

**T.C.
KOCAEL ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**KRİZLERİN ÖNLENMESİNDE YENİ FİNANSAL MARKANIN
ROLÜ**

DOKTORA TEZİ

ARMAĞAN TÜRK

**ANABİLİM DALI: İKTİSAT
PROGRAMI: İKTİSAT POLİTİKASI**

KOCAELİ -2010

**T.C.
KOCAEL ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**KRİZLERİN ÖNLENMESİNDE YENİ FİNANSAL MARMARIN
ROLÜ**

DOKTORA TEZİ

ARMAĞAN TÜRK

**ANABİLİM DALI : İKTİSAT
PROGRAMI : İKTİSAT POLİTİKASI**

TEZ DANIŞMANI : Prof. Dr. NEZİH ERMEK

KOCAELİ -2010

T.C
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ


KRİZLERİN ÖNLENMESİNDE YENİ FİNANSAL MİMARİNİN
ROLÜ

DOKTORA TEZİ

Tezi Hazırlayan: ARMAĞAN TÜRK

Tezin Kabul Edildiği Enstitü Yönetim Kurulu Tarih ve No: 01/09/2010-2010/21

 Prof.Dr. Neşe ERİM  Doç.Dr. Seyfettin ERDOĞAN  Doç.Dr. Nurettin ÖZTÜRK

 Doç.Dr. Yusuf BAYRAKTUTAN

 Yrd.Doç.Dr. Tahir BÜYÜKAKIN

ÖNSÖZ

1990'lı yıllarda ki krizler göstermiştir ki finansal sistemin yeniden inasına ihtiyaç vardır. Bu yeniden yapılanma gerekliliği Bretton Woods sonrası yaşanan olaylarla bağlantılıdır. Bretton Woods sonrası döneme baktığımızda; 1970'li yıllar petrol oklarıyla geçmiştir ardından 1980'li yıllar dünyada finansal serbestleşmenin yansıması olarak yaşanan yıllar olmuştur. 1990'lı yılların başında Asya mucizesi denen gelişmelere sahne olmuştur. Fakat 1994'te Meksika'da 1997'de Asya'da görülen krizler olumlu beklentileri ortadan kaldırmıştır. Dünyayı etkileyen bu krizler yeni bir finansal mimari arayışlarının temelini oluşturmuştur. 1990'ların ikinci yarısından sonra sıkça yaşanan döviz ve bankacılık krizleri uluslararası finans sistemi için esaslı değişiklikler önerilmesine neden oldu. Oluşturulmaya çalışılan bu mimarinin diğer ayaklarını ise ulusal düzenlemeler oluşturmaktadır.

Günümüz dünyasında globalleşme tüm hızıyla devam eden bir olgudur. Bu olgunun devam edeceğine dair bir şüphe olmadığına göre krizlerde bu süreçte kaçınılmazdır. Oluşturulmaya çalışılan yeni finansal mimari bu çerçevede krizleri önleme, öngörme ve yönetme ekseninde yapılmaktadır. Bu amaçla uluslararası kurumlar yeniden yapılandırılmakta, bu süreçteki rollerinin neler olacağını tartışılmaktadır. Ulusal bazda merkez bankaları, bankacılık sistemi, finans kurumları ve hükümetlerin yapması gerekenler ortaya konmaya çalışılmaktadır. Bu çalışmada, ülke örnekleri de incelenerek yapılanların ne derece tutarlı oldukları tespit edilmeye çalışılacaktır.

Bu çalışmanın gerçekleştirilmesinde katkılarından ve tezinde her aşamasındaki önerileri, eleştirileri ve yönlendirmelerinden dolayı başta tezdanimanım Prof. Dr. Nefise Erim olmak üzere, Prof. Dr. Mehmet Duman, Doç. Dr. Seyfettin Erdoğan ve Yrd. Doç. Dr. Tahir Büyükakın'a teşekkür ederim.

Ç NDEK LER

ÖNSÖZ.....	i
Ç NDEK LER	iii
ÖZET	vi
ABSTRACT	vii
KISALTMALAR	viii
EK L VE GRAF KLER	ix
TABLolar	x
G R	1

B R NC BÖLÜM

F NANSAL KR ZLERE L K N KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1.KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	4
1.1.1.Kriz Tanımları ve Türleri	6
1.1.1.1.Kriz Tanımları	6
1.1.1.2.Kriz Türleri	10
1.1.1.2.1.Döviz Krizleri.....	13
1.1.1.2.2.Bankacılık Krizleri.....	15
1.1.1.2.3.Borç Krizleri.....	16
1.1.1.2.4. kiz Krizler.....	17
1.2.KR Z MODELLER	18
1.2.1.Birinci Nesil Modeller (Kanonik Kriz Modeli).....	20
1.2.2. kinci Nesil Modeller.....	22
1.2.3.Yeni Nesil Kriz Modelleri.....	27
1.3.KR Z GÖSTERGELER	31

1.3.1.Temel Makro Ekonomik Göstergeler.....	35
1.3.2.Cari Hesaplar ve Borçlarla İlgili Göstergeler.....	36
1.3.3.Finansal Göstergeler.....	39
1.3.4.Mikro Ekonomik Göstergeler.....	41
1.4.KR Z ÖRNEKLER	44
1.4.1.1990 Sonrası Krizler.....	45

K NC BÖLÜM

KR ZLER ÖNLEME, ÖNGÖRME, YÖNETME EKSENİNDE FİNANSAL MARMAR ve TARTI MALAR

2.1.FİNANSAL MARMAR ve KR ZLERE NEDEN OLAN YAPISI.....	55
2.1.1.Arz ve Talep Yönlü Nedenler.....	61
2.1.2.Finansal Serbestleşme.....	63
2.1.3.Döviz Kuru Sistemleri.....	67
2.2.ULUSLARARASI KURUMLARDAN KAYNAKLANAN SORUNLAR.	70
2.2.1.IMF ve Dünya Bankası Kaynaklı Sorunlar.....	72
2.2.2.Basel Komiteden Kaynaklı Sorunlar.....	86
2.3.ULUSAL KURUMLARDAN KAYNAKLANAN SORUNLAR.....	88
2.3.1.Bankacılık Sisteminden Kaynaklanan Sorunlar.....	90
2.3.2.Merkez Bankalarından Kaynaklanan Sorunlar.....	96
2.4.KR ZLERİN ÖNLENMESİNE YÖNELİK TARTI MALAR.....	98
2.4.1.Uluslararası Para Sistemine Yönelik Öneriler.....	100
2.4.2.Döviz Piyasalarına Yönelik Öneriler.....	108
2.4.3.Spekülatif Sermaye Hareketlerine Karşı Öneriler.....	111
2.4.4.Diğer Öneriler.....	126

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERLE MÜCADELEDE YENİ FİNANSAL MARMARIN ANALİZİ

3.1. Bankacılık Sisteminin denetim ve Gözetimine İlişkin Düzenlemeler.....	137
3.1.1. Ç Denetim Sisteminin Güçlendirilmesi.....	140
3.1.2. D1 Denetim Sisteminin Güçlendirilmesi.....	146
3.2. Sermaye Yeterliliği ve Risk Yönetimi.....	152
3.2.1. Temel Riskler.....	161
3.2.2. Riskleri Yönetme ve Kontrol Etme.....	163
3.2.3. Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi.....	175
3.3. IMF'nin Finansal Sistemdeki Rolünün Güçlendirilmesine Yönelik Tebdirlere.....	180
3.3.1. IMF ile Üye Ülkeler Arasındaki İlişkilerin Güçlendirilmesi.....	189
3.3.2. Son Kredi Mercii Rolünün Güçlendirilmesi.....	193
3.3.3. Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi.....	197
3.4. Dünya Bankasının Rolünün Yeniden Tanımlanması.....	199
3.4.1. Teknik Desteklerin Arttırılması.....	201
3.4.2. Finansal Destek Rolünün Güçlendirilmesi.....	202
3.5. Basel Komitenin Etkinleştirilmesi.....	204
3.5.1. Bankacılık Sistemleri Arasında Etkileşimin Arttırılması.....	205
3.5.2. Denetim Standartlarının Geliştirilmesi.....	207
3.6. Diğer Politikalar.....	208
3.6.1. Yasal ve Kurumsal Altyapının Güçlendirilmesi.....	208
3.6.2. Piyasa Tabanlı Disiplinin Tevik Edilmesi.....	211
3.6.3. Yabancı Para Birimi Üzerinden Borçlanmaya Sınır Getirilmesi.....	214

SONUÇ	216
KAYNAKÇA	224
ÖZGEÇM	246

ÖZET

Bu çalı manın temel amacı globale me sürecinde kaçınılmaz olan finansal krizleri ele alarak olu turulmaya çalı ilan yeni finansal mimariyi krizleri önleme öngörme ve yönetme ekseninde incelemektir. Bu incelemede ula mak istedi imiz amaç 1990'larda ba layan yeni bir finansal mimari olu turma çabalarının geldi i noktayı tespit etmek ve gelinen durumun krizleri önleme, öngörme ve yönetme açısından ne derece etkin oldu unu irdelemektir. Mevcut sistem içinde kurumlar ne derece etkindir. Yapılan ve yapılması planlanan de i iklikler mevcut sistemin etkinli ini ne yönde de i tirecektir.

Saydı ımız bu amaçlara ula mak için öncelikle çalı manın ilk bölümünde kriz kavramı ve literatürdeki kriz sınıflandırmaları verilmektedir. Daha sonra krizlere neden olan faktörler kriz örnekleriyle açıklanmaktadır, çalı manın ikinci bölümünde krizleri önleme, öngörme ve yönetme ekseninde yapılan finansal mimari çalı maları ele alınmı tır. Mevcut finansal mimarideki eksik yönler ve bunların krizlerle olan ba lantısı açıklanmı tır. Bu bölümde ikili bir ayırım olarak sorunlar ulusal ve uluslararası olarak ayrılmı tır.

Çalı manın finansal krizlerle mücadelede yeni finansal mimarinin rolü ba lıklı son bölümünde bu çerçevede yapılanlar incelenmi tir. Finansal krizlerle mücadele konusunda üzerinde önemle durulan iki kurum olan IMF ve Dünya Bankası üzerinde yo unla ılmı tır. Yo unla ma IMF ve Dünya Bankası üzerine olmakla birlikte krizleri önleme, öngörme ve yönetme konusundaki güncel tartı malarda ele alınmı tır.

ABSTRACT

The main objective of this study is to discuss and examine inevitable financial crisis, to crisis prevention, predict and manage of new financial architecture. Prevent, predict and manage to crisis required rethinking about local and global financial architecture. In this study we research countries' experiences and use this information to try to describe local and international financial institutions' role. We want to describe how to start the 1990's new financial architecture working and how effective this new architecture. In this system's institutions how effective. Existing and planned alterations is what kind of effects present architecture.

First one in this study describes different crisis definitions and a literature survey about crisis classifications. Then what kind of factors cause a crisis and exemplify some crisis. The second chapter of this study explains what is done about crisis prevention, prediction and management in new financial architecture. Then which part of existing architecture has a problem and these problems how connect with crisis. This chapter has got a dual point of separation. This is local and international problems.

The last chapter in this study is named "New Financial Architecture's Analysis in Financial Crisis Struggle". In this chapter studying what they do about financial crisis struggle. In literature especially discuss two institutions, this is IMF and World Bank. Even if the concentration is mostly IMF and World Bank, we study actual discussion about crisis prevention, prediction and management.

KISALTMALAR

BOE	: İngiltere Merkez Bankası (Bank of England)
BOJ	: Japonya Merkez Bankası (Bank of Japan)
CAMELS	: Sermaye Yeterliliği, Varlık Niteliği, Yönetim, Kazanç, Likidite, Duyarlılık (Capital Adequacy, Asset Quality, Management, Earnings, Liquidity, Sensitivity)
DBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
ECB	: Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank)
EMP	: Döviz Piyasası Baskı Endeksi (Exchange Market Pressure)
ERM	: Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (Exchange Rate Mechanism)
EWS	: Erken Uyarı Sistemleri (Early Warning Systems)
FED	: ABD Merkez Bankası (Board of Governors of the Federal Reserve System)
GATT	: Ticaret ve Gümrük Tarifeleri Genel Anlaşması (General Agreement on Tariffs and Trade)
GDP	: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (Gross Domestic Product)
IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MB	: Merkez Bankası
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation for Economic Co-operation and Development)
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (United Nations Conference on Trade and Development)
VDMK	: Varlıklara Dayalı Menkul Kıymet

EK L ve GRAFİKLER

ekil 1: Finansal Krizlerin Sınıflandırılması	12
ekil 2: AB Ülkelerinin Sermaye Yeterlilik Oranı-2006.....	160

TABLÖLAR

Tablo 1: Kriz Göstergeleri.....	33
Tablo 2: Etkin Finansal Sistemlere İlişkin Temel Standartlar.....	134
Tablo 3: Sermaye Yeterlilik Oranları.....	159
Tablo 4: Markov Modeline Göre Kümülatif Oranlar.....	169
Tablo 5: Çoktaraflı ve Bölgesel Kurumların Kredi Risk Sınıflandırması.....	170
Tablo 6: Operasyonel Risk Ölçüm Yöntemleri.....	174

G R

Yabancı sermaye girişlerinin kolaylaşması, yeni yatırım araçlarının oluşması, yabancı menkul kıymetlerin satın alınabilmesi ve benzeri hizmetler 1980 sonrası dönemde hızlı bir şekilde artış göstermiştir.

Ancak son yıllarda finansal sistemlerinin uluslararasılaşması beraberinde ciddi sorunlarda getirmiştir. 1980'lere kadar uluslararası finans piyasasının aktörleri devletler iken finansal serbestleşmeyle birlikte giderek artan miktarda kurum ve kişilerin rolleri artmıştır. Uluslararası finans piyasasında aktör sayısının artması bu aktörlerin kontrolünü de zorlaştırmıştır. Küreselleşmeye paralel olarak gelişen iletişim araçlarındaki çeşitlenmede uluslararası alanda faaliyet gösteren aktörlerin kontrolünü zorlaştırmaktadır. Elektronik araçların finansal işlemlerde kullanılması bilgi ve paranın hızlı hareket etmesini kolaylaştırmıştır. Bu olgu ülkeler açısından bilgi ve paranın sınırlanmış geçmesinin kontrolünü zorlaştırmıştır. Olumlu veya olumsuz beklentiler, ülkeler arası faiz farklılıkları, yeni buluşlar ve teknolojiler gibi bir çok etkenden dolayı aktörler yatırımlarını çok kısa sürede bir ülkeden diğerine kaydırabilmektedir. Bilginin hızla yayılması ve sürü psikolojisi insanları bir yatırımdan diğerine hızla kaymasına neden olmaktadır. Finansal piyasalardaki bir varlığa olan aşırı talep finansal varlıkların fiyatlarında balonlar oluşmasına neden olmaktadır. Akı tersine döndüğünde ise aşırı inişli balonlar patlayarak krizler yaratmaktadır.

Asya krizi ve son Amerika krizine baktığımızda her ikisinde de aşırı fiyatlanmış varlıkların oluştuğunu görebiliriz. Finansal krizlerde küreselleşmenin bu etkisi yanında diğer yıkıcı etkisi ise krizlerin çıktıkları ülkede kalmayıp çok fazla ülkeye yayılması ve etkisinin çok daha yıkıcı hale gelmesidir.

Finansal krizlerle ilgili literatüre baktığımızda yapılan çalışmaların şu şekilde özetleyebiliriz. Çalışmalarda ilk dikkat çeken ayırım krizlerin bir sınıflandırmaya tabi tutulmasıdır (para krizleri, döviz krizleri gibi). Daha sonra meydana gelen krizi bir kriz modeline yerleştirme yada yeni bir model olarak ele alma gözlemlenmektedir, (birinci

nesil modeller, ikinci nesil modeller gibi). Çalı malarda görülen bir di er özellik krizlere neden olan göstergeleri tespit etmeye çalı maktır (temel makro ekonomik göstergeler, finansal göstergeler gibi).

Finansal krizlerin ili kili oldu u olaylar da çalı malarda görülen di er bir özelliktir (sava lar, anla malar, yönetim de i iklikleri, faiz oranlarının dü mesi, kötü hasat, yolsuzluklar, ehirlerin büyümesi, dı kredilerin kesilmesi, petrol fiyatlarında artı , sermaye hareketleri gibi). Bunlar dı ında çalı malarda rastlanan di er önemli noktalar ise krizlerin izledi i spekülasyon, parasal geni lemenin kayna ı, krizlerin tepe noktasına ula tı ı tarih, kriz döneminde bir son kredi merciinin olup olmamasıdır.

Kısaca özetlememiz gerekirse küreselle me süreciyle birlikte finansal krizlerin ülke ve ülkeler arası düzeyde yol açmı oldu u tahribatlar bu konuda ayrıntılı çalı ma yapılması gere ini ortaya çıkarmı tır. Son dönemde finansal krizlerin ulusal ve uluslararası alanda yapmı oldu u tahribatlar bu konuda çalı malar yapılması gere ini ortaya çıkartmı tır.

Finansal krizleri önleme, öngörme ve yönetme konusunda ulusal ve uluslararası finansal mimarinin yeniden gözden geçirilmesi gerekmektedir. Çalı mada ülke deneyimlerinden yola çıkarak ulusal ve uluslararası finansal kurulu ların rolünün yeniden tanımlanması konusu ele alınacaktır. Bu çerçevede geni bir literatür taraması yapılmı ve uluslararası finansal kurulu ların dizaynı konusunda görü geli tiren iktisatçıların bu görü lerinin tutarlılı ı, etkinli i ve uygulanabilirlili i analiz edilmi tir. Dolayısıyla alternatif öneriler getiren, görü ler geli tiren iktisatçıların görü ve önerilerinin tutarlılı ı, etkinli i ve geçerlili i tartışılacaktır.

Finansal krizler mevcut sistem içerisinde kaçınılmazdır. Finansal krizleri öngörme ve yönetme ekseninde birtakım yeni ulusal ve uluslararası finansal mimari görü leri geli tirilmi tir. Bu çalı mada mevcut görü lerin tutarlılı ı, etkinli i ve geçerlili i tartışılacaktır. Olayı somut olarak de erlendirdi imizde bu çalı mada IMF ve

Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların finansal krizleri yönetme, öngörme ve krizle mücadele etme konusunda rolü yeniden tanımlamaktır.

Çalışmadaki temel varsayımımız finansal krizleri önlemenin mümkün olmadığı, finansal krizlerin öngörülebilirliği ve yönetiminin olası olmasına karşılık, önlenmesinin olası olmadığıdır. Bu varsayımdan yola çıkarak ulusal ve uluslararası finansal yapı yeniden dizayn edilmelidir. Yani yeni bir finansal mimarinin oluşturulması gerekmektedir.

Çalışmanın ilk bölümünde finansal krizlerle ilgili temel kavramlar ele alınmıştır. Finansal krizlerle ilgili kavramsal çerçeve içinde çeşitli kriz tanımlamalarından sonra literatürde genel kabul görmüş kriz türleri açıklanmıştır. Konunun devamında yine literatürde yer alan kriz modelleri incelenmiştir. Daha sonra krizlerin tahmininde kullanılan göstergeler sınıflandırılmıştır. Bölümün sonunda ise 1990 öncesi ve 1990 sonrası önemli krizler incelenerek ikinci bölüme geçilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde krizleri önleme, öngörme ve yönetme ekseninde yapılan çalışmalar incelenmiştir. Öncelikle finansal yapının krizleri nasıl çıkardığı incelenip daha sonra ulusal ve uluslararası kurumların krizlerin oluşmasındaki etkisi ele alınmıştır. Bölümün sonunda ise ulusal ve uluslararası sorunları çözmeye yönelik literatürde yer alan tartışmalar incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümde finansal krizlerle mücadelede yeni finansal mimarinin analizi yapılırken IMF ve Dünya Bankasının rolüne daha fazla önem verilmiştir. Yapılan düzenlemeler, yapılması planlanan düzenlemeler ve bu düzenlemelerin etkileri çalışmanın amacı çerçevesinde incelenmiştir. Asıl ilgi alanı IMF ve Dünya Bankası olmasına karşılık bu konudaki diğer güncel tartışma konularında sınıflandırılmıştır.

B R NC BÖLÜM

F NANSAL KR ZLERE L K N KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Küreselle me yirminci yüzyıla damgasını vuran bir süreç olup, bir çok yararı da beraberinde getirmektedir; küreselle me sayesinde bir yandan daha büyük pazarlar yaratılarak, malların dünyada en iyi üretilen yerden en ucuza alınması sa lanırken, di er yandan kaynakların etkin da ılımı ve riskin payla ılması nedeniyle ya am standartları iyile mektedir.

Küreselle me olgusu mali piyasalarda da etkisini göstermektedir. Sermaye ülkeler arasında rahatça dola abilmekte, özellikle yüksek getiri potansiyeli olan piyasalara yo un sermaye giri leri olmaktadır. Bu durum geli mekte olan ülkelerin geli mi ülkelerin geli mi lik düzeyini yakalamalarına yardımcı olmaktadır. Di er yandan, mali piyasaların giderek bütünle ti i günümüz dünyasında herhangi bir ülkenin mali piyasasında meydana gelen istikrarsızlık uluslararası mali piyasalarda zincirleme ekilde istikrarsızlıklara, hatta ekonomik krizlere neden olabilmektedir.

Uluslararası piyasalarda gerçekte en krizlerin bir ço unun kendine has özellikleri olması ve daha önceki krizlerin belirtilerinin farklılık göstermesi krizlerin öngörülememesine yol açmaktadır. Ancak krizlerin nedenleri ne olursa olsun sonuçları aynı olmaktadır. Zira, milli gelirin dü mesi sonucu halk fakirle mekte, mali piyasalardaki dalgalanmaların artması sonucu da yatırımcılar zarar etmektedir.¹

¹ Burçak Tulay, Pelin Ataman Erdönmez, **Küresel Krizlere Yeni Yakla ımlar**, Türkiye Bankalar Birli i, Eylül 1999, s.1

1980'den 2007 yılına kadar geçen sürede dünya bankacılık sisteminde görülen krizlerin büyük çoğunluğu gelişmekte olan ülkelerde, az sayıda olanı da gelişmiş ülkelerde gerçekleşmiştir. Eylül 1992 ve Ağustos 1993'te yaşanan ERM para krizi, Meksika ekonomisine çok büyük zarar veren 1994 Pezo krizi, iki buçuk yıl sonra Güney Asya'da gerçekleşen krizin mükemmel yakın kopyası niteliindedir. 1997 yazında Güney Doğu Asya para krizi ülkelere ardı ardına sıçradı. Tayland 2 Temmuz 1997'de bahtı dalgalanmaya bırakması krizin tetiğini çekti. Uzmanlar daha önce bilinmeyen ve oldukça bulaıcı bir ekonomik hastalığın Asya'da dolaştığını ifade ettiler. Krizin etkisi Filipinler, Malezya ve Endonezya'ya hızlı bir şekilde yayıldı. İkinci dalga Ekim 1997'de Hong Kong'da başladı. Güney Kore ve Tayland'a yayıldı. Ağustos 1998'de Rusya vadesi gelen hazine borçlarını ödeyemedi ve rubleyi devalüe etti. Ocak 1999'da Brezilya parasında büyük bir değer kaybı yaşandı. Sonraki dönemde Ekvator bir para krizi yaşadı ve Brady tahvil* ihracı yükümlülüklerini yerine getiremeyen ilk ülke oldu.²

Gelişmekte olan ülkelerde iç finansal sistemde meydana gelen bir kriz, döviz kurunu, ödemeler dengesini ve dış borçları etkilemektedir. Diğer yandan sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar ve döviz kurunda meydana gelen dalgalanmalar da ulusal finansal sistemi etkileyebilmektedir. Gelişmiş ülkelerde ise döviz kurundaki dalgalanmalar ulusal finansal sistemini, ulusal finansal sistemde meydana gelen dalgalanmalarda döviz piyasasını etkilemektedir. 1992 ERM krizi ve ABD'de bankacılık ve gayrimenkul piyasalarında çıkan kriz döviz piyasalarını etkilemiştir. Bununla birlikte 1970 ve 1980'lerde Güney Amerika, 1984'de Meksika, 1997'de Asya ve 2000/2001 Türkiye'deki krizler ulusal piyasalarda dengesizliğin yanında dış borç ödemelerinde de sorunlara yol açmıştır.³

Krizler, nedenleri ve sonuçları açısından geleneksel ve yeni tip olmak üzere iki gruba ayrılarak incelenmektedir. Geleneksel (eski) krizler, aşırı kamu harcamaları ve döviz kurunun aşırı devalüe edilmesi sonucu cari açıkların artması ve büyümenin düşmesi

*Brady Planı' olarak tanınan sistem, borçlu ülkenin uluslararası piyasalara ABD Hazinesi garantisi altında uzun vadeli tahvil ihraç etmesini içermekte, uluslararası piyasalarda ihraç edilen bu tahviller de "Brady Tahvilleri" olarak adlandırılmaktadır.

² David F. DeRosa, **Serbest Sermaye Piyasalarını Savunmak**, Liberte Yayınları, Mart 2006, ss.14-20

³ Ali Alp, "**Bankacılık Krizleri ve Krize Karşı Politika Önerileri**", Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001,s.676

ile belirginleşir. Sonunda devalüasyon yapılır; süreç yeniden başlar ve enflasyon devalüasyon sarmalına döner.

Yeni tip krizler, ya ekonomideki önemli bir bölümün bilançolarındaki bozulmaya bağlı olarak kredibilite konusundaki üpheler ya da döviz kurundaki dengesizlikler ile ilgili olarak ortaya çıkar. Kriz, bu iki unsurdan birinden kaynaklanabilir, herhangi birisi ile ilgili bir sorun var ise, hızlı sermaye kaçışları ile kriz her iki bölümü (reel kesim ve döviz kuru) de kapsar. Sermaye kaçışları çok kısa bir sürede rezervleri eritir ve döviz kurunu çökertir.⁴

Bu olaylar 1990'larda istikrarlı bir küresel piyasanın var olmadığını gösteren belirtilerdir. Kısaca özetleyecek olursak, Avrupa, Asya, Rusya ve Latin Amerika'daki bazı ülkeler para krizleri, hisse senedi piyasası çöküşleri, deflasyon, resesyon, ödeme güçlükleri ve temelleri ekonomik bozukluklara dayanan politik istikrarsızlıklar ya adılar. Bu nedenlerden dolayı haklı olarak global piyasa ekonomisinin istikrarı tartışılır hale geldi.⁵

1.1.1. Kriz Tanımları ve Kriz Türleri

1.1.1.1. Kriz Tanımları

Kriz sözcüğü Yunanca ve Latince köklerden gelmektedir. Krinein kökünden gelen krisis sözcüğü karar vermek anlamındadır. Kriz, o an geçirilen patolojik (hastalıklı) durum, Bir organda birdenbire ortaya çıkan fizyolojik bozukluk, bir kimsenin ya amında görülen ruhsal bunalım, Bir şeyin çok kıt bulunması durumu, bir eye duyulan ani ve aırı istek⁶ olarak tanımlanmaktadır. Bir olayı kriz olarak adlandırabilmek için, aniden beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz bir gelişmenin olması, önceden tahmin edilememesi, hem tehlike hem de yeni fırsatlar meydana

⁴ Mehmet Arslan, **IMF, Krizler ve Türkiye**, ASAM, Haziran 2001, Sayı 14, s.7

⁵ David F. DeRosa, a.g.e., s.20

⁶ **Türk Dil Kurumu**, <http://www.tdk.gov.tr/TR/SozBul.aspx?F6E10F8892433CFFAAF6AA849816B2EF05A79F75456518CA&Kelime=kriz>

getirmesi gerekmektedir.⁷ Bu tanımlar itibarıyla söyleyebiliriz ki ekonomide ya anan olumsuz de i meleri kriz olarak tanımlamak yanlış olmaktadır. Çünkü ekonomide ya anan olumsuzluklar anlık de il uzunca bir süreye yayılan etkilidir. Bundan dolayı ekonomilerde ya anan olumsuzlukları buhran (depression) olarak adlandırmak daha uygun dü mektedir. Yaygın olarak kullanılan kriz sözcü ünün anlamı ise bir süreçte ani dönü üm noktası, ekonomi ve politik alanda istikrarsız ve tehlikeli bir durumu ifade eden gün dönem eklindedir.⁸

ktisadi anlamda kriz ise en kısa ekliyle ekonominin kısa bir zaman dilimi içinde reel ve mali sektörlerde kar ı kar ıya kaldı ı finansal stres olarak nitelendirilebilir.⁹ Di er bir tanımda kriz; herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir de i me sınırının ötesinde gerçekleşen iddetli dalgalanmalar olarak tanımlanmaktadır.¹⁰

Ba ka bir tanımlama ise krizi dı sal bir faktöre ba lı, beklenmedik bir zamanda ortaya çıkan sancılı bir dönem olarak tanımlamı tır.¹¹ Mishkin finansal krizleri, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedenleriyle, fonları etkili biçimde kanalize edememesi sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulma¹² olarak, diğ er bir çalışmasında ise finansal piyasalardaki bilgi akı ının bozulması ve finans piyasalarının görevini yerine getirememesi olarak tanımlamaktadır.¹³

IMF'nin tanımında ise finansal krizler reel ekonomi üzerinde büyük yıkıcı etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin i leyi gücünü bozan finansal piyasa çökü leri

⁷ Metin Meriç, “**Türkiye’de Kamu Kesiminin Krizler Üzerindeki Etkisi**”, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001,s.775

⁸ zzettin Önder, “**Ekonomik Kriz**”, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001,s.45

⁹ Mehmet Arslan, a.g.e., Sayı 14, s.8

¹⁰ Aykut Kibritçio lu, “**Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001**”, Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Krizler Özel Sayı, 2001, s.2

¹¹ Levent Yılmaz, “**Umberto Eco ile Kriz Üzerine**”, Cogito, Yapı Kredi Yayınları, stanbul, 2001, s.17

¹² Frederich S. Mishkin, “**Preventing Financial Crises on International Perspective**”, National Bureau of Economic Research Working Paper Series 4636, s.2

¹³ Frederich S. Mishkin, “**Global Financial Instability: Framework, Events, Issues**”, **Journal of Economic Perspectives**, Vol.13, No:4, 1999, s.1523

olarak belirtilmiştir.¹⁴ Asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde finansal krizleri ise öyle tanımlamaktadır: Bir finansal kriz, ters seçim ve ahlaki tehlike (moral hazard) sorunlarının ileri boyutlara varması ve böylece finansal piyasaların, fonların en verimli yatırım fırsatlarına sahip olan ekonomik birimlere kanalize edilmesindeki etkinliğin kaybetmesi nedeniyle finansal piyasalarda ortaya çıkan dengesiz olmayan bir bozulmadır.¹⁵

Kindleberger'e göre ise krizler cinnet, panik ve çöküş aşamalarından oluşur. Cinnet aşamasında paradan reel ve finans varlıklara kayan yatırımcılar, panik aşamasında ise bu sürecin tersi işler ve çöküş aşamasında ise cinnet aşamasında alınan her şeyin fiyatı büyük bir hızla düşerek sona ulaşır.¹⁶

Chomsky'nin kriz tanımı ise "Kriz, eskinin ölmek üzere olup, yeninin doğmamasından, kaynaklanır, bu ara dönemde çok çeşitli sarsılıksız belirtiler ortaya çıkar"¹⁷, şeklindedir. Ekonomik krizler, üretimde hızlı bir daralma, fiyatlar genel seviyesinde ani düşme, iflaslar, işsizlik oranında ani artış, ücretlerde gerileme, borsada çöküş, banka krizleri vb. ekonomik nedenlerle ortaya çıkabileceği gibi, tabii afet, siyasi istikrarsızlık, teknolojik ve ekonomik alandaki değişim sonucunda da meydana gelebilmektedir. Globalleşme, dış ticaretin serbestleşmesi yeni pazarları da meydana getiren kriz nedenleridir. Diğer taraftan devletin kendi iç yapısından kaynaklanan nedenlerde krize neden olabilmektedir.¹⁸ Finansal kriz, sermayenin sınır ötesi hareketini kısıtlamayan bir ekonomik sistemin doğal bir sonucu olarak tanımlanmaktadır. Bu görüşe göre, bankalardan borçlanarak döviz piyasasında ve sabit getirili varlıklar piyasasında yapılan spekülasyonlardan, sermaye piyasalarında düzenlemelerin yokluğu ve döviz kurlarının serbest dalgalanmaya bırakılması sorumlu tutulmaktadır.¹⁹

¹⁴ Eyüp Bastı, **Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi**, SPK Yayın No:191, Ankara 2006, s.1

¹⁵ Frederich S. Mishkin, "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective" **Annual World Bank Conference on Development Economics**, The World Bank, 1996, s.39

¹⁶ Charles P. Kindleberger, Cinnet, Panik ve Çöküş : Mali Krizler Tarihi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2007, ss.5-9

¹⁷ **Cogito**, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul, 2001, s.7

¹⁸ Metin Meriç, "Türkiye'de Kamu Kesiminin Krizler Üzerindeki Etkisi", Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001,ss.775-776

¹⁹ David F. DeRosa, a.g.e., s.26

Kriz üzerine çok çe itli tanımların olması bize unu göstermi tir; ne altın standardı döneminde ne Bretton Woods döneminde nede bundan günümüze kadar gelen sistemde krizleri tek bir nedene ba layamayız. Eichengreen'in de belirtti i gibi Finansal krizlerin tekrarlanması ne 1913'ten önce ne de bugün tek bir nedenle açıklanabilmi tir.²⁰ Kriz tanımlarının bu kadar çe itli olması o bilime olan güveni azaltır. Tanımlar ne kadar az olursa tanımlara olan güven ve inandırıcılık özelli i de artar. Çok tanım yapılmasının bir sakıncası da, her tanım için bizi kesin sonuçlara götürebilecek tedbirlerin ve yolların olmamasıdır. Kaldı ki bu tedbirler de dönemden döneme, ülkeden ülkeye de i ir.²¹

Kapitalist sistemde krizler kötü yönetimlerden veya ekonominin dı ndaki unsurlardan kaynaklanıyor varsayılmaktaydı. Keynes'le birlikte kriz kavramı biraz daha sistematik bir olgu olarak ele alınmaya ba lamı tır ve krizleri a manın tek yolu olarak sosyal politikalar önerilmi tir. Bu çerçevede devletin faaliyet alanlarının geni letilmesi, açık bütçe politikalarına geçi te esneklik sa lanması gibi ileriye dönük beklentilerin olumlu hale getirilmesine hizmet eden politikalar gündeme getirilmi ve uygulanmı tır.²²

Sol yazında kriz olgusu, kapitalist sisteme özgü bir dönü üm olarak incelenmi ve sistemi tahrip edecek temel unsur olarak sistemin i leyi inin merkezine oturtulmu tur. Di er bir de i le kriz kapitalist sistemin içsel dinamiklerinden kaynaklanmakta ve sistemin i leyi inin do al sonucu olarak kar ımıza çıkmaktadır. Kapitalistlerin, sermayelerini arttırmaya yönelik giri imleri a ırı yatırımlar, hem dünya kaynaklarının a ır tükenmesine hem de a ırı üretime neden olmaktadır. Bunun sonucu piyasalar zorlanmakta ve gelece e yönelik beklentiler olumsuzla arak, ekonomiyi krize ve karamsarlı a sürüklemektedir.²³

²⁰ Barry Eichengreen, “Kicking The Habit: Moving From Pegged Rates to Greater Ezchange Rate Flexibility”, *The Economic Journal*, Vol:109, March 1999, s.3

²¹ Ali Özgüven, “ ktisadi Krizler”, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Yıl 7, Sayı:41, Eylül-Ekim 2001, s.56

²² zzettin Önder, agm. s. 45

²³ Ernest Mandel, *Marxian Economic Theory*, Merlin Press, London 1977, s.375

1980'lerden sonra krizlerin frekanslarında artış olmuştur, 1990'lardan sonraki krizlerin derinliği artmış ve ortaya çıkan toplam doksan üç krizden sadece beş gelişmiş ekonomilerde ortaya çıkmıştır. Sistemik krizlerin nedenleri arasında döviz kuru ve faiz oranlarındaki büyük oklar, genel ekonomik durgunluk, mali ve reel kesimde çok sayıda iflaslar, yükümlülüklerin (borç servisleri) zamanında yerine getirilmesinde zorluklar ve batık kredilerin hızla yükselmesi sıralanmaktadır. Yine bu dönemlerde kriz öncesi banka panikleri, reel faiz oranlarında hızlı yükselmeler, sermaye girişlerinde yavaşlama ve çıkışlarının başlaması ardından hisse senedi ve gayrimenkul gibi varlık fiyatlarında düşüşler yaşanabilmektedir.²⁴

1.1.1.2. Kriz Türleri

Krizlerle ilgili görüşlerden sonra kriz çeşitlerinin bir sınıflandırmasını yaptığımızda, etkiledikleri sektörler açısından ekonomik krizler, reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri şeklinde ikili bir ayırma tabii tutulabilir. Reel krizler, üretimde ve/veya istihdamda önemli daralmalar şeklinde ortaya çıkarlar. Finansal krizler ise ekonominin reel kesimi üzerinde tahrip edici etkiler yaratabilen ve piyasaların etkinliğini bozan finansal piyasa çöktürleridir.²⁵ Diğer bir sınıflandırmada krizler, Cari hesap krizleri, Bilanço krizleri, Banka paniklerinin yol açtığı para krizleri, Bulaşıcı krizler ve irrasyonel spekülasyon olarak sınıflandırılmaktadır.²⁶ Başka bir sınıflamada finansal krizler; makroekonomik politikaların yol açtığı krizler, finansal panikler, finansal fiyatlardaki dalgalanmaların patlaması ve ahlaki tehlike krizleri olmak üzere dördü bir ayırma tabii tutulmuştur.²⁷ IMF tarafından yapılan bir sınıflandırmada ise krizler, özel-kamu ve bankacılık-irket krizleri; dengesizliklerin yapısına göre, akım dengesizlikler (cari hesap ve bütçe dengesizlikleri) ve stok dengesizlikleri (varlıklar ve yükümlülüklerin uyumsuzluğu) ve bu dengesizliklerin kaynaklandığı finansmanın

²⁴ Stijn Claessens, Daniella Klingebiel, Luc Laeven. **Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises What Policies to Pursue?** NBER Working Papers, April 23, 2001. s.2

²⁵ Güven Delice, **Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif**, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003, s.58

²⁶ Martin Feldstein, **Self-Protection for Emerging Market Economies**, NBER Working Paper Series, 6907, January. 1999,ss.6-13

²⁷ Steven Radelet, Jeffrey Sachs, **"The Onset of the East Asian Financial Crisis"** in **Currency Crises**, Edited by, Paul Krugman, The University of Chicago Press, Chicago and London, 2000, ss. 3-4

vadesine göre likidite krizi ve borç ödeyememe krizi ekinde sınıflandırılmı tır.²⁸ Ekonomik ve finansal krizlerin de i ik biçimlerde ortaya çıktı ı görölmektedir. Örnek olarak para krizi, sistematik finansal kriz, dı borç krizi yada bankacılık krizi ekinde olabilmektedir.²⁹

Para krizleri (ödemeler dengesi krizi ve döviz krizi), döviz kurundaki ani bir hareket ve sermaye akımında keskin bir de i meyi içerir.³⁰ Bankacılık krizleri ise, bir banka pani i nedeniyle bankaların yükümlülüklerini yerine getiremez duruma gelmeleri veya hükümetin böyle bir durumla kar ıla mamak için bankalara büyük çaplı kaynak aktarmak zorunda kalmasıdır.³¹ Spekülatörler, hükümetleri para birimini korumaya veya dalgalanma bantlarını terk etmeye yönlendirecek müdahalelerde bulunabildiklerinde kendi kendini besleyen krizler ortaya çıkmaktadır.³² Potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi bir biçimde bozulması anlamında olan sistematik finansal krizler, ekonomik, politik, sosyal ya amın yapısından ve de i kenli inden kaynaklanmaktadır. Dı borç krizi ise ister devlet, isterse özel kesim borcu olsun dı borcunu kar ılayamayan bir ülkenin durumudur.³³

Literatüre bakıldı ında finansal krizler para krizi, bankacılık krizi, dı borç krizi, sistematik finansal kriz, ödemeler dengesi krizi ve döviz kuru krizi olarak tasnif edilmektedir. Yukarıda tanımladı ımız bu krizler ve krizler arasındaki ili ki a a ıdaki ekinde gösterilmi ti.

²⁸ IMF, “**Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures**” **Finance & Development**, IMF, December 2002, s.7

²⁹ Mehmet Takan, **Bankacılık**, Nobel Yayın No:434, Ankara 2002, s.699

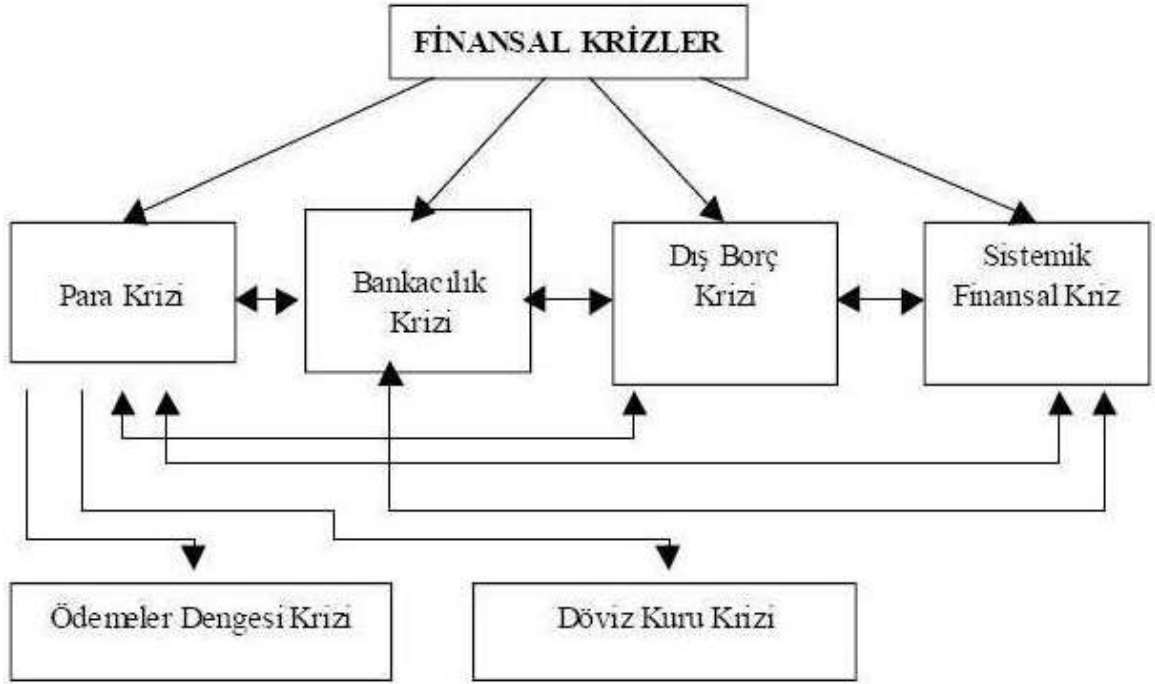
³⁰ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, **Küreselle me Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, TO Yayın No:2001-47, stanbul 2001, s.20

³¹ IMF, **Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability**, www.imf.org/External/Pubs/FT/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf

³² Mehmet Takan, a.g.e. s.700

³³ Mehmet Takan, a.g.e. s.701

ekil 1: Finansal Krizlerin Sınıflandırılması



Kaynak: Güven Delice, “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif” s.63

Literatürde Reel ve finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen çok sayıda teorik model vardır. Ancak bu modeller bütün kriz türleri için açıklayıcı nitelikte değildir. Çünkü krizler arasında her ne kadar ortak noktalar olsa da, hiçbir kriz birbirinin aynısı olmamaktadır. Her birisi krizlerin farklı noktasına dikkat çeken bu modelleri belirli başlıklar altında toplamak mümkündür.³⁴

- 1- Birinci nesil modeller (spekülatif atak modelleri),
- 2- ikinci nesil modeller,
- 3- Yayılma/Bulaşma etkisi (contagion) modelleri,
- 4- Dışsal faktörlere vurgu yapan modeller,
- 5- Diğer modeller.

Feldstein ise yapmış olduğu sınıflandırmada finansal krizleri dörde ayırmıştır:

³⁴ Güven Delice, a.g.m., s.64

- Cari hesap krizleri,
- Bilanço krizleri,
- Banka paniklerinin neden oldu u para krizleri,
- Sirayet krizleri ve irrasyonel spekülasyon.³⁵

IMF ise krizleri; para, bankacılık ve borç krizleri olmak üzere üçe ayırmakla birlikte, krizleri kaynaklandığı sektöre, dengesizliklerin yapısına ve bu dengesizliklerin kaynaklandığı finansmanın vadesine göre de sınıflandırmıştır. IMF bu sınıflandırmada bankacılık ve para krizleri ile bu krizlerin birbirine etkileri üzerine daha çok durmuştur. Bununla beraber bu iki kriz birlikte incelenerek bulaşma (contagion) etkisi açıklanmaya çalışılmıştır. Yapılan çalışmalar genellikle para ve finansal kriz odaklı yapılmıştır. Bu çalışmalardan, Coşkun'un bankacılık ve para krizlerini finansal krizlerin en önemli iki bileşeni olarak görmektedir.³⁶

Ele aldığımız dönemdeki krizlere baktığımızda, bir ülkede herhangi bir nedenle başlayan kriz daha sonra spekülasyon ataklarıyla derinleşmekte ve daha sonra ise krizin ilk ortaya çıktığı ülkeden diğer ülkelere yayıldığı gözlemlenmektedir.³⁷

1.1.1.2.1. Döviz Krizleri

Sabit kur sisteminin uygulandığı bir ekonomide piyasa oyuncularının ani bir şekilde ellerindeki ulusal varlıkları yabancı varlıklara çevirmeleri ve merkez bankasının müdahale olarak rezervlerinin kullanması sonucu rezervlerde yaşanan düşüşle birlikte oluşan kriz döviz krizi olarak tanımlanmaktadır.³⁸ Literatürde döviz krizi, para krizi ve ödemeler dengesi krizi aynı anlamda kullanılmaktadır. Döviz krizlerini tetikleyen

³⁵ Martin Feldstein, “Self-Protection for Emerging Market Economies”, National Bureau of Economic Research Working Papers, No:6907, 1999, ss.5-20.

³⁶ Necat Coşkun, “Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri”, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2, 2001, s.40

³⁷ Gülten Demir, *Asya Krizi ve IMF*, Der Yayınları, 1999, s.63

³⁸ Aydan Kansu, *Döviz Kuru Sistemleri Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri*, Derin Yayınları, İstanbul 2004, s.52

mekanizmalar farklı olsa tümü sabit kur sisteminin geçerli olduğu ekonomilerde meydana gelmiştir.

Kriz literatürde hem teorik, hem de ampirik alanda oldukça geniş yer tutan para krizleri konusunda hala daha çözüme kavuşturulmamış konular bulunmaktadır. Bununla birlikte her yeni kriz, ortaya yeni sorunlar çıkarmaktadır. Bazı iktisatçılar “eski tip-old style” veya “yavaş hareket eden-slow motion” para krizleri ile “yeni tip-new style” krizler arasında ayırım yaparlar. Eski tip yavaş hareket eden kriz türleri bir aşırı harcama ve reel devalüasyon döneminin arkasından cari hesap açığının artmasıyla doruğa ulaşırlar ve çoğunlukla devalüasyon ve aşırı sermaye kontrolleri ile sonuçlanırlar. Yeni tip krizlerde ise liberalize edilmiş ve finansal piyasalara entegre olmuş bir ortamda ekonominin önemli bir kısmında bilançoların kredi devalüasyonu hakkında endişeleri olan yatırımcılar, döviz kuru üzerinde çok hızlı bir şekilde baskıya yol açabilirler.³⁹

Bir paraya yönelik spekülasyon ataklarının kısa süre içinde bir paranın değerini düşürmesi ya da bir ülkenin parasının değerini döviz rezervlerinde büyük kayıplar veya faiz oranlarında hızlı bir yükselişle savunmak zorunda kalması durumunda para krizi söz konusu edilmektedir. Para krizinin en önemli göstergeleri döviz kurunda ani hareketler ve sermaye hareketlerindeki ani ve keskin yön değişimlerdir.⁴⁰ Döviz kurlarındaki ani düşüşlerin oranı ise bir tanımlamada on bir gününde paranın %20 değer kaybetmesi döviz krizi olarak nitelendirilmiştir.⁴¹

Her zaman olmasa da çoğunlukla sabit ve yarı sabit döviz kuru standartları altında (crawling peg uygulaması altında) veya Para Kurulu (Currency Board) uygulamasında yavaş ülke parasında kaçış durumunda ortaya çıkar.⁴²

Krizin belirleyicisi olarak ise Döviz Piyasası Baskı Endeksi (Exchange Market Pressure - EMP) kullanılmaktadır. Genel ifadeyle EMP indeksi; $EMP_{t,i} =$

³⁹ Güven Delice, “Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003, s.59

⁴⁰ Gülten Demir, a.g.e.,s.65

⁴¹ Tobias Knedlik, “Signaling Currency Crises in South Africa”, SARB Conference 2006, s.197

⁴² Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, a.g.e., s.21

$\Delta e_{i,t} + \beta \cdot \Delta i_{i,t} + \gamma \cdot \Delta \gamma_{i,t}$ EMP bir ülkede döviz kurlarındaki yüzde de i menin a ırlıklı ortalamasını ifade etmektedir. Formülde t $\Delta e_{i,t}$, zamanı, i, faiz oranını, $\Delta \gamma$ döviz kuru rezervlerindeki de i me oranını, , , de i kenlerin a ırlıklarını göstermektedir. Kriz durumunu; (1, e er $EMP_{t,i} > \mu_{EMP} + . , 0$, di er durum) ifade etmektedir.⁴³

Para krizlerine yol açan spekülâtif saldırılar, Asya’da oldu u gibi yurtiçi aktif piyasalarında bir çökü ten; yabancı para cinsinden kısa vadeli dı borçlardaki artı tan, Meksika’da oldu u gibi döviz kurundaki a ırı de erlenme ve cari hesap aç ındaki artı tan veya 1992’de ngiltere’de oldu u gibi sabit döviz kuru sistemini terk etmeye yönelik bir politika tercihinin arkasından ortaya çıkabilir.⁴⁴

1.1.1.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık sektöründe ya anan kriz, mali piyasalarda bir yada birkaç bankanın iflası tehlikesine yol açan, bu durumda tüm sektöre yayılarak ödemeler sistemini olumsuz etkilemesi, hatta i leyi ini durdurması nedeniyle, piyasaların i leyi inde sorunlar meydana gelmesi eklinde tanımlanabilir.⁴⁵ Bir di er tanımlamada, bankaların gerçek veya potansiyel iflasları veya banka ba arısızlıkları nedeniyle yükümlülüklerinin yerine getirememeleri yada bankacılık kesimindeki krizin devlet müdahalesiyle önlenmesi durumu bankacılık krizi olarak tanımlanmaktadır.⁴⁶

Daha geni bir tanımlamada bankaların yükümlülüklerini yerine getiremeyip ertelemeye zorlayan banka ba arısızlıkları ve banka iflasları durumunda, mevduatlarını alamama korkusu nedeniyle mevduat sahiplerinin banka veya bankalardan kaç ıları sonucu veya hükümetlerin mevduatların ödenememesi durumunu önlemek amacıyla

⁴³ Tobias Knedlik, a.g.e., s.198

⁴⁴ Gian Maria Milesi-Ferretti, Assaf Razin, “**Current Account Reversals And Currency Crises: Empirical Regularities**”, NBER conference on Currency Crises held in Cambridge, February 6-7, 1998, s.2

⁴⁵ Pelin Ataman Erdönmez, “**Sistemik Banka Yeniden Yapılanmasına Teorik Yakla ım**”, Türkiye Bankalar Birli i, Haziran 2001, s.3

⁴⁶ Gülten Demir, a.g.e.,s.65

kurtarma ve kamula tırma ile bankacılık sektörüne müdahale etti i durumlarda veya büyük miktarlarda ödenmeyen kredilerin olu ması halinde bankacılık krizi çıkar.⁴⁷

Honohan, bankacılık krizlerinin nedenlerinin üç madde halinde sınıflandırmı tır. Genel makroekonomik bozukluklar, zayıf yönetim ve di er mikroekonomik aksaklıklar.⁴⁸ Bu krizlerde mevduat sahipleri, bankaya kredi veren ki i veya kurulu lar ve banka hissedarları olu an güven kaybı ile fonlarını çekmek isterler. Tek bir bankanın ba arısızlı ı her zaman tüm bankacılık sistemini sarsmayabilir; ancak krizdeki bankanın, bankacılık sistemi içindeki payının büyüklü ü oranında, tekil banka krizinin tüm finansal sisteme ve ekonomiye yansması ve sistemik bir krize dönü mesi olasılı ı oldukça yüksektir.⁴⁹

1.1.1.2.3. Borç Krizleri

Bir ülkenin kamu veya özel kesime ait dı borçlarını ödeyememesi nedeniyle ortaya çıkan krizlerdir.⁵⁰ Daha geni bir tanımlamada borç krizi u ekilde tanımlanmı tır. Bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait dı borçlarını ödeyememe durumunda, dı borç krizinden söz edilir. Dı borç krizi özellikle hükümetlerin dı borçların çevrilmesi ve yeni dı kredi bulma konusunda sıkıntı ya amaları nedeniyle, dı borcun yeni ödeme planına ba lanması ve yükümlülüklerin ertelenmesi durumunda ortaya çıkar. Ayrıca, borçlu borcunu ödeyemez veya alacaklı alaca ının ödenmeme riskini hesaba katarak yeni krediler vermez ya da açtı ı kredileri tahsil etme çabalarına ba vurursa borç krizleri ortaya çıkar.⁵¹

Borçlanıcı borçlarını ödeyemedi inde veya borç vericiler borçların ödenmeme olasılı ı oldu unu dü ünerek yeni krediler vermeyip, mevcut kredileri geri almaya

⁴⁷ Gerard Caprio Jr, “**Banking on Crisess: Expensive Lessons from Recent Financial Crises**”, The World Bank Development Reseach Group, September 1998, s.12

⁴⁸ Patrick Honohan, “**Banking System Failures in Developing And Transition Countries: Diagnosis And Prediction**”, BIS Working Paper No:39, January 1997, ss.2-7

⁴⁹ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, a.g.e., s.140

⁵⁰ Gülten Demir, a.g.e.,s.65

⁵¹ Güven Delice, “**Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Perspektif**”, Erciyes Üniversitesi ktisadi ve dari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, 2003, s.61

çaladıklarında borç krizleri ortaya çıkar. Bu krizler özel veya kamu borcundan kaynaklanabilir. Kamu sektörünün geri ödeme yükümlülüklerini yerine getiremeyece i ektindeki risk algılamaları özel sermaye giri lerinde iddetli bir dü ü e ve bir para krizine yol açabilir.⁵²

1.1.1.2.4. kiz Krizler

kiz kriz para krizi ile bankacılık krizinin birbirini etkilemesi sonucu görülen krizi ifade etmektedir. kiz krizler para krizinin bankacılık krizine yada bankacılık krizinin para krizine yol açması ektinde olu abilir.

Bu konudaki ilk çalı ma Kaminski ve Reinhart tarafından yapılmı tır. Kaminsky ve Reinhart yapımı oldukları bir çalı mada ne eski literatürde ne de yeni kendi kendini besleyen kriz modellerinde bankacılık ve para krizleri arasındaki ili kiye çok fazla dikkat edilmedi i, buna kar ılık bir çok ülkenin aynı zamanda bankacılık ve döviz krizine girdi ini ifade etmi lerdir. Bu iki krize ikiz krizler (twin crises) adını vermi lerdir. Bu çalı ma ve Carlos F. Díaz-Alejandro (1985)⁵³, Andres Velasco (1987)⁵⁴, Calvo (1995), Ilan Goldfajn ve Rodrigo O. Valdes (1995)⁵⁵, ve Victoria Miller (1995)⁵⁶ in ampirik çalı maları ili, Finlandiya, Meksika, Norveç ve sveç deki krizlerin ikiz krizlerin örnekleri oldu unu ve bunlara son dönemlerde ya anan Tayland, Endonezya ve Kore krizlerinin eklendi ini belirtmi lerdir.⁵⁷

⁵² IMF, “**Eye of the Storm**”, December 2002, Volume 39, Number 4.

⁵³ Carlos F. Díaz-Alejandro, “**Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash.**” Journal of Development Economics, February 1985, 19 (1–2), ss. 1-24.

⁵⁴ Andres Velasco, “**Financial Crises and Balance of Payments Crises: A Simple Model of the Southern Cone Experience.**” Journal of Development Economics, October 1987, 27 (1–2), ss. 263-83.

⁵⁵ Ilan Goldfajn and Rodrigo O. Valdes, “**Balance-of-Payments Crises and Capital Flows: The Role of Liquidity.**” Mimeo, Massachusetts Institute of Technology, 1995.

⁵⁶ Victoria Miller, “**Central Bank Reactions to Banking Crises in Fixed Exchange Rate Regimes.**” Mimeo, Universite de Quebec Montreal, 1995.

⁵⁷ Graciela L. Kaminsky and Carmen M. Reinhart, “**The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems**”, American Economic Review, 1-28, 1999,s.

kiz krizlerin zayıf ekonomik yapıya sahip olan ülkelerde ortaya çıkma e ilimi daha güçlü olmaktadır.⁵⁸ Finansal sistemi zayıf bir ekonomide bankacılık krizi para krizine dönü ebilir. Ters durumda ise; paranın a ırı de erlenmesi ve sermaye kontrollerinin kaldırılması para krizine, para krizinde bankaların a ırı risk almaya ba laması da bankacılık krizine dönü ebilmektedir.

Geli mekte olan ülkelerde ikiz kriz olgusunun iki karakteristik özelli i vardır. Birincisi hükümetlerin sabit kur rejimini devam ettirmesi veya dar bir bantta tutması spekülatif ataklara maruz kalmasına yol açmakta. kinci olarak, ulusal bankalar yabancı borçları ile yerli varlıklar arasında birbirine uymayan seçim yapmakta ve bunun sonucu döviz kuru riskine maruz kalmaktadırlar.⁵⁹

1.2. KR Z MODELLER

1990'lı yıllarda ya anan krizler, krizleri açıklamaya çalı an modellerin sayısını da arttırmı tır. Krizler ortaya çıktıkça, yeni olgular gündeme geldikçe, yeni tip modellerle en son kriz açıklanmaya çalı ılır olmu tur. Kriz modelleri artmakla birlikte en son üretilen model bir sonraki krizi açıklamakta yetersiz kalabiliyor. 1990'lardaki krizler birbirleriyle pek çok ortak özelli i payla sa da, hiçbir kriz birbirinin aynı olmadı ından, açıklayıcı teorik modellerin sınırlı kaldı ı görülmü tür. Teorik modeller eksik, yetersiz ve krizlerin nedenleri konusunda bir uzla maya varamasalar da, her biri krizlerin farklı bir boyutuna dikkat çekti i için, gelmekte olan bir krizin olası belirtilerinin ne oldu unu anlamaya yardımcı olmaktadır.⁶⁰ Eichengreen'in yapmı oldu u bir sınıflamaya göre, krizleri 1. ve 2. Nesil modeller olarak iki model çerçevesinde sınıflandırmı tır. 1990lardan önce kar ıla ılan finansal krizler ile 1990'lardan sonra kar ıla ılan finansal krizlerin farklı özellikler ta ıyor olmaları böyle bir ayınım zorunlu kılmı tır.⁶¹ Bunun dı ında, özellikle Asya krizini açıklamaya ve

⁵⁸ Halil Altınta , “**Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri**”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 22, Ocak-Haziran 2004, s.49

⁵⁹ Itay Goldstein, “**Strategic Complementarities and the Twin Crises**”, Economic Journal, April 2005, s.1

⁶⁰ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, a.g.e., s.23

⁶¹ Muhammed Akdi , **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Basım Yayın Da ıtım A. , stanbul 2000, s. 94

bankacılık/para krizlerinin etkilerini kurmaya çalışılan modeller ile yayılma (contagion) etkisini ve dışsal etkenlerin önemini vurgulayan modeller vardır.⁶² Bu modeller aslında birbirinin yerini alan değil, birbirlerini tamamlayan modellerdir.

Para krizlerini açıklamaya yönelik pek çok teorik model bulunmaktadır. Bu modellerin ortak noktaları bulunsa da modellerin her biri bütün krizleri açıklayabilecek nitelikte değildir. 1970'lerde ve 1980'lerin başında Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan krizleri açıklamak için Birinci nesil kriz modelleri ortaya atılmıştır. Fakat Asya (1982), 1992 Avrupa Para ve Meksika (1994), Asya (1997-1998) krizlerini açıklamada bu model yeterli gelmemiştir, ikinci nesil para krizleri teorisi literatüre girmiştir.

Para krizleri, literatürde pek çok farklı yönü ile ele alınmıştır. Bu tür krizlerin açıklanması ve tahmin edilebilirliği konusunda yapılan çalışmalar, ilk olarak Krugman'ın (1979) öncül çalışması ile başlamıştır. O tarihten günümüze kadar uzanan süreçte yaşanan 1980'lerin borç krizleri; 1992-93 ERM; 1994 Meksika; 1997-98 Güney Doğu Asya; 1998 Rusya ve Brezilya ve 2001 Türkiye ve Arjantin krizlerinin her biri, diğerleri ile bazen ortak ama daha çok farklı özellikler sergilemişlerdir. Diğer taraftan, her bir yeni kriz, kendinden öncekilere göre az veya çok farklı nedenlere dayanmış ve farklı iktisadi ortamlarda meydana gelmişlerdir. Bu durum, her bir yeni krizde, para krizlerini açıklama iddiasındaki mevcut modelleri kısmen veya tamamen yetersiz veya geçersiz kılmıştır. Tüm bu gelişmeler, para krizlerini açıklamaya dönük olarak yeni ve farklı görüşleri ortaya çıkarmış ve bu süreç, kendine paralel olarak, para krizlerinin açıklanmasında ve tahmininde yeni modellerin geliştirilmesine olanak sağlamıştır.⁶³

Literatürde kriz modelleri yaygın olarak Birinci Nesil Modeller (Kanonik Kriz Modelleri), İkinci Nesil Modeller, Üçüncü Nesil Modeller (Yeni Nesil Modeller veya Asya krizini açıklamaya yönelik modeller) olarak sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmada birinci ve ikinci nesil modeller için Geleneksel Modeller denilmektedir.

⁶² Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, a.g.e., s.23

⁶³ Ömer Yılmaz, Alaattin Kızıltan ve Vedat Kaya, “**İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleme ve Para Krizleri**”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 24, Ocak - Haziran 2005, s.88

1.2.1. Birinci Nesil Modeller (Kanonik Kriz Modeli)

Birinci nesil para krizleri modelinin temel mantığı Salant ve Handerson tarafından kurulmuştur, model Krugman (1979) ve daha sonra da Flood ve Garber (1984) tarafından geliştirilmiştir. Birinci nesil modellere alternatif olarak geliştirilen ikinci nesil kriz modelleri Obstfeld'in 1994 yılındaki çalışmalarıyla başlamıştır ve çeşitli iktisatçıların katkılarıyla geliştirilmiştir.⁶⁴

Spekülatif Atak Krizleri de denilen, Meksika ve Arjantin'deki finansal krizleri açıklayabilmek için geliştirilen geleneksel kriz modellerinin teorik temellerini atan Krugman, Flood ve Garber'e göre finansal krizler, uygulanan makro politikalar ve sabit kur rejimi arasındaki uyumsuzluktan kaynaklanır. Bu modele göre hükümetin verdiği bütçe açığı, iç borçlanma veya emisyon ile finanse edilmektedir. Yani, makro politikaların para arzının artırılması yoluyla finansmanı enflasyona, sermayenin kaçmasına ve beklentilerin olumsuzlaşmasına yol açmaktadır. Bu durum da ödemeler dengesinde bir açığın oluşmasını neden olmaktadır. Sabit kur sisteminin devam ettirilmesi konusunda ısrarcı olan para otoritesi bu kez ödemeler dengesi açığını kapatmak için rezervlerini kullanmak durumunda kalır.⁶⁵

Salant sorun olarak para krizleri üzerinde de il, mal piyasalarında uygulanan istikrar programlarının doğuracağı tehlikeler üzerinde durmuştur. Uluslararası aracılar tarafından alım ve satım ekinde yürütülen bu tür fiyat istikrar programları, Yeni Uluslararası Ekonomik Düzen'i savunanların en önemli talepleri arasındadır. Salant, teorik çerçevede bu tür programların yıkıcı spekülasyonlara maruz kalacağı görüşünü savunmaktadır. Salant'ın teorisinin çıkışı varsayımı spekülatörlerin bir malı ancak ve ancak bu mal diğer mallara kıyasla gelecekte yüksek bir getiri sağlayacak düzeyde fiyatının artacağına inanmaları durumunda ellerinde tutacaklarıdır.⁶⁶

⁶⁴ Gülten Demir, a.g.e

⁶⁵ Zeynep Karaçor, Volkan Alptekin, "Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla Değerlendirilmesi: Türkiye Örneği", Yönetim ve Ekonomi, Yıl 2006, Cilt:13, Sayı:2, s.238

⁶⁶ Paul Krugman, "Currency Crises", 1998, <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>

Bu çerçevede para krizlerinin nedeni mala olan spekülasyonla benzerdir. Bir ülkede rezervler kritik bir düzeye geldiğinde spekülasyoncular yerli parayı satın döviz geçecekler bu rezervlerin daha hızlı azalmasına yol açacak ve sabit kurun kaldırılmasına neden olacak spekülasyon atak başlayacaktır.

Bu modelin krizleri açıklamada olumlu özellikleri şu şekilde sıralanmıştır. Birincisi, pek çok para krizi yurtiçi ekonomi politikaları ve döviz kuru arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Özel olarak kanonik model'deki bu farklılık oldukça basite indirgenmiş, pek çok döviz rejimlerindeki daha karmaşık fakat aynı derecede basit olan politik tutarsızlıklara örnek olarak değerlendirilebilir. İkinci olarak, model bir günde milyarlarca dolarlık kayıpları doğuran ani para krizlerinin sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin tutarsızlığına bağlı olmayacağını ortaya koymaktadır. Kriz, sadece fiyatlar istikrarsız hale geldiğinde, artık o parayı elde tutmanın cazip olmayacağı şeklindeki mantıktan kaynaklanmaktadır ve fiyat istikrar programının sona ermesi sermayenin spekülasyon kaçışı ile kendiliğinden gerçekleşmektedir.⁶⁷

Modele getirilen eleştiriler ise; modelin aşırı mekanik ve tek boyutlu olmasından, hükümetlerin otomatik olarak tüm bütçe açıklarını monetize (parasallaştırma ya da paraya çevirme) ettiklerini ve Merkez Bankası'nın ekonomideki gelişmelere bakmadan rezerv satarak döviz kurunu baskıladıklarını varsaymalarından kaynaklanıyordu. Şüphesiz ki bütçe açıklarının sürekli olduğu zamanlarda bile, açıkları monetize etmenin dışında başka politika seçenekleri vardır. Bununla beraber, hükümetlerin çok çeşitli amaçları olduğunda hemen hemen tüm politika seçenekleri arasında trade off (denge) oluşmaktadır.⁶⁸ Diğer bir eleştiri ise, bu ilk model 1994 Meksika krizi ve benzer krizleri açıklayabilmesine karşın bu modellerin, sabit kur rejiminin çöküşünü, döviz rezervine ve bütçe açığına dayandırmaları, 1992 ERM krizi ve 1997 Asya krizi gibi krizleri açıklamakta yetersiz kalmasına neden olmaktadır.⁶⁹

⁶⁷ Mesut Aslanta, Necmi Odyakmaz, "Para Krizleri", Dış Ticaret Müsteferlığı, Dünya Ekonomileri Bülteni, Nisan 1998, s.13

⁶⁸ Gülsün Gürkan Yay, "1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi", Yeni Türkiye, Kasım-Aralık 2001, Sayı 42, s.1238

⁶⁹ Zafer Tunca, Gökhan Karabulut, "Küreselleşme, Kriz ve Türkiye", Yeni Türkiye, Kasım-Aralık 2001, Sayı 42 s.934

Krizleri açıklamakta olumlu yönleri olmasına rağmen birinci nesil modellerin meydana gelen reel krizleri açıklamada yetersiz olduğu görülmüştür. Bu modeldeki eksikliklerin giderilmesi için ikinci nesil modeller olarak adlandırılan modeller geliştirilmiştir.

Modelde yapılan eleştirilere rağmen Krugman'ın geliştirdiği birinci nesil kriz modelleri Flood ve Garber yeniden ele alınmış ve anlaşılır hale getirilmiştir. Connolly ve Taylor yaptıkları çalışmada sürünen sabit kur uygulaması ve uygulanan sürünen sabit kur sona ermeden önceki fiyat değişimleri incelenmiştir. Edwards'da yapılmış çalışmada ülkelerde devalüasyon öncesi döviz kurunun değerlendirildiği ve cari hesabın bozulduğunu göstermiştir. Flood, Garber ve Kramer ise 1994 Meksika krizinde aktif sterilizasyon politikalarının etkisini modele dahil etmişlerdir.

1.2.2. İkinci Nesil Modeller

1992 Avrupa Para Sistemi içinde (ERM) ve 1994 yılında gerçekleşen Latin Amerika krizleri Birinci Nesil Kriz modelleri tarafından açıklanamadığı için yeni finansal kriz teorileri ortaya atılmış ve bunlar İkinci Nesil Finansal Kriz Modelleri olarak adlandırılmıştır.⁷⁰

İkinci nesil kriz modellerine göre finansal krizler makro ekonomik değişkenlerde aşırı bozulmanın olmadığı ve otoritelerin uyguladığı iktisat politikalarında bir tutarsızlık olmadığı halde piyasalardaki olumsuz beklentiler sonucu meydana gelen krizlerdir.

İlk olarak Obstfeld tarafından geliştirilen bu modelde, politikaların amaç ve hedefleri arasında yaşanan çelişkiler ve gerilim durumunda veya politika belirsizlikleri ortamında, iktisadi ajanların beklentilerinin, iktisadi sonuçları belirleyecek ölçüde

⁷⁰ Zeynep Karaçor, Volkan Alptekin, a.g.e., s.239

önemli etkileri oldu u ileri sürülmektedir. Örne in, para otoritelerinin sabit bir kuru savunmayı taahhüt ettiklerini, ancak herhangi bir ola an üstü ko ulda kuru dalgalanmaya bırakabilecekleri bir durumu dü ünelim. Bu politika belirsizli ine ilaveten, e er kuru savunmanın maliyeti, iktisadi ajanların sabit kurun kaldırılaca na inandıkları durumda artıyorsa, o zaman döviz piyasaları kendi kendini yaratan beklentilere ba lı olacaktır. Nihai olarak, yatırımcıların tahminleri kendi kendini yaratan tahminlerdir. Devalüasyon beklentileri, sabit kuru korumanın fırsat maliyetini artıran faaliyetlere yol açmaktadır. Bu yüzden, yapılan tahminler ba langıçtaki beklentileri geçerli kılan politikalara neden olmaktadır. Böylesi bir senaryo u sonucu do urmaktadır: Tüm artlar aynı iken, piyasa katılımcılarının beklentilerindeki ani ve keyfi de i meler, bir ekonomideki para istikrarını ortadan kaldıran veya kaldırmayan durumları yaratabilmektedir. Böylece beklentiler, bir krizin ortaya çıkıp çıkmamasında önemli bir rol oynamaktadır. Buna göre, bu modeller ekonomide “çoklu dengelerin” olası oldu unu vurgulamaktadır.⁷¹

Krugman’a göre ikinci nesil modellerde finansal krizler **kendi kendini besleyen beklentiler (self-fulfilling expectation)** sonucu ortaya çıkar. Bu modellerde hükümetin sabit kuru sürdürme iste i ile daha fazla geni letici para politikası arzusu arasında bir çeli ki vardır. Yatırımcılar hükümetin döviz kuru paritesini de i tirece ini umduklarında yatırımlardan beklenen faiz oranları artar. Bu hükümet üzerinde sabit döviz kurunun terk etme yönünde baskı olu turur.⁷²

İkinci nesil kriz modellerinin beklentilerin kendi kendini beslemesi (self-fulfilling) ve çoklu denge (multiple equilibria) olmak üzere iki özelli i vardır. Bu modellerde hükümetin sabit kur rejimini sona erdirece i kanaati hakim oldu unda, spekülatif bir atak ve arkasından bir devalüasyon gelebilir. Buradaki asıl nokta kriz sürecinin ba lamasına uygulanan yanlı ekonomik politikalar de il özel kesim veya spekülötörlerin beklentileridir.⁷³

⁷¹ Ömer Yılmaz, Alaattin Kızıltan ve Vedat Kaya, a.g.e, s.91

⁷² Paul Krugman, “**Balance Sheets, the Transfer Problem and Financial Crises**”, International Tax and Public Finance, Volume 6, Number 4 / November, 1999, s.460

⁷³ Eyip Bastı, a.g.e., ss,12-13

Modeldeki ikinci özellik olan çoklu denge ise yine özel kesim ve spekülâtörlerin beklentileriyle ilintilidir. Sabit döviz kurunun terk edilmesi sonucu özel kesim ve spekülâtörlerin beklediği birkaç de i ik döviz kuru denge noktası vardır. Spekülâtif atak sonrası hangi denge nin geçerli olacağı yine beklentilere ba lıdır.

İkinci nesil modellerde spekülasyonun olmadığı durumlarda dahi de i ik mekanizmalarla beklentilerin kriz çıkarabileceği veya krizi hızlandırabileceği belirtilmektedir.⁷⁴ Bu mekanizmanın ilki piyasaların etkin olmaması (birinci nesil modellerde piyasanın etkin olduğu varsayılmaktaydı) krizleri **sürü psikolojisi (herd behavior)** ile açıklamaktadır. Bu durum iki şekilde olabilmektedir. Birincisi yatırımcıların özel bilgilerinden dolayı ba arılı olacağı dü üncesiyle bir girişime katılması (bandwagon effect)⁷⁵, ikincisi yatırımcının kendi özel bilgisinden vazgeçip diğerlerini takip etmesi. Rasyonel olmayan bu davranış asimetrik bilgi ile açıklanmaktadır. Bunun nedeni ise piyasalardaki belirsizlik ve otoritelere karşı duyulan güven eksikliğidir.⁷⁶

İkinci nesil krizlerle ilgili bir diğer özellikte **bula ma (contagion)** dur. 1990'lar dan sonra görülen krizler bölgesel niteliktedir. Krizin çıktığı ülkeden diğer ülkelere geçmesi literatürde bula ma olarak isimlendirilmektedir. Krizin çıktığı ülkeden diğer ülkelere yayılması literatürde üç şekilde ifade edilmektedir. Birincisi monsoonal effect (muson etkisi) olarak tanımlanan endüstriyel ülkelerin gelişmekte olan ülkelere tetikledikleri krizler, ikinci olarak bula ma daha çok genelleme olarak adlandırılan gelişmekte olan ülkede çıkan krizin komşu ülkelere yayılmasıdır. Literatürde "Tekila etkisi" olarak adlandırılan krizde ülkelerin makroekonomik büyüklüklerinde büyük etkiler olmaktadır. Üçüncü ve son bula ma ise sorun makroekonomik büyüklüklerdeki bozulma değil beklentilerdeki değişimdir. Benzer özellikleri olan ülkelere birinde kriz çıkması diğer ülkede de kriz beklentisi doğurmaktadır.

⁷⁴ Maurice Obstfeld, "Obstfeld on Currency Crises", IMF Survey, Volume 10, Number 23, December 10, 2001, s.396

⁷⁵ Paul Krugman, 1998, s.5

⁷⁶ Matthew Chi-Ho Lam, "Herd Behaviour and Interest Rate Defence", Journal of Policy Modeling, 2002, vol. 24, issue 2, s.182

Bula ma, genellikle para ve varlık piyasalarındaki en son söylentilere göre ortaya çıkabilmektedir. Allan Drazen' e göre, ülkeler tam olarak gözlenemeyen benzer özellikler ta ımaktadır. Buna göre Latin Amerika ülkeleri “Latin Mizacı” olarak adlandırılan ortak bir kültürü payla maktadırlar, ancak bu kültürün ekonomik aktivitelere yansması belirsizdir. Yatırımcılar kültürel geçmi i payla an ülkelerden birinin sabit kuru terk etme konusunda baskı hissetti inin farkına varırsa, di er ülkelerin de benzer bir baskıya maruz kalacakları kanısına kapılırlar. Bu modeli **Drazen “üyelik bula ması modeli”** olarak adlandırılmaktadır.¹⁷

Borç verenler, tüm piyasa hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıkları ve yeni bilginin maliyetli olması, bir ülkedeki borç alanlar borç ödemelerini yerine getiremediklerinde, aynı sorunun di er ülkelerde de ya anaca ı beklenir. Bunun sonucu kreditorler bu ülkelerdeki borçlarını geri ça ırmaya ba lar buda yatırımcıların sürü (herding) davranı ı ile yayılma etkisini hızlandırır.⁷⁷ Ayrıca yayılma etkisi krizdeki ülkelerin kriz maliyetini azaltmak için kom u ülkelerin birlikte devalüasyon yapma taahhütleri nedeniyle de ortaya çıkabilir.⁷⁸

1990'lı yıllarda ya anan krizlerin ço unda yayılma etkisi görülmü tür. ERM krizi sırasında talyan Lireti, ngiliz Sterlini ve Finlandiya Markkası dalgalandı ında, Fransız Frangı, rlanda Poundu ve sveç Kronu spekülâtif baskı altında kalmı tır. Meksika Peso devalüasyonu Aralık 1999 da Arjantin, Brezilya hatta kısmen Filipinlerde spekülâtif baskı yaratmı tır (tekila etkisi). En yo un yayılma etkisi en yo un olarak Asya'da ya anan krizde gözlemlenmi tir.⁷⁹

Finansal istikrarsızlı ın sınıflandırılmasıyla ilgili teoriler yanında çıkı ı ve yayılması konusunda da çok sayıda açıklama vardır. Ancak unu söyleyebiliriz ki krizlerin ortaya çıkı nedenleri, biçimi ve yayılması bakımından geli mi ekonomiler ve

¹⁷ Allan Drazen, “**Political Contagion in Currency Crises**”, Paul Crugman, **Currency Crises içinde. The University of Chicago Press**, Chicago and London, 2000, p.54.

⁷⁷ Masahiro Kawai, Richard Newfarmer, Sergio L. Schmukler, “**Financial Crises: Nine Lessons From East Asia**”, Eastern Economic Journal, Vol.31, No.2, Spring 2005, s.203

⁷⁸ Jahangir Aziz, Francesco Caramazza, Ranil Salgado, “**Currency Crises: In Search of Common Elements**”, IMF Working Paper, WP/00/67, March 2000, s.10

⁷⁹ Gülsün Gürkan Yay, a.g.e., s.1241

yükselen ekonomiler arasında benzerlikler ve farklar bulunmaktadır. Bunları daha iyi anlayabilmek için literatürde ele alınan kriz göstergelerini, bunların etkilerini ve krize giren ülkelerdeki hareketlerini incelemek gerekir.

Literatürde ikinci nesil krizlerle ilgili yapılan çalışmaları şu şekilde özetleyebiliriz. Sabit döviz kuru uygulamasında nominal faiz ve ücretlerdeki artı ve kriz ili kisini içeren çalışmalar,⁸⁰ hükümetlerin güven kaybı sonucu kamu borçlarının piyasa değeri vade yapısı ve kriz ili kisini inceleyen çalışmalar,⁸¹ çoklu dengenin ve kendi kendini beslemenin nedeni olarak bankacılık sistemindeki riskleri inceleyen çalışmalar,⁸² finansal kriz ve büyük miktarda yabancı sermaye girişini inceleyen çalışmalar,⁸³ ve finansal krizlerin nedeni olarak likidite eksikliğini gösteren çalışmalar.⁸⁴

İkinci nesil kriz modellerinin, küresel finansal piyasaların yapısına daha iyi uyduğunu belirtmekle beraber, analizin temel taşını oluşturan güven kaybının (ve beklentilerdeki kaymanın) nedenleri konusunda yetersiz kalmaktadır.⁸⁵

Birinci ve İkinci Nesil Kriz Modelleri (Geleneksel Kriz Modelleri)'ne göre, sabit kur politikalarının sürdürülebilirliğini sağlayan merkez bankası rezerv stoku ile para politikası arasındaki uyumsuzluklar krizle sonuçlanır. Geleneksel kriz literatürüne göre sabit kur politikalarının rezervleri kritik düzeye düşürmesi sonucu otoritelerin merkez bankası aracılığıyla iki politika seçeneği vardır. Hükümetler sabit kur politikalarını esnek para politikalarıyla birlikte uygulayarak rezervlerde erime, işsizlik ve enflasyonda yükselmeyi tercih edecekler ya da devalüasyon yaparak aşırı değerlenmiş para sorununu

⁸⁰ Maurice Obstfeld, "The Logic of Currency Crises", NBER Working Paper Series, No:4640, 1994

⁸¹ Harold L. Cole, Timothy J. Kehoe, "A Self-Fulfilling Model of Mexico's 1994-95 Debt Crisis", Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report 210, April 1996

⁸² Guillermo A. Calvo, "Balance of Payments Crises in Emerging Markets: Large Capital Inflows and Sovereign Governments", NBER Conference on Currency Crisis February 6 and 7, 1998.

⁸³ Guillermo A. Calvo, "Varieties of Capital-Market Crises", Inter-American Development Bank, Washington, D.C., April 30 1995.

⁸⁴ Roberto Chang, Andrés Velasco, "Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model", Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 98-10, July 1998.

⁸⁵ Gülsün Gürkan Yay, a.g.e, s.1241

çözecektir. İkinci yolun seçilmesi güven kaybını arttıracak bu da yeni krizlerin gelişimini hızlandıracaktır.⁸⁶

1.2.3. Yeni Nesil Kriz Modelleri

Literatürde krizleri açıklamaya yönelik bir çok çalışma mevcuttur. Özellikle son yıllarda görülen krizlerin birbirinden farklı yönü. Krizleri tek bir sınıflamada toplamayı zorlaştırmaktadır. Bundan dolayı Asya krizi ve sonrasında görülen krizleri açıklayan modelleri tanımlamak için Yeni Nesil Kriz modelleri kullanılacaktır.

