

FİNANSAL KRİZLERİ ÖNLEME ARACI OLARAK FİNANSAL SEKTÖRÜN REGÜLASYONU

Selami ER¹

Özet

Finansal piyasalar temelde fon arz ve talebi arasında aracılık üstlenen piyasalardır. Bu önemli fonksiyon kamunun ilgisini çektiğinden devletler bu sektörü kontrolleri altında tutmak istemişlerdir. Ekonomide liberal anlayışın hakim olması ile deregülasyon ve özelleştirmeler sonrasında finansal piyasalar, asimetrik bilgi ve piyasa başarısızlıklarının yol açtığı ciddi sorunlarla karşılaşmışlar ve bu sorunlar krizlere yol açmıştır. Finansal sistemin kamunun kontrolünde olmayan, ancak kamunun düzenlemelerine ve gözetimine/denetimine tabi biçimde çalışması, bilgi asimetrisinin yol açtığı piyasa başarısızlıkları ve krizlere karşı bir mekanizma olarak düşünülmüştür. Yaşanan son küresel krizin, düzenleme ve denetim mekanizmalarının iyi olduğu söylenen ABD’de çıkması ve gelişmiş ekonomileri ciddi biçimde etkilemesi düzenleme ve denetimde yeni anlayışların ve yeni yapılanmaların gerektiğini göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Piyasalar, Kriz, Düzenleme ve Denetleme, Asimetri Bilgi, Piyasa Başarısızlığı

Abstract

Financial markets fundamentally assume mediation between demand and supply of funds. Because of this important function attracting the attention of public, states want to take this sector under control. After deregulation and privatization by liberal understanding on economy, financial markets have faced with serious problems stemming from asymmetric information and market failures and these problems have led to crises. Financial system not under public control but subject to public regulation and oversight/supervision has been designed as mechanism against the market failures and crises arising from asymmetry of information. Last global crisis that broke out in US where regulation and supervision mechanisms were assumed good and that affected developed economies seriously points out that there is a need to new understandings and structuring in regulation and supervision.

Key Words: Financial Markets, Crisis, Regulation and Supervision, Asymmetric Information, Market Failure

¹ Dr. Anayasa Mahkemesi Raportörü (Eski Sayışta Başkanlığı), selami.er@anayasa.gov.tr

1.Giriş

Finansal sistem ve kurumlar temelde fon arz ve talebi arasında aracılık görevi yapmaktadırlar. Böyle bir aracılığa ihtiyaç durulmasının nedeni fon arz ve talebinin (kaynak dağılımının) kendiliğinden dengeye ulaşmaması ve ya bu varılan dengenin istenen seviyede olmamasıdır. Finansal araçlar/kurumlar ve/veya sektör:(Metron and Bodie, 1995: 32-33)

- Malların, hizmetlerin ve varlıkların el değiştirmesine dolaylı aracılık etmek,
- Tasarruf birikimi ve risk dağılımı sistemleri oluşturarak büyük ölçekli projelerin finansmanını ve bu yolla mülkiyetin tabana yayılmasını sağlamak,
- Kaynakların zaman içerisinde, coğrafi bölgeler ve sektörler arasında transferini sağlamak,

- Risk yönetimi ve kontrolü yöntemlerini geliştirmek,
 - Fiyat bilgisini sağlamak ve asimetrik bilgi sorununun çözümünü kolaylaştırmak,
- İşlevlerini yerine getirerek ekonomide kaynak dağılımı etkinliğini arttırmakta ve genel refah düzeyini yükseltmektedir

Bahsedilen aracılık işlevini yerine getiren mali piyasalarda alınıp satılan yada işleme konu olan şey nihai ürün veya emtia yerine doğrudan paranın veya diğer mali enstrümanların (poliçe, hisse senedi vs.) kendisi olmaktadır. Bu durumda yapısal olarak mali kurumlar yüksek kaldıraç oranları ile ve güven esasına dayalı çalışmakta (verilen kredinin ödeneceği, sigorta konusu edimin ihtiyaç halinde yerine getirileceği gibi) ve bunun yanında küçük miktarlı fon arzlarını büyük miktarlı fon talebini karşılamakta kullanılmaktadırlar.

Mali kurumlar bu özellikleri nedeni ile en önemli amaçlarından biri ekonomik refahı arttırmak olan devletlerin her zaman ilgisini çekmiş ve müdahalesine konu olmuşlardır. Bu müdahale biçimi bir genelleme yapılırsa 1980 öncesi dönemde sermaye kontrolü, faizi oranlarını belirleme, kamu mülkiyetinde mali kurumlar oluşturma biçiminde doğrudan yapılırken bu dönemden sonra doğrudan müdahalelerin ekonomik refahı olumsuz etkilediği düşüncesinin hakim olması ile ekonomilerde liberalleşme ve serbestleşme hareketlerinin yaygınlaşarak yerini özelleştirme, kontrollerin kaldırılması ve deregülasyona bırakmıştır.

Ancak yapısı gereği yüksek kaldıraç oranları, düşük sermaye/aktif oranları, açık pozisyon, vade uyumsuzluğu (mevduatlar kısa, krediler daha uzun vadeli), eksik bilgi ile ve yüksek risk altında çalışan mali piyasalarda, özellikle bankacılık sektöründe piyasa başarısızlıkları yaşanmış, dışsallıkların etkisi ile krizler oluşmuş, bu krizler tüm ekonomiye yayılmış ve bazen uluslar arası boyuta ulaşarak ciddi ekonomik kayıplara ve sorunlara yol açmıştır. Bu

durum bankaların krize her zaman reel sektörden daha yakın kurumlar olmasına neden olmaktadır.

Bu makalede; finansal kurumların asimetrik bilgi sorunları ve piyasa başarısızlıkları nedeni ile sahip oldukları kırılgan yapının krizlere dönüşmesi ve bunu önlemek için regülasyonun önemi ile küresel kriz ve sonrasında regülasyon anlayışında değişimler Türkiye tecrübesi ile birlikte irdelenecektir.

2.Asimetrik Bilgi Sorunları Ve Finansal Piyasaların Düzenleme İhtiyacı

Genel olarak düzenleme ve denetlenme ihtiyacının nedeni, hile ve ahlaki olmayan uygulamaların engellenmesi ile rekabeti sağlamaktır. Ancak bu nedenler gözetleyici otoritenin niçin var olduğunu açıklamada yetersiz kalmaktadır. Devlet müdahalesinin gereği, sektörün bilgiyi “kamu malı” olarak sunma pozisyonu ile açıklanabilir. Bankalar, bilgiyi toplayarak ve ileterek ekonomik ajanların kararlarını etkilemekte ve bilgi transfer sürecinde aracı olarak ekonomide merkezi bir rol oynamaktadırlar. Bankalarca müşterilerine taşınan bilginin miktar ve kalitesinin sağlanması sistemin performansı için kritik bir öneme sahiptir.(Ersel, 2000)

Bankacılık piyasasının düzenlenmesi hem finansal sistemin hem de ekonominin işleyişinin düzgün olması açısından önemlidir. Bankalar ekonomik büyümenin finansmanında tasarrufların toplanması açısından önemli rol oynarlar. Bir sektörün etkinliğinde ve gelişmesinde rekabet önemli iken, bankacılık sektöründe düzenleme rekabet ile yer değiştirmiştir.(Kroszner, 2001: 16)

Mali istikrarın varlığı günümüzün entegre olmuş ve küreselleşmiş finans dünyasında kamusal mal olmanın yanında “küresel kamusal mal” olarak nitelendirilmekte, bununla birlikte piyasa başarısızlığı veya mali istikrarsızlık ise kamusal kötü olmanın yanında “küresel kamusal kötü” olarak adlandırılmaktadır.(Göker, 2009: 12-15)

Kredi arz ve talebinin sorunsuz olarak piyasa faiz oranında eşitlenmesi, kredi piyasasının mükemmel çalışması ve dağılımda etkinliğin sağlanması için tarafların tam bilgiye sahip olması ile piyasaların ve ekonominin istikrarlı olması gerekir. Tam mevduat güvencesi ve asimetrik bilginin yol açtığı ters seçim, ahlaki riziko ve kredi tayınlaması, temsilcilik sorunu, likidite yetersizliği, dışsallıklar gibi sorunların krize kadar giden sonuçlara yol açtığı görülmüştür. Finansal piyasalarda işlem hacimlerinin büyümesi ile gelişen teknoloji ve serbest ekonomi anlayışı, sermaye piyasalarında entegrasyonu arttırarak kurumları birbirine daha bağımlı hale getirmiş ve sistematik risk ihtimallerini arttırmıştır.

Bir ekonomide mali riskler gerçekleşmeye başladığında bütün ekonomiyi etkileyerek kriz ortamına sürükleyecek güçte olabilmektedir. Ayrıca mali şokların tetikleyici etkisiyle

derinleşen ekonomik krizlerin ilk olumsuz etkileri de mali sistemde faaliyet gösteren kurumlarda özellikle bankalarda ortaya çıkmaktadır.(Sayım ve Er, 2009: 12) Mali kurumdaki krizin diğer mali kuruma, bir sektördeki krizin diğer sektörlerle ve bir ülkedeki krizin diğer ülkelere bulaşma riski ve hızı da artmıştır.

Bilginin doğru olarak ve her ekonomik birime eşit şekilde dağıldığı varsayımına dayanan tam rekabet piyasası günümüzün piyasa koşullarında geçerli bir önerme değildir. Aynı şekilde ciddi sermaye ve belli kurallara uyma koşulları nedeni ile piyasaya girişte tam anlamı ile serbest değildir. Dolayısı ile mali piyasalar eksik bilgiye dayanan, eksik rekabetçi piyasalar olarak anılmaktadır.

