii na finansovyi rynek Rossii [Yaptırımların Rusya finansal piyasası üzerindeki etkisinin değerlendirilmesi]. EFO: Ekonomika. Finansy. Obshchestvo, (2), 14-21.
- Financial Stability Board. (2015). Peer review of Russia: Review report. Financial Stability Board. <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P020215.pdf>
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of monetary economics*, 32(3), 485-512.
- Frantseva-Kostenko, E. E. (2010). Finansovye krizisy: sushchnost' i formy proiavlennii [Finansal krizler: Öz ve ortaya çıkış biçimleri]. *Al'manakh sovremennoi nauki i obrazovaniia*, (12).
- Girardone, C. (2022). Russian sanctions and the banking sector. *British Journal of Management*, 33(4), 1683–1688.
- Gurvich, E., & Prilepskiy, I. (2015). The impact of financial sanctions on the Russian economy. *Russian Journal of Economics*, 1(4), 359-385. <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2016.02.002>
- Havlik, P. (2014). Economic consequences of the Ukraine conflict. The Vienna Institute for International Economic Studies (wiiw).
- IMF <https://legacydata.imf.org/regular.aspx?key=63174545>
- IMF. (2006). Financial Soundness Indicators Compilation Guide.
- IMF. (2013). Global Financial Stability Report. Old Risks, New Challenges. April 2013. International Monetary Fund
- IMF. (2013). Key Aspects of Macroprudential Policy. June 10, 2013. International Monetary Fund.
- IMF. (2013). World Economic Outlook. Transitions and Tensions. October 2013. International Monetary Fund.
- Institut ekonomicheskoi politiki im. E. T. Gaidara. (2015). Rossiiskaia ekonomika v 2014 godu: Tendentsii i perspektivy (Vypusk 36) [Rus ekonomisi 2014: Eğilimler ve perspektifler (36. sayı)]. Institut Gaidara.
- Institut ekonomicheskoi politiki im. E. T. Gaidara. (2016). Rossiiskaia ekonomika v 2015 godu: Tendentsii i perspektivy (Vypusk 37) [Rus ekonomisi 2015: Eğilimler ve perspektifler (37. sayı)]. Institut Gaidara.

- International Monetary Fund. (2014). Russian Federation: 2014 Article IV consultation-Staff report; informational annex; press release (IMF Country Report No. 14/175). International Monetary Fund.
- International Monetary Fund. (2014). Ukraine: Request for a Stand-By Arrangement-Staff report; supplement; staff statement; press release; and statement by the Executive Director for Ukraine (IMF Country Report No. 14/106). International Monetary Fund.
- International Monetary Fund. (2014). Ukraine: Request for a Stand-By Arrangement-Staff report; supplement; staff statement; press release; and statement by the Executive Director for Ukraine (IMF Country Report No. 14/106). International Monetary Fund.
- International Monetary Fund. (2015). Russian Federation: 2015 Article IV consultation-Press release; and staff report (IMF Country Report No. 15/211). International Monetary Fund.
- International Monetary Fund. (2015). Ukraine: Request for extended arrangement under the Extended Fund Facility and cancellation of Stand-By Arrangement-Staff report; press release; and statement by the Executive Director for Ukraine (IMF Country Report No. 15/69). International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Ukraine-Request-for-Extended-Arrangement-Under-the-Extended-Fund-Facility-and-42549>
- International Monetary Fund. (2023). Ukraine: 2023 Article IV consultation, second review under the extended arrangement under the Extended Fund Facility, and requests for modification of performance criteria and a waiver of nonobservance of performance criterion-Press release; staff report; and statement by the Executive Director for Ukraine (IMF Country Report No. 23/399). International Monetary Fund.
- International Monetary Fund. (2023). Ukraine: First review under the extended arrangement under the Extended Fund Facility - Press release; staff report; staff statement; and statement by the Executive Director for Ukraine (IMF Country Report No. 23/248). International Monetary Fund.
- Jukov, I. (2015). Kazakhstan stoit na poroge toplivnogo defitsita [Kazakistan yakıt kitiği eşiğinde]. Forbes Kazakhstan. https://forbes.kz/articles/kazahstan_stoit_na_poroge_toplivnogo_defitsita
- Jukov, I., (2015). Казахстан стоит на пороге топливного дефицита. Forbes Kazakhstan, https://forbes.kz/articles/kazahstan_stoit_na_poroge_toplivnogo_defitsita
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American economic review*, 89(3), 473-500.
- Kibritçioğlu, A. (2010). Effects of global financial crisis on Turkey. Munich Personal RePEc, <http://mpa.ub.unimuenchen.de/29470/>, MPRA Paper, 29470, 5-6.