Asya ülkelerinde 1997’de yaşanan kriz, krizi açıklayan modeller üzerine yeniden düşünülmesine neden olmuştur. Birinci ve ikinci nesil kriz modelleriyle açıklanamayan Asya ülkelerindeki durum için Asya Krizini Açıklayan Modeller ya da Üçüncü Nesil Modeller denilmektedir. Üçüncü nesil finansal kriz modellerinin, birinci ve ikinci nesil finansal kriz modellerinin bileşiminden oluştuğundan hareketle hükümet ile büyük sermayeli şirketlerin arasındaki iktisadi ilişkilerin krizlere yol açtığından bahsedilmektedir.⁸⁷ 1997’de Doğu Asya ülkelerinde yaşanan krizin birinci ve ikinci nesil modellerle açıklanamamasının nedeni şu şekilde sıralanmıştır.

Birinci nesil modellerde ülkelerin bütçe açıkları vardı ve bu açıkları finansman için monetizasyona gidilmesi, bununla birlikte sabit kuru sürdürme isteği ve rezervlerin azalmasıyla spekülasyonun başlaması krize neden olmaktadır. 1997’de Asya ülkelerinde bütçe açıkları sınırlı ya da fazla veriyordu. İkinci olarak makro ekonomik göstergelerde bir bozulma yoktu. Büyüme, işsizlik ve enflasyon düzeyleri sorun yaratacak düzeyde değildi. İkinci nesil modeller ise temel makro ekonomik değişkenlerin kötüleşmesi veya çoklu denge durumunda kendi kendini besleyen

⁸⁶ Sevinç Orhan, “Modernizmin İkinci Aşısı: Pozitivist Finansal Liberalizasyon ve Finansal Kriz Mekanizmaları”, Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri, Editör, Halil Seyitoğlu, Rifat Yıldız, 2006, s.150

⁸⁷ Zeynep Karaçor, Volkan Alptekin, a.g.e., ss.239-240

beklentilerin de i mesi, sabit kuru sürdürüp sürdürmeme tercihinin maliyeti krize neden olarak gösterilmektedir.⁸⁸

1997’de Asya ülkelerinde yaşanan krizde ülkelerin krize girmesine neden olan etkenler birbirinden farklı olmakla birlikte ortak etkenlerde bulunmaktadır. Literatürde önceki krizlerden farklı olarak Asya krizine neden olan faktörler üzerinde durulmaktadır. Birincisi ahlaki riziko (moral hazard) sonucu riskli yatırımların artması, di borçların artması ve sabit kur sisteminin sürdürülememesi.⁸⁹ İkinci olarak Diamond-Dybvig modeline göre para kurulu, sabit kur ve esnek kur sistemlerinden, esnek kur sisteminde spekülâtif atakların olabilece i ancak sabit kur sisteminin para kuruluna göre spekülâtif ataklara daha müsait oldu u öngörülmektedir.⁹⁰ Üçüncü ve son olarak ulusal paranın değer kaybetmesinin bilançolar üzerinde yarattı ı etkiler.⁹¹

Bu modeller di nda literatürde yeni nesil kriz modelleri çerçevesinde bir çok de i ik görü ele alınabilir. Yeni nesil modellerin için birinci yada ikinci nesil modeller gibi temel bir çatısı yoktur diyebiliriz. Yeni nesil kriz modelleri altında Asya krizi ve sonrasındaki krizleri açıklamak üzere literatürde rastlanan modellenli içermektedir. Bu çerçevede literatürde rastlanan yaklaşımlar a a ıdaki gibi sıralanabilir.

Asimetrik enformasyon ve buna ba lı sorunlar, finansal piyasaların i leyi i üzerinde de büyük bir etkiye sahiptir. Finansal iktisat literatürü; bu etkileri, “**özkaynak tayınlaması**” ve “**kredi tayınlaması**” teorileri ba lıkları altında incelemektedir. Uygulamada, asimetrik enformasyon problemini çözmek için önerilen tedbirlerin tümü, piyasalardaki enformasyonun artırılmasını amaçlamaktadır. Ancak, bu problemi tam olarak ortadan kaldırmak mümkün de ildir. Bankalar, finansal piyasalardaki “özel”

⁸⁸ Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti, Nouriel Roubini, “**Paper Tigers? A Model of Asian Crises**”, Federal Reserve Bank of New York, Number 9822, October 1998, ss,2-3

⁸⁹ Paul Krugman, “**Crises: The Next Generation?**”, Economic Policy in the International Economy, Edt. Elhanan Helpman, Efraim Sadka, Cambridge University Press, 2003, s.16

⁹⁰ Roberto Chang, Andres Velasco, “**Financial Fragility and the Exchange Rate Regime**”, Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 97-16, November 1997,s.i

⁹¹ Aydan Kansu, a.g.e., s.114

konumları nedeniyle asimetrik enformasyon problemini en aza indirebilen kurumlardır.⁹²

Asimetrik bilgi yaklaşımına göre finansal kriz, finansal piyasalardaki bilgi akışının aksadığı ve bu yüzden finansal piyasaların görevlerini yapamadığı bir durumdur. Finansal piyasalar, fonları en verimli yatırım fırsatlarına etkin bir şekilde yönlendiremezler. Sonuçta yatırımlarda bir azalma ve buna bağlı olarak da ekonomik faaliyetlerde bir daralma meydana gelir.

Asimetrik bilgi, iki tür probleme yol açmaktadır. Bunlar ters seçim (adverse selection) ve ahlaki riziko (moral hazard) dur. Bu problemlerden ters seçim, finansal işlemden önce, ahlaki riziko ise finansal işlemden sonra meydana gelir.

Krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen bir diğer model ise E güdüm Baarsızlı Modelleri'dir. Bu model Diamond-Dybvig modeli temel alınarak geliştirilmiştir. Modele göre Asya krizi sistemik krizin bazı temel özelliklerini yansıtmaktadır. Kriz her şeyden önce finansal piyasalardan doğmuştur, bulaıcı özelliği vardır, yatırımcıların güven kaybı vardır ve kriz bölgedeki diğer ülkelerin çıktı düzeyinde büyük kayıplara neden olmuştur.⁹³

Asya krizini açıklamaya yönelik diğer çalışmalarında çoğunlukla krize yakalanan ülkelerin kriz öncesi ekonomik gelişiminin nedenleri ve bu gelişmeye neden olan faktörlerin daha sonra ne şekilde krize yol açtığını belirleme yöntemi izlenmiştir. Bu çerçevede literatürde bir çok çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalar çalışmayı yapan kişilere göre tasnif edilmiştir. Radelet ve Sach Asya ülkelerine yönelik dış oklar ve dış

⁹² Kutluhan Savaş Ökte, "Finansal Piyasalarda Asimetrik Enformasyon Problemi: Temel Kavramlar, Literatür ve Çözüm Önerileri", Uluda Üniversitesi BF Dergisi, 2002, s.2.

⁹³ Ouz Yıldırım, "Kriz Deneyimlerinin Kavramsal Olarak Farklaştırılması: Latin Tipi kriz ve Asya Tipi Kriz Modelleri", Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri, Editörler, Halil Seyidoğlu, Rifat Yıldız, 2006, s.124

etkenlerin Asya ülkelerinin finansal sistemini zayıflattı ve krize neden oldu unu, kriz sonrası yanlış uygulamaların da finansal paniğe neden oldu unu söylemektedir.⁹⁴

Krugman'a göre ise Asya krizinin nedeni Tayland'da stok, gayrimenkul piyasaları ve bankacılık sistemindeki finansal balonun sönmesidir. Bu baloncuklarının olma nedeni ise Asya ülkelerindeki yüksek getirinin (uluslararası piyasalara göre) devam edeceği yönündeki beklentidir. Asya ülkelerine giren fonların spekülasyon alanlara kayması finansal faaliyetleri arttırmı fakat yatırımların getirisi azalmaya başlamı ve sonunda yüksek getiri beklenti balonu patlamı tır.⁹⁵

Krugman tarafından yapılan diğer bir çalışmada Asya ülkelerinin bankacılık sistemindeki sorunlar ele alınmıştır. Güney Kore yerel bankaları kısa vadeli kredi alıp bu kredileri bankaların da sahibi olan grupların şirketlerine ve verimsiz yatırımlar için vermekte. Sonuçta bu yolsuzluk ve dolandırıcılığı arttırmaktaydı.⁹⁶ Bu ülkelerde sorunlu bankacılık sistemi yanında piyasa kırılabilirliği de literatürde üzerinde durulan diğer bir konudur. Lane'e göre Asya krizinin ortaya çıkmasında ve yayılmasında diğer bir çok faktör yanında finansal kırılabilirlik en önemli etkidir.⁹⁷

IMF ise Asya krizini, Asya ekonomilerinin aşırı ısınmasına, sabit döviz kurlarına, finans piyasalarında yetersiz rekabete ve hükümetlerin çok fazla olan yapısal düzenlemelerine bağlamaktadır.⁹⁸

Diğer bir yaklaşıma göre ise krizlere uluslararası sermaye piyasaları neden olmaktadır. Asya krizinde uluslararası sermaye piyasalarının rasyonel davranması

⁹⁴ Steven Radelet and Jeffrey Sachs, "The Onset of the East Asian Financial Crisis", NBER Working Paper No. W6680, March 30, 1998, ss.10-12

⁹⁵ Paul Krugman, "What Ever Happened To The Asian Miracle?", <http://web.mit.edu/krugman/www/perspire.htm>

⁹⁶ Paul Krugman, "What Happened To Asia?", <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>, January 1998

⁹⁷ Timothy D. Lane, "The Asian Financial Crisis: What Have Learned?", Finance & Development, September 1999, s.44

⁹⁸ IMF, **World Economic Outlook**, October 1998, ss.4-6

spekülatif ataklara yol açmış, bu ülkelerden para çıkışını arttırmış ve ülkeler paralarını devalüe etmişlerdir.⁹⁹

Dışsal faktörlere vurgu yapan modellerde ise, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde dışsal faktörlerin belirleyiciliği hareket noktası olmaktadır. Bu çerçevede sanayilemiş ülkelerdeki önemli ekonomik gelişmeler (dış ticaret hadlerinde, faiz oranlarında ve döviz kurlarında değişimler), yatırımların globalleşmesi ve sermaye piyasalarının artan bütünlüme gibi faktörlerin, gelişmekte olan ülkelerde krizleri tetiklediği kabul edilmektedir (moonsonal effect).¹⁰⁰

Krizleri açıklamaya yönelik literatürde bu ve benzeri bir çok teoriye rastlanmaktadır. Üçüncü nesil yada yeni nesil kriz modeli anlamında ayrı bir model olarak bulama (yayıma) etkisi modeli ele alınabilir.

1.3. KRİZ GÖSTERGELERİ

1980 ve 1990'larda yaşanan krizleri açıklamaya yönelik teori ve modeller krizlerin nedenlerini tam olarak açıklamasa da, krizlerin oluşmasından önceki dönemde gözlenen benzer durumları göstermektedir. Bu dönemdeki teori ve modeller her ne kadar krizden önceki benzerlikleri ortaya koyabilse de, krize neden olan etkenlerin ayrıntılıklarını gösterme açısından yetersizdir. Krize neden olan etkenlerin ayrıntılıklarını belirlemek amacıyla literatürde bir çok çalışmaya rastlanmaktadır.¹⁰¹ Çalışmalarda, temel olarak yaşanan krizlerde seçilen göstergelerin krizleri ne ölçüde açıklayabildiği

⁹⁹ Pablo Bustelo, "The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey", ICEI Working Papers, No. 10, October 1998, s.

¹⁰⁰ Gülsün Gürkan Yay, a.g.e., s.1241

¹⁰¹ Konuyla ilgili olarak, Asli Demirgüç-Kunt, Enrica Detragiache, **The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries**, 1997, Graciela, Kaminsky, Saul, Lizondo, Carmen M.Reinhart, **Leading Indicators of Currency Crises**, 1999, Andrew Berg-Catherine Pattillo, **Predicting currency crises: The indicators approach and an alternative**, 1999, Jan Jacobs Lestano-Gerard H. Kuper, **Indicators of financial crises do work!An early-warning system for six Asian countries**, 2003, Andrew Berg, Eduardo Borensztein, Catherine Pattillo, **Assessing Early Warning Systems: How Have They Worked in Practice?**,2005, Axel Brüggemann, Thomas Linne, **How Good are Leading Indicators for Currency and Banking Crises in Central and Eastern Europe? An Empirical Test**, 1999, E Philip Davis and Dilruba Karim, **Comparing Early Warning Systems For Banking Crises**, 2008, bu çalışmalara bakılabilir.

incelenmiştir. Yine bu çalışmalarda izlenen bir diğer yöntem ise krizleri bir tasnife tutarak kriz göstergeleri oluşturulmaya çalışılmıştır. 1990 sonrası dönemdeki çalışmalarda ise erken uyarı sistemlerine ilişkin çalışmaların artışı gözlenmektedir.

Krizle ilgili literatürde kriz göstergelerinin üç alt başlıkta toplandığı görülmektedir. Bunlardan ilki, temel makro göstergeleri içeren; reel kurun artması, enflasyonun artması, mali açık, para arzı genişleme, ticaret hadleri, cari işlemler açığı, yurt içi kredilerde genişleme ve üretim artışı göstergeleri, ikinci olarak finansal sistemin gücünü gösteren göstergeler ve son olarak yatırımcıların risk algılamasına etkisi olan göstergelerdir.

Literatürde çok değişik sınıflandırmalar olmakla birlikte konuyla ilgili temel çalışmalarda ortak kriz göstergelerini dört başlık altında toplayabiliriz. Bu göstergeler; Makro ekonomik göstergeler, Cari hesaplar ve borçlarla ilgili göstergeler, Finansal göstergeler ve Mikro ekonomik göstergelerdir. Bu göstergelerin oluşturulmasında Signaling Yaklaşımı ve Kalitatif Tepki Modelleri olmak üzere iki yaklaşım kullanılmaktadır. Signaling Yaklaşımı çeşitli göstergelerin tranquil (normal) zamanlardaki seyri ile kriz dönemleri içindeki seyri arasındaki farkı karşılaştırırken Kalitatif Tepki Modelleri ise regresyon teknikleri kullanılarak oluşturulur. Her iki yaklaşımda da makro ve mikro değişkenler kullanılmaktadır.

Signaling Yaklaşımında seçilen bir X değişkeni belirlenen bir eşik düzeyini aştığında bu bir kriz uyarısı olarak algılanmaktadır. Bu modeldeki temel problem seçilen eşik düzeyinin yanlış olması sonucu ya yanlış kriz alarmı verilmekte ya da birçok krizde kriz riski atlanmaktadır. Kalitatif Tepki Modellerinde ise sınırlı sayıda farklı değişkenler kullanılmaktadır. Genelde yazarlar çoklu değişkenler yerine ikili değişkenleri tercih etmektedir. Regresyon analizlerinde makro ve mikro değişkenler kullanılmaktadır. Bu erken uyarı modelleri bazen geleneksel gözetim süreçlerini kullanır. Örnek olarak CAMELS* standartları sınıflandırması verilebilir.¹⁰²

*CAMELS (Capital Adequacy, Asset Quality, Management, Earnings, Liquidity, Sensitivity- Sermaye Yeterliliği, Varlık Niteliği, Yönetim, Kazanç, Likidite, Duyarlılık). Piyasa riski ve Amerika tarafından geliştirilen düzenlemeler için oluşturulan standartlar.

Diğer bir sınıflandırmada ise para krizleri tahmini konusunda üç farklı deneye dayalı çalışma grubu olduğu belirtilmektedir. Bunlar öncülüğünü Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1997)¹⁰³, ın yaptığı ve “sinyal yaklaşımı” olarak bilinen istatistikî çalışmalar; Sachs, Tornell ve Velasco (1996)¹⁰⁴ öncülüğünde krizin kökenleri ve yayılması üzerine yapılan çalışmalar ve Frankel ve Rose (1996)¹⁰⁵ tarafından önerilen kriz çıkma olasılığını tahmin etmeye dönük logit-probit modeller yaklaşımı ekinde gruplanabilir.¹⁰⁶

Bu çalışmalardan elde edilmiş temel göstergeler aşağıdaki tabloda toplanmıştır.

Tablo:1 Kriz Göstergeleri

<p>1-Makro Ekonomik Göstergeler</p> <ul style="list-style-type: none"> -Enflasyon -Kamu açıkları/GSMH -Yatırım/GSMH -Yatırım artışı oranı /GSMH -Reel GSMH artışı oranı -ABD faiz oranlarına göre fark -Sermaye kontrolleri -Bölgesel yayılma göstergeleri 	<p>3-Finansal Göstergeler</p> <ul style="list-style-type: none"> - Ç kredilerin artışı oranı -Özel sektöre açılan kredi artışı/GSMH artışı -Bankalara verilen MB kredileri/GSMH -Para çarpanındaki değişimler -M2/Uluslararası rezervler -Uluslararası rezervler/ thalat -Faiz oranlarındaki değişimler -Özel sektör yükümlülüklerinin artışı
<p>2-Cari Hesaplar ve Borçlarla İlgili Göstergeler</p> <ul style="list-style-type: none"> -Dış ticaret dengesi -Dış ticaret hadleri -Cari hesap açığı /GSMH - hracat artışı oranı - hracat/GSMH - thalat/GSMH - hracat+ thalat/GSMH -Reel döviz kuru değerlendirme oranı -Toplam borç/GSMH 	<p>4-Mikro Ekonomik Göstergeler</p> <p>A-Bankaların Ödeme Kabiliyetini Yansıtan Göstergeler</p> <ul style="list-style-type: none"> -Geri dönmeyen borçlar/Toplam borç -Toplam borç/Aktifler -Sermaye/Aktif <p>B-Karlılıkla İlgili Göstergeler</p> <ul style="list-style-type: none"> -Faiz gelirleri/Aktifler

¹⁰² James Bell, “**Leading Indicator Model of Banking Crisis: A Critical Review**”, Financial Stability Review, December 2000, ss.116-117

¹⁰³ Graciela Kaminsky, Saul Lizondo, Carmen M. Reinhart, “**Leading Indicators of Currency Crises**”, IMF Working Paper WP/97/79, July 1997

¹⁰⁴ Jeffrey Sachs, Aaron Tornell, Andres Velasco, “**Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons from 1995**”, NBER Working Paper, No:5576

¹⁰⁵ Jeffrey A. Frankel and Andrew K. Rose, “**Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment**”, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, Number 534, January 1996

¹⁰⁶ Vedat Kaya, Ömer Yılmaz, “**Para Krizleri Öngörüsünde Logit Model Ve Sinyal Yaklaşımının Değeri: Türkiye Tecrübesi**”, Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni 2007/01, Nisan 2007, s2

-Borç servisi/GSMH -Kısa vadeli borçlar/Toplam borç -Kısa vadeli dış borç/Uluslararası rezerv -Toplam borç/Uluslararası rezerv -Toplam borç/ hrcat -Borç servisi/ hrcat -Faiz ödemeleri/ hrcat -Kamu borcu/Toplam borç -Yabancı do rudan yatırımlar/Toplam borç	- İlem harcamaları/Aktifler -Karlar/Aktifler
---	---

Kaynak:Gülsün Gürkan Yay: 1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi.

Bu göstergelerin yanında Konsolide bütçe açığı/GSMH, Faiz dışı bütçe fazlası/GSMH, Kısa vadeli sermaye hareketleri, Sermaye çıkışları, Reel mevduat faizi, Toplam mevduatlar/GSY H, Menkul kıymet endeksinin büyümesi, M2/M2Y, Reel sektör göstergeleri (malat sanayi üretim endeksinin büyümesi, Hisse senedi fiyatları, Sermaye hasıla oranı, Kamu ve özel tüketim harcama artışı), Kamu bütçesiyle ilgili göstergeler (Mali açık/GSY H, Kamu harcamaları, dış borç servisi/GSMH) göstergeleri de kriz göstergeleri olarak incelenebilir.

Kriz göstergeleri çalışmalarının bazılarında göre kriz, beklenmedik bir olgu, bazılarında göre ise önceden sinyal verdiği halde belirtilerinin çeşitli nedenlerden dolayı geç ve yanlış anlaşılması bir durumdur. Bu sebepten dolayı krizlerin önceden tespit edilmesi için hangi göstergelere bakılması gerektiği önemlidir. Literatürde krizleri tespit etmek için kullanılan bir çok gösterge bulunmaktadır. Yukarıda tasnif edilen bu göstergeleri “Geleneksel Göstergeler” ve “Erken Uyarı Göstergeleri” olarak bir sınıflandırmakta mümkündür..

Erken uyarı sistemlerine (Early Warning System-EWS) yönelik çalışmalar 1990'lı yıllardan sonra finansal krizlerin yaygınlaşmasıyla birlikte artmıştır. Akademik araştırmaların yanında bu konuda IMF (International Monetary Found), NBER (National Bureau of Economic Researc) gibi önemli kurumlarda çok sayıda çalışma yapılmıştır. IMF daha çok ekonometrik modellere dayalı yöntemler kullanmaktadır.

IMF'nin çalı malarında kısa vadeli döviz kurlarının döviz rezervlerine oranı, reel döviz kurundaki de i meler ve cari i lemler açığı gibi de i kenleri kullanmı tır.¹⁰⁷

Ayrıca, Asya krizini takiben bazı büyük bankalar ve finans kurumlarının kendi erken uyarı sistemlerini geli tirdiklerini ve yukarıda ifade edilen çalı malar içinde de erlendirilemeyen, farklı analiz yöntemlerine dayalı ara tırmaların oldu unu da belirtmek gerekir. Aslında yukarıda bahsedilen tüm bu çalı maların temel ve ortak bir hedefleri oldu u söylenebilir. Krizleri açıklamada belirli öncü göstergeler olu turmak ve bu göstergelere dayalı olarak krizleri öngörebilmek. Kısaca krizler için bir erken uyarı sistemi geli tirmek.¹⁰⁸

Erken uyarı sistemi, bir ülkenin para veya bankacılık krizini a abilme veya krizde olabilme durumunu gözetlemede yardımcı olabilecek etkin ve güvenilir bir sistemin olu turulması dü ünncesinden do mu tur. Ancak erken uyarı sistemi uygulamada yeterli verilerin bulunamaması ve verilerin kalitesi konusunda önemli sınırlamalara da sahiptir. Buna ra men erken uyarı göstergelerinin politika yapıcılara bir finansal krizin zamanını öngörülebilme veya ortaya çıkabilmesi riskine karşı gerekli önlemleri alabilme konusunda kolaylık sa layaca ı açıktır.¹⁰⁹

1.3.1. Temel Makro Ekonomik Göstergeler

Yerel reel ve kamu sektörü göstergelerinden mali dengenin GSMH'a oranı büyük bütçe açıklarında, oklar ve yatırımcıların güveni açığı n büyüce ine olan beklentinin artmasından itibaren kriz olma olasılı mın yükselmesi beklenir. Kamu borçlarının artması sermaye akı larının terse dönmesinin artı na neden olabilir ve bundan dolayı kriz olasılı ı yükselir. Resesyon (durgunluk) sıklıkla finansal krizlerden önce görülmektedir. Varlık fiyatları balonunun patlaması ço u kez finansal krizlerden önce görülür. Enflasyon oranı yüksek nominal faiz oranıyla görülebilir ve

¹⁰⁷ Christian Mulder, "Assessing the Dangers", Finance and Development, December 2002, Volume 39, Number 4, ss.8-11

¹⁰⁸ Vedat Kaya, Ömer Yılmaz, a.g.e., s2

¹⁰⁹ Halil Altınta , Bülent Öz, "Para Krizlerinin Sinyal Yaklaşımı ile Öngörülebilirliği: Türkiye Uygulaması", Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt/Vol.:7- Sayı/No: 2, s.20

makroekonomik yanlı politikalar ekonomiyi ve bankacılık sistemini ters etkileyebilir. Yüksek gelirli ülkelerde borçları yeniden programlamak fakir ülkelerle benzerlik göstermez, daha gelişmiş ekonomiler göre borçların yeniden yapılanması daha maliyetlidir. Ulusal ekonomik aktivitelerin bozulması bankacılık krizi olasılığını arttırmaktadır. Yüksek ulusal tasarruflar borçların yeniden programlanma olasılığını azaltabilir.¹¹⁰

Global ekonomiye ilişkin göstergelerden yüksek petrol fiyatları ile resesyon arasında ilişki kurulabilir. Uluslararası faiz oranlarının yükselmesi sıklıkla sermaye çıkışlarını neden olur. Daha yüksek yabancı çıktı büyümesi ihracatı artırır ve böylece kriz olasılığını azalır.

Büyüme ve enflasyon oranları geniş ölçekte dalgalandığında kredi riskini de erlendirmek güçtür. Finansal krizlerle ilgili literatürde kriz göstergesi olarak güvenilen göstergelerden biride ekonomik faaliyette iddettli ve kesin (sharp) daralmaların bankacılık (ve ödemeler dengesi) krizinin olasılığını arttırdığıdır.¹¹¹ Kriz öncesi dönemde hiçbir Asya ülkesinde ciddi bir daralmanın yaşandığından söz edilemez

1.3.2. Cari Hesaplar ve Borçlarla İlgili Göstergeler

İlk çalışmalarında krize yol açan etkenler olarak yüksek borç seviyesi (göreceli bir kavram olup GSMH'ye oranı olarak kullanılabilir), likidite sorunu (özellikle kısa süreli borçların ödenmesi için yabancı rezervlerin seviyesi), siyasal belirsizlik ve mali yanlıgı yada kurların aşırı de erliliği ve uluslararası sermaye piyasalarıyla sıkı bağlantılar gibi faktörler gösterilmektedir.¹¹²

Temel olarak göstergeler dış sektörler (cari hesap), dış sektörler (sermaye hesabı), finans sektörü, yurtiçi reel ve kamu sektörü ve global ekonomiye ilişkin

¹¹⁰ Jan Jacobs Lestano, Gerard H. Kuper, a.g.e., s.9

¹¹¹ Morris Goldstein, Philip Turner, a.g.e., s.113

¹¹² Paolo Manasse, Nouriel Roubini, Axel Schimmelpfennig, "Predicting Sovereign Debt Crises", IMF Working Paper, November 2003, s.4

göstergeler olarak ayrılabilir. D₁ sektör (cari hesap) göstergeleri; reel döviz kuru, ihracat büyüklüğü, ithalat büyüklüğü, ticaret anlaşmaları, cari hesabın GSMH'ya oranı, D₁ sektör (sermaye hesabı); döviz rezervi /M2 oranı, yabancı döviz rezervinin artışı, Finans sektörü; M1 ve M2 artışı, M2 çarpanı, yurtiçi kredilerin/GSMH'ya oranı, reel M1 dengesinde artışı, yurtiçi faiz oranı, borç verme ve mevduat arasındaki oranın genişlemesi, banka varlıklarının banka rezervlerine oranı, Yurtiçi reel ve kamu sektörü; mali denge/GSMH oranı, kamu borçları/GSMH oranı, endüstriyel üretim artışı, stok fiyatlarındaki değişim, enflasyon oranı, KGSMH, ulusal tasarruflardaki artışı, Global ekonomi; dünya petrol fiyatlarının artışı, Amerikan faiz oranları, OECD GSMH artışı olarak çeşitli çalışmalarda yer almıştır.¹¹³

Geleneksel kriz göstergeleri içerisinde toplam borçluluğu ifade eden oranlar oldukça fazladır. Bu oranların en önemlileri cari işlemler açığının GSMH'ya oranı ve dış borcun GSMH'ya oranı olarak gösterilmektedir. Literatürde cari işlemler açığının GSMH'ya oranının %4'ü aşması kriz tehlikesi olarak kabul edilmekle birlikte kesin bir durum olarak değerlendirilmemektedir. Kimi ülkeler düşük cari işlemler/GSMH oranıyla zor duruma düşerken bazı ülkeler bu oranın yüksek olmasına rağmen borçlarını çevirebilmiştir. 1995'teki tekila krizinden bazı ülkelerin daha fazla etkilenmesi düşük rezerv/M2, reel döviz kuru değişimleri ve krediler/GSMH oranına bağlıdır.¹¹⁴

Bu göstergelerin etkilerine tek tek bakacak olursak; reel döviz kuru uluslararası rekabet yeteneğinin değişiminin bir ölçüsü ve değer artışıının bir göstergesidir. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi finansal krizlerin olası sonuçlarının yükselmesini artırır. ihracat azalması uluslararası mal piyasalarında rekabet yeteneğini azaltır. ihracat artışıındaki kötüleşme ulusal paranın aşırı değerlenmesinden meydana gelebilir. Dışer taraftan, değer ihracat oranı yavaşlarsa bu döviz kurunu etkilemek yerine devalüasyon baskısına yol açar. Her iki durumda, ihracat büyümesinin azalması oldukça büyük devalüasyonun önemli göstergesi olabilir. Zayıf dış faktörler döviz krizinin bir parçasıdır. İthalatın artışı cari hesabın kötüleşmesine neden olabilir ve döviz krizleriyle sık sık bağlantılıdır.

¹¹³ Jan Jacobs Lestano, Gerard H. Kuper, "Indicators of Financial Crises do Work: An Early-Warning System for Six Asian Countries", CCSO Working Papers, December 2003, ss.7-9

¹¹⁴ Meral A.Uzun, "Latin Amerika'da Yaşanan Finansal Krizlerin Kriz Erken Uyarı Göstergeleri Açısından Değerlendirilmesi", Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri, Editörler, Halil Seyidoğlu, Rifat Yıldız, 2006, s.215

vardır. Ticaret anla malarının artı ı ülkelerin ödemeler dengesi pozisyonlarını güçlendirir ve bundan dolayı kriz olabilirl i ni azaltır. Ticaret anla malarında bozulma döviz krizlerinden önce görülebilir. Cari hesap/GSMH oranının yükselmesi genellikle yurtiçi finansal sistem tarafından gerçekleştirilen a ır ı sermaye akı ıyla birlikte olur ve varlık fiyatları ve kredi patlamasını kolayla tırabilir. Cari hesap fazlasının artı ı devalüasyon olabilirl i nin azalmasını ve kriz olasılı ının azalmasını sa layabilir.¹¹⁵

Dı ticaret hadlerinde kötüle me, hisse senedi ve gayrimenkul gibi varlık fiyatlarında öngörülemeyen azalma ve faiz oranlarındaki artı tan kaynaklanan oklar, bankacılık sisteminde kırılganlı ı artırmaktadır Örne in Bankalar faiz oranlarında de i ime neden olan okları do ru bir ekilde öngöremezlerse varlıklar üzerinden sa ladıkları getiri oranları, yükümlülüklerine ödedikleri orana göre ani bir dü me gösterebilmektedir. Bu durum bankaların krizle kar ıla ma riskini artırabilmektedir.¹¹⁶

Kriz göstergesi olarak kullanılan ulusal paraların a ır ı de erlenmesi ile ilgili olarak Dornbush paranın hızlı ve %25 reel de erlenmesi ile cari açık/GSMH oranının %4 olması ve a masını kriz göstergesi olarak kabul etmektedir.¹¹⁷ Bu kriterlere Asya krizi açısından bakıldı ında Güney Kore için anlamsız, Endonezya, Malezya, Tayland ve Filipinler için ise geçerli oldu u paralarının %25 ten fazla de erlendi i görülmektedir.¹¹⁸

Döviz rezervlerinde azalma bir kriz göstergesi sayılmaktadır. Asya krizine bu açıdan bakıldı ında Güney Kore, Tayland, Endonezya, Malezya ve Filipinlerde döviz rezervlerinde a ır ı bir azalma gözlemlenmemi tir.¹¹⁹

¹¹⁵ Jan Jacobs Lestano, Gerard H. Kuper, a.g.e., s.7

¹¹⁶ Halil Altınta , Bülent Öz, “**Geli mekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Krizlerinin Çok De i kenli Logit Yöntemiyle Öngörülmesi**”, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt:62, 2007, s.4

¹¹⁷ Rudi Dornbusch, “**A Primer on Emerging Market Crises**”, NBER Working Papers 8326, National Bureau of Economic Research, Inc, s.4

¹¹⁸ Adem Do an, “**Asya Krizi: Nedenleri ve Erken Uyarı Göstergeleri Açısından Bir De erlendirme**”, çinde (Ed: H. Seyido lu ve R. Yıldız) Ekonomik Kriz öncesi Erken Uyarı sistemleri, Arıkan, 2006, ss.200-201

¹¹⁹ Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti, Nouriel Roubini, “**What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?**”, Japan and the World Economy, s.342

Cari açının GSMH'ya oranı göstergesinde cari açının sürekli artmasının sürdürülemezliği üzerinde durulur. Asya krizinde önceki dönemde Endonezya ve Güney Kore'de cari açık yüksek olmamasına karşın Tayland ve Malezya büyük cari i lemler açığına sahipti.¹²⁰

Doğu Asya ülkelerinin ihracat büyüme oranlarına baktığımızda, 1996'da Kore, Malezya ve Tayland'da önemli oranda düştü (sırasıyla Kore'de %30,3'ten %3,7'ye, Malezya'da %26'dan %5,8'e ve Tayland'da %25,1'den -1,3'e) görülmüştür, Endonezya ve Filipinlerde önemsiz oranda azaldı (Endonezya'da %13,4'ten, %9,7'ye, Filipinlerde %31,6'dan %16,7'ye) görülmüştür.¹²¹

Kısa vadeli dış borçların rezervlere oranı Tayland, Malezya, Endonezya, Filipinler ve Güney Kore'de 1997 yılında oldukça yüksek seviyede idi. Diğer göstergelerin aksine bu oran ele alınan tüm Doğu Asya ülkelerinde kriz göstergesi olarak uygundur. Bazı ülkelerde bu oranın en azından bir kısmının üzerinde olması kreditorler arasında bir panik havası oluşmasına neden olmuştur.¹²²

1.3.3. Finansal Göstergeler

Sermaye hesabıyla ilgili göstergelerden M2/döviz rezervi bankacılık sisteminin ödenecek borçların ne kadarını yabancı dövizden oluşturduğunu göstermektedir. Devalüasyon korkusuna kapılan yabancı yatırımcılar ellerindeki yerli para cinsinden tuttukları aktifleri bozdurarak dövizde çevirmek istemektedir.¹²³ Bu gösterge merkez bankasının bu talepleri karşılayabilme yeteneğini gösterir. Yabancı rezervlerin azalması, para devalüasyon baskısı altındaysa sağlam bir göstergedir. Rezervlerin azalmasını devalüasyonun takip etmesi her zaman görülmeyebilir. Merkez bankası başarılı bir şekilde kuru savunabilir,

¹²⁰ Adem Doğan, a.g.e., s.203

¹²¹ Steven Radelet, Jeffrey Sachs, a.g.e., s.34

¹²² Bülent Güllüoğlu, Ender A. Altunolu, "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler : Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No:27, Ekim 2002, s.13

¹²³ Adem Doğan, "Asya Krizi: Nedenleri ve Erken Uyarı Göstergeleri Açısından Bir Değerlendirme", Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri, Editörler, Halil Seyidoğlu, Rifat Yıldız, 2006, s.201

bu i lem için rezervlerinin büyük bölümünü harcayabilir. Yabancı rezervlerin toplam de eri de ülkelerin finansal problemlerinden borç geri ödemesi için gösterge olarak kullanılır.¹²⁴ Döviz rezervleri ço u zaman ithalatın bir yüzdesi yada kaç aylık ithalat bedelini kar ılayaca ı ekinde ifade edilir.

Finansal sektör göstergelerinden M1 ve M2 göstergesi likiditenin ölçütüdür. Bu göstergelerin hızlı artı ı a ır ı likiditeyi i aret edebilir, bu paraya kar ı spekülâtif atakları sa layabilir sonuçta para krizine yol açabilir. M2 para çarpanı, finansal liberalizasyonla ili kilendirilebilir. Para çarpanının a ır ı artı ı rezerv gereksiniminin azalmasıyla açıklanabilir. Yurtiçi kredilerin çok a ır ı büyümesi bankacılık sisteminin kırılğanlı ının kaba bir göstergesidir. Bu oran genellikle bankacılık krizlerinin ilk a amalarında yükselir. Kriz belirtisi görüldü ünde merkez bankası bankaların finansal durumlarını iyile tirmek için para enjekte edebilir. Para politikasında zayıflama döviz krizine yol açabilir. Yurtiçi faiz oranları bir finansal liberalizasyonun olmasında aracı olabilir, liberalizasyon sürecinde yüksek reel faiz e ilimi görülebilir. Yüksek reel faiz oranları likiditenin kırılmasının veya bir spekülâtif atak olasılı ının yükselmesinin i aretidir. Borç verme ve mevduat arasındaki oran göstergesinin yükselmesi bazı e ik de erin üzerinde olması, kredi riskinde bozulmayı yansıtır olmasından dolayı bankalar borç vermede isteksiz olabilir veya kredilerin miktarını azaltabilir. Kriz belirtisi meydana geldi inde yerel bankalardan hızlı bir ekinde sermaye kaç ı görülür. Ters makroekonomik oklar kriz çıkarma olasılı ı bankacılık sisteminin likit oldu u ülkelerde daha azdır.¹²⁵

M2'nin döviz rezervlerine oranı krizlerde önemli göstergelerden biri olarak de erlendirilmektedir. Devalüasyon beklentisi yabancı yatırımcıların ellerindeki yerli varlıkları dövize çevirme isteklerini arttırır. Asya krizinde ülkelerin ço unda (Güney Kore, Tayland, Endonezya, Filipinler) bu oranın yüksek oldu u gözlenmesine kar ın Malezya'da bu oran belirlenen e ik de erin altında kaldı ı görünmektedir.

¹²⁴ Jan Jacobs Lestano, Gerard H. Kuper, a.g.e., s.8

¹²⁵ Jan Jacobs Lestano, Gerard H. Kuper, a.g.e., s.8

1.3.4. Mikro Ekonomik Göstergeler

Literatürde ele alınan ilk eklinden farklı olarak ödemeler bilançosu krizleri yeni bakı açısında merkez bankalarının döviz yükümlülüklerinin çökmesiyle ortaya çıkmamaktadır. Bu tip krizler, yurtiçi kredilerine spekülasyon hücumlarının başlamasıyla birlikte, yatırımcıların ellerindeki varlıkları merkez bankasına satmaları sonucu, merkez bankasının yerel varlıklarında hızlı bir artışla ifade edilmektedir.¹²⁶ Literatüründe sabit kur sisteminin çöküşüne dayalı Krugman modeli sonrasında geliştirilen modellerde ise üretim ile yurtiçi ve dışı faiz oranları kriz göstergeleri olarak alınmıştır.¹²⁷

Krizlerin öncü göstergesi olarak kabul edilen göstergelerin önemli bir bölümü Merkez Bankası (MB) bilançosundaki döviz rezervlerinin çeşitli büyüklükleri karlılama oranı olarak gösterilebilir. Bunlar; - Kısa vadeli dış borç/Döviz rezervleri - Cari açık/Döviz rezervleri - Banka kredileri/Döviz rezervleri - M2 Para arzı/Döviz rezervleri.

Banka kredilerinin artışı genişlemesi sonucu bankaların kredi de erlendirme olanağı azalır ve riskli mü terilerin göreceli payı artar. Bu rasyo arttıkça bankacılık sektörü daha duyarlı hale gelmektedir.¹²⁸ Asya krizinde Filipinler, Güney Kore ve Endonezya'da bu oran yüksek de ilken Tayland ve Malezya'da e ik de erin üzerindeydi.

Kriz örneklerinde ele alacağımız ülkeler açısından göstergeleri de erlendirdiğimizde; 1992-93 ERM krizinde spekülasyon büyük rol oynamıştır.¹²⁹ ERM krizi uygulanan sıkı para politikalarından çıkmıştır. Sıkı para politikalarının sürdürülmeye çalışılması hem enflasyonu hem de faiz oranlarını arttırmıştır. ABD faiz oranlarına göre bölgedeki faiz oranlarının yüksek olması, sabitlenmiş döviz kurunun,

¹²⁶ Michael Kumhof, "A Quantitative Exploration of The Role of Short-Term Domestic Debt in Balance of Payments Crises" Journal of International Economics, 2000, s.195

¹²⁷ Cevat Gerni, Selçuk Emsen, M. Kemal De er, "Erken Uyarı Sistemleri Yoluyla Türkiye'deki Ekonomik Krizlerin Analizi", İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı 2 2005, s.42

¹²⁸ Morris Goldstein, Philip Turner, **Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri Kökenleri ve Politika Seçenekleri**, Çev. Ali İhsan Karacan, Ocak 1999, s.19

¹²⁹ Muhammet Akdi , a.g.e., s.60

arı de erlenmi paraların, finansal liberalizasyonun, çeli kili politikaların ve spekülâtif davranı lar sonucu olu an bir para krizidir.¹³⁰

Meksika Krizi literatürde hem birinci hem de ikinci nesil modeller çerçevesinde açıklayan modeller bulunmaktadır. Meksika krizini birinci nesil modeller çerçevesinde de erlendirenler temel göstergelerin sürdürülemez hale geldi ini söylemekte, özellikle paranın a ırı de erli olması krize neden olarak gösterilmi tir. Meksika krizinde sermaye giri lerinin etkisini ele alan çalı malarda vardır.¹³¹

Sachs, Tornell, Velasco Meksika krizini temel makro ekonomik göstergelerle açıklanamayaca ına i aret edip, ikinci nesil modellere göre de erlendirmi ve asıl sorunun döviz rezervlerindeki azalmanın ve dı borcun artı nının belirli bir seviyeye ula ması sonunda kendi kendini besleyen paniklerden kaynaklandı ını belirtmi lerdir.¹³²

1997-98 Asya Krizi'nin nedenleri olarak özellikle finans, endüstri ve döviz kuru politikalarında zayıflıklar olarak belirtilmi tir. Bankaların üpheli faaliyetleri, sermaye piyasalarının yapısındaki zayıflık, sermaye çıkı ları, Tayland ve Kore'de yapılan devalüasyonlar yatırımcılarda pani e neden olmu tur.¹³³

1998 Rusya krizinde makroekonomik temellerdeki sorunlar özellikle mali açıklar yatmaktadır. Zayıf bütçe uygulamaları, vergi gelirlerinin arttırılamaması sonucu iç borçlanmaya gidilmesi yabancı sermaye akımlarını arttırmı tır. Zayıf mali yönetim, yüksek dı borçlanmayla birlikte uygulanan sıkı para politikasıyla dü ürülmü tür. Sermaye akımlarının Rusya'nın ihracat gelirlerinin azalması ve ödemeler dengesi üzerinde baskı yapması sonucu tersine dönmü ve kriz ba göstermi tir.¹³⁴

¹³⁰ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, ss.31-32

¹³¹ A. Meral Uzun, a.g.e., s.218.

¹³² Jeffrey Sachs, Aaron Tornell, Andres Velasco, a.g.e., s.1

¹³³ Vildan Serin, Eyüp Bastı, “Geli mekte Olan Ülkelerde Görülen Finansal Krizlere Getirilen Teorik Açıklamalar ve Türkiye Örne i”, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001, s.1218

¹³⁴ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, s.40

1999 Brezilya Krizinde borsa endeksinde büyük dü ü ler gerçekleşti. Uluslar arası fonlar Brezilyaya akarken, ülkenin cari i lemler açığı artma e ilimi göstermiştir. Real Planı'nın istikrarı ve cari i lemler açığının sürdürülebilirli ine ilkin ku kunun artmasına neden olmu tur. Brezilya krizinin bir çok nedeni vardır. Bu göstergelerden, GSMH daki yavaşlama, cari i lemler dengesindeki bozulma, iç ve dış borçlarda ki artış ve rezervlerin azalması dikkat çekicidir.¹³⁵

2000-01 Türkiye krizinde kriz göstergelerinden cari açık/GSMH oranının kriz öncesi dönemde artması, kısa vadeli dış borç/toplam dış borç oranına bakıldığında kısa vadeli borçların arttığı gözlemlenmiştir. Kısa vadeli dış borç stoku/GSMH oranı kriz öncesi dönemde artmıştır. Döviz rezervleri /GSMH oranı ise a ırı bir artış gözlenmemektedir. banka sisteminin güvenliği açısından önemli bir gösterge olan banka alacakları /toplam krediler oranı Türkiye'de çok düşük düzeydedir.

Yukarıda dört başlık altında sınıflandırdığımız göstergeler, Kaminsky, Lizondo, Reinhard (1998)¹³⁶, Berg, Pattillo (1999)¹³⁷, Kamin, Schindler, Samuels (2001)¹³⁸, Edison (2003)¹³⁹, Demirgüç, Kunt, Detragiache(2000), Eichengreen, Arteta(2000), Marchesi(2003), Lanoie, Lemarbre(1996)'nin çalışmalarında kriz göstergeleri olarak kullanılmıştır.

Kriz göstergelerinin tüm krizler için yada krize yakalanan her ülke için aynı oldu unu söylememiz mümkün değildir. Literatürde bu kadar çok kriz göstergesiyle çalışılma yapılması da kriz göstergeleri üzerinde ortak bir anlaşılma olmadığının kanıtıdır. Kriz göstergelerinde bir uzlaşılma olmamasına rağmen bazı temel göstergelerin olduğu da açıktır.

¹³⁵ A.Meral Uzun, a.g.e., s.221

¹³⁶ Graciela Kaminsky, Saul Lizondo, Carmen Reinhart, "Leading Indicators of Currency Crisis", IMF Staff Paper, Volume 45, Number 1, March 1998.

¹³⁷ Andrew Berg, Catherine Pattillo, "Are Currency Crises Predictable? A Test", IMF Staff Paper, Volume 46, Number 2, June 1999.

¹³⁸ Kamin, S., Schindler J.W., Samuel, S.L., "The Contribution of Domestic and External Factors to Emerging Market Crises: An Early Warning System Approach," Board of Governors of the Federal Reserve System, IFDP, 2001.

¹³⁹ Hali J. Edison, "Do indicators of financial crises work? An evaluation of an early warning system", International Journal of Finance & Economics, John Wiley & Sons, Ltd., vol. 8(1), 2003

1.4. KRİZ ÖRNEKLERİ

Tarihçiler için her olay kendine özgüdür. Kısacası ise toplum ve doğadaki güçlerin tekrarlanan bir tarzda hareket ettiğini savunur. Literatürde ise döngüsüyle krizleri tanımlayan bazı modeller mevcuttur. Bunlardan bazıları; işletme stoklarındaki dalgalanma ritmine dayalı 39 aylık Kitchin döngüsü, mesken yapımındaki artı ve azalışla sonuçlanan, nesilden nesle nüfus değişimi dayalı 20 yıllık Kuznets döngüsü, işletmelerin makine teçhizat yatırımlarına dayalı 7 veya 8 yıllık Junglar döngüsü ve otomobil ve tren gibi büyük keşiflerin ortaya çıkardığı Kondratieff döngüsü olarak sayılabilir.¹⁴⁰

Literatürde finansal krizin temelini oluşturan ekonomik modellerle ilgili çalışmalarda ise parasal sistemin kırılganlığı üzerine durulmaktadır. Dünyada paranın icadından beri çok sayıda parasal veya mali krizle karşılaşmışlardır. Bu krizleri son yıllarda ortaya çıkan ve etkileri genel olanlar arasında ele almak yararlı olacaktır. Bu krizleri sırasıyla 1992-1993'te ortaya çıkan Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi, 1994-1995'te Latin Amerika'daki krizler, 1997 Doğu Asya krizi, 1998 Rusya krizi, 1999 Brezilya krizi, 1990'lardan sonra Türkiye'de yaşanan krizler ve 2008 Amerika mortgage krizi olarak sıralayabiliriz.

1990 sonrası görülen bu krizlerden, ERM Krizi'nin sıkı para politikalarından kaynaklandığını, Meksika Krizi'nin aşırı tüketim, Asya Krizleri'nin ise aşırı ve yanlış planlanmış yatırım krizi olduğu söylenebilir. Bu krizler farklı görünmekle birlikte ortak oldukları noktalarda vardır. Her üç krizde temel makro ekonomik değişkenlerden kaynaklanan sorunlardan dolayı, yarı sabit ve ortak bir para birimine bağlı döviz kuru sisteminden ve yoğun sermaye girişi - çıkışlarından kaynaklanmıştır. Fakat bu etkenlerin ortaya çıkışı biçimleri ve şiddetleri farklılık göstermektedir. Meksika ve Asya krizlerinde yukarıdaki faktörlere ek olarak bankacılık sisteminde yaşanan sorunlar önemli rol oynamıştır. Bu krizlerin tamamında kendi kendini besleyen beklentiler (self fulfilling) etkili olmuştur. Rusya ve Brezilya krizlerinde asıl etken makro ekonomik temellerdeki

¹⁴⁰ Charles P. Kindleberger, **Cinnet, Panik ve Çöküş : Mali Krizler Tarihi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Mart 2007, s.21

bozukluk iken Türkiye krizinde ise yukarıda bahsedilen tüm etkenlerin krizde payı vardı.

1.4.1. 1990 Sonrası Krizler

1990'lı yıllardaki ilk büyük kriz Avrupa'da meydana gelmiştir. Avrupa Birliği'nin tek paraya geçerek daha istikrarlı bir hale geleceği görüşü ve kriz teorileri açısından **Avrupa Para Sistemi(ERM)** krizi oldukça önemlidir. ERM krizi Birinci nesil kriz modellerinin eksikliklerini gösterme, ikinci nesil kriz modellerini geçerliliğini ispatlama açısından önemlidir.

1992'deki büyük boyutlu sermaye akışı İngiltere, İtalya ve İspanya'nın **Avrupa Para Sistemi (ERM)**'nin döviz kuru mekanizmasının dışına çıkmasına neden olmuştur. 1993'te ise, ikinci bir dalga, Fransız Frangı'nın öngörülen devalüasyon bandında kalmasını sağlamak amacıyla döviz kuru bandının genişletilmesi yönünde bir kararın alınmasına yol açmıştır. Fransa kısmen zayıflamış olan Frangı kullanmayı reddetmiş ve Alman Markı karışındaki dar dalgalanma bandına dönmüştür, bu sırada ERM'den çıkışının ardından yükselişe geçen İngiltere ekonomisi Sterlinin ERM'den çıktığı düzeylere geri getirmiştir. ERM'de meydana gelen krizler spekülasyon saldırılarına iyi birer örnek olmaktadır ve genellikle bu bağlamda incelenmektedir.¹⁴¹

Kriz literatürü açısından ERM krizinden çıkan sonuçlar şu şekilde özetlenebilir. Spekülasyon, krizlerde büyük rol oynamaktadır. Sermaye hareketlerinin çok yüksek olduğu günümüz piyasalarında döviz rezervlerinin krizi önleyici bir fonksiyonu yoktur. Krizler beklenmedik anlarda ortaya çıkabilmektedir.¹⁴² ERM krizlerinden alınacak dikkate değer bir ders de, krizden etkilenen ve para birimleri bandının dışına çıkan ülkelerin süregelen dönemde aldıkları önlemlerle, para birimlerini korumaya

¹⁴¹ Dış Ticaret Müsteşarlığı, "**Para Krizleri**", www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturIzlemeDb/blm21.doc, s.10

¹⁴² Muhammet Akdi, a.g.e., ss.60-61

çalı an ülkelere nazaran ekonomik açıdan daha iyi konuma geldikleridir. Özellikle İngiltere enflasyon oranında bir artış olmadan i sızli i önemli ölçüde azaltabilmiştir.¹⁴³

ERM krizinin kendine has bazı özellikleri de vardır. Bunları u ekilde özetleyebiliriz. Spekülatif hareketlerin krizlerin oluşmasında ne derece etkili olduğu, sermaye hareketlerinin arttığı bir ortamda dünya döviz rezervleriyle krizler arasında bir ilişkinin çok az olduğu, krizlerin finansal piyasalarda beklenmedikleri bir durumda çıkabildikleri ve krizden etkilenen para birimleri belirlenen bandın dışına çıktıklarında bandı koruyan ülkelere göre kriz sonrası daha iyi konumda olmalarıdır.¹⁴⁴

Türkiye’de global nitelikli ilk kriz 1994 yılında görülmüştür. **1994 Türkiye Krizi** 1997 Asya krizinin küçük bir benzeri olarak nitelenmiştir.¹⁴⁵ Türkiye’nin 1994 krizinin temel özellikleri u ekilde sıralanabilir. Sürdürülemeyen bütçe açıkları, Yüksek düzeydeki dış borçlar, Enflasyon hızındaki artışla birlikte negatif faiz düzeyi, Üretimin azalması, Ücret düşüleriyle birlikte i sızli in artması, Küreselleşmeyle birlikte hızlı fon akımları ve Banka sisteminde artan açık pozisyonlarıdır. Bununla beraber 1994 krizinin en büyük özelliğiyse bir finans sektör krizi ile birlikte ortaya çıkmasıdır. 1980’den farklı olarak bankacılık kesimi a ır bir dış borç içindedir ve bu kısmen dövizden oluşmaktadır. 1994 krizine yol açan diğer faktörler ise şöyle sıralanmaktadır. Cari işlemler açığı, yüksek kamu borçları, piyasada aşırı Türk lirası olması, ara mal ihracatının artması ve likidite sorunu.¹⁴⁶ Sayılan tüm bu nedenler sonucu krize girilmesi ve devalüasyon gidilmiştir.

Finansal krizlerle sık karşılaşan ülkelerin başında Latin Amerika ülkeleri gelmektedir. Bu ülkelerin cari işlemlerindeki büyük açıklar ve buna bağlı olarak oluşan düşük büyüme veya yüksek işsizlik oranlarına, kredi kullanımındaki fiyat-maliyet

¹⁴³ Dış Ticaret Müsteşarlığı, **Güneydoğu Asya Krizi Türkiye ve Dünya’da Etkileri**, Ankara 1998, s.16

¹⁴⁴ Mesut Altıntaş, Necmi Odyakmaz, “**Para Krizleri**”, Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü, 2000, s.10

¹⁴⁵ Zekeriya Yıldırım, “**Türkiye Dünyanın Neresinde?**”, İktisat Dergisi, Sayı:380, 1998, s.139

¹⁴⁶ Bülent Gültekin, “**Krizin Nedeni: Reel dengelerde Bozulma**”, TÜSAD Görüşü, Sayı 14, 1994, s.64

denge bozuldu unu öngören satın alma gücü paritesi hesaplamalarının katılması kriz öncesi gelişmelerdir.¹⁴⁷

Meksika 1980'lerin ilk yarısında yaşadığı borç krizinden sonra, Brady Planı çerçevesinde çok sayıda yapısal, ekonomik ve finansal reform yapmıştır. Dışa açılma ve özelleştirme reformları hızlanmıştır. GATT'a katılıp OECD üyesi olmuş, Kanada ve ABD ile NAFTA (Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması)'yı imzalamıştır. Bu gelişmeler Meksika'yı hem uluslararası piyasalara tahvil ihraç eden hem de portföy yatırımlarını en çok çeken ülkelerden biri yapmıştır.¹⁴⁸

1994 yılı itibarıyla Meksika'da bazı sektörler kötü gitmeye başlamıştır. 1994 yılının ortalarında Meksika'ya gerçekleşen sermaye girişleri dramatik bir şekilde azalmıştır. Yabancı sermaye girişlerinin azalması devalüasyon olma riskini arttırmıştır.¹⁴⁹ Sermaye girişlerinin azalması Meksika rezervlerinin hızla azalmasına neden oldu. Bunun sonucu 1994'te yapılan devalüasyon beklentilerin oldukça altında %15 olarak yapıldı. Beklentilerin altında yapılan devalüasyon ve hükümet yetkililerinin güven uyandırmayan tutumu durumu daha da kötüleştirdi. Meksikalı yatırımcılara devalüasyon yapılacağı bilgisinin önceden verildiğinin ortaya çıkması yabancı sermaye çıkışını kaçınılmaz yapmıştır. Meksika hükümeti kısa bir süre sonra döviz kurlarını sabitlemeyi bırakmıştır.¹⁵⁰

1994-95 **Meksika (tekila) Krizinin** en önemli yeniliği, krizin Arjantin'le birlikte diğer Latin Amerika ülkelerine de yayılmasıdır. Meksika ve Arjantin Latin Amerikanın iki ucunda çok az ticari ve finansal bağlantısı olan ülkelerdi. Arjantin'de para kuru olmasına ve Tekila Krizi öncesinde önemli bankacılık, maliye ve sosyal güvenlik reformları yapılmasına rağmen kriz Arjantin'e bulaştı.¹⁵¹ Brezilya'da da

¹⁴⁷ Muhammet Akdi , a.g.e., s.61

¹⁴⁸ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, a.g.e., s.32

¹⁴⁹ Steven Radelet, Jeffrey Sachs, "The East Asian Financial Crises: Diagnosis, Remedies, Prospects", Brookings Papers on Economic Activity; 1998, s.10

¹⁵⁰ Paul Krugman, **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü**, Literatür Yayınları, Ocak 2003, ss. 54-55

¹⁵¹ Charles W. Calomiris, "Lessons From the Tequila Crisis for Successful Financial Liberalization", Journal of Banking and Finance, 1999, s.1459

benzer bir durum ya andı. Brezilya kuru korumak için önemli rezerv harcaması yapmak zorunda kaldı.¹⁵²

Meksika krizinde bir ba ka hasar türü de kurtarma çabalarından kaynaklandı. Meksika büyük bir uluslarüstü kriz kurtarma programına konu oldu. Bu kurtarma operasyonunda ilk soru kimin kurtarıldı ı ikincisi ise ahlaki risk kavramıdır. Yatırımcılar sıkıntıya dü tüklerinde ABD Hazinesi veya IMF'ye ba vurabileceklerine güvendikleri zaman, kendilerini dikkatli de erlendirmeler yapmak zorunda hissetmemektedirler. Bu anlamda Meksika kurtarma operasyonu sadece uluslararası sermayenin Güneydo u Asya'ya akma sürecini hızlandırmı tır.¹⁵³

1994-95 yıllarındaki Latin Amerika'da ya anan krizler di er krizlerden farklılık gösterse de, ço u açıdan ERM krizlerine benzemektedir. Fakat sonuçları bakımından bu krizlere maruz kalan ülkeleri ciddi e kilde etkilemi tir.

1990 sonrası dönemin en önemli finansal olaylarından biri de Güneydo u Asya da ba layıp dünyaya yayılan mali krizdir. **Asya (Twin- kiz Krizler) Krizi** olarak adlandırılan böyle bir krizin tahmin edilememi olması da ayrı bir sorun olarak de erlendirilmekte ve global finansal sistemin yeniden gözden geçirilmesi dü ünmesini ba latmı tır.¹⁵⁴

1990'lı yıllarda Asya ülkelerinde içsel ve dı sal makro ekonomik göstergelerde görece bir anormallik yoktu. Uluslararası ko ullar ise ABD ve Japonya'da faiz oranları dü ük, Japonya hariç geli mi ülkelerde büyüme oranları yüksekti. Ekonomik göstergelerde krize dair bir i aret görünmüyordu. Bütün bu olumlu faktörlere ra men önce Tayland'da ba layan ikiz kriz (bankacılık ve para krizi) hızla bölgedeki di er ülkelere yayıldı.¹⁵⁵

¹⁵² David F. DeRosa, a.g.e., s.110

¹⁵³ David F. DeRosa, a.g.e., ss.110-112

¹⁵⁴ Muhammet Akdi , a.g.e., s.64

¹⁵⁵ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, a.g.e., s.35

1990'lı yılların başında Güneydoğu Asya ülkeleri, IMF, Dünya Bankası ve yurtiçi eliti çevreleriyle finansal sistemi liberalleştirdiler. Hracata yönelik yapılan büyük yatırımlar sonucu ülke ekonomileri yüksek oranda büyüdüğünden, bu ekonomilerdeki yatırım talebi tasarruf miktarını geçmiştir.¹⁵⁶ Bu ülkelerin uzun süre uyguladıkları sabit kur (tam veya yarım) politikalar sermaye hareketleri serbestleştikten sonrada sürdürülmüştü. Bu ülkelere sermaye girişlerinin artması banka kredilerini de genişletmiştir. Sermaye girişlerinin genellikle borçlanma şeklinde olması bankacılık sektörünün döviz cinsinden yükümlülüklerini arttırmıştır.¹⁵⁷ Bankacılık sektöründe uzun vadeli borçların yanında kısa vadeli borçlarda artmıştır.

Asya krizinin nedenleri üzerine çeşitli görüşler bulunmaktadır. Bu görüşler şu şekilde sıralanabilir. Piyasa beklentilerinin negatife dönmesi ve piyasalara olan güvenin kaybolması krizi başlatmış, propaganda da krizin yayılmasına neden olmuştur. Diğer bir görüş ise krizi bölge ülkelerin uyguladığı yanlış politikalarla başlatmaktadır.¹⁵⁸ Chang ve Velasco ise Doğu Asya krizini farklı bir uluslararası likiditenin olmamasına başlatmışlardır.¹⁵⁹ Kindleberger ise krizi, gelişmiş ülkelerdeki yatırımcıların portföylerini çeşitlendirme yarışına, Endonezya'da ahabap-çavuş kapitalizmine, Tayland'da zayıf hükümet, Güney Kore'de devasa holdingler ve kötü banka kredilerine başlatmaktadır.¹⁶⁰ Krizin nedenleri toplu olarak şu şekilde sıralanabilir; Cari işlemler dengesindeki açık, Gelişmiş sermaye piyasaları, Ödenemeyen dış borçlar, Artırımla değerlendirilen emlak fiyatları, Uluslararası mali sistemin baskıları, Yanlış kur politikaları,¹⁶¹ Kredi piyasasının vardığı gerçek dışı boyut, Kısa vadeli borçların artışı, Cari işlemler açıklarının büyümesi, Yanlış yatırımlar ve kaynak/harcama uyumsuzluğu (Mismatching), Büyüteç etkisi, Yanlış peg politikaları, Yapısal sorunlar, Verimsizlik, Bölgesel etki, Çin ve Japonya faktörü, Deneyim eksikliği ve Süre psikolojisi.¹⁶²

¹⁵⁶ Robert Wade, "Gestalt Shift: From "Miracle" To "Cronyism" In The Asian Crisis", Development Studies Institute Working Paper, No:02-25, February 2002, s.6

¹⁵⁷ Steven Radelet, Jeffrey Sachs, "The Onset of the East Asian Financial Crisis", Harvard Institute for International Development, March 30, 1998, ss.14-15

¹⁵⁸ Paul Krugman, a.g.e., 1999, ss. 4-5

¹⁵⁹ Aydan Kansu, **Döviz Kuru Sistemleri, Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri**, Derin Yayınları 48, İstanbul 2004, s.146

¹⁶⁰ Charles P. Kindleberger, a.g.e., s.287

¹⁶¹ Gül Özer, **Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Krizli Dönem (1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği)**, SPK Yayın No:189, Ankara 2006, ss. 121-127

¹⁶² Muhammet Akdi, a.g.e., ss.69-73

Asya krizinin devamı niteliindeki 1998 **Rusya Mali Açık ve Borç Krizi** 17 A ustosta Rusya'nın moratoryum ilan ederek 45 milyar dolara yakın bir borç ertelemesi yapması ve rubleyi %15 oranında devalüe etmesiyle başlandı, dünya ekonomisini ve borsaları olumsuz yönde etkilemiştir.¹⁶³

Krizin içsel etkileri makroekonomik temellerdeki sorunlarda yatmaktaydı. Zayıf mali yönetim, yüksek dış borçlanmayla bütünleşmiş sıkı para politikası ve artırı yüksek dış borçlanma kriz beklentisi ve bunun sonucu olarak sermaye akışını tersine döndürebilirdi.¹⁶⁴

1997 yılında Rus hükümeti IMF kredilerinin yardımıyla rubleyi istikrara kavuşturmuştur. Aynı yıl ekonomi az da olsa pozitif büyümüşür. Enflasyon para basılmak yerine borçlanarak düşürülebilmektedir.¹⁶⁵ Rusya'nın önceki IMF programlarını uygulamada başarısız olmasına rağmen 1998'de IMF Rusya ile yeni bir anlaşma yapmıştır. Dünya Bankası da bu anlaşmanın ardından Rusya'ya yardım yapacağını açıklamıştır. Saldırı bu yardımlar sonucu Rusya Merkez Bankası rubleyi devalüe etmeyeceğini söylemesine rağmen piyasalarda rublenin devalüe edileceği beklentisi artmıştır.¹⁶⁶ Stanley Fischer'e göre IMF'nin Rusya'ya desteği çok iyi bir ahlaki risk örneği olmuştur.¹⁶⁷

Rusya krizi, Güney Doğu Asya krizinin yol açtığı olumsuz global ekonomik konjonktür ile birlikte, Rusya'nın serbest piyasa ekonomisine geçişte yaşadığı sorunlardan kaynaklanmıştır. Asya krizinin, yatırımcılar üzerinde, gelişmekte olan ülkeler konusunda yarattığı temkinli tutumda Rusya krizinin nedenlerinden biridir.

¹⁶³ Rıdvan Karluk, Özgür Tonus, Nazım Çatalba, "Güneydoğu Asya ve Rusya Krizi Karısında Türkiye", Marmara Üniversitesi Yayınları, Yayın No: 640, İstanbul, 1999.s.6

¹⁶⁴ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, a.g.e., s.40

¹⁶⁵ Dış Ticaret Müsteşarı, "Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri", A ustos 1998, s.2

¹⁶⁶ Eyüp Bastı, a.g.e., s.63

¹⁶⁷ David F. DeRosa, a.g.e., s.186

Soros'un Rusya'ya vermi oldu u dü ük reyting de erlendirmesi ise ya anan krizi derinle tirmi tir.¹⁶⁸

1990'ların sonlarında Asya ve Rusya'daki krizinde etkisiyle **Brezilya (Ödemeler Dengesi) Krizi** ba göstermi tir. Brezilya 1980'lerde borç krizi ya ayan, 1990'larda hiper enflasyonun görüldü ü bir ülke durumundaydı. 90'ların ba nda yo un özelle tirme ve dı rekabete açık program uygulayan Brezilya 1994'te operasyonel aç ı tamamen ortadan kaldırmı hatta fazlaya çevirmi tir. Bu olumlu hava 1995'te kötüle meye ba lamı , artan mali açıklar ve cari açıklarla beraber Rusya'daki krizde Brezilya'yı etkilemi tir.¹⁶⁹

1999'daki Brezilya krizinde de spekülasyonun etkileri görülmektedir. Hızla büyüyen Brezilya ekonomisine büyük oranda yabancı sermaye akımı olmu , daha sonra bu sermaye ters yönde hareket etmi tir. Brezilya krizi, ülke rezervlerinin, güvensizlik söz konusu oldu unda piyasaları etkilemekte yetersiz oldu unu göstermektedir.¹⁷⁰

Kasım 2000 ve ubat 2001 krizlerine neden olan faktörler Türkiye'nin 1990'lı yıllardaki bütçe açıkları, borçlanma enflasyon gibi makroekonomik göstergelerindeki geli melerle ba lantılıdır. 1980'li yıllarda kamu açıkları borçlanma ile büyük ölçüde ise iç borçlanmayla kapatılmaya ba lanmı tır. Bunda parasal geni leme olmadan yapılan borçlanmanın enflasyona neden olmaz görü ü etkilidir.¹⁷¹

1990-99 döneminde Türkiye ekonomisinde olu an temel problemler ölçsüz borçlanmadan kaynaklanmı tır. 1989 yılında sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılmasıyla yurt içi faiz oranları yükselmi ve sonuç olarak 1990 yılından ba layarak kısa vadeli sermaye giri leri artmı tır. Türkiye'ye giren sıcak para bütçe

¹⁶⁸ Muharrem Akdi , a.g.e., s.88

¹⁶⁹ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, a.g.e., s.42

¹⁷⁰ Muhammet Akdi , a.g.e., s.90

¹⁷¹ Ercan Uygur, "Enflasyon, Para ve Mali Baskı: ktisat Politikasında Geri Kalmı lık", ktisat letme Finans, No:189, 2001, s.11

açıklarının finansmanında kullanılmı buda ekonomiyi sıcak paraya ba ımlı hale getirmi tir.¹⁷²

Reel faiz oranlarının ekonominin büyüme hızından çok yüksek olması, kamunun borçlanma ihtiyacını arttırmı tır. Sonuçta borç-faiz kısır döngüsü ortaya çıkmı tır. Yüksek ve de i ken enflasyon ile hızla artan kamu borç stoku sonucu 90'lı yıllarda TL'ye olan güven zayıflamı ve para ikamesi hızlanmı tır. 2000 yılı istikrar programı çerçevesinde enflasyon programının ba lamasıyla birlikte yabancılar için kur riski ortadan kalkmı ve faiz oranları da yurtdı ı faiz oranlarından yüksek olması nedeniyle yabancı sermaye giri i hızlanmı tır. TL'nin reel olarak de erlenmesi, cari aç ı nın hedefin üzerinde olması ve bankacılık sektörünün açık pozisyon miktarının yükselmesi yabancı sermaye çık ı na neden olmu tur. Eylül ayından itibaren yabancı sermaye çık ı ları ba lamı ve faiz oranlarının volatilitesi yükselmeye ba lamı tır. Kredi bulamayan bazı bankaların portföylerindeki D BS (Devlet ç Borçlanma Senedi) vermelerine ra men kredi bulamaması D BS fiyatlarını dü ürmü ve Kasım ayı sonunda D BS piyasası çökmü tür. Bu piyasansın çökü üne paralel olarak dövizi hedef alan spekülatif bir saldırı ba lamı tır. Rezerv kaybı kısa vadeli ve yüksek faizli IMF kredisiyle kapatıldı ndan yeni bir atak kar ısında Merkez Bankasının savunma gücü azalmı tır.¹⁷³

Türkiye'de ya anan krizlerin temel nedenleri u ekilde sıralanabilir; yapısal ve makro ekonomik temeldeki sorunlar, bankacılık sistemindeki sorunlar, sabit kura dayalı istikrar programının getirdi i sorunlar ve yabancı sermaye giri leri ve liberalle menin yaratt ı sorunlar.¹⁷⁴ Krizin içindeki etkenler yanında d ı sal etkenleri de mevcuttur.

IMF destekli bir programda sabit kur, finansal serbestle me ve hükümetin örtük ve açık garantileri d ı ardan borçlanmayı cazip hale getiri tir. Mali denetimin yetersiz oldu u ve garantilerin ahlaki riziko yaratt ı bir ortamda banka ve irket bilançolarında

¹⁷² Yılmaz Akyüz, Korkut Boratav, "Türkiye'de Finansal Krizin Olu umu", ktisat letme ve Finans, No:197, A ustos 2002, s.18

¹⁷³ Eyüp Bastı, a.g.e., ss.81-118

¹⁷⁴ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, a.g.e., s.51

bozulmalar olmu tur. kinci ve üçüncü nesil modeller için kullanılan faktörler **2001 Türkiye Krizinde** de etkili olmu tur.¹⁷⁵

1990 sonrası dönemde ortaya çıkan önemli krizler krizlerle ilgili çalı maların artmasına neden olmu tur. Gerek ülke bazlı gerekse global çalı malar **2008 ABD Mortgage Krizini** öngörememi , global bir hal almasını engelleyememi tir.

ABD’de ya anan mortgage krizi 1990 sonrası finansal piyasalarda görülen hızlı de i imin bir sonucudur. 1990 sonrası dönemde ülkeler finansal piyasalarını uluslararası tırmaya hız vermi bununla beraber ileti im teknolojide de hızlı bir geli me ya anmı tır. Bu geli meler finans piyasalarına ula mayı kolayla tırdı ı gibi bilginin yayılma hızını da arttırmı tır. Ayrıca bu geli meler finansal ürünlerinde çe itlenmesini beraberinde getirmi tir. Günün her saat i lem yapılı duruma gelmi ve sınırları olmayan bu sistemin merkezini ise Amerikan piyasaları bulunmaktadır.

ABD’de 2007 yılında ya anan finansal dalgalanma büyük ve geli mi bir ekonominin bankacılık sistemini geçmi te emsali olmayan bir ekilde sıkıntıya sürüklemi , basta denetleyici ve düzenleyici kurumlar olmak üzere herkesi nerede hata yapıldı ı konusunda dü ünmeye sevk etmi tir. Subprime mortgage (potekli konut)* kredilerinde geri ödemelerde ya anan sorunlarla ortaya çıkan finansal dalgalanma, çok hassas dengeler üzerine kurulu ve birbiriyle ili kili ABD piyasalarında büyük etki yaratmı tır.¹⁷⁶

Krizin ba langıç a amasında; dü ük faiz, konut finansmanında ve fiyatlarında artı a neden oldu. Konut fiyatlarının yükselmesi, daha yüksek getiri aray ı larına neden oldu. Subprime mortgage yaygınla tı. Çünkü daha yüksek getiri sa lıyordu. Yüksek getiri aray ı ları, mortgage’a dayalı finansal araçlara yansıdı. Menkul kıymet çıkarılmasına dayanan “originate and distribute” bankacılık modeli ilgi oda ı oldu. Bu

¹⁷⁵ Aydan Kansu, a.g.e., s.204

*ABD’de dü ük gelirlileri ev sahibi yapmak için verilen kredi.

¹⁷⁶ Faruk Demir, Ay egül Karabayır, Emine Ermi o lu, Ayhan Küçük, “**ABD Mortgage Krizi**”, BDDK Çalı ma Tebli i Sayı: 3 A ustos 2008 s.1

sayede risk (kredi riski) yatırımcılara satılmı olmaktadır. Riski üstlenen (son) yatırımcılar arasında sigorta fonları (pension funds), sigorta irketleri (insurance company), yatırım fonları (mutual funds), hedge fonlar (hedge funds) ve bireysel yatırımcılar bulunmaktadır. Böylece kredi riski, dü ük faiz oranları ve artan ev fiyatlarının do asında olan dalgalanma hareketlerinin ta ıdı ı yüksek risk ile karşı karşıya kalındı ve sistemik (risk) etkiler göz ardı edildi.¹⁷⁷

¹⁷⁷ Hediye Aslan, “ **potekli Konut Finansman Sisteminde Kriz (Subprime Mortgage Credit Crisis)**”, BDDK 8. Kurulus Yıldönümü Konferansı, Küresel ve Ulusal Finansal Sistemde Yeni Mimari Arayı ları, 29 A ustos 2008, s.6

K NC BÖLÜM

KR ZLER ÖNLEME, ÖNGÖRME, YÖNETME EKSEN NDE F NANSAL M MAR ve TARTI MALAR

2.1. F NANSAL M MAR ve KR ZLERE NEDEN OLAN YAPISI

Yeni uluslararası finansal mimari ile, dünya üzerindeki fon akımlarından etkilenen çe itli kurumlar, kurulu lar, yatırımcılar ve devletler arasındaki finansal ili kileri düzenleyen ulusal ve uluslararası i lemleri ve düzenlemeleri kastetmektedir. te bu çerçe ve içinde, krizlerin önlenmesine yönelik kural ve standartları öngören uluslararası finansal mimari u temeller üzerine oturmaktadır.¹⁷⁸

- 1-Geli mekte olan piyasa ekonomilerinde ve ÷lkelerde makroekonomik istikrarın sa lanması,
- 2-Mali sistemin yeniden yapılandırılması – standartlar getirilmesi,
- 3-Geli mi ÷lkelerde geli mekte olan piyasalara yapılacak yatırımlara ili kin standartların geli tirilmesi,
- 4-IMF ve Dünya Bankası'nın rolünün yeniden tanımlanması.

Uluslararası ekonomik politika yapıcılarını ise iki temel soruna dikkat çekmektedir. Birincisi makro ekonomik ve finansal kriz tehlikesine çözüm bulmayı içermektedir. kincisi ise uluslararası finansal mimarideki kurumlar, yapılar ve politikaları krizleri öngörme, engelleme ve ortadan kaldıracak ekilde reforme etmektir.¹⁷⁹

¹⁷⁸ Ferhat Emil, **Ekonomik Krizden Çıkı ta IMF Politikalarının De erlendirilmesi**,
www.treasury.gov.tr.

¹⁷⁹ Barry Eichengreen, “**Toward a New International Financial Architechure: A Practical Post-Asia Agenda**”, Institute for International Economics, February 1999, s.1

Finansal krizlerle ilgili daha önce yapılan çalışmalarda, krizlerin hemen öncesinde ilgili ülke ekonomilerinde birbirine benzer sorunlar ya anmadı ı ortaya konmu tur. Genel olarak sermaye giri lerinde dalgalanmalar ve kredi yaratma mekanizmalarının geni lemesiyle birlikte ekonomik aktivite, sürekli patlamanın ardından gelen bir resesyon, finansal krizlere yolaçmaktadır. Bankacılık sektöründeki ahlaki çöküntü problemleri, gizli veya açık mevduat garantileri ve zayıf denetim kredi akımlarındaki artı ı iddetlendirmektedir. Krizler ulusal paranın a ırı de erlenmesi, ihracatın azalması ve finansal aktif fiyatlarındaki sabun köpü ü türündeki artı ların patlaması ile e anlı olarak ortaya çıkmaktadır.¹⁸⁰

Finansal krizlere neden olan bir di er etkende ülkelerin dı borçlarıdır. 1970'lerde görülen petrol krizinin ardından ülkeler yo un olarak dı borçlanmaya gitmi lerdir. Geli mekte olan ve az geli mi ülkelerin ço u bu dönemde iyi sayılabilecek büyüme hızları elde etmi tir. Fakat 1970'lerin sonları ve 1980'lerde ülkeler dı borçlarını ödeme sorunuyla kar ıla mı ve borç ertelemesi ve yeniden yapılandırılması anla maları yapılmı tır. Bu uygulamalar ülkelerin durumlarını düzeltmelerine yardımcı olmu ve yeniden borçlanabilir konuma gelmi lerdir. Bu olgu tam olarak atlatılmamı tı ki bu defa az geli mi ve geli mekte olan ülkeler kısa vadeli sermaye hareketlerinin getirdi i sorunlarla kar ıla mı lardır.

İlk olguda sorunun kayna ı ülkelerin kendi iç yapısı iken (yönetimden kaynaklanan sorunlar), kısa vadeli sermaye akı larında IMF gibi uluslararası kurulu ların uygulamaları, mali küreselle me ve ülkelerin uyguladıkları yanlı makro ekonomik politikalar krizlere ortam hazırlamı tır. Merkez bankalarının piyasalara müdahalesi yada müdahale etmemesi de finansal tartı malar açısından önemlidir.

Krizler bu ekilde ele alındı ında finansal krizler finansal yapıdaki olumsuzlukların yansımasını ifade ederken, ekonomik krizler ise üretimde geçici fakat büyük ölçekli dü ü leri ifade ederler. Gelirde azalı lar ve i sizlikte artı lar ile ifade edilir. Ancak unuda söylemek gerekirken 1990'larda yaygın bir ekilde ya anan krizler

¹⁸⁰ Graciela L Kaminsky, Carmen M. Reinhart, “**Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now**”, The American Economic Review, May 1998, Vol. 88, s. 444

ise mali krizler veya borç krizleri, ödemeler bilançosu krizleri, ticaret hadleri okları, para krizleri, bankacılık krizleri ve hiperenflasyon ekinde kendini göstermi tir.¹⁸¹

Tarihsel süreç olarak finansal sistem ve bu sistemin krizlerle ba lantısına bakıldı ında Betton Woods sisteminin temelini Keynesyen önerilerden hareketle ulusal düzeyde devletin ekonomiye müdahalesi, uluslararası düzeyde ise ayarlanabilir sabit döviz kuru sistemi ve sermaye hareketlerine sınırlama getirilmesi olu turmaktadır. Bu dönemde devletin ekonomiye müdahalesi emek-sermaye arasındaki çatı mayı görece olarak azalttı tir. Ayarlanabilir sabit döviz kuru sistemi de istihdam hacminin artmasına ve gelirin yeniden da ılımını mümkün kılan Keynesyen talep politikalarının sürdürülmesini kolayla tırmı tir.¹⁸² Bu sistemde döviz kurlarının sabit olması ve sermaye hareketlerine sınırlama getirilmi olması krizlerin olu ma sıklı ını azalttı tir. Bu açıdan bakıldı ında Bretton Woods sisteminin di er sistemlere göre daha iyi oldu unu söyleyebiliriz.

Krizleri önleme açısından Bretton Woods sistemi her ne kadar iyi olsada 1970’li yıllarda hükümet politikalarıyla finansal serbestle meyi savunan kurumlar arasındaki anla mazlıklar Keynesyen politikalardan Serbest Piyasa olarak adlandırılan Neo-Liberal politikalara kayma yarattı tir. 1980 sonrası dönemde uluslararası finansal sermayenin gücü arttı , sermayenin hareketlili ini arttırıcı yeni kurumsal yapılanmalar spekülâtif faaliyetlere zemin hazırladı tir. Hem ülkelerin finansal sistemlerini hızlı serbestle tirmesi hemde sermayenin mobilitesinin artması sistemi krizlere daha açık hale getirmi tir.

1980 sonrası dönemde hacim ve akı olarak oldukça artan uluslararası finansal sermayenin yarattı ı baskı ülke yöneticilerinin iktisat politikalarını uygulamasını oldukça kısıtladı tir. Daha do rusu yönetilen kapitalizm laissez-faire kapitalizmine kaydı tir. Bunun sonucu olarak iktisat politikası uygulamaları yapılırken ekonominin reel sektör üzerindeki etkileri göz ardı edilmeye ba lanı , refah devleti fikrinden

¹⁸¹ Cevat Gerni, Selçuk Emsen, M. Kemal De er, a.g.e.s.40

¹⁸²Sayım I ık, Selahattin Togay, “**Para Krizi Modellerinin Ele tiri ve Uluslararası Para Sisteminin Düzenlenmesine Yönelik Keynesyen Öneriler**”, İktisat İletme ve Finans, Volume 17, Issue 191, 2002, ss.36-37

uzakla ılmı , toplam talebin süreklili ini sa lama rolü önemsiz hale gelmi , sendikal haklar sınırlandırılmı ve dı ticaretle birlikte sermaye hareketleride serbestle tirilmi ti.¹⁸³

Bununla birlikte iktisat politikalarında de i meler Bretton Woods dönemindeki Fordist Modele* göre ekillenen üretim yapısını 1970'lerden sonra Post-Fordist* bir yapıya dönü türdü. Post-Fordist üretim yapısı, uluslararası sermaye hareketlerinin serbestle mesi ve teknolojik geli meyle birlikte ulusal gelirin sermaye lehine yeniden da ılmasına yol açmı tır. Bretton Woods sisteminden Neo-Liberal sisteme geçi te üretim yapısındaki de i me, finansal piyasaların globalle mesi ve teknolojik geli meler global istikrarsızlıkların ve krizlerin zeminini hazırlamı tır.¹⁸⁴

Fordist büyüme modelinin krizi, üretken sermaye ve para sermaye arasındaki bölü üm ili kisini para sermaye lehine çevirirken aynı zamanda finans sermayesi içindeki dengeleri de de i tirmi tır. Bankaların ve geleneksel finansman yerine karma ık finansal varlıkların ve piyasa i lemlerinin finansal sistemde görünmeye ba laması bu piyasalardaki aktörlerinde etkinli ini arttırmı tır.¹⁸⁵

Bretton Woods sonrası dönemdeki geli meler u ekilde özetlenebilir. Dünya reel büyüme oranlarında Bretton Woods dönemi sonrası dü me e ilimi göstermi tır. Aynı ekilde geli mi ve geli mekte olan ülkelerde de reel büyüme oranı dü ü e ilimi göstermi tır. Bretton Woods sistemi sonucu uygulanan sabit döviz kuru sistemi dünyada ihracatın yıllık büyüme oranı dü ürmü tür. Harcamaların birle imi ihracat lehine de i irken, üretim hacmi ile dı ticaret arasındaki ili ki giderek zayıflamı tır.geli mi ve geli mekte olan ülkelerin tamamında gayri safi sermaye yatırımları Bretton Woods

¹⁸³ James Crotty, Garry Dymksi, “**Can The Global Neoliberal Regime Survive Victory in Asia?** The Politic Economy of The Asian Crises”, economics.ucr.edu/people/dymksi/pe_asian_crisis.pdf, 1998, s.3

* Fordist Üretim:Üretime odaklanarak insan faktörünü ihmal eden üretim yöntemi

** Post-Fordist Üretim: Kalite halkaları ve benzeri yollarla i görenleri i le ilgili süreçlere katmayı öngören üretim yöntemi.