Avusturya ekolü iktisatçıları için sınırlı bilgi sadece piyasadaki bir eksiklik değil, insan olmanın doğal bir sonucu olarak kabul ederler. Piyasalar, insanların sınırlı bilgilerinin yayıldığı kurumlardır. Piyasa devamlı değişim halinde olan bir süreçtir. Bu süreç herhangi bir nihai noktanın baştan öngörülebileceği bir bilgiyi bize sağlamaz. Böyle durumlarda piyasanın dengeye doğru bir eğilim içerisinde olduğunu söylemek mümkün olmayacaktır. Zira piyasadaki her değişim, beklentileri, planları ve bilgiyi de değiştirecektir.(Oğuz, 2003) Bu ekolden gelen Hayek'e göre,(Hayek, 1978:179-190) rekabetin sonucu baştan tahmin edilemeyen bir keşif sürecidir ve mevcut bilgiye katılan yeni bilgiler ancak piyasada yaşanarak test edilebilir.

Akerlof, otomobil piyasasında asimetrik bilgi nedeni ile ortaya çıkan (limon) probleminin finansal piyasalar için de geçerli olabileceğini öne sürerek mali piyasaların etkin çalışabilmesi için kamu müdahalesinin gerekli olduğunu ileri sürmüştür. Limon, Amerikan argosunda ikinci el piyasadaki satın alınan otomobil anlamında kullanılmaktadır. Otomobil alıcıları alacakları otomobilin durumunu tam olarak bilmemekte, fakat satıcılar arabalar hakkında yeterli bilgi sahibidirler. Yani taraflar arasında asimetrik bilginin varlığı söz konusudur.(Akerlof, 1978: 488-500)

Finansal pazarlarda katılımcıların bilgi düzeyinin farklı olması ile sözleşmelerin kontrol ve uygulama süreçlerinin maliyetli olması, asimetrik bilgi sorununu ortaya çıkarmakta ve finansal pazar ve kurumların işlevlerini yerine getirmelerini zorlaştırmaktadır. (Aras ve Müslümov, 2004: 56) Bilgi elde etme için gerekli harcamalar yüksek maliyetler taşıdığından bilgi yoğun piyasalardan eksik rekabet piyasası olarak bahsedilebilir. Bu nedenle önemli bir fonksiyonu da bilgi elde etmek ve bunları yorumlamak olan mali piyasalar, mal ve hizmet piyasalarından ayrılmaktadır.

Aslında aracı kurumlara ihtiyaç duyulmasının temel nedeni, fon fazlası olan şahıs veya kurumların karşılarında yer alan fon talep eden şahıs ve kurumların mali yapıları, fonun geriye dönüş ihtimali vs. hakkında yeterli bilgiye sahip olamamaları sonucu arada bilgi sahibi ve bu konuda uzman bir aracıya ihtiyaç duyulmasıdır.

2.1. Ters Seçim

Bilgi asimetrisinin finansal piyasalarda ortaya çıkardığı sorunlardan ilki ters seçimdir (adverse selection). Kredi verenler kredi talep edenler hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıklarından özellikle piyasada yüksek faizin geçerli olduğu durumlarda kredi ödeme gücüne sahip firmalar kredi almak istemezken, riskli firmalar piyasada kalır ve geri ödeme gücü az firmalara kredi verilmiş olur. Ters seçim sorunu faiz oranlarının çok yükseldiği durumlarda bankaların kredi verememesine (kredi tayinlaması) yol açabilmektedir.(Karabulut, 2003: 5)

Kredi talep edenler arasında riski düşük yatırım alanlarına yönelenler, düşük-risk düşük getiri, yüksek risk-yüksek getiri prensibince daha az kazanacaklarından borçlanırken daha düşük faiz oranlarını tercih edeceklerdir. Bunun yanında riskli yatırım alanlarına yönelen mali durumu zayıf durumda olan en riskli müşteriler, bankaların isteyeceği yüksek faiz oranlarına yüksek kazanç elde edecekleri düşüncesi ile razı olurlar. Yüksek getiri, yüksek risk demek olduğundan, riskli alanlara yatırım yapan kredi müşterilerinin, zarar etmesi veya iflas etmesi olasılığı daha yüksektir. Bu durumda aldıkları kredileri geri ödeme ihtimalleri de daha düşüktür.

Faizler yükseldiğinde görece olarak ya riski ve kar beklentisi yüksek yatırımcılar daha çok kredi talep edecek ya da yatırımcılar daha riskli ve daha karlı projelere yöneleceklerdir. Aslında bu hali ile faiz oranlarındaki artış riski az yatırımcıların kredi talep etmemesi, riski yüksek yatırımcının ise kredi talep etmesi sonucunu doğuran tersinden bir ayırt etme aracı sayılabilir. Sonuç olarak faiz oranı ile yatırımın başarı ihtimali arasında risk artışı nedeni ile ters bir korelasyon vardır.

2.2. Ahlaki Riziko

Ahlaki riziko olarak ifade ettiğimiz sorun, bir sözleşmeden sonra oluşan, kredi alanın kredi verenin bakış açısına göre ahlaki olmayan ve arzu edilmeyen faaliyetlerde bulunarak, kredi verenin çıkarını zedeleme tehlikesine neden olan asimetric bilgi sorunudur. Bu arzu edilmeyen faaliyetler veya davranışlar, kredinin geri ödenmeme riskini büyük ölçüde arttırmaktadır. Ahlaki tehlike söz konusu ise, kredi alan yüksek riskli projelere yatırım yapmakta, yüksek getiri elde ederse bundan kazançlı çıkmakta, sermayeyi kaybederse kaybın önemli kısmı kredi verene yüklenmektedir. Bu durumda finansal sistem ödünç vereceği

kaybetmektense çok az sayıda güvenilir müşteriye kredi açmayı tercih etmekte (krediyi tayınlamakta); bu da finansal sistemin etkin çalışmasını engelleyerek piyasa dengesinin birinci en iyi durumdan sapmasına yol açmaktadır. (Aras ve Müslümov, 2004: 57)

Ahlaki tehlike kavramı sigortacılık sektörüne dayanmakta, kişilerin sigorta yaptırdıktan sonra sigortasız döneme göre daha riskli hareket ettikleri gözlemlenmektedir. Temelde kredi veya sigorta faaliyeti esaslı ve kredi alan veya sigorta olan tarafında ortaya çıkıyor görünse de farklı şekillerde tezahürü mümkündür.

Bunlardan ilki asil-vekil problemidir. Özellikle gelişmiş ülkelerde şirketler büyük çaplı, çok ortaklı, halka açık şirketlerdir. Ortakların sayısı arttıkça ve sahiplik payları düştükçe şirketlerin yönetiminde profesyonel idareciler söz sahibi olmaktadır. Bu yöneticiler(vekil) şirket hakkında asillerden (şirket sahipleri) daha fazla bilgiye sahip olmakta ve her zaman asilleri menfaatlerine göre davranmaktadırlar. Örneğin şirketin değerini yükseltmektense daha fazla pirim alma dürtüsü ile karını arttırmayı öncelikli hedef olarak seçebilmekte ve bunun için riskli faaliyetlere yönelebilmektedirler. (Özsoy, 2009)

ABD’de yapılan bir araştırmada, araştırmaya katılan banka yöneticilerinin %98’i ücret paketleri ve teşviklerinin yaşanan son küresel krizin en büyük sebeplerinden biri olduğunu ifade etmiştir (IFS, 2009).

Yüksek kar/kazanç düşüncesi ile yırtıcı kredilendirme yapılması veya kredi ile konut almayı spekülasyon amaçlı hale getirip yırtıcı kredi kullanımı da bir ahlaki tehlike sorunudur. Çünkü her ikisinde de işler yolunda gittiğinde taraflar kazançlı çıkarken, işler kötü gittiğinde kurtarılacakları beklentisi vardır.

Diğer taraftan küresel krizde ipotekli konut kredilerinin, menkul kıymetleştirilmesi, bu menkul kıymetlerin satışı ve sigortalanması şeklinde işleyen sürecin bir aşamasında yer alanlar riski diğerine devrettiğini düşünerek hareket etmekte böylece riskin realize edilmesi halinde kendi üstünde kalmayacağını, işler yolunda giderse kar edeceklerini düşünmektedir.

Merkez Bankasının son kredi mercii olarak davranmasının da bazı durumlarda bir ahlaki riziko problemi yaratabileceği düşünülmektedir. (Crockett, 1997: 12) Sayılanlar ile birlikte batmayacak kadar büyük olma düşüncesi ile büyük mali kurumların, kendilerinin batması halinde tüm ekonominin etkileneceği, bu nedenle kamu otoritesinin batmalarına izin vermeyeceği ve kendilerini kurtaracağı beklentisi de ahlaki tehlike sorunu olarak karşımıza çıkmaktadır. Kamu bankalarının siyasi amaçlarla kullanılması, mali kurum sahiplerinin siyasi ilişkileri, yakın, dost, akraba kayırmaları şeklinde daha çok gelişmekte olan ülkeleri ile az gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan ahlaki tehlikeler de bulunmaktadır.

2.3.Kredi Tayınlaması

Borç alanlar borçları için mevcut faiz oranını ödemeye hazır oldukları halde, borç verenler ters seçim ve ahlaki riziko sorunları nedeniyle veya verdikleri borcun geri ödenemeyeceği korkusu ile bireylerin borç alabilecekleri miktarı kısıtlıyorsa kredi tayına bağlanmış demektir. (Dornbusch and Fischer, 1998: 350) Kredi tayınlaması (*Credit Rationing*) aslında, toplam kredi talebinin toplam kredi arzını aşması sonucu ya da bir sektörde talebin arzı aşması yani sektördeki rekabet sonucu oluşmaktadır.

Özellikle bankalar bahsedilen ters seçim ve ahlaki riziko sorunlarına maruz kaldıklarında, şartları zorlaştırarak veya doğrudan kredi limitlerini düşürerek daha az kredi vererek kredileri tayın bağlarlar. Bankaların risk minimizasyonu açısından bir çözüm olarak görünse de kredi tayınlaması, bankaların ellerindeki fonları cazip yatırım alanlarına yönlendirmeyerek gelir kayıplarına ya da daha düşük gelire razı olmalarına, bunun yanında yeterli fon arz edilmediği için kaynak dağılımında etkinsizliğe yol açarak ekonomide dengesizliğe yani istenmeyen durumlara neden olabilmektedir.