- Kindleberger, C., & Aliber, R. (2005). *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*. Springer.
- Klokosova, N. V., & Egorov, E. A. (2022). Proverka bankovskoi sistemy Rossii na prochnost' v period global'nykh ekonomicheskikh krizisov [Küresel ekonomik krizler döneminde Rusya bankacılık sisteminin dayanıklılık açısından testi]. *Upravlencheskii uchet*.
- Krugman, P. (1979). A model of balance-of-payments crises. *Journal of money, credit and banking*, 11(3), 311-325.
- Kunt, A. D., & Detragiache, E. (1999). Does deposit insurance increase banking system stability?. *International monetary fund*.
- Laeven, M. L., & Valencia, M. F. (2012). *Systemic banking crises database: An update*. International Monetary Fund.
- Laeven, M. L., & Valencia, M. F. (2018). *Systemic banking crises revisited*. International Monetary Fund.
- Larionova, K., & Kapinos, H. (2023). Profit management aspects of Ukrainian banks in financial uncertainty.
- Lavrushin, O. I., & Valentseva, N. I. (2016). *Bankovskoe delo [Bankacılık]. Kontsept (nauchnyi zhurnal)*.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: views and agenda. *Journal of economic literature*, 35(2), 688-726.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of economic growth*, 1, 865-934.
- Matusevich, O. O., & Serbin, O. O. (2024). Stalyi rozvytok bankivs'koho sektoru v Ukraini v umovakh voiennoho stanu [Savaş hali koşullarında Ukrayna bankacılık sektörünün sürdürülebilir gelişimi]. *Ahrosvit*, (13).
- McCall, A. (2025). Geopolitical tensions and financial contagion: How superpowers mitigate risks from conflicts like the Russia-Ukraine war.
- Mikhailov, L., Sycheva, L., & Timofeev, E. (2000). Bankovskii krizis 1998 goda v Rossii i ego posledstviia [Rusya'da 1998 bankacılık krizi ve sonuçları]. *Nauchnye trudy Fonda "Institut ekonomicheskoi politiki im. E. T. Gaidara"*, 21, 5–159.
- Minsky, H. P. (1992). *The financial instability hypothesis (No. 74)*. Working paper.
- Mishkin, F. S. (2007). *The economics of money, banking, and financial markets*. Pearson education.