¹⁸⁴ Sayım I ık, Selahattin Togay, a.g.e., s.37

¹⁸⁵ Gülten Demir, “**IMF Modeli ve Krizler**”, ktisat İ letme ve Finans, Cilt 18, Sayı 213, s.66

sonrası dönemde giderek azalmı tır. gücü verimlili i teknolojik geli melere ra men giderek azalmı tır. sızlık oranı artarken reel ücret artı oranı giderek azalmı tır.¹⁸⁶

Bretton Woods sonrası dönemde uygulanan dalgalı döviz kuru sistemi makro düzeyde belirsizli i arttırırken mikro düzeyde yeni olu umlar ortaya çıkmı tır. Firmalar riskten korunmak için hedge fonlara yönelmi ve bir hedge piyasası ortaya çıkmı tır. Mal piyasası, future piyasası yanında para ile ilgili future piyasalarda olu mu tur. Para ile ilgili future piyasalarının ortaya çıkmasının riskli bazı sonuçları da olmu tur. Hedge i lemlerinin geli mesi para ticaretini arttırmı tır. Para ticaretin artması ise hedge piyasalara olan ilgiyi ve i lem hacmini de arttırmı tır. Hedge piyasalar, asıl amacı olan piyasalardaki oynakla ı azaltmak yerine spekülatif faaliyetlerin kayna ı haline gelmi tir.

Bretton Woods dönemi sonunda ya anan bir di er geli mede olan finansal serbestle me ve dalgalı döviz kuru sistemi reel döviz kurunun oynaklı ını arttırarak hedge piyasalarının artmasına neden olmu tur. Bunun sonucu olarak döviz ihtiyacı arttı tır. Global döviz rezervleri a ırı artmakla birlikte merkez bankalarının rezervlerinin döviz i lemlerini kar ılama oranı oldukça küçülmü tür. Finansal piyasaların serbestle mesiyle birlikte döviz kuru istikrarsızlı ıda arttı tır. Döviz kuru istikrarsızlı ının artması yanında Bretton Woods dönemi sonrası reel faiz oranlarının da istikrarsızlı ı arttı tır. 1960-1995 dönemi arasında yıllık reel faiz oranları iki katından fazla arttı tır (%2,4'ten %5,4'e).¹⁸⁷

Bu açıklamalar çerçevesinde 1990'lı yıllardan önceki dönemde ya anan geli melere baktı ımızda 1980'lerden sonraki dönemde birçok geli mi ve geli mekte olan ülke, finansal sistemini yeniden yapılandırmak için bir takım reformlar yapmı lardır. 1980'li yılların ba larından itibaren uygulamaya konulan finansal reform süreci, kesintilere u ramasına ra men birçok ülkede halen devam etmektedir. Reformların ilk a masını 1980'lerden ba layan ve 1990'lı yıllara kadar devam eden dönem olu turmaktadır. Bu dönemde birçok ülke finansal piyasalarla ilgili finansal

¹⁸⁶ Sayım I ık, Selahattin Togay, a.g.e., s.38

¹⁸⁷ Sayım I ık, Selahattin Togay, a.g.e., s.40

baskılama döneminden kalma yasaları kaldırımı yada yeniden düzenlemi tir. Finansal serbestle me döneminde ise faiz sınırlamaları kaldırılmı , kredi politikaları de i tirilmı , bankacılık sektörüne giri çıkı ı serbest hale getirecek düzenlemeler yapılmı , yabancı sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmı ve menkul kıymetler borsaları kurulmu yada bu borsaların daha aktif hale gelmesini te vik eden politikalar yürürlü e konmu tur. Bütün bu önlemlere ra men birçok ülke de i ik düzeylerde mali ve/veya parasal krizle kar ı kar ıya kalmı tir.¹⁸⁸

Finansal reformların ikinci a amasında, ekonomide daha çok yapısal düzenlemelere yönelik çalı malar yapılmaktadır. Bu düzenlemelerin temel amacı, makroekonomik istikrarı sa lamak, kredi piyasasında yanlı seçim (adverse selection) ve etik problemleri (moral hazard) gibi asimetrik bilgi'den kaynaklanan aksaklıkları gidermek için finansal kurumlara yönelik etkin bir denetleme ve gözetleme mekanizması kurmak, bankacılık sektöründe rekabeti sa lamak, ulusal kredi piyasası ile uluslararası kredi piyasaları arasındaki kopuklukları gidermek ve menkul kıymet borsalarının dünya borsalarıyla entegrasyonu sa lamak olmu tur.¹⁸⁹ Bu yapılanmalar sonucu Türkiye gibi bazı ülkeler iyi sonuçlar alırken, düzenlemeleri yeteri kadar iyi yapamayan ülkelerin finansal sistemi krizlere daha açık hale gelmi tir.

Gerekli finansal yapılanma konusunda geç kalan ülkeler finansal krizle kar ıla tıklarında genellikle yapılan yanlı lıklar açıklanmak yerine krize neden olan ba ka etkenler aranmaktadır. Genelde krize giren ülke yöneticileri uluslararası sistemden yakınırılar. Bu çerçevede ilk suçlanan genellikle döviz piyasaları ve uluslararası sermaye hareketlili ini ortaya çıkaran sistem olmaktadır.¹⁹⁰

Günümüz finansal mimarisinde, arz ve talep yönlü nedenler, finansal serbestle me ve döviz kuru sistemleri krizlerin önlenmesi konusunda üzerinde durulan

¹⁸⁸ Bülent Gülo lu, A. Ender Altuno lu, “Finansal Serbestle me Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, stanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No:27, Ekim 2002, s.4

¹⁸⁹ Bülent Gülo lu, Ender Altuno lu, a.g.e., s.4

¹⁹⁰ David F. DeRosa, Serbest Sermaye Piyasalarını Savunmak, Liberte Yayınları, 2006, s.9

temel konulardır. Bu konuların finansal mimaride nasıl bir sorun yarattı ı tespit edilerek alternatif yöntemler aranmaktadır.

2.1.1.Arz ve Talep Yönlü Nedenler

Finansal krizlere neden olan arz yönlü nedenlerin ortaya çıkı ı u ekilde ifade edilebilir. 1980 öncesi dönemde reel ve finans sektöründe sınırlı sayıda büyük aktör bulunmaktaydı. 1980 sonrası dönemde uluslararası finansal sistemde ya anan de i meler gerek reel gerekse finans sektöründe yeni aktörlerin görülmesine yol açmı tır. Özellikle Asya ülkelerinde gözlenen bu durum krize neden olan arz yönlü etkileri arttırmı tır. Her iki sektördede aktörlerin artı ı sıkı ıklık etkisi yaratmı tır. Bunun sonucu olarak artan rekabet karların azalmasıyla birlikte risklerinde artmasına neden olmu tur.

Global piyasalardaki yo unlaşma, piyasalara giri engelleri piyasadaki firmaları a ırı yatırıma ve ucuz eme in oldu u yerlere gitmelerine neden olmu tur. Yeni teknolojilerin büyük yatırım grektirmesi ve yatırım maliyetini yüksek olması bu sektörlerde riskleride beraberinde getirmektedir. Bu durumun yarattı ı di er bir riskte yüksek maliyetli yatırımların yanında yüksek riskli yatırımlarında artmı olmasıdır. Yatırımlardaki artı , dü ük kârlılık oranları ve yüksek faiz oranlarına dayanan kırılğan bir sistem olu turmu tur. Toplam talep yetersizli i ve toplam arz fazlalı ı kar ılıklı etkile imle global bir kısır döngüye neden olmu tur.¹⁹¹

Reel sektördeki geli meler paralel olarak finansal alanda da merkezler ortaya çıkmı tır. Hong Kong, angay ve Tokyo önemli finans merkezleri haline gelmi tir. Reel sektörde görülen sorunların benzeri finansal sektördede gözlemlenmi tir. Finansal sistemde finansal serbestle me ve yeni finansal araçların kullanılmaya ba laması finansal kurumlar ve bankaları rekabete zorlamı tır. Bu kurumlar geleneksel aracılık faaliyetlerinden komisyonculu a do ru kaymı lardır. Sermaye dola ımındaki artı larda finansal piyasalardaki oynaklı ı arttırmı tır.

¹⁹¹ Sayim I ık, Selahattin Togay, a.g.e., s.41

Günümüzde krizlerin sıklamasının ve hızlı yayılmasının nedeni reel sektörden çok finans sektörüyle ilgilidir. Çünkü ekonomilerde para piyasaları ve mali piyasalar her türlü gelişme anında tepki gösterebilmektedirler. Bu tepkinin boyutları gelişmekte olan ülkelerde piyasaların spekülasyon hareketlerine açık olması nedeniyle daha da yırpracı olabilmektedir. Dünyada sürekli denetim dışı hareket eden yaklaşık olarak günlük 1,5–2 trilyon \$'lık hareketli fon bulunmaktadır. Bu kaynakların gelişmekte olan piyasalara ani girişleri halinde piyasalar bir anda, olması gerekenin üzerinde olumlu tepki vermekte ani çıkış halinde ise, piyasalar üzerinde olumsuz etkisi meydana getirmekte ve beraberinde ekonomik krize dönüşmektedir.¹⁹²

Uluslararası alanda durgunluğu artırıcı nedenlerden biride arz kaynaklı nedenler yanında toplam talebin yetersizliği idir. Bir ekonomideki toplam talebin yetersizliği; Uluslararası sermaye hareketlerinin artışıyla birlikte esnek üretim sisteminin yaygınlaşması ve bunun sonucu olarak ücretlerin ve tüketimin azalmasından kaynaklanmaktadır. Talep yetersizliğine neden olan bir diğer etkende merkez bankalarının uyguladığı yüksek reel faiz politikaları sonucu faizsizliğin artmasıdır. Toplam talebin düşüklüğü ve reel faiz oranlarının yüksekliği yatırım harcamalarını azaltıcı etki yapmıştır. Yatırım harcamalarının azalması faizsizliği arttırmakta faizsizliğin artması ki ilerinin talebini azaltmakta, talebin azalması yeni yatırım harcamalarını azaltmak ve bu şekilde kısır döngü ortaya çıkmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere artan krizler IMF'nin yeni bir rol üstlenmesine neden olmuştur. Nihai borç verme rolü üstlenen IMF gelişmekte olan ülkelere daraltıcı politikalar uygulamaları yoluyla borç vermiştir. IMF'nin üstlendiği bu rol global düzeyde global durgunluğu artırıcı bir diğer faktör olmuştur.¹⁹³

¹⁹² Ömer Emirkadı, “Gelişmekte Olan Ülkeler ve Parasal Kriz Teorileri Üzerine Bazı Değerlendirmeler”, Sosyo Ekonomi, Temmuz-Aralık 2005, s.37

¹⁹³ Sayım I ık, Selahattin Togay, a.g.e., s.40

2.1.2. Finansal Serbestle me

1980’li yıllardan itibaren geli me gösteren küreselle me olgusu beraberinde bir çok de i imi de getirmi tir. Bu süreçte uluslararası ticaret ve sermaye hareketleri serbestle mi , hacmi artmı , hızlanmı , yaygınla mı ve yeni yatırım araçları ortaya çıkmı tir. Finansal serbestle me de bu süreç içinde artan bir e ilim olmu tur. Tarihsel açıdan bakıldı ında küreselle menin uluslararası ticaret ve sermaye akımlarını arttırdı ı ve iki evresinin bulundu una ili kin genel bir kabul söz konusudur. İlk evre 1850 ile Birinci Dünya Sava ının ba landı ı olan 1914 yılına kadar olan dönemi kapsamaktadır. Bu dönemin belirgin özelli i ise dı ticaret hacmindeki artı ve özellikle sermaye zengini ülkelerden sermaye fakiri ülkelere sermaye transferi olarak gözükmektedir. Uluslararası ticaretteki artı yıllık %4, global ürün çıktısı da %10’un üzerinde olmu tur. Ayrıca, bu dönemde küresel büyüme hızının önceki dönemlere göre önemli ölçüde yüksek oldu u da görülmektedir.¹⁹⁴

İkinci küreselle me evresinin ise ikinci Dünya Sava ından sonra, Avrupa’nın yeniden yapılanma dönemini ve 1944’te Bretton Woods’da uluslararası parasal ve finansal sistemin Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü gibi kuruluş larca yeniden kurgulanması sürecini müteakip ba ladı ı kabul edilmektedir.¹⁹⁵ 1960’lardan günümüze devam eden bu büyük ikinci küreselle me evresinin belirleyici özelli i ise sermaye hareketlerindeki hızlı artı ın yanı sıra ülkeler veya bölgeler itibarıyla genel bir karakter sergilememesi, finansal akımların yüksek hacimleri ile hangi yönde hareket ettiklerinin genel olarak tespit edilememesidir.¹⁹⁶

1990’da John Williamson tarafından sistemle tirilen Washington Consensus (Washington Uzla ısı) finansal küreselle meyi ülkeler ve ekonomiler arasında bir finansal bütünle me olarak ikinci büyük küreselle me evresinin bir alt ba lı ı veya ula tı ı bir a ama olarak ele almı tir. Finansal küreselle menin bu evresinin 1980’lerin

¹⁹⁴ Frederic S. Mishkin, “**The Next Great Globalization:How Disadvantaged Nations can Harness Their Finial System to Get Rich**”, Princeton University Pres, New Jersey 2006, s.2

¹⁹⁵ Frederic S. Mishkin, 2006, a.g.e., s.4

¹⁹⁶Burçhan Sakarya, “**Küresel Finansal Yapı ve 2007 Yılı Dalgalanmaları**”, BDDK Çalı ma Tebli i, Sayı 2 Nisan 2008, s.5

ortalarından itibaren bağımsız kabul edilmektedir. Washington Uzlaşısı Latin Amerika ve Afrika'da ekonomilerini yeniden yapılandırmak isteyen ülkelere önerilen bir dizi tedbirler listesinin yaygın bir şekilde uygulanır hale gelmesinin doğal bir sonucudur. Önerilen tedbirler yurt içi finansal piyasaların uluslararası piyasalara açılmasına ve bağımsız faiz oranları olmak üzere finansal piyasaların serbestleşmesi sonucunda uluslararası finansal akımların hızlanmasına zemin hazırlamıştır.¹⁹⁷ Washington Uzlaşısı geleneksel görüşe benzer olarak finansal serbestleşmenin etkisi uluslararası sermayenin daha etkin dağıtılması (kaynak tahsisinde etkinlik), sermayenin derinleşmesi ve uluslararası riskin paylaşılması, sonucu dünya ölçekte büyümenin artması (GSY H artışı) ve talepteki oynaklığın azaltılacağını öngörmektedir.¹⁹⁸

Küreselleşmenin bir sonucu olan 1980'lerin popüler kavramı finansal serbestleşme ülkelerin finansal sistemlerini serbestleştirmek için yaptıkları çalışmaları içermektedir. Finansal serbestleşme kavramı içinde yapılanlardan en önemlileri faiz oranlarının serbestleştirilmesi, kredi sınırlamalarının kaldırılması, merkez bankalarının mevduat karlılık oranlarını azaltması veya kaldırması, finansal piyasaların yerli ve yabancılar için açılması ve son olarak sermayenin serbest dolaşımının sağlanmasıdır.

Sayılan bu tür politikalar genel olarak finansal serbestleşme politikaları olarak adlandırılmaktadır. Bu politikalar McKinnon ve Shaw'ın öncülüğünde temel atılan ve daha sonra Kapur, Galbis ve Mathieson gibi ekonomistlerce geliştirilen finansal serbestleşme teorisine dayanmaktadır. Bu iktisatçılara göre, finansal serbestleşme politikalarının esas amacı ekonomik büyümeyi hızlandırmaktır. Bu da iki şekilde gerçekleşir. Birinci olarak, faiz oranlarının serbest bırakılmasıyla birlikte ekonomide tasarruflar artar ve kişiler gelirlerinin büyük bir kısmını finansal aktif biçiminde tutmaya başlarlar. Finansal aktif stokunun artması likitide ihtiyacının azalmasına yol açar ve yatırımlar için gerekli kredilerin bulunmasını kolaylaştırır. İkinci olarak finansal serbestleşmeyle birlikte yatırımların finansmanı için, iç ve dış kredi bulma olanakları artar. Mevcut bankacılık sistemi, yatırılabılır kaynakların sadece bir kısmını yatırıma dönüştürse bile, tasarrufların yatırımlara aktarılmasında büyük rol oynar. Bunların

¹⁹⁷ Dani Rodrik, "Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion?", Journal of Economic Literature, Vol. XLIV, December 2006, ss.973-974

¹⁹⁸ Ayhan M. Köse, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, "Financial Globalization: A Reappraisal", IMF Working Paper No:189, 2006, s.34

sonucu olarak yatırımların ortalama verimliliği ve yatırım hacmi artarak ekonomik büyüme hızlanır.¹⁹⁹

Finansal serbestleşme yukarıda sayılan beklentilerin tam tersi olarak üretim ekonomisini ikame etmek yerine rant ekonomisini ikame etmiştir. Bu bağlamda krizlere neden olan bir diğer olguda bankaların finansal serbestleşme sürecinde gerçek gelirlerinden uzaklaşmalarıdır. Bankalar dışarıdan düşük faizle borçlanıp kendi ülkelerinde yüksek faizle borç vererek getiri elde etmeyi tercih etmişlerdir.

Finansal serbestleşme süreci içinde 1980 sonrası döneme bakıldığında görülen durumlardan biride, finansal küreselleşmeye geçişte ülkeler arası zaman farklılaşmasının yanında Washington Uzlaşmasının gerektirdiği önkoşullar açısından da deşiklikler olmuştur. Finansal kriz modelleriyle birlikte bu durum derinleştirilmiştir. Finansal küreselleşmenin, uluslararası düzeyde kendi başına bir risk unsuru olduğu sonucuna varılabilir. Sonuç olarak 1980 sonrası yaşanan finansal küreselleşmenin finansal krizlerin oluşması için uygun ortamı sağladığı görülmektedir. Diğer kriz modellerinden isterse finansal küreselleşme çalışmalarıyla hareket edilse bu sonuç ortaya çıkmaktadır.²⁰⁰

Finansal serbestleşmenin yıkıcı etkilerinden biride hiç şüphesiz sermayenin serbest dolaşımıdır. Sermaye hareketlerinin ani ve hızlı yön değiştirmesi gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarında sorun yaratmıştır. Sermaye girişlerindeki hızlı artışın finansal kurumların bağımsızlık ve kaldıraç oranlarının hızla düşmesi sonucu ani olarak kesilmesi ve bu ülkelere tersine sermaye hareketine başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelere bu yapıya neden olan etkenlerden ilki 1980'lerde bu ülkelerin IMF destekli programlar yürütüyor olması ya da Dünya Bankası kredileri almış olmalarıdır. Soruna neden olan bir diğer unsurda bu ülkelerin döviz kurlarına gerekli oynaklığı verememesidir.²⁰¹

¹⁹⁹ Bülent Güllüoğlu, A. Ender Altunolu, a.g.e., s.3

²⁰⁰ Burçhan Sakarya, a.g.e., ss.7-8

²⁰¹ Tezer Öçal, Ömer Faruk Çolak, **Finansal Sistemler ve Bankalar**, Nobel Yayın Dağıtım, 1999, ss.280-284

Buraya kadar anlatılanların yanında finansal küresellemeyi hızlandıran belki de en önemli unsur, teknolojik gelişmeler sayesinde ortaya çıkan yeni finansal araçlardır. Finansal yenilik, piyasaların mükemmel (complete) işlememesi ve/veya finansal aracılığın etkin (inefficiency) olmaması sonucu doğan kâr fırsatlarından yararlanmak için ortaya çıkan bir ürün yada bir süreç olarak tanımlanabilir.²⁰² Finansal yenilikler ürün olarak ortaya çıktığı durumda temel faktör enflasyon ve faiz oranlarındaki değişiklikler, süreç olarak ortaya çıktığında ise teknolojik gelişmelerdir. ATM (Otomatik para çekme makineleri), POS (Nokta Satış Terminaleri), kişisel bilgisayarlarla finansal işlemler ve EFT (Elektronik Fon Transferi Sistemi) olarak adlandırılan finansal yeniliklere örnek olarak gösterilebilirken, ABD’de ortaya çıkan Süper NOW Hesaplar, Evrensel Yaşam Sigortası, Faiz ve Döviz Swaplar, para piyasası yatırım hesapları, Farz Oranlı ve Hisse Senedi Endeksli Futures Piyasalar finansal ürün olarak değerlendirilebilir.²⁰³

Bu kadar çok finansal aracın ortaya çıkmasının nedeni ise, 1970’li yıllarda sabit döviz kurlu Bretton-Woods sisteminin çökmesi ve enflasyon oranlarının artması sonucu finansal piyasaları daha oynak (volatil) hale gelmesidir. Finansal tercihler daha karmaşık ve kârlı duruma gelmiştir. Döviz kurlarının değişken hale gelmesi, şirketleri yüksek risklerle karşı karşıya bırakmıştır. Finansal ve finansal olmayan kurumlar etkin finansal risk yönetim teknikleri geliştirmek gerektirmiştir. Finansal risk yönetimi (hedging) ise türev (derivative) araçların kullanılmasını gerektirmektedir.²⁰⁴

Yukarıda bahsedilen finansal serbestleşmenin olumsuzluğunu giderilmesi için 1990 sonrası yaşanan Asya ve Rusya finansal krizlerin ardından küresel finansal yapıda belirgin değişiklikler gerçekleşmeye başlamıştır. Bu değişikliklerin en önemlisi ise gelişmekte olan ülkelerin finansal yapılarında, tercihlerinde değişiklikler gelmektedir. Son krizlerle birlikte gelişmekte olan ülkelerin yaşanan finansal kriz sonrasında tüm politikalarını “finansal istikrarı” hedefleyen, destekleyen, öne çıkartan bir şekilde tasarladıkları ve temelde makroekonomik yapılarını güçlü ve tutarlı bir çerçevede

²⁰² Cafer Kaplan, “**Finansal Yenilikler Ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği**”, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9910, Nisan 1999, ss.1-2

²⁰³ Nadir Eroğlu, “**Finansal Küreselleşme**”, Küreselleşme: İktisadi Yönelimler ve Sosyopolitik Karşıtımlar, Der. Alkan Soyak, OM yayınevi, İstanbul 2002, s.21

²⁰⁴ Nadir Eroğlu, a.g.e., s.22

korumaya çalışmaları görülmektedir. Bu amaca ulaşıp ulaşılmadığı her ne kadar tartışılabilir olsa da bu yeni algılama biçiminin olduğu dönemde, finansal küreselleşmenin bir diğer özelliği olarak finansal sermaye akımlarının büyük boyutlara ulaşması ve finansal akımların yönün tam olarak belirlenememesi bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte finansal sermayenin karmaşıklaşması ve yeni finansal ürünlerle risk transferinin bulanıklaşması 2000 sonrası dönemde ön plana çıkan hususlar olmaktadır.²⁰⁵

Sonuç olarak diyebiliriz ki finansal serbestleşme olarak adlandırılan ekonominin daha açılması uygulamada ülkeler açısından pek yararlı olmamıştır. IMF destekli finansal serbestleşme politikaları 1980'lerde Latin Amerika'da, 1994-1995 yıllarında Meksika'da, 1990'lı yıllarda Asya'da krizlerde önemli rol oynamıştır. Tüm bu ülkelerde yapılan hazırlıksız serbestleşmeler kolaylıkla döviz krizi, finansal kriz veya her ikisinin birlikte görülmesine uygun zemin hazırlamıştır.

2.1.3. Döviz Kuru Sistemleri

Altın standardı 1820'lerden 1930'lara kadar uygulanmış bir sistemdir. Sistemin temeli paraların belirli bir oranda altına bağlanmasına dayanmaktadır. Her ülkenin parasının belirli bir miktarda saf altın olarak tanımlanmış olmasıdır. Merkez bankası bu şekilde altın satar veya alır. Sistemin otomatik ayarlamaya dayanan bir yapıda uygulanması iyi bir çözümdür. Altın standardına bağlı ülkelerin sistemin kurallarına uymada bazen isteksiz oldukları gözlemlenmiştir. Altın standardı krizleri tamamen engellemese de kendinden sonra gelen sistemlere göre daha az kriz yaratmıştır.²⁰⁶ Bunun nedeni sistemin bir taraftan diğer taraftan temel dayanağının güven unsuru olmasıdır. Kişiler ve kurumların hükümete güven duyması ve uygulanan politikaların sonucuna olan güvenin sağlanması gereklidir. Böyle bir güvenin oluşması günümüz finansal sistemi içinde istenen bir şeydir. Altın standardının bir versiyonu olan ayarlanabilir sabit kur sisteminde belirli bir miktar altın ABD dolarına eşitleniyor, diğer ülke paraları da ABD dolarına bağlanıyordu. Bretton Wood Sisteminde ise altın yerini ABD doları almıştır.

²⁰⁵ Burçhan Sakarya, a.g.e., s.8

²⁰⁶ Aydan Kansu, Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri, Derin Yayınları no:48, 2004, s.9

Altın standardının terk edilmesi sonrası dönemde ülkeler de i ik döviz kuru tercihlerinde bulunmuşlardır. IMF yıllık raporlarında döviz kuru sistemlerini u ekilde sınıflandırmıştır; hard peg (**tam sabit kur sistemi**), soft peg (**yarı sabit kur sistemi**) ve floating (**esnek kur sistemi**) olarak tam sabit kurdan esnek kura do ru gitmektedir..²⁰⁷ IMF'ye üye olan ülkelerin 2000'li yıllara kadar tercih ettiği i yarı sabit kur tercihlerinde de i me oldu u gözlenmiştir. Bunun temel nedeni sabit kur sisteminde spekülasyon atakları önlemek için yarı sabit kur sistemine göre ülkelerin daha fazla maliyete katılmalarıdır. Yarı sabit kur sistemleri sermaye hareketleriyle birle ince ülkeleri krize açık bir hale getirmiştir. Ülkelerin yarı sabit kur sistemini zamanında terk etmemeleri de kriz olasılı mını arttırmaktadır.²⁰⁸

Öte yandan ülkelerin kur tercihinden biri olan para kurulu ülkelerin enflasyonu düürmek için tercih ettiği i bir sistemdir. Bazı ülkeler bu sistemde merkez bankasının sistemin dı nda bıraktığı ndan merkez bankasının ülkedeki bankacılık sistemine müdahalesini zorla tırmaktadır. Para kurulu uygulaması döviz krizi olasılı mını azaltırken bankacılık krizi olasılı mını arttırmıştır.²⁰⁹

Bu anlamda tesis edilen **Ayarlanabilir sabit kur sisteminde** döviz kurunun çapa olarak kullanılması sırasında uygulanan tutarsız politikalar kurun terk edilmesine ve çok a ır sonuçları olan krizlere neden olmuştur. Bu kur sisteminin uygulandı ı ülkelerde merkez bankalarının zorunlu politika yerine tercihe dayalı politika uygulaması spekülasyon ataklara zemin hazırlamıştır. Bir ülkedeki döviz rezervleri kritik düzeye gerilirse bu sistemde spekülasyon ataklar sonucu rezervler tamamen tükenir ve hükümet sabit kuru terk ederek esnek kur sistemine geçmek zorunda kalır.

Döviz kuru sistemleri çerçevesinde ele alınan belli ba lı uygulamalar unlardır. Birincisi **Yatay bant içindeki sabit kur uygulaması** sabit kurun belirli bir parite etrafında dalgalanmasıdır. Dalgalanma merkezi kurdan \pm %1 den fazla olmaktadır.

²⁰⁷ Stanley Fisher, "Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?", Meetings of the American Economic Association, New Orleans, January 6, 2001, s.2

²⁰⁸ Stanley Fisher, a.g.e., s.22

²⁰⁹ Aydan Kansu, a.g.e., s.23

Avrupa Para Sistemi (ERM) bu sisteme bir örnektir. ERM sisteminde ülkeler birbirine yakın koullarda olmasına karşın İngiltere ve İtalyanın sistemden ayrılması sonucu krizle karşılaşmıştır. Merkez kurdan açılan bantın amacı spekülasyon olasılığını azaltarak döviz krizini engellemektir.²¹⁰

Enflasyonu düşürmek için tercih edilen diğer bir sistemde sürünen paritelerdir. Latin Amerika ülkelerinde kullanılan bu sistem ülke faiz oranlarını yükseltmiş ve ülkeye sermaye girişini arttırmıştır. Bu durum döviz krizlerinin öteleme ama engelleyememiştir. Hatta bu öteleme krizin daha da derinleşmesine neden olmuştur.²¹¹ Benzer şekilde ERM krizinde bu sistemin iyi işlemediğine bir örnek teşkil etmektedir.

İkinci olarak **Sürünen bant sisteminde** ise gelecekteki döviz kuruna ilişkin bir hedef belirlenirken geçmişteki verilere başvurulmaktadır. Döviz kurunun belirli bir bant içinde tutulmasının amacı enflasyonla mücadele etmektir. Ne varki kur hedefinin yanlış öngörülmesi veya yanlış hesaplanması ülkelerde parasının aşırı devalüe edilmesine ve sonuç olarak spekülasyon baskıları arttırmaktadır.²¹²

Son olarak döviz kurlarının serbest dalgalanmaya bırakıldığı **esnek kur sisteminden** bahsetmek gerekir. Bu sistemde kuru sürdürmek için para ve maliye politikalarına ihtiyaç duyulmamaktadır. Bununla birlikte esnek kur sisteminde enflasyonu önlemek güçleşmektedir. Böylece piyasalardaki kendi kendini besleyen karamsar beklentileri ortadan kaldırmak güçleşmektedir. Piyasadaki beklenti merkez bankasının uygulamalarına bağlıdır. Dolayısıyla merkez bankalarının tutumu bankaları riskli alanlara yönlendirebilir.²¹³ Esnek kur uygulayan ülkelerde rezerv miktarı yeterli olmaz ve yabancı kredi bulma imkanları da sınırlıysa merkez bankası para politikasını gerektiği gibi kullanamayacaktır. Bu durum döviz kurlarındaki dalgalanma eğilimini giderek arttırmaktadır.

²¹⁰ IMF, Annual Report 2000, s.141

²¹¹ Michael Bruno, **Kriz, Stikrar Programları ve Ekonomik Reform**, Türk Henkel Yayınları, 1994, s.153

²¹² Sebastian Edwards, “**Exchange Rates in Emerging Economies: What Do We Know? What Do We Need To Know?**”, s.6

²¹³ Iker Domaç, Maria S.M.Peria, “**Banking Crises and Exchange Rate Regimes: Is There A Link?**”, The World Bank, November 2000, s.14

Ülkelerin seçmiş olduğu döviz kuru sistemleri teorik olarak işleyebilir gözükmeyle birlikte pratikte yarattığı sorunlar bir çok ülkede gözlemlenebilmektedir. Buradaki temel sorun ülkelerin tercih ettiği döviz kuru sistemi ya da ülkelere önerilen döviz kuru sistemlerinin de işlenmemesidir. Tek bir sistemin uzun süre başarılı olarak uygulama imkanı bulunmamaktadır. Zaman içinde değişimlere uygun döviz kuru tercihleri krizleri önleyebilecektir. Döviz kurunun doğru seçilmiş olması yanında döviz kuru sisteminin de işleniminin yapılacağı zamanında doğru seçilmeside önemlidir.

2.2.ULUSLARARASI KURUMLARDAN KAYNAKLANAN SORUNLAR

1929 buhranı finansal sistem üzerine yeniden düşünülmesine neden olmuştur. Yeni krizlerin önlenmesi için neler yapılması gerektiği üzerine yapılan çalışmalarda uluslararası rolleri olan kurumlar ortaya çıkmıştır. Bu kurumlardan en önemlileri IMF ve Dünya Bankasıdır. Zaman içinde ortaya çıkan krizleri de karşılamaya 1929 buhranına benzer şekilde 1990'lardan sonra yaşanan krizlerin benzerlerinin yeniden meydana gelmesini önlemek için neler yapılabileceğinin belirlenmesi için çalışan çok sayıda inceleme grubu ve kuruluşları kurulmuştur. Yeni bir uluslararası finansal mimari olarak adlandırılan olgunun nasıl yaratılacağı konusunda çok ciddi çalışmalar yapılmaktadır.

Yeni bir uluslararası mimariye ihtiyaç duyulmasının nedeni ise uluslararası finans kurumlarının hızlı küreselleşmenin yarattığı sorunlara etkin bir şekilde cevap verebilmektir. Bu yeni mimariye, krizlerin önlenmesi ve varolan krizlerle daha etkin mücadele için daha fazla sayıda ülkenin katılımı ile risklerin azaltılabilmesi amacıyla daha etkin düzenleyici ve kurumsal mali altyapı oluşturulmasının teşvik edilmesi kararları alınmıştır.

Oluşturulmak istenen bu alt yapıda krizleri önleme ve yönetme konusunda uluslararası kurumlardan beklentilerde önemlidir. Bu kurumlardan yanı sıra beklentilerde yine hükümetlerin bir yanındadır. Kriz esnasında global kuruluşların krize karşı

geli tirdikleri politikalar aslında iyi ekonomik politikaların alternatifi olamazlar. Bu kurumlar bir ülkeyi yatırımcı açısından ideal bir konuma getiremezler, ancak ülkelerin durumunu cazip hale getirmek için aracı olabilirler. Eğer bir ülkede yönetim ve gidi at kötüyse bu kurumlardan bunu düzeltmek için sürekli destek beklenmemek gerekir (IMF ve di er finans kurumlardan sürekli ola an üstü kaynak aktarımları gibi). Bu kurumların olu ma nedeni ülkelerin sürekli olarak yardımına ko mak de ildir. Uluslararası kurulu lar asıl olarak ülkelerin ihtiyacı olan ilk hareketi sa lama amacındadırlar, uzun süreli müdahalelerle ilgilenmemektedirler.²¹⁴ Teoride böyle bir amaç yüklenmi olan bu kurumlar uygulamada bu amaçlarına ters hareket edebilir. Uluslararası alanda düzenleme ve iyile tirme rolü üstlenmi bu kurumlar bazen bunun tam aksi etkide bulunabilirler. Bu konuda en büyük yetkiye sahip iki kurum olan IMF ve Dünya Bankası aynı zamanda en çok ele tiri alan iki kurum durumundadır. Özellikle son krizler bu iki kurumun uygulamalarının derinlemesine sorgulanmasına yolaçmı tır.

IMF, Dünya Bankası ve mevcut uluslararası finansal mimariyi, kurulu undan bu günkü sorgulanan duruma kadarki dönemi u ekilde özetleyebiliriz. Bretton-Woods ile kurulan ve 1973 yılından sonra da ekil de i ikli ine u rayarak devam eden uluslararası finansal sistem hem küreselle meyi hızlandırmı , hem de uluslararası finansal sistemin zaafiyetlerinin daha belirgin halde görünmesini sa lamı tır. Bundan dolayı ülkelerin finansal kriz riskleri artmı tır. Bu krizler daha çok geli mekte olan ekonomilerde görünmekle birlikte, geli mi ülkelere de görünmesi ve bu ülkelerin finansal sistemine zarar vermesi olasıdır. Bu nedenle uluslararası finansal sistemde finansal krizlerin görülme olasılı mını azaltacak tedbirlerin hayata geçirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Alınması dü ünülen tedbirler öncelikle uluslararası finansal sistemin en önemli kurumları olan IMF ve Dünya Bankası'ndan ba lanması gerekmektedir. Bu iki kurum için dü ünülen ise kurumların yeniden yapılandırılmasıdır. Bu kurumların yeniden yapılandırılması ihtiyacını anlayabilmek için öncelikle uluslararası finansal sistem içinde önemli bir yeri olan bu iki kurumun yapısı ve i leyi inden kaynaklanan sorunlara ili kin görü lere de inmek faydalı olacaktır.

²¹⁴ Rudiger W. Dornbush, “Küresel ktisadi Kriz ve Türkiye”, ktisat letme ve Finans, Vol 198, 2002, s.55

2.2.1. IMF ve Dünya Bankası Kaynaklı Sorunlar

IMF politikaları bir çok çalı mada kriz nedenlerinden biri olarak gösterilmektedir. Finansal sistemin yeniden yapılandırılması kapsamında IMF'nin düzenlenmesi yanında Dünya Bankası ve di er piyasa aktörlerinin rolleri üzerine de çalı malar vardır. Literatürdeki bu çalı malarda IMF'den ba layarak kurumların sistemdeki rolleri daha sonrada bu rollerin getirdi i sorunlara de inilecektir.

Uluslararası finansal sistemin önemli kurumlarından IMF 1944 yılında Washington'da kurulmu ve temel amacı parasal sorunlarda uluslararası i birli inin geli tirilmesi ve üye ülkelerin ödemeler dengesi açıklarını geçici fon sa lama yoluyla gidermektir. Bu sayede uluslararası parasal i birli i ve ticaretin geli mesine yardımcı olmaktadır. IMF kuruldu u ilk yıllarda sabit kur politikası uygulayan ülkelerin döviz sıkıntısını gidermeye yönelik çalı ırken Bretton Wood sisteminin çökmesiyle birlikte ülkelerin dalgalı kura geçmesi IMF politikalarında de i tirmi tir. Bretton Woods sisteminin yıkılması sonrası dönemde IMF a ırı borçlanma sonucu mali durumları bozulan üye ülkelere kısa vadeli krediler verme ekinde borç sa lama rolü üstlenmi tir. Geli mekte olan ülkelere teknik ve mali yardımda bulunmak amacıyla kurulmu olan Dünya Bankası ile birlikte IMF üye ülkelerin istikrar ve yapısal de i im programlarını desteklemektedir.²¹⁵

Yukarda açıkladı ımız çerçevede 1980 sonrası döneme IMF'nin uygulamaları açısından baktı ımızda ilk olarak IMF, birinci nesil para krizlerinden yola çıkarak uluslararası finansal krizlerin temeli olarak ödemeler bilançosu dengesizlikleri üzerinde durmu tur. IMF'ye göre ödemeler bilançosundaki sorunların kayna ı ise ülkelerin bütçe açıkları ve cari i lemler dengesindeki bozulmalardır. Meksika-Tekila krizinin ilk belirtileri ödemeler bilançosu dengesizlikleri olarak gösterilmektedir. Kore'de ise ihracat fiyat endekslerindeki dü ü asıl sorun olarak gözlemlenmektedir. Bir çok firma ihracat güçlü üyle kar ıla mı tır. Meksika böyle bir deneyimle hiç kar ıla mamı tır. Bu ba lamda IMF Latin Amerika ve Asya'da farklı nedenlerden ortaya çıkan krizler için

²¹⁵ Erdiñç Telatar, Funda Telatar, “Standart IMF Politikaları: Politik stikrarsızlı a Yol Açan Bir Kanal”, ktisat letme ve Finans, Cilt 19, Sayı 215, 2004, s.54

aynı reçeteleri önermektedir. Latin Amerikadaki krizler daha çok  demeler dengesi sorunlarından kaynaklanmasına kar ın, Asya'da görülen kriz finansal yapının kırılgan olu u neticesinde borçlanma maliyetinin artmasından (borç deflasyonu) olu mu tur.²¹⁶

1980 sonrası dönemde IMF politikalarının ba arısızlı ı bu kurumun tartı ılmaya ba lamasına neden olmu tur. IMF destekli programların ba arısızlı ını açıklamaya yönelik ele tirilerin bir kısmı IMF programlarının tasarımındaki sorunlara öncelik verirken, bir kısım çalı mada IMF politikalarının uygulanması sonucu ortaya çıkan olumsuzluklar üzerinde durmaktadır. Bir kısım çalı ma da IMF'nin yasal yapısı ve i leyi i ele tirilirken, bazı çalı malarda IMF politikalarının uygulanması esnasında siyasi otoritenin isteksizli i üzerinde durmaktadır.²¹⁷

1990 sonrası dönemde ise finansal krizlerin devam etmesi ve sık sık yinelenmesi, IMF'nin sorgulanmasına neden olmu tur. IMF'ye yönelik, krizleri  ng remedi i, denetim ve uyarı görevini yapamadı ı, kriz yönetimlerini beceremedi i ve ülke ekonomilerini durgunlu a itti i yönünde ciddi ele tiriler yapılmaktadır. Örne in, IMF, Güney Kore'nin neden krize girdi i sorusuna, Güney Kore yönetiminin ekonominin a ırı ısınması kar ısında yetersiz kalı ını gerekçe olarak göstermektedir. IMF, söz konusu krize ili kin açıklamasının devamında, bu durumun,  demeler bilançosu açıklarına, hisse senedi ve gayrimenkul fiyatlarının yapay artı ına yol açtı ını, ulusal paranın ABD doları ile sabit tutulmasının kur riski yarattı ını, banka ve finans piyasalarındaki denetimlerin yetersiz olu unun krizi besledi ini belirtmektedir. Oysa, Güney Kore, ihracata dayalı ve sermaye çeken ekonomisi ile uzun yıllar boyunca IMF'nin takdir etti i politikaları izlemi tir. Hatta 1997 krizinin hemen öncesinde, IMF, Güney Kore ekonomisinde anormal bir durum olmadı ını da belirtmi tir.²¹⁸

Güney Kore  rne inde de oldu u gibi IMF ve Dünya Bankası uluslararası finansal sistemi düzenlemeye çalı ırken gerek yaptıkları gerekse yapmaktıklarıyla

²¹⁶ Jan A. Kregel, "Yes, It Did Happen Again A Misky Crisis Happened in Asia", Working Paper No:234, April 1998, s.13

²¹⁷ Erdiç Telatar, Funda Telatar, a.g.e., s.56

²¹⁸ Senem  akmak ahin, "Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri  zerine Kar ıla tırmalı Bir De erlendirme", Mülkiye Dergisi, Cilt: XXX, Sayı:250, 2008, s.139

ele tiri konusu olmaktadır. IMF ilk ele tirileri 1990'ların ikinci yarısına gelindi inde, geli mekte olan ÷lkelere özellikle IMF aracılı ıyla dayatılan ideoloji, kalkınma politikalarındaki ba arısızlıklar nedeniyle alıyordu. IMF tarafından üyelerine önerilen ihracata yönelik ve dı finansmana dayalı geli me modelini uygulayan ÷lkelerde krizlerin artı ı bu politikaları tartı ılır hale getirmi tir. Özellikle IMF Asya krizi sonrası daha yo un bir ekilde ele tirilere hedef olmaktadır. Yapılan ele tiriler genellikle IMF politikalarının olu turulması, uygulanması ve kriz yönetme yöntemleri üzerinde olmaktadır. Dünyada ardı ardına birbirini izleyen krizler ekonomik güvensizlik duygusunu da arttırmı tir.²¹⁹

IMF'nin kriz yakla ımının temel özelli i ve çözüm önerileri, piyasada istikrar ve güvenin sa lanması yönündedir. IMF'ye göre, serbest i leyen finans piyasaları etkin kaynak da ılımını sa layacaktır. Oysa Asya krizi finans piyasalarının dünya ölçe inde etkin kaynak da ılımını sa layaca ı önerisi açısından sorunlar getirmi tir. Güney Kore'deki kriz, bu tezin tam aksini göstermi tir. Çünkü, Güney Kore'deki ödemeler bilançosundaki açıklar, paranın a ırı de erlenmesi, hissesenedi ve gayrimenkul piyasalarındaki balonlar, "etkin kaynak da ılımı"nı sa layaca ı varsayılan yabancı sermayeyi çekmek ve finansal serbestle me politikalarının sonucunda olu mu bir durumdur. Benzer biçimde IMF, 2000-2001 Türkiye Krizi'nden çok kısa bir süre önce de Türkiye ekonomisindeki geli meleri olumlu olarak nitelemekte, uygulanan programın ba arılı bir biçimde yürütüldü ünü vurgulamaktaydı. IMF, kriz çıktıktan sonra, kriz çıkan ÷lkeyi sorumlu tutmakta, krizlerdeki sorumlulu un bir kısmını dahi üstlenmemektedir. Daha önemlisi, krizlerdeki uluslararası sermaye akımlarının yarattı ı dalgalanmaları, küresel konjonktürel geli meleri yok saymaktadır. Krizden çıkı önerileri ise, genellikle, güven ve istikrarın kurulup ÷lkeye yeniden sermaye giri ine çalı ılması yönündedir.²²⁰ Bununla birlikte geli mekte olan ÷lkelerde ya anan krizlerde IMF ve Dünya Bankası'nın gözetiminde istikrar ve yapısal uyum paketleri uygulanmaya devam etmi tir. 1970 ve 80'lerde Latin Amerika ve 1990'larda Asya'da tekrarlanan kısır döngünün detayları farklı olsa da sonuçları aynıdır. Her iki durumda da

²¹⁹ Joseph E. Stiglitz, **90'ların Yükseli i Dünyanın En Parlak 10 Yılımm Hikayesi**, Global Yayın Ajansı, Mart 2003, stanbul, s.203

²²⁰ Gülten Demir, **Asya Krizi ve IMF**, Der Yayınları, 1999, ss.186-187

aynı kısır döngü görülmektedir, a ırı borçlanma, kriz ve IMF istikrar programları.²²¹ IMF ve Dünya Bankasının bu kısır döngüyü de i tirecek yönde çalı malar yapmamı olmasıda ele tiri konusudur.

Bu ele tiriler çerçevesinde bir ülke krize girdi inde tercih edece i iki seçenek oldu u görü ü mevcuttur. Bu tercihlerden ilki ülkenin ödemelerini durdurması veya ülkeye IMF kaynaklarından ve/veya ikili kaynaklardan fon aktarılarak ülkenin ödemelerini durdurmasının önüne geçilmeye çalı ılmasıdır. E er ikinci yol tercih edilir ülkeye ilave destek sa lanırsa ahlaki tehlike ortaya çıkabilmektedir.

Krize giren ülkeler IMF kaynaklarını tercih etti i zaman IMF'nin önerdi i kredi politikası ülkeleri ve özel kesimi daha fazla risk almaya te vik etmektedir. Bu da, mali disiplinsizli e neden olmaktadır. Ahlaki risk konusunda, özellikle liberaller IMF'nin iki yolla ahlaki riske yol açtı nı ileri sürmektedirler. Birincisi, hükümetleri uyguladıkları kötü politikaların sonuçlarına katlanmaktan kurtararak, onları hatalarını tekrara te vik etmektedir(suçta te vik). kincisi ise, ihtiyatsız yatırımcıları da kurtararak, onların umursamazlıklarını ödüllendirmektedir.²²²

IMF müdahalelerinin krizleri önleme yerine bozucu etki yaratma özelli inin bir di er yönü ise ülkelerin mali yapılarının disipline edilmesiyle ilgilidir. IMF yardımları krize giren ülkelerde bankacılık sektöründeki davranı ları bozarak ahlaki risk sorunlarına yol açmaktadır. öyleki IMF'nin yaptı ı yardımlar di er ülkelerden sa lanan fonlarla yapılıyor olsada alınan fonların ödenmesinin yükü vergi mükelleflerine yüklenilmektedir. Risk alan bankalar bunu bildiklerinden gelecek dönemlerde risk alacak ekilde i lem yapmak istemektedir. Bankaların bu davranı ı ahlaki risk problemi olarak adlandırılmaktadır.²²³

²²¹ Roland Stephen, “**Developing Countries and the International Financial System**”, www2.chass.ncsu.edu /stephen/Tchapter8.pdf, 2000, s.47

²²² evki Özbilen, “**Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri**”, ADÜ, Nazilli . .B.F, 2001, s.2

²²³ Charles W. Calomiris, “**The Imf's Imprudent Role As Lender of Last Resort**”, CATO Journal, Vol.17, No:3

Ahlaki riskin ülkelerin bankacılık sektöründeki davranışları bozma özelliği yanında bir etkisi daha vardır. IMF kredilerinin asıl kaynağı ABD desteğidir. Krize giren ülkelere verilen borçlar geri ödenmediğinde bu ülkelere verilen yeni krediler IMF tarafından yaratılan yeni kaynaklardan sağlanmamaktadır. IMF'nin geri ödenmeyen krediler sonucu verdiği yeni borçlarda kredi yaratma gibi bir özelliği yoktur. IMF bu durumda krize giren ülkeye daraltıcı maliye politikaları önermektedir. Sonuçta krizin yükünü ABD yada IMF değil krize giren ülkelerin vergi mükellefleri üstlenmektedir. Kriz sona erdiğinde yüksek gelir sahipleri daha çok kazanırken, düşük gelir gurubundakiler daha çok kaybetmiştir. Meksika ve Endonezya da olduğu gibi kriz sonrası en çok kaybedenler ülkelerdeki vergi mükellefleri olmuştur.²²⁴

IMF üstlendiği rolü yerine getirseydi, getirmeye çalışsa IMF'nin krizleri önlemesi eleştirisi konusu olurdu. Bunun ispatı olarak, Asya krizinde IMF'nin ödemeler bilançosu sorunlarını çözmek için geliştirdiği standartları sızılı artırarak finansal yapıyı tamamen bozduğunu gösterilmiştir. IMF'nin önerdiği politikalar ödemeler bilançosu sorunlarından kaynaklanan Latin Amerika krizi için uygun politika olabilir. Fakat Latin Amerika'daki sorun akım problemi iken Asya'da sorun stok problemiydi. Asya krizinde firma ve bankalar borçlarını ödeyebilmek için mal ve varlık stoklarını elden çıkartmak zorunda kalmışlardır.²²⁵ IMF'nin kurtarma operasyonlarında da iki konuda hata yaptığını söylenmektedir. Bunlar faiz oranları ve döviz kurlarıyla ilgili konulardır.

Faiz ve döviz kurlarıyla ilgili eleştirilere bakıldığında IMF'nin verdiği krediler sabit döviz kuru uygulamalarını yaygınlaştırmıştır. Sabit döviz kurunun yaygınlaşması sonuçta krizleri azaltmak yerine IMF müdahalelerini arttırıcı bir etki yaratmıştır. IMF'nin 1990'lardaki uygulamaları krize giren ülkelere yardımcı ülkeleri disipline etmekten çok, tam tersi bir şekilde bankacılık sektöründeki davranışları bozarak ahlaki çöküntü problemi yaratmıştır. Buna neden olan asıl davranış yabancı kreditorlerin kendilerini krizin kayıplarına karşı izole etmeleridir.²²⁶

²²⁴ Charles W. Calomiris, a.g.e., s.277

²²⁵ Paul Krugman, 2001, a.g.e. ss. 123-127

²²⁶ Charles W. Calomiris, "The IMF's Imprudent Role As Lender of Last Resort", Cato Journal, Vol.17, No:3, Winter 1998, s.286

IMF yapısal reformları çerçevesinde Türkiye’de uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçi Programı ekonomi dolar talep edemeyecek kadar daralınca döviz kuru istikrar bulacak ekinde bir döviz kuru politikası önermekteydi. Yani IMF’nin önerdiği sabit kur politikası doğru değildi. Bu yanlış tedavi durumu daha da kötüleştirdi.²²⁷ IMF’nin önerdiği tedavilerin ülkeleri daha kötü duruma götürdüğü konusunda Stiglitz(2000), Bordo ve Schwartz(2000) bu çalışmalar yanında, Khan (1990), Conway (1994), Bağcı ve Perraudin (1997), Bordo ve Schwartz (2000) tarafından ampirik çalışmalarda yapılmıştır.²²⁸ Przeworski ve Vreeland (2000) çalışmalarında IMF programlarının çıktı büyüme hızını ölçülebilir şekilde azalttığı sonucuna varmışlardır. Dicks-Mireaux, Louis, Mauro Mecagni and Susan Schadler (2000) ise oldukça güçlü pozitif çıktı etkilerine ulaşmışlardır.²²⁹

IMF politikalarının diğer bir eleştirilen yanı da krizlere çözüm olarak her ülkeye standart politikalar önermesidir. IMF’nin ulusal düzeyde önerdiği talep daraltıcı politikalar, ülkelerin finansal kriz karısında farklı tepkiler vermelerine neden olmuştur. Asya krizinde toplam talep daraltıcı politikalar global talebide daraltmıştır. Çünkü Asya ülkelerinin global toplam üretim içindeki payı önemlidir. IMF politikalarını uygulayan bir çok ülkede (Meksika ve Asya Krizinde daha açık olarak izlenebilir) uygulanan yanlış politikalar zarar görenler de il hükümetlere ve özel sektöre borç verenler korunmuştur.²³⁰

IMF krize giren ülkelere yapılan yanlış uygulamaları düzeltici önlemler önerirken son dönemlerde artan bankacılık krizleri karısında yeterince etkili olamadığı belirtilmektedir. Genelde standart IMF politikaları yanlış hükümet politikalarını düzeltmeye yöneliktir. Oysaki son dönemlerdeki krizler finansal sistemdeki sorunlardan kaynaklanmaktadır. IMF finansal sisteme özellikle bankacılık sektörüne yönelik politikalar üretmelidir. Bu konudaki yetersizliği IMF’nin eleştirildiği diğer noktalardandır.

²²⁷ Korkut Boratav, a.g.e., s. 16

²²⁸ Michael M. Hutchison, “A Cure Worse Than The Disease? Currency Crises and the Output Costs of IMF-Supported Stabilization Programs”, March 2001, s.1

²²⁹ Michael M. Hutchison, a.g.e., s.2

²³⁰ Sayim I ık, Selahattin Togay, a.g.e., s.44

IMF'nin yaptıkları veya yapmadıklarıyla ilgili literatürde yer alan di er ele tirileri u ekilde sıralayabiliriz;

- IMF politikaları tutarsız de il de i ime kar ı yeteri kadar esnek de ildir. Yani hasta ve hastalık ne olursa olsun aynı tedavinin uygulandı ı ele tirisidir. Bu ele tirinin temel dayana ı ise IMF'nin vermi oldu u krediler kar ılı ı ülkelerden bekledi i enflasyonun dü ürülmesi ve kamu finansmanının bir düzen içinde yapılması iste idir.

-Bu ele tirilerden daha önemli sayılabilecek problem ise uzun vadede do ru olan de i melerin geli mekte olan ülkelerden çok hızlı bir ekilde yapılmasının istenmesidir. Geli mekte olan ülkeler zaten bir çok alanda yapılanmasını tamamlamamı tır. Bu ülkelerin finansal sistemiyle ilgili hızlı de i iklikler soruna neden olmaktadır. Bunun sonucu olarakta bu ülkelerde sa lam ve köklü bir yapının olu ması engellenmektedir. Ülkelerde ekonomik sınıflar arasındaki sorunların büyümesi ve finansal ve sosyal kaos yaratma konusunda sorunlar ortaya çıkar.²³¹

-IMF politikalarını uygulamada ülkeler yeterikadar istekli de ildir ve bu yüzden krizleri gidermede ba arılı olamamaktadırlar. Krizdeki ülkeler krizden çıkmak için IMF deste i istemekte ve bu deste i almak için politikacılar uygulanması zor politikalar için söz vermektedirler. Örnek olarak 1973-97 arasında IMF ile anla ma yapan 121 geli mekte olan ülkenin çok küçük bir kısmının IMF'den tam ödenek alabilmi olması bu ülkelerin niyet mektubunda belirtilen artları yerine getiremediklerini göstermektedir. Yani performans kriterlerine uymada ba arısız olmu lardır. Bu ara tırma göstermi tirki 1990 sonra IMF'nin önerdi i standart politikaların i levini yerine getirmede sorunlar ya adı ıdır. Bundan dolayı IMF politikalarının yeniden gözden geçirilmesi ve düzenlenmesi zorunlulu u tartı ılmaktadır.²³²

-IMF'nin ülkelerin finansal sisteminin kültürünü dikkate almadan finansal sistemlerinin hızla uluslararasıla tırılması önerileri soruna neden olan bir konudur.

²³¹ Vefa Tarhan, “Dünya’da IMF Ele tirileri ve Seçim Sonrası Türkiye-IMF li kileri”, ktisat letme ve Finans, Cilt 18, Sayı 202, 2003, s.68

²³² Erdinç Telatar, Funda Telatar, a.g.e., s.56

Ülkelerin kullandıkları finansal araçlar benzer olmakla birlikte her ülkenin kendine has bazı özellikleri vardır. IMF bu konuda ısrarcı oldu undan ülkeler finansal sistemlerini tam hazırlamadan yabancı yatırımcılara açmakta ve sorun ya amaktadırlar.

-IMF'yi olu turan güçlerin kurum üzerindeki etkileride krizlerin derinle mesinde etkendir. IMF politikalarını belirlerken büyük hissedarlarının hükümet politikaları etkili olmaktadır. IMF'nin büyük hissedarlarının ekonomil politikalarındaki farklılıklar uygulama konusunda çeli kilere neden olabilir.²³³

-IMF'nin uygulamaya zorladı ı reçetenin özellikle bunalımdaki ülkelerde sorunlara yol açması, buna kar ılık, borç veren ki i ve özellikle (Batılı) banka ve finans kurulu larının a ırı kar pe inde ko arak, ihtiyatsız borç verme ve yatırım yapma sonunda girdikleri zararları kar ılamayı amaçlar görülmesi ve böylece piyasa ekonomisinin risk alanın sonucuna katlanması yolundaki temel kuralını bizzat tahrip etmesidir.

-IMF ve bir ölçüde Dünya Bankasının, bunalım ortaya çıkana kadar hiç bir öngörüde bulunamamı olmaları, aksine son ana kadar, bölge ülkelerinin politikalarını yazılı ve sözlü biçimde övüp desteklemi olmaları da krizlerin derinle mesinde etkendir.²³⁴ IMF Latin Amerika krizleri ve Asya krizinde bu ülkelerin uyguladıkları politikaları destekler açıklamalar yaparken, krizin patlak vermesiyle birlikte uygulanan politikaları ele tirmi tir.

- IMF'nin son borç verme mercii olarak üstlendi i rolde bazı sorunlara neden olmaktadır. IMF son ba vurulacak merci olarak görüldü ünden hükümetler bu kuruma ancak büyük sorunlarla kar ıla tıklarında ba vururlar. Bu durumda olan ülkeler IMF'den genelde istediklerini de il ihtiyacı olanı aldıklarından buda ülkeleri zorlu bir sürece sokmaktadır. Bu zorluklardan dolayı IMF bu ülkelere pek sevilmez. Bununla birlikte herkesin IMF'ye kar ı olması onun i ini yapmıyor oldu u anlamında gelmez.

²³³ Vefa Tarhan, a.g.e., s.69

²³⁴ Tokyo Ticari Mü avirli i, **Dı Ticaret Dergisi**, DTM, Özel Sayı - Mart 1998, s.2

Bir çok görü IMF politikalarının kriz yarattı ı veya kriz esnasında i leri düzelterek yerde daha da kötüle tiecek ekilde yanlı bir kriz yönetimi uyguladı ını söylemekte.²³⁵

-Dünya üzerinde hareket eden sıcak paranın IMF'nin gözetim ve denetimi dı nda hareket etmesi önemli bir eksiklik olarak görülmektedir. IMF'nin denetim mekanizmalarının bu tür özel sermaye hareketlerini kontrol etmede yetersiz kaldı ı bir gerçektir. Böyle bir ortamda artık IMF'ye gerek olmadı ı ve hükümetlerin kendi kendilerini korumaları gerekti i görü ü savunulmaktadır. Hatta IMF'nin nihai kredi veren kurulu rolünü bugüne kadar ba arılı bir ekilde yerine getiremedi inden hareketle, IMF dı nda yeni bir uluslararası kurulu un olu turulması da önerilmektedir.²³⁶ ili ve Malezya örnekleri IMF'yi kısmen de olsa dı layan çözümler olarak gösterilmektedir. ili'de ülkeye gelen tüm yabancı sermayenin %30'unun Merkez Bankasındaki faizsiz hesaba bir yıl süre ile yatırılması zorunludur. Bu da spekülasyon amaçlı kısa vadeli yabancı sermaye için büyük bir vergi anlamına gelmektedir. Malezya ise 1997 krizinden sonra uluslararası sermaye hareketlerine açıkça kısıtlama getirmi tir.²³⁷

Bütün bu ele tiriler IMF'nin yeniden yapılandırılmasını zorunlu hale getirmekte, ele tirilen yönlerini düzeltmi bir IMF'nin küresel finansal sistemin i leyi inde daha yararlı olaca ı belirtilmektedir. 1990 sonrası dönemde dünya finans sistemi ve IMF'nin gelece ine ili kin önerilerde bulunanlardan birisi de ünlü spekülâtör George Soros'tur. Soros'a göre, küresel ça da uluslararası sermaye hareketlerinin denetimi ciddi bir sorun olu turmaktadır. IMF bu konuda çok yetersiz kalmaktadır. Bu i için bir Uluslararası Kredi Sigorta Kurumu (International Credit Insurance Corporation) olu turulmalıdır. Soros'un daha radikal önerilerinden birisi ise IMF'nin gerçek bir uluslararası merkez bankasına dönü türülerek, hem uluslararası krizleri önleyecek, hem de sıkıntıya dü en ülkelere kendi basaca ı paralarla kredi açacak yetkilerle donatılmasıdır.²³⁸

²³⁵ Paul Krugman, **Bunalm Ekonomisinin Geri Dönü ü**, Literatür Yayınları: 60, 2003, s.123

²³⁶ Muhammet Akdi , “**Küreselle menin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri Ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler**”, DTM Dergisi, Ekim-2002

²³⁷ Guthrie E. McTigue, “**How to Fix Globalization**”, Global Finance, Volume 12, Number 12, December 1998, http://findarticles.com/p/articles/mi_qa3715/is_199812/ai_n8827350/

²³⁸ Nahit Töre, “**Küresel Kriz ve IMF'nin Gelece i**”, veren Dergisi, Cilt: XXXVII, Sayı:5, s.25

Bununla birlikte Güney Kore gibi krize yakalanmış olan ülkelerin cari açıklar, bütçe dengesi, enflasyon hızı, kamu borçlarının GSY H içindeki payı, kişisel tasarruf oranı gibi temel göstergelerindeki performansları, IMF ve uluslararası kuruluşlar için olabileceğinin en iyisi durumundadır. Bu duruma rağmen bir krizle karşılaşılması krizin devlet değil özel sektör kaynaklı olduğunu göstermektedir. IMF gibi uluslararası ekonomik yapıda önemli görevler üstlenmiş bir kuruluş ilk defa özel sektör kaynaklı böyle bir krizle karşılaşmıştır. Öncelikli görevi kamu sektörünün sürekli izlenmesi olan bir politika yaklaşımı ile bu tür krizlerin öngörülememesi de normal olmaktadır. Bu durumda ve bundan böyle IMF özel sektör kaynaklı krizler için de alternatif politikalar geliştirmek zorunda olmalıdır.²³⁹

Bugüne kadar karşılaşılan ekonomik krizlerin aksine, Asya krizi IMF'nin işlevi ve kullandığı yöntem konusunda ciddi bir tartışmaya yol açmış, neredeyse örgütün geleceği sorgulanmaya başlanmıştır. Endonezya ve Tayland'da 1998 bütçelerinin GSMH(Gayrisafi Milli Hasıla)'lerinin %1'i kadar fazla vermesi artırımcı deflasyonist nitelik taşımayla kalmamakta, bu ülke paralarının yüksek oranda değer kaybetmesi nedeniyle borç ödemelerinde meydana gelen artışta artışta gerçeğe dönülmesinin de imkansız olduğunu ön sürülmektedir.

IMF, G.Kore hükümetinden finans piyasalarını daha da liberalleşmesini ve yabancılara açmasını istemiştir, % 5'lik bir enflasyon hedefi koymuştur. Oysa devalüasyon nedeniyle ithalat maliyeti artacak ve ekonomide % 5'lik enflasyon hedefi artırımcı deflasyonist etki yaratacak, bu da borçlu şirketleri ve bankaları daha da zorlayacak gözükmektedir.

IMF'nin son borç verme rolü de Asya krizinden sonrası üzerinde durulan diğer bir konudur. IMF son borç verme rolünü yerine getirirken, uluslararası finansal sistemde finans hizmetlerinin ticaretini ve sermaye hesabı işlemlerini yürüten kural ve düzenlemeler iyi belirlenmemiştir. IMF borç ödemede kısmen **son ödeme merci** (quasi-lender of last resort) gibi davranmakta ve gelişmiş ülkelere bağılı olarak

²³⁹ Murad Kayacan, Oral Erdoğan, Efser Uytun, Levent Özer, "Güneydoğu Asya krizi : Türkiye Ekonomisi ve MKB'ye Etkileri", IMKB, 1999

çalı maktadır. Uluslararası finans sisteminin bu özelliklerinden dolayı, finans hizmetlerinin ve aktiflerin ticareti tek taraflı ve gelişmekte olan ülkelerin aleyhine olmaktadır.²⁴⁰

IMF'nin yukarıda belirtilen rolünde, Meksika, Doğu Asya krizleri, Latin Amerika Krizlerinde IMF'nin verdiği teminatları sadece krizle mücadelede oynadıkları rol açısından sorgulanmamalı, teminatların erken verilmesi sorunların artmasına neden oluyordu. Borç veren ülkeler IMF'nin teminatından haberdar olduklarında kredi verirken daha dikkatsiz davranıyordu, borç alanlar ise döviz kurlarındaki inişlere karşı sigorta yaptırmayanlar belli bir sayıya ulaşacak olursa IMF tarafından kurtarılacaklarını biliyorlar ve risklere karşı kendilerini korumuyorlar.²⁴¹

IMF için öngörülen uluslararası son borç verme mercii rolünde IMF'nin yapısından dolayı sorunludur. IMF'nin bürokratik yapısı gereği herhangi bir konuda karar alabilmesi için direktörler kurulu tarafından onaylanması gerekmektedir. Bundan dolayı krizlere anında müdahale edemeyeceği açıktır. Aynı şekilde ulusal merkez bankaları gibi sınırsız kaynak yaratma gücü olmadığından uluslararası alanda son borç verme rolünü yerine getirme olasılığı da güçtür.²⁴²

IMF'nin yardımları sadece krize giren ülkelerdeki finansal kurumların risk alma biçimlerini değiştirmemi aynı şekilde uluslararası finansal kurumlarında risk algılaması değiştirmemiştir. Ulusal yatırımcılar risklerin bir şekilde telafi edilebileceğinin farkında olduklarında yüksek riskli veya verimsiz alanlara yatırım yapmaktadır aynı şekilde uluslararası yatırımcılarda davrandıklarından krizlerin etkisi daha da derinleşmektedir. IMF bu durumu düzeltici değil derinleştirici düzenlemeler ve müdahalelerde bulunmaktadır. IMF bir ülkede vergi politikaları, dış ticaret politikaları ve para politikalarını belirli ölçüde değiştirmeye gücüne sahiptir ancak asıl önemli olan bankacılık sistemine yönelik politikaları değiştirmede başarısız olduğu görünmektedir. Bankacılık reformu özünde iki neden dolayı farklıdır; birincisi bankacılık sektöründeki reformların üstesinden gelmek uzun zaman alır, çünkü yeni gözetim ve denetim prosedürleri, yeni

²⁴⁰ Chui Yung Park ve Yunjong Wang, a.g.m., s.16

²⁴¹ Joseph E. Stiglitz, s.220

²⁴² Sayim İnk, Selahattin Togay, a.g.e., s.44

risk yönetim ve ölçüm teknikleri geli tirmek gerekir. Bu de i iklikler politik olarak oldukça güçtür. Ba arılı bir de i im için en az be yıllık bir zaman çevrimi gereklidir. İkinci olarak bankacılık sektörü güçlü bir azınlık tarafından yönetilmektedir. Bundan dolayı pratikte önerilen reformların yapılması güçtür.²⁴³

IMF'nin ülkelere verdi i kredilerle birlikte bu ülkelerden uygulamasını istedi i tipik katı, sert ve acımasız makro ekonomik ko ulların kısa vadede ekonomik dalgalanmaları daha da arttırıcı nitelikte olmasıdır. Bir ülkede ya anan kriz konjonktür döneminin zayıf oldu u bir a amadır. Böyle bir dönemde IMF'nin büyümenin önüne geçen politika önerileri ülkedeki zayıflı ı iyice arttırmaktadır. IMF'nin krizleri kısa sürede gidermek için önerdi i kamu harcamalarının azaltılması ve vergilerin arttırılması politikaları kriz ya ayan ülkede makro ekonomik ortamı daha da zayıflatacak, bununla beraber sosyal patlamalarda ortaya çıkabilmektedir.²⁴⁴

Literatürde IMF politikalarının etkileri üzerine ampirik çalı malarda bulunmaktadır. Bu çalı maları u eilde özetleyebiliriz. IMF politikalarının yanlı lı ı üzerine yapılan bir ara tırmada IMF programlarını uygulayan ve uygulamayan benzer yapıdaki ülkeler kar ıla tırıldı ında IMF politikalarını uygulayan ülkelerdeki büyüme oranlarının IMF politikalarını uygulayan ülkelere göre daha düşük oldu u gözlemlenmiştir.

Bir di er çalı maya göre IMF programları reel döviz kurunun de er kaybetmesinde istatistiksel olarak önemlidir. Buna ba lı olarak ödemeler dengesinde düzelme sa lanmaktadır. Bununla birlikte IMF programlarının enflasyon ve ekonomik büyümeye etkileri istatistiksel olarak önemsiz veya negatiftir. Özellikle ekonomik büyümeye negatif etkisi istatistiksel olarak önemlidir. E er IMF programlarının amaçları enflasyonu dü ürme ve büyümeyi özendirme ise bunu gerçeikle tiremedikleri söylenebilir.²⁴⁵

²⁴³ Charles W. Calomiris, a.g.e.

²⁴⁴ Vefa Tarhan, “Dünya’da IMF Ele tiri ve Seçim Sonrası Türkiye-IMF İlişkileri”, ktisat İletme ve Finans, Cilt 18, Sayı 202, 2003, ss.68-69

²⁴⁵ Graham Bird, “IMF Programs: Do They Work? Can They be Made To Work Better?”, World Development Vol. 29, No.11, 2001, s.1851

IMF programlarının en önemli ve en tartışılabilir unsurlarından biri koşulluluk kavramıdır. Bu, IMF kredilerini kullanabilmek için ülke hükümetlerinin bazı politika önlemlerini almak için uzlaşmasıdır. IMF programlarının koşulları zaman içinde belirli yönde bir değişim göstermiştir. IMF programlarının yapısal reformları kapsamında, programların eksik olan arz-yönünün tamamlandığı düşünüldüğünden son on yılda IMF-destekli programlarda yapısal koşullar artmıştır.²⁴⁶

IMF yapılan bu eleştirilere karşılık olarak kendi politikalarını savunmaktadır. IMF politikalarının yanlış olmadığını ülkelerin değişen yapısına göre önerdiği politikaların zaman içerisinde değişimini belirtmektedir. IMF zaman zaman ülke koşullarına tam uymayan önerilerde bulunduğunu kabul etmektedir. Bununla birlikte IMF'ye göre asıl sorunun ise ülkelerin zaman içinde değişen koşulların farkına varamaması olmasıdır.

IMF yapılan eleştiriler kadar olmasada literatürde Dünya Bankasına yönelik eleştirilerde bulunmaktadır. Öncelikle IMF ve **Dünya bankasının görev tanımlarının** net olarak belirtilmeli birbiriyle çakışan görevler düzenlenmelidir. IMF'nin asıl ilgi alanı makro ekonomik gözetim, kısa vadeli likidite sağlama ve kriz yönetimi iken kalkınma politikaları Dünya Bankasının görev tanımı içindedir. Bu kurumların görev tanımlarının farklı olması etkin çalışmalar için gereklidir. Dünya bankası temel olarak ülkelerin kalkınması için çalışan bir kurum iken IMF daha çok mali bir kurum görünümündedir. IMF ve Dünya Bankasının görev tanımlarının kesin olarak ayrılması gereği belirtilmesine karşın bazı görevlerde çakışma olması kaçınılmazdır.

Genel olarak Dünya bankasının amaçları, üye ülkelerin bilançolarındaki uzun vadeli ve bünyesel dengesizlikleri gidermek, üye ülkelerin ulusal parasının istikrarını sağlamak, uluslararası özel-yabancı sermaye yatırımlarını desteklemek ve milletlerarası kredi sağlamak, dünya kaynaklarının gelişmesine yardımcı olacak yatırımları yapmak, az gelişmiş ülkelerin sermaye ihtiyaçlarının karşılanmasına yardımcı olmaktır.

²⁴⁶ Ouz Esen, “**Türkiye’de Uygulanan IMF-Destekli Yapısal Programlar**”. Kriz ve IMF Politikaları Editör Ömer Faruk Çolak, Alkım Yayınevi, 1. Baskı, 2002, s.2

Dünya Bankası yukarıda saydığımız aslı amaçlarını yürütmek için bünyesinde iki kurum bulunmaktadır. Bu kurumlar IBRD (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası) ve IDA (Uluslararası Kalkınma Birliği) Bu iki kurulu birlikte, geli mekte olan ülkelere düşük faizli kredi, faizsiz kredi ve hibeler sağlar.²⁴⁷

IBRD ve IDA kurullarına ek olarak, Dünya Bankası Grubu'nu oluşturan üç kurulu daha vardır. IFC (Uluslararası Finans Kurumu) yüksek riskli sektörlerin ve ülkelerin yaptıkları özel sektör yatırımlarını destekler ve geliştirir. MIGA (Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı) geli mekte olan ülkelerdeki yatırımcılara ve kredi verenlere politik risk sigortası/garantisi sağlar. Son olarak ICSID (Uluslararası Yatırım Anlaşmazlıkları Çözüm Merkezi) yabancı yatırımcılarla onların konuk ülkeleri arasındaki yatırım uyuşmazlıklarında uzlaşma sağlar.

Temel yapılandırması bu şekilde olan Dünya Bankasına yapılan eleştirilerin başında kurulu amacının zaman içinde değişmesi gelmektedir. Dünya Bankası'nın kurulu amacı savaşta yıkılmaya razı Avrupa'nın yeniden inşası idi. Ancak Banka daha sonra azgelişmiş ülkelere yöneldi. Bu nedenle azgelişmiş ülkelerde Dünya Bankası'nın fonlarıyla kalkınma ve bu ülkelerin kapitalist sistemle bütünleşmelerini sağlamak amacıyla Banka bu amaçla proje bazında kredi vererek bu ülkelerde sermayedarların kârlı saymadıkları baraj, yol, maden işletmesi türünden yatırımları gerçekleştirdi. Bu projeler başından beri doğaya, kırsal nüfusa ve özellikle küçük çiftçilere olumsuz etkileri bakımından sert eleştirilerle karşılandı. Banka'nın azgelişmiş ülkelerin doğal kaynaklarını özel sektöre devretme yolundaki girişimleri de büyük tepki almıştır. Kısacası Dünya Bankası son yıllarda azgelişmiş ülkelerde yoksullaşmayı, gelir dağılımı bozukluğunu artıran yapısal uyum politikalarını desteklemesi nedeniyle eleştirilmektedir.

²⁴⁷ The World Bank, "Dünya Bankası Nedir", www.worldbank.org.tr

2.2.2 Basel Komiteden Kaynaklı Sorunlar

Basel Bankacılık Denetim Komite'si İsviçre'nin Basel kentinde yerleşik Uluslararası Takas Bankası (Bank for International Settlements-BIS) bünyesinde faaliyet gösteren, gelişmiş ülkelerin merkez bankaları ve bankacılık denetim otoritelerinden yetkililerin katılımıyla oluşturulan ve bankacılık konusunda danışılabilir görüşü alınan yapıda uluslararası standartları yayımlayan komitedir. Komite dünyada bankacılık gözetim kalitesini arttırmak ve etkin bankacılık denetimi için anahtar sorunları anlayabilmek için çalışmaktadır.²⁴⁸

Basel Komitesi resmi olarak kanun ve kurallar koyma yetkisine sahip olmamakla birlikte, bankacılık sektörü düzenlemeleri ile ilgili tasarı ve teklifler üreterek bunları tartışmaya açabilmektedir. Düzenlemeleri tavsiye niteliği taşımaktadır, ancak düzenlemelerine uymayan ülkelerin bankacılık sistemleri, uluslararası platformda dışlanmakta, risk primleri de olumsuz yönde etkilenmektedir.²⁴⁹ Bununla birlikte kurumun yayınladığı ilkeler ülkelerin kendilerini değerlemede bir kriter olmakta ayrıca IMF ve Dünya Bankası tarafından ülkelerin bankacılık sistemi ve pratiklerini değerlendirmede kullanılır.²⁵⁰

Basel Komitesi'nin bu düzenlemelerindeki temel 1970'li yıllardaki krizler ve bu krizlerin bankalar üzerindeki etkileridir. 1970 ve 1974 yıllarında yaşanan küresel ekonomik krizler ve ardından bir çok ülkede benimsenen liberal ekonomi politikaları nedeniyle, öncelikle sermaye piyasasının en önemli aktörü durumundaki bankaların yapısını daha güçlü hale getirebilmek amacıyla 1988 yılında Basel Bankacılık Denetim Komitesi Tarafından Basel-I uzlaşısı yayınlanmıştır. Bu uzlaşısıyla, uluslararası alanda faaliyet gösteren bankaların varlıkları ile tuttukları sermaye arasında risk esasına dayalı bir ilişki kurulmaya çalışılmıştır. Basel I, bir bankanın batması halinde mevduat

²⁴⁸ BIS, "About the Basel Committee", <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>

²⁴⁹ Mustafa Atiker, "Basel I ve Basel II", Konya Ticaret Odası, Etüd Araştırma Servisi, 2005, s.1

²⁵⁰ Basel Bankacılık Denetim Komitesi, "Bankalarda Etkin Denetim için Temel İlkeler", TBB, Bankacılar Dergisi, Sayı 59, 2006, s.

sahiplerinin kar ıla abilece i maliyetleri en aza indirmek için asgari olarak tutulması gereken sermaye üzerinde odaklanmı tır.²⁵¹

Basel I düzenlemeleri geni uygulama alanı bulmu olmasına rağmen 1990 lara gelindi inde ele tirilmeye ba lanmı tır. Basel I, 1980'lerde bankalar için önemli olan kredi riski üzerinde dururken 1990'larda kredi riski yanında faiz oranları ve döviz kurundaki dalgalanmalar önemli hale gelmi tir. Bununla birlikte Basel I'e di er ele tiriler ise her ülke ve banka için standart risk standartlarının uygulanması, OECD ülkeleri için dü ük di er ülkeler için yüksek risk belirlenmesi eklindedir.

Yukarıda sayılan eksikliklerin giderilmesi ve bankaların risk ölçümlerinin daha sa lam olmasını sa lamak amacıyla Basel Komite 1999'da çalı malara ba lamı , yeni sermaye standartlarını 2004'te yayınlamı tır. Bu yeni standartlar Basel II standartları olarak adlandırılmaktadır. Bu standartlar temel olarak kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risklere kar ı düzenlemeleri içermektedir. Basel Komite Basel II'ye geçi i risk yönetimine daha fazla önem vermek ve bankaların risk de erlendirme kapasitelerinde devam eden geli meleri cesaretlendirmek olarak tanımlamı tır.²⁵² Basel II düzenlemelerinin temel iki hedefi vardır. Birincisi; düzenleyici ve ekonomik sermaye konusunda daha fazla anlama varmaktır. kincisi ise; gözden geçirilmi standart yakla ımı kullananlar açısından öngörülen ve yakla ık aynı düzeyde tutulan sermaye donanımıdır. Basel II Uzlaşısı'yla, sıkı düzenleyici denetleme ve geni letilmi kamuyu aydınlatma yükümlülükleri yoluyla piyasa disiplini ve effaflı ının belirgin bir eilde artırılması amaçlanmaktadır.²⁵³

Basel I'in yetersiz kaldı ı global oklar kar ısında geli tirilen Basel II' de birçok açıdan ele tirilmektedir. Joseph Stiglitz, Basel II düzenlemelerinin temel felsefesini olu turan "özdenetim" in ve derecelendirme irketlerinin kredi notlarına dayalı yapının kendi ba ına bir çeli kili durum olu turdu u ya anan küresel krizde belirginle tiri ni defalarca dile getirmi tir. Nouriel Roubini ise Basel II'nin vücuda getirilmesine katkıda

²⁵¹ Mustafa Atiker, a.g.e., s.1

²⁵² BIS, "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards", June 2004, s.2

²⁵³ Guido Giese, "Basel II Uzlaşısı'na li kin Ele tiriler ve yile tirme Önerileri", çev:Melek Acar Boyacıo lu, Bankacılar Dergisi, Sayı 41, 2002, s.71

bulunan önde gelen oyuncuların kurallar tam olarak uygulanamadan ba arısızlı a u radıklarını, u anda da Basel II'yi ret a amasında olduklarını ifade etmektedir. Roubini'ye göre, irrasyonel bollu un ve düzenleme farklılıklarının (arbitrajının) oldu u bir dünyada Basel II'nin ba arılı olma ansı bulunmamaktadır.²⁵⁴

Bu ele tiriler dı nda Basel II'nin uygulamasıyla ilgili di er ele tiriler ise daha çok liberalizasyon sürecinde geli mekte olan piyasalarda rekabet gücünü azaltmasından kaynaklanmaktadır. Geli en piyasalarda riskin maliyeti daha fazla oldu undan risk için daha fazla kar ılık ayrıldı nda geli mi ülkelerle rekabet etmek güçle ecektir.