3. Finansal Krizler Ve Finansal Sektörün Regülasyonu

Özellikle deregülasyon sonrası dönemlerde finansal piyasalarda ciddi sorunlar yaşanmış ve bu sorunlar diğer sektör ve ülkelere yayılmıştır. Piyasaların kendi haline bırakıldığında etkin koşullarda çalışmaması durumu piyasa başarısızlığı olarak dile getirilmektedir. Finansal sektörün ve bu sektörde en önemli rolü üstlenen bankacılık sektöründe regülasyonun gerekliliği, genellikle piyasa başarısızlıklarının önlenmesi ve kamu yararının gerçekleştirilmesi ile açıklanmaktadır.

Piyasa başarısızlığı teorisi, kamu müdahalesinin gerekçesini piyasanın aksayan yönlerine ilişkin düzenlenme getirilmesi ve etkin kaynak dağılımının sağlanması şeklinde açıklarken, kamu yararı teorisi ise, kamu düzenlemelerinin piyasa mekanizmasının optimum kaynak dağılımını sağlayamamasına bir tepki olduğunu belirtmektedir. Hükümetler, kamuoyunun piyasadaki verimsizliklerin giderilmesi yönündeki talebini, düzenleyici kurallar koymak suretiyle karşılamaktadırlar. (Baştürk, 1999: 6)

Günümüzde mali krizler sırasında piyasa tabanlı araçlara yapılan vurgu, 1930'lar ve II. Dünya Savaşı sonrasında krizlerden etkilenen birçok ülkede, mali sektörde istikrarın yeniden sağlanmasının en etkin yolunun, rekabetin ve bankaların faaliyet alanının sınırlandırılmasından geçtiği şeklindeki hakim olan görüşler ile çelişmektedir. Bu yıllarda bankacılık krizleri ile karşılaşan ülkelerde, çözüm amacı ile faiz ve döviz kısıtlamaları, kredilerin öncelikli sektörlerle yöneltilmesi ve kamu bankacılığı uygulanmıştır. (Dziobek,

1998: 5) Oysa günümüzde düzenlemelerin amacı, piyasa başarısızlıkları ve dışsallıklar ile oluşabilecek krizleri engellemenin yanı sıra piyasanın serbest rekabet koşullarına en yakın konumda çalıştırılmasını sağlamak ve bu amaçla gerekli önlemleri almaktır.

Piyasalarda belirsizliğin bulunması ve vadeli piyasaların yetersizliği, zamanlar arası para değişimini riskli hale getirmektedir. Borçlunun tipi ve kredinin tahsis edildiği projenin riski hakkında bilgi önemli, ancak bu bilgiyi elde etmek ise maliyetlidir. Bilgi kamu malıdır (*public good*) ve maliyeti vardır. ancak dışsallığı nedeni ile herkes bu maliyete katlanmamaktadır. Bu maliyet de piyasa başarısızlığına (*market failure*) neden olmaktadır. Bilginin serbestçe paylaşıldığı piyasalarda ters seçim (*adverse selection*) ve ahlaki riziko (*moral hazard*) problemleri nedeniyle piyasanın başarısızlığı kaçınılmazdır. (Stiglitz, 1998)

3.1.Dışsallıklar ve Finansal Piyasalar

Dışsallık (*externality*), bir firmanın faaliyetlerinin alışveriş gibi ekonomik bir ilişkisi olmayan başka bir firmanın maliyet yapısı, ürün kalitesi, satışları, müşteri portföyü gibi unsurları etkilemesidir. Bu etkileme olumlu olabileceği gibi olumsuz da olabilmektedir. Dışsallığın olduğu bir alanda tam rekabet şartları oluşmamış demektir, çünkü firmanın maliyetine ilave olmayan ya da maliyetinden çıkarılmayan bir faaliyet söz konusudur. Bu durumda piyasa pareto etkin bir dengeye ulaşamaz.

- Ekonomide finansal kurumların rolü ile birlikte mevcut dışsallıklar nedeniyle resmi finansal düzenleyicilere üç önemli görev düşmektedir. (Kane, 2001: 3)

- Finansal işlemlerde hile, ayrımcılık ve sözleşme hükümlerinin yerine getirilmemesi riskini sınırlamak.

- Finansal kurumların borçlarını ödeyememeleri ve makul gerekçeleri olmayan müşteri kaçışlarının getirdiği sürü tavrının ortaya çıkardığı riskleri en aza indirmek için finansal güvenlik ağı oluşturmak.

- Sistemdeki bozulmayı kontrol altında tutmak ve finansal güvenlik ağını etkili bir şekilde ve vergi ödeyenlere en az maliyet ile işletmek.

Mali piyasalarda likidite sorununa yol açtığı için çok korkulan bankalardan yoğun mevduat çekilişi (*bank run*) üç tür negatif dışsallığa yol açar: (Benston, and Kaufman, 1996: 692)

- Yoğun mevduat çekilişlerinin (altın ve döviz gibi araçlara yönelme) ödeme gücü çökmeyen bankalara da bulaşması,

- Bankaların batmasına bağlı olarak ekonomide zor durum veya çöküntü olması,

- Devletin sağladığı mevduat sigortası maliyetlerinde artış olması.

Bankacılığın karşılıklı bağıntıların, (örneğin bankalar arası işlemler) istisnai denebilecek ölçüde, yoğun olduğu bir iktisadi faaliyet olması nedeniyle kural dışı davranışların olumsuz sonuçlarını sadece kurum içinde sınırlamak her zaman mümkün değildir. Sistemdeki bir banka sermaye yeterliliği, döviz pozisyonu, karşılık oranları, kredilendirme sınırları gibi kurallara uyarken bir diğer banka bu kurallara uymaz ise, daha karlı çalışma için diğerlerinin aleyhine bir avantaj sağlamış olur. Aynı zamanda kaynakların etkin dağılımında soruna yol açar. Aynı zamanda olumsuz gelişmelerin diğer bankalara bulaşma ihtimali yüksektir ve bir panik yaşanır ve krize dönüşürse, kuralsızlığın maliyetini kurallara uyan diğer bankalara da yansıtmış olur. (Ersel, 1999)

İhtiyatlı bir düzenleme ile bankaların iflas ihtimalini düşürmek düzenlemenin maliyetini aşan pozitif bir dışallık yaratabilir. Fakat bu nedenle banka iflaslarını sıfıra düşürmek ne gerekli ne de istenen bir durumdur. (Benston, and Kaufman, 1996: 691) Çıkışın veya iflasın mümkün olmadığı bir piyasa rekabet piyasası olmaktan çıkacaktır. Burada dikkat edilmesi gereken şey, bu düşüncenin banka iflaslarını olumlu karşılaması değil bu ihtimalin var olduğu bir piyasanın daha etkin çalışacağıdır.

3.2.Mevduat Sigortası

Mevduat sigortasının temel amacı; finansal piyasalar ve banka mali yapıları hakkında yeterli bilgi sahibi olmayan küçük tasarruf sahipleri (çünkü bankalar ve piyasalar hakkında daha az bilgi sahibi olma ihtimalleri yüksektir ve aynı zamanda birikimlerini uzun yıllar boyunca ve emekle elde ettiklerinden marjinal değeri çok yüksektir) başta olmak üzere mudileri korumak ve bu sayede sistemde meydana gelecek banka iflaslarının yayılmasını ve aksaklıkların krize dönüşmesini engelleyerek bir finansal güvenlik ağı kurmaktır.

Ancak özellikle tam mevduat garantisi, piyasa disiplininin ortadan kalkmasının bir sonucu olarak çarpıklıklara neden olabilir ve ahlaki riziko problemini ortaya çıkararak daha fazla risk alma güdülerini arttırabilir. (Nieto, 2001: 94) Bu yönelme likidite-risk-karlılık öğeleri arasında var olması gereken optimum dengeden sapma anlamına gelmektedir. (Civelek, 2003: 54) Mali piyasalarda likidite ve karlılık ile likidite ve risk arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. Yani likiditesi yüksek bir banka az riskli ve düşük karlılıkla çalışmaktadır. Karlılık ve risk arasında ise tüm sektörlerde olduğu gibi doğru orantılı bir ilişki söz konusudur. Risk ne kadar artarsa kar oranı da o kadar artar, tabi riskin gerçekleşme ihtimalinin de o ölçüde yükseleceği açıktır.

Mali bünyesi zayıf bankaların mevduat elde edebilmek amacı ile diğer bankalardan daha yüksek faiz oranı tekliflerine karşılık, mevduat sahipleri de yüksek getiri elde etmek amacı ile

bu bankalara yöneleceklerdir. Çünkü eğer sorunsuz bir biçimde paralarını vadesinde alabilirler ise iyi getiri elde edecekler, banka iflas ederse mevduat sigortası zararlarını karşılayacaktır. Bu durum mali bünyesi zayıf bankalara mevduat akışını sağlarken mali bünyesi sağlam bankalar da rekabet edebilmek amacı ile yüksek faiz vermeye yöneleceklerinden onların da mali yapılarının bozulmaya başlayacağı söylenebilir.

Tam mevduat garantisi aynı şekilde sınırlı sorumluluğa sahip banka sahipleri ve yöneticilerini de likidite, vade, faiz, para uyumunu göz ardı ederek riskli alan, sektör ya da firmalara kredi vermelerine sebep olacaktır. İşler yolunda giderse aldıkları yüksek riske karşı yüksek kar elde edecekler, zararlarla karşılaşma durumunda ise zararın tamamını veya bir kısmını mevduat sigortası dolayısı ile toplum üstlenecektir. Bu durumda risk transferinin varlığından bahsedebiliriz. Özellikle mevduat sigortası primleri risklerle orantılı değilse prim ödeyen banka sahipleri güvence veren fon ya da başka kamu kurumuna riskini transfer etmiş olmaktadır. Bu da sigorta ettirenin istismarı anlamına gelmektedir.