- Mishkin, F. S. (2016). The economics of money, banking, and financial markets. Pearson education.
- Mutovkina, N. Yu. (2023). Analiz vliianiia sanktsionnykh mer na sostoianie bankovskogo sektora Rossiiskoi Federatsii [Yatırım önlemlerinin Rusya Federasyonu bankacılık sektörünün durumuna etkisinin analizi]. Vestnik Tverskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie, (3(63)), 6–16.
- Myrzakhmetova, A., & Nurabaeva, G. (2016). Analiz bankovskoi sistemy Kazakhstana v usloviakh sovremennogo krizisa [Güncel kriz koşullarında Kazakistan bankacılık sisteminin analizi]. Vestnik KazNU. Seriya Mezhdunarodnye otnosheniia i mezhdunarodnoe pravo, 74(2), 346–352.
- National Bank of Georgia. (2012). Annual report 2012 [2012 yılı faaliyet raporu]. National Bank of Georgia.
- National Bank of Georgia. (2013). Annual Report 2013. <https://nbg.gov.ge/en/media/news/2013-annual-report-of-the-national-bank-of-georgia-has-been-approved-by-parliament-of-geor>
- National Bank of Georgia. (2019). Financial stability report 2019. National Bank of Georgia. https://www.nbg.gov.ge/uploads/publications/finstability/finstability_2019_eng_publish_3.pdf
- National Bank of Georgia. (2023). Annual report 2023 [2023 yılı faaliyet raporu]. National Bank of Georgia.
- National Bank of Ukraine. (2016). Financial stability report: Issue 1, June 2016. National Bank of Ukraine. https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_062016_eng.pdf
- National Bank of Ukraine. (2021). Annual report 2020. National Bank of Ukraine. НБУ, 2022: 31
- National Bank of Ukraine. (2022). Annual report 2021. National Bank of Ukraine.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2013). Godovoi otchet Natsional'nogo banka Respubliki Belarus' za 2013 god [Belarus Cumhuriyeti Merkez Bankasının 2013 yılı faaliyet raporu]. <https://www.nbrb.by/publications/report/report2013.pdf>
- Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan. (2013). Godovoi otchet za 2013 god [2013 yılı faaliyet raporu]. <https://nationalbank.kz/ru/news/godovoy-otchet>
- Natsional'nyi bank Ukrainy (NBU). (2014). Annual report 2014 [2014 yıllık raporu]. Natsional'nyi bank Ukrainy. <https://bank.gov.ua/en/news/all/richniy-zvit-natsionalnogo-banku-ukrayini-za-2014-rik>

- Natsional'nyi bank Ukrainy (NBU). (2017). Visnyk of the National Bank of Ukraine, 242. <https://doi.org/10.26531/vnbu2017.242>
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2016). Godovoi otchet Natsional'nogo banka Respubliki Belarus' za 2015 god [Belarus Cumhuriyeti Ulusal Bankasının 2015 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2016). Obzor finansovoi stabil'nosti Respubliki Belarus' za 2015 god [Belarus Cumhuriyeti'nin 2015 yılı finansal istikrar raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2017). Godovoi otchet Natsional'nogo banka Respubliki Belarus' za 2016 god [Belarus Cumhuriyeti Ulusal Bankasının 2016 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2017). Obzor finansovoi stabil'nosti Respubliki Belarus' za 2016 god [Belarus Cumhuriyeti'nin 2016 yılı finansal istikrar raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2018). Godovoi otchet Natsional'nogo banka Respubliki Belarus' za 2017 god [Belarus Cumhuriyeti Ulusal Bankasının 2017 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2019). Godovoi otchet Natsional'nogo banka Respubliki Belarus' za 2018 god [Belarus Cumhuriyeti Ulusal Bankasının 2018 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2020). Godovoi otchet Natsional'nogo banka Respubliki Belarus' za 2019 god [Belarus Cumhuriyeti Ulusal Bankasının 2019 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2021). Godovoi otchet Natsional'nogo banka Respubliki Belarus' za 2020 god [Belarus Cumhuriyeti Ulusal Bankasının 2020 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2022). Godovoi otchet Natsional'nogo banka Respubliki Belarus' za 2021 god [Belarus Cumhuriyeti Ulusal Bankasının 2021 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2023). Godovoi otchet Natsional'nogo banka Respubliki Belarus' za 2022 god [Belarus Cumhuriyeti Ulusal Bankasının 2022 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2023). Obzor finansovoi stabil'nosti Respubliki Belarus' za 2022 god [Belarus Cumhuriyeti'nin 2022 yılı finansal istikrar raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.
- Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'. (2024). Godovoi otchet za 2023 god [2023 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Belarus'.

- Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan. (2020). Godovoi otchet za 2019 god [2019 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan.
- Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan. (2022). Godovoi otchet za 2021 god [2021 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan.
- Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan. (2023). Godovoi otchet Natsional'nogo banka Respubliki Kazakhstan za 2022 god [Kazakistan Ulusal Bankasının 2022 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan.
- Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan. (2023). Otchet o finansovoi stabil'nosti Respubliki Kazakhstan za 2022 god [Kazakistan Cumhuriyeti'nin 2022 yılı finansal istikrar raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan.
- Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan. (2024). Godovoi otchet za 2023 god [2023 yılı faaliyet raporu]. Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan.
- Obstfeld, M. (1996). Models of currency crises with self-fulfilling features. *European economic review*, 40(3-5), 1037-1047.
- OECD. (2022). Impacts of the Russian invasion of Ukraine on financial market conditions and resilience: Assessment of global financial markets. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/finance/Impacts-of-the-Russian-invasion-of-Ukraine-on-financial-market-conditions-and-resilience.pdf>
- Oesterreichische Nationalbank. (2022). Focus on European Economic Integration (Q1/22).
- Ormotsadze, G., & Evgenidze, T. (2024). Ripple effects: The impact of the war in Ukraine on Georgia's economy.
- Parasız, İ. (2013). Uluslararası iktisat: ve yeni yönelimler. Ezgi Kitabevi.
- Parasız, M. İ. (2000). Para, banka ve finansal piyasalar. Ezgi Kitabevi Yayınları.
- Pataraiia, T., Kechakmadze, I., & Lortkipanidze, Sh. Vliianie mezhdunarodnykh sanktsii na Rossiю: Vyzovy dlia Gruzii [Uluslararası yaptırımların Rusya'ya etkisi: Gürcistan için meydan okumalar].
- Pohorelenko, N. (2025). Analysis of the performance of Ukrainian banks in times of war: Risks, funding, assets. *Scientific Bulletin of NULES of Ukraine. Series: Economics, Agricultural Management, Business* National Bank of Ukraine. (2024). Annual report 2023. National Bank of Ukraine.
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). This time is different: Eight centuries of financial folly. Princeton University Press.
- Romanov, S. A. (2023). Rossiiskie banki v Respublike Kazakhstan v usloviakh ekonomicheskikh sanktsii [Ekonomik yaptırım koşullarında Kazakistan

- Cumhuriyeti'ndeki Rus bankaları]. *Izvestiia Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*, (1(139)), 202–206.
- Savio, L. (2018). The impact of Western economic sanctions on the Russian banking sector.
- Schumpeter, J. A. (1983). *The theory of economic development: An inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle* (Vol. 55). Transaction publishers.
- Semeko, G. V. (2023). Bankovskii sektor Rossii v usloviiakh mezhdunarodnykh sanktsii [Uluslararası yaptırımlar koşullarında Rusya'nın bankacılık sektörü]. *Ekonomicheskie i sotsial'nye problemy Rossii*, 2(54), 106–129. <https://doi.org/10.31249/espr/2023.02.07>
- Semeko, G. V. (2023). Bankovskii sektor Rossii v usloviiakh mezhdunarodnykh sanktsii [Uluslararası yaptırımlar koşullarında Rusya'nın bankacılık sektörü]. *Ekonomicheskie i sotsial'nye problemy Rossii*, (2–3), 106–129. <https://doi.org/10.31249/espr/2023.02.07>
- Semeko, G. V. (2023). Bankovskii sektor Rossii v usloviiakh mezhdunarodnykh sanktsii [Uluslararası yaptırımlar koşullarında Rusya'nın bankacılık sektörü]. *Ekonomicheskie i sotsial'nye problemy Rossii*, (2(54)), 106–129.
- Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslararası İktisat*, 14. Baskı. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Shapiro, I. E., & Pasechnik, D. E. (2022). Vliianie mezhdunarodnykh sanktsii na razvitie bankovskoi sistemy Rossiiskoi Federatsii [Uluslararası yaptırımların Rusya Federasyonu'nun bankacılık sisteminin gelişimine etkisi]. *Vestnik Rostovskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta (RINKh)*, (2(78)), 230–237.
- Shubbar, H. H., Basim, F. H., & Abubakr, R. (2024). The impact of the new economic sanctions of the collective West countries on the Russian banking sector. *Pakistan Journal of Life & Social Sciences*, 22(1).
- Sivaprasad, S., Adami, R., Malki, I., Ibragimova, D., & Yodgorova, F. (2025). Spillover effects of geopolitical risk on the banking sectors of post-Soviet countries. *Review of Behavioral Finance*, 17(3), 544–562.
- Struchenevskii, A. A. (1998). Empiricheskii analiz finansovykh krizisov v Rossii [Rusya'daki finansal krizlerin ampirik analizi]. *Ekonomicheskii zhurnal Vysshei shkoly ekonomiki*, 2(2), 197–209. Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan. (2015). *Godovoi otchet za 2014 god [2014 yılı faaliyet raporu]*. Natsional'nyi bank Respubliki Kazakhstan.
- TCMB. (2014). *Finansal İstikrar Raporu 2024-I*
- TCMB. (2024). *Yıllık Faaliyet Raporu*.