2006 yılında nihai halini aldıktan sonra dünya çapında farklı uygulama tarihleri ile zaten tartı lmakta olan Basel II süreci, krizin getirdi i ko ullarda, sadece ele tirildi i zamanlarda anılmaktadır. Ülkelerin uyum için açıkladıkları yol haritaları askıya alınmı durumdadır; denetim otoritelerinin ve bankaların gündemi Basel II'den çok geleneksel risk yönetimi konularıyla ilgilenir durumdadır.

2.3.ULUSAL KURUMLARDAN KAYNAKLANAN SORUNLAR

Ulusal kurumlardan kaynaklanan sorunlara tarihsel perspektifte baktı ımızda seksenli yıllar boyunca birçok geli mekte olan ülke sermaye hesaplarını serbestle tirdi. Bu sürecin devamında ise ileti im ve bilgisayar teknolojilerindeki geli me ile bilgiye eri imin kolayla ması ve hızlanması küresel bir ticaret sistemi yaratmı tır. Küresel ticaret sistemi ülkelerin finansal piyasalarının entegrasyonunu sa ladı. Yeni finansal araçların ve i lemlerin ortaya çıkması ve bunların yaygın olarak kullanılmaya ba lanması ise uluslararası kredi sistemini geni letti. Bu süreç sonunda spekülasyon olanakları artmı ve spekülasyonlar sonucu balonların olu up patlayaca ı finansal piyasalar do mu tur.²⁵⁵

²⁵⁴ Hasan Candan, “Kriz Sürecinde Basel II’de Önerilen De i iklikler”, Bankacılar Dergisi Sayı 65, 2008, s.80

²⁵⁵ Gözde I ık, “Finansal Krizlere Kar ı Politika Tepkileri: IMF Programlarına Alternatif Olarak Sermaye Kontrolleri”, ktisat letme ve Finans, Cilt s.

1990'lı yıllarda bir çok ülkede a ır bir ekilde etkisini gösteren krizler akabinde ülkeler finansal sistemi sa lamla tırma aray ı ve makro ekonomik istikrara yönelik çalı malara önem vermi lerdir. Ülkelerin bir kısmının iyi uygulamalar gerçekle tirdi i bu dönemde özellikle sermaye hareketlerinin hacminin artması ülkeler için sorun te kil etmi tir. Bu dönemde ülkeler sermaye hareketlerinin artması ve çe itlenen finansal araçların yarattı ı olumsuz etkileri gidermek için ba ta bankacık olmak üzere finansal sistemlerini yeniden yapılandırmaya çalı mı tır. Bu çalı maların temel noktaları ise gözetim ve denetimde uluslararası standartları yerle tirmek, effaflı ı arttırmak, denetim faaliyetlerinde standart olu turmak ve kurumsal yönetim standartlarıdır. 1990'lı yıllarda bu alanlarda iyi uygulamalar yapm ı olan ülkelerin finansal sistemlerinin daha iyi i ledi i görülmektedir.²⁵⁶ yi örneklerin olmasına kar ılık bir çok ülke 1990 sonrası dönemde finansal krizlerle kar ı kar ıya kalmı tır.

Ülkelerin krizlere yakalanmasında IMF'nin krizleri önlemek için bu ülkelere önerdi i politikadaki yanlı lıklar yanında di er bir sorunda bu politikaların ülkeler tarafından uygulamasında keyfi davranmalarıdır. IMF geli mekte olan ekonomilere kriz döneminde standart politikalar önerirken, geli mi ekonomiler kriz kar ısında kamu harcamalarını arttırma vergi oranlarını azaltma ve faiz oranlarının dü ürülmesini önermektedir. Mali kriz Asya'yı vurdu unda bu ülkelerde uygulanan kriz kar ıtı politikalar, ABD'nin bir krizle yüz yüze geldi inde uyguladı ı politikaların tam tersidir.²⁵⁷

Ülkeler arasındaki bu tutarsız uygulamalar kriz dönemlerinde IMF politikalarına olan bakı ın de i mesinde önemli rol oynamı tır. Asya krizinde Güney Kore ve Tayland IMF politikalarına tepki olarak reel sektörü destekleyip faiz oranlarını azaltarak ekonomilerini canlandırmı lardır. Malezya ise IMF politikalarını tamamen reddederek reel ve finansal kesimin iflasını önlemek için sermaye kontrolleri uygulamı tır.²⁵⁸

²⁵⁶ Burçhan Sakarya, a.g.e., s.9

²⁵⁷ Paul Krugman, Bunalım Ekonomisinin Geri Dönü ü, Literatür Yayınları: 60, 2003, s.110

²⁵⁸ Sayım I ık, Selahattin Togay, a.g.e., s.43

Özetleyecek olursak ülkelerin krizle karşılaşmasında yaptıkları ve yapmadıkları konusunda bir çok ele tiri mevcuttur. Kimi görü ler ülkelerin IMF, Dünya Bankası gibi uluslararası kurumların önerilerini iyi uygulayamadı nı belirtirken, kimi görü lerde ülkelerin önerilen politikalara körü körüne ba lı kaldı ından dolayı krizlere yakalandı ı yada krizlerin a ırla tı ı görü ündedir. Bu ba lamda ulusal kurumlardan kaynaklanan sorunları a a ıdaki ekilde ele alabiliriz.

2.3.1. Bankacılık Sisteminden Kaynaklanan Sorunlar

Bankacılık sisteminde sorunun temel çıkı noktası, bankaların gelenek finansal aracılık rolünün de i ti i 1980’li yıllardır. Geleneksel bankacılık temel olarak toplanan mevduatlarla kredilerin fonlanmasıdır. 1980 sonrası dönemde hızla artan finansal liberalizasyon bankaların mevduatın bankaların kaynak olma özelli ini oldukça azalttı. Kredi kullanıcılarında alternatiflerin ortaya çıkmasıyla birlikte di er alternatifleri tercih etmeye ba ladılar. Özellikle yatırım fonlarının ortaya çıkması küçük mevduat sahiplerini çekerken yatırımcıların mevduatlara ilgisi azalmı ve bankaların kaynak bulma maliyetini arttırmı tır. in içine i lem kolaylı ı ve elektronik cihazların kullanımının artı ıda girince sermaye piyasası araçları daha çok tercih edilir olmu tur.²⁵⁹

Sayılan bu temel sorunu ayrıntılı inceleyecek olursak, bankacılık sistemi mevduat toplama izni olan (ticaret bankaları) ve mevduat kabul etmeyen bankalar olmak üzere 2 ana gruba ayrılabilir. Ayrıca, her bir grup sermaye kayna ına göre özel, kamu ve yabancı olmak üzere üç alt gruba ayrılmaktadır.²⁶⁰

Bu yapılanma içinde temel sorun bankacılık sisteminde yeni finansal araçların ortaya çıkmasıyla bankalar alternatif kâr elde etme ansları oldu unu yukarıda söylemi tik. Bankalar bu kârlılık sürecinin pe inde ko arken bir takım sorunlarla karşılaşmı tır. Bankalar ya geleneksel faaliyetlerini azaltarak faiz dışı gelirlerle

²⁵⁹ Franklin R. Edwards, Frederic S. Mishkin, “**The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy**”, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review / July 1995, s.31

²⁶⁰ Türkiye Bankalar Birli i, “**Türkiye’de Finansal Sektör ve Bankacılık Sistemi**”, TBB, Mart 2005, s.13

kârlılıklarını arttırmaya çalışacak yada bunun tersi olarak geleneksel bankacılık faaliyetlerine devam ederek bunun sonucunda daha riskli alanlara yönelik kredi kullandırmaya başlayacaklardır.²⁶¹

Bu çalışma sistemi içerisinde **Bankacılık sektörü krizden iki ekilde etkilenmektedir**. Birinci ekil bir bankada meydana gelen problemin sistemin bütününe yayılarak yayılması iken diğeri sistemin faiz, enflasyon, ödemeler dengesi gibi yapısal değişkenlerindeki problemlerin bankacılık sistemini etkileyerek problemlere neden olması ekilinde gerçekleşmektedir. Krizlerin bankacılık üzerine etkileri adını mü teri tahakkümü denilen (bailout) mevduat çekileri ile başlamaktadır. Bankalar bu talepleri karşılamak için varlıklarını satmak durumunda kalır. Ancak ortamdaki kargaşa nedeniyle ve bankaların likidite ihtiyacının yüksek olması sebebiyle bankaların varlıkları değerlerinin daha altında bir fiyattan satın alınır. Bu arada bankalardan çekilen kaynaklar daha güvenli banka bankalar yada sisteme güven tamamen ortadan kalkması nakite, dövizde yada kamu varlıklarına yönelebilmektedir. Merkez Bankası duruma önceden müdahale edip bir bankacılık krizinin önüne geçebilir. Ancak çoğunlukla böyle bir krizde mali yapısı sağlam olan ayakta kalmaktadır. Diğer bankalar iflas ederek sistemin dışına çıkmaktadır.²⁶²

Diyebiliriz ki bankalar ya kendi hatalarından dolayı soruna neden olurlar yada global bir krizin etkisiyle sorunlu hale gelirler. Her iki durumda da bankalar, normal olarak önce kredi taleplerini karşılarlar sonrada bunları karşılamak için gerekli fonları satın alma, bilanço yöntemi veya Süper NOW Hesapları, Evrensel Yaşam Sigortası, Faiz ve Döviz Swapları, Para Piyasası Yatırım Hesapları, Faiz Oranı ve Hisse Senedi Endeksli Futures Piyasaları gibi finansal yenilikler aracılığıyla temin ederler. Diğer bankalar gerekli fonları bu ekilde temin edemezlerse son borç verme mercii olan merkez bankasına başvururlar. Bu durumda merkez bankası gerekli rezerv sağlamazsa, bankalar aktiflerini satarak bu rezervi temin etmeye zorlanır. Yapıları itibarıyla aktiflerin tamamının likidite dönüşme imkanı yoktur. Bununla birlikte ekonomik birimlerin birbiriyle olan bağından dolayı aktiflerin satılması durumu sistemin geneline yayılıp bir sistem krizine dönüşebilir. Bu nedenle merkez bankası reeskont ve açık

²⁶¹ Franklin R. Edwards, Frederic S. Mishkin, a.g.e., s.27

²⁶² Lale Erdem Karabıyık, **Finansal Krizler Ve Etkileri**, Marmara Kitapevi, 2004, s.37

piyasa i lemleri aracılı ıyla rezerv sa lama görevini sürekli olarak reddetmekte serbest olmamalı.²⁶³

Bankaların yüklenim, aracılık ve danışmanlık gibi bilanço dışı faaliyetleri kanuni kar ılık kapsamında olmadığı için bankalar zamanla bu tür faaliyetlerini arttırmışlar. Bu bağlamda, kredi hattı, kredi mektupları ve teminat mektuplarının yanında futures, forward, options, swaps gibi bilanço dışı türev ürünlerin yaygınlaşması bankaların bilançolarında bir genileme olmadan riske karşı uyum sağlaması veya finansal piyasalardaki mali ve diğer farklı seçeneklerden faydalanma imkanı sağlamaktadır.²⁶⁴ Finansal piyasaların gelişimi modern ekonomilerde paranın anlamını da değiştirmiştir. Finansal piyasalardaki gelişmeler (yeni finansal enstrümanların ortaya çıkması) birkaç parasal büyüklüğü kontrol ederek harcamaları, rezervleri kontrol ederek de para arzını kontrol etmeyi imkansız hale getirmiştir.

Yeni finansal araçlar dışında kredilerde bankacılık sisteminde problem yaratan bir konu olarak görülmektedir. Stiglitz ve Weiss'e göre bankaların belirli guruptaki müşterilerine verdiği kredilerden kaynaklanan faiz oranı ile kredi gelirleri arasında doğru orantı olmamasının iki nedeni vardır. Bunlar ters seçim ve tevik etkisi olarak adlandırılmaktadır. Ters seçim etkisi, faiz oranlarının yükselmesiyle yatırım maliyetlerinin artması ile bazı kişiler yatırım yapmaktan vazgeçebilir. Borçlanmaktan vazgeçen bu müşterilerin risk düzeyi düşük güvenilir müşterilerdir. Tevik etkisi ise faiz oranlarının yükseldiği dönemlerde kredi talep edenler yüksek getirili yatırımlar için kredi talep edeceklerdir. Yüksek getirili yatırımlar aynı zamanda yüksek riskli yatırımlardır. Eğer yatırım başarılı olursa kredi alan kişinin kredinin maliyeti üzerinde kalan kısım kadar getiri elde ederken bankanın kazancı anapara artı faiz kadardır. Eğer yatırım başarısız olursa borçlu gösterdiği teminatı kaybederken banka borçlunun teminatı düştükten sonra kalan tüm kaybı üstlenmiş olur.²⁶⁵

²⁶³ Mehmet Günel, “**Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının Çeselliği ve Minsky'nin Finansal Stokarsızlık Hipotezi**”, *Ekonomi ve Finans*, Vol:185, 2001, s.45

²⁶⁴ Mehmet Günel, a.g.e., s.46

²⁶⁵ Joseph E. Stiglitz, Andrew Weiss, “**Credit Rationing in Markets with Imperfect Information**”, *The American Economic Review*, Vol 71, No:3, 1981, s.393

Teoride Stiglitz ve Weiss'in öngörülerini doğrusu olsa bile bankacılık sisteminin gerektiği şekilde düzenlendiği ve denetlendiği sürece eksik bilgi artları altında, rekabetçi bir bankacılık sisteminde dahi kredi faiz oranlarının piyasayı dengeye getiren oranlardan daha aşağı bir seviyede olduğu görülebilir. Hatta piyasayı dengeye getirmeyen kredi faiz oranları bankaların kâr fırsatlarına karşı en uygun olan davranıştır.

Bankaların böyle bir durumdaki davranış tercihi kârlarını arttırmaya yöneliktir. Bankalar bir süre sonra rekabetinde etkisiyle verimsiz ve riskli alanlara kredi aktarabilmektedir. Mevduat sahipleri bankadaki mevduatlarının riskli mi yoksa risksiz alanlara kredi olarak verildiği bilgisine sahip değildir. Mevduat sahiplerini kısmende olsa bu riskten korumak için mevduat sigortası uygulaması mevcuttur. Uygulamaya kalkıldığında ise mevduat sigortasının varlığı ve daha fazla portföy çeşitlendirmesi yapabilme imkanları, bankaların müşterilerinden doğacak riskten daha fazla kaçınma imkanı verir. Aksi durumda bankalar müşterilerden doğacak riskleri engellemek için finansal düzenlemelere gideceklerdir. Mevduat sigortası ve portföy çeşitlendirmesi kredi başvurularının hızlı bir şekilde onaylanması yanında bankalar için güvenli kredilerinde miktarını artırır. Bir diğer sonuç ise kredi kullananların memnuniyetidir. Fakat piyasada geçerli olan üstü kapalı anlaşmalar piyasalardaki değişimlere oldukça duyarlıdır. Finansal sistemde meydana gelecek herhangi bir şok bankaların ve müşterilerin gelecekteki kar beklentilerinin dalgalanmasına neden olacaktır. Bankaların risk kaçınırlılığını arttırdıkça müşterilerin karlılık durumu azalacak riske katlanırlılığını artacaktır.²⁶⁶

Bankaların ve kredi kullananların gelirleri birbirine bağımlı olduğundan yukarıda söz ettiğimiz durumda bankacılık sisteminin gelecekte tehlikeye düşebilir ve uzun dönemli yatırımlar belirsizleşir. Fonların gelecekteki fırsat maliyetleri hakkında belirsizlik yaratan iç ve dış faktörler sisteme belirsizlik getirecek ve bankaların uzun dönemli kapalı kontratlar yapmalarına olan isteklerini azaltacak veya yok edecektir.

²⁶⁶ Rasim Yılmaz, “Bankacılık Krizleri, Makro Ekonomik İstikrar ve Ahlaki Tehlike”, İktisat, İletme ve Finans, Vol:16, Issue 180, 2001, s.57

Diamond-Dybvig'in çalı malarında da mevduat sigortasını bankacılık sektöründe herhangi bir nedenle panik halinde olan mevduat sahipleri için en iyi uygulama olarak göstermişlerdir. Bununla birlikte mevduat sahiplerinin panik haline dü mesi ve bankalara saldırmasının nedeni olarak bankaların varlık de erlerinde bozulma olmaksızın kendili inden sebepsiz bir eilde de olabilir. Mevduat sahipleri di er mevduat sahiplerinin davranı ndan yada gelecekte beklenen davranı ndan etkilenerek panik haline dü ebilirler. Bu ihtimalden dolayı bankalar zayıf kurumlar haline gelir. Temel olarak tek bir bankaya kar ı olan a ır ı mevduat çekilmesi sistem için sorun olu turmaz. Fakat sistemin i leyi i gere i bankaların di er kurumlarla olan ili kileri nedeniyle tam bilgiye sahip olmayan mevduat sahipleri di er bankalarda üpheli bakacaklar ve sisteme olan güven azalaca ından bir bankacılık krizine yol açabilecektir.²⁶⁷

Mevduat sigortasıyla ilgili olarak Demirgüç-Kunt ve Detragiache ise banka istikrarıyla mevduat sigortası arasındaki ili kiyi incelemi lerdir. Ülkelerde uygulanan mevduat sigortasının bankacılık sektörünün kırılganlı ını arttırdı ı sonucuna ula mı lardır. Aynı ara tırmada mevduat sigortasının kapsamının artırılmasının kırılganlı ı dahada arttırdı ı tespit edilmi tir. Mevduat kapsamının geni lemesi yanında kırılganlı ın artmasına neden olan di er faktörler ise sigorta fonunun kamu tarafından yönetilmesi, faiz oranlarının serbestle tirilmesi ve denetim mekanizmalarının zayıf olması olarak gösterilmi tir.²⁶⁸

Bu açıklamalara 1980 sonrası dönemde baktı ımızda finansal liberalizasyonun oldu u ülkelerin ço unda risk alma fırsatlarının büyük ölçüde arttı ı gözlenmi tir. Hükümet ve merkez bankalarının finansal sistemi sıkı denetledi i ülkelerde olumsuz etkilerin çok az oldu u görülmü tür. Bankacılık denetiminin zayıf ve kanuni yaptırımın olmadı ı ülkelerde banka krizleri genelde hortumlama (looting) ekinde ortaya

²⁶⁷ Douglas W. Diamond, Philip H. Dybvig, “**Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity**”, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Vol:24, No:1, Winter 2000, s.15

²⁶⁸ Aslı Demirgüç-Kunt, Enrica Detragiache, “**Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability ? An Empirical Investigation**”, IMF Working Paper 2247, November 1999, s.1

çıkmasıdır. Banka yöneticileri sadece yüksek riskli veya batacağı kesin projelere yatırım yapmaktadır. Bunun nedeni bu projelerden kişisel çıkar sağlama imkanıdır.²⁶⁹

Emer tasarruflar güvence altında ise; yani banka mevduatlarına bir sigorta getirilmiyse, sadece sigorta kapsamında olmayan mevduat dışı yatırım araçları yada bankalara yönelecektir. Söz konusu bankaların tamamı güvence altında ise banka tahakkümü dediğimiz olay söz konusu olmaz. Böyle bir durumda ancak sistemin içerisinden gelen temel problemlerin sistemin tamamını etkilemesi ekinde bir bankacılık krizi meydana gelebilir.²⁷⁰

Piyasa mekanizması finansal krizlerin temel kaynağı olarak görülmektedir. Fakat finansal kriz kendi seçtiği her hangi bir ülkeye gitmez. Bunun tam tersine kriz yurt içi politika yapıcıların yanlış uygulamaları sonucu oluşmaktadır. Piyasalar kendi içinde aırıklık yaşıyabilir gereksiz iyimserliklerin bir anda kötüleşmesinde mümkündür, hata kısa sürede panik olgusuda görülebilir. Asya ve Rusya krizlerine bakıldığında krizden önce birkaç yılda bu ülkelere doğru olan sermaye akımları oldukça fazladır. Hükümetler bu dönemde içeri sermaye akımlarını sınırlandırma konusunda bir çaba göstermemişlerdir. Aynı şekilde rijit bir uluslararası sermaye kontrolü veya bu konuda bir çalımadaki gözlenmemektedir. Meksika, Tayland, Endonezya ve diğer ülkelerin sabit döviz kurunu devam ettirme kararları krizlerin bu ülkelere gelmesini beslemiştir.²⁷¹

Bu görüşe taraftar olanların temel argümanı krizler dışı etkilerden değil ülke içi yanlış uygulamalardan kaynaklanmaktadır. İster seçilen döviz kuru olsun ister siyasi yada politik tercihler bunların tamamı bir ülkede kriz çıkmasına yada dışı etkilerin ülkeye akmasına neden olmaktadır.

²⁶⁹ Rasim Yılmaz, ss, 59-60

²⁷⁰ Lale Erdem Karabıyık, a.g.e., s.38

²⁷¹ David F. DeRosa, a.g.e., s.27

2.3.2. Merkez Bankalarından Kaynaklanan Sorunlar

Merkez bankacılığının tarihi oldukça eski olmakla birlikte günümüz merkez bankacılığı 20. yüzyılda şekillenmiştir. Merkez bankalarının temel görevleri para piyasasının istikrarını sağlamaktır. Bu görevi dışında bir ekonomide bankaların bankası olma konumu nedeniyle merkez bankaları ödünç vermede likiditenin son kaynağıdır. Bankacılık sistemindeki bir sorundan dolayı yavaşlayan banka hücumlarında rezerv yaratma fonksiyonunu kullanarak bankalara rezerv yaratabilir. Finansal istikrar açısından merkez bankalarının bu fonksiyonu oldukça önemlidir. Merkez bankalarının borç verme görevi yanında bazı ülkelerde banka gözetiminide üstlenmiştir. Merkez bankalarının amaç ve bu amaçlara ulaşmak için iktisadi politikaları şu şekilde özetlenebilir. Fiyat istikrarını sağlamak; bu amaçla para politikasının belirlenmesi ve yürütülmesi, Likiditenin sağlanması; bu amaçla ödeme standartları ve takas sisteminin oluşturulması ve son olarak Mali sistemin güvenli işleyişini; bunu gerçekleştirmek için ise banka gözetim ve denetimini sağlamak.

Merkez bankalarının bu amaçlarını yerine getirebilmeleri bağımsızlık dereceleriyle oldukça alakalıdır. Bağımsız olmayan bir merkez bankası hedeflerine ulaşmak için toplumda güvenilirliğini kaybetmektedir. Merkez bankasının bağımsız olması kendini hükümetten soyutlaması anlamına gelmektedir. Para politikası araçlarının fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda etkin bir şekilde kullanımı, merkez bankalarının bağımsız bir konuma getirilmesi ile mümkündür.²⁷²

Bağımsızlık konusunda önemli bir örnek olan ABD Merkez Bankası FED 1970-1980'li yıllarda ABD'de meydana gelen krizlerin yayılmasını önlemek için piyasaya likidite sunmuş ve bunun gerekli olduğunu savunmuştur. FED'in bu uygulamalarına karşı merkez bankalarının birincil görevinin finansal sistemin korunması olduğu söylenmiştir. Merkez bankaları likidite ihtiyacı arttığı dönemlerde bankaların rezerv ihtiyacını karşılayarak, aktiflerini satmalarını önler ve borç deflasyonunu engeller.

²⁷² Osman Z. Orhan, Seyfettin Erdoğan, Para Politikası, Avcı Ofset, 2003, s.43

Merkez bankaları finansal sistemin güvenli inin tehdit altında oldu u durumlarda rezerv sunmalıdır. Aksi taktirde kriz kaçınılmaz olacaktır.²⁷³

Krizleri önlemek amacıyla bankaların yeni rezerv kaynakları bulmak için ba vurdu u finansal yenilikler ucuz kaynak yarattı ı için merkez bankalarının sıkı para politikaları etkisiz hale gelmektedir. Ayrıca rezervlerin yeterli olması durumunda faizle yükselmekte ve finansal istikrarsızlık ortaya çıkmakta veya var olan istikrarsızlık artmaktadır.

Bunun dı ında merkez bankalarının uyguladı ı döviz kuru politikalarında krizlerle ili kilendirilmektedir. Özellikle geli mekte olan ülkelerde merkez bankalarının döviz kurunu dü ük tutması sonucu yerli üreticilerin rekabet gücünü kaybetti i ekilde ele tiriler mevcuttur. Merkez bankalarının ekonominin tamamı için geçerli çözümler bulamadı ıda di er bir ele tiri noktasıdır. Sorunları genelde makro düzeyde ele aldı ı belirtilmektedir.

Merkez bankaları ve krizlerin etkilerinin azaltılmasına yönelik di er bir ele tiride geli mekte olan ülkelerde merkez bankalarının piyasalara müdahalesinin gecikmeli yapıldı ı yönündedir. Bunun nedeni olarakta piyasaları etkin izleyememe ve karar alma mekanizmalarındaki a ırlık gösterilmektedir.

Buraya kadar aktardı ımız bölümde temel olarak mevcut finansal mimarinin krizlere neden olan yapısı gösterilmeye çalı ılmı tır. Finansal mimaride krizlere neden olan uluslararası ve ulusal kurumların krizlere neden olan yapıları örneklerle açıklanmı tır. Bundan sonraki bölümde ise finansal mimariden kaynaklı sorunlara getirilen çözüm önerileri ve bu önerilerin ne kadar uygulanabilir oldu u ele alınacaktır.

²⁷³ Mehmet Günal, “Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının Çselli i ve Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi”, İktisat İletme ve Finans, Vol:185, 2001, s.45

2.4. KRİZLERİ ÖNLEMeye YÖNELİK TARTI MALAR

Krizleri önlemeye yönelik tartışmaların artışı göstermesinde Asya krizi ve devamında görülen krizlerin etkileri vardır. Bununla birlikte uluslararası finans sisteminde reform düşüncesi, Asya, krizinin ardından krizin yalnızca ulusal politikalarla kaynaklanmadığı mevcut uluslararası düzenlemelerin eksikliğinden de kaynaklandığı tespit edilmiştir.²⁷⁴

1997'de Asya krizini yaşayan ülkeler uluslararası finansal merkezler tarafından finans, özel ve kamu sektörlerinde Washington Konsensus'una uygun yeniden yapılanma oluşturmadıklarından dolayı eleştirilmişlerdir. Bu da krizin temel sebebi olarak belirtilmiş ve krize maruz kalan ülkelerde büyük yapısal reformlar başlatılmıştır. G-7 ülkeleri tarafından başlatılan uluslararası finans sistemi reformu bütün çabalarını geliştirmekte olan ülkelerin şirket ve finans sektörüne yoğunlaşması ve uluslararası finans sisteminin arzı yanındaki problemleri ihmal etmemiştir.²⁷⁵

Yeni bir konsensus oluşturulmasına yönelik çalışmalar öncelikle uluslararası kurumların düzenlenmesiyle başlamıştır. 1990'lara kadar ortaya konan mekanizmaların mali yapıdaki bozulmayı önleyici olmaktan çok tedavi edici mekanizmalar olduğundan hareketle dünyanın önde gelen 22 ülkesinin maliye bakanları ve merkez bankası başkanları Nisan 1998'de bir araya gelerek yeni finansal mimarinin oluşturulması için çözüm önerileri üretmişlerdir. Amaç, IMF, Dünya Bankası ve diğer uluslararası kuruluşların çalışmalarını tamamlayıp bir görüş birliğine varmaktır.²⁷⁶

Bu yapılanma tamamlandıktan sonra finansal yapının reformu genelde döviz kurlarındaki dalgalanmaların büyüklüğünün nasıl kontrol edileceği üzerinedir. Diğer bir konu da finansal kurumların gelecekteki başarısızlıklarını önlemek için sistem nasıl daha

²⁷⁴ Jane Sneddon ve Olivei, Giovanni, “**Rethinking the International Monetary System: An Overview**”, New England Economic Review, Nov/Dec 1999, s.5

²⁷⁵ Chui Yung Park ve Yunjong Wang, “**Reform of the International Financial System and Institutions in Light of the Asian Financial Crisis**” G-24 Discussion Paper No.12, 2001, s.16

²⁷⁶ Burçak Tülay, Pelin Ataman Erdönmez, **Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar**, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi, Sayı 31, Aralık 1999, s. 14

iyi hale getirilmesi üzerinedir. Döviz ve türev ürünlerle ilgilenen bankalara yönelik yeni sermaye gereklilikleri gözden geçirilmektedir. Finansal risklerin ekonometrik ölçülmesinde sayısal yöntemlere daha fazla yer verilmektedir. Bundan beklenen fayda sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde kolaylık sağlamaktır.

Ülkelerin içine ve ülkelerden dışarıya doğru serbest sermaye hareketleri nasıl azaltılması gerektiği konusu da yeni finansal mimaride tartışılmaktadır. Bu konuda hedge fonlar ve diğer yüksek kaldıraçlı finansal kurumlar ile onlara izin verme imkanları ve kredi sunan bankaları düzenlemeye yönelik tedbirleri içermektedir. Son noktada ise tam sermaye kontrollerinin krizleri önlemede tedavi edici özelliğinin olup olmadığını tartışılmaktadır.

Günümüzde bazı Neo-Liberal iktisatçılar bile, finansal krizlerin önlenmesi için ülkelerin istikrar programlarıyla uyumlu sağlam finansal kaynakları olması gerektiğini önermektedirler. Yani finansal istikrarsızlığı arttıran sermaye hareketleri sınırlandırılabilir. Bu noktada görüşler sermaye hareketlerinin nasıl ve ne kadar sınırlandırılması gerektiğine kaymaktadır.

Literatürde krizlerle ilgili diğer tartışma konusu yasal ve adli sistem üzerinedir. Yasal ve adli sistemler, finans sisteminin etkin bir şekilde çalışmasına katkıda bulunmaktadır. Yasal sistemlerin yetersizlikleri çoğu ülkelerde finans piyasaları için ciddi problemler oluşturmaktadır. Emlak mülkiyet hakları iyi tanımlanmamı sağlanamıyorsa finansal aracılık süreci ciddi bir şekilde hasar görecektir. Teminat, kredi piyasalarında ters seçim ve ahlaki risk problemlerini azaltmak için etkili bir mekanizmadır. Halbuki çoğu gelişmekte olan ülkede yasal sistem birçok varlığın teminat olarak kullanılmasını engellemekte veya teminat alma işlemi maliyetli ve yorucu bir hale getirmektedir. Benzer şekilde iflas prosedürleri artırılmakta ve davaların çok geç çözülmesine yol açmaktadır.²⁷⁷

²⁷⁷ Frederic S. Mishkin, “**Financial Policies and The Prevention of Financial Crises In Emerging Market Countries**”, NBER Working Paper Series, Working Paper 8087, 2001, s.24

Uluslararası finansal sistem için getirilen öneriler u ekinde sıralanabilir; liberalle mi finansal kurumların katkıları arttırılmalı, uluslararası finansal liberalle me ve uluslararası sermaye hareketlerinin büyük oranda artması kaçınılmaz ve geri döndürülemez oldu undan ulusal ve uluslararası liberalizasyon el ele olmalı, finansal liberalizasyonun ortaya konulan faydalarına ra men, hedefi a ma, sert düzeltmeler ve uç bir durum olarak finansal krizlere sebep olabilecek asitmerik bilgi vasıtasıyla karakterize edilebilir. (finansal liberalizasyonun açık yararları, sermaye piyasaları bilgi asimetrisi tarafından karakterize edildi inden, bu hedefi a mayı, keskin düzeltmelere ve son a amada finansal krizlere kar ı koyamamaktadır). Bu istikrarsızlık finansal güvenlik a ı kurulmasını zorla tırmakla birlikte ahlaki çöküntüyle de sonuçlanabilir. Bilgi ve i lem maliyetleri da ılımı piyasalarda finansal problemlerin hızlı ve etkili çözümlenmesini engelleyebilir. Ekonomi politikasının çerçevesi politize edilmi çevre içindedir. Düzenleyiciler ve di er politika yapıcıların görevlerini siyasi dü ünceleri ile etkilenmemi olarak yerine getirecekleri varsayılmaz.²⁷⁸

Bu genel giri ten sonra krizleri önlemeye yönelik temel tartı maları ba lıklar halinde ele almak faydalı olacaktır. Temel tartı malar; ulusal para sistemine yönelik öneriler, döviz piyasalarına yönelik öneriler, sepekülatif sermaye hareketlerine yönelik öneriler ve bu önerilerin dı nda literatürde rastlanan di er öneriler ekinde ele alınacaktır.

2.4.1.Uluslararası Para Sistemine Yönelik Öneriler

Uluslararası para sistemini dönemlere ayırdı ımızda 1870'e kadar altın standardı, 1870-1915 arası küçük çaplı sterlin kullanımıyla birlikte uluslararası ticarete altın kullanımı tır. 1915-1935 dönemi karma a ve kararsızlık dönemi olarak adlandırılabilir. 1934-1939 döneminde ülkeler paralarını tekrar altına ba lama çabalarında bulunmu tur. kinci dünya sava ı sonrası altın-dolar sistemine geçilsede 1973 petrol okundan sonra ülkeler paralarını serbest dalgalanmaya bırakmı lardır. 1976 Jamaika anla masıyla birlikte ülkeler kendi döviz kuru tercihlerine

²⁷⁸ Barry Eichengreen, age, ss.2-4

geçmi tir.²⁷⁹ Mundel ise uluslararası paraya geçi i u ekilde a amalandırmı tir. 1873-1914 arası uluslararası altın standardı, 1915-1924 arası dolar-altın standardı, 1925-1933 arası aldın kambiyo standardı, 1934-1971 arası dolar-altın standardı, 1971-1973 arası dolar standardı, 1973-1999 arası esnek döviz kuru, 1999 sonrası dönem para alanları ve bunun sonucu olark son a amada uluslararası paraya geçi .²⁸⁰

Son dönemde mali serbestle tirme uygulamalarıyla birlikte özellikle 1990'lı yıllarda; geli mekte olan piyasalardaki krizlerin arttı ı, buna paralel olarak uluslararası para reformu tartı malarının yo unla tı ı gözlenmektedir. Latin Amerika'da ortaya çıkan 1982 dı borç moratoryumu geli mekte olan ülkelerin sorunlu mali yapılarını i aret etmesi açısından önemlidir. Arjantin, Brezilya, Meksika ve Venezuela gibi Latin Amerika ülkeleri ihracat gelirleriyle dı borçlarını ödeyemeyeceklerini ilan ettiler. 1994 Türkiye ve Meksika, 1997 Tayland, Güney Kore, Malezya ve Singapur, 1998 Brezilya, 1999 Rusya, 2001 Türkiye ve 2002 Arjantin krizleri çarpıcı bir biçimde uluslararası mali piyasalardaki sıfır toplamlı oyunu ortaya çıkardı. Bu ülkelerde hep aynı mekanizma harekete geçti; keskin sermaye geri dönü leri ve keskin kur de ersizle melerini önemli GSY H kayıpları izledi. Sermaye kaçı ları ve kur de ersizle meleri; aynı zamanda ticarete girmeyen mal fiyatlarını dalgalandırarak, iç faizleri a ırı yükseltip bankacılık krizlerine yol açmı tır.²⁸¹ Bu örneklerde göstermektedirki uluslararası para sistemi için uluslararası likidite bir sorun te kiletmektedir.

Uluslararası likidite sorununun temeli rezerv parayla ilgilidir. Normal ko ullarda ülkelerin yerel paraları kendi sınırlarında de i -toku a aracılık hizmeti ederler. Ülkeler parasının kendi sınırları dı nda da bu özelli e sahip olması parayı rezerv para durumuna getirir. Bir ülkenin rezerv para olabilmesi için dünya ekonomisinde önemli bir paya sahip olması gerekir. Bretton Woods sisteminde Amerikan doları bu konuma gelmi tir. Uluslararası de i toku ve hesap birimi olma özelli inden dolayı ülkeler

²⁷⁹ Lerzan skendero lu, “**Uluslararası Para Sisteminin Sorunları ve yile tirme Çalı maları**”, T.C. Merkez Bankası Ara tırma Planlama ve E itim Genel Müdürlü ü, No:8807, 1988i s.5

²⁸⁰ Robert Mundel, “**International Monetary Reform: The Case for a World Currency**”, National University of Mongolia, May 18, 2005, s.1

²⁸¹ Mehmet i man, “**Uluslararası Para Reformu Tartı maları: Üreim Sistemi Düzelden Mükün mü?**”, www.geocities.com/ceteris_tr/m_sisman.doc

belirli miktarda dolar rezervi bulundurmaktadır. Son ABD mortgage krizinden sonra ABD dolarının rezerv para olma özelliğinin devam edip etmeyeceği tartışılmaktadır. Yüksek dolar rezervine sahip ülkeler doları terk edebilecekleri izlenimi vermektedir. Buda göstermektedir ki rezerv araçlara duyulan güven de uluslararası para sistemi açısından önemli bir konudur.

Aslında bu saydığımız sorunları gidermek için çalışmalar 1970 lerde başlamıştır. Uluslararası para sistemini daha istikrarlı hale getirmek için ülkeler arası işbirliği çalışmaları 1980'lerin ortalarında artmıştır. 1973'ten günümüzdeki krize kadar ki dönemde parasal problemleri azaltmak için beş değişik görüş ortaya çıkmıştır. Dünya çapında faaliyet gösterecek **tek bir merkez bankası, bölgesel entegrasyon, altın para sistemine dönüş**, merkez bankacılığını yürürlükten kaldıran **serbest bankacılık** önerisi ve **adım adım reform**. Literatürde yer alan bu öneriler ve olabilirlikleri tek tek ele alınarak konu açıklanmaya çalışılacaktır.

Tek bir merkez bankası fikri Bretton Woods'tan bu yana finansal krizlerle birlikte tartışılan bir konudur. Son ABD mortgage kriziyle birlikte tekrar tartışılır hale gelmiştir. Tek bir dünya merkezbankası rolü IMF'ye verilmeye çalışılmaktadır. Son krizle birlikte IMF kaynaklarının artışı ve tahvil basarak kaynak yaratma çabaları gösterilebilir. Bir çok ülkende imdiden çıkacak bu tahvillere talebi olduğunu bildirmesi bu konudaki önemli kanıtlardandır. Özellikle Asya krizinden sonra IMF'ye yapılan eleştiriler yeniden yapılanmasında etkili olmuştur. Tek bir merkez bankası fikri yanında **bölgesel merkez bankaları** fikride mevcuttur. Bu fikrin en iyi ve en gelişmiş örneği Avrupa Merkez Bankasıdır. Fakat burada tartışılan asıl sorun gelişmekte olan ülkelerin finansal krizlere karşı yapılanması olduğundan bölgesel merkez bankaları için South Bank daha iyi bir örnektir. South Bank yedi Latin Amerika ülkesi (Arjantin, Bolivya, Brezilya, Ekvator, Paraguay, Uruguay ve Venezuela) tarafından oluşturulmaya çalışılmaktadır. Bu bankanın oluşturulma amacı IMF ve Dünya Bankası gibi borç verme mercilerine alternatif oluşturulmasıdır.²⁸²

²⁸² Erick Taussaint, "The Economic Crisis and Latin America", <http://www.counterpunch.org/toussaint10212008.html>, 21 October 2008

Son krizler ise borç verme merciini ilgi odağı haline getirdi. Bu konuyla ilgili temel basit sorular mevcuttur. Birincisi bir son borç verme merciine ihtiyacımız var mı? Bagehot'un geleneksel yaklaşımıyla ulusal merkez bankaları bu görevi yerine getirebilir mi? İkincisi son borç verme merci nasıl işleyecektir. Hangi kurallar uluslararası son borç verme merciinin etkin işleyişine rehberlik edecektir? Üçüncü olarak uluslararası son borç verme rolünü kim üstlenecektir? IMF bu rolü yerine getirebilir, eğer IMF bu rolü yerine getirecekse etkin bir düzenlemeye ihtiyacı vardır. Alternatif olarak başka bir kurum bu rolü yerine getirebilir.²⁸³

Tek bir dünya merkez bankası, bölgesel merkez bankaları ve bu bankalardan beklenen son borç verme rolünü yerine getirme özelliğinin diğer tarafı ise bu merkez bankası tarafından yaratılan tek bir para kullanılmasıdır. Mundel'e göre dünyada bunu üstlenebilecek bir para birimi yoktur. Fakat Dolar, Euro, Yen için bir parasal reform düşünülebilir. Üç para alanı için böyle bir uygulama olabilir. Mundel'e göre euro bölgesi için yapılanlar Dolar ve Yen içinde yapılabilir. Örnek olarak Herbert Grubel Kuzey Amerika için euro benzeri "amero" önermektedir.²⁸⁴

Literatürdeki bu önerilerde bu ayrım karıştırılmamalıdır. Para bölgesiyle (currency areas) para birliklikleri (currency unions) aynı kavramı ifade etmemektedir. Parasal birlik için en iyi örnek Avrupa Birliği'dir. 1946'da Fransız francı kullanmaya başlayan Batı ve Orta Afrika ülkeleri euro alanına katılmıştır. Kuzey Afrika ve Orta Doğu'da birkaç ülke kendi paralarını euro'ya sabitleyerek euro alanına dahil olmuştur.²⁸⁵ Avrupa Merkez Bankası meclis üyesi Ewald Nowotny Asya, Avrupa ve Amerika arasında doları merkezli üç kutuplu global bir para sisteminin geliştirilebileceğini belirtmektedir.²⁸⁶

²⁸³ Frederic S. Mishkin, "The International Lender Of Last Resort: What Are The Issues?", July 2000, s.1

²⁸⁴ Robert Mundell, "Currency Areas, Exchange Rate Systems and International Monetary Reform", Journal of Applied Economics, Universidad del CEMA, ss.225-231

²⁸⁵ Robert Mundell, a.g.e., s.224

²⁸⁶ Jonathan Tirone, "ECB's Nowotny Sees Global 'Tri-Polar' Currency System Evolving", <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=apjqJKKQvfDc&refer=home>

Bu üç kutbun ilk aya ı Amerika'da 23 Mayıs 2008'de Güney Amerika Birli i Ekvator ba kanlı nda olu turulmu tur. Brezilya cumhurba kanı Luiz Inacio Lula da Silva 12 Güney Amerika ülkesinin(Arjantin, Bolivya, Brezilya, ili, Kolombiya, Ekvator, Guyana, Paraguay, Peru, Surinam, Uruguay ve Venezuela) ortak bir para olu turma için çalı tı nı söylemi , gelecekteki hedefi ise ortak merkez bankası ve ortak para olarak açıklamı tır.²⁸⁷

Kutbun Asya aya nda ise 2005 yılında Bahreyn, Kuveyt, Umman, Katar, Sudi Arabistan ve Birle ik Arap Emirlikleri tarafnda olu turulan Körfez birli i Konseyi'nin çalı maları bulunmaktadır. Konsey 2010'da tek ortak paraya geçme amaçları oldu unu duyurmu tur. Mart 2009'da ise global krizden dolayı hedeflerde revize olaca ı duyurulmu tur.²⁸⁸ Asya için bir öneride 2001'de Mundel tarafından gelmi tir. Mundel Do u Asya Ülkeleri için Çin, Japonya ve Kore'nin de dahil olaca ı ekilde Avrupa Birliği benzer para politikalarında uyum, ticaret ve sonunda parasal bütünle me önermi tir.²⁸⁹

Afrikada ise halen parasal birlik için bir çok çalı ma yapılmaktadır. Bunlardan en kayda de eri Batı Afrika Ülkeleri Ekonomik Toplulu u (ECOWAS)'ın parasal birlik projesidir. 2002 yılında 53 ülkeyle olu turulan Afrika Birli i ise tek para bölgesine geçmek için altı a ama belirlemi ve 2028'e kadar bu a amaların tamamlanması planlanmı tır. Bölgesel parasal birli in son a aması Afrika Parası ve Afrika Merkez Bankasıdır.²⁹⁰

Dünyada geçerli tek para birimi olu turmak imkansız gibi görünmekle birlikte ülkeler açısında istikrarı sa lamak açısından para bölgeleri ve para birlikleri daha uygulanabilir görünmektedir.

²⁸⁷ Andrew G. Marshall, “**The Financial New World Order: Towards a Global Currency and World Government**”, <http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=13070>

²⁸⁸ Emirates Business, “**GCC Need not Rush to Form Single Currency**”, http://www.business24-7.ae/articles/2009/3/pages/25032009/03262009_4e19de908b174f04bfb3c37aec2f17b3.aspx

²⁸⁹ Asia Times, “**After European Now Asian Monetary Union?**”, <http://www.atimes.com/editor/CI08Ba01.html>

²⁹⁰ Andrew G. Marshall, a.g.e., 2009

Tek bir merkez bankası veya tek para olu turma önerisinden sonra **bölgesel entegresyon** çalı malarında krizlerin önlenmesi için di er bir öneridir. Aslında bölgesel entegresyon parasal birlik için ilk a ama olarakta görülebilir. Bu görüş çerçevesinde AB benzeri olu umlar ve lider bir ülke etrafında toplanma seçenekleri tartı ılmaktadır. Avrupa Birli i'ndeki benzer özellikteki ve aynı co rafyada olan ülkelerin olu turaca ı bir olu um krizlerden korunma için etkili olabilece i dü ünülmektedir. Di er görüş ise Brezilya, Rusya, Çin, Hindistan gibi ülkeler ön planda oldu u bu ülkelerle ba lantılı ülkelerce olu turulacak bir birlikteliklerin yararlı olaca ı belirtilmektedir. Literatürde **Decouplink Hipotezi** olarak geçen bir görüş ise belirli sanayi girdilerini ihraç eden ülkelerle bu girdileri kullanarak sanayi malları üretip ihraç eden ülkelerin bir birliktelik olu turması geli mi ülkelere olan ba ımlılı ı azaltacaktır. Bunun sonucu olarakta ABD mortgage krizi gibi bir kriz oldu unda bu ülkeler bundan etkilenmemi olacaktırlar.

Bölgesel entegrasyonla ilgili bir di er görüş te bölgesel entegrasyonun güçlendirilerek krizlerin etkisinden en iyi ekilde korunmayı sa lamakla ilgilidir. Aynı co rafyadaki ülkelerin merkez bankaları ellerindeki parayı gerekti i ekilde kullanarak bunu sa layabilirler. Örnek olarak Latin Amerika ülkelerinin rezervlerinde yakla ık 400 milyar dolar birikmi tir. Bu ülkeler bu parayı kendi aralarındaki ili kileri güçlendirmek ve krizlerden korunmak için kullanabilirler. Fakat bu ülkelerdeki hükümetlerin tutumlarından dolayı eski nesil yöntemlere ba vurmaya devam edilmektedir.²⁹¹

Bölgesel entegrasyonun olumlu etkileri yanında bazı olumsuzluklar içerebilece i üzerinde de durulmaktadır. Birlik içinde güçlü ülkelerin güçsüz ülkelere göre daha etken olabilirler. Kararların alınmasında ve uygulanmasında güçsüz ülkelerin rolü olmayabilir. Birle menin maliyetinin e it da ıtılmaması da bir sorun te kil edebilir. Birle en ülkelerdeki rekabet te de i ik sonuçlar do urabilir. Rekabet ülkeler arasındaki enflasyon farklılıklarıyla birlike para politikalarında de i iklikler ve döviz kuru dalgalanmalarıyla sonuçlanır.²⁹²

²⁹¹ Erick Taussaint, a.g.e., 2008

²⁹² Mehmet i man, “**Uluslararası Para Reformu Tartı maları: Üretim Sistemi Düzelmeden Mümkün mü?**”, www.geocities.com/ceteris_tr/m_sisman.doc

Uluslararası para sisteminin daha etkin i lemesi için yapılan di er öneri, **altına ba lı bir sistem** önerisidir. Geçmi te oldu u gibi Amerikan Doları'nın veya ngiliz Sterlini'nin altına ba landı ı bir sisteme dönmek pratikte mümkün görünmemektedir. Altın efektif çıpa olarak kullanılmasada hala uluslararası para sisteminde paranın de erinin belirlenmesinde resmi paydadır. Dolar artan bir ekilde dünya parası olma fonksiyonunu yerine getirmi tir. Bu ba lamda altına ba lı tek bir para alanının dünya ekonomisindeki hakimiyeti için gerekli ko ullar mevcut de ildir.²⁹³

Uluslararası para sistemine yönelik önerilerden biri olan **serbest bankacılık** Hayek'in çalı malarına dayanmaktadır. Çalı manın temelinde piyasa mekanizmasının paranın kendisini de düzenleyece ini; sistem içindeki merkez bankaları ise ticari bankalar gibi do al bir süreçte ortaya çıkmadı ından sorun te kil edebilir. öyleki bir çok ülkede merkez bankaları hükümetlerin müdahalesine açıktır ve buda merkez bankalarını ticari bankalardan ayırmaktadır.²⁹⁴ Bu sorunlar önceki bölümde merkez bankalarından kaynaklanan sorunlar kısmında açıklanmı tir. Merkez bankalarının hükümetten ba ımsız olmadı ı yönündeki ele tirieler yanında ba ımsız merkez bankalarında fiili olarak hükümetlerden ne kadar ba ımsız olabilece ide di er bir konudur.

Serbest bankacılık savunucularına göre, bir ülke sınırları içinde bankalarca ihraç edilen birden çok banknot'un dola tı ı ve bankacılık piyasasına giri in tam olarak serbest oldu u bir sistem olu turulmalıdır. Böylelikle para arzı, piyasa kurallarına göre belirlenecek, içselle ecek, dolayısıyla ekonomide parasal dengesizlik kaynaklı istikrarsızlıkların önüne geçilecektir. Bu sistemin ba arılı olabilece ine örnek olarak 1838-1913 arası ABD, 1716-1844 arası skoçya'daki uygulamalar gösterilmi tir.²⁹⁵ skoçya bankacılık sisteminde çok sayıda banka ekonomide mal ticaretini kolayla tırmak amacıyla altın ve gümü yerine kolayca ikame edilen banknotlar ihraç

²⁹³ Robert Mundel, "Currency Areas, Exchange Rate Systems and International Monetary Reform", Journal of Applied Economics, Vol. III, No:2, 2000, s.223

²⁹⁴ Mehmet i man, "Uluslararası Para Reformu Tartı maları: Üretim Sistemi Düzelmeden Mümkün mü?", www.geocities.com/ceteris_tr/m_sisman.doc

²⁹⁵Ufuk Ba o lu, "Yeni Bir Parasal Denge Kuramı Olarak Serbest Bankacılık", www.ufukbasoglu.net/makaleler/ yenibirparasaldenge.odt.

etmeye başlamıştır. Ülkede artan ticaret ve dolaşım hacmi, büyük ölçüde bankaların ihraç ettikleri bu banknotlarla temin edilmiştir.²⁹⁶

Serbest bankacılık konusunda diğer yaklaşımlar ise Rothbard-Mises yaklaşımı ve Black-Fama-Hall yaklaşımıdır. Rothbard-Mises yaklaşımında bankalar doğrudan talep edildiği anda altın paraya konvertible olan yerli para ihracını önermektedir. Black-Fama-Hall modeli ise özel bankalar tarafından çıkartılan paraların dışsal aktiflere konvertibilitesi esasına dayanır. Bu sistemde bankalarca tutulan rezervin banka dışarısında etkisi yoktur. Ayrıca modelde kamunun para ihracının yasaklanmasında önerilmektedir.²⁹⁷

Uluslararası para sistemine yönelik son öneri ise **kademeli olarak de i m** önerisidir. Bu önerinin ortaya çıkmasında krizleri önleme veya etkisini hafifletme yönünde yapılan çalışmaların etkisi vardır. Özellikle uluslararası sıcak para hareketlerini önlemeye yönelik uygulamalar (Tobin vergisi gibi) alternatif araçlara yönelmeyi arttırmıştır (e-ticaret gibi elektronik araç ve yeniliklerin kullanımında hızlı artı). Bu ekstrem artışlar mevcut sistem aracılığıyla oldukça yıkıcı etkiler ortaya çıkartabilmektedir.

Uluslararası sistem için yapılacak radikal de i meler yerine bölgesel ve global de i meler ekinde bir yol izlenmesi daha az göze batıcıdır. Kademeli müdahalenin süren 2008 krizini çözmede etkili olacağı ekinde görüşler mevcuttur. IMF ise bu tür uygulamaların piyasalara güveni yeniden oluşturmada başarısız olacağını, finansal piyasalara güveni geri getirmek isteniyorsa kararlı politikalar uygulanması gerektiği konusunda uyarıda bulunmaktadır.²⁹⁸ OECD’de aynı ekinde parça parça yapılan uygulamaların Avrupa’da dahi başarılamayacağını belirtmektedir.²⁹⁹

²⁹⁶ Sayım İlk, “Adam Smith’in Parasal Analizinde Serbest Bankacılık: Para ve Bankacılıkta Regülasyon mu Yoksa Serbest Ticaret mi?”, Akdeniz BF Dergisi, 2006, s.56

²⁹⁷ Ufuk Başoğlu,

²⁹⁸ Outlook Business, “Avoid “piecemeal” Approach for Global Financial Crisis: IMF”, <http://business.outlookindia.com>

²⁹⁹ Angel Gurria, “The Global Economy and OECD: Distilling Lessons from a Financial Crisis”, The Crisis and Beyond: For a Stronger, Cleaner, Fairer Economy, OECD Forum 2009, Paris, 23-24 June 2009

2.4.2. Döviz Piyasalarına Yönelik Öneriler

Döviz piyasalarında istikrara yönelik önerilerin temel amacı, finansal i lemler alanında spekülâtif unsurların azaltılması veya finansal i lemlerin reel iktisadi etkilerinin enaza indirilmesi gereklili idir. Bu amaçla döviz piyasalarında istikrarı sa lamak için temelde u öneriler yapılmaktadır. Bu öneriler; Tobin vergisi, hedef bölge yakla ımı (target zone), kurların sabitlenmesi ve para kurulunun olu turulması olarak sıralanabilir.³⁰⁰

Bu önerilerden günümüz sisteminde en çok ba vurulan yöntemlerden bir tanesi, i lemlerin vergilendirilmesidir. II.Dünya Sava ı sonrası dünya çapında ekonomik bütünle me oldukça artmı tır. Bu artı bir çok kazancında artmasına neden olmu tur. finansal piyasalarda ise bu bütünle me ve yeni kazançlar çok daha fazla artı göstermi tir. Bu amaçla sermaye hareketlerinin ya do rudan yada dolaylı olarak vergi aracılı ıyla kısıtlanması üzerinde önemli görü ler ortaya atılmı tır. Tobin vergisi olarak ifade edilen bu dü ünçeye göre; uluslararası sermaye hareketlerinin yarata ı istikrarsızlıklar, daha çok kısa vadeli sermaye akımlarına uygulanacak dü ük vergi oranları ile düzeltilebilecektir. Bu verginin en önemli özelli i, dövizli i lemlerini vergi nedeniyle daha maliyetli hale getirmek suretiyle, spekülâtif amaçlı yapılan i lemleri engellemesidir. Bu nedenden dolayı kısa süreli spekülâtif amaçlı i lemler azalaca ı için, döviz kurlarının istikrarının sa lanaca ı dü ünülmektedir. Tobin vergisinin etkisi paranın de erinde istikrarsız de i meler oldu u zaman veya uzun vadede görece daha az etkilidir.³⁰¹ Tobin'in bu önerisi sermaye hareketlerini engelleyece i dü ünülerek ele tirilmektedir. Bu sorunu gidermek için uygun vergi oranı nın ne olması gerekti i konusunda analizler mevcuttur.

Literatürdeki di er bir politika aracı ise, **hedef bölge (Target zone)** sistemidir. Hedef bölge uygulaması ile ülkeler uyguladıkları politikaları mümkün oldu unca uluslararası uygulamalara göre düzenlemesi ve bunun sonucu olarak a ırı döviz kuru

³⁰⁰ Koray Duman, **Finansal Krizlere Kar ı Politika Tercihleri**, Akdeniz . .B.F. Dergisi (8) 2004, ss.44-45

³⁰¹ James Tobin, "A Proposal for International Monetary Reform", Eastern Economic Journal, July/October, 1978 s.155

oyunaklı ının giderilmesi beklenmektedir. Hedef bölge uygulamasında yerel merkez bankalarının piyasaya müdahaleleri (döviz alı ı ve satı ı) kısmi, geçici ve piyasa için tamamlayıcı bir niteliktedir. Merkez bankaları ba ımsızda olsalar hedef bölge uygulamasında ülke hükümetlerinin iktisadi kararlarındaki yanlış larını gidermemektedir. Bundan dolayı hedef bölge içinde iktisat politikasının ülkeler arasında ortak bir eilde yapılması spekülâtif i lemleri azaltacaktır. Spekülâtif i lemlerin azalmasıyla birlikte uygulanan iktisat politikalarının piyasaları olumsuz olarak etkileme side önlenmi olacaktır.³⁰²

Kurların sabitle tirilmesi veya kur sınırlarının belirlenmesi yakla ımı ise, temel alınan geli melerin ve politikaların sürekli uyumunu ve bununla birlikte ulusal politikaların önemli bir bölümünün uluslararası kararlara tabi olmasını gerekli kılmaktadır. Bununla birlikte devletlerin böyle bir ba ımsızlıktan vazgeçmeleri, özellikle Amerika ve di er sanayile mi ülkeler bakımından pek kabul edilebilir gözükmemektedir.³⁰³

Kur dalgalanması ve sermaye kontrolleri uygulamasından kaynaklanacak olumsuzluklardan kurtulmanın bir di er alternatif de **para kurulu** uygulamasıdır. Para kurulu ülke parasının seçilecek olan yabancı bir para ile sabit kurdan de imini öngören ve belirli yasal düzenlemeleri gerektiren bir sistemdir. Bu sistemde para otoritesi ülke parasını yalnız yabancı para giri i kar ılı ı basmaktadır. Ayrıca Merkez Bankasının parasal düzenlemeler ve son kredi mercii gibi geleneksel fonksiyonlarına son vermektedir. Bununla birlikte para ve maliye politikalarının güvenirlili ini artırması, döviz kuruna istikrar kazandırması, faiz oranlarını birle tirmesi ve finansal derinli i artırması gibi faydaları da vardır.³⁰⁴

Para kurulu uygulaması Hong Kong'da 1983, Arjantin'de ise 1991 yılından 2001 yılına kadar uygulanmı tır. Para kurulu uygulamasında yeni para basımı sadece ülkeye

³⁰² Paul Krugman, “**Target Zones and Exchange Rate Dynamics**”, Quarterly Journal of Economics, August 1991, s.670

³⁰³ Muhammed Akdi , **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayıncılık: stanbul., 2000, s.92

³⁰⁴ Gülbin ahinbeyo lu, K. Azim Özdemir, “**Alternatif Döviz Kuru Sistemleri**”, T.C. Merkez Bankası Ara tırma Genel Müdürlü ü, Tartı ma Tebli i, Eylül 2000, s.6

giren döviz miktarı kadar olmaktadır. Bu durumda para kurulu merkez bankasının yerini alacaktır. Para kurulunun temel ele tiri, sistem kredibilite sa lamakla beraber, herhangi bir finansal krizde ekonominin son borç veren rolünü üstlenecek bir kurumun olmamasıdır.³⁰⁵

Bir ülkede uygulanan para kurulu'nun kanuni düzenlemeler sonucu ortadan kaldırılması olasıdır. Bundan dolayı para kurulu kendisinden beklenen faydayı sa layamayabilir. Örne in, ABD'de faizlerin %1 artı kaydetti i dönemlerde, para kurulu uygulayan Arjantin'de artı %3'ler düzeyinde gerçekleşti mi tir.³⁰⁶ Bu soruna dolarizasyon bir çözüm olabilmektedir. Sistemin i leyebilmesi için yerel para yerine mutlaka dolar kullanımına gerek yoktur. Euro, yen veya herhangi bir bölgesel gücü olan para birimi kullanılsa da sistem yine dolarizasyon olarak adlandırılmaktadır. Global olarak bakıldı nda dolarizasyonun fayda sa layabilece i ülkeler sınırlı gözükmektedir. Dolarizasyondan beklenen faydanın sa lanabilmesi için ülke ekonomilerinin bazı artları sa lıyor olması gerekmektedir.³⁰⁷

Ülkelerde olması beklenen durumlardan ilki, fiziki olarak küçük, bununla birlikte uluslararası finansal sistemle yüksek ili kili olmak (örnek olarak Hong Kong). İkinci olarak, ülkede hiperenflasyon ya anımı olması, bundan dolayı parasal istikrar için bir çıpanın gereklili i ve ülkede ya anların bunun do uraca ı yüksek faiz, durgunluk ve i sizli e katlanması gerekmektedir.³⁰⁸

Dolarizasyonun, uygun artlara sahip ekonomiler açısından, para kuruluna göre bazı avantajı bulunmaktadır: Bu avantajlardan ilki devalüasyon riski olmadı ndan döviz ve ödemeler bilançosu krizlerinden kaçınmayı mümkün hale getirebilmektedir. İkinci olarak, ulusal para bulunmadı ndan, hızlı bir de er kaybı olası ı olmadı ı gibi, devalüasyon korkusunun motive etti i ani sermaye kaç ı ları da bertaraf edilmektedir.

³⁰⁵ John Williamson, “**Are Intermediate Regimes Vanishing?** International Conference on Exchange Rate Regimes in Emerging Market Economies, Tokyo, 17-18 December 1999, s.2

³⁰⁶ Fred Bergsten “**Dollarization in Emerging-Market Economies and Its Implications For The United States**”, International Economy Institution,1999, s.10

³⁰⁷ Tomas J.T. Balino, Adam Bennett, Eduardo Borensztein, “**Monetary Policy in Dollarized Economies**”, IMF, Occasional Paper, 1999, s.12

³⁰⁸ Koray Duman, a.g.e., s.46

Son olarak d k i lem maliyetlerinden dolayı aynı parayı kullanan ülkelerle ili kiler artacaktır.³⁰⁹

Sonuc olarak, döviz piyasalarının istikrarına yönelik önerilen politikalar, sabit kur mekanizması altında önemli  lude risk faktörü içermektedir. Özellikle Arjantin ve Türkiye  rnekleri tarafından do rulan kanıtlara göre, i kapasite ve ihracat arttırılmadan uygulanan döviz kuru tabanlı politikalar, uzun vadeli istikrarsızlık pahasına sadece kısa vadeli istikrar sa lamaktadır.³¹⁰

2.4.3. Spekülatif Sermaye Hareketlerine Kar ı  neriler

Günümüzdeki sermaye kontrollerinin ilk  rnekleri Birinci Dünya Sava ı sonrası görülmü tür.  lkeler sava harcamalarını kar ılayacak vergi tabanı olu turmak için kullanmı lardır. Birinci Dünya Sava ı sonrası sermaye kontrolleri ortadan kalkacak kadar azalsa da 1929 buhranıyla birlikte tekrar gündeme gelmi tir. Büyük buhranda uygulanan sermaye kontrollerinin amacı ise ülkeleri reflasyona* d  rmeden ekonomik durgunlu u gidermek için sermaye çıkı larını önlemektir. 1944 yılında Bretton Woods'ta imzalanan IMF sözle mesinin 6. maddesi açık olarak sermaye kontrollerine izin vermektedir. Bu maddedeki ekliyle John Maynard Keynes'de sermaye kontrollerinin kuvvetli savunucusuydu. IMF'te Bretton Woods a ında sermaye kontrollerini savunuyordu³¹¹

Finansal krizlerin ortaya çıkmasında kısa süreli sermaye hareketlerinin önemli bir rolü vardır. 1980 sonrası krizlere baktı ımızda bunu daha iyi görebiliriz. 1992-93 ERM krizinde Sterline yönelik spek letif ataklar etkili olmu tur. 1994 Meksika krizinin nedeni 1980 ve 1990 lardaki olumlu geli meler sonucu ülkeye gelen kısa süreli sermayedir. Güney Do u Asya krizinde de spekülatif sermaye hareketleri etkili

³⁰⁹ Andrew Berg, Eduardo Borensztein, "The Dollarization Debate", Finance and Development, March 2000, Volume 37, Number 1, s.39

³¹⁰ Koray Duman, **Finansal Krizlere Kar ı Politika Tercihleri**, Akdeniz .B.F. Dergisi (8) 2004

*Deflasyon içindeki veya deflasyona kaymakta olan bir piyasanın tekrar dengeye getirilmesidir. Enflasyona neden olmaksızın istihdam hacminin artırılmasına yönelik çabaları kapsar.

³¹¹ Christopher J. Neely, "An Introduction to Capital. Controls", Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, November/December 1999, s.13

olmu tur. 1998 Rusya krizinde anlık kârlar pe inde ko an kısa süreli spekülâtif davranı lar etkili olmu tur. Son dönemlerde iyi bir performans gösteren Brezilya'da 1999 uluslararası sermaye akı larının etkisiyle bir kriz olu mu tur.

Öncelikle sermaye giri -çıkı larının, ülke hesaplarına nasıl i lendi ine bakıldı nda; yerli ve yabancı aktörlerden kaynaklı sermaye hareketleri arasında ayırım yapılabilmesine kar ın hesaplarda sermaye giri leri artı sermaye çıkı ları eksi ile ifade edilir. Buna kar ın yerli yabancı ayırımı yapılmaz. Bir ülkenin di er ülkelerle gerçekle tirdi i cari i lemlerin (mal ve hizmet ihracat/ithalatının, faiz, kâr ve ücret transferlerinin) toplamı açık veriyorsa, yani bu i lemlerden kaynaklanan döviz girdileri döviz gelirlerinden fazla ise net bilanço eksi ile, cari i lemler fazlası ise artı ile gösterilir. Bu dört kalemin toplamı sifıra e ittir. Yani yabancılardan kaynaklanan net sermaye akımları + yerli aktörlerden kaynaklanan net sermaye akımı + rezerv hareketleri + cari i lem dengesi sifıra e ittir. Normal dönemlerde yabancıların di er ülkelere net sermaye giri i artı, yerlilerin ise net sermaye çıkı ı eksi gerçekle ir. Kriz dönemlerinde ise bu i aretler tersine dönebilir.³¹²

Yukarıdaki e itlik dı nda ödemeler dengesinin bir kalemi daha vardır. Net Hata ve Noksan kalemi yerli aktörlerin kayıt dı ı sermaye hareketleri olarak yorumlanmaktadır. Ödemeler dengesi hesaplamalarındaki hataların cari i lemlerden çok sermaye hareketlerinden kaynaklandı ı ve bu hatalarında yerli aktörlerce ortaya çıkartıldı ı kabul edilmektedir. Net Hata Noksan kalemi içinde cari i lem istatistiklerinin toplanmasındaki tüm eksik ve fazlalar, yabancılardan kaynaklanan kayıt dı ı sermaye hareketleri ve sınır dı ı sermaye hareketini içermeyen ancak ülke içinde kayıt içi sektörlerle (bankalardan), kayıt dı ı alanlar (kasalar, yastık altı) arasında gerçekle en tüm döviz hareketleri de Net Hat Noksan kalemine yansır.³¹³

Bu açıklamalardan sonra ki a ama ise sıcak paranın sermaye hareketlerinden nasıl ayrılaca ıdır. Literatürde hisse senetleri, kısa vadeli borç senetlerine yönelen portföy yatırımları, bankalara ve di er özel sektöre açılan kısa ve uzun vadeli krediler,

³¹² Korkut Boratav, "2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", ktisat İ letme ve Finans , Volume 16, Issue 186, 2001, s.8

³¹³ Korkut Boratav, a.g.e., ss. 8,9

banka mevduatı veya banka dışı diğer varlıklardaki değişimler arbitraj arayan sermaye hareketleri olarak değerlendirilmektedir. Sermaye hareketleri bakımından tehlike sinyalleri net sermaye hesabının negatife dönmesi ile ortaya çıkabilir. Bu yerli ve yabancı aktörlerin net sermaye hareketlerinin yön değiştirmesi yoluyla ekonomiyetayı negatif okun büyüklüğüne bağlıdır. Sermaye hareketlerinde (portföy yatırımlarda) GSMH'nın yüzde 12'si dolayında bir yön değiştirme parasal büyüklüklerde, faiz hadlerinde ve finansal sistemde yaratacağı oklar açıktır. Kriz içinde yabancı kökenli sıcak paranın oynadığı rol, kriz öncesine göre daha fazladır.³¹⁴

Sermaye çıkışını balatan etken ise, yabancı aktörlerin devalüasyon beklentisi, ülkelerdeki yapısal reformların gecikmeleri ve yabancı finans kurumlarının olumsuz beklentileri nedeniyle ülkeyi terketmesidir. Bu faktörler sermaye hareketlerinin tersine dönmesine yol açmaktadır. Bununla birlikte bir ülkede kriz çıkması ekonominin aırı büyümesinden (ekonomideki aırı ısınma) meydana gelse de bu sürecin balangıcı sermaye hareketleri de idir. Bununla birlikte sermaye çıkışlarının ülke açısından etkisi sermaye girişlerinin etkisinden daha fazladır ve yerli aktörlerin gerçekleştirdiği sermaye hareketleri yabancıların sermaye hareketinden önemsizdir.

Sermaye hareketlerinin özellikle sermaye çıkışlarının ülkeler üzerindeki olumsuz etkileri sermaye hareketlerinin denetlenmesi fikrini doğurmuştur. Uygulamada sermaye çıkışlarının kontrolü için iki yöntem rastlanmaktadır. Birincisi krizi önleyici nitelikli kontrollerdir. Bu tip kontrollerde ülke, önemli bir ödemeler dengesi açığı ile karşı karşıya fakat devalüasyon krizi yaşamamış ise uygulanmaktadır. Bu uygulamada, yurtdışından gelen fonlara konan vergiler, ikili döviz kuru uygulaması ve fonların ülkeye transferinin yasaklanması eklindeki kontrollerdir.³¹⁵

Sermaye çıkışlarının olumsuz etkisi yanında sermaye girişlerinin neden olduğu istikrarsız canlanmadan dolayı sadece sermaye çıkışları değil sermaye girişlerinde

³¹⁴ Mevlüdiye İmrek, Sema Behdio lu, "Türkiye'de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalışma", İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 20 Eylül 2006 Sayı: 2, s.58

³¹⁵ Nagehan Keskin, "Sermaye Kontrolleri: Nedenleri, Türleri ve Ülke Deneyimleri", Sosyo Ekonomi, Ocak-Haziran 2009-1, s.157

denetlenmelidir. Sermaye giri leri üzerindeki kontroller, özellikle karma ık mali kontrol sistemleri uygulayacak kapasiteleri olmayan GOÜ'lerde, finansal sermaye giri lerinin neden olabilece i a ırı oynaklık (volatilite) gibi olumsuz etkileri azaltarak, uzun dönemli yatırımları özendirme gibi olumlu etkileri arttırmayı amaçlamaktadır.³¹⁶

Sermaye kontrolleri uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen resmi düzenlemelerdir. Sermaye kontrolleri, sermayenin hacmini, yönünü, karakterini veya zamanlamasını de i tiren her türlü resmi önlemleri kapsamaktadır.³¹⁷ GOÜ'lere do ru olan sermaye hareketlerinin kontrolüne yönelik önerilerin en önemli gerekçesi, sermaye hareketlerinin oldukça büyük miktarda ve ani bir ekilde piyasalara girip çıkmaları sonucu, ülkelerin makroekonomik dengeleri üzerinde yarattı ı olumsuzluklardır.³¹⁸

Literatürde sermaye hareketlerinin denetlenmesi konusunda yapılan teorik çalı malar Neoklasik teori, Keynesyen teori ve kinci en iyi teori ekinde sınıflandırılabilir. Neoklasik teori her türlü müdahalenin refahı azaltacağını savunmaktadır.³¹⁹ Keynesyen teori ise sermaye kontrollerini kısa dönemde faydalı bulmaktadır. kinci en iyi teoriye göre serbest piyasada mevcut aksaklıklar ba ka bir ekilde düzeltilemiyorsa bu aksaklıkları düzeltmek için konulan vergiler veya miktar kısıtlamaları refahı artırıcı yönde etkide bulunacaktır. Vergilerin veya miktar kısıtlamalarının ekonomik refahı olumlu yönde artırmasına ikinci en iyi teori denilmektedir.³²⁰

Sermaye hareketlerinin denetlenmesi konusunda üzerinde durulması gereken temel konular ise; hangi tür sermaye hareketleri denetlenmeli, sermaye denetimleri süreklilik arzetmelimi yoksa belirli dönemlerdemi uygulanmalı ve sadece yabancı aktörlerin sermaye hareketlerini denetlenmeli yoksa yerli aktörlerin sermaye

³¹⁶ Hale Balseven, Mustafa M. Erdo du, “**Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve ili Deneyimlerinden Türkiye için Dersler**”, Türkiye ktisat Kongresi Geli me Stratejileri ve Makroekonomik Politikalar Tebli Metinleri-I, Cilt 2, 2004, s.221

³¹⁷ Hasan Vergil, “**Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Özel Yatırım Üzerine Etkileri**”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 2002/1, s.20

³¹⁸ Nagehan Keskin, a.g.e., s.152

³¹⁹ Carlos F. Liard-Muriente, “**Capital Controls: Theory and Practice**”, Journal of Business and Public Affairs, Volume 1, Issue 1, 2007, s.1

³²⁰ Hasan Vergil, a.g.e., s.22

hareketleride denetime tabi olmalı. Buna karar verdikten sonra di er ilgilenilecek sorun, sermaye denetiminde hangi yöntem veya yöntemlerle denetim yapılacaktır. Bu alanda gerek ülke gerekse kurum bazlı uluslararası bir çok uygulama ve yöntem mevcuttur.

Sermaye kontrolleri ile ilgili ülkelerin uyguladıkları yöntemleri u ekilde özetleyebiliriz. Sermaye hareketleri üzerinde kurumsalla mı kontroller uygulamak. Asya krizinden etkilenmeyen Çin ve Hindistan, finansal kriz ko ullarında sermaye çıkı larını engelleyerek istikrarı kom u ülkelerden daha hızlı sa layan Malezya, canlanma döneminde sermaye giri lerini ve sıcak para çıkı nı caydırıcı yumu ak önlemlerle azaltan ili ve Kolombiya sermaye kontrolleri uygulayan ülkelere örnek olarak verilebilir.³²¹

Sermaya hareketlerinin sınırlandırılmasında ki görü lerden bir di eride bu konuda iki seçenek oldu udur. Bunlardan birincisi eski düzene dönmek yani ülkelerin finansal piyasalarını dı arıya kapalı hale gelmesi. kincisi ise sermaye kontrolleridir. Bu seçeneklerden ilki için IMF halihazırda finansal liberalizasyonu gerçekle memi ülkelerin sermaye piyasalarını yava ve dikkatli bir ekilde dı a açmaları gerekti ini belirtmekte. Bunun dı nda yabancı sermaye hiç gitmeyen yada çok az giden Afrika ülkeleri ve küçük ülkelerde ise liberalizasyon olup olmamasının fazla bir etkisi yoktur. Dolayısıyla bu ülkelerin dı a kapalı kalmalarının bir anlamı yoktur. Sermaye kontrolleri konusunda ise ülke uygulamaları ve sermaye çıkı ları üzerine konan kontroller oldukça belirsizdir. IMF'nin sermaye kontrolleri konusunda tavsiye etti i ili tarzı kontrollerinde etkisinin çok fazla oldu u söylenemez.³²²

Stiglitz'e göre ise sermaye kaçı larının nedeni IMF'nin ülkere bir zorlama ekinde uygulattı ı finansal sistemlerini hızla uluslararasıla tırmasıdır. Finansal sistemlerindeki yapılanmayı tamamlamadan yabancı yatırımcıya açılan finansal sistem

³²¹ Korkut Boratav, a.g.e., s. 16

³²² Eliana Cardoso, “**Küreselle me, Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler**”, ktisat letme ve Finans, Cilt 18, Sayı 212, 2003, s.22

sonucu yabancı sermaye en ufak bir tehlike halinde ülkeden kaçmaktadır. Bu durum kredi alan ülkeleri çok zor duruma sokmakta ve krize neden olmaktadır.³²³

Sermaye hareketlerini kontrol etmek ile IMF programlarını uygulama arasındaki farkları görebilmek için Asya krizi sonrası Rodrik ve Kaplan tarafından yapılan ekonometrik çalışmanın sonuçlarına baktığımızda şu sonuçlara ulaşılmıştır. Çalışmada Time Shifted Difference-in-Differences Modeli kullanılmıştır. Bu modelle zaman farkı gözetilmeksizin Brezilya, Rusya ve Türkiye'nin IMF programları uyguladığı sırada Malezya kontrollerinin etkileri tahmin edilmiştir. Modelde Malezya için veriler bu ülkede sermaye kontrollerinin başladığı Eylül 1998'den itibaren aylık veriler olarak alınmıştır. Model tahmini sonuçlarına göre Malezya'da uygulanan sermaye kontrolleri IMF programı uygulanan Kore, Tayland ve Endonezya'ya göre daha başarılı sonuçlar vermiştir. Modelde yer alan diğer ülkelerle karşılaştırıldığında Malezya'da uygulanan sermaye kontrollerinin kısa dönemde iyileştirmeye olan etkisi IMF programı uygulayan diğer ülkelere göre daha başarılı olmuştur.³²⁴

1990 sonrası dönemde gözlenen diğer gelişmeler ise sermaye hareketlerinin hacmindeki artış yanında uluslararası yatırımcıların tercih ettiği riskten korunma (hedge fonları) fonlarının artmasıdır. Bununla beraber ulusal ve uluslararası finansal piyasalarda kullanılan araçların çeşitliliğindeki artıştır. Finansal araçlardaki çeşitlilik ve uygulamadaki karlılıklar bu araçların risklerini tahmin edilebilmeyi güçleştirmiştir. Türev ürünlerin artması yeni risk alanları da yaratmıştır. Hedge fonlar finansal sistemin kırılganlığını arttırmaktadır. Bunun nedeni risklerin bilinmemesi ve karmaşık ürünler olmasıdır. Eğer bir finansal aracın içerdiği riskler ve taraflar tam olarak bilirse böyle bir durumda, bu tür karmaşık ürünler hem sahipleri hemde piyasaların istikrarı için faydalı bir duruma gelecektir.³²⁵

³²³ Vefa Tarhan, “Dünya’da IMF Eleştirileri ve Seçim Sonrası Türkiye-IMF İlişkileri”, İktisat İletme ve Finans, Cilt 18, Sayı 202, 2003, s.68

³²⁴ Ethan Kaplan, Dani Rodrik, “Did The Malaysian Capital Controls Work?”, NBER Working Paper No. W8142, February 2001, ss 16-28

³²⁵ Alan Greenspan, “Risk Transfer and Financial Stability”, Federal Reserve Bank of Chicago’s Forty-first Annual Conference on Bank Structure, Chicago, Illinois 2005

Bu bağlamda Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan krizlerin en önemli nedenlerinden birisi olarak, bu ülkelere doğru olan aırı sermaye akımları gösterilmektedir. Bu ülkelerde yaşanan asimetrik bilgi probleminin de etkisiyle uluslararası sermaye akımlarının, finansal istikrarsızlığı daha da arttırdığı söylenmektedir. Sermaye akımlarının ortaya çıkarttığı aırı risk alma ve borç miktarındaki artılar, banka bilançolarının daha da kötüleşmesine neden olmuştur.³²⁶

Uluslararası sermaye akımlarının globalleşme sürecinde kazandığı özelliklerin, oynaklığı arttırıcı ve istikrarsızlığı besleyici etkileriyle birlikte, yoneldiği ülkelerde, büyüklükleri de benzer etkiler yaratacak yönde bozduğu görülmüş, öne sürülen en önemli tezlerden birisidir. Bundan dolayı Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan son finansal krizlerin bir nedeni olarak görülen sermaye hareketlerinin, günümüzde politika yapımcıları tarafından bir takım kısıtlamalara tabi tutulması düşünülmektedir.³²⁷

Finansal araçlardaki bu risklerin yanında 2000'li yıllarda finansal piyasalarda gözlenen bir diğer özellik de uluslararası sermaye hareketlerindeki artışa ek olarak sınır ötesi devir ve birleşme faaliyetlerindeki artıdır. UNCTAD Dünya Yatırım Raporlarının verilerine göre sınır ötesi devir ve birleşmeler 2005 yılındaki 716 milyar dolar düzeyinden, 2006 yılında 880 milyar dolara yükselmiştir. Bu tutarın yaklaşık %17'si gelimekte olan ülkeler ve geçiş ekonomilerinde gerçekleşmiştir.³²⁸ 2007 yılında sınır ötesi devir ve birleşmelerin tutarı 1.637 trilyon dolara yükselmiştir.³²⁹ Bu rakamlarda göstermektedir ki ülkeler arası hareket eden paranın hacmi oldukça artmıştır. Ülkeler için daha fazla kazanç için dışsal etkilerin arttırılması gözardı edilemeyeceğinden sermaye kontrolleriyle sermayenin uluslararası finansal piyasalarla bağını kesmek düşünülemez.³³⁰

Finansal araçların çeşitlenmesi, ülkeler arası hareket eden paranın artması yanında 2005 sonrası krizler 1990-2005 arası krizlerden farklı olarak gelişmiştir.

³²⁶ Frederic S. Mishkin, "Preventing Financial Crises: An International Perspective", NBER Working Paper No:W4636, February 1994, s.12

³²⁷ Burçak Tulay, Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e., s.