Bu durumun piyasa mekanizması açısından büyük sakıncası vardır. Kötü olanı iyi olanın aleyhine korumaktadır. Dolayısıyla haksız rekabeti getirmektedir. Kurala uyanları adeta cezalandırmaktadır. Sonuç olarak, kaynak dağılımında etkinsizlikle (mevduat ve kredilerin serbest piyasa koşulları uygulansaydı gitmeyecekleri alanlara kaymaları) beraber gelir bölüşümünde adaletsizliğe (kurala uymayan ve zayıf bünyeli banka sahipleri ve risk değerlendirmesi yapmayan mevduat sahipleri için haksız kazanç elde etme durumu) de sebep olmaktadır.

Yine de mevduat sigortasının Banka riskine göre farklı sigorta oranları uygulaması, sigorta edilen mevduata önemli sınırlamalar getirilmesi, banka sahiplerinin ve yöneticilerinin sorumluluklarının arttırılması ile tüm bunların yasal çerçeveye oturtulması, meselenin çözümü olabilir. Sonuç olarak mevduat sigortasının varlığı regülasyona olan ihtiyacı arttırmaktadır.

3.3.Finansal Sistemin Kırılganlığı ve Krizler

Ekonomik kriz, bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarda, kabul edilebilir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar olarak tarif edilebilir. Finansal krizler ise döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasasındaki şiddetli dalgalanmalar veya bankacılık sisteminde geri dönmeyen krediler (Kibritçiöğlü, 2001) ile yoğun mevduat çekilişleri sonucu oluşan ciddi ekonomik sorunlar olarak kabul edilmektedir.

Mali piyasalarda özellikle bankacılığın yapısı, büyük görelî fiyat değişmelerine ve güven kaybına karşı kurumları duyarlı hale getirmektedir. (Duman, 2002: 138) Bankacılık doğası

gereği krizlere elverişli bir sektördür, zira bankacılık birçok paradoksun ortasında tam denge noktasını tutturmayı gerektirmektedir. Birinci olarak; bir ticari işletme olan bankaların kar etme güdüsü ile tasarruf sahiplerinin mevduatlarını güvence altında tutma talebi “kar-risk-güvenlik” paradoksunu oluşturmaktadır. İkinci olarak; sosyal fayda ilkesi gereği ekonomiye mümkün olan en fazla kaynağı en ucuz maliyetle aktarma kar marjlarının ve aktif karlılığının düşük olmasına yol açmakta, bunun telafisi ancak yüksek finansal kaldıraç ve işlem hacmi ile mümkün olmaktadır. Bu ise kredi ve sermaye risklerini yükselterek sonuçta bir sosyal maliyet doğurmaktadır. Üçüncü olarak; kısa süreli ve geçici likidite sıkıntılarının yol açabileceği panik çöküşleri sebebi ile iflas etmekten korumak ve tasarruf sahiplerinin uğrayabilecekleri kayıpları bir ölçüde telafi etmek amacıyla mevduat sigortası kurma zorunluluğudur. Mevduat sigortaları ahlaki riziko mekanizması aracılığıyla krizlere yol açmaktadır. Son olarak; işlemlerin yapısı sistemdeki bütün kuruluşların birbirleriyle sürekli ve hızlı bir ilişki içinde olmasını gerektirmekte ve kuruluşlardan birinde baş gösteren sorunun çok kısa zamanda sistemin bütününe etkiler hale gelmesine yol açmaktadır. (Turhan, 1998) Bu nedenle mali piyasalar döviz kuru, enflasyon, faiz oranındaki ani değişimler ve ekonomik çalkantılardan diğer sektörlerle nazaran daha fazla etkilenirler.

Finansal piyasaların, kırılganlığı deregülasyon sürecinden sonra daha da artmıştır. Birkaç kurumda ortaya çıkan sorunun domino etkisi yaratarak kısa sürede diğer kurumlara, tüm ekonomiye ve daha sonra diğer ülkelere yayılma riski de artmıştır. Soruna bu çerçevede yaklaşan teorisyen ve uygulamacılar finansal kriz olgusunu sistematik risk çerçevesinde ele almayı tercih etmektedirler. Bu yaklaşımlarda piyasaların hukuki ve operasyonel altyapısı, raporlama ve muhasebe kalitesi, düzenleme ve denetim etkinliği ön sıralarda yer almaktadır (Ekren, 2004).

Dünyadaki diğer ülke deneyimlerinden yararlanılarak finansal sisteminde ortaya çıkan krizlerin başlıca nedenleri; ekonomik istikrarsızlıklar, sisteme politik müdahalelerin olması, finansal kuruluş sayısının artması sonucu gözetim ve denetim faaliyetinin yetersiz kalması, kötü yönetim ve onun sonucu kötü aktif kalitesi, ekonomik konjonktür, yüksek operasyon maliyetleri, yüksek vergi ve harçlar, hukuki, zımni tam mevduat sigortası ile buna bağlı olarak ahlaki tehlike olarak sıralanmaktadır. (Sayılğan, 2003: 64-65) Bunların yanında döviz kuru, enflasyon, faiz oranındaki ani değişimler, yabancı yatırımcıların ülkeyi terk etmesi (özellikle portföy yatırımları), muhasebe ve raporlama şeffaf olarak yapılmaması, yetersiz sermaye yapısı, gayrimenkul fiyatlarındaki aşırı hareketler de krizlerin diğer nedenleri olarak sayılabilir.

Bu sebeplerin belki de başında telaffuz edilmesi gereken şey, mali alanda yapılan deregülasyonun önceden riskleri düşünerek ciddi planlama ve hazırlık içerisinde yapılmaması, ortaya çıkacak sistem boşluklarına ve tehlikelerine karşı önlem alıcı unsurlara yer verilmemesidir.

Tüm dünya da özellikle 1980 sonrası dönemde liberalizasyon politikalarının uygulanmasının yanında teknolojik gelişmeler, iletişim sektöründeki büyük değişim, otomasyona geçiş ile küreselleşme başlamış, finans sektörü bu gelişmelerden en çok etkilenen sektörlerden biri olmuştur. Para ve benzeri nakitlerin transferi kolaylaşmış ve liberalleşme ile sermayenin seyyaliyetinin önündeki engeller kalkmış, teknolojik gelişmeler ile hareketliliği hem kolaylaşmış ve hem de artmıştır. Küreselleşme ile portföy yatırımlarında meydana gelen çeşitlenme doğrudan yatırımların yanında portföy yatırımlarını da arttırmıştır.

Hava ulaşım giderleri, telefon görüşme ücretleri ve bilgisayar kullanım ücretlerinde zaman içinde meydana gelen hızlı düşüş ve gelişmeler küreselleşmeyi, aynı zamanda finansal küreselleşmeyi hızlandırmıştır. (Alp, 2000: 106) Özellikle elektronik para transferi, internet bankacılığı, akıllı kartlar gibi enstrümanlar ile uygulamaya konan yeni finansal ürünler alışkanlık ve anlayışları tümüyle değiştirmekte ve finansal sistemi gittikçe daha karmaşık ve belki o kadar da kırılgan hale getirmektedir.

Bu süreç çok benzer şekilde dünyanın pek çok ülkesinde yaşanmış ve 1990'lar boyunca dünyadaki yabancı doğrudan yatırımlar %300 artarak, gelişmekte olan ülkelerin toplam milli hasıllarının %1'inden %4'üne çıkmıştır. Ancak esas önemli olan portföy yatırımlarındaki artış olmuştur. Portföy yatırımları, hemen hemen sıfır seviyesinden, aynı on yıl içinde gelişmekte olan ülkelerin milli hasıllarının %40'ına çıkmıştır. Bir diğer ifade ile globalleşme, esas olarak portföy yatırımları aracılığıyla olmaktadır. (Muradoğlu, 2002)

Global finans piyasalarında işlemler, döviz ticareti veya başka menkul kıymetlerin alım ve satımı şeklinde gerçekleşmekte, en büyük işlem hacmi döviz değişimlerine ait bulunmaktadır. 1970'lerde sadece 18 milyar dolar olan dünya döviz piyasalarındaki bir günlük işlem hacmi, 21. yüzyılın başında 1.2 trilyon doları aşmakta ve yıllık 308.6 trilyon dolara ulaşmaktadır. 2001 yılı itibarı ile dünyadaki toplam döviz rezervi miktarı yaklaşık 1.9 trilyon dolar iken, günlük sadece 32.08 milyar dolarlık bir reel ticaret hacmi bulunmakta ve günlük para ticareti, günlük mal ticaretinin yaklaşık 40 katına ulaşmaktadır. (Akdiş, 2004)

Yeni dönemde sermaye birçok ülkeye kolay gidebilmekte ve kolayca o ülkeyi terk edebilmektedir. Fonların bu kadar hızlı hareketi ülkelerin ekonomisini ve paranın girip-çıkacağı finansal kurumların (çoğu zaman bankaların) yapısını bozabilmekte ve dahası sektörü veya

ülkeyi krizin eşiğine getirebilmektedir. Finansal krizler, diğer krizlere nazaran çok daha hızlı bir biçimde doğmakta ve yayılmaktadır. Asya krizi, Rusya krizi, Latin Amerika, Meksika, ERM krizi ile 2008 yılında yaşanan küresel kriz gibi yakın zamanda yaşanan krizlerde “kelebek etkisi” krizlerin hızla ülkedeki diğer sektörlere ve diğer ülkelere yayılmasına neden olmuştur.

Aynı zamanda finansal krizlerin maliyeti de yüksek olmaktadır. IMF üyesi ülkelerin çoğunda bankacılık krizi yaşanmıştır. GAO'nun 2003'teki çalışmasında (GAO, 2003) 1990-2001 tarihleri arasında meydana gelen 14 krizin maliyetini, meydana geldikleri ülkelerin GSMH'larına oranı ortalama olarak %5,7 olarak bulunmuştur. IMF tarafından yapılan bir çalışmada ise krizlerin sayıları, toplam maliyeti ve süreleri hesaplanmıştır.