World Bank. (2015). Russia economic report No. 33: The dawn of a new economic era?
World Bank.

Zellner, A. (1962). An efficient method of estimating seemingly unrelated regressions
and tests for aggregation bias. *Journal of the American Statistical Association*,
57(298), 348-368.

ÖZET

Bu tez çalışması, Rusya ile Ukrayna arasındaki krizlerin bölgesel düzeyde Rusya, Ukrayna, Belarus, Kazakistan ve Gürcistan'ın bankacılık sistemleri üzerindeki etkilerini incelemektedir. Analiz dönemini 2014-2024 yılları arasındaki on yıllık süreç oluşturmaktadır ve özellikle 2014 yılındaki ilk şok ile 2022 yılındaki kapsamlı kriz sonrası ROA'yı ve finansal istikrar göstergelerinde meydana gelen değişimler değerlendirilmiştir.

Birinci bölümde araştırmanın kuramsal çerçevesi oluşturulmuş; bankacılık sektörünün ekonomik yapı içerisindeki rolü, finansal istikrar kavramı ve uluslararası kuruluşlar tarafından kullanılan temel dayanıklılık göstergeleri tartışılmıştır. Bu kapsamda CAR, ROA, NPL ve likidite gibi göstergelerin finansal sistemin sağlamlığını değerlendirmedeki önemi vurgulanmış; ayrıca makroekonomik koşulların bankacılık sektörünün istikrarı üzerindeki belirleyici rolü ele alınmıştır.

İkinci bölümde beş ülkenin bankacılık sistemleri kriz sonrası dönüşümler dikkate alınarak karşılaştırmalı biçimde analiz edilmiştir. Bulgular, dış şokların etkisinin ülkeler arasında belirgin şekilde farklılaştığını göstermektedir. Ukrayna ve Rusya, kriz koşullarından en fazla etkilenen iki ülke olarak öne çıkmış; bankacılık göstergelerinde bozulma ve finansal risklerde artış gözlenmiştir. Belarus, Rusya ile olan yakın finansal entegrasyon nedeniyle krizin dolaylı etkilerini güçlü biçimde hissetmiştir. Buna karşılık Kazakistan ve Gürcistan, para politikası farklılıkları, bankacılık sektörlerinin yapısal özellikleri ve makroekonomik esneklikleri sayesinde daha dirençli bir performans sergilemiştir. Bu bölüm genel olarak, bankacılık sistemlerinin krizlere verdiği tepkinin büyük ölçüde sektörel yapı ve dışa bağımlılık düzeyi tarafından belirlendiğini ortaya koymaktadır.