³²⁸ UNCTAD, **World Investment Report 2007**, 2007 s.15

³²⁹ UNCTAD, **World Investment Report 2008**, 2008 s.16

³³⁰ Ethan Kaplan, Dani Rodrik, a.g.e., s.18

ekonomilerden kaynaklanmaktadır. 2008 ABD mortgage krizinde oldu u gibi. 2006 yılı ortalarında geli mi ülkelerde ekonomileri so utmaya dönük olarak sürdürülen kısa dönem faiz oranlarının yükseltilmesi süreci devam etmi tir. Bu dönemde Amerikan ekonomisinde i gücü piyasalarında artan ücret baskıları ile enerji ve emtia fiyatlarının yüksek düzeyi, Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) faiz artırma kararı almasında etken olmu tur. Yine aynı dönemde Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve ngiltere Merkez Bankasının da (BoE) faiz artırımını yönünde politikalar izlemeleri, Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) da faiz artırımında bulunması, küresel finansal piyasalarda geni leme e iliminin sonuna gelindi i yönünde görü leri güçlendirmi tir. Ayrıca likiditenin azalaca ı, bunun da özellikle geli mekte olan ülke piyasalarından fon çıkı larına neden olarak genel bir daralma yarataca ı yönünde olu an piyasa beklentileri, geli mekte olan ülkelere ani sermaye çıkı ları do urmu tur.³³¹

2007 yılı ba nda küresel görünüm, finansal piyasalarda görelî sakin seyir ve di er ekonomi alanlarda büyümenin devam ederken ABD'de de nispi bir yava lama biçimde olu mu tur. 2002-2006 yılları arasındaki dönemde giderek yükselerek bu düzeylerde seyreden petrol ve emtia fiyatları ile ülkelere giren sıcak paranın yarattı ı likidite bollu unun etkisiyle dünya ekonomilerinde geni leyen talep ve hızlanan büyümenin yanı sıra; orta vadede iyimser beklentilerin hakim olmasıyla fonlar özellikle yüksek getiri arayışı ile yükselen piyasa ekonomilerine yönelmi tir. Bu süreç beklentilerdeki iyimserli in kendisini besleyen bir döngü içine girmesiyle görece riskli yatırım araçlarına da yatırım yapılmasına neden olmu tur.³³²

Sayılan tüm bu sorunlarla birlikte bu sorunların çözümüne yönelik çalı malarda literatürde yerini almı tir. 1980 sonrası dönemde bu kadar çok krizde etkili olan spekülâtif sermaye hareketlerinin etkisinin azaltılması ve giderilmesi konusunda çalı malar mevcuttur. Spekülâtif sermaye hareketlerinin krizlerdeki etkisini gidermek için uluslararası sistemde temel iki öneri bulunmaktadır. Bunlardan ilki James Tobin tarafından önerilen uluslararası spekülâtif sermaye hareketlerinin vergilenmesine dayanan bir vergileme sistemidir. kinci olarak ise Paul Davidson tarafından ileri

³³¹ Burçhan Sakarya, a.g.e., s.20

³³² Burçhan Sakarya, a.g.e., s.22

sürülen uluslararası finansal sistemin temelden yeniden düzenlenmesidir.³³³ Bu öneriler yanında çoklu döviz kuru uygulaması, kazançsız rezerv gereksinimi ve yerel finansal düzenlemeler de spekülasyon sermaye hareketlerini önlemede destek olarak kullanılabilir.

Ba ka bir görü e göre finansal krizlerin hiç olmaması artı sıcak para hareketlerinin hiç olmadığı veya yasaklandığı bir dünyada gerçekleşebilir. Globale en bir dünyada ise bu hareketin durdurulması mümkün değildir. Fakat finansal krizlerle kar ıla mamak yada kar ıla ılan finansal krizleri en az zararla geçi tirebilmek için alınabilecek tedbirler de bulunmaktadır. Bunları döviz piyasalarının istikrarı ve di er öneriler olarak sıralamak mümkündür.³³⁴

Sorunun çözümüyle ilgili ba ka bir görü te global finansal krizlerden kurtulabilmek için kısa vadeli sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar, do rudan (idari) ve dolaylı (piyasa temelli) kontroller olarak iki ana gruba ayrılmaktadır. Do rudan kontrollerde açık yasaklamalar, miktar kısıtlamaları yada formaliteleri uzatma süreci ile, sermaye i lemlerinin veya ilgili ödemelerin ve fon transferlerinin kısıtlanmasıdır. dari kısıtlamalar ise ilgili sınır ötesi finansal i lemlerin hacmini etkilemeyi amaçlamaktadır. Bu kontrollerin temel özelli i, sermaye akımlarının kontrolü için bankacılık sistemine fonksiyonel yükümlülükler getirmesidir.³³⁵

Di er bir kontrol türü ise, dolaylı kontrollerdir. Buna göre; çift yada çoklu döviz kuru sitemleri, sınır ötesi finansal akımların dolaylı (Tobin vergisi) yada dolaysız vergilenmesi ve di er piyasa temelli önlemlerle sermaye hareketlerinin daha maliyetli hale getirerek kısıtlamaya çalışılmasıdır. Bu kontroller, yalnızca fiyatı yada hem fiyatı hem de i lemin hacmini etkileyebilmektedir.³³⁶

Bu önerileri kısaca açıklayacak olursak; **çift yada çoklu döviz kuru** (ikili yada çoklu döviz kuru) sistemlerinde, farklı i lemlere farklı döviz kurları uygulanır. Bu

³³³ Sayım I ık, Selahattin Togay, a.g.e., s.44

³³⁴ Yüksel Birinci, “**Döviz Piyasası istikrarına Yönelik Öneriler**”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:35, Sayı:1, Ocak-1998, s.21

³³⁵ Frederic S. Mishkin, 1994, a.g.e., s.18

³³⁶ Nagehan Keskin, a.g.e., s.154

siteinde, genellikle, yüksek kısa dönemli faiz oranlarının ülke içi yerle ikler için büyük yük olu turdu u durumlar da para otoriteleri, finansal kurulu ların spekülâtif amaçlı krediler vermesini yasaklayarak yerli para piyasasını bölümlere ayırır. Yani yetkililer ticari i lemler için mümkün oldu unca sabit bir kur uygularken finansal i lemler için kuru serbest dakgalanmaya bırakır. Temelinde ikili piyasa, yerli para cinsinden kısa pozisyonda kalmak için yerli kredi ihtiyacı olan spekülâtörlerin maliyetini yükseltirken, spekülâtif olmayan kredi talebinin, normal piyasa oranlarından kar ılanmasını sa lamaya çalı ır. kili sistemde bununla birlikte a ırı sermaye giri i ile cari i lemler döviz kurunun olumsuz etkilenmemesi amaçlanır. Bu sistem hem sermaye i lemlerinin fiyatını hem de miktarını etkilemeyi amaçlar. Bu amaçla cari ve sermaye i lemlerini ayırmak için yerle iklerin döviz kuru i lemleri ile yerle ik olmayanların yerli para i lemleri kontrol edilmeye çalı ılır.³³⁷

Sınır ötesi sermaye akımlarının açıkça vergilendirilmesi ise, finansal i lemelerin vergilendirilerek ülke içi yatırımcıların yabancı finansal aktif, yabancı yatırımcıların yerli finansal aktif tutumlarının çekicili ini ve elde ettikleri getiriye sınırlamayı ve böylece kazanç oranlarının dü ürülmesi yada maliyetlerinin arttırılması ile bu yatırımların tercih edilebilir olmaktan uzakla ması amaçlanmaktadır.³³⁸

Sınır ötesi sermaye akımların dolaylı vergilendirilmesi ise, faizsiz olarak zorunlu mevduat kar ılı ı rezerv ayrılması en çok ba vurulan piyasa tabanlı kontrollerden birisidir. Bu uygulamada, banka yada di er kurumların, kendi hesaplarındaki sermaye giri lerinin yada yabancı para net pozisyonlarının belirli oranını, yerli para yada döviz cinsinden, merkez bankasına faizsiz mevduat olarak yatırmaları gerekmektedir.³³⁹ Kazançsız rezerv zorunlulu u olarak adlandırılan bu uygulamanın amacı, kısa vadeli sermaye giri lerini uzun vadeye yayarak ülkeyi spekülâtif sermayenin zararlarından korumaktır.³⁴⁰

³³⁷ Koray Duman, a.g.e., ss.47-48

³³⁸ Nagehan Keskin, a.g.e., s.154

³³⁹ Koray Duman, a.g.e., s.48

³⁴⁰ Nagehan Keskin, a.g.e., s.155

Di er **dolaylı regülatif kontroller** ise, finansal sisteme ilişkin ihtiyati, fiyat ve miktar odaklı tedbirler olup, işlem ve yatırımcılar için farklı uygulamaları amaçlar. Bu kontroller, yurtiçi ve yabancı yatırımcıların pozisyonlarını farklılaştırmak için ticari bankaların yabancı para pozisyonlarına ya da açık pozisyonlarına belirli bir limit konulması ve yurtdışından borçlanabilmek için kuruluşların belirli derecelendirme kriterlerini sağlamalarını içermektedir. Bunun sonucu olarak, kısa vadeli portföy yatırımlarının caydırılması ve piyasalarda ortaya çıkan ani hareketlenmelerden ülkelerin korunması amaçlanmaktadır.³⁴¹

Sermaye akımlarının vergilendirilmesi konusunda en çok üzerinde durulan çalışma **Tobin Vergisi**'dir. Tobin vergisi döviz kurlarındaki oynaklığı en aza indirmek, ülkelerin makroekonomik performansına yardımcı olmak ve ileriki zamanda bu vergiden sağlanan gelirle de uluslararası kalkınma çabalarına katkıda bulunmak amacıyla spot döviz işlemleri üzerine bir vergi konulmasını önermektedir.³⁴² Bu vergiyle uzun dönemli yatırımlar etkilenmeksizin, kısa süreli spekülatif hareketler azaltılmaya çalışılmaktadır.

Kısa vadeli spekülatif hareketlerin faiz oranları ve döviz kurlarındaki çok kısa sürede gerçekleşen değişimlerden kaynaklandığı bir uluslararası finansal sistemde, spekülatif hareketlerin büyük çoğunluğu bir haftalık bir sürede gerçekleşmektedir. Tobin, dünya ekonomisinde yaşanan krizlerin, özel finansal piyasaların diğer ekonomik ve politik kurumlardan çok daha hızlı uluslararası alandan kaynaklandığını ileri sürmektedir. Tobin vergisi, esas olarak, krizlerin önlenmesinden çok uluslararası spekülatif hareketlerinin hacmini azaltmaktır. Spekülatif hareketlerin hacminin azalmasının sonucu olarak gelecekteki finansal krizleri önlemek amaçlanmaktadır. Bu öneri pratikte oldukça yararlı görünmekle birlikte uluslararası alanda uygulanabilirliği tartışılmaktadır. Bir çok merkez bankası ve uluslararası finansal kurumun birlikte çalışmaya zorlanması tartışılmalarda en çok üzerinde durulan konudur.³⁴³

³⁴¹ Frederic S. Mishkin, 1994, a.g.e., s.21

³⁴² James Tobin, "A Proposal for International Monetary Reform", Eastern Economic Journal, 4(3-4), July/ October, 1978, s.155.

³⁴³ Sayım İk, Selahattin Togay, a.g.e., s.45

Tobinin önerdiği vergi özellikle paralar arasında hızlı mobilitayı kısa dönemde engelleyebileceğini öne sürmektedir. Vergideki amaç sermaye hareketlerine bir sınırlandırma getirerek döviz kurlarındaki hareketliliği azaltmaktır. Azalan döviz kuru hareketliliği sonucu spekülâtorlerin kârlarındaki düşüşle birlikte döviz kurlarında istikrar sağlanacaktır.³⁴⁴ Tobin vergisinden beklenen diğer bir fayda ise Mundel-Fleming modelinden yola çıkarak spekülâtif kısa süreli sermaye hareketlerine neden olan ülkeler arasındaki faiz oranları farkını azaltmaktır. Bu farkın azalması sermayenin kısa süreli ülkeler arasında gidi-gelişini azaltacaktır. Ülkeler arasında spekülâtif amaçlı sermaye dolaşımının azalmasından sonra bu verginin asıl amacı dışında ülkelere gelir getirici bir etkisi de olabilir.

Tobin'in önerdiği verginin uygulanması konusunda getirilen eleştiriler şu şekilde özetlenebilir. Öncelikle vergiyle ilgili iki soruya cevap bulunmalıdır. Birincisi koyulan vergi etkin olarak nasıl toplanacak ve ikinci olarak döviz kuru istikrarsızlıklarını nasıl giderecektir. Çözüm bekleyen bu sorulardan sonra Tobin vergisine getirilen eleştiriler uluslararası alanda hangi tür ve ne miktardaki sermaye hareketleri üzerinden vergi alınacak (uzun ve kısa vadeli sermaye hareketlerinden hangilerinin spekülâtif olduğunu tespitindeki sorunlar), uluslararası sermaye hareketlerinden doğan vergilemenin hangi kurumlar tarafından ve ne şekilde yapılacağı son olarak off-shore bankacılığı (kıyı bankacılığı) sorunudur.³⁴⁵

Off-shore bankacılıkla ilgili öneriler bankaların buldukları ülkede vergilendirilmesi ve merkezlerinin buldukları ülkelerde vergilendirilmesi şeklindedir. Uluslararası sermaye hareketlerinden alınacak vergide ise spekülâtif kazançlarla ticarete konu olan döviz işlemleri ayrılarak spekülâtif kazançlar üzerinden vergileme yapılması önerilmektedir. Bu sorunlardan daha büyük problem ise bu uygulamanın tüm ülkeler tarafından kabul görmesi konusundadır. Vergi uygulamadaki teknik ve politik sorunlar

³⁴⁴ James Tobin, a.g.e., s.155.

³⁴⁵ John Grieve Smith, "Exchange Rate Instability and the Tobin Tax", Cambridge Journal of Economics, 1997, s.746

yanında yeni finansal araçların ortaya çıkartılma ihtimali Tobin vergisinin uygulanmasında güçlük yaratacaktır.³⁴⁶

1990 sonrası finansal piyasalarda görülen krizlerdeki artı , spekülative sermaye hareketlerinin önlenmesinde Tobin vergisini tekrar gündeme getirmi tir. Tobin vergisiyle ilgili bu dönemde ortaya atılan bir görü geleneksel Tobin vergisi yerine **iki kademeli Tobin vergisi** önermektedir. Bu alternatif çözüm geleneksel i lemler için dü ük bir vergileme yanında çok kısa süreli döviz i lemlerden elde edilen kazançlar için bir vergi önermektedir. Bu i leyi te döviz kurlarına bir band içinde serbest hareket izin verilmi , ancak bandı a an döviz kurları bir vergiyle sonuçlanacak, vergi piyasa döviz kuruyla band sınırına en yakın düzeyde gerçekleşecektir. Döviz kurları böylece belirli bir hedefte tutulacak aynı zamanda merkez bankalarının müdahalesi ve uluslararası rezervlerin azalmasıda önlenecektir.³⁴⁷

Bu verginin uygulanmasında politika yapıcılarının ikilem içine dü tü ü bazı konular vardır. Temel problem olarak Tobin vergisinin etkisinin dört önemli alanda sınırlı kalaca ı belirtilmektedir. Bunlar, vergi temelini oluşturma, vergiye dahil i lemleri tanımlama, vergi oranını ayarlama ve vergi gelirlerinin dağıtılmasıdır.³⁴⁸

İki kademeli Tobin vergisi dışında literatürde Tobin vergisinin iki de i ik i leyi önerisi vardır. Bunlardan ilki olan **Frankel parite ko ulu**; ev sahibi ülkede vergi sonrası getiri yurtdışındaki getiriye eşit olmalıdır. Bu modele göre Tobin vergisi anapara ve faizi birbirinden ayırmak zor oldu u için hem anaparayı hem faizi vergilendirmektedir.³⁴⁹

Davidson yaklaşımı ise; Frankel'in modelinde eksik olan sermaye sahiplerinin yatırım kararlarında döviz kuru de i ikliklerini de hesaba katmasıdır. Davidson Tobin

³⁴⁶ Rodney Schmidt, "Is the Tobin Tax Practicable?", International Development Research Centre Government of Canada, 7 June 2000, s.1

³⁴⁷ Paul Bernd Spahn, "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability", Finance and Development, June 1996, s.24

³⁴⁸ Paul Bernd Spahn, a.g.e., s.24

³⁴⁹ Ahmet Ay, Fatih Mangır, "Uluslararası Finansal Entegrasyon Bağlamında Sermayenin Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi", Maliye Dergisi, Sayı 153, Temmuz-Aralık 2007 s.132

vergisinin sermaye hareketlerine uygulamasını modellemektedir.³⁵⁰ Davidson'un modelin de döviz kurunun de erlenmesi Tobin vergisinin caydırıcı etkisini ortadan kaldıracaktır. Bu yüzden Davidson'a göre 1994–95 Meksika peso ve 1997 Thai Baht krizlerinde uygulanacak bir Tobin vergisi yabancı sermaye dalgalanmalarının olmasını engelleyemeyecekti. Davidson'un modelinin Frankel'in modeline göre daha avantajlı olmasının nedeni sermaye kazançlarına yıllık enflasyon oranlarındaki de i meden daha fazla önem vermesidir.³⁵¹

Davidson'un uluslararası para sistemine yönelik önerilerinin temelini Keynes'in Bretton Woods öncesindeki görüşleri oluşturmaktadır. Davidson'un uluslararası para önerisi daha ılımlı olmakla birlikte yerel bankalar ve maliye politikaları üzerinde ulusal kontrollerden vazgeçmeyi içermemektedir. Davidson önerileri genel olarak krizler olduktan sonra değil krizler olmadan neler yapılması gerektiği üzerinedir. Davidson'un önerileri şu şekilde sıralanabilir. Tüm merkez bankaları tarafından tutulacak bir yeni rezerv para yaratma. Bu bağlamda uluslararası likiditeyi sağlamak için International Money Clearing Unit (IMCU) oluşturulması. Ülke merkez bankaları Uluslararası Denklem Birimi mevduatlarını ulusal paraya konvertibilitesini garanti etme. Her merkez bankası kendi banker ve özel sektör için döviz kurlarıyla ilgili kendi kurallarını yerleştirecek. Ulusal paralar ve IMCU arasındaki mevcut kur yeni yaratılan para içinde geçerli olacaktır. Uluslararası ilişkilerin yapılabilmesi için her an kullanılacak kısa vadeli kredi imkanı sağlanacaktır. Kredi veren ülkelerin cari işlem fazlalarını kullanmaya teşvik edici yapılar oluşturulmalıdır. Uluslararası denklem kurumunun faaliyetlerini uzun süre devam ettirebilecek şekilde geliştirilmelidir. Son olarak sürekli dış açık veren ülkeler için uluslararası denklem merkezi bu ülkelerin borç yükünü azaltacak uygulamalar setini oluşturacaktır.³⁵²

Uluslararası takas sistemi konusundaki önerileri ise şu şekilde özetleyebiliriz. Krize giren ülkelerin bankacılık ve sermaye piyasasında yaşanan likidite yaratma ve

³⁵⁰ Ahmet Ay, Fatih Mangır, a.g.e., s.133

³⁵¹ Andrea Terzi, "Is a Transactions Tax an Effective Means to Stabilize the Foreign Exchange Market?", Working Papers, University of Bergamo, Department of Economics, 2003, ss.7-8

³⁵² Paul Davidson, "Reforming The World's Money", Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 15, No.2 Winter, 1992-1993, ss.159-162

iflas sorununu çözecek finansal ve diğer ulusal kurumları oluşturmak. Fazlası olan ülkelerden uluslararası ödeme sorunları olan ülkelerin ödemelerini dengeleyecek otomatik yerleştirme mekanizması oluşturmak.

Küresel krizlerle ilgili son gelişmelere baktığımızda ise küresel piyasalarda 2006 yılının ikinci yarısından itibaren yeni bir döneme girildiği gözlenmektedir. Bu yeni dönem önceki dönemlere göre belirli açılardan farklılık arz etmektedir. Yeni dönem 1990'ların finansal krizler döneminden farklıdır; çünkü bu dönemde dalgalanmalar, ödemeler dengesi krizleri kadar derin değildir. 2000-2006 döneminden de farklıdır, çünkü küresel likidite koşulları derinleşirken temel olarak gelişmiş ekonomilerde yaşanan gelişmeler, finansal küreselleşmenin ulaştığı nokta, karmaşık finansal ürünlerdeki artış ve risk transferi sorunu gibi hususlar neticesinde daha yaygın etkileri olan ve kendini tekrarlayabilen türbülanslar görülmektedir. Bu çerçevede gözetim ve denetim otoritelerinin finansal istikrar açısından izlemek durumunda oldukları alanlarda ve göstergelerde değişimler gözlenmektedir. Bu yeni nesil göstergelerle güçlendirilmiş bir makro gözetim çerçevesiyle küresel konjonktürün izlenmesi ve politika belirlenmesi türbülanslardan etkilenme derecesini de etkileyebilecektir.³⁵³

Literatürde krizlerin önlenmesi konusunda sermaye kontrollerinin gerekliliğini içeren ve yukarıda ayrıntılı olarak açıklanan bir çok teorik ve ampirik çalışmada sermaye kontrolleri karıtı görüşlerinde mevcuttur. Günümüzde **Sermaye kontrollerine karşı iki temel görüş bulunmaktadır**. Bunlar Dornbush'un savunduğu sermaye kontrollerinin krizden çıkışı için etkili bir yöntem olmadığını savunan görüşü³⁵⁴ ve Kurugman'ın sermayenin serbest dolaşımının uluslararası finansal sistemi zayıf, tehlikelere açık ve dengesiz hale getirdiği görüşüdür.³⁵⁵

Bu görüşleri destekler biçimde Kaminsky çalışmaları sermaye kontrollerinin iç ekonomiyi dış ülkelere karşı izole etmekte başarısız olduğunu belirtmektedir. İli'de

³⁵³ Burçhan Sakarya, “**Küresel Finansal Yapı ve 2007 Yılı Dalgalanmaları**”, BDDK Çalışma Tebliği, Sayı 2 Nisan 2008, s.1

³⁵⁴ Rudiger Dornbush, “**Malaysia: What is Different**”, NBER Working Paper Series, Working Paper 8325, June 2001 s.3

³⁵⁵ Paul Krugman, “**Capital Control Freaks How Malaysia got away with Economic Heresy**”, <http://www.slate.com/id/35534>, Posted Monday, Sept. 27, 1999

uygulanan sermaye kontrollerinin borçların vadesini uzatmak gibi bir etkisi olmu tur. Buna rağmen ili ve di er örnekler üzerinde yapılan incelemede sermaye kontrolleri uygulanmaya ba ladıktan sonra özel bankalar uluslararası piyasalardan kopuk hale gelmekte ve yurtdı ında ya anan oklara kar ı koyamamaktadır.³⁵⁶

Buraya kadar ele aldı ımız krizleri önlemeye yönelik temel öneriler ve alternatif çözümler yanında literatürde kar ıla ılan di er önerileri ve bu önerilerin gerçekle ebilirli i üzerine görü leri a a ıdaki ba lıkta özetleyebiliriz.

2.4.4. Di er Öneriler

Yukarıda sayılan literatürdeki finansal sistemin krizleri önlemeye ili kin düzenleme önerileri yanında; Uluslararası uyarıcı bir sistemin kurulması, IMF kotalarının arttırılması, IMF garantili borçlanma kolaylı ı, Finansal hareketlerin GATT'a benzer bir süreç çerçevesinde düzenlenmesi, Interim komitenin (Interim Committee of The IMF) icra konseyine dönü türülmesi, Uluslararası sistemin uluslararası geçerlilikte kurallara ba lanması, G-7'nin geli me yolundaki ülkeleri de içine alarak G-15 ekinde bir karar organına dönü türülmesi, IMF'nin ABD Hazinesi'nin baskısından kurtularak ba ımsız bir yapıya yeniden kavu turulması, Mali sektör reformunun bütün üye ülkelerde tamamlanması, Yolsuzluklarla mücadele ve daha iyi ve açık kamu yönetimi için dünya çapında giri imlerde bulunulması ve Uluslararası bir borç paneli kurularak çe itli ülkelerin borç ertelemelerini bu panel aracılı ıyla yapmalarına imkan sa lanması, finansal sistemle ilgili di er tartı ma konularını olu maktadır.

Edwin M. Truman ülkelerin geçici finansman sorunlarını çözmek için IMF kontrolünde Uluslararası Finansal Stikrar Fonu olu turarak IMF üyesi ülkelerin ihtiyaçlarını bu fondan sa lamayı önermi tir. Bu fonun kayna ı olarak ise sınır ötesi yatırımlardan alınacak yıllık bir bedel önerilmi tir.³⁵⁷

³⁵⁶ Graciela L. Kaminsky, "Küreselle me, Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler", ktisat letme ve Finans, Yıl 18, Sayı 212, 2003, s.17

³⁵⁷ Edwin M. Truman, "Perspectives on External Financial Crises", <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=429>

Finansal piyasalar hiç üphesiz mükemmel çalışmıyorlar. Yakın döneme baktığımızda gelişen ülkeler özel finansal i lemleri baskı altında tutmakta ve hükümet çalışanları kredileri do rudan aktarmakta verim piyasalarının başarısına bağlıdır. Bu özellikle büyümenin üretim ve yenilik sürecine bağlı olduğu dönemde geçerliydi. Yerel ve uluslararası finansal liberalizasyonun birlikte ilerliyor, e er ulusal finansal i lemler serbest bırakılmı ise uluslararası i lemlerden korunmak oldukça güçtür. Uluslararası i lemlerin kontrolü onların etkinli ini azaltmaz, bundan dolayı daha zahmetli ve isteseysek ba lı hale gelir. Tüm bunlara rağmen sermayenin hareketlili i gelece in vazgeçilmezidir. Bu sermaye hesabı liberalizasyonunun, bankaların kendi risk yönetim uygulamalarını geli tirmeden, süpervizörler finansal kurumlarının yönetimini sağlamla tırmadan ve hükümetler makro ekonomik politikalarını düzeltmeden önce kucaklanmı olmak zorunda oldu nu kastetmez, tersine tartışma aceleci liberalizasyonun kar ısındadır. Eksik bilgi yatırımcıyı cesaretlendirir, di erleri de bu hareketlenmeden sonuç çıkartarak sürüye katılır. Bu davranı keskin piyasa hareketlerini hızlandırabilir ve uç bir noktada finansal krize neden olur. Tarih finansal sistem sistemik risk içerdi inden mevduat sigortası ve son borç verme merciine ihtiyaç oldu nu göstermiştir. Ülkeler, ödeme güçlü ü ve iflas kanunları olduğu halde mahkemeleri neden bu gücü kullanmıyorlar, benzer güç problemleri için neden uluslararası iflas mahkemelerinde yoklar. Lobcilik, politik baskılar kaçınılmaz bir şekilde politikalara ekil vermektedir.³⁵⁸

Sovyet ideolojisine dayalı do u blo unun çökmesi ve son krizler uluslararası finansal mimaride operasyon yapılması gere ini gösterdi. Uluslararası finansal mimarinin eski modelleri terk edildi ve gecikmeden bazı radikal yeni fikirler geli ti. İngiliz hükümeti IMF ve Dünya Bankasının birleşmesini ve Bank of International Settlement (BIS) in finansal piyasalarda tek en üstün düzenleyici olmasını önerdi. Fransızlar IMF nin deniz a ırı operasyonlarında ek karar alma gücü verilmesini önerdi. Alman hükümeti döviz kurlarının yarataca ı olumsuzlukları engellemek için hedef bölge fikrini tartışıyor. Kanada hükümeti finansal problemlerde IMF nin ödemeleri bekletme yada durdurma da daha etkin olmasını tartışıyor. George Soros uluslararası borç sigortası kurumunu, Henry Kaufman uluslararası derecelendirme kurumlarını,

³⁵⁸ Barry Eichengreen, age, ss.2-4

Jeffrey Garten uluslararası merkez bankasını ve Jeffrey Sach bir uluslararası iflas mahkemesini teklif etmektedirler. Bu öneriler için tek ortak nokta bunların elveri sizli idir.³⁵⁹

³⁵⁹ Barry Eichengreen, age, ss.9-10

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLERLE MÜCADELEDE YENİ FİNANSAL MİMARİNİN ANALİZİ

Bretton Woods sisteminin dağılmasının ardından benimsenen esnek kur sistemi globalleşmenin de etkisiyle sermaye hareketlerinin artmasına neden olmuştur. Ülkeler finansal sistemlerinde yeniden yapılanmalara regülasyon ve deregülasyon çabalarına girdiler. 1990'lı yıllara kadar her şey yolunda gidiyor görünmekteydi. Fakat 90'lı yıllarda sık sık finansal krizler yaşanmaya başlamasıyla birlikte Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra savunulan sermayenin tam mobilitisi tartışılmaya başlanmıştır. 90'lı yıllardaki krizlerin gelişmekte olan ülkelerin yapılarından kaynaklandığı görüşü yaygın bir kanıydı. Fakat ERM krizinin ardından sağlam temelleri olan oturma sistemlerinde krize yakalanabileceğinin görülmesi yeni arayışları da beraberinde getirdi. Mevcut finansal mimarinin artık etkin olmadığı ve yeni bir finansal mimariye ihtiyaç duyulduğu daha sık gündeme getirilmeye başlandı. IMF, Dünya Bankası ve Basel Komite'nin başında olduğu bir çok kuruluş yeni bir finansal mimarinin oluşturulması için çabalar yapmaktadır.

1990'lı yıllarda yaşanan krizler daha önce yaşanan krizlerden farklılık göstermekteydi ve her birinin kendine özgü özellikleri vardı. Bundan dolayı 1990'lı yıllardaki krizler önceden öngörülemezlerdir. Çıkış nedenleri farklılık gösterse de sonuçları ortaktır. Krizlerin sonucunda bir yıkım yaşanmıştır. Genelde bu krizlerin etkileri ülke sınırlarında kalmayıp yayılmakta ve global bir hal almıştır. Bu krizlerin önceden öngörülmesi ve olduğunda yıkıcı etkisinin daha az olması için bu amaçla yapılan çabalara önem verilmektedir. Globalleşmeyle birlikte diğer tüm alanlarda olduğu gibi finansal hizmetlerde hız artışı görülmektedir. Sermaye diğer hiçbir dönemde olmadığı kadar akıkan bir yapıdadır. Gelişmekte olan ülkelerin finans sektörlerini yabancı sermayeye açmalarıyla birlikte akıkan olan sermayenin ülkelere girişi ve çıkışları da hızlanmıştır.

1990'lı yıllarda görülen finansal krizler sonrası oluşturulmaya çalışılan yeni finansal mimarinin ne olduğu, bu yapıyı oluşturmak için çalışan kurumların önerdiği değişiklikler, ülkelerin finansal sistemlerinde yapması gereken değişiklik önerileri ve sermaye giriş-çıkışlarının kontrolü ve düzenlenmesine ilişkin çalışmalarına değinilecektir. Özellikle 1997 Asya krizinden sonra başlayan ve 2008 ABD mortgage kriziyle daha yoğun bir şekilde üzerinde durulan bu konularda henüz tam bir uzlaşma olmamasına karşın literatürde rastlanan çeşitli görüşlere yer verilecek, analize tabi tutulacaktır.

Uluslararası finans kurumları hızlı küreselleşme sonrası birtakım sorunlarla karşılaşmıştır. Bu kurumların sorunlarla iyi bir şekilde mücadele edebilmesi için yeni bir finansal mimariye ihtiyaç duyulmuştur. Oluşturulmaya çalışılan bu mimariye, krizlerin önlenmesi ve varolan krizlerle daha etkin mücadele için daha fazla sayıda ülkenin katılımı öngörülmüştür. Global risklerin azaltılabilmesi amacıyla ülke sayısının artışı yanında daha etkin düzenleyici ve kurumsal mali altyapı oluşturulması da ön planda tutulmuştur.

Asya krizi ve öncesinde ortaya konan mekanizmaların mali yapıdaki bozulmayı önleyici olmaktan çok tedavi edici mekanizmalar olduğundan hareketle dünyanın önde gelen 22 ülkesinin (Arjantin, Australya, Brezilya, Kanada, Çin, Fransa, Almanya, Hong Kong, Hindistan, Endonezya, İtalya, Japonya, Kore, Malezya, Meksika, Polonya, Rusya, Singapur, Güney Afrika, Tayland, Birleşik Krallık ve ABD. Bu ülkelerle birlikte BIS, IMF, OECD ve Dünya Bankası başkanları) maliye bakanları ve merkez bankası başkanları Nisan 1998'de bir araya gelerek yeni finansal mimarinin oluşturulması için çözüm önerileri üretmişlerdir. Bakanlar ve merkez bankası başkanları özellikle finansal sistemin güçlendirilmesi üzerinde durmuşlardır. Bu amaçla, IMF, Dünya Bankası ve diğer uluslararası kuruluşların çalışmalarını tamamlayıp genel kabul gören bir anlaşmaya varması planlanmıştır.³⁶⁰

Buna göre; IMF kendi ana levine geri dönmeli ve uluslararası finansal istikrarı, üye ülkelerdeki makro ekonomik istikrarı ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamak ile

³⁶⁰ IMF, "Summary of Reports on The International Financial Architecture", October 1998, s.1

görevli olmalıdır. Bu anlamda para politikaları, maliye politikası ve döviz kuru politikalarından sorumludur. Dünya Bankası ise üye ülkelerdeki kurumsal ve yapısal politikalar ile sosyal boyuttan sorumlu olacaktır. Dolayısıyla, kriz halindeki bir üye ülke ile yapılacak program ile ilgili i bölümü ve i birli i u anlayı a dayanacaktır,³⁶¹

1-Özel sektörün ve dı yatırımcıların da krizlerin çözümüne taraf olması,

2-Hukuk sistemi; cra flas Hukuku, Rekabet Hukuku gibi alanlardaki düzenlemeler,

3-Etkin ve iyi irket yönetimi anlayı ının ve standartlarının olu turulması (Artık sadece kamu sektörünün de il, özel sektörün de kendisine çeki düzen vermesi).

Bu çerçevede ülkelerde meydana gelen finansal krizlerle mücadele edilirken, öncelikle makro dengenin kurulması hedeflenmektedir. Makro denge, reel ve parasal dengenin sa lanması ile gerçekleştirilmektedir. Bunu sa lamak için fiyat istikrarının sa lanması oldukça önemli görülmektedir. IMF Politikaları bundan dolayı öncelikle kriz çıkan ülkedeki bu sorunları çözmeyi hedeflemektedir. Kriz vukuu bulduktan sonra artık ülkeden sermaye çıkı ları ba lamı tır. Daha önemlisi finansal sisteme güven kalmamı tır. Böyle bir durumda ülkedeki mevduat garantisi sistemleri ile mali kesime likidite enjeksiyonu ve dı kaynak deste i ile kamu kesiminin harcamalarının kısılması, faiz hadlerinin yükseltilmesi gibi daha bir çok tedbirle ilk anda krizin etkilerinin hafifletilmesi amaçlanmaktadır.³⁶²

IMF, sayılan bu politikaların bir kısmını, yeni uluslararası finansal mimari tartışmalarının öncesinde, Asya ülkelerine de tavsiye etmi tır. Kriz öncesi ideal olarak görülen bu politikaların etkisi kriz ortaya çıktı nda tartışılır hale gelmi tır. Kimi görü ler IMF politikalarının Asya'da krizi daha da derinle tirdi ini ileri sürmü tür. Asya krizi ve sonrasında artık standart politikaların de i mesi gereklili i ortaya çıkmı tır. Ancak her ülke için ayrı politika her ülkenin istedi i politika anlamına da gelmemelidir. Önemli olan ortak bir do ruda gerekli düzenlemeleri yapabilmektir.

³⁶¹ Ferhat Emil, “**Bazı Genel Gözlemler ve Türkiye Tecrübesi**”, Ekonomik Krizden Çıkı ta IMF Politikalarının De erlendirilmesi Paneli, TOBB, 10 Nisan 2002, s.2

³⁶² Ferhat Emil, a.g.e., s.2,

Kanaatimizce de yapılması gereken do ru politikalar çevresinde ülke uygulamaları geli tirmektir. Asya krizi sonrası uluslararası kurumların çalı maları da bu yöndedir.

IMF ve di er kurumların yaptı ı bu çalı malarda öncelikle dı dengenin sa lanması, içeride kamu veya özel sektör tasarruf aç ının kapatılmasını sa layacak sıkı para ve maliye politikaları önerilmesi ve makro-ekonomik istikrarı sa lamaya ve bu istikrarı sürdürmeye paralel yapısal reformlar adı verilen bir dizi reformun yapılmasını öngörmektedir.

Bu yapısal unsurlar a ırlıklı olarak;^{363 364}

-Mali sektör, -Kamu sektörü, -Özelle tirme, -Piyasaların etkin çalı masının sa lanması (Ba ımsız Kurullar olu turulması), -Yolsuzlukla mücadele, -Dı ticaret açıkları, - Faiz oranlarının hızlı artı ı, - Global ekonomik durgunluk, - Bütçe açıkları, -Millî paranın a ır ı de erlenmesi, - Finansal kesimin hızlı liberalle mesi, - Zımnî ve açık döviz kur garantileri ile sermaye akımlarının yanlı yönetimi, - Devletin ilân etti i %100 mevduat ve di er borç garantileri, - Uluslararası rezervlerdeki dü ü ler, gibi unsurlardır ve bu unsurlara ili kin di er uluslararası kurumlarla i birli i önerilmektedir. IMF, Dünya Bankası ve di er kurumların kriz dönemlerinde ülkelerle yaptı ı anla malar ve düzenlemeler bu ba lamda öngörülen çalı malardır.

Ulusal finansal sistemlerin güçlendirilmesi konusunda yapılan çalı malar, özel sektörde likidite ve risk yönetimini düzenleyecek ekilde politikalar geli tirmeyi önermektedir. Ulusal alandaki bu düzenlemelerle birlikte uluslararası alanda denetçi ve otoritelerin birle erek finansal sistemi güçlendirecek standart ve uygulamalar geli tirip uygulamaya koyması beklenmektedir. Bu düzenlemelerle bankacılık sektörüne erken müdahale sa layacak bir sistemin kurulması amaçlanmaktadır. Ülkelerde uygulanan mevduat sigorta fonunu küçük yatırımcıların korunması açısından önemli bulunmakla beraber bu sigortanın kötüye kullanılmasını önlemek amacıyla gerekli düzenlemelerin yapılması üzerinde durulmaktadır. Bu amaçlara ula mada Basle Sermaye Uyum

³⁶³ Ferhat Emil, a.g.e., s.2

³⁶⁴ Mehmet Arslan, “**IMF Krizler ve Türkiye**”, ASAM, Stratejik Analiz, Cilt 1(14), Sayı 14, Haziran 2001, s.7

Anlaşılması faydalı bir denetim aracı olarak görülmektedir. Fakat Basel anlaşmasının son krizle birlikte yeterli olmadığı ve yeniden gözden geçirilmesi gerektiği belirtilmektedir.

G20 ülkelerinin 2 Nisan 2009'da Londra'da yaptığı zirvede bu önerilere ek olarak; şeffaflığı ve hesap verilebilirliği arttırmak, güvenilir düzenlemeleri kuvvetlendirmek, finansal piyasalarda bütünlüğü teşvik etmek ve uluslararası birliği destekleme üzerinde durulmuştur. Bu bağlamda üzerinde anlaşılacak ana reformlar ise; Finansal İstikrar Kurulu oluşturulması, Uluslararası birliği artırma ve Risk temelinde sağlamlığın gözetimine ilişkin düzenlemeler (Prudential Regulation) üzerinde durulmuştur.³⁶⁵

Uluslararası mali krizlerin yönetimi konusundaki çalışmalar, sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelerin ve dünyanın refahını arttırdığı gibi krizlere de yol açabildiğini belirtmektedir ve hem kamu sektörünün hem de özel sektörün riskin daha etkin yönetimi konusunda teşvik edilmeleri gerektiğini ifade edilmektedir. Ayrıca bu çalışmalar, krizlerin önlenmesi konusunda devlet garantisinin kapsamının sınırlandırılmasının, gelişmekte olan piyasalarda oynaklığın arttığı dönemlerde sigorta ile ilgili gelecek türden yeni mali enstrümanlar türetilmesinin, uygun döviz kuru rejimlerinin oluşturulmasının ve borçlu ile alacaklı taraflar arasında iyi ilişkilerin kurulmasının önemli olduğu belirtilmektedir.³⁶⁶

Sakıncalı bir finansal sistemin oluşturulması açısından önemli olan ve uluslararası finans çevreleri tarafından kabul görmesi gereken standartların hazırlanmasında bazı kriterler göz önünde tutulmuştur. Bu standartların bir kısmı diğerlerine göre öncelikli olan kriterlerdir. Bundan dolayı çalışmalarda bu kriterler üzerinde daha fazla durulmaktadır.

³⁶⁵ **Declaration On Strengthening The Financial System**, www.g20.org/.../Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf, London, 2 April 2009

³⁶⁶ Burçak Tülay, Pelin Ataman Erdönmez, age. s.15

Bu standartlardan özellikle, Finansal sistemlerin kırılma riskini azaltıp, esnekliğini artıracak standartlara vurgu yapılmaktadır. Karar vericilerin dikkatlerini ülke koşulları açısından birinci derecede önem arz eden standartların uygulamasına çevirmek, gibi iki konuya özel önem verilmiştir. Bu çerçevede 12 alanda temel standartlar belirlenmiştir. Bu standartlar üç başlık altında toplanmıştır. Bunlar; Makro ekonomik temeller, Kurumsal ve piyasa altyapısı ile Finansal düzenleme ve denetimdir.³⁶⁷

Tablo 2: Etkin Finansal Sistemlere İlişkin Temel Standartlar

Alan	Standartlar	Kurulu
<u>Makro Ekonomik Politikalar ve Şeffaflık</u> Parasal ve Finansal Politika Şeffaflığı Mali Politika Şeffaflığı Veri Açıklama	Parasal ve Mali Politikaların Şeffaflığında Uygulama İlkeleri Mali Politika Şeffaflığında Uygulama İlkeleri Özel Veri Açıklama Standardı Genel Veri Açıklama Standardı	IMF IMF IMF IMF
<u>Kurumsal Piyasa Altyapısı</u> Ödeme Güçlükleri Kurumsal Yönetim Muhasebe Denetim Ödemeler ve Mutabakat Piyasa Bütünlüğü	Kurumsal Yönetim İlkeleri Uluslararası Muhasebe Standartları Uluslararası Denetim Standardı Sistemik Önem Taahhüt Ödemeler Sistemi için Temel İlkeler Menkul Mutabakat Sistemlerinde Teslim ve Ödeme Mali Eylem Görev Gurubunun Kara Para Aklama Konusundaki Tavsiyesi	WB OECD IASB IFAC CPSS CPSS/IOSCO FATF
<u>Finansal Düzenleme ve Denetim</u> Bankacılığın Denetimi Menkul Kıymet Düzenlemeleri Sigorta Denetimi	Etkin Bankacılık Gözetim ve Denetimi için Temel İlkeler Menkul Kıymet Düzenlemelerinin Amaç ve İlkeleri Sigorta Denetim Prensipleri	BCBS IOSCO IAIS

Kaynak: Kadir Tuna, Basel II Çerçevesinde Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Türk Bankacılık Sektörünün Analizi, Ü Bankacılık Araştırma Merkezi, Ocak 2008, s.11

Bu standartlardan makro ekonomik temeller ile ilgili çalışmalar **IMF** tarafından, Kurumsal ve piyasa altyapısı ile ilgili çalışmalar **Dünya Bankası**, **OECD**, **IASB** (Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi), **IFAC** (Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu), **CPSS** (Ödeme ve Denetim Sistemi Komitesi) ve **FATF** (Mali Eylem Görev Gurubu) tarafından ve Finansal düzenleme ve denetim ile ilgili çalışmalar **BCBS** (Basel Committee on Banking Supervision), **IOSCO** (Uluslararası Menkul

³⁶⁷ Atilla Uyanık, "AB'ye Uyum Sürecinde Sigorta Sektöründe Etkin Bir Denetim için Gerekli Olan Finansal Raporlama Standartları", I. Ulusal Sigorta Sempozyumu, 24 Mayıs 2005, s.490

Kıymetler Komisyonları Örgütü), IAIS (Uluslararası Sigorta Denetçileri Birli i) tarafından yapılacaktır.

Makroekonomik temeller çerçevesinde; Parasal ve mali politikaların effaflı ında uygulama ilkeleri, Mali politika effaflı ında uygulama ilkeleri, Özel veri açıklama standardı, Parasal ve finansal istatistikler elkitabı ve IMF ödemeler dengesi elkitabı olu turulacak.³⁶⁸

Kurumsal ve piyasa altyapısı olu turma çerçevesinde; Ülkelerin ödeme güçlükleri, Kurumsal yönetim ilkeleri, Uluslararası muhasebe standartları, Uluslararası denetim standartları, Ödemeler sistemi için temel ilkeler, Yabancı para üzerinden i lemlerde mutabakat riski, Gerçek zamanlı toplu mutabakat sistemleri, G-10 ülkeleri Merkez Bankalarının Interbank netle tirme usulleri raporu (Lamfalussy Raporu), Menkul mutabakat sistemlerinde teslim ve ödeme, Tezgah üstü türev ürünlerden kaynaklanan riskin yönetimi, Borsada i lem gören türev ürünlerin takas düzenlemeleri, Finansal suçlar ve kuralların ihlaline kar ı uluslararası i birli inin geli tirilmesinde temel prensipler ve derin ve likit piyasaların nasıl tasarlanaca ı.³⁶⁹

Finansal düzenleme ve denetim çerçevesinde ise; Bankalarla ilgili genel gözetim ve denetim, Etkin bankacılık gözetim ve denetimi için temel ilkeler, Bankaların yüksek miktarda borçlu kurumlarla çalı malarına yönelik etkin uygulamalar, Sermaye ölçüm ve sermaye standartlarına uluslararası yakla ım, Sermaye yeterlilik belgesine piyasa risklerinin dahil edilmesi, Bankaların yurtdı ı kurulu larının denetimi için ilkeler (Basel Konkordatosu), Uluslararası banka guruplarının ve bunların sınır ötesi kurulu larının denetiminde asgari standartlar, Sınır ötesi bankacılı ın denetimi, Banka effaflı ının geli tirilmesi, Kredilerin muhasebesi ve açıklanmasında etkin uygulamalar, Bankaların ve aracı kurumların ticari ve türev i lemlerinin kamuya açıklanmasına ili kin tavsiyeler, Bankacılık örgütlerinde içsel kontrol sistemlerine yönelik yapı, Kredi risk yönetim ilkeleri, Operasyonel riskin yönetimi, Elektronik bankacılık ve elektronik

³⁶⁸ Türkiye Bankalar Birli i, **Finansal stikrar Forumu Raporu**, s.2

³⁶⁹ Andrew Crockett, “**Issues Paper of the Task Force on Implementation of Standards**”, Meeting of the Financial Stability Forum, 25-26 March 2000, s.46

para i lemlerinin risk yönetimi, Faiz riskinin yönetim ilkeleri, Türev i lemler için risk yönetim tavsiyelerini içermektedir.³⁷⁰

Finansal düzenleme ve denetim ba lı ı altında ilk ele alınan konu bankacılık düzenlemesidir. Bankacılık sistemine verilen önem geli mekte olan ülkelerin finansal sisteminde bankaların a ırlıklı yer tutmasından kaynaklanmaktadır. Ancak bankacılık sistemi ile ilgili problemlere geçmeden önce finansal mimarinin nasıl olu turulması gerekti i ile ilgili temel noktaları özetlersek; Finansal mimariyle ilgili çalı an olu umlar öncelikle eski (1980 öncesi) ve yeni (1980 sonrası) krizler arasındaki farkları ayırt etmelidir. Yeni krizlerin do asını kavramak olu turulacak sistemin en temel unsurudur. Bu çerçevede yeni krizlerin temel özelliklerinden biri **sermaye giri lerindeki ani ve hızlı artı** ıdır. Bu özellik krizleri öncelemesi bakımından önemlidir. Yeni krizlerin bir di er özelli i ise **sıklık süre ve derinli indeki de i meler**dir. Yeni nesil krizler daha sık görülmekte, göreceli olarak daha uzun sürmekte ve etkisi daha derin olmaktadır. 1980 sonrası krizlerde **ulusal ve uluslararası kurumların kriz kar ısında davranı larında** bir de i me gözlemlenmektedir. Yeni kurumların olu turulması mevcut kurumların revize edilmesi veya uygulanan politikalarındaki de i meler gibi. Yine 1980 sonrası krizlerde **döviz kuru politikalarında** da bir de i me gözlemlenmektedir. Ülkeler sabit kurdan esnek kura do ru geçi yapmı lardır. Son olarak 1980 sonrası krizlerde **asimetrik bilgid**en kaynaklanan problemler önemlidir. 1980 öncesinde bilgiye ula ım ve bilginin yayılma hızıyla günümüzde bilgiye ula ma ve yayılma imkanları oldukça de i mi tir.

Bu sorunları gidermek için çalı an Basel Komite 1997’de yayınladı ı etkin bankacılık denetimine ili kin prensipleri yıllar içinde ülke örneklerindeki tecrübelerle de geli tirilmi tir. IMF ve Dünya Bankası’nın pratikteki uygulamaları de erlendirmesiyle olu turulan prensiplerde önemli de i meler olmu tur. Olu turulan temel ilkeler, sa lam denetim prati inin en az standartlar çerçevesidir ve evrensel uygulanabilirli i göz önünde bulundurulmu tur. Basel Temel lkeleri, denetim sisteminin etkinli i için ihtiyaç

³⁷⁰ Andrew Crockett, a.g.e., s.47

duyulan 25 ilke belirlemi tir.³⁷¹ Bu ilkeler tek tek incelenmek yerine belirli ba lıklar altında ele alınacaktır.

3.1.Bankacılık Sisteminin Denetim ve Gözetimine li kin Düzenlemeler

Krizlerin neden oldu u yerli paranın a ırı de erlenmesi sonucu ihracatın kötüle mesi ve varlık fiyatlarının dü mesine neden olan süreç ülkeler için önemli bir sorun te kil etmektedir. Bundan dolayı finansal istikrarın sa lanmasına giden yolda yapılması gereken ilk i , ba ta bankalar olmak üzere, di er finansal kurulu ların sıkı bir ekilde denetim ve gözetimlerinin sa lanmasıdır.³⁷²

Bankacılık sisteminde denetim ve gözetim konusunda çalı maların temeli Bankhaus ID Herstatt'ın 1974 yılında Almanya'daki iflasıyla ba lamı tır. Bu bankanın iflası uluslararası para ve bankacılık alanında ciddi problemlerin ya anmasına neden olmu ve aynı yıl G-10 ülkelerinin merkez bankası ba kanları tarafından bankacılık düzenlemeleri ve gözetim konusunda çalıacak bir komite olan Basel Komite kurulmu tur.³⁷³

Basle Bankacılık Gözetim Komitesi; BIS, IMF ve Dünya Bankası da dahil bir çok uluslararası ve/veya bölgesel düzeyde faaliyette bulunan kurulu la birlikte çalıarak bankacılık gözetim ve denetimini etkinle tirmeye yönelik prensipler geli tirmi tir. Bu prensipler arasında en önemlileri; gözetim ve denetim yetkilerinin ba ımsız ve özerk statüde bir Kurulda toplanması, Kanunun uygulanmasına yönelik düzenlemelerin bu Kurulca yapılması, bankaların faaliyet izinleri, banka sahipli i ve yönetiminin Kurulun denetimi altında olması, piyasaya giri te yeterli ve sa lıklı özkaynak aranmasıdır.³⁷⁴

³⁷¹ Selami Er, “**Etkin Bankacılık Denetimi için Temel İlkeler**”, TBB, Bankacılar Dergisi, Sayı 59, 2006, s.127

³⁷² Koray Duman, a.g.e.,s.140

³⁷³ Nihal De irmenci, “**Sermaye Yeterlili i Konusundaki Basel Standartları ve Seçilmi Ülkelerdeki Uygulamaların De erlendirilmesi**”, TCMB, Bankacılık ve Finansal Kurulu lar Genel Müdürlü ü, Nisan 2003, s.13

³⁷⁴ DPT, “**Etkin Bankacılık Denetiminde Temel Prensipler**”, <http://ekutup.dpt.gov.tr/banka/gonula/denetim6.html>, 1999

Bankacılıkta gözetim ve risk yönetimi konusunda sürdürülen çalışmalar çerçevesinde Basel Bankacılık Gözetim Komitesi iç denetim sistemlerinin de erlendirilmesine ilişkin olarak bir dizi prensip oluşturmuştur. Etkin bir iç denetim sistemi, banka yönetiminin en önemli unsuru ve aynı zamanda bankacılık faaliyetlerinin tam ve güvenli olarak sürdürülmesi için gerekli bir yapıdır.³⁷⁵ Güçlü bir iç denetim ve risk yönetim sistemi bankanın amaçlarına ulaşması, uzun dönemli kar hedeflerinin gerçekleştirilmesi ve güvenilir mali ve idari raporlamanın sürdürülmesi için gerekmektedir. İç denetim ve risk yönetim sistemi aynı zamanda bankaların hem ilgili yasa ve yönetmeliklere hem de kendi politika ve yöntemlerine uyumlu olarak faaliyet göstermesine yardımcı olmaktadır. İç denetim ve risk yönetim sistemi sayesinde bankanın ticari itibarını olumsuz etkileyebilecek beklenmedik riskler en aza indirilmektedir.³⁷⁶ Basel Komite'nin raporunda üye ülkelerdeki banka iç denetim sistemlerine ilişkin uygulamalar ve Komite'nin daha önce yaptığı çalışmalara paralel olarak iç denetime ilişkin temel prensipler tanımlanmıştır.

Etkin bir iç denetim sistemi, banka amaçlarına ulaşmasını engelleyebilecek materyal risklerin tespit edilmesini ve de erlendirilmesini gerektirir. Risklerin de erlendirilmesinde bankanın ve konsolide bazda banka grubunun karlılığına olan etkisi tüm riskler (kredi riski, ülke riski, transfer riski, piyasa riski, faiz riski, likidite riski, faaliyet riski, yasal risk, itibar riski gibi riskler) dikkate alınmalıdır. İç denetimlerin, yeni yada daha önceden test edilmemiş risklere yönlendirilmek üzere yeniden yapılandırılması gerekebilir.³⁷⁷

Bankaların iyileştirilmesi ve yeniden yapılmasına ülke örnekleri çerçevesinden bakıldığında temel konular olarak düzenleme ve denetim sisteminin iyileştirilmesi, risk alma ve yönetme sürecinin de iyileştirilmesi, yönteminin de iyileştirilmesi, sorunlu aktiflerin

³⁷⁵ Basel Committee on Banking Supervision, “**Framework for Internal Control System in Banking Organisation**”, Basle, September 1998, s.1

³⁷⁶ Levent Sezal, “**Banka İşletmelerinde Etkin Bir İç Denetim ve Risk Yönetim Sisteminde Karla İlgili Sorunlar ve Çözüm Önerileri: Ticari Bir Bankanın Uygulamaları Üzerine İncelemeler**”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Aralık 2006, s.1

³⁷⁷ Basle Committee on Banking Supervision, “**Framework for Internal Control Systems in Banking Organisations**”, Basle, September 1998, s.14

düzenlenmesi, sermayenin güçlendirilmesi, bankacılık sistemine siyasi müdahalenin ortadan kaldırılması ve iyi yöneti im (good governance) yer almaktadır.³⁷⁸

Bankaların iyile tirilmesi ve/veya yeniden yapılandırılmasında iki temel yakla ım genel kabul görmektedir. Bunlardan ilki, bankaların finansal yapılarının iyile tirilmesi ve güçlendirilmesine yönelik olarak özkaynakların zaman içinde artırılmasını öngörmektedir. Bunu sa lamak için en etkin yol olan kâr artı nını sa layacak bir ekonomik ortamın yaratılması için çaba sarf edilmektedir. ikinci yakla ım ise kısa dönemli bir yakla ımdır. Bu tercih özkaynakların hemen artırılmasını öngörmektedir. Ku kusuz her iki yakla ımın ülkelerin ve bankaların ko ullarına göre yararları ve sakıncaları bulunmaktadır.³⁷⁹

Bankaların iyile tirilmesi ve/veya yapılandırılmasına yöntem olarak bakıldı ında ise literatürde üzerinde durulan birçok öneri bulunmaktadır. Bu öneriler ülkelerin, bankaların ve bankacılık sisteminin içinde bulundu u ko ullar dikkate alınarak geli tirilmi tir. Bankaların iyile tirilmesinde en çok ba vurulan yöntemler; sermayenin güçlendirilmesi, yönetim kalitesinin artırılması, banka ortaklık yapısının güçlendirilmesi, rekabetçi yapının iyile tirilmesi, ko ullu olarak bankaya likidite deste inin sa lanmasıdır. Bankaları yeniden yapılandırma yöntemleri ise kamu deste inin sa lanması, bankanın kamu yönetimine alınması, birle me, bölünme, küçülme, alacakların yeniden yapılandırılması, özelle tirme gibi uygulamalardır. Bankacılık sisteminde sistemik risklerin de ortaya çıkma ihtimalinin yüksek oldu u durumlarda mevduat güvencesi, kamu deste inin sa lanması, ek likidite kolaylı ı gibi uygulamalar da önerilmektedir.³⁸⁰

Sa lıklı bir bankacılık sitemi gerek ulusal gerekse uluslararası mali sistemin etkin çalı ması için ilk önceliklerden birisidir. Bu amaçla Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlement) bünyesinde Bankacılıkta Etkin Gözetim ve Denetime li kin Temel Prensipler yayınlanmı tır. Bu çalı mayla üye ülkelerin ulusal

³⁷⁸ Ersin Özince, “Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılmasına Bankaların Bakı Açısı”, Bankacılar Dergisi, Sayı 42, 2002, s.83

³⁷⁹ Ersin Özince, a.g.e., s.83

³⁸⁰ Ersin Özince, a.g.e., s.83

otoritelerinin kontrolünde olan bankacılık faaliyetleri yapan bütün kurumların gözetim ve denetiminde bu prensipleri uygulaması beklenmektedir.³⁸¹ Bu sistemin uygulanmasıyla birlikte bankacılık sistemindeki hataların ve eksikliklerin hızlı bir şekilde görülüp gerekli düzenlemelerin yapılabilmesi amaçlanmaktadır. IMF ve Dünya Bankası başta olmak üzere uluslararası finans kuruluşları uluslararası alanda istikrarın sağlanabilmesi için ilerde buldukları ülkelerde bu prensiplerin uygulanmasını tavsiye etmektedirler. Bankacılık etkin gözetim denetimine ilişkin hazırlanan 25 madde u ekilde özetlenebilir. Etkin bankacılık gözetim ve denetimi için önkoşullar. Bankacılık faaliyet izni ve yapısı. Bankaların ihtiyati yönetimine ilişkin düzenlemeler ve sorumluluklar. Sürekli banka gözetimine ilişkin yöntemler. Bankaların bilgi verme yükümlülükleri. Gözetim ve denetim otoritelerinin yasal yetkileri. Sınır ötesi bankacılık ilemleriyle ilgili düzenlemeler.³⁸² Bir kriz döneminde bankaların süratle, politik etkilerden uzak bir şekilde, objektif ve saydam yöntemlerle değerlendirilmesi ve sorunlu bankaların belirlenmesi krizi büyümeden almak, maliyetleri azaltmak ve en uygun ve etkin hareket tarzını belirlemek açısından önemlidir.³⁸³

3.1.1. İç Denetim Sisteminin Güçlendirilmesi

İç denetim (internal auditing), bir kuruluşun faaliyetlerine değer katmak ve bu faaliyetleri geliştirmek üzere tasarlanmıştır, bağımsız ve nesnel bir şekilde tamamlanır ve danışmanlık faaliyetidir. Risk yönetimi, kontrol ve kurumsal yönetim süreçlerinin değerlendirilmesi ve etkinliğin geliştirilmesinde sistematik ve disiplinli bir yaklaşım sunarak kuruluşun hedeflerinin gerçekleştirilmesine katkıda bulunur.³⁸⁴

Bağlantıda dolandırıcılık, sistematik ve hata olasılıklarını en aza indirmek için öngörülen bir seviye olan iç denetimin kapsamı zamanla daha da genişlemiştir ve bir bankanın karlılığına her türlü riski ortaya çıkarabilen bir sistem haline gelmiştir.

³⁸¹ Bahar Erdal, “Basel Bankacılıkta Etkin Gözetim ve Denetime İlişkin Temel Prensipler’ine Türk Bankalar Kanunu’nun Uyumu”, İktisat İnceleme Finans, Cilt 17, Sayı 200, 2002, s.85

³⁸² Bahar Erdal, a.g.e., s.86

³⁸³ Berk Mesutoğlu, “Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma: G. Kore Örneği”, BDDK MSPD Çalışma Raporları, No: 2000/1, Ocak 2001, s.14

³⁸⁴ Türk Bankalar Birliği, “Bankalarda İç Denetim ve Bankacılık Gözetim Otoritesinin İç ve Dış Denetçiler ile İlişkisi”, Temmuz 2000, s.1

Banka amaçlarının gerçekte tirilmesi ve faaliyetlerinin sürdürülebilmesi için iç denetim sistemi önem arz etmektedir.

ç denetim sistemi birbirleriyle ili kili be temel unsurdan olu maktadır.³⁸⁵

- Banka yönetiminin gözetim faaliyetleri ve kurum içi denetim kültürü
- Risk tanıma ve de erlendirme
- Denetim faaliyetleri ve fonksiyonel ayırım
- Bilgi eri im sistemi ve kurum içi ileti im
- zleme faaliyetleri ve iç denetim sisteminde hataların düzeltilmesi

Önemli miktarlarda zararı olan bankalarda gözlenen problemler bu unsurlar kapsamında sıralanabilir. Banka iç denetim i levindeki performans, bilgi sistemleri ile yasal ve di er düzenlemelere uygunlu una ili kin amaçların gerçekte tirilmesi yukarıdaki be temel unsurun etkin olarak çalı masına ba lıdır.³⁸⁶

ç-de erlendirmenin amacı, Basel Komite'nin "Bankacılıkta Etkin Denetime li kin Temel Prensipler" ve "Temel Prensipler Metodolojisi"ne dayalı kapsamlı, güvenilir, uygulanabilir bir ulusal bankacılık denetim sistemi olu turmaktır. Oto-de erlendirme sürecinin sürdürülmesi sırasında denetim otoriteleri, denetimin etkinli ini artırmak için kendi denetim sistemlerinin Temel Prensiplere uyumunu yapısal kriter olarak almaktadır. Bu süreç bir sefere mahsus olmayıp, denetim otoriteleri oto-de erlendirmeleri periyodik bazda yapmayı seçmektedirler.³⁸⁷

ç-de erlendirme sürecindeki en önemli adım gerekli kaynakların belirlenmesidir. Kurum, oto-de erlendirmenin organizasyon için öncelikli oldu u kabul etmelidir. Ayrıca kurum, çalı manın kalitesini ve nihai ürünün güvenilirli ini

³⁸⁵ Türk Bankalar Birli i, "**Bankalarda ç Denetim Sistemleri**", www.tbb.org.tr/turkce/basle/denetim.doc, s.7

³⁸⁶ Türk Bankalar Birli i, a.g.e., s.8

³⁸⁷ TBB, "**Denetimsel Oto-De erlendirme Sürecinin Yönetilmesi**", Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi Nisan 2001, s.2, www.tbb.org.tr.

garantilemek için, yeterli sayıda ve yüksek kalitede eleman istihdam etmelidir.³⁸⁸ Temel olarak iç denetim ile ilgili yapılmaya çalışılanlar bu şekilde özetlenebilir.

Teorik bilgilerden sonra olu turulmaya çalışılan iç denetim sisteminin pratikte ne durumda oldu una ülkeler çerçevesinde bakmamız gerekir. Ülkelerde bankacılık sektörünün iç denetimine ilişkin öngörülen denetleyici ve düzenleyici kurumların ayrı ve özerk olmasına ilişkin tavsiyeleri incelediğimizde BIS kayıtlarında bulunan 169 ülkeden sadece 53'ünde merkez bankasından ayrı olarak bir gözetim ve denetim kurumu olduğu görülmektedir. Bu 53 ülkeden 6 tanesi G8 ülkesi(Kanada, Fransa, Almanya, Japonya, İngiltere ve ABD) ve 8 tanesi de gelişmiş ülkedir diğerleri az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkedir.³⁸⁹

1985'ten beri olu turulmaya çalışılan bu yapılanmanın 18 Haziran 2008 tarihiyle durumu bu şekildedir. Görülmektedir ki geçen 20 yılı aşkın sürede Base Komite, BIS, IMF, Dünya Bankası bankacılık gözetim ve denetimi geliştirmek için en çok üzerinde durdukları gözetim ve denetim yetkilerinin bağımsız ve özerk statüde bir kurumda toplanması konusunda yeterince başarılı olamamışlardır. Dünyadaki ülkelerin çoğunda ayrı ve özerk kurum bulunmamaktadır.(BIS kayıtlarındaki 169 ülkeden 53 tanesinde) Bağımsız ve özerk kurumların bulunduğu ülkeler ise finansal sistemlerin zaten gelişmiş oldukları ülkelerdir. Diğer özerk kurumların bulunduğu ülkeler ise ya büyük ülkelerle bağlantılı ülkeler ya uluslararası finansal sistem için hiçbir etkisi olmayacak kadar küçük ülkeler ya da off shore bankacılık cenneti olarak kabul edilen ülkelerdir (Bermuda, Bhutan, İngiliz Virgin Adaları, Cayman Adaları, Kosta Rika gibi ülkeler).

İç denetim için özerk ve bağımsız kurumların bulunduğu ülkelerde kurumlar incelendiğinde gelişmiş ülkelerin dışındaki ülkelerin kurumlarının etkin bir çalışmaya yapamadığı sadece finansal sistemleri ve iç denetim ve gözetime ilişkin uluslararası çalışan kurumların çalışmaları hakkında bilgi aktardıkları görülmektedir. Gelişmiş ülkelerde ise iç denetim ve gözetimle ilgili bilgiler, raporlar ve istatistiki verilerin düzenli olarak yayınlandığı görülmektedir.

³⁸⁸Türkiye Bankalar Birliği, a.g.e.,s.4

³⁸⁹ BIS, “Regulatory Authorities and Supervisory Agencies”, <http://www.bis.org/regauth.htm>

Hiç üphe yoktur ki geli mi ülkeler finansal araçların kullanımı açısından geli mekte olan ülkelere göre daha geli mi tir. Bu ülkelerde iç denetim sisteminin iyi i lemesi global istikrar açısından önemlidir. Fakat finansal krizlere bakıldı ında asıl sorunun geli mekte olan ülkelerin finansal sistemleri oldu u görülmektedir. Bundan dolayı bu ülkelerde gözetim ve denetim otoritesinin iyi i lemesi gerekmektedir.

Görülmektedir ki ülkeler açısından iç denetim sistemi yeteri kadar etkin i lememektedir. Basel Komite ve di er kurulu ların ülkeler üzerinde tam bir yaptırım gücü yoktur ve aldıkları kararlar sadece ülkelerin merkez bankalarına yada gözetim ve denetim otoritelerine tavsiye niteli inde gönderilmektedir. ç denetim sistemlerinin tüm ülkelerde etkin olarak uygulanabilmesi için yapılan çalı malar ve önerileri de erlendirmeden önce Basel komitenin mevcut önerilerine tekrar bakalım. ç denetim sisteminin güçlendirilmesi ile ilgili Basel Komite yapılması gerekenleri u ekilde belirtmi tir; Bankalarda kurum içi denetim kültürünün geli tirilmesi, Riskleri tanımlama ve de erlendirme, Denetim faaliyetlerinin kapsamı ve fonksiyonel ayrımı, Bilgi ve ileti im sistemleri, Sistemin izlenmesi ve hataların düzeltilmesi.³⁹⁰

Yukarda sayılan öneriler içerisinde sorunun kayna ı kanaatimizce Kurum iç denetim kültürünün geli tirilmesidir. Di er maddelere baktı ımızda; risklerin tanımlanması ve de erlendirilmesi: finansal piyasalardaki riskler (kredi riski, ülke riski, transfer riski, piyasa riski, faiz riski, likidite riski, faaliyet riski, yasal risk, itibar riski gibi riskler) ve bu risklerin kaynakları herkes tarafında bilinmektedir. Denetim faaliyetlerinin kapsamı ve fonksiyonel ayrım; finansal sistemde bulunan kurumların tamamında günlük raporlama (effaf olarak kamuya açıklanmasa da) düzenli olarak yapılmaktadır. Bu kurumların hiyerar ik yapısı içinde her kademenin sorumlulukları açık olarak tanımlanmı tır ve bu anlamda iç denetim iyi çalı maktadır. Bilgi ve ileti im sistemleri: beklide uluslararası finans piyasalarında en iyi i leyen kısım budur. Piyasalar arasında 7 gün 24 saat kesintisiz bilgi akı ı mevcuttur.

Di er taraftan sorun olarak gördü ümüz kurum içi denetim kültürünün geli tirilmesinde ise temel sorunun ahlaki rizikodan kaynaklandı ı söylenebilir. öyle ki

³⁹⁰ BIS, a.g.e., “Regulatory Authorities and Supervisory Agencies”

kamu bankaları açısından bakıldığında bu bankaların siyasi güçlerden etkilendiği, özel bankaların ise kendi çıkar çevreleri için çalıştıkları görülmektedir. Kamu bankalarında görev zararlarının oluşması gelişmiş ülkelerde dahi görülmektedir. Hükümetlerin belirli politikaları çevresinde yapılan uygulamalar bu durumu ortaya çıkarmıştır. Ayrıca kamu bankalarında yönetici atamaları da genelde siyasi izler taşımaktadır.

Kamu bankaları çoğu zaman belirli çevrelere kaynaklarını aktararak ekonomiyi resesyona sürüklemektedirler. Birçok yükselen ekonomide bu tür uygulamalara rastlanmaktadır. Kamu bankalarının yüksek karlarını devlet kendisi belirli çevreler için kullanmıştır.³⁹¹ Özel bankacılıkta ise bir banka veya finansal kurum, bir kişi, aile yada bir sanayi grubu tarafından kontrol ediliyorsa, bu kişi ve gruplara verimsiz olsa dahi önemli düzeyde kredi verme durumu ortaya çıkmaktadır. Ekonominin iyi olduğu dönemlerde böyle bir ilişkiye girmeyen finansal kurumların ekonomik çalkantı ve kriz dönemlerinde, finansal kurum sahibinin diğer şirketleriyle bu tip ilişkilere girme riski ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, yakın dost ve akrabaları kayırma (crony capitalism-ahbab çavuş kapitalizmi) özelliğinin yaygın olduğu ülkelerde, finansal kurumun sahibiyle ilişkili taraflara önemli ölçüde kredi eklinde kaynak aktarımı olabilmektedir.³⁹²

Özel banka ve finans kurumlarında kişisel bir sorunda bu kurumların topladıkları mevduatları kendi verimsiz yatırımları için kullanabilmekte ve bu durum iç denetime takılmamaktadır. Yada banka yetkilileri aırı riskli işlemlere kalkılabilmekte ve aırı zararlara uğrayabilmektedir. Örneğin ABD’de MF Global çalıştığı bir trader 2008 yılında yüksek riskli bir işlem sonucu bir günde şirketin 142 milyon dolar zarara uğramasına neden olmuştur. Fransa’da Societe Generale yatırım bankasında bir trader ise Ocak 2008’de riskli bir işlemde kurumu 7,2 milyar dolar zarar ettirmiştir. Bu zararlar sonuçta mevduat sahiplerini etkilemektedir. İç denetim açısından bu örnekleri de erlendirdiğimizde sorun yine ahlaki rizikoya dayanan asil-vekil sorunu (principle agent problem)* dur.

*Firmanın sahipleri ile yöneticileri yada yöneticileri ile çalışanlarının arasındaki amaçların ayrımıdır

³⁹¹ Koray Duman, a.g.e., ss.139-140

³⁹² Ali Alp, **Finansın Uluslararasılaşması**, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul, 2000, ss.12-16

Sonuç olarak diyebiliriz ki iç denetim sisteminin güçlendirilmesi konusunda uluslararası alanda çalışan bir çok kurum vardır. Bu kurumlar iç denetimle ilgili sorunları ve sorunların çözümü konusunda gerekli çalışmaları yapmaktadır. Buna karşın temel sorun iç denetim sisteminin nasıl yapılacağı ya da iç denetimle ilgili sorunlar değil, tüm ülkelerin üzerinde anlaşılabilir bir standardın olmamasıdır. Tabellini banka gözetim ve denetiminin başarısız olmasının nedenini; Firmaların risk yönetim uygulamalarındaki eksikler, özellikle likidite ve piyasa riskinin çok az anlaşılması, Kredi derecelendirme kurumlarının güven kaybı ve iyi uygulamaların zayıf olması ve Bilanço bilgilerinin kamuya açıklanmasında başarısızlığının eksik olmasına bağlıdır. Finansal kurumlar bu temel hataları iki nedene bağlanabilir. Birincisi yasalardaki zayıflıktır. Yasalardaki zayıflık ise finansal araçların hızlı değişimi sonucu oluşan karmaşık yapı içerisinde risklerin yeterince tanınmamasından gelmektedir. İkinci olarak ise piyasa aktörlerinin sistemik güdülerinin bozulmasıdır. Bunu açıklayan ilk model moral hazard problemidir. İkinci kredi derecelendirme kurumlarının çıkar çatışmasıyla yüzleşimi ve son olarak miyopik riskli davranışları ödüllendiren yönetim biçimidir.³⁹³

Asya Krizi'nden sonra alınan önlemler ve yapılan çalışmalara rağmen 2008 Mortgage Krizinde gözetim sisteminin başarısız olmasının nedeni; İlk olarak zayıf karar alma süreciyle birlikte bürokratik yapıdır. Devlet bürokrasisinde çalışanlar ve en üst bankerlerden hiçbiri karmaşık finansal yapının getirdiği büyük riskin farkında değildi. Finansal araçların hızlı değişimi iyi niyetli gözetim otoritelerinin yoldan çıkmasına neden olmuştur. Banka denetçi ve gözetimcileri geleneksel sermaye yeterliliği rasyosundan endişelenmelerine rağmen, yeni tehlikelere (likiditeden yoksun kalma ve piyasa riski) karşı eylem ve önceliklerini çok yavaşlaştırdılar. Aynı zamanda oldukça başarısızdırlar finansal karlılıklarını Basel I den Basel II ye geçerken vurdu. Son olarak zayıf denetim, ideolojik inanç ve modern finansal kurumların kendini ayarlayan (self-regulation) mekanizmasına karşı bir güvene neden oldu.³⁹⁴

³⁹³ Guido Tabellini, "Why did Bank Supervision Fail?", The First Global Financial Crisis of The 21st Century, Center for Economic Policy Research (CEPR), June 2008, ss.45-46

³⁹⁴ Guido Tabellini, a.g.e., s.46

3.1.2.D1 Denetim Sisteminin Güçlendirilmesi

D1 denetim, bir işletmenin ekonomik faaliyetleri sonucunda hazırlanan finansal tablo ve diğer finansal bilgilerin önceden belirlenmiş ölçütlere uygunluğu ve doğruluğunun makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtları ile bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden değerlendirilmesi ve sonuçlarının bir rapora bağlanmasıdır.³⁹⁵ Bu bağlamda Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (IFAC) tarafından yayınlanan Uluslararası Denetim Standartları (ISA) ve Amerika Birleşik Devletleri'nde Genel Kabul Görmüş Denetim Standartları (US GAAS) dünyada en yaygın kullanılan denetim standartlarıdır.³⁹⁶

Bu standartlardan birini tercih etmiş gözetim ve denetim otoritesi, kurumsal yönetimin önemini ve banka performansı üzerindeki etkisinin bilincinde olmalıdır. Bankalardan uygun kontrolleri ve kurum içi dengeleri içeren örgütsel yapılarını tamamlamalarını istemelidir. Düzenleyici kurallarda bankalarda sorumluluk ve şeffaflığın önemine yer verilmelidir. Gözetim ve denetim otoriteleri yönetim kurulu ve üst düzey yönetimin tüm görev ve sorumluluklarını yerine getirmelerine ilişkin i levleri oluşturulmasını sağlamalıdır.³⁹⁷

Bir bankanın yönetim kurulu ve üst düzey yönetimi bankanın performansından nihai olarak sorumludur. Gözetim ve denetim otoriteleri bir bankanın uygun biçimde yönetilmesi yönünde gerekli kontrolleri yapmalı ve denetim i levli neticesinde ortaya çıkardığı problemlere banka yönetiminin dikkatini çekmelidir. Düzenlemelerde yer alan koruyucu hükümlerde banka sorumluluğu ve şeffaflığı konularına yer verilmelidir. Gözetim ve denetim otoritesi, bankanın ölçemeyeceği ve kontrol edemeyeceği riskler almasından, banka yönetim kurulunu sorumlu tutmalı ve belli bir programa bağlı olarak gerekli düzeltici tedbirlerin alınmasını istemelidir. Gözetim ve denetim otoriteleri, banka faaliyetlerinin yönetiminde herhangi bir kötüleşme belirtisi şeklindeki uyarılara

³⁹⁵ Hüseyin Gürer, “Bağımsız Denetim Uygulamaları, Denetim ve Muhasebe Standartları, Etik Değerler”, Deloitte, 2009, s.4

³⁹⁶ Ufuk Doğruer, “Geni Açıdan Bağımsız Denetim”, TURMOB, 19.02.2009, s.9

³⁹⁷ TBB, “Bankalarda Kurumsal Yönetim”, Türkiye Bankalar Birliği, Eylül 1999, s.10

kar ı hassasiyet göstermelidir. Etkin kurumsal yönetim ve destekleyici di er uygulamalar konusunda bankalar için kılavuzlar yayımlamalıdır. Ayrıca, di er konularda yayımladı ı kılavuzlarda da kurumsal yönetim konusunu dikkate almalıdır.

Etkin kurumsal yönetim, ço u zaman çıkarları dikkate alınmayan mevduat sahipleri de dahil tüm pay sahiplerinin menfaatlerinin korunmasına yönelik olmalıdır. Bu nedenle gözetim ve denetim otoriteleri, bankaların mudilerin menfaatlerine zarar vermeyecek ekilde faaliyetlerini sürdürdü ünden emin olmalıdır.³⁹⁸ Bu durum çok uluslu banka ve finans kurulu ları için sorunu daha da karma ıkla tırmaktadır. Sınır ötesi riskler, bankaların ülke içinde kar ıla tı ı risklerden daha karma ık olabilir. Dolayısıyla bankalar ve gözetmenler, sınır ötesi elektronik bankacılık ve elektronik para faaliyetlerinden kaynaklanan operasyonel, itibar, yasal ve di er riskleri de erlendirme, kontrol ve izleme için daha fazla dikkat göstermeye ihtiyaç duyabilirler.

Farklı ulusal pazarlardaki mü terilere hizmetler sunmayı seçen bankalar, farklı ulusal yasal gerekleri anlamalı, ve mü teri beklentileri ve ürün ve hizmet bilgilerinde ulusal farklılıkları kavrayabilmelidirler. İlaveten, üst yönetim, kredi verme ve likidite yönetimi için mevcut sistemlerin sınır ötesi faaliyetlerden kaynaklanan muhtemel zorlukları dikkate almasını sa lamalıdır. Bir banka, ülke riskini de erlendirmeye ve yabancı ülkedeki ekonomik ve politik iklim problemleri nedeniyle hesap hizmeti kesintisini dikkate alan ihtimal planları geli tirmeye ihtiyaç duyabilir. Bir banka ayrıca, yabancı bir hizmet sa layıcısının yükümlülüklerini yerine getirmesini sa lamada zorluklarla kar ılabılır. Dı ı ülkede konu lu hizmet sa layıcılarına dayanan bankaların durumunda, ulusal gözetmenler sınır ötesi hizmet sa layıcılardan bilgilere eri imi ve bunları faaliyetlerini her durum için ayrıca de erlendirme isteyebilirler.³⁹⁹

Uluslararası gözetmenlerin ulusal gözetmenlerden bilgi istemesi bu alanda bazı standartların gereklili ini do urmu tur. Uluslararası alanda yaygın olarak kullanılması planlanan standartların ba ında UFRS (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

³⁹⁸ TBB, “**Bankalarda Kurumsal Yönetim**”, Basel Bankacılık Gözetim Komitesi, Eylül 1999, s.11, www.tbb.org.tr

³⁹⁹ TBB, “**Elektronik Bankacılık ve Elektronik Para Faaliyetleri için Risk Yönetimi**”, Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi, Mart 1998. s.16, www.tbb.org.tr

standartları gelmektedir. UFRS standartları ülkelerin finansal kurumları ve borsada işlem gören şirketler için bir standart olarak denetimde etkinlik sağlamayı amaçlamaktadır.

Dünya’da UFRS standartlarının yaygınlığına bakıldığında 23 ülke UFRS’ye izin vermekte, 35 ülkede UFRS’ye izin verilmemektedir. İspanya ve Çin’de borsada işlem gören bazı yerel şirketler için zorunluysen, Fas, Rusya ve Kazakistan’da bankalar için zorunlu, Birleşik Arap Emirliklerinde ise bankalar ve diğerleri için zorunludur. Borsada işlem gören tüm yerel şirketler için UFRS’nin zorunlu olduğu 74 ülke vardır. Bosna-Hersek’te tüm büyük ve orta ölçekli işletmeler için zorunluysen Rusya 2006’dan itibaren aamalı olarak UFRS’ye geçmiştir.⁴⁰⁰

Arjantin, Birleşik Devletler, Brezilya, Endonezya, Japonya, Malezya, İspanya, Tayland ve Tayvan UFRS uygulamasına izin vermeyen ülkeler arasında ilgi çekici olanlardır. Bu ülkeler 1980 sonrası dönemde önemli krizlerle yüzleşmişlerdir. UFRS uygulamasına bölgesel olarak bakıldığında ise AB bölgesinde 27 ülkede uygulanmakta, Kanada ve ABD için herhangi bir sorun gözükmemekte, Asya-Pasifik bölgesinde ise hiçbir ülke borsada işlem gören yerel şirketler için UFRS kullanımını gerekli kılmamıştır.⁴⁰¹

2008 sonrasına bakıldığında ise Beyaz Rusya, Dubai, Fas, Mozambik ve Rusya Federasyonu bankalar için UFRS uygulamasına geçmiştir. Borsada işlem gören yerel şirketler için İspanya 2009’dan itibaren, Brezilya 2010’dan itibaren, Kanada ise 2011’den itibaren UFRS uygulamasına geçeceğini belirtmiştir.⁴⁰²

IMF ve Dünya Bankası bu ve benzeri uygulamaları değerlendirilmeye zemin olacak ROSC’ler(Standartlara ve Kodlara Uyuma Raporları) hazırlamaya çalışmaktadır. Bu raporlar UFRS ve Uluslararası Denetim Standartlarını (ISA) karşılaştırmaya esas olarak almakta ve muhasebe ve denetim ve düzenlemesi alanında uluslararası deneyim

⁴⁰⁰ Ken Wild, , IFRSs in Your Pocket 2007, Deloitte, April 2008, ss.15-20

⁴⁰¹ Ken Wild, a.g.e., s.21

⁴⁰² Ken Wild, a.g.e., ss.15-20

ve iyi uygulamalardan yararlanmaktadır. Ülkeler için hazırlanan bu raporlar şirketler ve finansal kurumlarla ilgili bilgileri aktarmaktadır.⁴⁰³

Finansal düzenleme ve denetim konusunda uluslararası bir diler uygulama menkul kıymet düzenlemeleridir. Menkul kıymet düzenlemelerinin amaç ve ilkelerini belirlemek için IOSCO-International Organization of Securities Commissions (Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü) çalışmalar yapmaktadır. Böyle bir uluslararası çalışma gerek olmasının nedeni 1990 lı yıllardan itibaren uluslararası menkul kıymet değerlerinin artmasıdır.