Tablo 1: Finansal Krizlerin Sayısı, Maliyeti ve Süreleri

	Krizlerin Sayısı	Ortalama Toplam Süresi (Yıl)	Kriz Başına Milli Gelir Kaybı (%)	Milli Gelir Kaybı İhtimali (%)
Döviz Krizleri	158	1,6	4,3	61
Döviz Çöküşleri	55	2,0	7,1	71
Bankacılık Krizleri	54	3,1	11,6	82
Döviz ve Bankacılık Krizleri Birlikte	32	3,2	14,4	78

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Mayıs, 1999

37 ülke üzerinde yapılan bir çalışmada ise sadece bankacılık krizlerinin yol açtığı üretim kayıpları GSMH'nin %6.3, ortalama süresi 3.2 yıl; ikiz krizlerin ise %29.9 ve 4.2 yıl olarak bulunmuştur. (Hoggarth vd., 2001: 22) Örneğin, Meksika'da yaşanan kriz nedeni ile ekonomi, GSMH'nin 1987-1990 yılları arasında sırası ile %13.45, %8.72, %4.84, %2.25 oranında küçülmüştür. (Yücel, 2003)

Yapılan çalışmalar, IMF'ye üye ülkelerin en az üçte ikisinde önemli bankacılık sektörü sorunları yaşandığını ve 250 milyar doları aşan bir kaybın ortaya çıktığını; diğer taraftan IMF'ye üye ülkelerin dörtte üçünde ise (yaklaşık 130 ülke) önemli bankacılık sorunlarıyla karşı karşıya geldiğini dile getirmektedir. (Altıntaş, 2004: 40)

Krizlerin finansal deregülasyon ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinden sonra ortaya çıktığı ve bu durumun gelişmekte olan ülkelerde krizin en önemli açıklayıcısı olduğu iddia edilmektedir. (UNTACD, 1998: 54) Bu gelişmelerin en önemli nedeni olarak yaygın bir

biçimde finans sektöründeki yasal düzenlemelerin ve denetlemelerin yetersiz olması gösterilmektedir. Buna paralel olarak, aşırı dış finansman ve hükümetlerin dolaylı olarak finans sektöründe garantör olarak davranmasının yarattığı ahlaki riziko da gündeme getirilmektedir. Ayrıca iktisadi karar alma mekanizmalarında devletin etkili olmasının ve teşvik sistemlerinin yarattığı verimsizlik ile bunlara bağlı olarak yatırımlardaki sapmalar da dile getirilen sebepler arasında yer almaktadır. (UNTACD, 1998: 79-81)

Birçok ülkede finansal sistemi serbestleştirme çabalarıyla birlikte kriz öncesinde kredi hacminin hızla arttığı görülmektedir. Kriz sonrası bankacılığa bakıldığında; kredi değerlendirmesinde zayıflık, spekülasyon faaliyetleri, yüksek kaldıraç oranları ile düzenleyici ve denetleyici otoritenin gözetiminde zayıflıklar görülmektedir. (Dornbusch, 2001)

Liberal ekonomi politikaları uygulamaya başlayan ülkelerde, deregülasyon uygulamaları ile yabancı para cinsinden işlemler, faiz oranları, yabancı sermayenin giriş ve çıkışı, şirketlerin borçlanabilme imkanları, bankaların kredi verecekleri alanlar üzerinde kontroller kaldırıldığından serbest hareket imkanı yaratılmaktadır. Bu serbestinin başlaması ile ülkeye yabancı sermaye girişi hızlanmakta, yabancı para cinsinden mevduat ve krediler başlamakta, devletler iç piyasadan genellikle bankalar aracılığı ile borçlanmaktadır. Ancak yeterli gözetim ve denetim sistemi kurulmadan ve ekonomik istikrar yakalanmadan deregülasyona gidilmesi beraberinde finansal kırılganlığı ve krizleri de getirmektedir.

Finansal krizlere maruz kalmamak ve finansal kırılganlığı düşük riskli hale getirebilmek için; borç-alacak yapısında vade ve para cinsinin doğru biçimde eşleştirilmesi, güçlü sermaye yapısı, iyi dizayn edilmiş düzenleyici kurallar ve bunlara uyulmayı sağlayacak kamu gözetimi ve denetimi gerekmektedir.

1980-1994 döneminde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler için yapılan bir incelemede; bankacılık sektöründeki krizlerin sebepleri; düşük büyüme hızı ve enflasyonun şekillendirdiği zayıf makroekonomik yapı ile birlikte ani sermaye çıkışları, bankacılık sektöründe var olan düşük likidite, özel sektör kredilerinde hızlı artış, yüksek kapsamlı mevduat sigortası ve mali bünyesi zayıf bankalar olarak belirlenmiştir. (Demirgüç and Detragiache, 1997: 19-21) Genel olarak politik müdahalelerin de krizlerde önemli payı olduğu kabul edilmektedir.

Ekonomide şoklara karşı nasıl bir para politikası uygulanacağı hususunda halen farklı görüşler bulunmaktadır. Bir yanda şoklara karşı sıkı para ve güçlü döviz kuru politikası savunulurken, diğer yanda gevşek para politikaları ve zayıf döviz kurları savunulmaktadır. Finansal açıdan

güçlü bir ekonomi için ilk seçeneğin kırılğan bir finansal yapı için ikinci seçeneğin tercih edilmesi gerektiği iddia edilmektedir.

4.Son Küresl Kriz (Mortgage Krizi)

Amerika’da 2007 yılında konut piyasasında durgunluk ile başlayan mortgage kredilerinde geri ödeme ile belirtilerini gösteren kriz, gerekli önlemlerin alınamaması ve beklide yapısal olarak bu aşamadan sonra önlem almanın yeterli olamaması ile 2008 yılında büyük yatırım bankalarının iflası ile şekillenmiş, kısa sürede diğer ülkelere yayılarak tüm dünyayı az yada çok etkiler hale gelmiştir.

Krizin en önemli özelliği öncelikle gelişmiş bir ekonomide ve en gelişmiş finans sektörüne sahip bir ülkede ortaya çıkması, krizden en çok gelişmiş ekonomilerin etkilenmesi, diğer krizlere göre çok daha hızlı yayılması ve etkin olduğu düşünülen finansal regülasyonun varlığına rağmen büyük ölçekte bir kriz olmasıdır.

4.1.ABD Mortgage Kredi Piyasası ve Krizin Ortaya Çıkışı

Krizin ortaya çıkması onu hazırlayan koşulların varlığının bilinmesini ile açıklanabilir. Krizi hazırlayan sebeplerin başında 2000 yılında başkan seçilen Bush’un özellikle dar gelirli vatandaşlar ile göçmenlere yönelik olarak kont edinmeyi kolaylaştırıcı politikalar uygulaması gelmektedir. Dar gelirli kişilerin daha kolay ipotekli konut kredisi alabilmesi için ödenmesi gereken peşinat, kredi kullanmak için gerekli gelir düzeyi gibi hususlar esnetilmiştir.

Buna paralel olarak FED’in düşük faiz uygulamaları mortgage kredilerinde özellikle subprime mortgage kredilerinde patlamaya yol açmıştır. Bu dönemde değişken faizli kredilerde artış daha sonra ciddi sorunlara yol açmıştır. Şartların uygunluğu ve aynı şartların devam edeceği beklentisi piyasalara hakim olmuş ve kullanılan kredileri daha da arttırmıştır.

Bu sırada artan konut talebi inşaat sektörü yatırımlarının artmasına ve konut fiyatlarının yükselmesine neden olmuştur. Konut fiyatlarındaki artış, ihtiyacı olmadığı halde spekülasyon amaçla konut kredisi taleplerine neden olarak ahlaki tehlike sorununa yol açmıştır. Bunun yanında banka yöneticilerinin yüksek kar ve prim beklentisi ile kredileri teşvik etmesi ve uygun şartları taşımayan kişilere de kredi verilmesi kriz sürecinde ayrı bir ahlaki tehlikeyi oluşturmuştur.

Verilen ipotekli krediler menkul kıymetleştirilerek özellikle yatırım bankalarında satılmış, yatırım bankaları da bu menkul kıymetleri serbest fonlara (Hedge Fon) satmışlardır. Bu şekilde yeni kaynak elde eden bankalar daha çok kredi verme imkanına kavuşmuşlardır. Bankalar ve fonlar bu menkul kıymetleri sigorta ederek riski gidermeye çalışmışlardır. Amerikan finans sisteminde devlet destekli menkul kıymetleştirme kurumları (Fannie Mae,

Freddie Mac ve Ginnie Mae) da yer almaktadır. Bu kurumlar bahsedilen menkul kıymetleri almakta ve bu şekilde sistemin işlemlerine yardımcı olmaktadır. Hükümet bu kurumların menkul kıymet almalarını teşvik ederek de mortgage kredilerini teşvik etmektedir.

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

FED’in faizleri düşen enflasyonla ekonomide canlanma sağlamak için 2002 yılında %1’ kadar düşürmesi kredileri teşvik eden önemli bir unsur olmuştur. 2004 yılından itibaren yaşanan talep canlanması ve artan petrol fiyatlarının etkisi ile faizler yükseltilmiş, 2006 yılında enflasyonda düşüş sağlanmıştır.

Faizlerin yükselmesi, konut talebinin doyum noktasına gelmesi ve ekonomide beklentilerin tersine dönmesi ile durgunluk ve beraberinde mortgage kredilerinde sorunlar başlamıştır. Özellikle değişken faizli kredilerin kredi taksitleri enflasyon ve faizlerdeki artış ile önemli miktarlarda artmış, yatırım amaçlı konut alımları düşen konut fiyatları ile zarar eder duruma gelmiştir.

2007 yılında hükümet başlayan krizi mortgage kredisi veren kuruluşlarla anlaşarak ve paketler açıklamış, piyasaya likidite sağlanmış ancak kriz durdurulamamıştır. Piyasalar bu şekilde yapılan müdahaleyi kamu otoritesinin onların batmasına izin vermeyeceği şeklinde algılayarak bir ahlaki tehlikeye dönüştürmüştür.