Üçüncü bölümde, 2014-2024 dönemine ait çeyreklik veriler kullanılarak ampirik analiz gerçekleştirilmiştir. Maddala-Wu ve CIPS Pesaran panel birim kök testleri, Hodrick-Prescott filtresi ve GİR modeli aracılığıyla ROA'yı belirleyen temel faktörler araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlar, CAR'ın ROA üzerinde pozitif, sorunlu krediler oranının ise negatif etkiye sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Likiditenin etkisi ülke özelliklerine bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Makroekonomik değişkenler beklenen yönde etkiler üretmiştir: enflasyon ve döviz kuru değer kaybı ROA'yı azaltırken ekonomik büyüme ROA'yılığını artırmaktadır. 2014 ve 2022 yıllarındaki yaptırım dönemlerinin Rusya, Ukrayna ve Belarus bankacılık sistemleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etki yarattığı; buna karşılık Kazakistan ve Gürcistan'da etkinin sınırlı kaldığı tespit edilmiştir.

Genel olarak çalışma, 2014 ve 2022 krizlerinin Sovyet sonrası ülkelerin bankacılık sistemleri üzerinde asimetrik etkiler yarattığını göstermektedir. Krizden en fazla etkilenen ülkeler, doğrudan çatışmaya taraf olan veya dış finansal akımlara yüksek bağımlılık gösteren ekonomilerdir. Makroekonomik politikalarda daha fazla esnekliğe ve daha çeşitlenmiş finansal yapılara sahip ülkeler ise dış şoklara karşı daha dayanıklı bir görünüm sergilemiştir.

Anahtar Kelimeler: Bankacılık istikrarı, Rusya-Ukrayna krizi, Ambargo, GİR modeli, Post-Sovyet ülkeleri

ABSTRACT

This thesis investigates the regional implications of the Russia-Ukraine crisis for the banking sectors of Russia, Ukraine, Belarus, Kazakhstan, and Georgia. Covering the period 2014-2024, the study examines how the shocks of 2014 and the large-scale crisis of 2022 affected banking profitability and financial stability across the region.

The research first outlines the theoretical foundations of banking system stability, discussing the role of banks in the economy and the key indicators used by international institutions to assess financial soundness. These include capital adequacy, asset quality, liquidity, profitability, and the influence of the broader macroeconomic environment on banking resilience.

The second part of the thesis offers a comparative assessment of banking sector developments in the five countries. The analysis shows that the impact of external shocks was highly uneven. Russia and Ukraine experienced the strongest deterioration in banking performance and risk indicators. Belarus was indirectly affected through its close financial ties with Russia. Kazakhstan and Georgia, by contrast, displayed relatively stronger resilience, supported by differences in exchange rate regimes, financial sector structures, and macroeconomic policy frameworks. Overall, the comparative analysis highlights that the extent of vulnerability is largely determined by structural characteristics and the degree of external dependence.

The empirical analysis, based on quarterly aggregated data for 2014-2024, employs panel unit root tests (Maddala-Wu and Pesaran's CIPS), the Hodrick-Prescott filter, and the Seemingly Unrelated Regressions (SUR) model to identify the main determinants of banking profitability (ROA). The results show that higher capital adequacy is associated with improved profitability, while an increase in non-performing loans reduces it. The effect of liquidity varies across countries, reflecting institutional

and market-specific conditions. Macroeconomic variables behave as expected: inflation and currency depreciation weaken profitability, whereas economic growth strengthens it. The periods of sanctions in 2014 and 2022 had significant negative effects on the banking sectors of Russia, Ukraine, and Belarus, but only limited influence in Kazakhstan and Georgia.

Overall, the study demonstrates that the consequences of the 2014 and 2022 crises for post-Soviet banking systems were asymmetric. Countries directly exposed to the conflict or heavily reliant on external financial flows experienced the strongest disruptions, while those with more flexible macroeconomic regimes and different financial structures showed greater resilience to external shocks.

Key Words: Banking stability, Russia-Ukraine crisis, Sanctions, SUR model, Post-Soviet countries