Menkul kıymet değerlerinin artmasının uluslararası alanda getirdiği sorunu şu örnekle açıklayabiliriz. 1993 yılında New York Borsası'nda hisse senetlerini kote ettiren ilk Alman şirketi olan Daimler-Benz, düzenlediği mali tablolarında 1993 yılında Almanya muhasebe standartlarına göre 615 milyon Deutsche Mark (DM) net dönem karı açıklamışken, Amerika Birleşik Devletleri muhasebe standartlarına göre 1,839 milyon DM zarar açıklamıştır. Bunun nedeni Almanya ve Amerikan muhasebe standartları arasındaki farktır.⁴⁰⁴

IOSCO'nun çalışmalarında IAS (Uluslararası Muhasebe Standartları) oluşturmaya çalışmaktadır. IOSCO'nun 110 standart⁴⁰⁵, 11 sınırlı⁴⁰⁶ ve 73 bağımsız üyesi⁴⁰⁷ bulunmaktadır. Üye ülkelerdeki yapılanmalara Türkiye'deki SPK(Sermaye Piyasası Kurulu)'nu örnek gösterebiliriz. IOSCO, mali piyasalarla ilgili diler uluslararası kuruluşlarla da işbirliği halinde faaliyet göstermekte ve alanındaki en etkin uluslararası kuruluş niteliğini taşımaktadır.

IOSCO'nun üye sayısına bakıldığında oldukça fazla ülkenin IAS standartlarını kendi ülkelerinde uygulamak için yerel kurumlarını tamamladığı görülmektedir. Buna

⁴⁰³ World Bank, "Reports on The Observance of Standards and Codes (ROSC)", June 2008, s.1

⁴⁰⁴ Cemal Biçer, Ayça Akarçay, "IOSCO Deklarasyonu Ve Menkul Kıymet Borsalarında IAS'in Uygulanması Süreci", 6. Muhasebe Denetim Sempozyumu, 16-19 Nisan 2003, s.1

⁴⁰⁵ IOSCO, "Ordinary Members of IOSCO", www.iosco.org

⁴⁰⁶ IOSCO, "Associate Members of IOSCO", www.iosco.org

⁴⁰⁷ IOSCO, "Affiliate Members of IOSCO", www.iosco.org

ra men son krizde göstermi tir ki uluslararası çalı malar yeterli gibi görülmesine ra men etkin olamamı tır. Bunun temel nedeni anlamak için ülke uygulamalarına bakmak yeterlidir. öyle ki 1973'ten beri 34 tanesi yürürlükte olan 41 standart yayınlanmı tır. Üyelerin standartlara uyumunu her ülkenin özel durumunu dikkate alarak zorunlu tutmamı ve ikna yolu ile yakla ım sa lamayı ilke edinerek uluslararası yakla ım sa lamayı ümit etmektedir.⁴⁰⁸ Ülkelerde de standartların uygulanması konusunda yaptırım gücü olmaması bu çalı malardan beklenen amaca ula ılamamasına neden olmaktadır.

Uluslararası finansal gözetim ve denetimin son aya ı ise sigorta denetimi olarak gösterilmektedir. Bu konuda uluslararası alanda çalı an kurum ise Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birli i (IAIS)'tır. IAIS'in amacı, Etkin, adil, güvenli ve istikrarlı sigorta piyasalarının sürdürülmesi ve poliçe sahiplerinin çıkarları ile korunmaları amacıyla ulusal ve uluslararası düzeyde sigorta sanayinin daha iyi gözetlenmesine katkıda bulunmak için i birli i yapılması, iyi düzenlenmi sigorta piyasalarının gelişiminin te vik edilmesi ve küresel istikrara katkıda bulunma olarak tanımlanmı tır.⁴⁰⁹

IAIS'in 137 üyesinden sadece 43'ünde özel bir yapılanma vardır. IAIS standartları Solvency II* projesinde oldu u gibi, sigortacıların risk yönetimi için yararlı olan, piyasaya dayalı de erleme temelinde riske duyarlı mali ko ulların formüle edilmesine yo unla mı tır.⁴¹⁰ Hedeflenen amaç do ru olmasına kar ın yürürlükteki 34 standardın ülkeler tarafından uygulanmadı ı ve uluslararası bir birlikteli in olu turulamadı ı görülmektedir. Bunun temel nedeni ise standartların ba layıcı bir özelli inin olmayıp sadece tavsiye niteli inde olmasıdır.

Olu turulmaya çalı ılan yeni finansal mimaride gerek iç denetim olsun gerek dı denetim eksiklikler bulunmaktadır. Bu eksikliklerin bu kadar belirgin olmasının

⁴⁰⁸ Cemal bi , Ayça Akarçay, a.g.e., s.6

*Avrupa Birli i dahilinde faaliyette gösteren sigorta ve reasürans irketlerinin mali yeterlilik açısından denetlenmesini amaçlayan sistem. Muhtemelen 2010 yılından sonra yürürlü e girmesi beklenmektedir

⁴⁰⁹Peter Cooke, "Sigorta Gözetimi ile İlgili Muhasebe ve Denetim Dinamikleri", IAIS, 16 Mayıs 2006, s.3

⁴¹⁰ Vildan Kocaman, "Solvency II Projesi-Hollanda'da Solvency II Projesinin Geli imi ve Sigortacılık ve Emeklilik Fonlarının Denetiminde Yeniden Yapılanma" Reasürör, Sayı:64, 2007, s.10

nedenlerinden biri yeni standartlara geçme esnasında global bir krizle karşılaşılmasıdır. Bir diğer sorun ise ülkelerin finansal yapılarını hızlı bir şekilde bu standartlara uygun hale getirmesini güçtür. Aynı şekilde uluslararası standartlarında bir anda değiştirilmesi güçtür. Bu olumsuzluklar yanında üzerinde tam olarak anlaşılmalı standartların olmaması ve yayınlanan standartların bağımlı niteliğinin olmayışı önemli bir sorun teşkil etmektedir. Basel Komite'nin kendisine yasalarla verilmiş uluslararası üstü bir gözetim otoritesi rolü bulunmamaktadır. Komitenin kararlarının üye ülkeler açısından yasal bir yaptırım gücünde yoktur.

Burada açıklamaya çalıştığımız IMF, Dünya Bankası, Basel Komite ve alt kuruluşlar tarafından oluşturulmaya çalışılan standartlar yanında üzerinde durulmaya değer birkaç konu vardır. Bunlardan ilki **Sarbanes-Oxley (SOX)** yasasıdır. Bu yasa Amerika ve Avrupa'da yaşanan denetim skandallarının önlenmesi için oluşturulmuştur. Denetlenen firmalarda karşılaşılan çarpıklıkların düzeltilmesi, denetçi firmaların toplumsal sorumluluklarının bilincinde hareket etmesini sağlamak amacıyla ve yolsuzlukların ve denetim sistemindeki çarpıklıkların kamuoyunda gördüğü tepkiye karşılık Sarbanes Oxley Kanunu 2002 yılında Amerikan Kongresinde kabul edilmiştir.⁴¹¹

Global şirketlerdeki denetim sorunları Sarbanes Oxley kanununun benimsenmesine neden olmuştur. Türkiye'de SPK ve BDDK mevzuatlarında SOX benzeri uygulamalara yer vermiştir. Birçok ülkede (özellikle Avrupa Birliği ve Japonya) benzer uygulamalar gözlemlenmektedir. Özellikle Japonya 2006 yılında kısaca J-SOX olan Financial Instruments and Exchange Law yasasını uygulamaya başlamıştır. SOX'un geliştirilmiş hali olarak değerlendirilen J-SOX'un SOX'un yerini alabileceği tartışılmaktadır.⁴¹²

İkinci olarak ise yeni bir denetim felsefesi olan **Risk Odaklı Denetim** yaklaşımıdır. Risk odaklı denetim; finansal ve yönetsel sistem ve kontrol mekanizmalarının risk, hata ve zayıflıkların belirlenmesi ve iyi uygulama örneklerinin

⁴¹¹ Füsün Gökalp, "Genel Hatları ile Sarbanes Oxley Kanunu ve Türkiye'deki Şirketlere Etkisi", Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi, Ekim 2005, s.108

⁴¹² Aslı Eryılmaz, "J-SOX, Amerikalı SOX'un Yerini Alır mı?", Deloitte, 2007, s.2

yaygınla tırılması yoluyla mevzuata uygunluk, yönetim ve davranı standartları ile iç kontrollerin denetimi konularında yo nla an bir denetim türüdür.⁴¹³

Bu son çalı malarda göstermektedir ki denetim konusunda bir standardın olu turulması oldukça zordur. De i en ko ullara göre standartların uyumla tırılması gerekmektedir. Ülkeler açısından uyumla tırma nekadar çabuk yapılırsa u ranacak kayıplar o ölçüde azalmaktadır. Teknik sorunlar yanında ahlaki riziko problemi denetim ve gözetim standartlarında de i iklik yapılmasına neden olmaktadır. Amerika'da ba ımsız denetçileri denetlemek üzere bir kurum olu turulması gibi uygulamalar ahlaki riziko problemini açık olarak göstermektedir. Gözetim ve denetim alanında ki son geli melerden çıkaraca ımız bir di er sonuçta kurumların denetiminde sermaye yeterlili i ve risk yönetimi önemli hale gelmektedir.

3.2.Sermaye Yeterlili i ve Risk Yönetimi

Olu turulmaya çalı ılan finansal mimarinin üzerinde durdu u konulardan bir di eri de sermaye yeterlili i ve risk yönetimidir. Sermaye yeterlili i bir bankanın yükümlülüklerini yerine getirmeye yeterli sermaye bulundurmasını ifade etmektedir. Bankaların sahip oldu u varlıklar nedeniyle üstlendi i kredi ve piyasa risklerini gerçekle mesi durumunda banka mü terilerinin kar ıla acakları kayıpların kar ılanmasında bankanın sermayesi do rudan bir güvence sa lamaktadır. Her ülke kendi bankacılık sisteminin özelliklerine göre bankalardan kullandırdı ı kredinin belirli bir oranında sermaye bulundurmasını ister.

Sermaye yeterlili i ile ilgili düzenlemeler banka sahiplerini riskten kaçınmalarını sa layacak ekilde bir düzenlemedir. öyle ki sermaye yeterlili i ekindeki bir teminatın varlı ı banka sahiplerinin risk alma e ilimini azaltmaktadır.⁴¹⁴ Bunu test etmek için yapılan ampirik çalı malarda farklı sonuçlar elde edilmi tir. Sermaye yeterlili inin çıkı noktası Modigliani-Miller teoremidir. Bu teoreme göre

⁴¹³ Süleyman Uyar, “**Risk Odaklı Denetim**”, <http://www.muhasabetr.com/yazarlarimiz/suleyman/004/>, 26.10.2006.

⁴¹⁴ Nihal De irmenci, a.g.e., s.12

firmaların sermaye yapısı firmaların sermaye maliyetini ve firma değerini etkilemez.⁴¹⁵ Bazı yazarlara göre ise Modigliani-Miller yaklaşımı bankalar için kabul edilemez. Bunun nedeni ahlaki rizikodan dolayı bankaların sermaye yükümlülüğü ve mevduat sigortası gerekliliğidir.⁴¹⁶ Furlong ve Keeley çalışmalarında hangi seviyedeki sermaye yeterliliğinin riskleri azaltmada yeterli olacağını ölçmeye çalışmışlardır. Markowitz'in iki parametrelili portfolyo modeli kullanarak yaptıkları analizde sermaye yeterliliği uygulamasının ahlaki rizikoyu engellemede destekleyici olduğunu belirtmektedir.⁴¹⁷

Khane, Koehn ve Santomero çalışmalarında bankalarda sermaye yeterliliğinin güçlendirilmesi banka sahip ve yöneticilerinin bir fayda maksimizasyonuna neden olabileceğini ve bunun sonucu sermaye riskinin artması banka iflas riskini de arttırabileceğini sonucuna ulaşımlardır.⁴¹⁸ Shrieves ve Dahl ise çalışmalarında sermaye yeterliliği düzenlemelerinin banka sahip ve yöneticilerini daha riskli alanlara yönelttiğini sonucuna varmışlardır.⁴¹⁹

Sermaye yeterliliği ile ilgili uluslararası düzenlemeler konusunda Basel Komite çalışmalarında bulunmaktadır. Basel komite 1980'li yılların sonundan itibaren sermaye yeterliliği konusunda ortak bir uygulamanın gerçekleştirilmesi için çalışmaktadır. Basel Komite 1988 yılında Sermaye Uyumu adı altında ilk sermaye standardını yayınlamıştır. Bu standardın amacı ülkelerin sermaye yeterliliği düzenlemelerinin farklılıklarından kaynaklanan rekabet eşitsizliklerini ortadan kaldırmaktır. 1992 yılından beri uygulanan sermaye standardının hesaplanmasında kredi riski dikkate alınırken, daha sonra bu hesaplamalarda piyasa riskleri de hesaplama dahil edilmiştir.⁴²⁰

1988 tarihli düzenlemesindeki amaçlar korunmakla birlikte Basel Komite Ocak 2001 tarihli yeni sermaye düzenlemesinde bazı değişiklikler yapmıştır. Bu

⁴¹⁵ Stephanie Stolz, "The Relationship between Bank Capital, Risk-Taking, and Capital Regulation: A Review of the Literature", Kiel Institute for World Economics, 2002, s.6

⁴¹⁶ C.W. Sealey Jr., "Valuation, Capital Structure, and Shareholder Unanimity for Depository Financial Intermediaries", The Journal of Finance, Vol XXXVIII, June 1983, s.863

⁴¹⁷ Michael C. Keeley, Frederick T. Furlong, "A Reexamination of Mean-Variance Analysis of Bank Capital Regulation", Federal Reserve Bank of San Francisco, 1991, s.41

⁴¹⁸ Michael C. Keeley, Frederick T. Furlong, a.g.e., s.41

⁴¹⁹ Nihal Demirçimen, a.g.e., s.12

⁴²⁰ Nihal Demirçimen, a.g.e., s.2

düzenlemelerde iki nokta dikkat çekicidir. Birincisi sermaye standardının uluslararası bankaların güvenliğini ve istikrarını sağlamak için geliştirilmiş olduğu ve yerel bankaların sermaye yeterlilik standartlarına ilişkin bir bağımsızlığının bulunmadığıdır. İkinci olarak ülkeler arasındaki farklılıkları azaltmayı amaçlayan bu standartların uygulanmasında adalet ve tutarlılığa önem verilmiştir.⁴²¹ Buna göre yeni düzenleme;⁴²²

-Finansal sistemde güvenliğini ve sağlamlığı tevik etmeyi sürdürmeli ve böylece yeni sermaye çerçevesi sistemdeki sermayenin mevcut genel düzeyini en azından korumalı,

-Rekabet etmesini artırmaya devam etmeli,

-Risklerin ele alınmasına yönelik daha kapsamlı bir yaklaşım olmalıdır ve

-Uluslararası faaliyet gösteren bankalar üzerinde uygulanmalı, fakat temel ilkeler farklı karmaşıklık ve gelişmişlik düzeylerindeki bankalar için de geçerli olmalıdır.

Yeni düzenlemede temel olarak risk duyarlılığı daha fazla olan ve daha esnek bir yapının oluşturulması, sermaye gereği hesaplamasında risk duyarlılığının artırılması, düzenleyici yükümlülüklerde teviklerin ve uyumluluğun artırılması amaçlanmıştır.⁴²³

Amaçlanan bu standartlar doğrultusunda sermaye yeterliliğiyle ilgili yapılanmanın aşağıdaki şekilde ilerlemesi planlanmaktadır.

* Temmuz 1988	Halen uygulanmakta olan düzenleme yayımlanmıştır.
* 1992 yılı sonu	Uygulamaya başlanması için verilen son tarih.
* Haziran 1999	Yeni Sermaye Yeterliliği Düzenlemesi- birinci taslak.
* Ocak 2001	Yeni Sermaye Yeterliliği Düzenlemesi- ikinci taslak.
* 31 Mayıs 2001	İkinci taslakla ilişkin görüş bildirmek için son tarih.
* 2001 sonu	Yeni Düzenlemenin yayımlanması (iptal edildi).
* 2004	Yeni Düzenlemenin uygulamaya geçilmesi için öngörülen tarih (iptal edildi).

2004 yılında revize edilen planda belirlenen yeni takvim ise aşağıdaki gibidir.

⁴²¹ Bank for International Settlements, “**International Convergence of Capital Measurement And Capital Standards**”, BIS, 1988, s.1

⁴²² TBB, “**Yeni Bir Sermaye Yeterliliği Çerçevesi**”, Basel Bankacılık Denetim Komitesi , 1999, s.4

⁴²³ BIS, “**Overview of The New Basel Capital Accord**”, Bank For International Settlements, January 2001, s.9, www.bis.org.

* 2004 sonu	Yeni Düzenlemenin yayımlanması.
* 2006 sonu	G-10 ülkelerinde uygulanmaya geçilecektir.
* 2007 sonrası	G-10 dışındaki ülkelerde uygulamaya geçilecektir.

Basel Komite'nin yaptığı bu düzenlemenin üç temel ayağı bulunmaktadır. Bunlar; Asgari sermaye gereği, Sermaye yeterliliğinin denetimi ve Piyasa disiplindir.⁴²⁴ Zaman içinde değişen şartlara göre gözden geçirilen düzenlemeler arasındaki farklar aşağıda gösterilmiştir.

<i>Eski düzenleme</i>	<i>Yeni düzenleme</i>
Tek tip risk ölçümüne odaklıdır.	Bankaların dahili risk yönetim metodolojilerine, denetimlere ve piyasa disiplinine dayalı bir yapı getirmektedir.
Tüm kuruluşlar için tek tip model uygulanmaktadır.	Daha esnek bir uygulama sağlamaktadır (daha iyi risk yönetimi için sermaye teknikleri uygulanabilmektedir).
Risk temeline dayalı sermaye gereği yapısı.	Riske daha fazla duyarlıdır.

Kaynak: Türk Bankalar Birliği, Basel Komite Yeni Sermaye Yeterliliği Düzenlemesi, 2002, s.3

Yeni düzenlemenin uygulama kapsamına baktığımızda, önemli bir özelliği bankaların birbirlerine itirakleriyle oluşan "banka gruplarını" da ayrıca ele almasıdır. Başka bir deyişle, yeni öneri bir grubu oluşturan bankaları hem ayrı ayrı ve hem de grubun tümü olarak ele alınmasını ve sermaye gereklerinin buna göre tanımlanmasını gündeme getirmektedir. Bankaların diğer mali alanlardaki (sigorta vs.) ortaklıkları ile ticari şirketlerdeki ortaklıkları ise ayrıca gözönüne alınmaktadır. Bundaki amaç ise, bu tür ortaklıklarla kurulan ilişkiler yoluyla bankaların yapay sermaye genişlemesine gitmelerini engellemektir. Bu çerçevede içinde iki yol önerilmektedir: Bunlardan ilki banka gruplarını konsolide ederek ele almaktır. İkincisi ise, bir bankanın tüm bağlı kurumlarındaki (subsidiary) yatırımları ile önemli azınlık paylarının (stakes), defter değeriyle (book value) bankanın sermayesinden düşülerek ulaşılan yalıtılmış (stand-alone) bankayı esas almaktır. Kurul üyelerine bu yöntemlerden herhangi birisini seçmek için üç yıllık bir geçiş süreci önerilmektedir.⁴²⁵

⁴²⁴ BIS, "The New Basel Capital Accord" January 2001, ss.114-115

⁴²⁵ BIS, a.g.e., The New Capital Accord, <http://www.bis.org/wnew.htm>

Yeni sermaye düzenlemesi ile bankalara yeni maliyetler yüklenmekle birlikte daha etkin risk yönetimi ve uluslararası piyasalarda daha güvenli ve etkin bankacılık faaliyetlerinin sürdürülmesi amaçlanmaktadır. Düzenlemelerden beklenen etkiler ve olası maliyetler aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

Yeni Sermaye Düzenlemesinin Beklenen Etkileri	Getireceği Maliyetler
Sermaye ihtiyacı azalacaktır.	Kamuoyuna bilgilendirme ihtiyacı ve maliyeti artacaktır.
Risk yönetimi daha iyi olacaktır.	Gerekli sistemlerin kurulması ve maliyet için bir maliyet söz konusu olacaktır.
Düzenleyici otorite ile daha iyi ilişkiler geliştirilecektir.	Gerekli verilerin toplanmasının maliyeti devam edecektir.
Piyasa ve kredi kurumları arasındaki ilişki iyileşecektir.	Sistemlerin ve personelin çalışması için gerekli maliyetler devam edecektir.

Kaynak: Türk Bankalar Birliği, **Basel Komite Yeni Sermaye Yeterliliği Düzenlemesi**, 2002, s.11

IIF (Institute of International Finance-Uluslararası Finans Enstitüsü) tarafından yeni düzenlemenin global piyasalara etkisi üzerine yapılan değerlendirmelere göre; Borçlu-kredi kalitesine verilen önemin artması kurallara uygun bir kredi kültürünün yerleşmesini sağlayacaktır. Uluslararası bilgi kaynaklarına olan güvenin artması (derecelendirme kuruluşları, ihracat kredi birlikleri.) yerel sermaye piyasalarının genişlemesine ve derinleşmesine olanak verecektir. Piyasa disiplini, şeffaflık ve rekabetin artmasına, daha etkin hale gelmesine neden olacaktır. Müteri ilişkileri ile ürün fiyatlamasında köklü değişiklikler olacaktır.⁴²⁶

Bankacılık denetim ve gözetim kurallarının düzenlendiği Basel I ilkeleri ile mukayese edildiğinde, Basel II kurallarının, sadece bankaların risk yönetimi süreçlerinin geliştirilmesine dönük olarak değil, aynı zamanda kurumsal yönetim ve kontrol-uyum mekanizmalarına da katkıda bulunduğunu ileri sürmektedir. Bu amaçla Basel Komitesi, Basel II dışında çalışmaya yaptığı tüm konularda uluslararası standartları yaygınlaştırma hususunda stratejik bir açılım getirmiştir. Basel II uygulamaları konusunda görevli çalışma grubunun (AIG–Accord Implementation Group) adını ve fonksiyonunu Standartlar Uygulama Grubu olarak değiştirmiştir.

⁴²⁶ BIS, “Press Release About The New Basel Capital Accord,” 10 July 2002, s.11, www.bis.org

Sadece Basel II konusundaki ilkelerin uygulamasını yaygınla tırma görevi olan grubun görev ve etki alanı da geni letilmi tir.⁴²⁷

Finansal piyasalardaki a ırı güven kaybının yansıdı ı bir boyut da bankacılık sisteminin denetimi ve gözetimi konusunda olmu tur. Mutabakat sürecinde çok tartı ılan ve dünya çapında benimsenmesi konusunda ciddi aksamalar ya anan Basel II düzenlemelerinin kriz döneminde genel güven kaybı ba lamında u radı ı itibar kaybının yeniden kazanılması, yalnızca zamanın fonksiyonu de ildir. Ola an ko ullarda dile getirilen ele tirilerin, ko ullar ola anüstü hâl alınca do rudan ret gerekçesi oldu u görülmektedir. Bu bakımdan, kriz sonrası dönemde zenginle tirilmi haliyle Basel II sonrası formatına dönü türülmü yakla ımın hiçbir ey olmamı çasına benimsenmesi beklenmemelidir. Ola an ko ullar geri geldi inde bankacılık gözetim ve denetiminde ve banka sermaye yönetimi konularında kökten de i ikliklere gidilmesi beklenebilir.

Komitenin Basel II'den beklentileri oldukça fazla olmakla birlikte bu çalı maların krizlerin önlenmesi konusunda ba arılı olamayaca ı yönünde ele tirilerde mevcuttur. Stiglitz, Basel II'nin temel dayana ı olan iç denetim (self-regulation) ve derecelendirme kurumlarının derecelendirme notuna dayalı sermaye yeterlili i kendi içinde oksimoron (sözleri ters anlam kullanarak kuvvetlendirme) oldu u ve ya anan krizleri daha da belirginle tirdi ini iddia etmektedir. Ayrıca bankaların kendi iç risklerini yönetmenin kendi görevleri oldu unu göremedi ini, fakat bunun bankaların görevi oldu unu dahası sistemik risklerin daha ciddi problem oldu unu belirtmektedir. Basel II düzenlemelerinin bunu sa layamadı ını ve bundan dolayı mevcut finansal mimarinin iyi i lemedi ini söylemektedir.⁴²⁸

Nouriel Roubini ise Basel II düzenlemelerinin açıkça çalı madı ını bunun nedeninin ise Basel II yi olu turan otoritelerin kuralları uygulamada etkisiz oldu udur. Hatta Basel II nin yerine yeni düzenleme çalı malarının ba ladı ını ifade etmektedir.

⁴²⁷ Hasan Candan, a.g.e.,s.80

⁴²⁸ Joseph E. Stiglitz, "Global Crisis - Made in America", <http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,590028,00.html>, 11.12.2008

Roubini'ye göre irrasyonel bollu un ve arbitrajın oldu u bir finansal sistemde Basel II'nin ba arılı olma ansı yoktur.⁴²⁹

Sermaye yeterlili i ile ilgili düzenleme önerileri ve ele tirilerin ardından uygulamada sermaye yeterlili ine baktı ımızda Basel Komite bu konuda bazı standartlar yayınlamı tır. Burada temel yakla ım merkez bankalarının kurumlara verdi i kredi risk a ırlık notlarıdır. Kredi de erleri ve risk a ırlıkları a a ıdaki gibidir.

Kredi De eri	AAA ile AA-	A+ ile A-	BBB+ ile BBB-	BB+ ile B-	B-'den a a ı	De erlendirilmemi
Risk A ırlı ı	%0	%20	%50	%100	%150	%100

Kaynak: Basel Committee, The New Basel Capital Accord, 2001,s.7

Basel Komite dı ında ECAs (Export Credit Agencies- hracat Kredi Kurumu) da benzer bir de erleme ölçüsü mevcuttur.

ECA'nın Risk Derecesi	1	2	3	4-6	7
Risk A ırlı ı	%0	%20	%50	%100	%150

Kaynak: Basel Committee, The New Basel Capital Accord, 2001,s.8

Minimum sermaye yeterlili ini hesaplamak için olu turulan bu derecelendirme tablolarına göre yapılan hesaplamalarda Basel Komite minimum sermaye miktarını yıllar itibariyle arttırmı tır (1990'da %7,2 den 1992'de %8'). Basel I standartlarına göre bu oran bankaların öz kaynaklarının kredi ve piyasa riskinin toplamına bölünmesiyle elde edilirken Basel II standartlarında oran bankaların öz kaynaklarının kredi, piyasa ve operasyonel risklerin toplamına bölünmesiyle elde edilir.⁴³⁰

Basel Komitenin raporlarında gerek oran gerekse hesaplamalar açık olarak verilmi olmasına kar ılıklı finansal kurumların bu oranlara uyma konusunda tutarsız oldu u söylenebilir. Kriz dönemlerinde firmaların sermaye yeterliliklerinin gereklerin

⁴²⁹ Chris Whalen, "Now What for the Big Banks?: Interview with Nouriel Roubini", February 24th, 2009, <http://www.ritholtz.com/blog/2009/02>

⁴³⁰ Suat Teker, Evren Bolgün, Barı Akçay, "Banka Sermaye Yeterlili i: Basel II Standartlarının Bir Türk Bankasına Uygulanması", Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, Bahar 2005, ss.45-46

altında oldu u görülmektedir. 2008 krizinde Merrill Lynch, Bear Stearns, Wachovia, Washington Mutual, Dexia, Fortis gibi bir çok banka ve yatırım kurumunda sermaye yetersizli i sorunu olmu tur. A a ıda ki tabloda sermaye yeterlili iyle ilgili birkaç ülke örne i verilmi tir.

Tablo 3: Sermaye Yeterlilik Oranları

ÜLKELER	SA LIKLI	STANDART ALTI	ÜPHEL	BATIK
Hindistan	0.25	10	20-50	100
Endonezya	1	15	50	100
Kore	0.5	20	75	100
Malezya	1.5	20	50	100
Tayland	1	25	50	100
Brezilya	-	20	50	100
Meksika	1	20	60	100
Çek Cum.	5	20	50	100

Kaynak: Hayri Kozano lu, “Yükselen Ülkelerin Banka Sorunları”, NTV Mag, 2000

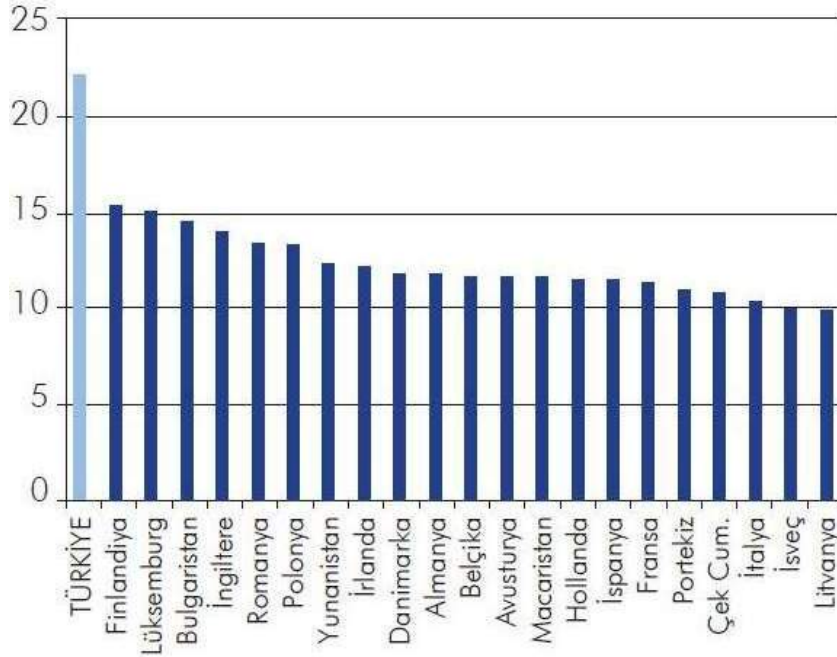
Tablodan da görüldü ü gibi ülkelerin tamamı batık krediler için %100 güvence verirken sa lıklı krediler için güvence azalmaktadır. Sermaye yetersizli i gibi bir sorun meydana geldi inde ülkelerin de i ik uygulamaları söz konusu olabilmektedir. Temelde sorunlu kurumlara devlet tarafından el konulması yada para enjeksiyonu yapılması tercih edilmektedir. (2008 mortgage krizinde ngiliz hükümeti Royal Bank of Scotland, HBOS ve Lloyds TSB bankalarının sermayelerini güçlendirmek için 37 milyar sterlin vermi , zlanda en büyük üç bankayı kamula tırmı , ABD Citigroup’u kamula tırmı , Belçika, Hollanda ve Lüksemburg Fortis’i kısmen kamula tırmı tır).⁴³¹ Ülkelerin tercih etti i yöntem hangisi olursa olsun devletler ço unlukla dolaylı yada do rudan desteklerle sorunlu kurumları kurtarmayı tercih etmi lerdir. Denetim ve gözetim konusunda da de indi imiz gibi böyle bir koruma ahlaki riziko problemini beraberinde getirmektedir.

Risk derecelendirmeye dayanan bu yakla ımlar dı nda sermaye yeterlili inin tespit edilmesinde kullanılan yöntemlerden biri de VAR (Value at Risk- Riske Maruz De er) yöntemidir. Value at Risk, finansal piyasalarda belli bir güven aralı nda, belli bir dönem içinde meydana gelebilecek en yüksek zararı gelece e dönük bir bakı la,

⁴³¹ Sudi Apak, Ayhan Aytay, **Küresel Krizler**, Avcı Ofset, stanbul, 2009 s.227

herkesin anlayabilece i bir cinsten para de eri olarak ifade eden bir yöntemdir.⁴³² VAR sonuçları karar vericilere pek çok konuda yardımcı olmaktadır. Bunlar: Yatırım, hedge, portföy yönetimi ve benzer kararlarda riskli seçenekler arasında karar vermede kullanılabilmekte, Riskler arası ba lantıları da dikkate aldı ndan genel oldu u kadar net olarak da risk hesabı yapılabilmesine olanak tanımakta, Yönetici ve i lemci kararlarının performansının de erlendirilmesine olanak vermekte, Bir kurumun gerek duydu u sermaye miktarının belirlenmesinde yardımcı olmakta, Kurum risklerinin açıklanmasında raporlama amaçlı kullanılmaktadır. Ayrıca VAR tüm kurum bazında risk ölçümü yapabilecek EWRM (enterprise-wide risk management) için zemin olu turmaktadır.⁴³³

ekil 2:AB Ülkelerinin Sermaye Yeterlilik Oranı- 2006



Kaynak: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Finansal İstikrar Raporu, 2007, s.35

Basel II standartları Basel I'e göre sermaye yeterlili i konusunda geli me gösterse de mortgage kriziyle ilgili verdi imiz örneklerde göstermektedir ki henüz yeterli seviyede de ildir (gerek risk derecelendirme gerekse Riske Maruz De er gibi ekonometrik modellerle yapılan hesaplamalar olsun Basel I ile Basel II arasında

⁴³² Sezer Bozku , "Risk Ölçümünde Alternatif Yakla ımlar: Riske Maruz De er (Var) ve Beklenen Kayıp (Es) Uygulamaları" DEÜ İBF Dergisi, Cilt:20, Sayı:2, 2005, s.28

⁴³³ Cantürk Kayahan, Yusuf Topal, "Tarihsel Riske Maruz De er (RMD) Finansal Riskleri Açıklamada Yeterli Midir ?", s.187

sermaye yeterliliği açısından fark oldukça küçüktür) ve oluşturulmaya çalışılan finansal mimaride sorunlu konulardan biri olmaya devam etmektedir. Aşağıdaki şekilde bunu daha açık olarak göstermektedir. Şekil 1’de ülkelerin tamamı minimum sermaye yeterliliği Basel Komitenin belirttiği seviye olan %8’in üzerindedir.

Sermaye yeterliliğiyle ilgili yukarıda açıkladığımız hesaplamalarda kredi, piyasa ve operasyonel risklerin bu hesaplamalarda temel alındığı görülmektedir. Kredi, piyasa ve operasyonel riskler oluşturulmaya çalışılan finansal mimaride ayrı bir bakiye olarak ele alınmaktadır. Bizde bu riskleri ayrı bir bakiyede ele almayı uygun gördük.

3.2.1. Temel Riskler

Basel II çerçevesinde bankaların karşı karşıya kaldığı riskler **Kredi riski, Piyasa riski ve Operasyonel risk** olarak sınıflandırılmıştır.⁴³⁴ Bunların dışında ülke ve transfer riski, faiz riski, likidite riski, yasal risk, itibar riski gibi risklerde bulunmaktadır.⁴³⁵ Risklerin daha iyi ölçülebilmesi için sayılan risklerle ilgili istatistiki bilginin toplanması ve en iyi şekilde ölçülmesi amacıyla bankaların yapmaları gereken ve toplanan bilgilerin merkezileştirilmesi ile ilgili çalışmalar yapılmaktadır.

Kredi riski, en basit anlamıyla, bir bankanın kredi müterisinin (borrower) yada kendisiyle bir anlaşmaya taraf olanın (counterparty) anlaşmalarına uygun biçimde yükümlülüklerini karşılayamama olasılığıdır.⁴³⁶ Basel II düzenlemeleri bankaların kredi riskine karşı katkı kredilerinin belirli bir payının ayrılmasını öngörmektedir. Kredi riskini karşılaması için, katkı sermayenin en fazla ana sermaye tutarı kadar olan kısmı kullanılabilir. Söz konusu limit üzerinde kalan katkı sermaye tutarının, üçüncü kuşak sermaye (Üçüncü kuşak sermaye, katkı sermayenin ana sermayenin üzerinde kalan kısmı ile bağımsız vadesi en az iki yıl olan ve vade artı hariç ikincil sermaye benzeri

⁴³⁴ Türk Bankalar Birliği, “**Yeni Sermaye Yeterliliği Uzlaşısına (Basel II) Geçişli Yolda Haritası**”, Yeni Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı (Basel II) ve Geçiş Sürecine İlişkin Yol Haritası Bilgilendirme Toplantısı Sunumu, 12 Aralık 2003, s.2

⁴³⁵ Türk Bankalar Birliği, “**Bankacılıkta Etkin Gözetim ve Denetim İlişkin Temel Prensipler**”, www.tbb.org, s.20-22

⁴³⁶ Türk Bankalar Birliği, “**Risk Yönetimi**”, www.tbb.org.tr/turkce/basle/risk_yonetim.doc

borç niteli ini haiz krediler yada ihraç edilen Sermaye Piyasası Kurulu kaydına alınmış borçlanma araçlarından oluşur⁴³⁷) olarak değerlendirilmesi mümkündür.⁴³⁸

Piyasa riski, bankaların sahip oldukları bir yada birden fazla ticari varlığın i leme tabi tutulabilece i süre dahilinde, piyasada meydana gelen beklenmeyen olumsuz dalgalanmaların sebep olduğu kayıp veya beklenenden düşük seviyedeki kar halini ifade eder. Piyasa riski herhangi bir zaman zarfında meydana gelebilir.⁴³⁹ Piyasa riskini en aza indirmek, piyasa disiplinin sağlanmasıyla mümkündür. Piyasa disiplini; piyasadaki kurumlarla ilgili bilgilerin zamanında doğru ve effaf şekilde alınmasını içerir. Böylece kurumlar kendini disipline ediyor. Bankacılık sektöründe piyasa disiplinin sağlanmasıyla birlikte, piyasadaki ilgili birimler, çok daha sağlıklı değerlendirmeler yapabilecekler ve böylece istenmeyen risklerin en aza inmesi beklenebilir.⁴⁴⁰

Piyasa riskine karşı ayrılan sermaye için yapılan düzenlemede ise kredi riski için gerekli asgari sermaye tutarının hesaplanmasında kullanılmayan ana sermayenin belirli bir kısmını geçemeyece i belirtilmektedir. Bankaların piyasa riskini hesaplamada standart metod ve iç modelleme ile yapılan hesaplamalar kullanılmaktadır. Buna göre, piyasa riski için gerekli asgari sermaye tutarının belirli bir kısmının kredi riski için kullanılmayan ana sermaye, kalanının ise üçüncü kuşak sermaye ile karşılanması gerekmektedir.⁴⁴¹

Operasyonel risk, yetersiz veya içsel süreçlerdeki (insan, süreç veya dışsal olaylar) başarısızlıklar sonucu meydana gelen kayıp riski olarak tanımlanmaktadır. Bu

⁴³⁷ Resmi Gazete, **Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik**, Sayı:26333, 01.11.2006

⁴³⁸ Türk Bankalar Birliği, “**Üçüncü Kuşak Sermayenin Kullanımına Dair Açıklama**”, www.tbb.org.tr /turkce/mevzuat/Ucuncu%20kusak%20sermaye.doc, s.1

⁴³⁹ Özgür Yıldırım, “**Türk Bankacılık Sektörünün Temel Sorunları ve Sektörde Yaşanan Mali Riskler**”, http://paribus.tr.googlepages.com/o_yildirim.doc s.11

⁴⁴⁰ Gazi Erçel, “**Bankacılıkta Son Gelişmeler**”, İktisadi Araştırmalar Vakfı –Akdenet, Türk Bankacılık Sisteminin Swot Analizi ve 2000 Yılındaki Muhtemel Profili Semineri, 1999

⁴⁴¹ Türk Bankalar Birliği, “**Üçüncü Kuşak Sermayenin Kullanımına Dair Açıklama**”, s.2

tanımlamaya yasal riskler dahil fakat stratejik ve itibari riskler dahil değildir.⁴⁴² Basel II standartlarına göre operasyonel risklerin ayrı bir risk türü olarak ele alınması ve bankalarca bağımsız bir operasyonel risk yönetim fonksiyonunun oluşturulmalıdır.⁴⁴³ Bankalar operasyonel risk için aşağıdaki hususları kapsayacak şekilde risk yönetim amaç ve politikalarını açıklamalıdır. Bu hususlar; İzlenen stratejiler ve uygulanan süreçler, İlgili risk yönetim fonksiyonunun yapısı ve organizasyonu, Risk raporlama ve/veya risk ölçüm sistemlerinin kapsam ve niteliği, Finansal korunma ve/veya risk azaltım politikaları ile bu politikaların etkinliğini sürekli olarak gözetim altında bulundurmaya yönelik olarak izlenen stratejiler ve uygulanan süreçlerdir.⁴⁴⁴

Basel II’de operasyonel riskleri ölçmek için İleri Ölçüm Yaklaşımları (Advanced Measurement Approach) altında sunulmuş öneri mahiyetinde modeller (Kayıp Dağılımı Yaklaşımı, Stres Testleri / Senaryo Analizi, Skorkart Yaklaşımı ve Bayesgil Metodlar⁴⁴⁵) bulunmamakla beraber, uluslararası uygulamalar dikkate alındığında, Bankalar İçsel Ölçüm Yaklaşımı Kayıp Dağılımı Yaklaşımı ve Kalitatif Yaklaşımlar gibi yaklaşımlarından birini kullanarak ekonomik sermayelerini hesaplayabilecekleri belirtilmektedir.⁴⁴⁶ Bankaların ileri ölçüm modellerini kullanmamasının temel nedeni bankaların ellerinde yeterli ve güvenilir bir iç veri tabanı bulunmamasıdır.

3.2.2.Riskleri Yönetme ve Kontrol Etme

Risk yönetiminin amacı, uygun varsayımlar ve parametreler içinde bankanın maruz kalabileceği riskleri yöneterek bankanın risk ayarlı getirisini en üst seviyeye ulaştırmaktır. Bu doğrultuda, risk ölçüm sisteminde kullanılacak varsayımların ve parametrelerin belirlenmesi gerekmektedir.⁴⁴⁷

⁴⁴² Basel Committee on Banking Supervision, “**International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**”, June 2004, s.137

⁴⁴³ TBB, “**Operasyonel Risk İleri Ölçüm Yöntemleri**”, Bankacılar Dergisi, Sayı 58, 2006, s.154

⁴⁴⁴ BIS, “**Sermaye Ölçümünün ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Birbiriyle Uyumlaştırılması (Yeni Basel Sermaye Uzmanlığı)**” Haziran 2004, s.9

⁴⁴⁵ Türk Bankalar Birliği, “**Operasyonel Risk İleri Ölçüm Modelleri**”, Bankacılar Dergisi, Sayı 58, 2006, s.122

⁴⁴⁶ Türk Bankalar Birliği, “**Operasyonel Risk İleri Ölçüm Yaklaşımları Kullanılarak Ekonomik Sermaye Hesaplanması, İleri Ölçüm Yaklaşımları-Ekonomik Sermaye İlişkisi**”, Bankacılar Dergisi, Sayı 58, 2006, s.96

⁴⁴⁷ TBB Çalışma Grubu, “**Risk Yönetimi Prensipleri**”, Bankacılar Dergisi, TBB, Sayı 57, 2006, s.19

Artan sayıda banka için elektronik bankacılık ve elektronik para faaliyetlerine girmek için stratejik neden bulunabilir. Buna ek olarak, elektronik bankacılık ve elektronik paranın daha fazla kullanımı bankacılık ve ödeme sisteminin verimini artırabilir, alıcı ve satıcılara fayda sağlayabilir. Aynı zamanda, elektronik bankacılık ve elektronik para faaliyetlerine giren bankalar için riskler vardır. Riskler faydalarla dengelenmelidir; bankalar riskleri yönetebilmeli ve kontrol edebilmeli ve gerekirse ilgili kayıpları karşılayabilmelidir. Elektronik bankacılık ve elektronik para faaliyetlerinden kaynaklanan riskler ayrıca bankaların karşıladıkları diğer riskler kapsamında değerlendirilmelidir. Her ne kadar elektronik bankacılık ve elektronik para faaliyetleri halen tüm bankacılık faaliyetlerinin küçük bir kısmını oluşturuyorsa da, bu risklerin göz ardı edilmesini gerektirmez.

Teknolojik yeniliğin yüksek hızını, elektronik para ve elektronik bankacılıkta bankaların karşıladıkları risklerin mahiyeti ve kapsamını değiştirmesi muhtemeldir. Gözetmenler bankaların, banka yönetiminin mevcut risklere karşılık vermesini ve yeni risklere adapte olmasını sağlayacak süreçlere sahip olmasını beklerler. Risk değerlendirme, riske maruz kalmayı kontrol etme ve riskleri izlemenin üç temel unsurunu içeren bir risk yönetim süreci bankaların ve gözetmenlerin bu hedeflere ulaşmasına yardımcı olacaktır. Bankalar, yeni elektronik bankacılık ve elektronik para faaliyetlerine baskın ve bu faaliyetlerle mevcut uyarılarını değerlendirirken böyle bir süreci kullanabilirler.

Bankaların, yönetim kurulu ve üst yönetim tarafından uygun şekilde nezaret edilen kapsamlı bir risk yönetimi sürecine sahip olması zorunludur. Elektronik bankacılık ve elektronik para faaliyetlerinde yeni riskler tespit edildikçe ve değerlendirildikçe, yönetim kurulu ve üst yönetim bu değişikliklerden haberdar edilmelidir. Yeni bir faaliyetin başlatılmasından önce, kapsamlı bir inceleme yapılmalıdır ki üst yönetim, risk yönetimi sürecinin önerilen yeni faaliyetten

kaynaklanan riskleri de erlendirmek, kontrol etmek ve izlemek için yeterli olmasını temin edebilsin.⁴⁴⁸

Risk de erlendirme aralıksız devam eden bir süreçtir. Geleneksel olarak üç adımı vardır. Birincisi, banka riskleri saptamak ve mümkün oldu unda miktarlandırmak için titiz bir analitik sürece giri ebilmek. Banka yönetimi, hem banka üzerine olabilecek etkisi ve hem de böyle bir olayın meydana gelme ihtimali bakımından her riskin büyüklü üne ili kin makul ve savunulabilir bir yargı olu turmalıdır.

Risk de erlendirmede ikinci adım, belirli bir sorunun olması durumunda bankanın u ramaya katlanabilece i kayıpların de erlendirmesine dayalı olarak, banka yönetim kurulu veya üst yönetiminin bankanın risk toleransını belirlemesidir. Son olarak, yönetim, riske maruz kalmanın tolerans limitleri içinde olup olmadığını belirlemek üzere, kendi risk toleransını riskin büyüklük de erlendirmesi ile karşılaştırabilir.⁴⁴⁹

Riskleri ve risk toleransını de erlendirmiş olan banka yönetimi riskleri yönetmek ve kontrol etmek için önlemler almalıdır. Risk yönetimi sürecinin bu aşaması, güvenlik politikaları ve önlemleri uygulama, iç iletişim koordine etme, ürün ve hizmetleri de erlendirme ve yükseltme, dış yaptırım risklerini kontrol etme ve yönetmeyi sağlayacak önlemleri uygulama, açıklama ve mü teri e itimi sağlama ve ihtimal planları geliştirme gibi faaliyetleri içerir. Üst yönetim, risk limitlerini uygulamadan sorumlu personelin, elektronik bankacılık veya elektronik para faaliyetini yürüten ü nitesinden ba ımsız yetkiye sahip olmasını sağlamalıdır. Bankalar, politika ve prosedürler yazılı dokümanlarda belirlenir ve tüm ilgili personele sunulursa, herhangi bir faaliyette mevcut çe itli riskleri kontrol etme ve yönetme yeteneklerini artırır.⁴⁵⁰

⁴⁴⁸ Basle Committee on Banking Supervision, “**Electronic Banking and Risk Management**”, BIS, Mart 1998, s.7 www.bis.org/publ/bcbsca.html

⁴⁴⁹ Basel Committee on Banking Supervision, “**Risk Management Principles for Electronic Banking**”, BIS, 2001, s.10

⁴⁵⁰ Basel Committee on Banking Supervision, a.g.e., 2001, s.12

Büyük risklerin ölçümü ve denetiminde elverişli bir rejimin kurulmasında karılaşılan önemli sorunlar olmakla birlikte, denetim otoritelerinin tecrübelerinden yararlı dersler çıkarmak mümkün olabilir. Etkin bir denetim sisteminin ağırlıkta yer alan unsurları tanımlanmaktadır.⁴⁵¹

-Sadece ödünç vermenin standart risklerini değil aynı zamanda karlı tarafın gereğini yapamaması durumunda herhangi bir zarara yol açabilecek bilanço ve bilanço dışı pozisyonları içermek üzere kredi riski tanımının yapılması.

-Birinin ödeme güçlü üne dümesi halinde diğeri yada diğerlerinin de ödeme güçlü üne maruz kalacağı yaklaşımla borçluyu ilgilili tüm şirketleri kapsamak üzere geniş bir mü teri tanımının yapılması.

-Bir banka grubunun, banka dışı özel sektöre ilişkin konsolide risklerine grup sermayesinin yüzde 25'inden daha yüksek olmayan bir limit getirilmesi ve sermayenin yüzde 10'undan daha düşük olmayan bir raporlama limitinin belirlenmesi.

-Etkin iç kontrol ve iç denetim prosedürlerine önem verilmesi.

-Standart limitin altında bir ön limit belirlemek suretiyle bağımlı kredilere özel dikkat çekilmesi.

-Grupla mı kredi kayıtlarının izlenmesi.

-Sektörel ve bölgesel bazda risklerin izlenmesi konusuna bankaların dikkatinin çekilmesi.

Teorik bilgilerden sonra bir önceki bölümde ele aldığımız Kredi, Piyasa ve Operasyonel risklerin yönetilmesi ve kontrol edilmesiyle ilgili yapılanmaları tek tek ele alalım. Kredi riskini, en basit anlamıyla, bir bankanın kredi mü terisinin yada kendisiyle bir anlaşmaya taraf olanın anlaşma koşullarına uygun biçimde yükümlülüklerini karşılamaması olarak tanımladık. Kredi riskine maruz kalma bankaların problemlerinin en önemli kaynağıdır. Bankalar kredi riskini yönetme ve kontrol etmede bu riskleri karşılamak için sermaye ayırma konusunda da istekli olmalıdırlar.

⁴⁵¹ TBB, “Büyük Risklerin Ölçülmesi ve Denetlenmesi”, Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi., Ocak 1991, s.10, www.tbb.org

Basel Komite'nin bu konuda yaptığı çalışmada riskleri yönetme ve kontrol etme konusunda etkin uygulamaların bazı özelliklerini belirlemiştir. Bunlar; kredi riskiyle ilgili uygun ortamının oluşturulması, kredi verme sürecinin etkin biçimde ilerlemesi, uygun kredi yönetimi, ölçümü ve izleme seviyelerinin sürdürülmesi ve kredi riskinin yeterli kontrolünün sağlanması şeklinde sıralanabilir. Güvenli ve etkin bankacılığın temel taşı, kredi riskinin tanınması, ölçülmesi, izlenmesi ve kontrol edilmesine yönelik yazılı politika ve prosedürlerin oluşturulması ve bunların uygulanmasıdır.⁴⁵²

Basel Komite bu konudaki standartlarını beş başlık altında toplamıştır.⁴⁵³ Bunlar;

1-Kredi Riski Konusunda Uygun Ortamın Oluşturulması: Bu başlık altında, Banka yönetim kurulu düzenli olarak bankanın kredi riski stratejisini ve önemli kredi riski politikalarını gözden geçirmeli. Söz konusu strateji bankanın kredi riskine ilişkin müsamaha derecesini ve aldığı çeşitli kredi riskleri karşılığında elde etmeyi beklediği kar seviyesini yansıtmalıdır. Ayrıca üst düzey yönetim, yönetim kurulunca onaylanan kredi risk stratejisinin uygulanmasından ve kredi riskinin tanınması, ölçülmesi, izlenmesi ve kontrol edilmesine yönelik politika ve prosedürlerin geliştirilmesinden sorumlu olmalıdır. Söz konusu politika ve prosedürlerde bankanın hem bireysel kredilerde hem de portföyünde taşıdığı tüm bankacılık faaliyetlerine ilişkin kredi risklerine yer verilmelidir. Son olarak bankalar tüm ürün ve faaliyetlerine ilişkin kredi risklerini tanımalı ve yönetmelidirler. Bankalar yeni ürün ve faaliyetlerine ilişkin risklerin, yönetim kurulu ya da uygun bir komite tarafından onaylanmadan önce uygun ve yeterli prosedürlere ve kontrole tabi olmasını sağlamalıdır.

2-Güvenilir Kredi Verme Seviyesinin Bulunması: Bankalar güvenilir ve açıkça tanımlanmış kredi verme kriterlerine uygun olarak çalışmalıdırlar. Bu kriterler hem kredi alan hem de kredinin yapısı, alınmasındaki amaç ve geri ödeme kaynağı hakkında yeterli bilgi edinilmesine imkan verir şekilde olmalıdır. Bankalar, hem bankacılık ve ticaret defterlerinde hem de bilanço ve bilanço dışı hesaplarında önemli risklere yol açabilecekliyle yaklaşımla bağlantılı şirketlerin oluşturduğu gruplara ve bireysel kredi

⁴⁵² Ankara Ticaret Odası, "BASEL II: Kobi'lerin Kredi Riski ve Derecelendirilmesi" ATO, 2007, s.22

⁴⁵³ TBB, "Kredi Riskinin Yönetimine İlişkin İlkeler", http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/risk_yonetim.doc, TBB, 1999, ss.3-5

mü terilerine yönelik genel kredi limitlerini olu turmalıdır. Bankaların yeni kredilerin onaylanması ve mevcut kredilerin artırılmasına ilişkin açıkça tanımlanmış sevipleri olmalıdır. Kredi verme işlemlerinde temkinli olunmalıdır. Özellikle, şirketlere ve bireysel müşterilere verilen krediler yakından izlenmeli ve bağlantılı kredilere ilişkin risklerin kontrolü ve azaltılmasına ilişkin diğer uygun önlemler alınmalıdır.

3-Kredilerin Uygun Yönetimi, Ölçümü ve İzlenmesi: Bankaların, portföylerinden kaynaklanan çeşitli kredi risklerinin süreklilik içinde yönetimine yönelik bir sistemi olmalıdır. Bankalar, yeterli karlılık ve rezervlerin belirlenmesini de içermek üzere bireysel kredilerin izlenmesine yönelik bir sisteme sahip olmalıdır. Bankalar kredi riskinin yönetiminde kurum içi (dahili) rating sistemlerini geliştirmeli ve kullanmalıdırlar. Rating sistemi bankanın faaliyetlerinin yapısı, büyüklüğü ve karmaşıklığı ile uyumlu olmalıdır. Bankalar, hem bilanço hem de bilanço dışı faaliyetlerindeki kredi riskinin ölçümüne yönelik bilgi erişim sistemleri ve analitik tekniklere sahip olmalıdır. Bilgi erişim sistemleri, bankanın kredi portföy kompozisyonu ve risk yoğunluklarının tespitine yönelik yeterli bilgiyi temin etmelidir. Bankalar kredi portföyünün niteliğini ve kompozisyonunu izleme sistemlerine sahip olmalıdırlar. Bankalar bireysel kredileri ve kredi portföylerini değerlendirirken ekonomik koşullarda olabilecek muhtemel değişimleri de göz önünde bulundurmalı ve zor koşullar altında karşılayabilecekleri kredi risklerini de değerlendirmelidirler.

4-Kredi Riskinin Uygun Kontrolünün Yapılması: Bankalar kredilerin incelenmesine yönelik bağımsız ve aralıksız bir sistem kurmalı ve söz konusu incelemelerin sonuçları doğrudan banka yönetim kuruluna ve üst düzey yönetime iletilmelidir. Bankalar kredi verme fonksiyonlarının uygun biçimde yönetilmesini ve maruz kalabilecekleri kredi risklerinin ihtiyati standartlar ve dahili limitlere uygun seviyelerde tutulmasını sağlamalıdırlar. Bankaların problemlili kredilerin yönetimine ilişkin bir sistemi olmalıdır.

5-Gözetim ve Denetim Otoritesinin Rolü: Gözetim ve denetim otoritesi risk yönetimine genel yaklaşımın bir unsuru olarak bankalarda kredi risklerinin tanınması, ölçümü, izlenmesi ve kontrolüne yönelik etkin bir sistemin olmasını öngörmelidir.

Gözetim ve denetim otoritesi bir bankanın kredi verme ilevi ve portföylerinin aralıksız yönetimine ilişkin politika, strateji, prosedür ve uygulamalarının bağımsız olarak değerlendirilmesini yapmalıdır. Ayrıca, bankaların bireysel mü terileri yada bağımlı şirketlerden oluşan gruplar dolayısıyla maruz kalabilecekleri riskleri sınırlandırmak amacıyla ihtiyati limitleri oluşturulmalıdır.

Basel Komitenin standartlarından sonra kredi riskini ölçülmesi konusunda yapılmış ampirik çalışmalara baktığımızda kredi riskini hesaplamak için değişik modellerin kullanıldığını görmekteyiz. Bu amaçla kullanılan modeller Country Risk Assessment Model (CRAM), Markov Modeli, Moody's MKV, CreditRisk+, CreditMetrics, Reduced Form Modelleri ve Copula fonksiyonları olarak sıralanabilir.

Bu modellerden Markov modelinde 10 yıllık süre içerisinde ülkelerin risk dereceleri ve kredi riskleri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

Tablo 3: Markov Modeline Göre Kümülatif Oranlar (%)

Year:	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
AAA	0.00	0.00	0.01	0.02	0.03	0.06	0.08	0.12	0.16	0.21
AA	0.00	0.02	0.05	0.10	0.16	0.23	0.32	0.42	0.53	0.65
A	0.06	0.14	0.26	0.40	0.56	0.75	0.96	1.18	1.41	1.66
BBB	0.18	0.46	0.83	1.26	1.74	2.24	2.74	3.25	3.74	4.21
BB	1.06	2.45	3.95	5.44	6.85	8.14	9.29	10.30	11.19	11.96
B	5.20	9.76	13.55	16.64	19.10	21.07	22.63	23.88	24.87	25.66
CCC	19.79	30.88	37.26	41.06	43.41	44.93	45.96	46.68	47.21	47.60

Kaynak: Peter Bloomfield, "Statistics of Credit Risk Management in Financial Derivatives", Triangle Econometrics Conference, 1997, s.10

Çok taraflı ve bölgesel kurumların risk sınıflandırması için seçilmiş kurum ve ülke örnekleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Tabloda "0" değeri risk olmadığını, "7" ise en yüksek riski göstermektedir.

Tablo 4: Çoktarafli ve Bölgesel Kurumların Kredi Risk Sınıflandırması

Çok Tarafli ve Bölgesel Kurum	Ülke	Kredi Riski
African Development Bank	Tunus	0
Asian Development Bank	Filipinler	0
Black Sea Trade and Development Bank	Yunanistan	3
Central American Bank for Economic Integration	Honduras	2
Corporación Andina de Fomento	Venezuela	2
West African Development Bank	Togo	6

Kaynak: <http://www.oecd.org/trade/xcred/arrangement/crc/>, 2009

Kredi riskinden sonra ikinci olarak piyasa riskine baktığımızda, piyasa riski kısaca piyasalarda meydana gelen aksaklıklardan dolayı maruz kalınan risk ve kayıplar olarak tanımlanabilir. Piyasa riskinin önemini arttıran dört unsur vardır bunlar; piyasalardaki oynaklık, bilgi teknolojisindeki gelişmeler, işlem hacmindeki artış ve türev araçların gelişimidir.⁴⁵⁴

Yukarıda sayılan dört unsurdan en önemlisi piyasalardaki oynaklıktır. Döviz kurlarındaki hareketlilik, faiz oranlarındaki hareketlilik, hisse senedi piyasasındaki oynaklık, mal piyasalarındaki oynaklık, yasal çerçevede ortaya çıkan köklü değişiklikler, kıyı bankacılığının gelişmesi, mali hizmetler sektöründe globalleşme ve önemli tarihi gelişmeler (Sovyetler Birliği'nin dağılması, Avrupa Birliği'ndeki gelişmeler, Asya ülkelerinin gelişme kaydetmeleri, Çin'in bir ekonomik güç haline gelmesi gibi) piyasalardaki oynaklığı arttıran önemli etkenlerdir.⁴⁵⁵ Saydığımız bu piyasa risklerinden en önemlileri döviz kurları, faiz oranları ve hisse senedi piyasalarındaki oynaklıklardır.

Döviz kurlarındaki oynaklık dünyadaki ticaret hacminin genişlemesiyle önemli hale gelmiştir. 1986'da günlük işlem hacmi 200 milyar dolardan 1995'te 1 trilyon dolara ulaşmıştır. Döviz kurlarındaki oynaklıkların ülkelerin para politikaları üzerindeki etkisinin artması ve yatırımcıların portföylerinde daha fazla ekilde yabancı varlık

⁴⁵⁴ H. Özge Uysal, "Piyasa Riskinin Tespitinde Kullanılan Riskteki Değerler (Value At Risk) Yöntemi", SPK, 1999, s.2

⁴⁵⁵ H. Özge Uysal, a.g.e., s.3

bulundurmasından dolayı bu konuya olan ilgi artmıştır.⁴⁵⁶ Döviz kuru oynaklığının krizlerle ilişkisi ise kriz dönemlerinde elastik olmayan döviz fonlarının arzı döviz kurunda hedef amaç ve dalgalanma korkusuyla açıklanmaktadır.⁴⁵⁷

Dünya ticaretinde döviz kuru oynaklıklarının etkilerini gidermek için IMF 1984 yılında GATT (General Agreement on Tariffs and Trade- Tarifeler ve Ticaret Genel Anlaşması) için bir çalışma yapmıştır. 2003 yılında İngiltere hazinesi döviz kuru oynaklıklarını giderilmesi için çalışacak bir komisyon oluşturmuştur.⁴⁵⁸ Yapılan çalışmalarda döviz kurundaki dalgalanmayı önlemek için alınacak önlemlerin başta merkez bankalarının döviz kuruna müdahalesi tartışılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde merkez bankası müdahalesinin başlatılması bu kurumun kredibilitesiyle bağlantılıdır. Fakat merkez bankası müdahalesi ile enflasyon arasındaki bağlantı müdahalelere azaltmıştır. Bunun yerine dalgalı döviz kuru uygulaması önerilmektedir. İngiltere, Meksika, Polonya Tayland gibi ülkeler döviz piyasasına müdahale etmemektedir. Bu müdahaleler ahlaki rizikoyu neden olabilmektedir. Bu konuda BIS'in çalışmasında Güney Kore ve Peru'da döviz piyasasına müdahale edilmemesinin oynaklığı büyük ölçüde azalttığı sonucuna varılmıştır. Enflasyon hedeflemesiyle birlikte dalgalı döviz kuru sistemini kullanan G.Kore, Meksika, Kanada, Avustralya, Brezilya'da ise oynaklığın artmasına ilişkin bir kanıt bulunmamıştır.⁴⁵⁹

Faiz oranlarındaki oynaklık finansal krizlerin oluşmasındaki etkenlerden biridir. Ülkeler arasında faiz oranlarının seviyesi sermayenin hareket yönünü belirlemede etkindir. Faiz oranlarındaki ani değişimler günümüzdeki araçlarında yardımıyla sermayenin aniden yön değiştirmesine neden olmaktadır. 1994 Meksika krizinden sonra birçok gelişmekte olan ekonomide yurtiçi faiz oranlarındaki oynaklık artmıştır. Bu gelişme üç değişik tartışmaya yol açmıştır. Birincisi bir kısım yazar faiz oranları oynaklığının artmasının sermaye hareketlerinin artmasına neden olduğunu

⁴⁵⁶ Jati K. Sengupta, "Modelling Exchange Rate Volatility", UCSB Department of Economy, Departmental Working Paper, 2002, s.1

⁴⁵⁷ Guillermo A. Calvo And Carmen M. Reinhart, "Fear of Floating", The Quarterly Journal of Economics, Vol. CXVII, May 2002, s.393

⁴⁵⁸ Peter Clark, Natalia Tamirisa, Shang-Jin Wei, "Exchange Rate Volatility and Trade Flows - Some New Evidence", IMF 2004, s.12

⁴⁵⁹ Saim İlik Koray Duman, "Enflasyon Hedeflemesi ve Dalgalı Döviz Kuru: Bazı Ülke Deneyimleri", Akdeniz İktisat Dergisi, 2008, ss.54-57

ispatlamaya çalışmırlardır. İkinci olarak bazı yazarlar oynaklık oranının artmasının dalgalı döviz kuru rejimine özgü olduğunu kanıtlamaya çalışmırlar. Üçüncü olarak gelişmekte olan piyasalarda piyasa istikrarsızlığının (özellikle oynaklığın değişiminde) büyüklüğünde oynaklığın önemli rol tartışılmaktadır.⁴⁶⁰

Son olarak hisse senetleri piyasasındaki oynaklığa bakıldığında finansal piyasalarda oynaklık yatırımcılar için yatırım kararları verirken önemli rol oynamaktadır. Beklenmedik olaylar hisse senedi fiyatlarını sürekli olarak etkiler. Bu durumda yatırımcılar gelecekteki hisse senedi fiyatlarını tahmin edemezler. Böyle bir durumda ise hiçbir yatırımcı artık kâr (excess profit) elde etme fırsatına sahip değildir. Bu nedenle, hisse senedi piyasası ile ilgilenen yatırımcılar hisse senedi fiyatlarının gelecekteki değerlerini tahmin etme yerine hisse senedi oynaklığı üzerinde önemle durmaktadırlar. Bir başka ifadeyle, yatırımcılar zaman içerisinde hisse senedi fiyat oynaklığı üzerindeki değişimi görmeye ve tahmin etmeye çalışırlar çünkü hisse senedi piyasasında oynaklık risk ile ilişkilidir.⁴⁶¹

Finansal serbestleşme sonrasında dünya genelindeki ekonomik gelişmelerin daha serbest bir ortamda yapılabilmesi bireylerin, firmaların ve hükümetlerin tasarruflarının ulusal sınırlar dışına kolayca çıkarılabilmesini veya uluslararası piyasalardan kolayca finansman sağlanmasını kolay bir hale getirmiştir. Piyasaya girile ilgili yasal düzenlemelerin kolaylaştırılması ulusal hisse senedi piyasalarına kote olan yabancı hisse senetleri sayısında belirgin bir artış meydana getirmiştir.⁴⁶² Yabancı hisse senetlerinin artışı beraberinde risklerin tahminini zorlaştırmıştır. Yatırımcı açısından başka ülkelere ait bilgilerin tam olarak elde edilmesi güçtür. Yabancı hisse senetlerinin artışı ilk başlarda olumlu olarak görülmeyle birlikte kriz dönemlerinde krizin etkilerinin daha da artmasına neden olabilmektedir.

⁴⁶⁰ Sebastian Edwards, Raul Susmel, “Interest-Rate Volatility In Emerging Markets”, The Review of Economics and Statistics, May 2003, s.328

⁴⁶¹ Hakan Aygören, “IMKB’de Oynaklık Tahmini Üzerine Bir Çalışma”, MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 25, 2005, s.200

⁴⁶² Kürat Yalçınar, “Uluslar Arası Hisse Senedi Piyasasına Hisse Senedi İhracı ve MKB’de İlim Gören Firmaların İhrac Performansı”, Atatürk Üniversitesi İBF Dergisi, Cilt: 19 Eylül 2005, s.396

Sayılan bu etkenlerin matematiksel modellerle testinde en bilinen yöntem JP Morgan tarafından geliştirilen RiskMetrics dir. RiskMetrics VaR (Value at Risk) yöntemine dayanan bir yöntemdir. Bu yöntemler dışında Tarihi Simülasyon, Basel Komite'nin önerdiği Dahili Model Yaklaşımı (Internal Model Approach) ve Federal Rezer Board'ın önerdiği Ön-Taahhüt Yaklaşımı (The Pre-Commitment Approach) gibi modellerde bulunmaktadır.

Son olarak operasyonel riske baktığımızda operasyonel risk bankaların maruz kaldığı en eski risk türüdür. Bankalar genellikle kredi ve piyasa riskinden önce operasyonel riskle karşılaşır. Örnek olarak Barings Bank'ın 1995'teki çöküşünde operasyonel risklerden dolayı kaybı 825 milyon sterlin olmuştur. Bu kayıp piyasa riskinden daha büyüktür. Operasyonel riskle ilgili ilk düzenlemeler 1998 yılında Basel Komitenin çalışmalarıyla olmuştur. Son yıllarda bir çok bankanın operasyonel riske maruz kalması (Credit Suisse Chiasso-1977, Barings-1995, Daiwa-1995, Deutsche Morgan Grenfell-1996, Sumitomo-1996, AlliedIrish-2002) bu konuya ilgiyi arttırmıştır.⁴⁶³

Operasyonel riskler; personel riski, teknolojik riskler, organizasyon riski, yasal riskler ve diğer risklerden oluşmaktadır. Personel riski personelin herhangi bir davranışı sonucu oluşan risk, Teknolojik risk bilgisayar ve iletişim sistemlerindeki teknik sorunlar ve aksamalar sonucu oluşan risk, Organizasyon riski kurumların örgüt yapısı ve ilgiliyle ilgili sorunlardan doğan riskler, Yasal risk bankaların yeni düzenlemeler veya uluslararası düzenlemeler esnasında karşılaştıkları riskler ve Diğer riskler ise kurum dışında üçüncü kişilerle ilgili sahtekarlık olayları, risk doğurması muhtemel konulara ilişkin hukuki düzenlemelerdeki değişiklik ve boşluklardan meydana gelen riskler olarak tanımlanır.⁴⁶⁴

Operasyonel risklerin tanımlamasından sonra bu risklerin ölçülmesi konusundaki çalışmalara değinelim. Operasyonel risklerin ölçülmesi konusunda temel sorun bu

⁴⁶³ Hans Geiger, "Regulating and Supervising Operational Risk for Banks", University of Zurich, Workingpaper 26, November 2000, ss.1-2

⁴⁶⁴ Melek Acar Boyacıoğlu, "Operasyonel Risk ve Yönetimi", TBB, Bankacılar Dergisi, Sayı 43, 2002 s.53

konuda veri eksiklidir. Diğer bir sorunda operasyonel riskin ölçülebilmesi için gerekli sistemin oluşturulması ve uygulanmasının yüksek maliyetli olmasıdır.⁴⁶⁵ Operasyonel risklerin ölçülmesi için kullanılan yöntemler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 5: Operasyonel Risk Ölçüm Yöntemleri

Metod	Kantitatif (Nitel-Sayısal)	Kalitatif (Nitel-Niteliksel)
Aşağı Yönlü	-Maliyet/Kâr Odaklı Yöntem -Tesadüfi Dağılım -Ekonomik Fiyatlama Modeli -Uç Değer Teorisi (EVT)	-Anahtar Performans Göstergesi(KPI) -Anahtar Kontrol Göstergesi (KCI) -Anahtar Risk Göstergesi (KRI) -Fayda Fiyat Analizi
Yukarı Yönlü	-Simülasyon Modeli -Senaryo Modeli -Güvenilirlik Teorisi	-Karar Ağacı Yöntemi -Senaryo Analizi -Süreç Riski Analizi -Uzman Görüşü Alma

Kaynak: Dean Jovic, Jean-Marc Piaz, “**Operational Risk Management**”, s.925

Yukarıdaki tablo dışında Basel Komite operasyonel riskin hesaplanmasındaki güçlükleri göz önüne alarak bazı yöntemleri tavsiye etmektedir. Basel Komite’nin tavsiye ettiği yöntemler; Temel Gösterge Yaklaşımı, Standartlaştırılmış Yaklaşım, Çıktı Ölçüm Yaklaşımı ve Zarar Dağılım Yaklaşımı olarak sıralanmaktadır.⁴⁶⁶

Gerek kredi, piyasa ve operasyonel risk olsun gereksiz burada açıklanmayan diğer riskler olsun bu konuda bir çok bölgesel ve küresel çalışmaya, bir çok yöntem ve model mevcuttur. Finansal istikrarın sağlanması için sayılan bu risklerin azaltılması önemlidir. Kanatımızca buradaki temel sorun risklerin kaynağının bilinmemesi veya yeterli araçların bulunmamasıdır. Gelişmiş ülkeler için sorun risklerin bilinmesi ve yasal düzenlemelerin yapılmış olmasına rağmen yeni finansal araçlar kullanarak veya kurumun gücünden yararlanarak bu sınırlamaları aşmaları. Gelişmiş ülkeler için sorun olarak gördüğümüz bir diğer noktada ülke derecelendirme notu yüksek olan bu ülkelerde risklerin “0” olarak kabul edilmesi ve bunun sonucunda da yeterince riskten korunma sermayesi yada diğer önlemlerin alınmaması. Gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerdeki soruna da aynı yerden bakalarsak bu ülkelerin ülke derecelendirme notları düştükçe bu ülkeler daha riskli görünmekte ve bu ülkelerden daha fazla riskten korunmak için daha fazla sermaye ve diğer önlemleri almaları tavsiye edilmektedir. Bu ülkelerde genellikle finans sektörleri zaten sorunlu ve sermaye sıkıntısı çekmektedir.

⁴⁶⁵ Basel Committee, “**Operational Risk Management**”, Publication No: 42 1998, s.4

⁴⁶⁶ Basel Committee, “**Operational Risk**”, BIS, 2001, ss.6-12

Uluslararası kurumların tavsiye ettiği standartların tümünü yerine getirme olasılıkları çok zayıftır. Bu ülkeler için diğer sorunlar ise siyasi istikrarın olmaması, ahbab-çavru kapitalizmini oldukça fazla görünmesi ve ahlaki riziko problemi olarak sıralanabilir.

Finansal mimaride krizlerin önlenmesi ve etkilerinin azaltılması için yapılan çalışmalarda risklerin yönetimi yanında risklerin azaltılmasına yardımcı olacak ve finansal piyasaların iyileşmesi gerekli olan bir sermaye piyasasının da olması gerektiği belirtilmektedir.

3.2.3.Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi

Günümüzde sermaye piyasalarının ekonomik gelişmedeki önemi üzerinde oldukça fazla durulmaktadır. Sermaye piyasalarına atfedilen bu önemden dolayı ülkeler sermaye piyasalarını özellikle 1990 sonrası dönemde uluslararası piyasalara açmış ve uyumla tırmaya çalışmışlardır. Bu gelişmeler sermaye piyasalarında kullanılan araçların çeşitlenmesine ve uluslararası sermaye piyasalarının oluşmasına neden olmuştur. sermaye piyasalarının temel varsayımı riskin paylaşılması sonucu girişimci ve ekonomik büyümenin teşvik edilmesidir. Fakat sermaye piyasalarında iyileşme gören varlıkların çeşitlenmesi ve piyasaların uluslararasılaşması risklerin kontrol edilmesini de güçleştirir.

Balığışta sınırlı sayıda ülkede yaşanan krizler 1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren birçok ülkede etkisini göstermeye başlayıp dünya ekonomisinde istikrarsızlıklara neden olunca gelişmiş ülkeler ve uluslararası kuruluşlar bir araya gelerek sorunun çözümüne yönelik arayışına girmişlerdir. Varılan ortak nokta, istikrarlı bir ekonomik ortamın yaratılması, piyasaların geliştirilmesi, her alanda şeffaflığın sağlanması, ulusal ve uluslararası mali sistemin güçlendirilmesi, uluslararası mali krizlerin önlenmesi konusunda çalışmalar yapılması olmuştur.⁴⁶⁷ Bu çerçevede sermaye piyasalarının oluşturulması ve düzenlenmesi hem uluslararası entegrasyon hem de finansal istikrar açısından önemlidir. Finansal krizlerin önlenmesine yönelik olarak

⁴⁶⁷ Ersin Özince, a.g.e., s.82

önerilebilecek politikalar literatürde sermaye piyasalarının geliştirilmesine ve desteklenmesine yönelik politikalar ve diğer genel politikalar olarak iki ayrı bölümde incelenmektedir.⁴⁶⁸

Finansal sistemler ve ekonomik büyümenin etkileşimi hususunda yapılan birçok çalışmada, sermaye piyasalarındaki toplam kapitalizasyondan ziyade likit piyasa yapılarının ekonomik gelişme ve büyümeye doğrudan ve pozitif etkileri olduğu ortaya konmuştur. Örneğin, Dünya Bankası Gelişim Ekonomisi Departmanının yaptığı çalışma, 38 ülkenin 1976 yılından bugüne kadarki ekonomik büyümelerinin karşılaştırıldığında, likit sermaye piyasalarına sahip ülkelerde zaman içinde daha fazla ve daha etkin yatırım harcaması yapıldığı, bunun da sonuç olarak üretkenliği ve ekonomik büyümeyi pozitif yönde etkilediği ortaya konmuştur. Bu çerçevede, sermaye piyasalarının geliştirilmesine yönelik olarak yürütülecek olan politikaların piyasaların likiditesini artıracak politikalar olarak seçilmesi yerinde olacaktır.⁴⁶⁹ Sermaye piyasalarının likiditeyi artırma yanında riskleri de artırma özelliğinden dolayı da ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir.

Sayılan bu etkilerden dolayı sermaye piyasalarının gelişim seyri önemlidir. Sermaye piyasalarının gelişim seyrine baktığımızda OECD ülkelerinde kurumsal fonların 80'li yıllardan bu yana önemli gelişme gösterdiğini göstermektedir. 2000 yılında tüm OECD ülkelerinde kurumsal fonların GSYİH'ya oranı ortalama %85, gelişmekte olan OECD ülkelerinde %20, Türkiye'de ise %1.9'a düşmüştür. Kurumsal yatırımcıların alternatif büyüklük ölçütü olan kurumsal fonların sermaye piyasası kapitalizasyonuna oranı ise 2000 yılında OECD ülkelerinde ortalama %98, gelişmekte olan OECD ülkelerinde %24, Türkiye'de ise %5.5'e düşmüştür.⁴⁷⁰ 2000'li yıllardan sonra sermaye piyasası gelişiminin hızlanmasında iletişim araçlarındaki gelişme ve finansal araçların çeşitlenmesi etkindir.

⁴⁶⁸ Bora Oruç, "Finansal Sistemlerin Ekonomik Kalkınma ve Krizler Üzerindeki Etkileri: Türk Sermaye Piyasaları", Sermaye Piyasası Kurumu, 2002, s.25

⁴⁶⁹ Bora Oruç, a.g.e., s.26

⁴⁷⁰ Güler Aras, Alövşat Müslümov, "Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Kurumsal Yatırımcıların Rolü", KYD, 2006, s.80

Sermaye piyasalarında bu gelişmenin sağlanmasında en önemli unsur fon sağlayıcıların bu piyasalara olan güvenlerinin sağlanması gelmektedir. Bu nedenle, var olan tüm piyasalarda manipülatif hareketlerin gerçek zamanlı olarak tespit edilmesi ve manipülasyona konu işlemlerin en kısa zamanda tespit edilerek sorumlular hakkında gerekli yaptırımların uygulanmasının, hem bu tür hukuki hareketler için caydırıcı bir etki yaratacağı, hem de fon sağlayıcı yatırımcıların sermaye piyasalarına olan güvenini artırarak piyasaların derinleşmesine yardımcı olacağı düşünülmektedir. Böylelikle yatırımcının güveni sağlanacaktır.

Yatırımcının güveninin sağlanması için önemli unsurlardan biri olan **Muhasebe standartlarının iyileştirilmesi**, sadece sermaye piyasalarının değil tüm mali sistemin sağlıklı işleyişinde gerekli bir unsurdur. Özellikle, hiperenflasyonun yaşandığı ülkelerde enflasyon muhasebesinin uygulanmaması nedeniyle sermaye ile çalışan şirketlerde “kazanç” yerine sermaye üzerinden vergi ödenmesinin şirketler üzerindeki vergi yükünü yükselttiği ve bu durumda sermayenin tabana yayılmasına bir engel teşkil ettiği düşünüldüğünde, yatırım sürecinde şeffaflığın ve doğru bilgi akışının sağlanmasına yönelik olarak muhasebe standartlarının geliştirilmesi etkin bir politika olacaktır. Dünya üzerinde hali hazırda uygulanan iki büyük muhasebe standardı vardır. Bunlar, A.B.D.’de kullanılan USGAAP ile batı Avrupa Birliği Üyesi ülkeler olmak üzere, pek çok gelişmiş ülkenin benimsemiş olduğu IFRS’dir. Bunlardan USGAAP kural bazlı, IFRS ise ilke bazlıdır. Muhasebe standartlarının geliştirilmesi konusundaki düzenlemelerin temelini denetim ve gözetim bölümünde ayrıntılı olarak incelediğimiz UFRS ve UMS’lere uyum oluşturmaktadır.⁴⁷¹

Dünyada finansal piyasaların küresellemesi, çokuluslu şirketlerin ortaya çıkması, uluslararası bağımsız denetim kuruluşlarının küresel piyasalardaki etkinliği ve rekabeti, farklı ülke bloklarınca ekonomik birlik oluşturma hedefleri ile Enron, Worldcom, Parmalat’ta uluslararası alanda muhasebe kayıtlarında tespit edilen usulsüzlüklere ilişkin olarak ortaya çıkan skandallar, muhasebe düzenlemelerinin güncellenmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Ayrıca sermaye hareketlerinin küreselleşen sermaye piyasaları ile birlikte gittikçe hız kazanması, uluslararası stratejik

⁴⁷¹ Bülent Üstünel, “**Dünyada Muhasebe ve Finansal Raporlamanın Değişen Yüzü ve Bunun Türkiye’ye Yansımaları**”, Uluslararası Finansal Yönetim Enstitüsü, 2009, s.2

yatırım kararlarında ve uluslararası şirket alım-satım ve birleşmelerinde hızlı artışın yaşanması farklı ülkelerde uygulanan finansal raporlama standartlarının birbirine yaklaşması sonucunu getirmiştir. ABD Genel Kabul Görmü Muhasebe Prensipleri ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları arasındaki farklılıkların giderilmesi konusunda 2003'te yapılan anlaşma bu konudaki önemli bir gelişmedir.⁴⁷²

Uluslararası şirketlerdeki muhasebe yolsuzlukları ve krizler muhasebe standartları konusundaki çalışmaları hızlandırmıştır. Nisan 2009'da Londra'da yapılan G20 zirvesinde muhasebe standartları belirleyicilerinin 2009 sonuna kadar uluslararası standartlara geçmesine karar verilmiştir. Bu standartlar; finansal araçlara ilişkin muhasebe standartlarının karmaşıklığının azaltılması, Daha geniş bir kredi bilgisini bütünlük sağlanarak borç zarar karlıklarının muhasebeleştirilmesinin güçlendirilmesi, Karlıkların ayırma, bilanço dışı açıklamalar ve değerlendirilmeye ilişkin belirsizlikler için muhasebe standartlarının geliştirilmesi (iyileştirilmesi), Denetçilerle birlikte çalışarak değerlendirme standartlarının uygulanmasında uluslararası düzeyde açıklık ve tutarlılık sağlanması, Yüksek kalitede tek bir küresel muhasebe standartları setine yönelik belirgin bir ilerlemenin sağlanması ve belirsiz muhasebe standardı belirleme süreci çerçevesinde, IASB'nin yapısal incelemesi aracılığıyla geniş bir katılımın sağlanmasıdır.⁴⁷³

Sermaye piyasalarının gelişiminin en önemli göstergelerinden biri de **halka açıklık oranı**dır. Halka açıklık oranının yükseltilmesinin, şirketler tarafından kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasında, şirket yönetimlerinin profesyonelleşmesinde, şirketlerin daha verimli çalışmalarında ve sonuç olarak toplam üretim miktarının artarak ekonomik büyümenin sağlanmasında etkili sonuçlar ortaya çıkaracağı düşünülmektedir. Halka açıklık oranının artmasının diğer bir pozitif etkisi de ülkeye yabancı sermaye akışının hızlanması olacaktır, halka açılmanın ve halka açıklık oranının artırılmasının teşvik edilmesine yönelik olarak, halka açık şirketlere vergi avantajı sağlanması gibi uzun vadede üretim artışı ve buna bağlı olarak vergi gelirlerinde artış sağlayacak düzenlemelerin yapılmasının uygun olacaktır düşünülmektedir. Bu görüşlere

⁴⁷² Pelin Ataman Erdönmez, “Türkiye’de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma”, TBB, Bankacılar Dergisi, Sayı 47, 2003, s.46

⁴⁷³ Bülent Üstünel, a.g.e., s.4

paralel olarak MSCI (Morgan Stanley Capital International)* endeks hesaplamasında 2002'den itibaren halka açıklık oranını kullanmaya başlamıştır.