Kredilerin menkul kıymet haline getirilerek satılması, alıcıların da bu menkul kıymetleri başka kurumlara satması, (örneğin emeklilik fonları veya başka ülkelerin sosyal güvenlik kurumları) menkul kıymetlerin vadeli işlem piyasalarında kullanılması, menkul kıymetlerin devlet kurumlarınca alınması, sigorta şirketlerine sigorta ettirilmeleri krizin tüm sektörler için çok hızlı biçimde yayılmasına neden olmuştur. ABD menşeli bu menkul kıymetlerin aynı zamanda diğer ülkelerin portföylerinde de yer alması yine krizi hızla küresel kriz haline dönüştürmüştür.

Tabi burada ABD’nin dünyanın en büyük ekonomisi ve en çok ithalat yapan ülkesi olması gibi belirleyiciler de vardır. ABD’nin yüksek cari açığı ile tasarruf açığı (tüketim ekonomisi) Asya ülkelerinin cari ve tasarruf fazlası ile karşılanmakta ve bu mekanizma uluslar arası kuruluşlar ile ilgili ülkelerin uzlaştıkları Washington uzlaşısı ile sürdürülmektedir. Uluslar

arası rezervlerin 1.4 trilyon dolarının Çin’de, 1 trilyon dolarını ise Japonya’da bulunduğu belirtilmektedir. (Şişman, 2008: 69-72)

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

Tablo 2: Seçilmiş Bölge ve Ülkeler ile Dünya Ölçeğinde Büyüme Rakamları

	2007	2008	2009	2010 (Tahmini)	2011 (Tahmini)
Dünya Geneli	5,2	3,0	-0,8	3,9	4,3
ABD	2,1	0,4	-2,5	2,7	2,4
Avro Bölgesi	2,7	0,6	-3,9	1,0	1,6
Avrupa Birliği	3,1	1,0	-4,0	1,0	1,9
Gelişmekte Olan Ülkeler	8,3	6,1	2,1	6,0	6,3
Orta ve Doğu Avrupa	5,5	3,1	-4,3	2,0	3,7
Gelişen Asya	10,6	7,9	6,5	8,4	8,4
Türkiye*	4,7	0,7	-4,7	3,7	

Kaynak: IMF, “World Economic Outlook, 2009

(*) Türkiye’nin 2008 ve 2009 yılları verisi TÜİK’ten (TÜİK, 2010) alınmıştır. 2010 IMF verisi ise güncellenmemiştir.

209 yılının Ekim ayında yayınlanan raporun ilk halinde büyüme rakamları ile beklentiler daha kötü iken 2010 yılı Ocak ayında yapılan güncellemede iyileştirme yapılmıştır. Tablodan anlaşılacağı gibi dünya genelinde büyüme rakamlarında 2008 yılında düşüş yaşanmakta krizin derinleştiği 2009 da bu düşüş artarak devam etmektedir. 2010 yılında büyümenin başlayacağı

2011 yılında ise 2007 seviyesine gelinemesi de krizin etkilerinin önemli miktarda giderileceği beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkeler grubunda yer alan Gelişen Asya Grubu (Çin ve Hindistan başta olmak üzere) büyüme hızları yavaşlasa da yüksek oranlı büyümeyi sürdürdüklerinden onların etkisi ile dünya genelinde büyüme rakamları gelişmiş ülkelerin büyüme rakamları kadar gerilememektedir.

Küresel krizin dünya genelinde büyümeyi olumsuz etkilediği ve bu etkinin ortalama olarak iki yıl kadar süreceği görülmektedir. Türkiye'nin 2009 IV. Çeyrek büyümesi %6 ve 2009 büyümesi -4,7 ile beklentilerin üstünde gerçekleşmiştir. Bu durumda 2010 rakamlarının da daha olumlu biçimde güncellenmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

4.2. Türk Finans Sektörü ve Küresel Kriz

Türk finans sektörü 1994 ve 2001 yıllarında yaşadığı krizlerden ciddi anlamda etkilenmiş, en büyük hasarı alan sektör olmuştur. Özellikle 2001 krizinde çok sayıda banka batışı yaşanmış, birçok finans kurumu birleşme ve devralmalar ile sistem dışına çıkmıştır. Bu krizlerde asimetrik enformasyon sorunlarının önemli etkisinin olduğu, finans sektörü ile birlikte ekonominin ciddi yaralar aldığı, önemli istihdam kayıpları olduğu bilinen bir gerçektir.

1985:1-2002:3 dönemlerini kapsayan ve aylık faiz oranları esas alınarak yapılan bir çalışmada, Türk Bankacılık sisteminde asimetrik enformasyonun doğrulandığı sonucuna varılmıştır. (Kutlar ve Sarıkaya, 2003: 16) Piyasa likiditesinin günlük değişimleri göz önüne alındığında, Türk finansal piyasalarının bütün olarak bilgisel anlamda etkin olmadığı anlaşılmaktadır. (Kunter ve Balaban, 1997: 3)

Ülkemiz ekonomisi dinamik yapısı ve belki de gayri resmi unsurların etkisi ile kriz sonrasında çabuk toparlanabilmektedir. Krizler olumsuz etkilerinin yanında ekonomik birimlerin krizlerden adlıkları dersler ile olumlu bir etkiye de sahiptir. Örneğin 2001 krizi sonrası dönemde ekonomide belirli bir verimlilik (teknoloji ve işçilik) artışı yaşandığı görülmektedir. (Arslan, 2009: 42)

Verimlilikte alınan dersin yanında 2001 krizden en büyük dersi finans sektörü almıştır. Sektörün tüm aktörleri (banka, yatırım kuruluşu, sigorta şirketi, düzenleyici kurumlar, mudiler veya yatırım yapan kişiler vs.) hata yapanın canının yanacağını anlamışlardır. Sağlam bir finans sektörünün ve sağlam bir yapının özellikle bizim gibi gelişmekte olan ülkelerde zorunluluğu 2001 krizinde daha net biçimde ortaya çıkmıştır.

Kriz sonrasında mali bünyesi sağlam olmayan banka ve finans kurumlarının sistem dışına çıkarılması, kamu bankaları ve özel bankaların yapılarının güçlendirilmesine yönelik düzenlemeler ile denetimlerin sıkılaştırılması başta bankacılık sektörü olmak üzere tüm finans

sektörünü sağlam bir yapıya kavuşturmuştur. Zaman zaman sektörün fazla sıkıldığı (düzenleme ve gözetim ile), girişlere izin verilmediği ve yeterli rekabetin sağlanamadığı gibi eleştiriler de yer almıştır. Ancak yaşana küresel kriz eleştirilerin haklı yönleri bir yana finans sektörünün gözetiminin ne kadar önemli olduğu ve Türkiye uygulamasının yerinde olduğunu göstermiştir.

Yapılan bir çalışmada bankacılık sektöründe istikrarın 2006 daki dalgalanmaya rağmen 2003'ten sonra yükseldiği sonucuna varılmıştır. (Yayla vd., 2008: 9-24) Bir başka çalışmada ise finans sektöründe örneğin bankacılığın krizden olumsuz etkilendiği, ancak kriz boyunca kurumlarda rutinin dışında işten çıkarma yaşanmadığı, ücret kesintisi yapılmadığı, eğitim harcamalarının kısılmadığı, yönetsel ve örgütsel anlamda önemli ölçüde olumsuz etkinin olmadığı, bunun yanında risk yönetimi ile ilgili çalışmaların arttığı tespit edilmiştir. (Balaban ve Okutan, 2009: 26)

Türk finans sisteminin son krizden diğer krizlere göre az etkilenmesinde; sektörde mortgage tabanlı menkul kıymet bulunmamasının yanında, 2001 krizi sonrası BDDK'nın düzenleme ve gözetim sorumluluğunu iyi biçimde yerine getirmesi, bankacılık sektörünün 2001 krizinden ders çıkarması, örneğin yabancı para net pozisyonunu küçülmesi, bütçe açıklarının ve borç yükünün azalması belirleyici faktörler olarak sayılmıştır. (Bastı, 2009: 97-101)

Krizin finansal sektörde yıkıma yol açacak şekilde etki yapmaması ekonomiyi de olumlu etkilemiştir. Kriz döneminde bankaların ihtiyatlı hareket edeceği ve kredi hacminin daralacağı beklenmiş, ancak azalan portföy yatırımlarına rağmen sendikasyon kredilerinin geri ödenmesi dahil bankacılık sektöründe önemli bir sıkıntı beklenmemiş, (Susam ve Bakkal, 2009:72) ve beklentiler doğrultusunda finans sektöründe ciddi bir sıkıntı ile karşılaşılmamıştır. 2009 yılının ikinci yarısından itibaren kredi hacmi tekrar genişlemeye başlamıştır.

4.3.Kriz Sonrası Dönem ve Regülasyonda Yeni Düşünceler

Krizin derinleşmesiyle ABD'de açık piyasa işlemleri kullanılarak piyasalara likidite verilmeye başlanarak faiz oranları düşürülmüştür. Kısa vadeli piyasalardan uzun vadeli piyasalara doğru varlık alımı işlemleri genişletilmiş, bu şekilde parasal taban kısa sürede iki katına çıkarılmıştır. İngiltere varlık alımı yapacağını açıklamıştır (125 milyar sterlin), Avrupa Merkez Bankası ise 60 milyar avroluk teminatlı bono alacağını (genişletilmiş kredi yardım programı) açıklamış, Japon Merkez Bankası da alım yapacağı kağıtların listesini yayınlamıştır. (Özdemir, K. Azim, 2009: 32-33) bu şekilde yapılan müdahale ile piyasaya likidite verilmiş ve likidite krizi aşılmaya çalışılmıştır.