Finansman sürecinde bankacılık sistemine bağlı olan ekonomilerde bankacılık sisteminde ortaya çıkacak krizlerin şirketlerin finansman sağlamalarında olumsuzluklar yaratacağı, yatırım harcamalarında düşüğe neden olacağı ve çarpan etkisi sonucunda toplam talebin daralmasına ve ekonomik aktivitenin olumsuz etkilemesine neden olarak tüm ekonomiyi kriz ortamına sürükleyeceği açıktır. Bu sorunun giderilmesi amacıyla yapılan düzenlemelerden biride **tahvil piyasasının geliştirilmesidir.**

G-7 maliye bakanlarının 2007 Şubat'ındaki toplantısında vurgulandığı üzere, düşük gelir seviyesindeki ülkelerdeki yerel ve bölgesel tahvil piyasalarının gelişimi, temel mali yapıyı geliştirecek ve ek finansman kaynağı sağlayacak potansiyele sahiptir.⁴⁷⁴

IOSCO bünyesinde kurulmuş olan Gelimekte Olan Piyasalar Komitesi'nin 2 numaralı çalışma grubu (WG2) tarafından yapılan çalışmada, gelimekte olan ülkelerde bankacılık sisteminin finansman olanakları yaratmada problemler yaşadığı durumlarda etkin bir sermaye piyasasının varlığının şirketlerin finansman sağlamasında önemli bir rol üstleneceği ortaya konmuştur, bunun dışında, etkin bir tahvil piyasasının, bankacılık sektörü bilançolarında yer alan geri dönmeyen kredilerin (non-performing loans) tahvil ve VDMK (Varlığa Dayalı menkul Kıymet) benzeri yardımcı araçlar yoluyla menkul kıymetle değiştirilmesine yardımcı olması nedeniyle bankacılık krizlerinin çözümünde olumlu katkılarının olacağını belirtilmiştir.⁴⁷⁵

Gelimekte olan ülkeler ve özellikle 1997-98 yıllarında kriz yaşayan Doğu Asya ülkeleri incelendiğinde, kriz yaşayan ülkelerde şirket tahvil piyasalarının varlığı ya da var olan piyasaların diğer finansman yolları kadar etkin kullanılmadığı görülmüştür. Şirket tahvil piyasasının varlığı ve etkinliği şirketlerin bu piyasayı

* MSCI, 49 gelişmiş ve gelimekte olan ülkenin hisse senedi performanslarını izleyen kurum

⁴⁷⁴ World Bank, worldbank.org/INTGDF2007/.../GDF07-Turkish_2_.pdf, s.3

⁴⁷⁵ Ferhat Özçam, Finansal Piyasaların Düzenlenmesi ve Denetiminde Yeni Yaklaşımlar ve Türkiye için Değerlendirmeler. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara, 2002, s.280

kullanarak finansman maliyetlerini düürmelerinde sadi ı avantajlar nedeniyle önemli bir rol oynamaktadır.

Etkin bir kurumsal tahvil piyasasının varlı ı, tüm piyasa katılımcılarının tahvil fiyat olu um sürecinde etkin olmaları sonucunda, kredi riskinin etkin olarak hesaplanmasını sa layacak, di er bir deyi le etkin bir kurumsal tahvil piyasası üretti i fiyat sinyalleri ile irketlerin yatırım sürecinde geçerli bir sermaye maliyeti hesaplamalarını, genel ekonomik düzeyde ise etkin sermaye da ılımını sa layacaktır.

Özel irket tahvillerinin i lem gördü ü tahvil piyasasının yoklu unda, irketler banka kredisini tercih etmek durumunda kaldıkları yukarıda açıklamı tır. Bankacılık sistemi kısa vadeli ve genellikle yabancı para birimi üzerinden sa lanan finansman kaynaklarının uzun vadeli yatırımların finansmanında kullanması vade uyumsuzlu u ve döviz kuru riskini ortaya çıkartması nedeniyle kırılğan bir yapıya sahip olup, açılan kredilerin yarattı ı risk unsuru (geri dönmeyen krediler) bankacılık sisteminin kırılğanlı mını arttırmaktadır. Öte yandan, geli mekte olan ülke ekonomilerinde kredi aktivitesinin bankacılık sistemi içindeki az sayıdaki banka tarafından yerine getiriliyor olması, sistem içindeki risk konsantrasyonunun ve sonuç olarak genel ekonomi içindeki sistemik riskin artmasına neden olmaktadır.⁴⁷⁶

3.3.IMF'nin Finansal Sistemdeki Rolünün Güçlendirilmesine Yönelik Tedbirler

Bretton Woods sözleşmesi Uluslararası Para Fonu'nu (IMF) yaratmı tır, merkezi Washington olan kurum, sabit döviz kurunun sürdürülmesiyle ilgili kurallar koyulması ve ödemeler dengesi güçlü ü çeken ülkelere borç verilmesi suretiyle, dünya ticaretinin geni letilmesi görevi verildi. Üye ülkelerin IMF'in kurallarına uymasının denetimi de

⁴⁷⁶ Ferhat Özçam, a.g.e., s.280

rolünün bir parçasıdır. IMF aynı zamanda uluslararası ekonomik verilerin standartla tırılması ve yayınlanması görevini de üstlenir.⁴⁷⁷

1970'lerden bu yana özellikle finansal küresellemenin hızlandığı yakın tarihlerde, IMF'nin rolü küresel bir kurumdan çıkıp daha uzmanlaşmış bir kurum olma yolundadır. Zamanla yükselen piyasa ekonomileriyle beraber bir kurum rolü üstlenmektedir. Doğrusu IMF'nin rolü gittikçe zorlaşmıştır; çünkü bu yeni küresel finans sisteminde, sermaye hesaplarının serbestleşmesinden sonra resmi sermaye akımlarının ayrılmaz bir önemli ölçüde azalması; sermaye akımlarının çoğu merkezi özelliğini yitirmiş ve özel olmuştur.⁴⁷⁸

1990'lardan beri IMF kendisini Washington Konsensus'unu yaymaya çalışan bağımsız kurum olarak ilan etmiş; liberalleşme ve serbest piyasaya ulaşmak için reformların önemini vurgulamıştır. Ticari serbestleşme, özelleştirme, finansal ve sermaye hesabı liberalleşmesi bu yeni konsensusun ana öğelerini oluşturmaktadır. Bunun sonucunda IMF büyümeye karşı tutumundan dolayı aldığı eleştirilere karşı kendini bir şekilde müdafaa etmiş olmaktadır.

Gelişmiş ülkeler IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kurumların misyonlarını ve çalışma kurallarını belirlemelerine rağmen 1980-2000 yılları arasında bu kurumlarla ilgilenmemiştir. Gelişmiş ülkeler bu kurumların ihtiyaçlarına ve programlarına karşı göreceli duyarsız kalmışlardır. Bundan dolayı gelişimin ya bu kurumların içerisinden yada gelişmekte olan ülkelere gelmesi beklenmektedir. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelerin siyasi sisteminde pek etkili değildir. Bu ülkelerin lobicilik için yeterli kaynakları bulunmamaktadır.⁴⁷⁹

⁴⁷⁷ Frederic S. Mishkin, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, Pearson Addison Wesley, s.469

⁴⁷⁸ Emre C. Alper ve Ziya Öni, “**Financial Globalization, the Democratic Deficit and Recurrent Crises in Emerging Markets: the Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization**”, Boğaziçi Üniversitesi, www.boun.edu.tr/papers/pdf/wp-01-14.pdf, 2001, s.2

⁴⁷⁹ James W. Joseph, “**Stasis and Change in the IMF and World Bank: International Context and Institutional Dynamics**”, *The Social Science Journal*, Volume 37, Number 1, 2000, s.44

IMF reformuyla ilgili öneriler iki farklı yönde ilerlemektedir. İlk grup, IMF'nin sınırlandırılmasını hatta kaldırılmasını önermektedir. Bu grupta olan bilim adamları IMF yardımının ve müdahalesinin gelmekte olan ülkelerde vergi verenlerin üzerine aırı yük yükledi ini söylemektedirler. Ayrıca, IMF kurtarmalarının ahlaki risk problemlerine de yol açtı nı belirtmektedirler.⁴⁸⁰

İkinci öneri ise, IMF'nin rolünün genişletilmesini önermektedir. IMF'nin bir nihai borç mercii olarak güçlendirilmesi dü ünülmektedir. Kısa dönem kriz yöneticisi rolüne ek olarak, IMF'nin uzun vadede reform uygulayıcısı ve etkili bir düzenleyici rolünün olması gelecekte krizleri önleyecek sağlam bir ekonomik yapıya kavuşulmasını sağlayabilecektir.⁴⁸¹

Bu öneriler ışığında IMF krizlerin önlenmesi konusunda bazı çalışmalar yapılmıştır. Uluslararası finansal piyasaların istikrarını ve global para piyasaların fonksiyonunun etkinliğini arttırmak için yapılan öneriler şu şekilde sıralayabiliriz. Kriz önleme politikaları ve bunların sınırlarının belirlenmesi, özel sektör devlet garantilerinin sınırlandırılması, sigortacılık faaliyetlerinin geliştirilmesi, bireysel sigortacılığın gelişmesi, likidite olanakları ve grup kredilerinin artması, sigortacılık ve risk paylaşımının değişik formlarının geliştirilmesi, likit yerel tahvil piyasalarının gelişmesi, döviz kuru sistemleri, finans ve borç-alacak yapılandırması, etkili iflas sisteminin özellikleri ve anahtar kuralların belirlenmesi, etkili borç-alacak sisteminin anahtar özelliklerinin belirlenmesi ve bu sistemlerin üyeler arasında benimsenmesinin teşviği. alacakların uyumunu gerçekleştirmede kurumsal düzenlemeler konusunda, ortak faaliyetlerin düzenlenmesi ve alacaklılar, borçlular ve uluslararası kurumlar arasında koordinasyonun sağlanması. Kriz yönetimini geliştirilmesi konusunda, bir borç krizle karşılaşılabilir durumda hükümetlerin rolü, bu durumda uluslararası kurumların rolü ve özel sektörün rolü, ola an üstü ve beklenmedik durumlarda düzenli ve ortak kriz çözümleri, ola an üstü ve beklenmedik kriz süresince dikkat edilmesi gerekenler, büyük ödemeler dengesi krizlerinde çok yönlü sermaye kontrollerinin kullanımındaki sorunların giderilmesi, kolaylaştırıcı tedbirler ve adil çalışma mekanizmaları oluşturma,

⁴⁸⁰ Emre C. Alper, Ziya Öni , “**Emerging Market Crises and the IMF in the Light of Turkey’s 2000-2001 Financial Crises**”, Boğaziçi Üniversitesi, www.boun.edu.tr/papers/pdf/wp-02-03.pdf , 2002, s.11

⁴⁸¹ Emre C. Alper, Ziya Öni , a.g.e., s.12

beklenmedik ve büyük krizlerin çözümünde acil izlenmesi gereken a amalar için rehber olu turma, kriz yönetimi için geli mi bir çerçeve olu turma, yıkıcı yasal düzenlemelerden borçluları korumak.⁴⁸² olarak sıralanabilir.

Finansal sistemin güçlendirilmesi konusunda ise çalı maların temelinde, Geli mekte olan standartlar ve iyi uygulamalar ba lı ında, Bankacılık, sigortacılık ve menkul kıymetler denetim, denkle tirme, hesap verme ve beyan etme için çalı ma standartlarının açıklanması, Mevcut uygulamalar, ilerleme çalı maları ve olası çalı maların uyumla tırılması, Ortak yönetim ve risk yönetiminin güçlendirilmesi, Ortak yönetim, iç kontrol ve kolektif risk yönetimi olu turma, Finansal kurumların kontrolü ve kolektif risk yönetimi olu turma, Likidite, faiz oranları ve döviz kuru riskinin ayrıntılı incelenmesi, Likidite riski dahil bula ma riski için finansal sistemin tamamını kapsayacak politikalar olu turma, Derin, likit ve güvenilir kısa ve uzun vadeli para ve sermaye piyasalarının geli imini sa lama. Finansal krizleri önleme ve da ıtma konusunda, Baskı durumunda likidite sa lama ve yönetme, Mevduat sahiplerini koruma planları (mevduat sigortası dahil), Zayıf bankacılık i lemleri, Sorunlu finansal kurumların yeniden yapılanması ve yasal düzenlemeler, Etkin iflas yönetiminin rolü. Bunların dı ında, standartlar ve iyi uygulamaların yerine getirilmesine yardım edecek açık eylemler ba lı ında, Güçlü finansal sistemi özendirmeyi arttırmak, Finansal sistemin anahtar ilkeleri konusunda daha fazla ve/veya daha iyi bilgi sa lama, Ulusal finansal sistemin anahtar özelliklerine göre özel sektörü de erlendirme, Uluslararası standartlar ile ülke derecelendirmesinin uyumla tırılması, Risk a ırlıklarının kullanılması ve kesin te vik normlarının belirlenmesi, Piyasa giri ı çıkı larının düzenlenmesi, Uluslararası finansal kurumlar tarafından ödünç vermede finansal sektör durumunun ortaya konması, Kamu sektörü yoluyla denetim ve yetenek kazandırma, Gözetim ve izleme için kurumsal sorumluluk geli tirme, Dikkatli tekrar gözden geçirme ve teknik yardım ve e itim. Uluslararası grup ve organizasyonların etkinli inin artırılması konusunda, Gözetim ve denetimin uluslararası koordinasyonu, Gözetim için uyumla tırma mekanizmalarının uluslararası gözetimi, Uluslararası finansal kurumlar arasında koordinasyon ve çalı manın payla tırılması, Güvenilir uygulamaların

⁴⁸² IMF, “**Report Of The Working Group On International Financial Crises**”, October 1988, ss.15-16

yerle mesinin geli tirilmesi ve etkin gözetimi sa lamada i birli i.⁴⁸³ konuları üzerinde durulmaktadır

effaflık ve hesap verilebilirlik ise günümüzde ekonomik ve finansal politikaların tartı ıldı ı dünyada izlenmesi gereken iki önemli kavram haline gelmi tir. effaflık ve hesap verilebilirlik üzerinde IMF'nin çalı malarında, effaflık ve hesap verebilirlik için sorun tespiti, Özel sektörün effaflık ve hesap verilebilirli i sorunu, Hesap verebilirlik ilkeleri ve standartlarının belirlenmesi, Finansal kurumların bilgi yayınlaması, Kurumsal yatırımcılar ve bankaların risklerini yayınlama, Bilgi kullanımının özendirilmesi, Ulusal otoritelerin effaflık ve hesap verebilirli i ba lı ında, Makro ekonomik istatistikler hazırlama ve yayınlama, Data yayınlama standartları olu turma, Döviz kuru rezervleri, Dı borçlar, Ekonomik, Maliye ve para politikaları konusunda bilgi verme. Uluslararası finansal kurumların effaflık ve hesap verebilirli i konusunda, Uluslararası finansal kurumların hesap verebilirli i, Uluslararası finansal kurumların effaflı ı. Bu konu altında IMF ve çok taraflı yatırım bankalarının sorumlulukları ele alınmı tir. effaflık raporu olu turma. Bu raporda effaflı ın nasıl effaf olaca ı ve uygulamaların nasıl izlenece i açıklanmı tir.⁴⁸⁴

IMF dı ında krizlerin çözümü için ne yapılması gereklili iyle ilgili verilecek önerilerden biri de IMF'in misyonunun de i tirilmesidir. IMF'e 1990'larda Tayland, Kore, Rusya ve Endonezya'ya sundu u reform önerilerinden dolayı böyle bir yeniden yapılanma ve yeni görevler üstlenme yakı tırlmı tir. Kimi görü lere göre krizler gelecekte de olaca ından IMF'ye 1990'lardan daha fazla ihtiyaç duyulaca ı dü ünülmektedir. Di er bir görü e göre ise IMF bu ilkelerin i ine karı tırldı ından ülkelerin yerel ko ulları daha da kötüle mi ve gelecekte kriz çıkma olasılı ı daha da artmı tir.

Asya krizinden sonra IMF reformu a a ıdaki noktalara odaklanmaktadır:

- Bankacılık ve finans sektörü reformuna büyük a ırlık verilmektedir,
- Mali effaflı a ve sorumlulu a daha çok önem verilmektedir,

⁴⁸³ IMF, "Report of The Working Group on Strengthening Financial Systems", October 1998, s.13

⁴⁸⁴ IMF, "Report of The Working Group on Transparency and Accountability", October 1998, s.14

- IMF ülkelere örnek olabilmek için kendi i lemlerini daha effaf hale getirmi ve sorumlulu nu geli tirmi tir,
- IMF krizin çözümlenmesinde özel sektörün gönüllü ve açık bir ekilde rol almasının önemine de inmektedir.⁴⁸⁵

IMF'nin yeni yaklaımı IMF eski direktörü Michel Camdessus tarafından belirtildi i üzere “bir onsluk (28 gr) önlemin bir poundluk (454 gr) tedaviden daha iyi oldu u” eklindedir. IMF iyi yönetim, effaflık ve i birli inin finansal krizlerin önlenmesinde çok önemli oldu una inanmakta ve hem kredi alanların, hem kredi verenlerin, hem de uluslararası kurulu ların ayrı ayrı sorumlulukları oldu u görü ünü vurgulamaktadır. IMF ayrıca kredi verenlerin kredi alanlar gibi disipline edilmeleri gerekti ini de belirlemektedir.⁴⁸⁶

Mussa'ya göre ise yeni finansal mimaride IMF'in yararlı bir araç olması planlanıyorsa Arjantin'e müdahalelerinden ders alınması gerekir. Arjantin'e yapılan müdahaleler ba langıçta ba arılı olmu sa da sonuçta yıkıcı olmu tur. Her ne kadar yıkıcı etkiler Arjantin'in yaptıkları ve yapmadıklarına ba lı olsa da aynı zamanda IMF'in hatalarını da ifade eder. IMF'nin Arjantin'de yaptı ı hatalar tekil yanlışlıklar de il genel yetersizlikleri ifade etmektedir.⁴⁸⁷

IMF'de gerçek reform, faaliyetlerin yönünün de i tirilmesi yanında politika ve i lemlerde iyile tirmeler gerektirecektir. Fonun kalkınma ve ticaret politikalarına yada geli mekte olan pazarlardaki krizlerde kurtarma operasyonlarına karı ması için sa lam bir gerekçe yoktur. IMF kısa dönemli ödemeler dengesi finansmanına ve politika gözetimine odaklanmalıdır. Krizleri önleme konusunda etkin olabilmek için; geli mekte olan pazarlara, istikrarsız sermaye giri lerini yönetebilmeleri için, do rudan ve dolaylı kontroller dahil, uygun önlemleri almada yardımcı olmalıdır. Fon, belli ba lı endüstrile mi ülkelerin makroekonomik ve finansal politikalarından kaynaklanan ve istikrarsızlı a sebep olabilecek etkenlere daha fazla dikkat etmelidir. Daha adil bir düzen getirmek üzere hazırlanmı bir reform; Fonun yönetim yapısında sorunları da göz

⁴⁸⁵ Emre C. Alper, Ziya Öni , a.g.e., s.12

⁴⁸⁶ Burçak Tülay, Pelin Ataman Erdönmez, “Küresel Krizlere Yeni Yaklaımlar”, Türkiye Bankalar Birli i, Bankacılar Dergisi, Sayı 31, 1999, s.3

⁴⁸⁷ Michael Musa, **Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy**, IIE, Washington DC, 2002, s.67

önüne almalıdır. Ancak, Fonun, de facto (uygulamada) ve aynı zamanda de jure (kanuna göre) olarak, bütün üyelerine e it haklar ve sorumluluklar veren hakiki çok taraflı kurum haline gelmesi, kaynak bulmak için az sayıda ülkeye ba ımlılık kaldırılmadan ve finans ve borç ili kilerinde çok ve tek taraflı düzenlemeler arasında açık bir ayırım yapılmadan mümkün de ildir.⁴⁸⁸

Yeni yapılanmada IMF sert bir polis mi olacak yoksa iyi bir sosyal hizmet görevlisi mi. IMF'nin Arjantin'de yaptığı hataları görmek ve gelecekte bu hataları azaltmak için IMF'nin uluslar arası sistemde oynaması beklenen rolü çeli ki içermektedir. IMF hem anlayı lı bir sosyal hizmet görevlisi hem de katı bir polis gibi davranarak üyelerinin çıkarına hizmet etmesi beklenmektedir. IMF iyi bir sosyal görevli olarak üyelerine ekonomik politikalar hakkında tavsiyede bulunur ve gerekti inde finansal yardım sa lar. Krizlerde veya kriz olasılı nda finansal piyasalara güvence vermek için hedeften sapan uygulamalara anlayı göstermesi, a ırı sapmalarda ise finansal yardımın kesilece ini fazla söylemeden finansal destek sa laması gerekir. Katı bir polis olarak ise üyelerinin önemli eksikliklerini açıkça göstermesi gerekir. IMF'in finansal yardımı, üyelerinin piyasalara güveni sa lamada eksik kalan az miktarda finansman ihtiyacını sa lama ve hızlandırıcı rolüyle sınırlı kalaca ı varsayılır. Bu amaçla sa lanan finansal destek katı kurallara ba lanmalıdır.⁴⁸⁹

IMF programları Asya'da i dünyası-devlet ili kilerinde, bankacılıkta, yöneti imde, iflas kanunlarında, i gücü piyasasında ve sanayi politikasında yapısal reformlar önermektedir. Yeni finansal mimarinin bir bölümü mali effaflık, para ve finans politikası, banka gözetimi, veri yayınlaması, irket yönetimi ve yapısı, muhasebe standartlarından olu maktadır. Bu standartlar bütün ülkelerde uygulanmak üzere olu turulmu tur; ama özellikle geli mekte olan ülkeleri hedef almaktadır.⁴⁹⁰

⁴⁸⁸ Yılmaz Akyüz, “**Reforming the IMF; Back to the Drawing Board**”, ktisat letme ve Finans, ubat 2006, s.5

⁴⁸⁹ Michael Musa, age., ss.67-68

⁴⁹⁰ Dani Rodrik, “**Governing the Global Economy: Does one Architectural Style Fit All ?**” Brookings Institution Trade Policy Forum Conference, 15-16 April,1999, s.2

Bu konudaki **IMF'nin önerileri** Krueger'e göre geli mekte olan ülkelerde ya anan krizler sonrasında uluslararası finansal sistemi güçlendiren bir çok adım atılmı tır. Ancak bu alanda önemli bir sorun çözümlenememi tir. Ülkelerin borçları sürdürülemez bir noktaya geldi inde bu sorunu çözecek ve ülkelere destek verecek bir mekanizma bulunmamaktadır. Kullanılan tek yöntem alacaklıların kurtarılmasıydı. Krueger'e göre IMF'nin amacı borçlu ülkelerle alacaklıları bir araya getirerek sürdürülemez hale gelen borçların hızlı bir ekilde yeniden yapılandırılmasını sa layacak ortamı hazırlamaktı.⁴⁹¹

IMF'nin ülkelerin borçlarını ödeyemez duruma geldi inde önerdi i modelin temeli be kısımda toplanmı tır. İlk a amada borçlarını ödeyemeyen ülkeler IMF'ye ba vurarak borçlarının geri ödenmesinin geçici olarak durdurulmasını ve alacaklılar ile yeniden yapılandırma iste ini belirtecek. İkinci a amada; alacaklılar borçlarının ödenmesi için ulusal mahkemelere ba vurmayacak alacaklıların borçlarını alma yarını girmeleri engellenerek borçlu ülke için yeniden yapılandırmaya uygun ortam yaratılacak. Üçüncü a amada ülkenin borçlarını ödemeyi durdur duyurulacak ve bu süre içinde olumlu ekonomik politikalar uygulamaya konulacak. Dördüncü a amada ülkenin kısa vadeli borçlarını ödemesini sa layacak özel kaynaklardan yeni kredi açılacak. Son olarak bu uygulamalar alacaklıların ço u tarafından kabul edildi inde di er küçük alacaklıları da ba layıcı nitelikte olacak.⁴⁹²

Bu türden düzenlemelerin olmadı ı bir durumda borçlarını ödeyemeyen bir ülke ya borç ödemelerini durduracak yada IMF veya di er kaynaklardan ülkeye fon aktarılarak ülkenin ödemelerini durdurmasının önüne geçilecek. Ülkeye fon aktarımı tercih edilirse finansal sistem için önemli sorunlardan biri olan ahlaki tehlike problemiyle kar ıla ılabilecektir. IMF'nin bu önerileri uluslararası alanda genelde desteklenmekle birlikte borçlu ülkelerin effaflı ı ve alacaklarla ili kilerini düzenleyen etkin bir kurum yada düzenlemenin olmaması öncelikli bir sorun olarak görülmektedir.

⁴⁹¹ Anne Krueger, “**International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Debt Restructuring**”, Given at the National Economists' Club Annual Members' Diner American Enterprise Institute, Washington DC November 26, 2001, s.1

⁴⁹² Abdullah Akyüz, “**Ülkelerin flası: Arjantin ve Türkiye**”, ktisat, letme ve Finans, Volume 17, Issue 191, 2002, s.8

IMF, finansal krizlerle karıla an ülkelere sundu u klasik önlemler; sıkı para politikası, sıkı maliye politikası, esnek döviz kuru sistemi ve yapısal reform olarak özetlenebilir. Sıkı para politikasıyla enflasyonun önlenmesi, sermaye çıkı larını engelleyecek faiz artı ları ve bunu sa layacak ekilde merkez bankalarının ba ımsızlık kazanması amaçlanmakta. Sıkı maliye politikasıyla; dı a ba lılı ı azaltma, makro istikrarı sa lama, verimsiz kamu harcamalarını azaltma ve bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması amaçlanmakta. Esnek döviz kuru sistemiyle; yetersiz döviz rezervinin neden olaca ı spekülâtif saldırıları önlemek amaçlanmı tır. Yapısal reformlar ise ithalat yasaklarının kaldırılması, finansal sistemin rekabete açılması, sermaye hareketleri üzerinde devlet kontrolünün kaldırılması, finansal sistemin denetlenmesi, gözetlenmesi ve effafla tırılmasının sa lanması amaçlanmı tır.⁴⁹³ Tobin vergisi uygulamasında ise ülkelerin farklı tutumlarını ortadan kaldırmak amacıyla uluslararası finansal sistemin tamamında geçerli olacak bir uygulama olması konusunda IMF'nin yada yeni bir uluslararası kurumun görevlendirilebilece i ileri sürülmektedir.⁴⁹⁴

Asya krizinden sonra artan bu görü ler krizin etkisinin geçmesiyle azalmı tır. 2008 Mortgage krizi bu konudaki çalı maların tekrar artmasına neden olmu tur. G20 ülkelerinin 2008'de yaptı ı Dünya Ekonomisi ve Piyasalar toplantısında alınan kararlardan biride IMF'ye yeni bir rol verilmesidir. Verilmesi planlanan bu rolün büyük kısmı yukarıda ayrıntılı olarak ele aldı ımız Asya krizi sonrası tartı ılan rollerdir.

Kriz öncesi döneme baktı ımızda IMF'nin küçülme e iliminde oldu u gözlemlenmektedir (altın rezervlerini 403 ton azaltma, bazı yurtdı ı ofislerini kapatma). Krizle birlikte bir çok ülkenin IMF yardımlarına ba vurması IMF'nin kriz öncesi planlarını de i tirmi tir. Bu de i imin ana ba lıklarını u ekilde sıralayabiliriz. Üye ülkelerle olan ili kilerin düzenlenmesi, Son kredi verme mercii rolünün düzenlenmesi ve Sermaye yapısının güçlendirilmesidir.

⁴⁹³ Sayim I ık, Selahattin Togay, a.g.e., s.42

⁴⁹⁴ John Grieve Smith, "Exchange Rate Instabilty and the Tobin Tax", Cambridge Journal of Economics, 1997, s.747

3.3.1. IMF ile Üye Ülkeler Arasındaki İlişinin Güçlendirilmesi

Bu çerçevede **IMF'nin sorumlulukları**, üyelerinin uluslararası standartlara uyumu konusunda daha fazla çaba sarf etmesi, mali sektörün sorunlarına daha fazla önem verilmesidir. IMF bu arayışı hedeflediği yeni ekonomik düzende bu konulara öncelik verecek ve gerekli tedbirleri sağlayacaktır.⁴⁹⁵

- Hükümetlerin daha sağlam makroekonomik, mali ve yapısal politikalar oluşturmaları,
- Merkez bankalarının daha tutarlı para ve döviz piyasası düzenlemeleri yapmaları,
- Denetim ve gözetim otoritelerinin her geçen gün daha da gelişen mali faaliyetleri kapsayacak ölçüde yöntemlerini geliştirmeleri,
- Mali piyasaların tüm aktörlerinin çeşitli uluslararası organlar tarafından ortaya konan ve geliştirilmeye çalışılan yeni standartlara ve şeffaflık ilkesine bağlı olmaları,
- Tüm ülkelerin sermaye hesabını serbestleştirmeleri.

1990'ların ortalarından itibaren de iktisadi kurumlar ülkelerin dış ticaret sorununu çözmek için çalışmaları başlatmıştır. Bu konuda ilk çalışmalar BIS (Bank for International Settlement) bünyesindeki uluslararası ve IIF (Institute of International Finance) tarafından kurulan bir komitedir. IMF tarafından bu konudaki ilk çalışmalar Kruger tarafından açıklanmıştır. Kruger'in önerdiği model ülkelerin IMF yardımıyla sermaye kontrolleri ile ülkedeki para kaçırını engellemekle başlamaktadır. Alacaklılar ulusal mahkemelere başvurmayıp, alacaklıların el koyma yollarına girmesini önleyerek borçlu ülke için yeniden yapılandırma daha kolay hale gelecektir. Borçlu ülke ekonomik politikaları uygulamaya koyacak. Bu süre içinde ülkenin kısa vadeli kaynak ihtiyacını karşılayacak özel kaynaklardan yeniden kredi açılacak. Son olarak bu modelin büyük ve küçük tüm alacaklılar için faydalı olacağı öngörülmüştür. IMF'nin bu ilk modeline gelişmekte olan ülkelere fazla tepki gelmezken, gelişmiş ülkeler desteklemiştir.⁴⁹⁶ IIF, IMF'nin önerisini genel olarak benimsemekle birlikte, borçlu ülkelerin şeffaflığını ve alacaklılara iletişimini ve ilişkilerini düzene koyacak etkin bir birimin kurulmasını daha öncelikli olarak önermektedir.

⁴⁹⁵ Burçak Tülay, Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e., s.4

⁴⁹⁶ Abdullah Akyüz, a.g.e., ss. 7-8

Açıklığın ve şeffaflığın sağlanabilmesi için çeşitli standartlar belirlenmeye çalışılmaktadır. Bu amaçla IMF tarafından oluşturulan iki standart vardır. Birincisi GDDS Genel Veri Yayınlama Standartı, diğeri ise SDDS Özel Veri Yayınlama Standartıdır.

Genel Veri Yayınlama Standartı (GDDS-General Data Dissemination System), Asya krizi mali piyasalarda şeffaflığın önemini ortaya koymuştur. Şeffaflık piyasaları iştirakçilerine ülkeler hakkında yeterli bilgiyi sağlayarak üstlenilen riskin boyutları konusunda yardımcı olacak ve kaynakların etkin dağılımını sağlayacaktır. Ayrıca, şeffaflık belirsizlik durumlarında, piyasaların istikrara kavuşturulmasına da yardımcı olacaktır.

Bu doğrultuda, IMF 1997 yılının Aralık ayı sonunda aldığı olduğu bir kararla GDDS Sistemini oluşturmuştur. GDDS, IMF'ye üye tüm ülkelerin ana makroekonomik ve mali verilerinin toplanması ve yayımlanmasına yönelik bir standartlar bütünüdür. GDDS üye ülkelerin veri kalitelerini iyileştirmelerinin teşvik edilmesini, bu amaçla gerekli altyapının sağlanmasını, kapsamlı ve güvenilir ekonomik, mali ve demografik verilerin kamuoyuna duyurulmasını amaçlamaktadır. Bu sistemin altyapısı, altyapı veri (kapsam, dönemsellik, zamanlılık), nitelik, ulaşılabirlik ve bütünlük olmak üzere dört temel üzerine inşa edilmiştir.⁴⁹⁷

Özel Veri Yayınlama Standartı (SDDS Special Data Dissemination System) ise şeffaflık ilkesinin bir diğer yansıması, IMF'nin 1996 yılının Mart ayı sonunda aldığı olduğu bir kararla SDDS sistemini oluşturmasıdır. SDDS uluslararası sermaye piyasalarında yer alan veya yer almak isteyen ülkelerin temel makroekonomik ve mali verilerinin toplanmasına ve yayımlanmasına yönelik bir standartlar bütünüdür

SDDS ekonomide 4 sektörü kapsamaktadır:

⁴⁹⁷ Burçak Tülay, Pelin Ataman Erdönmez, **Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar**, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar Dergisi, Sayı 31, Aralık 1999, s.9

1-Reel ekonomi (Ulusal istatistikler ve i gücü piyasası istatistikleri)

2-Kamu sektörü (Kamu borcu dahil),

3-Mali sektör (Merkez bankası, mali kurum ve piyasalar)

4-D1 sektör (E ya ticareti, resmi döviz rezervleri.)

SDDS her sektör için bilgilendirme yapılacak bilginin türlerini, bilgilendirmenin hangi sıklıkta yapılacağını ve zamanını tanımlamaktadır. Bu ana kadar IMF'nin 47 üyesi SDDS'na üye olmuştur.⁴⁹⁸

IMF'ni sayılan bu çalışmalarında üye ülkelerin etkin politikalar geliştirme ve uygulama yeteneklerini güçlendirmek için teknik yardım ve eğitim sağlar. Teknik yardım, maliye politikası, para ve döviz kuru politikaları, banka ve mali sistem gözetimi ve düzenlenmesi, ve istatistik de dâhil olmak üzere, çeşitli alanlarda sağlanmaktadır. IMF, teknik yardım ve eğitimi sağlayacak bazı alanları tanımlar:⁴⁹⁹

-Para ve maliye politikaları (para politikası araçları, bankacılık sistemi gözetimi ve yeniden yapılandırılması, yabancı yönetim ve işletme, ödemeler için kliring (clearing) çözümlenme sistemleri ve merkez bankalarının yapısal gelişimi);

-Maliye politikası ve yönetimi (vergi ve gümrük politikaları ve yönetimi, bütçe formülasyonu, gider yönetimi, sosyal güvenlik alanlarının tasarımı, ve yerel ve yabancı borçların yönetimi);

-statistiksel verilerin toplanması, yönetimi, dağılımı ve geliştirilmesi;

-Ekonomik ve mali kanunlar.

IMF teknik yardımlarının %90'ı düşük ve orta düşük gelirli ülkelere yapılmaktadır. Ülkeler bireysel olarak zayıflık ve kırılganlıkların giderilmesi için teknik yardım almakta ve bu sayede daha güçlü ve stabil global ekonomi amaçlanmaktadır. Dahası IMF'nin teknik yardımları ülkelerin ileri teknoloji alanlara girmelerine yardım

⁴⁹⁸ Burçak Tülay, Pelin Ataman Erdönmez, agm, s.10

⁴⁹⁹ IMF, "Uluslararası Para Fonu (IMF)" s.8

eder ve uluslararası ekonomide bulunan riskler, modern yöntemler ve yeniliklerinde bulundurulur. IMF'nin gözetim ve ödünç verme programının etkinli inde teknik yardımları yardımcı olmaktadır. IMF'nin uzmanla mı teknik asistanlı ı ülkelerin etkili politikalar olu turma kapasitesini arttırmaya yardımcı olur. Uluslararası iyi uygulamalar da IMF'nin teknik yardım programına uygun olarak gözetim ve borç verme i lemlerinde daha fazla bilgi ve destek sa lamaktadır. Bu ba lantıya bakarak, IMF için öncelikli anahtar gözetim ve borç verme i lemleri arasında büyük entegrasyonda ba arı sa lamaktır.⁵⁰⁰

IMF'nin ülkelere sa ladı ı teknik destek bir çok alanda olabilmektedir. IMF'nin teknik deste i, makroekonomik politika, vergi politikası ve gelir yönetimi, harcamaların yönetimi, para politikası, döviz kuru sistemi, finansal kesimin güçlendirilmesi ve makroekonomik ve finansal istatistikler. Özellikle son yıllarda uluslararası finansal sistemin güçlendirilmesi çalı maları IMF'nin teknik asistanlı ına olan talebi tetikledi. IMF-Dünya Bankası Finansal Sistem De erlendirme Sistemi finansal, mali ve istatistiksel yönetim için uluslararası standartlar ve kodlar yayınlamaktadır. Aynı zamanda dü ük gelirli ülkelerde yoksullu un azaltılması ve büyüme programlarının tasarlanması konusundaki teknik deste e devam etmektedir. IMF aynı zamanda bütünlü me çerçevesinde ticari ili kiler için teknik asistanlık yapmaktadır.⁵⁰¹

IMF teknik destek sa lama fonksiyonunu olu turdu u Bölgesel Teknik Destek Merkezleri, IMF Enstitüsü ve Bölgesel E itim Enstitüleri vasıtasıyla gerçekle tirmektedir. Bu amaçla Mayıs 2009'da Karayipler, Do u, Batı ve Orta Afrika ve Ortado u'da merkezler açmı , Orta Amerika ve Orta Asya'da yeni merkezler açmayı planlamaktadır. Bu merkezlerde teknik destek için harcanan paraların 5'te 1'i IMF'nin operasyon bütçesinden kalan kısmı iç ve dı kaynaklardan sa lanmaktadır. Bunlar, Avustralya, Avusturya, Belçika, Brezilya, Kanada, Çin, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Almanya, Hindistan, İrlanda, İtalya, Japonya, Kore, Luxemburg, Hollanda, Yeni Zelanda, Norveç, Portekiz, Rusya, Singapur, sveç, sviçre, ngiltere ve Amerika. Bu ülkelerin yanında Afrika Kalkınma Bankası, Arap Para Fonu, Asya Kalkınma Bankası,

⁵⁰⁰ IMF, "Technical Assistance", April 2009, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/tech.htm>

⁵⁰¹ IMF, "Technical Assistance", April 2009, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/tech.htm>

Avrupa Komisyonu, Inter Amerikan Kalkınma Bankası, Birle mi Milletler ve Dünya Bankası gibi çok taraflı kurulu lardır.⁵⁰²

3.3.2.Son Kredi Mercii Rolünün Güçlendirilmesi

1980'lerden ba layıp 1990'lı yıllarda inanılmaz ölçüde hızlanan bir e ilim, ülkelerin borçlarını sürdürememesine yol açmı tır. Geli mekte olan ülkeler açısından 1980'lere kadar Uluslararası finansman dendi i zaman akla gelen yabancı ülkelere alınan kredilerdi. 20. yüzyılın son yirmi yılında bu yapı hızla de i meye ve çe itlenmeye ba ladı. Bir yandan sosyalist blo un çökmesi, di er yandan sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması sınır ötesi fon hareketlerini arttırmı tı. Artan Uluslararası ticaret, sınır ötesi yatırımlar ile bilgisayar ve ileti im teknolojisindeki geli meler de bu e ilimi destekliyordu. 1990'lı yıllarda devletten devlete krediler artık marjinal bir seviyeye dü mü tü. Bir ülke di er devletlere olan borçlarını ödeyemez hale geldi inde Paris Klübü* düzenlemeleri devreye giriyordu. Bankalara olan borcun ödenmesinde bir sorun çıkarsa Londra Klübü** uygulaması çerçevesinde bankalar ve borçlu devlet bir araya geliyordu.⁵⁰³

IMF'nin Uluslararası düzeyde bir son borç verme rolü üstlenip üstlenemeyece i tartışmaları 1994 kriziyle ba lamı tır. 1997 Asya ve 1998 Rusya krizlerinde ek kredi kolaylı ı ve geçici kredi limiti uygulamaları IMF ile ilgili tartışmaları geni letmi tir. Özellikle Asya krizinde sa lanan 100 milyar dolarlık likiditenin krizi yava latması IMF'nin son kredi mercii rolü üstlenmesi tartışmalarını arttırmı tır.

Teorik olarak IMF'nin yapısı uluslararası alanda son borç verme mercii olma rolü için uygun görünmekle birlikte pratikte pek mümkün olmadı ı belirtilmektedir.

⁵⁰² IMF, "The IMF Regional Technical Assistance and Training", April 2009, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/afritac.htm>

* **Paris kulübü**, dı borç ödemede sıkıntıya dü en ülkelerin yabancı devletlerce verilmi olan kamu kesimi dı borçlarının ödenebilmesi için çözüm yolları aramak için olu turulmu gayri resmi bir organizasyon.

** **Londra kulübü**, bir devlet garantisiz ticari bankalarca devletlere verilen kredilerin geri ödenme ko ullarını düzenlemek için olu turulan bir forum.

⁵⁰³ Abdullah Akyüz, "Ülkelerin flası Arjantin ve Türkiye", ktisat letme ve Finans, Volume 17, Issue 191, 2002, s. 7.

IMF yapısı gereği alacağı kararlarda son karar makamı direktörler kurulu oldu undan krizlere anında müdahale etme yeteneği yoktur. Bununla birlikte ülke merkez bankalarının sahip olduğu sınırsız para yaratma özelliğine de sahip değildir. Bu iki nedenden dolayı Uluslararası alanda son kredi verme mercii olma özelliğine sahip olamayacağı belirtilmektedir.⁵⁰⁴

Son krizler uluslararası son borç verme merciiine olan ilgiyi arttırdı. Burada bazı temel sorular üzerinde tartışmalar bulunmaktadır. Birincisi uluslararası son borç verme merciiine ihtiyaç var mı? Geleneksel yaklaşıma göre yerel merkez bankaları bu rolü yerine getirebilir. İkinci soru; uluslararası son borç verme mercii faaliyetlerini nasıl yerine getirecek? Uluslararası son borç verme merciiinin etkin çalışmasını sağlayacak kurallar mevcut değildir. Üçüncü soru ise uluslararası son borç verme rolünü kimin üstleneceğidir. Eğer IMF bu rolü üstlenecekse bu rolü etkin yerine getirebilmesi için yapılandırmaya ihtiyacı vardır. Alternatif olarak başka bir uluslararası kurum son borç verme mercii rolünü yerine getirme özellikleri olabilir mi?⁵⁰⁵

Son borç verme merciiine ihtiyaç olup olmadığını soran ilk soruya iki açıdan bakılabilir. **Geli mi ülkelerde** son borç verme rolünü yerel merkez bankaları yerine getirebilir. **Geli mekte olan ülkelerde** ise sistemin yeniden harekete geçmesi için ülke kaynakları dışında bir kaynak gerekebilir.

Geli mi ülkeler bir banka panikleriyle karıştıklarında yerel merkez bankaları sisteme likidite sağlayabilir. Örnek olarak 1984'te Illinois eyaletinin 10 büyük bankasından biri olan bankada banka panikine bulaşınca Federal Reserv 5 milyon dolar borç vermiş ve sonuçta diğer bankalarda daha fazla kaçış olmamış ve kriz önlenmiştir. Geli mi ülkelerde merkez bankaları sadece bankalar için son borç verme mercii rolü oynamaz aynı zamanda tüm finansal sistem için aynı rolü oynayabilir. Geli mi ekonomilerde merkez bankalarının son borç verme rolünde iki özellikten söz edilebilir. 1) Borç sözleşmeleri çoğunlukla yerel para üzerinden yapılır ve 2) Çünkü

⁵⁰⁴ Sayim Iık, Selahattin Togay, a.g.e., s.44

⁵⁰⁵ Frederic S. Mishkin, "The International Lender of Last Resort: What are The Issues?", Columbia University, 2000, s.1

enflasyon dü ğük seviyede oldu undan ço u borç sözleşmesi tamamıyla uzun sürelidir.⁵⁰⁶

Geli en ekonomilerin finansal sisteminin kurumsal özelliklerinden dolayı son borç verme operasyonlarıyla finansal krizleri giderme merkez bankaları için çok zor olabilir. Daha önceleri de de inildi i bir çok geli en ekonomilerde çok fazla yabancı para cinsinden borç vardır. Ayrıca, yüksek ve de i ken enflasyon çok kısa süreli borç sözleşmeleriyle sonuçlanmakta ve parasal genişleme dramatik bir şekilde enflasyonu yükseltmektedir. Bu kurumsal özelliklerden dolayı geli en ekonomilerde son borç verme sürecinin başarı olmaansı uzaktır. Bir finansal krizin ardından yerel merkez bankası finansal sisteme ödünç verdi inde yerel krediler enflasyon sarmalının kontrolden çıkma korkusunu artırır.⁵⁰⁷

Son borç verme rolü üstlenen IMF bu rolünü yerine getirebilmek için bazı düzenlemeler yapmıştır. 1997 sonunda Supplemental Reserve Facility (Ek Rezerv Kolaylığı -SRF), buna ek olarak Nisan 1999'da Contingent Credit Line (Ola anüstü Durum Kredisi-CCL) düzenleyerek ülkeleri dışsal krizlerin bulaıcılarından korumayı amaçlamıştır. Bu dönemde krizle karşı karşıya kalan ülkelerin son borç verme rolünü üstlenecek bir kuruma daha fazla ihtiyaç duymakta ve IMF bu rolü giderek daha çok oynamak istemektedir. Mevcut finansal yapı IMF'nin oynamak istediği bu role oldukça uygun bir yapıdadır.⁵⁰⁸ G-20 ülkeleri Nisan 2009'da krizlerle savaşmada IMF'nin merkez rolünün devamını onayladı ve fonun borç verme kapasitesini 750 milyar dolara çıkardı.⁵⁰⁹

Zaman içinde artan bu ve benzeri sorunlardan dolayı IMF krizle mücadele konusunda yeni yöntemler geliştirmiştir. Bu yöntemlerden biri **Ola anüstü Durum Kredisidir (CCL-Contingent Credit Line)**. IMF 1999 yılının Nisan ayı sonunda aldığı bir karar ile kendisine üye olan ülkelere ekonomileri güçlü olanların olası

⁵⁰⁶ Frederic S. Mishkin, a.g.e., s.9

⁵⁰⁷ Frederic S. Mishkin, a.g.e., s.10

⁵⁰⁸ Stanley Fisher, "On the Need for an International Lender of Last Resort", Journal of Economic Perspectives-Volume 13, Number: 4, Fall 1999, s.100

⁵⁰⁹ IMF, "G-20 Reaffirms IMF's Central Role in Combating Crisis", April 3, 2009

küresel mali krizlerin bulaıcı etkilerinden korunmaları amacıyla Ola anüstü Durum Kredisi adı altında bir fon oluşturulmuştur. Asya krizi ile başlayan, Rusya krizi ile devam eden ve oradan da Latin Amerika'ya sıçrayan küresel krizde rezervleri erimiş, yapmış olduğu mali yardımlara rağmen hedeflenen başarıyı sağlayamayan ve bu yüzden prestij kaybına uğrayan IMF için bu karar krize giren ülkelere karşı yaklaşımlarında temel bir değişikliğe gittiğini göstermektedir. Artık kriz sonrası müdahale yerine kriz çıkmadan önlemler alınması yaklaşımı önem kazanmaktadır. Bir ülkeye CCL kapsamında yardım yapılması IMF'nin o ülkenin ekonomik politikalarına duyduğu güveni yansıtması açısından uluslararası finans çevrelerinde de olumlu etkiler yaratacaktır.⁵¹⁰

CCL'nin amacı kısa vadeli finansman sağlamaktır. Başka ülke veya ülkelerde meydana gelmiş bir kriz, üye ülkenin piyasalarına duyulan güvenin sarsılıp rezervlerde erimeye ve ödemeler dengesinde bir bozulmaya yol açarsa üye ülkenin talebi ve IMF'nin inceleyip onay vermesi ile devreye girmektedir. IMF, sağlamaya çalıştığı fonun ve üye ülke tarafından uygulanacak politikaların kriz daha büyümeden bozulmayı düzeltmek için beklentisi içindedir.⁵¹¹

Son borç verme rolünü sağlamaya yönelik bu çalışmalar beraberinde bazı sorunları da getirmiştir. Kredi verenler bir kriz esnasında korunacaklarını ummaları beraberinde ahlaki çöküntü problemini de getirmektedir. Uluslararası son borç verme mercisinin bu sorunu gidermek için yapması gerekenler şu şekilde sıralanabilir. Finansal sistemde güveni yeniden sağlamak, Finansal sistemin yeniden inşası için likidite sağlamak, Mümkün olduğunca hızlı likidite sağlamak, Bilançoları yeniden düzenleme, Batık kurumların sahiplerini cezalandırma, ihtiyatlı denetimin yeterince özendirilmesi, Son borç verme operasyonları ciddi olarak sadece ülkelerin gerekli reformları uygulamasıyla ilgilenmeli ve Son borç verme operasyonları nadiren ve sadece kısa süreli operasyonlarla ilgilenmelidir.⁵¹²

⁵¹⁰ Burçak Tulay , Pelin Ataman Erdönmez, “Küresel Krizlere Yeni Yaklaşımlar” Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu s.7

⁵¹¹ Burçak Tulay , Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e., s.7

⁵¹² Frederic S. Mishkin, a.g.e., s.12

IMF'in de i en rolüne ili kin son açıklama Strauss-Kahn'dan gelmi tir. Kahn'a göre IMF'in çok yönlü bir rolü vardır. Bunlardan ilki finansal krizlerle ba a çıkmaya yardımcı olma, di eri ise; ekonomik tahmin, politika önerileri, ekonomik gözetim, global borç verme, dü ük gelimli ölkelere yardım sa lama, dünya likiditesini desteklemektir.⁵¹³ IMF'nin de i en yapısında verilen kredilerin çerçevesinde de de i me gözlenmektedir. Yeni kredi çerçevesinin ana hatları; Üye ölkelerin MF kaynaklarına eri iminin ikiye katlanması, Kredi kullanılmasıyla ilgi olumsuz algılamayı de i tirmek amaçlı modern yakla ımlar olu turulması, Performansı güçlü olan ölkeler için esnek kredi mekanizması olu turulması, Reform ile yapısal problemlerin ortadan kaldırılması ve Belirli konulardan ziyade amaçlara odaklanması ekinde özetlenebilir.⁵¹⁴

3.3.3.Sermaye Yapısının Güçlendirilmesi

IMF kurtarma operasyonlarına büyük paralar aktarmı ama bunların hepsi geri ödenmi ti. IMF fonlarını özel sektör fonlarıyla ikame etme politikasının borçlanıcı ölkeler üzerine maliyet artırıcı olumsuz etkiler olacaktır. Bu modelin yanlı ve/veya riskli karar veren yatırımcıları cezalandırma boyutu da tartı maya açıktır. Ço u zaman ödemelerin durdurulması belirli bir gecikmeyle gelmekte, bu arada yatırım yapanların önemli bir kısmı ölkeden çıkmakta veya riske kar ı korunmu (hedged) hale gelmektedir.⁵¹⁵

IMF'nin son kredi mercii rolü oynayabilmesi için konumu ve kaynaklarının güçlendirilmesi ve faaliyet ko ullarının daha net ortaya konması gerekmektedir. Yani, hangi durumların finansal kriz olarak algılanaca ı ve hangi ko ullarla üyelere fon sa lanaca ı belirlenmelidir. Yoksa her ölkede riskli ko ulları kendisi tercih edip sorun

⁵¹³ IMF, "G-20 Reaffirms IMF's Central Role in Combating Crisis", IMF Survey Magazine, April 3, 2009, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/NEW040309A.htm>

⁵¹⁴ IMF, "De i en MF-Küresel Krizle Mücadele", IMF Factsheet, 2009, s.1

⁵¹⁵ Abdullah Akyüz, a.g.e, s.10

çıkınca, IMF fonlarına ba vurursa (ahlaki risk) veya bir çok ülke aynı anda bu fonlara yönelirse fonun likidite sa lama fonksiyonu zora girecektir.⁵¹⁶

Son mortgage kriziyle birlikte IMF kriz'e kar ı bir kalkan olu turulması amacıyla kaynaklarının üç misline çıkarılmasına karar verdi. Bu çerçevede 2 Nisan 2009'da Londra'da yapılan G-20 Zirvesi, krizle mücadele için MF kaynaklarındaki artı ı destekleme kararı alındı. G-20 ülkeleri, MF'nin kredi kapasitesini üç katına çıkararak 750 milyar dolara eri mesine onay verdi ve dünya ekonomisine IMF'nin SDR birikiminden (MF'nin kullandı ı para birimi) sa ladı ı 250 milyar dolarlık ek likiditeyi enjekte edebilmesine olanak sa ladı. MF kaynaklarının 250 milyardan iki katına çıkarılması, di er kaynaklarla birlikte Japonya ve Avrupa Birli i'nden gelecek 100'er milyar dolarlık fonların da dahil oldu u, yapılan iki taraflı taahhütlerle gerçeğe tirilmesine karar verildi. Kaynakların 750 milyar dolara çıkarılması, Yeni Borç Alma Uygulamaları (NAB)'nın modernle tirilip geni letilmesi ile gerçeğe tirilecektir. Mevcutta 26 olan katılımcı sayısının artırılması, sa lanan kredinin (ortalama 250 milyar dolarlık iki taraflı yardımlar da dahil olmak üzere) 500 milyar dolara çıkartılması, ve NAB'nin daha esnek bir hal alması ile daha güçlü bir kredi tabanı olu turacaktır. 250 milyar dolarlık yeni SDR payla ımı, SDR'lerde on katlık bir artı ile sonuçlanacaktır. Bu, dü ük gelirli ülkelerde dahil olmak üzere bir çok ülkenin kota rezervlerinde büyük oranda bir artı ı temsil etmektedir. Payla ım, her katılımcının kotasının yüzde 77'si oranında olacaktır.⁵¹⁷

IMF'nin yaptı ı teknik yardımlar, IMF'nin i letim bütçesinin be te birini kapsamaktadır. ç ve dı kaynaklar tarafından finanse edilir ve dı kaynaklar ya iki uluslu yada çok uluslu ba ı layıcılardan olu ur. Dı arıdan sa lanan i birli i ve kaynak payla ımının çe itli faydaları bulunmaktadır. Bunlar, teknik yardım için elveri li iç kaynakların arttırılmasını destekler; ba ı ta bulunan farklı tarafların tavsiyelerinin gereksiz tekrarını önler; ve ba ı ta bulunan taraflar ile di er teknik yardım sa layanlar arasında i birli ini güçlendirir.⁵¹⁸ Mortgage krizi sonrası daha fazla geli mekte olan ülkenin yardım talebi IMF bütçesini zorlamaktadır. Bu sorunu a mak için bono satmak,

⁵¹⁶Ali Alp, **Finansın Uluslararasılaşması, Finansal Krizler, Çözüm Önerileri ve Türkiye Açısından Bir De erlendirme**, Yapı Kredi Yayınları, 1.Baskı,2000, s.24

⁵¹⁷ IMF, “**De i en MF-Küresel Krizle Mücadele**”, IMF Factsheet, Mayıs 2009, s.4

⁵¹⁸ IMF, “**Teknik Yardım**”, IMF Factsheet, 2008, s.2

altın rezervlerini satmak ve döviz rezervi fazla olan ülkelerden ek fon sağlanması seçenekleri tartışılmaktadır. Bunun dışında kurum harcamalarını 2009-2011 döneminde itibaren kısarak yıllık 100 milyon dolarlık bir tasarruf beklemektedir.⁵¹⁹

Giderek karma iklim sorunlar çerçevesinde IMF ve Dünya Bankası üye ülkelere destek olmak için çeşitli seviyelerde düzenli olarak işbirliği yapmakta ve pek çok girişimde birlikte çalışmaktadır. Sorumlulukların çakıtı noktalarında etkin işbirliği sağlamak için 1989 yılında işbirlik koulları bir konkordato sözleşmesi ile belirlenmiştir.⁵²⁰

3.4.Dünya Bankasının Rolünün Yeniden Tanımlanması

Bretton Woods anlaşması aynı zamanda Uluslararası Kalkınma ve Geliştirme Bankasını da kurdu, daha çok Dünya Bankası olarak atfedildi ve merkezi Washington'da olan kurum geli mekte olan ülkelere barajlar, yollar ve ekonomik geli melerine katkıda bulunacak di er fiziksel sermaye sağ lamada uzun süreli borç yardımı sağlar. Bu borçlar için fon öncelikle Dünya Bankası senetleri ihraç edilerek sağ lanır. Bunlar geli mi ülkelerin sermaye piyasalarında satılır.⁵²¹

Dünya Bankası'nın iktisadi geli mesinde zaman içinde bir evrim yaşamı tır. 1950-60'lı yıllarda Banka kendi güdümünde hızlı sanayile me ve alt yapı yatırımlarını te vik edici projelere a ırlık verirken, 1970'lerde ilginin fakirli in azaltılmasına do ru de i ti i görülmektedir. Bu yıllarda özellikle AGÜ (Az Geli mi Ülkeler)'lerin kentsel ve kırsal alanlarının entegre biçimde geli imine yönelik projelere a ırlık verilmesiyle fakirli in azaltılması amaçlanmı tır. 1980'lerin ba nda az geli mi ülkelerin borç güçlükleri ve makroekonomik istikrarsızlıklarla çalkanmaya başlamasıyla Banka politika çerçevesini büyümenin restore edilmesine yönlendirmi tir.⁵²²

⁵¹⁹ IMF, "About to IMF", IMF, External Relations Department, May 2008, s.28

⁵²⁰ IMF, "IMF and World Bank", 2009, s.1

⁵²¹ Frederic S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Pearson Addison Wesley, s.469

⁵²² Sven Sandrom, "Poverty, Reduction: Learning the Lessons of Experience", Finance and Development, Vol.31, No.3, September, 1994, ss.30-31

Dünya Bankası küresellemenin vazgeçilmez bir olgu olduğunu belirtmekte ve küresellemenin faydalarından daha fazla yararlanabilmek amacıyla düzenleyici ve gözetleyici kurumların güçlendirilmesi ve mali sektöre yönelik reformların yoğunlaştırılması gerektiğini görüşünü savunmaktadır.⁵²³

1998 yılında Dünya Bankası'nca yayınlanan raporda gelişmekte olan ülkelerin ekonomik gelişmesinde bilginin rolü üzerine odaklanılmıştır. Raporda, gelişmekte olan ülkeler ile gelişmiş ülkeler arasındaki bilgi seviyesindeki farklılığı kapatmak ve ekonomideki mevcut bilgileri geliştirmek amacıyla çeşitli stratejiler açıklanmaktadır. Asya krizine ekonomi alanındaki bilgi eksikliğinin, özellikle finans kurumlarına ilişkin düzenli bilgi sahibi olunamamasının ve bu kurumları düzenleyici kuralları geliştirilmemesinin neden olduğu savunulmaktadır. Daha iyi ve fazla bilgi kredi veren ülkelere sağlanabilir. Elde edilen bu bilgi risk değerlendirilmesinde kullanılabilir.⁵²⁴

Dünya Bankası ekonomik krizin bir daha tekrarlanmaması ve küreselleme sürecine duyulan güvenin yeniden kazandırılabilmesi amacıyla uluslararası sermaye akışının stabilize edilmesi gerektiğini savunmaktadır. Krizlerden en fazla etkilenen gelişmekte olan ülkelerin büyük miktarlarda sermaye akımlarıyla mücadele edecek mali altyapı ve yeterli deneyimden yoksun olduklarını belirtmektedir. Daha esnek makroekonomik politikalar, daha sıkı mali düzenlemeler ve gerekirse kısa vadeli sermaye girişlerine kısıtlamalar getirmenin yararlı olduğunu iddia etmektedir. Dünya Bankası ayrıca krizlerden asıl etkilenenlerin ülke halkları olduğunu belirterek krizlerden en az zararlı çıkılması amacıyla sosyal güvenlik ağlarının kurulmasını önermektedir. Bir bakış açısıyla Dünya Bankası, dünya ülkelerinin kendi aralarındaki her türlü ticari ve mali ilişkileri düzenleyecek ortak kuralları geliştirmeleri gerektiğini, daha fazla işbirliği yapmalarını gerektiğini belirtmektedir.⁵²⁵

⁵²³ Burçak Tulay, Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e., s.9

⁵²⁴ The World Bank, "Global Economic Prospects and the Developing Countries", The World Bank, 1999, s.158

⁵²⁵ Burçak Tulay, Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e., s.9

3.4.1. Teknik Deste in Arttırılması

Dünya Bankası krizlerden asıl etkilenenlerin ülke halkları oldu una belirterek krizlerden en az zararla çıkılması amacıyla sosyal güvenlik a ları kurulmasını önermektedir. Dünya Bankası, dünya ülkelerinin aralarındaki her türlü ticari ve mali ili kiler düzenleyecek ortak kurallar geli tirmeleri gerekti ini, daha fazla i birli i yapmaları gerekti ini belirtmektedir.

IMF ve Dünya Bankası, A ır Borç Yükü Altındaki Yoksul Ülkeler (HIPC) Giri imi ve Çok Yönlü Borç Hafifletme Giri imi (MDRI) ile, borç yükü en a ır olan yoksul ülkelerin dı borç yükünü azaltmak üzere birlikte çalı maktadır. Amaç, daha fazla borç sorunu olu turmadan az gelirli ülkelerin ekonomik kalkınma hedeflerine ula malarına yardım etmektir. IMF ve Banka personeli, ortakla a olarak, iki kurulu tarafından geli tirilen Borç Sürdürülebilirlik Çerçevesi (DSF) kapsamında ülkeler için borç sürdürülebilirlik analizleri hazırlamaktadır.⁵²⁶

IMF ve Dünya Bankası, 1999 yılında Yoksullu u Azaltma Stratejisi Belgesi (PRSP) yakla ımını ba latmı tır. Bu, az gelirli ülkelerde yoksullu u azaltmak için gerekli olan geli im sonuçlarını, ulusal politikaları ve donör deste ini birbirine ba lamak için ülke tarafından yürütülen bir plandır. PRSP'ler, HIPC Giri imini ve IMF ve Dünya Bankası tarafından imtiyazlı kredilerin temelini olu turur. Fon ve Dünya Bankası, 2004 yılından bu yana BM Binyil Kalkınma Hedeflerine (MDG-BKH'leri) ula mak için gereken ilerlemeyi de erlendiren Küresel zleme Raporu (GMR-K R) üzerinde birlikte çalı tı. Raporda ayrıca geli mekte olan ülkelerin, geli mi ülkelerin ve uluslar arası mali kurulu ların MDG'lere ula mak için geli im ortaklı na ve stratejisine nasıl katkıda bulundu u da de erlendirilmektedir.⁵²⁷

Hazırlanan küresel izleme raporlarının amacı kar ılıklı olarak sorumlulukların geli mesine yardımcı olmaktır. Bunu sa layacak anahtar unsurlardan biri geli mekte olan ülkeler ve global olarak yönetimi geli tirmek. Bu ülkelerin gözetimi global ve

⁵²⁶ IMF, "IMF and World Bank", <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/imfwb.htm>

⁵²⁷ IMF, "IMF ve Dünya Bankası", IMF Factsheet, 2009, s.2

gelimekte olan ülkelerin her ikisi için effaflık ve hesap verebilirli in güçlenmesine yardımcı olabilir.⁵²⁸

2008 krizinden sonra Dünya Bankası'nın Geli me Beklentileri Grubu Direktörü Hans Timmer, yaptığı açıklama da; ikinci bir istikrarsızlık dalgasını önlemek için, politikaların hızlı bir e kilde finansal sektör reformu ve en yoksul ülkelere destek üzerinde yo unlaşması gerekti ini belirtmiştir.⁵²⁹

3.4.2.Finansal Destek Rolünün Güçlendirilmesi

Dünya Bankası ekonomik krizin bir daha tekrarlanmaması ve küreselle me sürecine duyulan güvenin yeniden kazandırılabilmesi amacıyla ülkelerarası sermaye akı mının stabilize edilmesi gerekti ini savunmaktadır. Krizlerden en fazla etkilenen geli mekte olan ülkelerin büyük miktarlarda sermaye akımlarıyla mücadele edecek mali altyapı ve yeterli deneyimden yoksun olduklarını belirtmektedir. Daha esnek makroekonomik politikalar, daha sıkı mali düzenlemeler ve e er gerekirse kısa vadeli sermaye giri lerine kısıtlamalar getirmenin yararlı oldu una i aret etmektedir.⁵³⁰

IMF ve Dünya Bankası, üye ülkelerin mali sektörlerini esnek ve iyi düzenlenmi bir duruma getirmek için de i birli i yapmaktadır. Mali Sektör De erlendirme Programı (FSAP), ülkenin mali sisteminin güçlü ve zayıf yanlarını belirlemek ve uygun politik yanıtları önermek için 1999 yılında ba latılmıştır.⁵³¹

Dünya Bankası azgeli mi ülkelerde globale menin zararlı etkilerini yok etmeye çalı maktadır. Globalle meyle Dünya Bankası'nın rolü arasındaki ba lantı açıktır. Dünya Bankası'nın bu konudaki ilk adımı borcun hafifletilmesine yöneliktir.

⁵²⁸ The World Bank, **Global Monitoring Report 2006: Strengthening Mutual Accountability - Aid, Trade & Governance**, The World Bank, 2006, s.15

⁵²⁹ The World Bank, **"Küresel Ekonomik Kriz Geli mekte Olan Ülkelere Sermaye Akı larında Ciddi Etkilere Yol Açıyor"**, Bildiri No: 2009/28/DEC, 2009, <http://web.worldbank.org>

⁵³⁰ Burçak Tulay, Pelin Ataman Erdönmez, s.8

⁵³¹ IMF, **"IMF and World Bank"**, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/imfwb.htm>

Borç hafifletme sürecinde Dünya Bankası çeşitli planlar başlatmıştır. Dünya Bankası bu planları az gelişmiş ülke hükümetleriyle belirlemiştir. Dünya Bankası adalet sisteminde etkili düzenlemeler getirmekte, iyi yönetime rehberlik edecek doğru yollar sağlamak için. Düzenlenmiş kanun sistemi ve güçlendirilmiş finansal sistem ve yardım suçun kökünü kazımada etkilidir. Dünya Bankası bu tür planlarla az gelişmiş ülkelere daha fazla yabancı doğrudan yatırımları akışını arttırmaya yardımcı olmaktadır. Dünya Bankası'nın bu ilk planında hedefi daha çok kırsal alandır. Gelişmiş ülkelerde nüfus yoğunluğu kırsal kesimde daha fazladır.⁵³²

Dünya Bankası orta gelirli ülkeler için de ticaret ve altyapı geliştirme konusunda çalışmaları yapmaktadır. Bu çalışmalarda çoğunlukla ticaret sınırlamalarının kaldırılması ve bundan dolayı daha fazla döviz kazanma ve önemli doğrudan yabancı yatırımları çekecek ülke standartları geliştirme. Dünya Bankası orta gelirli ülkelere uzun dönemli borç bulma konusunda da destek verecektir.⁵³³

Dünya Bankası bünyesinde faaliyet gösteren MIGA (Çok Taraflı Yatırım Garanti Ajansı)'nın amacı ise geliştirmekte olan ülkelerdeki yabancı sermaye yatırımlarını, döviz kısıtlamaları ile konvertibilite artlarında meydana gelen devalüasyonlar sebebiyle ortaya çıkan transfer zorluklarına, siyasi istikrarsızlık, kamulaştırma ve yatırım sözleşmelerinin bozulması nedeniyle karşılaşılan ticari olmayan risklere karşı korumaktır. MIGA aynı zamanda geliştirmekte olan ülkelere yönelik teknik yardımları ve yatırımları teşvik etmekte, böylece Dünya Bankası çalışmalarını da desteklemektedir.⁵³⁴

Dünya Bankası bünyesinde faaliyet gösteren bir diğer kurumda IFC (Uluslararası Finans Kurulu)'dir. Uluslararası Finans Kurulu (IFC), 1956 yılında geliştirmekte olan ülkelerde özel sektör yatırımlarını arttırmak ve yoksulluğu azaltıp, yaşam standartlarını iyileştirmek üzere kurulmuştur. IFC özel sektörü harekete geçirmek yanında kamu ve özel sektöre danışmanlık ve risk yönetim hizmetleri

⁵³² **Globalization and the Role of World Bank**, <http://business.mapsofindia.com/globalization/role-world-bank.html>

⁵³³ **Globalization and the Role of World Bank**, a.g.e.

⁵³⁴ MIGA, “**Working for MIGA**”, http://www.miga.org/about/index_sv.cfm?stid=1697

sunmaktadır.⁵³⁵ Uluslararası Kalkınma ve Yatırım Bankası (IBRD), orta-gelirli ve yoksul olmakla birlikte kredi de erlili ine sahip ÷lkelerde yoksullu u; krediler, garantiler ve kredi dı ı olanaklar aracılı ıyla sürdürülebilir kalkınmaya destek vererek ve analitik ve danış ma hizmetlerinde bulunarak azaltmayı hedeflerken,⁵³⁶ Uluslararası Kalkınma Birli i (IDA) ise piyasa ko ullarında borçlanma kapasiteleri çok dü ÷k veya hiç olmayan ÷lkelere faizsiz kredi vermektedir.⁵³⁷

3.5.Basel Komitenin Etkinle tirilmesi

Basle Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi (Basle Committee on Banking Supervision) bankacılık gözetim ve denetiminde uluslararası i birli ini sa lamak amacıyla G-10 ÷lkeleri Merkez Bankaları Guvernörleri tarafından 1975 yılında olu turulmu tur. Komite’de ÷lkeler (Belçika, Kanada, Fransa, Almanya, talya, Japonya, Lüksemburg, Hollanda, sveç, sviçre, ngiltere, ABD) ulusal bankacılık gözetim ve denetim otoriteleri ve Merkez Bankaları üst düzey yetkilileri tarafından temsil edilmektedir.⁵³⁸

Basle Komite Eylül 1997 tarihinde “Etkin Bankacılık Denetimi için Temel Prensipler” konulu bir rapor yayınlamı tır. Basle Komite esas olarak standart koyucu bir organ olup yayınlamı oldu u temel prensiplerin G-10 ÷lkeleri dı nda da uygulanmasına çalı maktadır. Basle Komite’nin etkin bankacılık denetimi ile ilgili çok sayıda çalı ması mevcuttur. Meydana gelen krizler risk unsurunun ve sermaye yeterli i kavramının önemini daha da artırmı tır. Bu do rultuda Basle Komite’nin sermaye yeterlili ine ili kin düzenlemesinde de i iklikler yapması gerekmi tir.

Basle Bankacılık Gözetim Komitesi 1988 anla masının yerine geçmek üzere yeni bir sermaye yeterlili i çerçevesi olu turmaya karar vererek 3 Haziran 1999’da bu konuda çalı ma ba latmı tır. 1988 yılında yürürlü e giren sermaye yeterlili ine ili kin

⁵³⁵ IFC, “What We Do”, <http://www.ifc.org/ifcext/about.nsf/Content/WhatWeDo>

⁵³⁶ The World Bank, www.worldbank.org/ibrd

⁵³⁷ The World Bank, “What is IDA”, <http://web.worldbank.org>

⁵³⁸ TBB, “Bankalarda Kurumsal Yönetim”, Bankacılar Dergisi, Sayı 32, s.94.

ilk düzenlemede en önemli problem bankaların her bir varlık çeşidine belirli risk ağırlıkları verilmesine karşılık kredi kullanan borçluların risk düzeyi ile herhangi bir hüküm içermemesidir. Basle Komite'nin eski düzenlemedeki eksiklikleri gidermek ve mali piyasalarda ortaya çıkan gelişmeler sonucunda başlattığı bu çalışmada üç temel dayanaktan oluşmaktadır. Bunlar, asgari sermaye artları, denetimsel inceleme süreci ve piyasa disiplinin etkin kullanımınıdır.⁵³⁹

3.5.1. Bankacılık Sistemleri Arasında Etkinliğin Arttırılması

Basel Komitenin temel amacı dünyada bankacılık kalitesini arttırmaktır. Bu amaçla etkin bankacılık gözetimi için temel prensipler, sınır ötesi bankacılıkta düzenlemeler ve sermaye yeterliliği konusunda uluslararası standartlar oluşturulması amacıyla çalışmalar yapılmaktadır.⁵⁴⁰

Etkin bankacılık gözetiminde temel ilkeler, ülkeler tarafından kendilerinin denetim sistemlerinin kalitesini değerlendirilmede referans noktası ve sağlam bir denetim pratiğini temel seviyesine ulaştırmak için gelecekte yapılacak işlemlerin tanımlanmasında kullanılmaktadır. Temel ilkeler aynı zamanda Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası tarafından Finansal Sektör Değerlendirme Programı kapsamında ülkelerin bankacılık denetim sistemleri ve pratiklerini de değerlendirmede kullanılmaktadır.⁵⁴¹

Basel Komite, bankacılıkta gözetim ve denetime ilişkin temel prensiplerin her ülkede uygulanmasının hem ulusal hem de uluslararası mali piyasalarda istikrarın sağlanmasında çok önemli bir adım olacağına inanmaktadır. Bu amaca ulaşılması için gerekli süreç, bir çok ülkede yasal düzenlemeler ile gözetim ve denetim otoritelerine tanınan yetkilerde önemli değişikliklerin yapılması gerektireceği olarak değerlendirilir. Çünkü, ulusal gözetim ve denetim otoritelerinden pek çoğu bu prensiplerin uygulanması konusunda gerekli yasal yetkiye henüz sahip değildir. Basel Komite bu prensiplerin

⁵³⁹ Burçak Tulay, Pelin Ataman Erdönmez, s.10

⁵⁴⁰ BIS, "About the Basel Committee", <http://www.bis.org/bcbs/>

⁵⁴¹ TBB, "Etkin Bankacılık Denetimi için Temel İlkeler", Bankacılar Dergisi, Sayı 59, 2006, s.126

uygulanabilmesi için, ulusal yasama organlarının gerekli yasal düzenlemelerin yapılması konusunda yeterli hassasiyeti göstermeleri gerektiğine inanmaktadır.⁵⁴²

Basel Komitesi, Yeni Uzlaşmanın özellikle karmaşık bankacılık grupları açısından, merkez ülke ve evsahibi ülke denetim otoriteleri arasında daha fazla işbirliği ve eşgüdüm gerektireceğini kabul etmektedir. Uzlaşma, hem merkez ülke hem de evsahibi ülke denetim otoriteleri için yoğun teknik gereksinimler doğuracaktır ve bu durumun neden olduğu işbirliği ihtiyacının önemini vurgulamaktadır.⁵⁴³

Basel Komitesi bankacılık gözetim ve denetim konusunda sürdürdüğü çalışmalarının bir uzantısı olarak, üyelerinin denetim alanındaki tecrübelerinden ve diğer ülkelerin denetim otoritelerinin güvenilir ve etkin bankacılık uygulamalarının geliştirilmesine yönelik yaptığı çalışmalarından da yararlanmaktadır. Basel Komitesi, OECD prensiplerinin bankalar için taşıdığı önemi vurgulamak, daha önce yayımlanmış olduğu dokümanlarda bahsi geçen kurumsal yönetim konusuna dikkat çekebilmek ve bankalar ile denetim otoritelerine kurumsal yönetim konusundaki bazı yeni bakış açıları aktarabilmek amacıyla bu dokümanı yayımlamıştır.⁵⁴⁴

Sermaye yeterliliği ve risk yönetimi bölümünde ayrıntılı olarak ele aldığımız sermaye yeterliliği Basel Komitenin üzerinde çalıştığı bir diğer konudur. Sermaye yeterliliği finansal kurumların verdikleri krediler karlılığında belirli bir oranda karlılık ayırmasını ifade etmektedir. Basel Komitesi ülkelerin risk derecelerine göre ayrılması gereken sermaye konusunda çalışmalar yapmaktadır.

Basel Komitesi bankacılık için temel prensipler, sınır ötesi bankacılık düzenlemeleri ve sermaye yeterliliği konusundaki çalışmalarıyla bankacılık sistemindeki kırılma noktalarını amaçlamaktadır. Üye ülkelerin iyi uygulamalarını üyelerine tavsiye etmekte, değişen koşullara göre oluşturulan standartları revize etmektedir.

⁵⁴² TBB, “**Bankacılıkta Etkin Gözetim ve Denetim için Temel Prensipler**”, www.tbb.org.tr/Dosyalar/userfiles/file/onemli.../etkin_gozetim.doc, s.4

⁵⁴³ BDDK, “**Yeni Uzlaşmanın Sınır Ötesi Uygulanmasına İlişkin Üst Düzey Prensipler**”, BDDK Araştırma Dairesi, 2003, s.4

⁵⁴⁴ TBB, “**Bankalarda Kurumsal Yönetim**”, Bankacılar Dergisi, Sayı 32, s.94.

Basel Komitenin olu turmaya çalı tı ı bu standartlarda temel amaç üye ülkelerin bankacılık sistemlerinde e güdümün sa lanmasıdır. Bu amacı yerine getirmede en büyük sorun ise kararlarının yaptırım gücünün olmamasıdır.

3.5.2.Denetim Standartlarının Geli tirilmesi

Geli en yada geli mekte olan ülke ayrımı olmaksızın, bir ülkede bankacılık sisteminin zayıflı ı ulusal ve uluslararası alanda mali istikrarı tehdit edebilmektedir. Bu husus ile mali istikrarı sa lamada bankacılık alanında etkin bir gözetimin sa lanması gere i Basle Komitesinin temel hareket noktasını olu turmu tur. Basle Bankacılık Gözetim Komitesi; Uluslararası Ödeme Bankası Bank for International Settlements (BIS), Uluslararası Para Fonu(IMF) ve Dünya Bankası da dahil bir çok uluslararası ve/veya bölgesel düzeyde faaliyette bulunan kurulu larla birlikte çalı arak, dünyada finansal istikrarın sa lanması ve sürdürülmesine yönelik çalı malarda bulunmakta olup, bankacılık denetim ve gözetimini etkinle tirmeye yönelik 25 tane temel prensip geli tirmi tir. Söz konusu prensipler; etkin bankacılık denetiminin önko ulları, kurulu izni ve organizasyon yapısı, bankaların güvenli bir ekilde çalı masını sa layıcı düzenlemeler ve yükümlülükleri, daimi bankacılık gözetim yöntemleri, bilgi verme yükümlülü ü, gözetim otoritesinin yasal güçleri ve sınır ötesi bankacılık ba lıkları altında toplanabilir.⁵⁴⁵

Basel I'den sonra Basel II belgesinin önemli anahtar standartlarından biride denetim süreçlerinin gözden geçirilmesidir. Basel Komite'nin denetime odaklanması yeni bir olgu de ildir. Basel II'ye gelene kadar gözetim konusunda 20 kadar doküman yayınlanmı tır. Denetim süreçlerinin gözden geçirilmesindeki amaç denetsel incelemenin anahtar kuralları, risk yönetimine rehberlik ve denetimsel effaflık ve hesap verebilirlik konularını tanımlama ve tartı maktır.⁵⁴⁶

⁵⁴⁵ DPT, "Etkin Bankacılık Denetiminde Temel Prensipler", <http://ekutup.dpt.gov.tr/banka/gonula/denetim2.html>, 1999

⁵⁴⁶ Standart Bank, "The Banker's Guide To The Basel II Framework", December 2005, s.37

Çalı ma ilk olarak iç varlık yönetimini geli mesinde ve bankanın risk profiline göre hedefler ve çevresel kontroller konusunda banka yönetiminin sorumlulukları üzerinde durmaktadır. kinci olarak, bankanın sermaye ihtiyaçları, göreceli riskleri ne kadar iyi de erlendirdi ini denetçiler de erlendirebilmeli. Bu çerçevede risklerin giderilmesine odaklanılmalı. Bunlar yapılırken banka varlıklarının minimum standartlara uyması ve daha geli mi yöntemlerin gerekleri ortaya çıkartılmalıdır.⁵⁴⁷

3.6.Di er Politikalar

Finansal sistemdeki sorunların giderilmesi için bir çok ulusal kurum bir çok alanda faaliyet göstermektedir. Yukarıda ana ba lıklarıyla ele aldı ımız bu çalı malar dı ında Yasal ve kurumsal alt yapının güçlendirilmesi, Piyasa tabanlı disiplinin te vik edilmesi, Yabancı para birimi üzerinden borçlanmaya sınır getirilmesi di er çalı malar olarak sayılabilir.