ABD’de finans sektörünün düzenlenmesi ve denetimi karmaşık bir yapıya sahiptir. Ülkenin federal yapıda olmasının da bu karmaşıklık üzerinde etkisi vardır. Her eyaletin ayrı kanunları ve buna bağlı olarak ayrı düzenlemeleri mevcuttur. Teme olarak aynı zamanda Merkez Bankası olan FED ile 12 eyalet merkez bankası, Hazineye bağlı OSS, mevduat sigortası faaliyetini yerine getiren FDIC ile OTC bankacılık alanında, SEC ise sermaye piyasaları alanında temel düzenleyici kurumlardır. Finansal kurumlar bunlar ile bunların dışındaki düzenleyici otoritelerin bir yada birkaçının düzenlemelerine ve gözetimine tabidir. (Er, 2009: 113-116)

Bu karmaşık yapı düzenleme ve denetimlerin etkin bir biçimde yapılmasını sağlamada yetersiz kalmıştır. Risklerin başka kurumlara devredilmesi ve sigorta ettirilmesi riskin giderildiği düşüncesini uyandırmış, riskin tüm finans sektörüne yayıldığı gözden kaçırılmıştır. Düzenleyici kurumlar ahlaki tehlikenin boyutlarını fark edememişlerdir.

Küresel krizle beraber gelişmiş ve risklerin dağıtılmış olduğu düşünülen, düzenleyici otoritelerin yeterli tecrübe ve kapasiteye sahip olduğu, bunun yanında iyi idare edildiği söylenen ekonomilerin bile finans sisteminde rahat hareket edemeyeceği, sıkı kuralların ve bunlara uyulmasının gerekliliği daha iyi anlaşılmıştır. İkinci olarak karşılığı doğrudan reel bir işleme dayanmaksızın faaliyet gösteren türev piyasaların çok daha fazla gözetim altında tutulması gerektiği ortaya çıkmıştır.

Bunun yanında küreselleşme ile finansal istikrarın bir küresel kamusal mal halini aldığı, piyasa başarısızlıkları ve dışsallıkların da küresel dışsallıklar haline geldiği ve bu nedenle finansal krizlere karşı alınacak önlemlerde küresel düşüncenin gerekli olduğu ifade edilmektedir. (France Ministry of Foreign Affairs, 2005)

Krizin olmadığı dönemlerde yük olarak görülen regülasyonun gerekliliği kriz dönemlerinde daha çok anlaşılmaktadır. Bu nedenle kriz gelmeden önce tedbirli ve ileriye dönük regülasyon ihtiyacının kabul edilmesi gerekmektedir. (Aizenman, 2009a: 1-3) politika yapımcıların regülasyonun maliyeti ve regülasyonun yeterince olmadığı durumlarda ortaya çıkan maliyet konusunda tercihte bulunmaları gerekmektedir. (Aizenman, 2009b: 15-19)

Kriz sonrasında ülkeler ve uluslar arası kuruluşlar konuyla ilgili toplantılar yapmış ve yeni kararlar almıştır. 15 Kasım 2008 de yapılan G20 toplantısında; (finansal piyasalar ve dünya ekonomisi konulu) gelecekte finansal krizlerden kaçınmak amacıyla en etkin yolun düzenlemelere ağırlık vermek olduğuna vurgu yapılarak, ortak prensipler belirlenmiştir. Bu prensipler:

- Saydamlık ve sorumluluk bilincinin güçlendirilmesi

- Güçlü düzenlemelerin artırılması
- Finansal piyasalarda bütünleşmenin artırılması
- Uluslar arası işbirliğinin güçlendirilmesi

Olarak sıralanmıştır.

13-14 Mart 2009 da G20 ülkeleri maliye ve ekonomi bakanları ile merkez bankası başkanlarının katılımı ile yapılan toplantıda; önemli ve büyük finans kurumlarının güçlendirilmesi için gerekenlerin yapılması ile küresel finansal sistemin güçlendirilmesi öneriler sıralanmıştır.

2 Nisan 2009 tarihli G20 zirvesinde (Londra'da yapıldığı için Londra Zirvesi olarak anılmaktadır) ise; krizin nedeninin finansal düzenleme ve denetimlerdeki başarısızlık olduğu, bu anlamda yeterli küresel sistem kurulması gerektiği, bunun için ülkeler arası işbirliğinin gerektiği, şeffaflık ve piyasa disiplini gibi konuların desteklenmesi gerektiği belirtilerek, mutabakat sağlanan hususlar sıralanmıştır: (London Summit, 2009)

- Yeni bir Finansal İstikrar Kurulunun (FSB) Kurulması Gerektiği
- Kurulacak kurulun IMF ile işbirliği içinde çalışması
- Düzenleme sisteminin yeniden belirlenmesi
- Düzenleme ve Denetimin tüm finansal kurumları içerecek şekilde genişletilmesi

(Hedge fonlar ve derecelendirme kuruluşları dahil)

- Maaş ve primler (yöneticilerin) için yeni kurallar getirilmesi
- Sermaye oranlarının artırılması ve sermaye yapılarının güçlendirilmesi
- Vergi cenneti olarak anılan ülkelere karşı tedbir alınması
- Küresel anlamda genel muhasebe standartları geliştirilmesi

Uluslararası finansal sistemin istikrarı, bankaları üzerinde sıkı bir gözetimi zorunlu kılmaktadır. Böyle bir kontrolün uluslar arası kurumlar (IMF, Dünya Bankası gibi) tarafından düzenlenebilir. Ancak IMF, nihai kredi veren kuruluş rolünü, bugüne kadar başarılı bir biçimde yerine getiremediği düşünüldüğünde yeni bir kurum kurulması ile birlikte IMF'ye de önemli bir fonksiyon verilmesi düşünülmektedir.

Uluslararası sermaye hareketleri üzerine, işlemin vadesi ile orantılı yeni bir vergi konması suretiyle spekülasyonların maliyetinin yükseltilmesi, ayrıca kredi alan ülkelere bu yolla vergi geliri sağlanması üzerinde yoğun tartışmaların yapıldığı bir öneridir. (Tobin Vergisi) Tobin, liberalleşme ile devletlerin ekonomi üzerindeki hakimiyetini kaybedeceğini ve sermaye hareketlerinin belirleyici olacağını iddia ederek bunu anarşik olarak tanımlamakta ve

piyasalara müdahalenin gerektiğini, bunun da sermaye hareketleri üzerine düşük oranları bir vergi konması ile yapılacağını böylelikle spekülâtif sermaye hareketlerinin engelleneceğini savunmaktadır.(Tobin, 1978) Tobin vergisinin uygulanabilirliği ve elde edilecek gelirin kim tarafından en amaçla toplanacağı üzerine tartışmalar yapılmıştır. Daha çok gelirin uluslar arası bir kurumda toplanması ve sermaye hareketleri ile sorun yaşayan ülkeler için kullanılması görüşleri ağır basmaktadır.(Kargı ve Karayılmazlar, 2009: 31-42)

Para politikalarının etkili bir biçimde koordine edilmesi ve uyumlaştırılması, üzerinde önemle durulan bir diğer öneridir. Bu yolla faizlerin düşürülmesi sağlanarak yatırımlar ve ekonomik büyümeye ivme kazandırılması düşünülmektedir.

5.Sonuç

Ekonomide önemli aracılık fonksiyonu yanında yapısal olarak kırılğan olan ve bilgi asimetrisinin etkisi ile piyasa başarısızlıklarının kolayca yaşanarak krize dönüştüğü finansal piyasaların kamu tarafından düzenlenmiş bir yapıda ve yine kamunun gözetiminde/denetiminde faaliyetlerini yürütmesi tüm dünyada yaygınlık kazanan ve uygulanan bir model olmuştur.

Küresel krizin bu modeli ilk uygulayan ülke olan ABD’de başlaması ve en çok bu modeli iyi biçimde uyguladığı düşünülen gelişmiş ülkeleri etkilemesi, regülasyonda yeni düşüncelerin ve yapıların gerekliliğini ortaya çıkarmıştır.

G20 toplantılarında yeni bir yapı olarak Finansal İstikrar Kurulundan bahsetmenin yanında IMF’ye daha etkin görevler verilmesi yönünde mutabakata varılmıştır. Bunun yanında düzenleme ve denetimlerin yeniden belirlenmesinin yanında yaygınlaştırılması da öngörülmektedir. Şeffaflığın sağlanması ve asimetrik bilgiyi azaltmak amacı ile küresel muhasebe standartları geliştirilmesi, vergi cennetleri ile mücadele, maaş ve primler için kurallar getirilmesi de öngörülmüştür.

Bu önlemlerin yanında ekonominin insan madde ilişkisini inceleyen bir bilim olduğu ve piyasaların da bu ilişki içinde yürüdüğü düşüncesi ile regülasyonda insan odaklı düşüncelerin geliştirilmesi gerektiği unutulmamalıdır. Bireylerin hırs ve iştahını kabartacak, ihtiyacın yerine spekülasyonu tercih ettirecek uygulamalar bilgi asimetrisi sorunlarının etkisi ile sonunda tüm toplumu olumsuz etkileyen kayıplara sebebiyet vermektedir. İnsan odaklı olmayan düşünmeyen sistemler ne kadar mükemmel olursa olsun küresel krizde görüldüğü gibi bozulmaya, açıkları bulunarak istismar edilmeye ve ciddi kayıplara yol açmaya doğru

gidebilmektedir. Bilgi asimetrisini en aza indirecek, riskleri düşürecek sistemler benimsenmelidir.

Bununla birlikte finansal piyasalarda işlemler türev işlemler ile ne kadar dayanağı olan gerçek işlemden uzaklaşırsa riskin devredildiği düşüncesi ile o denli riskin göz ardı edildiği ve gerçek işlemle ilişkisinin koptuğu, bu durumda kırılabilirliği ve piyasa başarısızlığı ihtimalini arttırdığı anlaşılmaktadır. Bu nedenle türev işlemlere ciddi düzenlemeler (kurallar, kısıtlamalar, sınırlamalar) getirilmesi gerekmektedir.

Henüz türev piyasaları bulunmayan ve sıkı bir düzenleme ve denetleme anlayışını benimsenen Türk finansal sektörü krizde ciddi yara almamış, ekonomide daha çok dış şartlara bağlı gerileme yaşanmış, çökmelere yol açılmamıştır.

Kaynakça

- Aizenman, Joshua; (2009) NBER Working Papers, No:14799, <http://www.nber.org/papers/w14779>, (02.02.2010)
- Akdiş, Muhammed; (2004), “Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi”, Active Dergisi, No:36, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=3025, (23.05.2008)
- Akerlof, George A.; (1970), “The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism” The Quarterly Journal of Economics, 84(3), pp.488-500.
- Altıntaş, Halil;(2004), “Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı:22
- Alp, Ali; (2000) Finansın Uluslararasılaşması, İstanbul: Yapı ve Kredi Bankası Yayınları.
- Aras, Güler ve Müslümov, Alövsat; (2004), “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri”, İktisat, İşletme ve Finans Dergisi
- Arslan, Hali B.; (2009), “Kriz-Büyüme-İstihdam Üçgeninde 1994 ve 2001 Krizleri” Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, 64(2), ss.32-42.

- Aslı-Kunt Demirgüç ve Anrica Detragiache; (1997), “The Determinants of Banking Crises: Evidence From Developed and Developing Countries”, IMF Working Papers, No:97/106.
- Balaban, Özlem ve okutan Elvan Y.; (2009), “Banka ve Finans Kurumlarının Ekonomik Krizden Etkilenme Düzeyleri ve Kriz Döneminde Uyguladıkları Yönetimsel ve Örgütsel Politikalara İlişkin Yönetici Algıları”, TCMB, Araştırma Tebliği.
- Bası, Eyüp; (2009), “2008 Global Financial Crisis and The Turkish Financial System”, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 18(2), ss.89-103
- BDDK; (2008), “ABD Mortgage Krizi” Çalışma Tebliği, Sayı:3
- Benston, George J. ve Kaufman, George G.:(1996), “The Appropriate Role of Bank Regulation”, The Economic Journal, Vol: 106, No: 436.
- Baştürk, Hakan; (1996), Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları, Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Raporu, Ankara.
- Civelek, Mehmet A. ve Durukan, M. Banu; (2003), “Türk Ticaret Bankalarının Likidite Tercihi ve Tam Kapsamlı Mevduat Sigortası Uygulaması Üzerine Bir Araştırma”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, 18(210), ss.47-62
- Crockett, Andrew; (1997), “Why is a Financial Stability a Goal of Public Policy?”, Federal Reserve Bank of Kansas City Journal Economic Review, Vol:1997-Q IV
- Dziobek, Claudia; (1998), “Market-Based Policy Instruments for Systemic Bank Restructuring”, IMF Working Papers, WP/98/113
- Dornbusch, Rudiger and Fischer, Stanley; (1998) “Makroekonomi”, Mcgraw-Hill, Çev: Ak, Salih ve Diğerleri, Ankara: Akademi Yayınları.
- Dornbusch, Rudi;(2001), “A Prime on Emerging Market Crises”, NBER Working Paper, Vol:8326, <http://papers.nber.org/papers/W8326>, (12.02.2008)
- Ekren, Nazım; (2004), “Ekonomik / Finansal Kriz Riski”, Active Dergisi, No: 49, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2925 (23.02.2007)
- Er, Selami; (2009), “Devletin Bankacılık Sektöründe Düzenleyici ve Denetleyici Rolü ve Türkiye Uygulaması”, İTO Yayınları, İstanbul.
- Ersel, Hasan;(2000), “Managing Financial Liberalization in Turkey: Consistent Banking Regulation”, Worldbank Mediterranean Development Forum, 6-8 Mart 2000, <http://www.worldbank.org/mdf/mdf3/papers/finance/Ersel.pdf>, (09/11/2006)

- Ersel, Hasan; (1999) “Bankacılıkta Sistemik Riskin Azaltılmasında Gözetimin Rolü”,
Active Dergisi, No: 6,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=276, (12.05.2009)
- France Ministry of Foreign Affairs; (2005), “Global Public Goods”,
http://www.diplomatie.gouv.fr/en/IMG/pdf/biens_publ_gb.pdf, (15.03.2010)
- Göker, Zeliha; (2009), “Küresel Kamusal Bir Mal: Finansal İstikrar”, Akdeniz Üniversitesi
İİBF Dergisi, Sayı:17.
- Hayek, Friedrich A.:(1978), “Competition as a Discovery Procedure”, New Studies in
Philosophy, Politics and Economics, Chicago: University of Chicago Press
- Hogarth, Glenn; Reis, Ricardo ve Saporta, Victoria;(2001), “Cost of Banking System
Instability: Some Empirical Evidence”, Bank of England Working Paper, Vol: 144
- IMF; (1999), “World Economic Outlook”, May 1999,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/1999/01/> (12.09.2008)
- IMF; (2009), “World Economic Outlook”, October 2009,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/index.htm>, (12.03.2010)
- IMF; (2010), “World Economic Outlook Update”,
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/index.htm>, (12.03.2010)
- Kane, Edward J.; (2001), “Using Deferred Compensation to Strengthen The Ethics of
Financial Regulation”, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper,
No:8399
- Karabulut, Gökhan; (2003), “Finansal Liberalizasyon İktisadi Kriz İlişkisi”, İktisat Dergisi,
Haziran 2003
- Kargı, Nihal ve Karayılmazlar, Ekrem;(2009), “Küresel Problem, Küresel Çözüm: Tobin
Vergisi”, Çağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, 6(1), ss.22-48
- Kibritçiöğlü, Aykut; (2001), “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”,
Yeni Türkiye Dergisi, 41, <http://80.251.40.59/politics.ankara.edu.tr/kibritci/ytd-kibritcioglu.pdf>, (03.03.2010)
- Koray Duman; (2002), “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması”,
Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi, 2002(4)
- Kroszner, Randall S.; (2001), “Restructuring Bank Regulation: Conflicts of Interest, Stability
and Universal Banking”, Restructuring Regulation and Financial Institutions, (Ed.
James R. Barth ve diğerleri), Springer.

- London Summit; (2009), <http://www.londonsummit.gov.uk/en/summit-aims/summit-communicue/>, (12.02.2010)
- Metron, Robert C. and Bodie Zvi; (1995) “A Conceptual Framework for Analysing The Financial Enviroment”, Carne, Dwight B. ve Diğ. (Editör), The Global Financial System, A Functional Perspective, Boston: Harvard Businness School Pres.
- Muradoğlu, Gülnu; (2002), “Globalizasyon, Dünya İle Bütünleşme ve Kriz: Finansal Liberalizasyon İle Nasıl Başa Çıkılır?”, Active Dergisi, No:23, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=499, (14.03.2007)
- Nieto, Maria J.:(2001), “Reflection on the Regulatory Approach to E-Finance”, in Electronic Finance: A New Perspective and Challenges, BIS Papers, Vol:7
- Oğuz, Fuat;(2003), “Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı” II. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, 17-18 Mayıs 2003, Derbent-İzmit http://www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mkl_gos.php?nt=218 (30.11.2005)
- Özdemir, K. Azim; (2009), “Para Politikası, Parasal Büyüklükler ve Küresel Mali Kriz Sonraı Gelişmeler”, CBRT Central Bank Review 9(2), pp.23-48
- Özsoy, Gönül Çulha; (2009) “Küresel Krizin Ahlaki Tehlike Boyutu”, Active Dergisi, No:61, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=4783, (12.01.2010)
- Sayılğan, Şevket;(2003) “Bankacılık Sisteminin Güncel Sorunları ve Çözüm Önerileri”, İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Eylül 2003, s.64-65
- Sayım, Ferhat ve Er, Selami; (2009), “Risk Kavramı ve Bankacılıkta Risk”, TMSF Çatı Dergisi, Sayı:22
- Susam, Nazan ve Bakkal, Demir; (2009), “Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl etkileyecek?”, Maliye Dergisi, 155.
- TCMB; (2008), “Finansal İstikrar Raporu” Kasım 2008
- The Institute of Financial Servise; (2009), <http://www.iif.com/press/press+101.php> (01.02.2010)
- The Institute of Financial Servise;(2009), <http://www.iif.com/press/press+101.php> (01.02.2010)
- Turhan, M.İbrahim; (1998), “Bankacılık Krizleri”, No:4, Active Dergisi, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=259, (13.01.2007)
- United States General Accounting Office (GAO); (2003), International Financial Crises, GAO Report No: 03-734, Washington

- Yücel, Sibel;(2003), “Meksika Bankacılık Sistemi 1995 Krizi ve Krizde Yapılanlar”, Active Dergisi, Ocak-Şubat 2003, s.1/8
- UNCTAD; (1998), United Nation, “Trade And Development Report – 1998”, United Nations Conference On Trade and Development
- Kutlar, Aziz ve Sarıkaya, Murat; (2003), “Asimetrik Enformasyon ve Marjinal Maliyet Fiyatlama Modeli Çerçevesinde Türkiye’de Kredi Tayınlaması ve Faiz Oranlarının Tahmini”, Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 4(1).
- Kürşat Kunter ve Ercan Balaban;(1997), “A Note on The Efficiency of Financial Markets in a Developing Country”, TCMB Research Department,
- Stiglitz, Joseph;(1998) "Knowledge for Development Economic Science, Economic Policy, and Economic Advice", **Annual World Bank Conference on Development Economics**, Washington, www.worldbank.org/html/rad/abcde/stiglitz.pdf, (15.10.2005)
- Şişman, Mehmet; (2008), “İkinci Bretton Woods Çökerken Dünya Ekonomisi ve Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Değerlendirmeler”, Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, 24(1) ss.65-80.
- Tobin, James; (1978), “A Proposal For International Monetary Reform”, **Eastern Economic Journal**, Vol: 4(3/4)
- TÜİK; (2010), “haber Bülteni, Gayrisafi Yurtiçi Hasıla, IV Dönem” <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=6219>, (31.03.2010)
- Yücel, Sibel; (2003), “Meksika Bankacılık Sistemi 1995 Krizi ve Krizde Yapılanlar”, Active Dergisi, No:28, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2251, (23.12.2009)