3.6.1.Yasal ve Kurumsal Altyapının Güçlendirilmesi

Geli mekte olan ülke ekonomilerinde mali sistem içinde özellikle bankacılık sektörünün sahip oldu u pay ve buna paralel olarak bu sektörde ya anan sorunların ekonomiye olan olumsuz etkisi çok büyüktür. Bununla birlikte, bankacılık sektöründe ortaya çıkan sorunlar döviz kuru krizlerinin ortaya çıkmasında çok daha etkili olmaktadır. Bankacılık sektöründe ya anacak paniklerin genel ekonomiye olumsuz etkilerinin olması nedeniyle hükümetler mevduat garantisi gibi güvenlik sistemleri olu turmaya yönelmi tir. Ancak, bu güvenlik sistemleri panik olasılı mı azaltmakla birlikte, bankaların bilanço yapılarına uygun olmayacak ekilde yüksek oranda risk alarak kredi hacmini artırmalarına neden olmakta ve finansal bir kriz ya anması olasılı mı artırmaktadır. Bu nedenle, a ırı risk alınmasının önlenmesi amacıyla

⁵⁴⁷ Standart Bank, a.g.e., s.37

hükümetlerin, bankacılık sektörünün düzenlenmesine ve gözetilmesine yönelik olarak güçlü sistemler olu turması gerekmektedir.⁵⁴⁸

Artan kredi hacmi sonucunda olu an a ırı risk finansal krizlere yol açmaktadır. Finansal sistem içinde fon sa layan kurulu ların i leyi lerine ili kin olarak elde yeterli verinin olmaması durumunda hem piyasa hem de mali kurulu ların denetiminden sorumlu kurulu lar sistemdeki toplam riski ölçmekte yetersiz kalmaktadırlar. Bu nedendir ki, sa lıklı bir finansal sistem yaratılmasında geçerli ve uygulanabilir muhasebe standartları ve kamuyu aydınlatma ilkelerinin geli tirilmesi ve uygulanması atılacak ilk adımların ba ında gelmektedir.

Yapısal reformlar özellikle finansman ve irketler sektörüne yönelik olup, stratejinin iki temel aya ı vardır. Birincisi, krizin enkazını kaldırmaktır. iflas etmi kurumlara müdahale edilmesi, müdahale edilemeyecek durumda olanlar kapatılmalı ve imkanlar dahilinde uygulanabilir olanlar desteklenmelidir. Bu bankalardan büyük miktarda para çekimi ve kontrolsüz likidite geni lemesini sınırlandırmak için yapılmalıdır. Yeniden çıkacak sorunları en az indirmek için ise özellikle mali gözetim ve denetim geli tirilerek sa lam temeller olu turulmalı. Bu uygulamalardan her biri di erinin ba arısı için gereklidir. Ne kötü düzenlenmi bir sistemde ola an i leri yapabilmeleri için zayıf kurumları kurtarmak, ne den iflas etmi yada edecek kurumlar için iyi i leyen bir denetim sistemi kurmak anlamlı de ildir.⁵⁴⁹

Finansal sistem kapsamında, bilgi üretimi, üretilen bilgilerin standartla ması ve piyasalarda effaflı ın sa lanmasına yönelik olarak muhasebe standartları ve kamuyu aydınlatma ilkelerinin geli tirilmesi ve uygulanması piyasalara olan güvenin artırılmasına büyük rol oynamaktadır. Bu çerçevede, sermaye piyasalarında bilgi üretimi, üretilen bilgilerin standartla ması ve effaflı ın sa lanmasına yönelik olarak muhasebe standartları ve kamuyu aydınlatma ilkelerinin olu turulması ve geli tirilmesi

⁵⁴⁸ Bora Oruç, “**Finansal Sistemlerin Ekonomik Kalkınma ve Krizler Üzerindeki Etkileri**”, SPK 2002, s.30

⁵⁴⁹ Timothy D. Lane, “**The Asian Financial Crisis What Have We Learned?**”, Finance and Development, September 1999, s.45

hususunda ülkelerin ilgili kurumları tarafından yürütülen çalışmalar sermaye piyasalarında güven duygusunun olmasına yönelik olarak yapılan çalışmalardır.⁵⁵⁰

Finansal piyasaların etkin çalışmasının sağlanmasında hukuk ve yargı sistemi de önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle, gelişmekte olan ülkelerin yargı sistemlerindeki bozukluklar bu ülkelerdeki finansal piyasalar açısından ciddi problemler yaratmakta, mülkiyet hakkının açık olmadığı ve uygulanamadığı ülkelerde finansal aracılığın gelişim süreci önemli ölçüde sekteye uğramaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda yürürlükteki yasal sistem bazı varlıkların teminat olarak kullanılmasını engellemekte ya da teminat olgusunu maliyetli ve zaman kaybına neden olan bir düzenleme haline getirmektedir.⁵⁵¹

Deregülasyon ve liberalizasyon, ekonomik aktivitenin artırılması ve ekonomik büyümenin sağlanmasında önemli politikaların başında gelmekle birlikte, deregülasyon ve liberalizasyon süreçlerinin uygun biçimde yönetilememesi durumunda finansal krizlere yol açtığı çalışmanın önceki bölümlerinde ortaya konmuştur. Liberalizasyon süreci başlangıcında bankacılık sektöründe uygun düzenleme ve gözetim yapıları kurulmaması, muhasebe standartları ve kamuyu aydınlatma ilkeleri uygulamaya konulmaması, borçlanma yapısı ve planlaması uygun şekilde düzenlenmemesi ve hukuki ve yasal sistemin etkin işlemesine yönelik önlemler alınmaması ise, sürecin sonunda finansal krizlerin ortaya çıkması kuvvetle muhtemel bir olgudur.⁵⁵²

Finansal liberalizasyon, piyasaların etkin çalışmasında ve yatırım kaynaklarının en etkin şekilde kullanılmasında önemli rol oynamakla birlikte, liberalizasyon sürecinin yönetimine ilişkin olarak herhangi bir stratejisi olmayan ülkeler için de tehlike arz etmektedir. Bu nedenle, liberalizasyon sürecinde sonuca kademeli olarak ulaşılması sürecin başarısı açısından önemli olup, politika yapıcıların gerekli düzenleyici altyapıyı zamanında uygulamaya koymaları, özellikle yabancı para birimine endeksli borçlanma

⁵⁵⁰ Bora Oruç, a.g.e., s.31

⁵⁵¹ Bora Oruç, a.g.e., s.31

⁵⁵² SPK, "1923-2003 Cumhuriyetin 80. Yılına Armağan", SPK Yayın No:147, Cilt 2, 2003, s.657

üzerinde herhangi bir kısıtlamanın bulunmaması durumunda büyük önem taşımaktadır.⁵⁵³

3.6.2.Piyasa Tabanlı Disiplininin Tevik Edilmesi

Piyasa tabanlı disiplin Basel II düzenlemeleri kapsamında önem kazanmıştır. Finansal sistem içerisinde oluşturulacak disiplinle bankaların finansal durumlarına, risklilik seviyelerine ve sermaye yeterliliklerine ilişkin verilerin kamuoyuna açıklanmasına yönelik süre, kapsam ve teknik yönünden düzenlemeleri kapsamaktadır.⁵⁵⁴

Finansal sistemin kamu tarafından denetim ve gözetimi her zaman yeterli olmamaktadır. Örneğin, kamu tarafından yürütülen denetim faaliyeti sürecinde, denetlenen finansal kuruluşların tüm bilgi ve belgelerini denetime açmaması, kamu denetim elemanları ne kadar etkin çalışırlarsa çalışsın, denetime tabi olan finansal kuruluşun işlemlerinin gerektiği gibi incelenmesini ve aldığı oldukları riskin değerlendirilmesini engellemektedir.⁵⁵⁵

Bu problemin aşılması için finansal kurumların kredi derecelendirmesine tabi olmaları gibi finansal sektörün birden fazla kuruluş tarafından denetime tabi tutulmasına yönelik uygulamalar getirilmesi uygun olacaktır. Ekonomide fiyat istikrarının sağlanması, ekonomik politikaların başarılı amaçlarından birini oluşturmaktadır. Yüksek enflasyon olgusu sadece halkı rahatsız eden bir olgu olmayıp, yüksek enflasyonun ekonomiye olan zararları birçok ekonometrik çalışmayla da ispatlanmıştır.⁵⁵⁶

Öte yandan, fiyat istikrarının sağlanması da merkez bankalarının finansal kriz durumlarında beklenen enflasyon oranını arttırmadan ve yerel para birimi değer

⁵⁵³ SPK, a.g.e., s.657

⁵⁵⁴ BIS, “**International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**”, Basel Committee on Banking Supervision June 2006, s.226

⁵⁵⁵ Bora Oruç, a.g.e., s.30

⁵⁵⁶ Frederic Mishkin, 2000, a.g.e., s.39

kaybetmeden müdahale amaçlı olarak geni leyici para politikası ve benzeri politikaları uygulamaları mümkün olacaktır.

Yeni global finansal sistemin yapılanmasında, hem piyasaların hem de ulusal ve uluslararası kuruluşların faaliyetlerini gerektiği şekilde sürdürmelerinde şeffaflık giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Piyasaların entegrasyonu artıkça yayılma etkisi nedeniyle bir ülke yada bölgedeki gelişmeler çok kısa sürede ve hızlı biçimde birbir bölge yada ülkeye/ yayılabilmektedir. Özellikle uluslararası finansal kuruluşlar yabancı yatırımları çekmek isteyen gelişmekte olan ülkelerin hem şirketler hem de kamu kurumlarından talep etmeleri gereken bilgilere ilişkin önemli tavsiyelerde bulunmaktadır.⁵⁵⁷

Şeffaflık, gerek ekonomi politikalarında gerekse maliye politikalarında güncel olarak tartışılmaktadır. Piyasa katılımcıları, ulusal otoriteler ve uluslararası finansal kuruluşlar şeffaflığın artırılmasının önemi üzerinde durmakta, ancak uluslararası kabul görmüş standartlarla uyumlu çok az izleme mekanizması bulunmaktadır. Bir bakımla şeffaflık konusu yeterince netlik kazanmış değildir. Şeffaflığın artırılmasının yararları ve gerekli olduğu yönünde önemli nedenler bulunmaktadır. Ayrıca şeffaflık bir etik zorunluluk olarak da görülmektedir. Politika yapanlar arasında refah ve büyümenin sürdürülebilmesine yönelik mekanizmalar içinde şeffaflığın önemi giderek daha fazla anlaşılmaktadır. Ekonomik alanda güvenilir ve doğru zamanlı (güncel) bilginin elde edilebilirliği hem kaynak dağılımının düzeltilmesi hem de verimlilik ve büyüme üzerinde olumlu etki yaratmaktadır.⁵⁵⁸

Literatürde şeffaflık, iyi yönetim ve ekonomik istikrar arasındaki muhtemel bağlantıların da altı çizilmiştir. Bu çerçevede, daha açık ve kapsamlı bilgi paylaşımının kamuoyunun politik kararlar hakkında bilgi sahibi olmasına imkan vereceği,

⁵⁵⁷ Tara Vishwanath, Daniel Kaufman, “**Toward Transparency: New Approaches and Their Application to Financial Markets**”, The World Bank Research Observer, Vol 16, 2001, s.45

⁵⁵⁸ TBB, “**Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme**”, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, 2001, s.1

hükümetlerin hesap verebilirliklerini artıracak, rüvet ve yozlaşmanın azaltılmasına yardım edecekleri sürülmektedir.⁵⁵⁹

effaflı nın, finansal piyasalarda artan globalleşmenin piyasalardaki dalgalanmalar, kara paranın aklanması faaliyetlerinde artış ya da mali reformların yapılmasından kaçınılması gibi negatif etkilerini düzeltmek konusunda etkili olabileceği düşünülmektedir. Birlikte effaflı nın artırılmasındaki ihtiyaç bu görüşlerin çok daha ötesindedir. Globalleşen piyasalarda sayıları hızla artan yatırımcılar çeşitli ülkelerde yatırımları içeren portföylerinin niteliğini ve taşıdıkları riskleri de belirlemenin yollarını aramaktadırlar. Özellikle gelişmiş ülkelerin global finansal düzenlemelere yaklaşımlarında effaflı nın finansal düzenlemelerdeki temel unsurlardan birisi olarak kabul edilmiş görülmektedir.

Son dönemdeki finansal krizlere ilişkin incelenen literatürde, effaflı nın olmaması devam eden krizlere neden olan ya da ortaya çıkmasına katkıda bulunan önemli faktörlerden birisi olarak gösterilmektedir. Özellikle, 1990'lı yılların sonlarında Asya'da yaşanan finansal krizler yalnızca finansal sektörde effaflı nın önemine işaret etmekle kalmamış aynı zamanda göreceli olarak daha dar kapsamlı bu sorunu yönetimde effaflılık gibi daha geniş bir boyuta taşıması ve yapılan çalışmalarda effaflılık, iyi yönetim ve ekonomik istikrar arasındaki muhtemel bağlantıların altı çizilmiştir. Genel bir değerlendirme yapıldığında bilginin doğru zamanlı ve güvenilir olması ve tevik mekanizmaları oluşturmak ve kamuoyu bilgilendirmelerine ilişkin standartlara uyumu sağlamak üzere gerekli düzenlemelerle desteklenmesi halinde daha fazla bilginin piyasa disiplini güçlendireceğini söylemek yanlış olmayacaktır.⁵⁶⁰

Yenilikler benimsedikçe, piyasa katılımcıları kendi risk değerlendirme metodlarını belirleme güdülerine sahip oldukları için piyasa disiplini, hızla değişen bir ortamda sistemin güvenlik ve sağlamlığını iyileştirmede özellikle çekici bir araçtır. Doğası itibarıyla yenilikler açısından esnek ve adaptif bir yapıya sahip olan piyasa disiplini ile ilgili literatürde, finansal regülasyonun gerekçeleri ve sınırlamaları ortaya

⁵⁵⁹TBB, “**effaflı nın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme**”, a.g.e., 2002, s. 2

⁵⁶⁰TBB, “**effaflı nın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme**”, agm, s.13

konulduktan sonra piyasa disiplininin sistemdeki rolünün nasıl artırılacağı tartışılmaktadır.⁵⁶¹

3.6.3.Yabancı Para Birimi Üzerinden Borçlanmaya Sınır Getirilmesi

Bir çok gelişmekte olan ülke ekonomisinde de görüldüğü üzere yabancı para birimi üzerinden borçlanma miktarının artması mali sistemleri daha kırılgan hale getirmektedir. Döviz kuru krizleri ve devalüasyonlar yabancı para birimi üzerinden borç miktarının yüksek olduğu ülkelerin tamamen finansal krize sürüklenmesine sebep olmakta, ülke ekonomisinin kriz ortamından çıkmasını daha da güçle tirmektedir.⁵⁶²

Yerel para birimi üzerinden borç toplamının fazla olduğu ülkelerde merkez bankaları ya da ilgili para otoriteleri tarafından bankacılık sektörüne doğrudan borç verilmesi ya da açık piyasa işlemleri vasıtasıyla piyasalara likidite verilerek genişleyen bir para politikası izlenmesi, para arzının ve genel fiyat seviyesinin artmasına neden olmaktadır, yerel para birimi üzerinden borç toplamının yüksek olması ve borçlanma yapısının uzun vadeli olması sonucunda yaratılan suni enflasyon borç kullanan kesimin reel borç yükümlülüklerinin azalmasına neden olmaktadır. Bununla birlikte, ekonomiye likidite verilmesi hisse senedi gibi varlıkların fiyatlarının artmasına neden olacaktır, bu durum mali sektör ya da mali sektör dışı tüm kuruluşların bilançolarına olumlu yönde yansımaktadır. Ayrıca yapılan çalışmalarında, genişleyici para politikasının borsalar ve döviz piyasasını da içine alacak şekilde ekonomik canlanmaya ve iyileşmeye yol açtığı, ancak, yüksek miktarda monetizasyonun da varlık fiyatlarında ekonomik olmayan yükselişlere (asset price bubble) neden olduğu ortaya konmuştur.⁵⁶³

Bununla beraber bir ekonomide toplam borç içerisinde yabancı para cinsinden borçların oranı yüksek ise böyle bir durumda merkez bankasının müdahalesi sınırlanmış olmaktadır. Böyle bir ekonomide kriz ortaya çıktığında merkez bankası genişletici para

⁵⁶¹ Güven Delice, Adem Doğan, A.Meral Uzun, “Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 5, Sayı 1, 2004, s.106

⁵⁶² Bora Oruç, a.g.e., s.33.

⁵⁶³ Frederic Mishkin, 2000, a.g.e., s.17

politikası izlemek isterse yabancı para cinsinden borçların fazla olması buna engeldir. E er merkez bankası geni letici para politikası uygularsa yerel para de er kaybedecektir. Yerel paranın hızlı de er kaybetmesi, yurt içi finansal ve di er kurumların bilançolarının bozulmasına neden olacaktır. Böyle bir durumda kriz ortamı daha da a ırlaacaktır. Geli mekte olan ülkelerin maruz kaldı ı krizlere bakıldı ında sermaye giri çıkları larının etkileri açıkça görülebilir.

Örnek olarak 1980'lerde Japonya'da mali serbestle me politikalarının hayata geçirilmesi çerçevesinde, faiz kontrolleri gev emi , kısa vadeli euro-yen kredilerine ula mada yurtiçi borçlanıcılara yönelik sınırlamalar kaldırılmı ve firmalar sermaye piyasası araçlarını kullanarak borçlanabilme imkanına kavu mu tur. Bu geli melere paralel olarak, para arzında ve varlık fiyatlarında ba layan artı ekonomide gözle görülen bir canlanma yaratmı olmasına ra men, piyasa disiplininin sa lanmasında ve etkin bir denetim sisteminin yerle mesinde görülen eksiklikler, finans sektöründe uzun süreli bir bunalım ya anmasına neden olmu tur.⁵⁶⁴

Krizlere yol açan kredi hacmindeki artı ın nedenlerinin ba ında özellikle hükümetler tarafından uygulanmakta olan mevduat garantisi gibi güvenlik sistemleri ve bu sistemlerin varlı ında bankacılık sektörünün aldı ı a ırı risk gösterilmektedir. Kredi hacminde ya anan bu artı bankacılık krizlerinin nedenleri arasında sayılmakla birlikte, do rudan yatırım ve hisse senedi yatırımları gibi yabancı sermaye giri lerinin, krizlere yol açacak ekilde olumsuzluklara neden olmadı ı ortaya konmaktadır.⁵⁶⁵

⁵⁶⁴ Serdar Çolaklı, “Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma: Japonya Örne i”, BDDK Çalışma Raporu No:2002/2, Temmuz 2002, s.3

⁵⁶⁵ Bora Oruç, a.g.e., s.32.

SONUÇ

1994-95 Meksika kriziyle başlayan ve 1997 Asya kriziyle giderek artan yeni bir finansal mimari oluşturma çabaları halen devam etmektedir. Finansal mimari olarak adlandırılan ulusal ve uluslararası düzenlemelerin yeniden yapılması ve bu yapılanma sonucu krizlerin sıklığının azalması, krizler meydana gelmeden önce tahmin edilebilir ve krizler olduğunda etkisini hafifletecek şekilde krizleri yönetmeyi amaçlayan yapılanma da birçok kurum çalışmaları yapmaktadır.

1970'li yılların sonlarıyla 1990'lı yılların başlarında yaşanan liberalizasyon hareketleri neticesinde sınırlayıcı yasal düzenlemelerin ortadan kalkması ve finans piyasaları üzerindeki denetimlerin zayıflaması, bir yandan yeni finansal araçların ve yöntemlerin geliştirilmesine neden olmuş, diğer yandan da sermayenin ülkeler arasında serbest şekilde hareket etmesi sonucunu doğurarak, mali piyasalar ve kurumların birbirlerine entegre olmalarına olanak sağlamıştır. Bu süreçte, gelişmiş ülkeler uyguladıkları liberal ekonomik politikalarla finansal piyasaların gelişmesini ve dünyaya ile bütünleşmesini sağlamaya çalışırken, gelişmekte olan ülkeler de büyüme ve kalkınma finansmanının sağlanabilmesi için hız ve derinleşen uluslararası sermaye akımlarına maruz kalmışlardır.

Yeni bir finansal mimariye olan ihtiyaç özellikle Asya krizinden sonra daha fazla dile getirilmektedir. Yaygın görüş olarak finansal krizlerin az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde olacaktır görüşü hâkimdir. Bunun nedeni ise bu ülkelerin tam anlamıyla yerleşmiş bir yapısı olmamasıdır. Gelişmiş ülkelerin tarihinden gelen bir oturma bir yapısı vardır. Gelişmiş ülkelerin finans sistemlerinde de bu yapı gözlenmektedir. Fakat ERM krizi göstermiştir ki sağlam yapıdaki bir sistemde krize yakalanabilmektedir. Bu durum yeni finansal mimarinin oluşturulması çalışmalarını hızlandırmıştır. Yeni oluşturulacak olan finansal mimari; gelişmekte olan ülkelerin orta dönemde gelişmiş ülkelerdeki para ve maliye politikalarıyla uyumlu hale gelmesini sağlamalı. Uluslararası finansal altyapı sağlam olarak kurulmadan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine gidilmemelidir. Ekonomik verilerin açıklanmasında şeffaf olunması ve gecikme olmaması bu konuda IMF ve Dünya Bankası'nın etkin

olması. Ülke içi finansal sistemin düzenlenmesi ve denetlenmesi en iyi şekilde yapılmalıdır. Son olarak uygulanan politikalar kesin ve belirgin olmalıdır. Bu şekilde olması düşünülen yeni finansal mimarinin oluşturulmasında birçok güçlü yön olduğu da belirtilmektedir.

Yeni finansal mimarinin oluşturulmasında düzenleme ve denetim önemli unsurlardandır. Denetim ve gözetimin önemli olmasının nedeni, bir ekonomide finansal sisteminin iflası diğer kurumların iflasından daha etkili ve sonuçlarının daha yıkıcı olmasıdır. Bankacılık sisteminin çökmesi hem kredi verenleri hem de kredi alanları olumsuz etkilemektedir. Kredi verenler banka iflaslarında yada beklentisinde iyi ve kötü banka ayrımı yapmadan tüm bankalardan para çekimi yaptıklarından sistemde likidite sıkıntısı yaşanacak ve bankalar aktiflerini zararına satacak ve kredilerini geri çekeceklerdir. Bunun sonucu sistem sıkılaşacaktır. Bu anlamda regülasyon bankacılık sistemine güvenin sağlanması, devlet müdahalesi için yasal bir sürecin oluşturulması, iflas eden bankalar için yasal bir müdahale mekanizmalarının oluşturulması ve banka yeniden yapılanması için yapısal önlemlerin alınması konusunda etkili olacak şekilde oluşturulması planlanmaktadır. Bu amaçlara ulaşmak için periyodik olarak yerinden ve uzaktan izleme sistemlerinin kurulması, kendi risklerini izlemek üzere iç denetim sistemlerinin kurulması, kredi sınıflandırması ve sorunlu krediler için karlılık ayrılmasında uluslararası kabul gören standartların benimsenmesi, mali performans hakkında yeterli düzeyde kamuoyu bilgilendirmesi yapılması gerekmektedir.

Banka yeniden yapılandırılmasında alınan yapısal önlemler mali sektördeki problemlerin çözümüne yönelik olup, amaç sektörün güvenilirliğini tesis etmek ve sektörü tekrar rekabete açmaktır. Sektörün sorunları çok sıkı veya gevrek lisans politikalarından kaynaklanmaktadır. Yapısal önlemlerin örnekleri banka kapatılması, birleştirme, uluslararası bankaların yurt içinde faaliyet göstermesinin sağlanması türündendir. Otoriteler için temel zorluk, bu enstrümanların piyasa prensipleriyle uyumunun sağlanmasıdır.

Bankacılık sisteminde etkinliğin sağlanması için bankaların iç ve dış denetim sistemlerinin yenilenmesi gereklidir. İç denetim bankaların kendi iç sistemlerini

denetlemesine dayanmaktadır. İç denetimin etkin yapılması ahhap avu ili kilerini ve verimsiz yatırımları azaltacak fonların verimli kullanımını arttıracaktır. Bu konuda standartlar daha çok Basel Komite tarafından gelmektedir. Dı denetim ise bankaların kamu ve özel denetçiler tarafından denetlenmesi için kullanılır. Bankaların yasalara ve uluslararası geçerlili i olan standartlara uyumu yanında kredi de erlili i de dı denetim çerçevesinde yapılır.

Bankacılık faaliyetlerinde bulunmasına izin verilen ve bu kapsamda denetim ve gözetiminin yapılmasına karar verilen kurulu ların faaliyet alanları açıkça tanımlanmalıdır. Banka unvanının kullanımı mümkün oldu u ölçüde kontrol altında tutulmalıdır.

Bankacılık faaliyetlerinde bulunulmasına izin veren kurumun faaliyet iznine ili kin esasları belirleme yetkisine ve bunlara uygun olmayan ba vuruları reddetme hakkı olmalıdır. Faaliyet iznine ili kin prosedürde en azından bankanın mülkiyet yapısı, genel müdür ve di er st yöneticilerin nitelikleri, faaliyet planı, iç denetim sistemi ve sermaye yeterlili ini de içerecek ekilde bankanın mali yapısıyla ilgili projeksiyonların de erlendirilmesine yer verilmelidir. Ba vuru sahibinin yabancı bir banka olması durumunda ise ait oldu u ülkenin gözetim ve denetim otoritesinin onayının alınması gerekmektedir.

Reglasyonla ilgili bir di er üzerinde durulan konu ise son uluslararası krizlerden sonra uluslararası finansal mimarinin yeniden ekillendirilmeye ba lanması ve bu yeniden ekillendirmenin en zayıf halka olarak görülen kısmının kamu maliyesindeki zayıflıklar olarak ortaya çıkmaktadır. Artık kamu maliyesindeki zayıflıkların sürekli bir biçimde ortadan kaldırılmasının en önemli unsuru, bunun kurumsal yapılarının yeniden düzenlenmesi olarak görülüyor. Yani, effaflık, bir takım standartlar getirilmesi btcelere, muhasebe sistemlerine ve MTFs (Medium Term Financial Strategy) denen, orta vadeli finansal çerçevenin olu turulması, yolsuzlukla mücadele, bugün, ba ta G-7 lkeleri olmak üzere uluslararası finansal mimariyi ekillendiren, uluslararası örgüt ve kurumların en fazla üzerinde durdu u noktalardan

birisi oldu. Dolayısıyla hem IMF'nin, hem Dünya Bankası'nın, hem Avrupa Birliği'nin de bu süreçlerin iyileştirilmesi konusunda yoğun biçimde çalışmaktadır.

Yeni finansal mimari de özellikle iki kurum üzerinde ayrıntılı durulmaktadır. IMF ve Dünya Bankası gerek mevcut sistemdeki rolleri gerekse gelecekteki rolleri konusunda oldukça fazla tartışmaya konu olmaktadır. IMF'nin mevcut sistemdeki rolü özellikle Asya krizi sonrası oldukça eleştirilmiştir. Literatürde krizlere IMF'nin neden olduğu yönündeki görüşler yanında krizlerin önlenmesinde ve yönetilmesinde rolünün artması yönünde görüşler de mevcuttur. IMF gelecekle ilgili çalışmalarda genel ve özel veri yayınlama standartları ve son borç verme mercii konusunda ön plana çıkartılmaktadır. Geçmiş tecrübe ve gerek teknik gerekse finansal kaynaklarını kullanarak krizleri önleme ve yönetme konusunda aktif rol oynaması beklenmektedir.

Dünya Bankası ise daha çok teknik destek rolü üstlenmekte ve üyelerine danışmanlık hizmeti vermektedir. Özellikle az gelişmiş ülkelere yapacağı yardım ve teknik destek bu ülkelerde benimsenen standartların yerleşmesini sağlayacaktır. Dünya Bankasının yapacağı finansal destekte yine bu amaca yönelik olacaktır.

Finansal mimaride üzerinde durulan konulardan biride sermaye kontrolleridir. Ülkelerin finansal sistemlerini serbestleştirmeye başladığı 1980 dönemi sonra özellikle spekülasyon amaçlı sermayeyi kontrol için üzerinde durulmaktadır. Haberleşme ve bankacılık gelişmelerindeki gelişmelerin sermayenin hareketini daha da arttırmıştır. Krizlere neden olan bir olgu olarak spekülasyon sermaye hareketlerinin önlenmesine yönelik birkaç öneri bulunmaktadır. Bunlardan en bilineni Tobin vergisidir. Bunun yanında Japonya ve Malezya tarzı sermaye kontrolleri de literatürde yer almaktadır.

Sermaye hareketlerindeki artışla birlikte beraberinde bazı sorunlarda gelişmiştir. Bunların başında döviz kuru tercihleri ve ülkelerin döviz rezervlerinin boyutudur. Literatürde sabit kurdan esnek kura kadar birçok kur tercihinin avantaj ve dezavantajı belirtilmiştir. Ülkelerin döviz rezervleri özellikle kriz dönemlerinde krizlere müdahale

açısından önemlidir. Yeterli rezervi olmayan ve a ın borçlu ülkeler kriz e ilimi ba gösterdi inde krizden daha fazla etkilenmektedir.

Literatürde yer alan çalı malar gerek bireysel bazda olsun gerek ülkelerin finansal sisteminde düzenleyici rolde olan kurumlar olsun gerekse uluslararası alanda faaliyet gösteren düzenleyici kurumlar olsun finansal krizlerin ortaya çıkmasını engelleme ve ortaya çıktıktan sonra kriz yönetme konusunda pek ba arılı olamamaktadırlar. Yukarıda sayılan ulusal ve uluslar arası düzenleme önerileri üzerinde 2008 de ABD de ba layıp global bir hale gelen krizde tekrar tartı ılır hale gelmi tir. Bu krizin olu u ve bu kriz üzerine geli tirilen önerileri u ekilde özetleyebiliriz.

Uluslararası finansal piyasalarda 2007 yılından sonra meydana gelen geli meler ve bir çok ülkede finans kurumlarının iflas etmesi, finansal kurumlara olan güvenin çok azalmasına neden olmu tur. Krizin, küresel piyasalara olan en önemli etkisi banka kredilerinin uzun sürebilecek bir zaman için kısıtlanmı olmasıdır. Bankaların kredi verme standartları ciddi ekilde yükselmi tir. Banka zararları açıklanmaya devam ettikçe hükümetler bankaların sermaye tabanlarını artırmak için yardım paketleri açıklamı larsa da kredilerin daha da daralması beklenmektedir. Bu kredi ko ulları konut yatırımlarının bir çok ülkede daralmasına neden olmu tur. Söz konusu e ilimin yakın dönemde de devam etmesi beklenmektedir. Japonya'da ise yapılan düzenlemeler sayesinde konut yatırımlarında düzelme olması öngörülürken, ipotekli konut kredisi piyasaları tam geli mi ülkeler arasında yer alan ABD, ngiltere ve bir ölçüde Avustralya ve Danimarka'da ise konut fiyatlarının dü mesi beklenmektedir.

Uluslararası piyasalarda ya anan geli meler sonucu piyasalarda likidite olmaması, problemlili aktiflerin de eri hakkındaki belirsizlikler ve sermaye eksikli ine kar ı acil olarak önlemlerin alınması gerekmi tir. Bu kapsamında mevduat garantileri artırılmı , aç ı a sat ı yasaklanmı yada sınırlandırılmı tır. Fakat bu önlemler finansal piyasalara olan güvenin yeniden tesis edilmesini ve piyasa ko ullarının iyile mesini sa lamamı tır. Bundan dolayı ülkelerin bankalararası borçlanmaları yeniden ba lamasını sa layacak ve bankaların yeniden sermayelendirilmesine yönelik kapsamlı proaktif önlemlerin alınması gerekmi tir. ABD açıklanan ilk kurtarma paketinin

temelini sorunlu ipotekli konut kredisine ili kin aktiflerin satın alınması olu turmu tur. Ancak bir kaç hafta sonra bankalara sermaye enjeksiyonu da yapılmı tır. ngiltere’de ABD’yi takip ederek sermaye enjeksiyonları, bankaların likiditeye eri imlerini kolayla tırmalarına yönelik önlemler açıklanı tır. Bu önlemlerin devamında euro bölgesi ve bir çok Avrupa ülkesinde benzer önlemler açıklanı tır.

Finans piyasaları ve ürünleri, daha iyi düzenlenmi ve ili kilendirilmi risk yönetimi ve iyi yönetim te vikleriyle daha effaf hale getirilmelidirler. Bu tür piyasaların üzerine oturdu u altyapı daha fazla güçlendirilmeli ve büyük ölçekli finans kurulu larının iflası riskine kar ı bile daha dirençli hale getirilmelidir. Bu amaçla; Menkulle tirilmi Kredi Piyasalarında Güvenin Yeniden Tesisi, Derecelendirme Kurulu u Reformları, Kredi Temerrüt Takaslarının (Credit Default Swaps - CDS) ve Tezgaüstü (Over-the-Counter-OTC) Piyasaların Gözetimi, Finans Kurulu ları çin Bir Çözüm Mekanizması, Yapılandırılmı Ürün Piyasalarında effaflı nda Artırılması, Piyasa Faaliyetleri ve De erleme Bilgilerini Payla mak.

ABD konut kredisine ili kin konjonktürün tersine dönmesi, buna ba lı olarak yüksek riskli ipotek kredilerinin ödenmesinde büyük güçlükler ya anması, bu durumun bir çok finansal kurulu un büyük zararlara u ramasına neden olması, yatırımcıların kredi piyasalarına olan güvenlerini kaybetmelerine yol açmasıdır. Fakat kriz yalnız ABD’de konut kredilerinin patlamasından veya yüksek riskli ipotek kredilerinin çökmesinden kaynaklanmamı tır. Bu geli melere yol açan önemli nedenlerden birisi bir çok ülkede konut kredileri yanında kredi kartları, otomobil ve ö renci kredilerinde sorunların olu masıdır. Bu kredileri menkul kıymetle tiren ürünlerde de sorunlar olu mu , bu ürünler finansal kurulu lar için yıkıcı etkilere sahip aktiflere dönü mü tür. Söz konusu geli meler kar ısında acil önlem olarak bir çok ülkede faiz oranlan indirilmi , kurtarma paketleri açıklanı tır. IMF tarafından yapılan açıklamalarda bu önlemlerin yeterli olmadı ı, piyasalarda ya anan sorunların acil olarak çözüme kavu turulması için daha ok politikaların uygulanması gerekti i belirtilmi tir.

Küresel ekonomide yeniden iyile me olaca ı herkes tarafından beklenmektedir fakat bunun zamanı konusunda ve düzelmenin derecesi tartı ılmaktadır. iyile menin

sa lanması için finansal sektörün uluslararası düzeyde güçlendirilmesi özellikle u konular büyük önem ta ımaktadır.

-Bankaların Risk Yönetimi: Hem bankaların yönetim kadrosu hem de denetim otoritelerinin risk yönetim politikalarını uygulamada daha aktif bir rol oynaması gerekmektedir.

-Likidite Riski Yönetimi: Banka yönetimi Basel Komite tarafından sa lanan "Sa lam Likidite Risk Yönetim ve Denetim li kin Prensipler" yanında günlük bazda likidite risklerini takip etmek için likidite yönetim uygulamalarını gözden geçirmelidir.

-Kredi Derecelendirme Kurulu ları: Son ya anan geli meler derecelendirme kurulu larının yapılandırılmı ürün ve bu ürünlerin yatırımcılarının derecelendirmelerinde büyük hatalar yaptıklarını ortaya koymu tur. Yapılandırılmı ürünler için çok daha farklıla tılmı derecelendirme sistemleri uygulamaya konulmalıdır.

-De erleme, Bilgilendirme ve Muhasebe: Yapılandırılmı ürünlere ili kin muhasebe standartlarında zayıflık ve bo luklar mevcut krizin en önemli nedenleri arasındadır. Bankaların sa lıklı fiyatlama, risk yönetimi ve stres testi modelleri geli tirmesi ve bilgilendirme uygulamalarını geli tirmeleri gerekmektedir. Denetim otoriteleri ve muhasebe standartlarını olu turan kurumlar bilanço dı ı araçlar için de effalık ve bilgilendirme standartlarını geli tirmelidirler. Ayrıca aktiflerin de erlemesi hususunu da yeniden de erlendirmelidir.

-Sermaye Yeterlili inin Güçlendirilmesi: Denetim otoriteleri yeni karma ık finansal araçlarla ilgili riskleri yeteri kadar de erlendirememi tir. Son yıllarda zayıf krediler yüksek dereceli menkul kıymetlerin alt yapısını olu turmu , bu ürünler sermaye yeterlili i standartları açısından daha uygun risk a ırlıklarına sahip olmu tur. Bu düzenlemelerin ve derecelendirme modellerinin finansal araçları daha az karma ık hale getirmeye odaklanarak yeniden de erlendirilmesi gerekmektedir.

2009 yılı için piyasalarda yaşanan gelişmelerin çözüme kavuşturulması ve ileride başka krizlerin yaşanmaması için uluslararası işbirliğinin sağlanması oldukça önemlidir. Bu bağlamda hükümetler ve merkez bankaları birlikte hareket ederek ihtiyatlı denetim ve finansal kuruluşların düzenlenmesi için uluslararası düzeyde standartlar geliştirmelidirler. Küresel finansal piyasaların daha sağlıklı işlemesi, istikrarın sağlanması ve oklara karşı dayanıklılığının artırılması için de ülkeler arasında daha fazla işbirliği gereklidir. Bunun sağlanabilmesi için başta IMF ve Dünya Bankası olmak üzere uluslararası faaliyette bulunan yaklaşık 122 uluslararası iktisadi kuruluş ortak hareket etmelidir.

KAYNAKÇA

AKD , Muhammed, **Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye**, Beta Yayıncılık: stanbul., 2000.

AKD , Muhammet, **“Küreselle menin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri Ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler”**, DTM Dergisi, Ekim-2002.

AKYÜZ, Abdullah, **“Ülkelerin flası Arjantin ve Türkiye”**, ktisat letme ve Finans, Volume 17, Issue 191,2002.

AKYÜZ, Yılmaz, **“Reforming the IMF; Back to the Drawing Board”**, ktisat letme ve Finans, ubat 2006.

AKYÜZ, Yılmaz, Korkut Boratav, **“Türkiye’de Finansal Krizin Olu umu”**, ktisat letme ve Finans, No: 197, A ustos 2002.

ALEXANDER, William E., John Cady, Jesús Gonzalez-Garcia, **The IMF Data Dissemination Initiative After 10 Years**, IMF, 2008.

ALEXANDER, William E. ve devamı, **“The General Data Dissemination System: What Has Been Accomplished After 10 Years and Where Do We Go from Here?”**, Editör:William E. Alexander, John Cady, Jesus Gonzales-Garcia, IMF, 2008.

ALEXANDER, William E. ve devamı, **“Transparency in Reserves Management: The Special Data Dissemination Standard and the Reserves Template”**, Editör:William E. Alexander, John Cady, Jesus Gonzales-Garcia, IMF, 2008.

ALP, Ali, Finansın Uluslararasıla tırılması: Finansal Krizler, Çözüm Önerileri ve Türkiye Açısından Bir De erlendirme, Yapı Kredi Yayınlan-1337, Nisan 2000.

ALP, Ali, **“Bankacılık Krizleri ve Krize Kar ı Politika Önerileri”**, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001.

ALPER, Emre C., Ziya Öni , **“Emerging Market Crises and the IMF in the Light of Turkey’s 2000-2001 Financial Crises”**, Bo aziçi Üniversitesi, www.boun.edu.tr/papers/pdf/wp-02-03.pdf, 2002.

ALPER, Emre C., Ziya Öni , **“Financial Globalization, the Democratic Deficit and Recurrent Crises in Emerging Markets: the Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization”**, Bo aziçi Üniversitesi, www.boun.edu.tr/papers/pdfwp-01-14.pdf, 2001.

ALTINTA , Mesut, Necmi Odyakmaz, **“Para Krizleri”**, Ekonomik Ara tırmalar ve De erlendirme Genel Müdürlü ü, 2000.

ALTINTA , Halil, Bülent Öz, **“Geli mekte Olan Ülkelerdeki Bankacılık Krizlerinin Çok De i kenli Logit Yöntemiyle Öngörülmesi”**, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Cilt:62,2007.

ALTINTA , Halil, “**Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri**”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 22, Ocak-Haziran 2004.

ALTUN, Halil, Bülent Öz, “**Para Krizlerinin Sinyal Yaklaşımı ile Öngörülebilirliği: Türkiye Uygulaması**”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt/Vol.:7-Sayı/No: 2.

ANKARA TİCARET ODASI, “**BASEL II: Kobi’lerin Kredi Riski ve Derecelendirilmesi**” ATO, 2007.

ANONYMOUS, **Declaration On Strengthening The Financial System**, www.g20.org/..../Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf, London, 2 April 2009.

APAK, Sudi, Ayhan Aytaç, **Küresel Krizler**, Avcı Ofset, İstanbul, 2009.

ARAS, Güler, Alövsat Müslümov, “**Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Kurumsal Yatırımcıların Rolü**”, KYD, 2006.

ARSLAN, Mehmet, “**IMF Krizler ve Türkiye**”, ASAM, Stratejik Analiz, Cilt 1(14), Sayı 14, Haziran 2001.

ASLAN, Hediye, “**potekli Konut Finansman Sisteminde Kriz (Subprime Mortgage Credit Crisis)**”, BDDK 8. Kurulu Yıldönümü Konferansı, Küresel ve Ulusal Finansal Sistemde Yeni Mimari Arayışları, 29 Ağustos 2008.

ASLANTA , Mesut, Necmi Odyakmaz, “**Para Krizleri**”, Dış Ticaret Müsteşarlığı, Dünya Ekonomileri Bülteni, Nisan 1998.

ATKER, Mustafa, “**Basel I ve Basel II**”, Konya Ticaret Odası, Etüd Araştırma Servisi, 2005.

AYGÖREN, Hakan, “**İMKB’de Oynaklık Tahmini Üzerine Bir Çalışma**”, MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 25, 2005.

AZIZ, Jahangir, Francesco Caramazza, Ranil Salgado, “**Currency Crises: In Search of Common Elements**”, IMF Working Paper, WP/00/67, March 2000.

ASIA TIMES, “**After European Now Asian Monetary Union?**”, <http://www.atimes.com/ editor/CI08Ba01 .html>.

AY, Ahmet, Fatih Mangır, “**Uluslararası Finansal Entegrasyon Bağlamında Sermayenin Vergilendirilmesi: Tobin Vergisi**”, Maliye Dergisi, Sayı 153, Temmuz-Aralık 2007.

BALINO, Tomas J.T., Adam Bennett, Eduardo Borensztein, “**Monetary Policy in Dollarized Economies**”, IMF, Occasional Paper, 1999.

BALSEVEN, Hale, Mustafa M. Erdo du, “**Mali Krizleri Önlemede Sermaye Kontrolleri: Malezya ve ili Deneyimlerinden Türkiye için Dersler**”, Türkiye İktisat Kongresi Geli me Stratejileri ve Makroekonomik Politikalar Tebli Metinleri-I, Cilt 2, 2004.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, “**Framework for Internal Control Systems in Banking Organisations**”, Basle, September 1998.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, “**Electronic Banking and Risk Management**”, BIS, Mart 1998, s.7 [www.bis.org./publ/bcbsca.html](http://www.bis.org/publ/bcbsca.html).

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, “**Risk Management Principles for Electronic Banking**”, BIS, 2001.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, “**International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**”, June 2004.

BASEL COMMITTEE, “**Operational Risk Management**”, Publication No: 42 1998.

BASEL BANKACILIK DENETİM KOMİTESİ, “**Bankalarda Etkin Denetim için Temel İlkeler**”, TBB, Bankacılar Dergisi, Sayı 59,2006.

BASTI, Eyüp, **Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi**, SPK Yayın No:191, Ankara 2006.

BAOĞLU, Ufuk, “**Yeni Bir Parasal Denge Kuramı Olarak Serbest Bankacılık**”,www.ufukbasoglu.net/makaleler/yenibirparasaldenge.odt.

BDDK, “**Yeni Uzlaşmanın Sınır Ötesi Uygulanmasına İlişkin Üst Düzey Prensipler**”, BDDK Araştırma Dairesi, 2003.

BELL, James, “**Leading Indicator Model of Banking Crisis: A Critical Review**”, Financial Stability Review, December 2000.

BERG, Andrew, Eduardo Borensztein, “**The Dollarization Debate**”, Finance and Development, March 2000, Volume 37, Number.

BERGSTEN, Fred “**Dollarization in Emerging-Market Economies and Its Implications For The United States**”, International Economy Institution, 1999.

BIS, “**About the Basel Committee**”, <http://www.bis.org/bcbs/>.

BIS, “**Sermaye Ölçümünün ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Birbiriyle Uyumlaştırılması (Yeni Basel Sermaye Uzlaşması)**” Haziran 2004.

BIS, “**Overview of The New Basel Capital Accord**”, Bank For International Settlements, January 2001, s.9, www.bis.org.

BIS, “**The New Basel Capital Accord**” January 2001.

BIS, “**Press Release About The New Basel Capital Accord,**” 10 July 2002, s.11, www.bis.org

BIS, “**International Convergence of Capital Measurement And Capital Standards**”, BIS, 1988.

BIS, “**International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**”, Basel Committee on Banking Supervision, June 2006.

BIS, “**Regulatory Authorities and Supervisory Agencies**”, <http://www.bis.org/regauth.htm>.

BIRD, Graham, “**IMF Programs: Do They Work? Can They be Made To Work Better?**”, World Development Vol. 29, No.1 1,2001.

B R NC , Yüksel, “**Döviz Piyasası stikrarına Yönelik Öneriler**”, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:35, Sayı:1, Ocak-1998.

BORATAV, Korkut, “**2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri**”, ktisat letme ve Finans, Volume 16, Issue 186,2001.

BOYACIO LU, Melek Acar, “**Operasyonel Risk ve Yönetimi**”, TBB, Bankacılar Dergisi, Sayı 43,2002.

BOZKU , Sezer, “**Risk Ölçümünde Alternatif Yakla ımlar: Riske Maruz De er (Var) ve Beklenen Kayıp (Es) Uygulamaları**” DEÜ BF Dergisi, Cilt:20, Sayı:2, 2005.

BRUNO, Michael, Kriz, stikrar Programlan ve Ekonomik **Reform**, Türk Henkel Yayınlan, 1994.

BUSTELO, Pablo, “**The East Asian Financial Crises: An Analytical Survey**”, ICEI Working Papers, No. 10, October 1998.

CADY, John, Jesus Gonzalez-Garcia, “**Exchange Rate Volatility and Reserves Transparency**”, Editör: William E. Alexander, John Cady, Jesus Gonzales-Garcia, IMF, 2008.

CALOMIRIS, Charles W., “**The Imf s Imprudent Role As Lender of Last Resort**”, CATO Journal, Vol.17, No:3, Winter 1998.

CALOMIRIS, Charles W., “**Lessons From the Tequila Crisis for Successful Financial Liberalization**”, Journal of Banking and Finance, 1999.

CALVO, Guillermo A., Carmen M. Reinhart, “**Fear of Floating**”, The Quaterly Journal of Economics, Vol. CXVII, May 2002.

CALVO, Guillermo A., “**Balance of Payments Crises in Emerging Markets: Large Capital Inflows and Sovereign Governments**”, NBER Conference on Currency Crisis February 6 and 7, 1998.

CALVO, Guillermo A., **“Varieties of Capital-Market Crises”**, Inter-American Development Bank, Washington, D.C., April 30 1995.

CANDAN, Hasan, **“Kriz Sürecinde Basel II’de Önerilen Değişiklikler”**, Bankacılar Dergisi Sayı 68,2008.

CAPR O, Gerard Jr, **“Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises”**, The World Bank Development Research Group, September 1998.

CARDOSO, Eliana, **“Küreselleşme, Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler”**, İktisat İletme ve Finans, Cilt 18, Sayı 212,2003.

CARSHWELL, John, The South Sea Bubble, Edt. Caroline Thomas, Student Economic Review, University of Dublin, Trinity College, 2003.

CHANCELLOR, Edward, **Finansal Spekülasyonlar Tarihi**, Scala Yayıncılık, 2007.

CHANG, Roberto, Andres Velasco, **“Financial Fragility and the Exchange Rate Regime”**, Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 97-16, November 1997.

CHANG, Roberto, Andrés Velasco, **“Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model”**, Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper 98-10, July 1998.

CLAESSENS, Stijn, Daniella Klingebiel, Luc Laeven. **Financial Restructuring in Banking and Corporate Sector Crises What Policies to Pursue?** NBER Working Papers, April 23,2001.

CLARK, Peter, Natalia Tamirisa, Shang-Jin Wei, **“Exchange Rate Volatility and Trade Flows - Some New Evidence”**, IMF 2004.

CROCKET, Andrew, **“Issues Paper of the Task Force on Implementation of Standards”**, Meeting of the Financial Stability Forum, 25-26 March 2000.

CARSON, Carol S. Carson, **“Toward a Framework for Assessing Data Quality,”** IMF Working Paper 01/25,2001.

CARSON, Carol S., Paul Austin, **The IMF’s Data Dissemination Initiative After 10 Years**, Editör:William E. Alexander, John Cady, Jesus Gonzales-Garcia, IMF, 2008.

CONNOLLY, Michael B., Dean Taylor, **“The Exact Timing of the Collapse of an Exchange Rate Regime and Its Impact on the Relative Price of Traded Goods”**, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 16, No. 2, May, 1984.

CORSETTI, Giancarlo, Paolo Pesenti, Nouriel Roubini, **“Paper Tigers? A Model of Asian Crises”**, Federal Reserve Bank of New York, Number 9822, October 1998.

COLE, Harold L., Timothy J. Kehoe, **“A Self-Fulfilling Model of Mexico’s 1994-95 Debt Crisis”**, Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report 210, April 1996.

COOKE, Peter, “**Sigorta Gözetimi ile İlgili Muhasebe ve Denetim Dinamikleri**”, IAIS, 16 Mayıs 2006.

CORSETT , Giancarlo, Paolo Pesenti, Nouriel Roubini, “**What Caused the Asian Currency and Financial Crisis?**”, Japan and the World Economy.

CO KUN, Necat, “**Geli mekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri**”, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2,2001.

CROTTY, James, Garry Dymksi, “**Can The Global Neoliberal Regime Survive Victory in Asia? The Politic Economy of The Asian Crises**”, economics.ucr.edu/people/dymksi/pe_asian_crisis.pdf, 1998.

ÇOLAKLI, Serdar, “**Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma: Japonya Örne ği**”, BDDK Çalışma Raporu No:2002/2, Temmuz 2002.

DAVIDSON, Paul, “**Reforming The World’s Money**”, Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 15, No.2 Winter, 1992-1993.

DE RME NC , Nihal, “**Sermaye Yeterlili ği Konusundaki Basel Standartları ve Seçilmi Ülkelerdeki Uygulamaların De ğerlendirilmesi**”, TCMB, Bankacılık ve Finansal Kurullar Genel Müdürlü ğü, Nisan 2003.

DEL CE, Güven, “**Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif**”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003.

DEL CE, Güven, Adem Do an, A.Meral Uzun, “**Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini**”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 5, Sayı 1,2004.

DEM RGÜÇ-KUNT, Aslı, Enrica Detragiache, “**Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability ? An Empirical Investigation**”, IMF Working Paper 2247, November 1999,

DEM R, Faruk, Ay egül Karabayır, Emine Ermi o lu, Ayhan Küçük, “**ABD Mortgage Krizi**”, BDDK Çalışma Tebli ği Sayı: 3 A ustos 2008.

DEM R, Gülten, **Asya Krizi ve IMF**, Der Yayınları, 1999.

DEM R, Gülten, “**IMF Modeli ve Krizler**”, İktisat İletme ve Finans, Cilt 18, Sayı 213.

DeROSA, David F., **Serbest Sermaye Piyasalarını Savunmak**, Liberie Yayınları, Mart 2006.

DIAMOND, Douglas W., Philip H. Dybvig, “**Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity**”, Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, Vol:24, No:1, Winter 2000.

DIAZ-ALEJANDRO, Carlos F., “**Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash.**” Journal of Development Economics, February 1985, 19 (1-2).

DI T CARET MÜSTE ARLI I, “**Rusya Krizi ve Türkiye Üzerine Muhtemel Etkileri**”, A ustos 1998.

DI T CARET MÜSTE ARLI I, “**Para Krizleri**”, [www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/ KonjokturlzlemeDb/ blm21.doc](http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/KonjokturlzlemeDb/blm21.doc).

DI T CARET MÜSTE ARLI I, **Güneydo u Asya Krizi Türkiye ve Dünya’da Etkileri**, Ankara 1998.

DO AN, Adem, “**Asya Krizi: Nedenleri ve Erken Uyarı Göstergeleri Açısından Bir De erlendirme**”, Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyan Sistemleri, Edtörler, Halil Seyido lu, Rıfat Yıldız, 2006.

DO RUER, Ufuk, “**Geni Açıdan Ba ımsız Denetim**”, TURMOB, 19.02.2009.

DOMAÇ, İker, Maria S.M.Peria, “**Banking Crises and Exchange Rate Regimes: Is There A Link?**”, The World Bank, November 2000.

DORNBUSH, Rudiger, “**Malaysia: What is Different**”, NBER Working Paper Series, Working Paper 8325, June 2000.

DORNBUSH, Rudiger W., “**Küresel ktisadi Kriz ve Türkiye**”, ktisat letme ve Finans, Vol 198,2002.

DORNBUSH, Rudi, “**A Primer on Emerging Market Crises**”, NBER Working Papers 8326, National Bureau of Economic Research, Inc.

DPT, “**Etkin Bankacılık Denetiminde Temel Prensipler**”, <http://ekutup.dpt.gov.tr/banka/gonula/denetim2.html>, 1999.

DPT, “**Etkin Bankacılık Denetiminde Temel Prensipler**”, [http://ekutup.dpt.gov.tr/banka/gonula/denetimö .html](http://ekutup.dpt.gov.tr/banka/gonula/denetimö.html), 1999.

DRAZEN, Allan, “**Political Contagion in Currency Crises**”, Paul Crugman, **Currency Crises içinde. The University of Chicago Press**, Chicago and London, 2000.

DUMAN, Koray, **Finansal Krizlere Kar ı Politika Tercihleri**, Akdeniz .B.F. Dergisi (8) 2004.

DUMAN, Koray, **Finansal Krizlere Kar ı Politika Tercihleri**, Akdeniz .B.F. Dergisi (8) 2004.

EDWARDS, Franklin R., Frederic S. Mishkin, “**The Decline of Traditional Banking: Implications for Financial Stability and Regulatory Policy**”, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review / July 1995.

EDWARDS, Sebastian, Raul Susmel, “**Interest-Rate Volatility In Emerging Markets**”, The Review of Economics and Statistics, May 2003.

EM L, Ferhat, **“Bazı Genel Gözlemler ve Türkiye Tecrübesi”**, Ekonomik Krizden Çıkı ta IMF Politikalarının De erlendirilmesi Paneli, TOBB, 10 Nisan 2002.

EM L, Ferhat, **Ekonomik Krizden Çıkı ta IMF Politikalarının De erlendirilmesi**, www.treasury.gov.tr.

EMIRATES BUSINESS, **“GCC Need not Rush to Form Single Currency”**, http://www.business24-7.ae/articles/2009/3/pages/25032009/03262009_4e19de908bl74f04bfb3c37aec2f17b3.aspx.

EMIRKADI, Ömer, **“Geli mekte Olan Ülkeler ve Parasal Kriz Teorileri Üzerine Bazı De erlendirmeler”**, Sosyo Ekonomi, Temmuz-Aralık 2005.

ER, Selami, **“Etkin Bankacılık Denetimi için Temel İlkeler”**, TBB, Bankacılar Dergisi, Sayı 59,2006.

ERÇEL, Gazi, **“Bankacılıkta Son Geli meler”**, ktisadi Ara tırmalar Vakfı -Akdenet, Türk Bankacılık Sisteminin Swot Analizi ve 2000 Yılındaki Muhtemel Profili Semineri, 1999.

ERDÖNMEZ, Pelin Ataman, **“Türkiye’de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma”**, TBB, Bankacılar Dergisi, Sayı 47, 2003.

EROGLU, Nadir, **“Finansal Küreselle me”**, Küreselle me: ktisadi Yönelimler ve Sosyopolitik Kar ıtlıklar, Der. Alkan Soyak, OM yayınevi, stanbul 2002.

ESEN, O uz, **“Türkiye’de Uygulanan IMF-Destekli Yapısal Programlar “**. Kriz ve IMF Politikaları Editör Ömer Faruk Çolak, Alkım Yayınevi, 1. Baskı, 2002.

ERDÖNMEZ, Pelin Ataman, **“Sistemik Banka Yeniden Yapılanmasına Teorik Yaklaşım”**, Türkiye Bankalar Birliği, Haziran 2001.

EICHENGREEN, Barry, **“Kicking The Habit: Moving From Pegged Rates to Greater Exchange Rate Flexibility”**, The Economic Journal, Vol: 109, March 1999.

EICHENGREEN, Barry, **“Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda”**, Institute for International Economics, February 1999.

ERDAL, Bahar, **“Basel Bankacılıkta Etkin Gözetim ve Denetim için Temel Prensipler’ine Türk Bankalar Kanunu’nun Uyumu”**, ktisat İletme Finans, Cilt 17, Sayı 200,2002.

ERYILMAZ, Aslı, **“J-SOX, Amerikalı SOX’un Yerini Alır mı?”**, Deloitte, 2007.

FISHER, Stanley, **“On the Need for an International Lender of Last Resort”**, Journal of Economic Perspectives-Volume 13, Number: 4, Fall 1999.

FISHER, Stanley, **“Financial Crises and Reform of The International Financial System”**, NBER Working Paper 9297,2002.

FISHER, Stanley, **“On the Need for an International Lender of Last Resort”**, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 13, No. 4, Autumn, 1999.

FRANKEL, Jeffrey A., Andrew K. Rose, **“Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment”**, Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Papers, Number 534, January 1996.

FLOOD, Robert P., Nancy P. Marion, **“Policy Implications of Second-Generation Crisis Models”**, IMF Working Paper, November 1996.

FLOOD, Robert P., Peter M. Garber, Charles Kramer, **“Collapsing Exchange Rate Regimes: Another Linear Example”**, National Bureau of Economic Research, Working Paper 5318, October 1995.

FLOOD, Robert P., Peter M. Garber, **“Gold Monetization and Gold Discipline”**, The Journal of Political Economy, Vol. 92, No. 1, February, 1984.

FELDSTEIN, Martin, **“Self-Protection for Emerging Market Economies”**, National Bureau of Economic Research Working Papers, No:6907, 1999.

FELDSTEIN, Martin, **Self-Protection for Emerging Market Economies**, NBER Working Paper Series, 6907, January. 1999.

GEIGER, Hans, **“Regulating and Supervising Operational Risk for Banks”**, University of Zurich, Workingpaper 26, November 2000.

GÖKALP, Füsun, **“Genel Hatları ile Sarbanes Oxley Kanunu ve Türkiye’deki İriketlere Etkisi”**, Muhasebe-Finansman Ara tırma ve Uygulama Dergisi, Ekim 2005.

GÜRER, Hüseyin, **“Ba ımsız Denetim Uygulamaları, Denetim ve Muhasebe Standartları, Etik De erler”**, Deloitte, 2009.

GÜNAL, Mehmet, **“Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının çselli i ve Minsky’nin Finansal stikrarsızlık Hipotezi”**, ktisat İletme ve Finans, Vol: 185, 2001.

GÜNAL, Mehmet, **“Kasım 2000 Krizine Teorik Yaklaşım: Para Arzının çselli i ve Minsky’nin Finansal stikrarsızlık Hipotezi”**, ktisat İletme ve Finans, Vol: 185, 2001.

GIESE, Guido, **“Basel H Uzlaşısı’na İlişkin Ele tirmeler ve İyile tirme Önerileri”**, çev:Melek Acar Boyacıo lu, Bankacılar Dergisi, Sayı 41,2002.

GÜLTEKİN, Bülent, **“Krizin Nedeni: Reel dengelerde Bozulma”**, TÜS AD Görü Ő, Sayı 14,1994.

GOLDSTEIN, Morris, Philip Turner, **Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri Kökenleri ve Politika Seçenekleri**, Çev. Ali İhsan Karacan, Ocak 1999.

GERN , Cevat, Selçuk Emsen, M. Kemal De er, “**Erken Uyarı Sistemleri Yoluyla Türkiye’deki Ekonomik Krizlerin Analizi**”, stanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi, Sayı 2 2005.

GOLDSTEIN, Itay, “**Strategic Complementarities and the Twin Crises**”, Economic Journal, April 2005.

GOLDFAJN, Ilan, Rodrigo O. Valdes, “**Balance-of-Payments Crises and Capital Flows: The Role of Liquidity.**” Mimeo, Massachusetts Institute of Technology, 1995.

GÜLO LU, Bülent, A. Ender Altuno lu, “**Finansal Serbestle me Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri**”, stanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No:27, Ekim 2002.

GURRIA, Angel, “**The Global Economy and OECD: Distilling Lessons from a Financial Crisis**”, The Crisis and Beyond: For a Stronger, Cleaner, Fairer Economy, OECD Forum 2009, Paris, 23-24 June 2009.

GREENSPAN, Alan, “**Risk Transfer and Financial Stability**”, Federal Reserve Bank of Chicago’s Forty-first Annual Conference on Bank Structure, Chicago, Illinois 2005.

HONOHAN, Patrick, “**Banking System Failures in Developing And Transition Countries: Diagnosis And Prediction**”, BIS Working Paper No:39, January 1997.

HOTELLENG, Harold, “**The Economics of Exhaustible Resources**”, The Journal of Political Economy, Vol. 39, No. 2, April, 1931.

HUTCHISON, Michael M., “**A Cure Worse Than The Disease? Currency Crises and the Output Costs of IMF-Supported Stabilization Programs**”, March 2001.

IFC, “**What We Do**”, <http://www.ifc.org/ifcext/about.nsf/Content/WhatWeDo>.

IMF, “**Report of The Working Group on Transparency and Accountability**”, October 1998.

IMF, “**Report of The Working Group on International Financial Crises**”, October 1988.

IMF, “**Report of The Working Group on Strengthening Financial Systems**”, October, 1998.

IMF, “**Summary of Reports on The International Financial Architecture**”, October 1998.

IMF, **World Economic Outlook**, October 1998.

IMF, **Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability**, [www.imf.org/External/Pubs/ FT/weo/ weo0598/pdf/0598ch4.pdf](http://www.imf.org/External/Pubs/FT/weo/weo0598/pdf/0598ch4.pdf).

IMF, “**The IMF Regional Technical Assistance and Training**”, April 2009, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/afritac.htm>.

IMF, <http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddscountrylist/>.

IMF, “**G-20 Reaffirms IMF’s Central Role in Combating Crisis**”, April 3, 2009.

IMF, “**Eye of the Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention and Resolution Measures**” Finance & Development, IMF, December 2002.

IMF, “**G-20 Reaffirms IMF’s Central Role in Combating Crisis**”, IMF Survey Magazine, April 3, 2009, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/NEW040309A.htm>.

IMF, “**De i en MF-Küresel Krizle Mücadele**”, IMF Factsheet, Mayıs 2009. IMF, “**Teknik Yardım**”, IMF Factsheet, 2008.

IMF, “**About to IMF**”, IMF, External Relations Department, May 2008. IMF, “**IMF and World Bank**”, 2009.

IMF, “**Technical Assistance**”, April 2009, <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/tech.htm>.

IMF, “**IMF ve Dünya Bankası**”, IMF Factsheet, 2009.

I IK, Nihat, “**Finansal Krizlerin Ortaya Çıkmasında sermaye Hareketlerinin Rolü: Rusya, Türkiye ve Arjantin Krizleri**”, Selçuk Üniversitesi Karaman ktisadi ve dari Bilimler Dergisi, Sayı:2 Cilt:5, Aralık 2005.

I IK, Saim, Koray Duman, “**Enflasyon Hedeflemesi ve Dalgalı Döviz Kuru: Bazı Ülke Deneyimleri**”, Akdeniz BF Dergisi, 2008.

IOSCO, “**Ordinary Members of IOSCO**”, www.iosco.org.

IOSCO, “**Associate Members of IOSCO**”, www.iosco.org.

IOSCO, “**Affiliate Members of IOSCO**”, www.iosco.org.

B , Cemal, Ayça Akarçay, “**IOSCO Deklarasyonu Ve Menkul Kıymet Borsalarında IAS’in Uygulanması Süreci**”, ö.Muhasebe Denetim Sempozyumu, 16-19 Nisan 2003.

SKENDERO LU, Lerzan, “**Uluslararası Para Sisteminin Sorunları ve yile tirme Çalı maları**”, T.C. Merkez Bankası Ara tırma Planlama ve E itim Genel Müdürlü ü, No:8807,1988.

JOSEPH, James W., “**Stasis and Change in the IMF and World Bank: International Context and Institutional Dynamics**”, The Social Science Journal, Volume 37, Number 1,2000.

KAMINSKY, Graciela, Saul Lizondo, Carmen M. Reinhart, **“Leading Indicators of Currency Crises”**, IMF Working Paper WP/97/79, July 1997.

KAMINSKY, Graciela L., Carmen M. Reinhart, **“Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now”**, The American Economic Review, May 1998, Vol. 88.

KAMINSKY, Graciela L., Carmen M. Reinhart, **“The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems”**, American Economic Review, 1-28, 1999.

KAMINSKY, Graciela L., **“Küreselle me, Sermaye Hareketleri ve Finansal Krizler”**, ktisat letme ve Finans, Yıl 18, Sayı 212,2003.

KANSU, Aydan, Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri, Derin Yayınlan no:48,2004. Stanley Fisher, **“Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?”**, Meetings of the American Economic Association, New Orleans, January 6,2001.

KANSU, Aydan, **Döviz Kuru Sistemleri Döviz Krizleri: Türkiye 1994 ve 2001 Krizleri**, Derin Yayınları, stanbul 2004.

KAPLAN, Cafer, **“Finansal Yenilikler Ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örne i”**, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ara tırma Genel Müdürlü ü, Tartı ma Tebli i No: 9910, Nisan 1999.

KAPLAN, Ethan, Dani Rodrik , **“Did The Malaysian Capital Controls Work?”**, NBER Working Paper No. W8142, February 2001.

KARABIYIK, Lale Erdem, **Finansal Krizler Ve Etkileri**, Marmara Kitapevi, 2004.

KARAÇOR, Zeynep, Volkan Alptekin, **“Finansal Krizlerin Önceden Tahmin Yoluyla De erlendirilmesi: Türkiye Örne i”**, Yönetim ve Ekonomi, Yıl 2006, Cilt: 13, Sayı:2.

KARLUK, Rıdvan, Özgür Tonus, Nazım Çatalba , **“Güneydo u Asya ve Rusya Krizi Kar ısında Türkiye”**, Marmara Üniversitesi Yayınları, Yaym No: 640, istanbul, 1999.

KAWAI, Masahiro, Richard Newfarmer, Sergio L. Schmukler, **“Financial Crises: Nine Lessons From East Asia”**, Eastern Economic Journal, Vol.31, No.2, Spring 2005.

KAYA, Vedat, Ömer Yılmaz, **“Para Krizleri Öngörüsünde Logıt Model Ve Sinyal Yakla ımının De eri: Türkiye Tecrübesi”**, Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartı ma Metni 2007/01, ubat 2007.

KAYACAN, Murad, Oral Erdo an, Efser Uytun, Levent Özer, **“Güneydo u Asya krizi : Türkiye Ekonomisi ve MKB’ye Etkileri”**, IMKB, 1999.

KEELEY, Michael C., Frederick T. Furlong, **“A Reexamination of Mean-Variance Analysis of Bank Capital Regulation”**, Federal Reserv Bank of San Francisco, 1991.

KESK N, Nagehan, **“Sermaye Kontrolleri: Nedenleri, Türleri ve Ülke Deneyimleri”**, Sosyo Ekonomi, Ocak-Haziran 2009.

KINDLEBERGER, Charles P., **Cinnet, Panik ve Çökü : Mali Krizler Tarihi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Mart 2007.

K BR TÇ OGLU, Aykut, **“Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001”**, Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Krizler Özel Sayı, 2001.

KNEDLIK, Tobias, **“Signaling Currency Crises in South Africa”**, SARB Conference 2006,.

KOCAMAN, Vildan, **“Solvency II Projesi-Hollanda’da Solvency II Projesinin Gelişimi ve Sigortacılık ve Emeklilik Fonlarının Denetiminde Yeniden Yapılanma”** Reasürör, Sayı:64,2007.

KÖSE, Ayhan M., Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, **“Financial Globalization: A Reappraisal”**, IMF Working Paper No: 189,2006,.

KREGEL, Jan A., **“Yes, It Did Happen Again A Misky Crisis Happened in Asia”**, Working Paper No:234, April 1998.

KRUEGER, Anne, **“International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Debt Restructuring”**, Given at the National Economists’ Club Annual Members’ Diner American Enterprise Institute, Washington DC November 26, 2001.

KRUGMAN, Paul R, **“A Model of Balance-of-Payments Crises”** Journal of Money, Credit and Banking 11(3), 1979.

KRUGMAN, Paul, **“Target Zones and Exchange Rate Dynamics”**, Quarterly Journal of Economics, August 1991.

KRUGMAN, Paul, **“What Ever Happened To The Asian Miracle?”**, <http://web.mit.edu/krugman/www/perspire.htm>.

KRUGMAN, Paul, **“What Happened To Asia?”**, <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>, January 1998.

KRUGMAN, Paul, **“Balance Sheets, the Transfer Problem and Financial Crises”**, International Tax and Public Finance, Volume 6, Number 4 / November, 1999.

KRUGMAN, Paul, **“Capital Control Freaks How Malaysia got away with Economic Heresy”**, <http://www.slate.com/id/35534>, Posted Monday, Sept. 27,1999

KRUGMAN, Paul, **“Crises: The Next Generation?”**, Economic Policy in the International Economy, Edt. Elhanan Helpman, Efraim Sadka, Cambridge University Press, 2003.

KRUGMAN, Paul, **Bunahm Ekonomisinin Geri Dönüşü**, Literatür Yayınları, Ocak 2003.

KUMHOF, Michael, **“A Quantitative Exploration of The Role of Short-Term Domestic Debt in Balance of Payments Crises”** Journal of International Economics, 2000.

LAM, Matthew Chi-Ho, **“Herd Behaviour and Interest Rate Defence”**, Journal of Policy Modeling, 2002, vol. 24, issue 2.

LANE, Timothy D., **“The Asian Financial Crisis What Have We Learned?”**, Finance and Development, September 1999.

LESTANO, Jan Jacobs, Gerard H. Kuper, **“Indicators of Financial Crises do Work: An Early-Warning System for Six Asian Countries”**, CCSO Working Papers, December 2003.

LIARD-MUR ENTE, Carlos F., **“Capital Controls: Theory and Practice”**, Journal of Business and Public Affairs, Volume 1, Issue 1, 2007.

MANASSE, Paolo, Nouriel Roubini, Axel Schimmelpfennig, **“Predicting Sovereign Debt Crises”**, IMF Working Paper, November 2003.

MANDEL, Ernest, **Marxian Economic Theory**, Merlin Press, London 1977.

MARSHALL, Andrew G., **“The Financial New World Order: Towards a Global Currency and World Government”**, <http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=13070>.

McTIGUE, Guthrie E., **“How to Fix Globalization”**, Global Finance, Volume 12, Number 12, December 1998, http://findarticles.com/p/articles/mi_qa3715/is_199812/ai_n8827350/.

MER Ç, Metin, **“Türkiye’de Kamu Kesiminin Krizler Üzerindeki Etkisi”**, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001.

MESUTO LU, Berk, **“Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma: G. Kore Örneği”**, BDDK MSPD Çalışma Raporları, No: 2000/1, Ocak 2001.

MIGA, **“Working for MIGA”**, http://www.miga.org/about/index_sv.cfm?stid=1697.

MILES -FERRETT , Gian Maria, Assaf Razin, **“Current Account Reversals And Currency Crises: Empirical Regularities”**, NBER conference on Currency Crises held in Cambridge, February 6-7, 1998.

MILLER, Victoria, **“Central Bank Reactions to Banking Crises in Fixed Exchange Rate Regimes.”** Mimeo, Université de Quebec Montreal, 1995.

MISES, Ludwig Von, **The Theory of Money and Credit**, çev. H.E. Batson, Liberty Fund, Indianapolis 1981.

MISHKIN, Frederic S., **“Asymmetric Information and Financial Crises: Historical Perspective”**, NBER Working Paper, No:3400, July 1990.

MISHKIN, Frederic S., **“Preventing Financial Crises: An International Perspective”**, NBER Working Paper No:W4636, February 1994.

MISHKIN, Frederic S., **“Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective” Annual World Bank Conference on Development Economics**, The World Bank, 1996.

MISHKIN, Frederic S., **“Global Financial Instability: Framework, Events, Issues”**, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.13, No:4, 1999.

MISHKIN, Frederic S., **“Preventing Financial Crises on International Perspective”**, National Bureau of Economic Research Working Paper Series 4636.

MISHKIN, Frederic S., **“The International Lender of Last Resort: What are The Issues?”**, Columbia University, 2000.

MISHKIN, Frederic S., **“Financial Policies and The Prevention of Financial Crises In Emerging Market Countries”**, NBER Working Paper Series, Working Paper 8087, 2001.

MISHKIN, Frederic S. Mishkin, **“The Next Great Globalization:How Disadvantaged Nations can Harness Their Financial System to Get Rich”**, Princeton University Press, New Jersey 2006.

MULDER, Christian, **“Assessing the Dangers”**, *Finance and Development*, December 2002, Volume 39, Number 4.

MUNDEL, Robert, **“Currency Areas, Exchange Rate Systems and International Monetary Reform”**, *Journal of Applied Economics*, Universidad del CEMA, Vol. III, No:2,2000.

MUNDEL, Robert, **“International Monetary Reform: The Case for a World Currency”**, National University of Mongolia, May 18,2005.

MUSSA, Michael, **Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy**, HE, Washington DC, 2002.

NEELY, Christopher J., **“An Introduction to Capital. Controls”**, Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, November/December 1999.

OBSTFELD, Maurice, **“The Logic of Currency Crises”**, NBER Working Paper Series, No:4640,1994.

OBSTFELT, Maurice, **“Obstfeld on Currency Crises”**, *IMF Survey*, Volume 10, Number 23, December 10, 2001.

ORHAN, Sevinç, “**Modernizmin n ası: Pozitivist Finansal Liberalizasyon ve Finansal Kriz Mekanizmaları**”, Kriz Öncesi Erken Uyan Sistemleri, Editör, Halil Seyito lu, Rıfat Yıldız, 2006.

ORUÇ, Bora, “**Finansal Sistemlerin Ekonomik Kalkınma ve Krizler Üzerindeki Etkileri**”, SPK 2002,.

OUTLOOK BUSINESS, “**Avoid “piecemeal” Approach for Global Financial Crisis: IMF**”, <http://business.outlookindia.com>.

ÖÇAL, Tezer, Ömer Faruk Çolak, **Finansal Sistemler ve Bankalar**, Nobel Yayın Da ıtım, 1999.

ÖKTE, Kutluhan Sava Ökte, “**Finansal Piyasalarda Asimetrik Enformasyon Problemi: Temel Kavramlar, Literatür ve Çözüm Önerileri**”, Uluda Üniversitesi BF Dergisi, 2002.

ÖNDER, zzettin, “**Ekonomik Kriz**”, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001.

ÖZB LEN, evki, “**Küresel Mali Kriz ve IMF Politikalarının Ulusal Mali Sisteme Etkileri**”, ADÜ, Nazilli .B.F, 2001.

ÖZÇAM, Ferhat, **Finansal Piyasaların Düzenlenmesi ve Denetiminde Yeni Yaklaşımlar ve Türkiye için De erlendirmeler**. Yayımlanmamı Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara, 2002.

ÖZER, Gül, **Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz li kisi (1990 Sonrası Asya ve Türkiye Örne i)**, SPK Yaym No: 189, Ankara 2006.

ÖZGÜVEN, Ali, “**ktisadi Krizler**”, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Yıl 7, Sayı:41, Eylül-Ekim 2001.

ÖZ NCE, Ersin, “**Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılmasına Bankaların Bakı Açısı**”, Bankacılar Dergisi, Sayı 42,2002.

PARK, Chui Yung, Yunjong Wang, “**Reform of the International Financial System and Institutions in Light of the Asian Financial Crisis**” G-24 Discussion Paper No. 12,2001.

RADELET, Steven Radelet, Jeffrey Sachs, “**The Onset of the East Asian Financial Crisis**”, NBER Working Paper No. W6680, March 30, 1998.

RADELET, Steven, Jeffrey Sachs, “**The East Asian Financial Crises: Diagnosis, Remedies, Prospects**”, Brookings Papers on Economic Activity; 1998.

RADELET, Steven, Jeffrey Sachs, “**The Onset of the East Asian Financial Crisis**” in **Currency Crises**, Edited by, Paul Krugman, The University of Chicago Press, Chicago and London, 2000.

RESM GAZETE, **Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik**, Sayı:26333, 01.11.2006.

RODRIK, Dani, **“Governing the Global Economy: Does one Architectural Style Fit All ?”** Brookings Institution Trade Policy Forum Conference, 15-16 April, 1999.

RODRIK, Dani, **“Goodbye Washington Consensus, Hello Washington Confusion?”**, Journal of Economic Literature, Vol. XLIV, December 2006.

SACH, Jeffrey, Aaron Tornell, Andres Velasco, **“Financial Crisis in Emerging Markets: The Lessons from 1995”**, NBER Working Paper, No:5576.

SAKARYA, Burçhan, **“Küresel Finansal Yapı ve 2007 Yık Dalgalanmaları”**, BDDK Çalışma Tebliği, Sayı 2 Nisan 2008.

SALANT, Stephen W., Dale W. Henderson, **“Market Anticipation of Government Gold Policies and The Price of Gold”**, www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/1976/81/ifdp81.pdf.

SALANT, Stephen W., Dale W. Henderson, **“Market Anticipation of Government Gold Policies and The Price of Gold”**, The Journal of Political Economy, Vol. 86, No. 4, August, 1978.

SANDROM, Sven, **“Poverty, Reduction: Learning the Lessons of Experience”**, Finance and Development, Vol.31, No.3, September, 1994.

SCHMIDT, Rodney, **“Is the Tobin Tax Practicable?”**, International Development Research Centre Government of Canada, 7 June 2000.

SCHUMPETER, Joseph A., **Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process**, McGraw-Hill Book Company, 1939.

SEALEY, C.W. Jr., **“Valuation, Capital Structure, and Shareholder Unanimity for Depository Financial Intermediaries”**, The Journal of Finance, Vol XXXVIII, June 1983.

SENGUPTA, Jati K., **“Modelling Exchange Rate Volatility”**, UCSB Department of Economy, Departmental Working Paper, 2002.

SERİN, Vildan, Eyüp Bastı, **“Gelişmekte Olan Ülkelerde Görülen Finansal Krizlere Getirilen Teorik Açıklamalar ve Türkiye Örneği”**, Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Eylül-Ekim 2001.

SEZAL, Levent, **“Banka İletmelerinde Etkin Bir Çi Denetim ve Risk Yönetim Sisteminde Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri: Ticari Bir Bankanın Uygulamaları Üzerine İncelemeler”**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Aralık 2006.

SHARMA, Shalendra, **The Asian Financial Crisis: Crisis, Reform and Recovery**, Manchester University Press, 2003.

SMITH, Adam, **An Inquiry Into The Nature And Causes of The Wealth of Nations**, A Penn State Electronic Classics Senes Publications, The Pennsylvania State University, 2005.

SMITH, John Grieve, **“Exchange Rate Instabilty and the Tobin Tax”**, Cambridge Journal of Economics, 1997.

SNEDDON, Jane, Olivei, Giovanni, **“Rethinking the International Monetary System: An Overview”**, New England Economic Review, Nov/Dec 1999.

SPAHN, Paul Bernd, **“The Tobin Tax and Exchange Rate Stability”**, Finance and Development, June 1996.

SPK, **“1923-2003 Cumhuriyetin 80. Yılına Arma an”**, SPK Yaym No: 147, Cilt 2, 2003.

STANDART BANK, **“The Banker’s Guide To The Basel H Framework”**, December 2005.

STEPHEN, Roland, **“Developing Countries and the International Financial System”**, [www2.chass.ncsu.edu /stephen/Tchapter8.pdf](http://www2.chass.ncsu.edu/stephen/Tchapter8.pdf), 2000.

STIGLITZ, Joseph E., Andrew Weiss, **“Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”**, The American Economic Review, Vol 71, No:3,1981.

STIGLITZ, Joseph E., **90’larm Yükseli i Dünyanın En Parlak 10 Yılının Hikayesi**, Global Yayın Ajansı, Mart 2003, stanbul.

STILITZ, Joseph E., **“Global Crisis - Made in America”**, <http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,590028,00.html>, 11.12.2008.

STOLZ, Stephanie, **“The Relationship between Bank Capital, Risk-Taking, and Capital Regulation: A Review of the Literature”**, Kiel Institute for World Economics, 2002.

AH N, Senem Çakmak, **“Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri Üzerine Kar ıla tırmalı Bir De erlendirme”**, Mülkiye Dergisi, Cilt: XXX, Sayı:250,2008.

AH NBEYO LU, Gülbin, K. Azim Özdemir, **“Alternatif Döviz Kuru Sistemleri”**, T.C. Merkez Bankası Ara tırma Genel Müdürlü ü, Tartı ma Tebli i, Eylül 2000.

M EK, Mevlüdiye, Sema Behdio lu, **“Türkiye’de Dolaysız Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: Uygulamalı Bir Çalı ma”**, iktisadi ve dari Bilimler Dergisi, Cilt: 20 Eylül 2006 Sayı: 2.

MAN, Mehmet, **“Uluslararası Para Reformu Tartı maları: Üretim Sistemi Düzelden Mümkün mü?”**, www.geocities.com/ceteris_tr/m_sisman.doc.

TABELLINI, Guido, **“Why did Bank Supervision Fail?”**, The First Global Financial Crisis of The 21st Century, Center for Economic Policy Research (CEPR), June 2008.

TAKAN, Mehmet, **Bankacılık**, Nobel Yayın No:434, Ankara 2002.

TARHAN, Vefa, “**Dünya’da IMF Ele tiriileri ve Seçim Sonrası Türkiye-IMF li kileri**”, ktisat, letme ve Finans, Cilt 18, Sayı 202,2003.

TAUSSA NT, Erick, “**The Economic Crisis and Latin America**”, <http://www.counterpunch.org/toussaintl0212008.html>, 21 October 2008.

TBB, “**Büyük Risklerin Ölçülmesi ve Denetlenmesi**”, Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi., Ocak 1991, www.tbb.org.

TBB, “**Elektronik Bankacılık ve Elektronik Para Faaliyetleri için Risk Yönetimi**”, Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi, Mart 1998. www.tbb.org.tr.

TBB, “**Bankalarda Kurumsal Yönetim**”, Türkiye Bankalar Birli i, Eylül 1999.

TBB, “**Yeni Bir Sermaye Yeterli i Çerçevesi**”, Basel Bankacılık Denetim Komitesi, 1999.

TBB, “**Bankalarda Kurumsal Yönetim**”, Basel Bankacılık Gözetim Komitesi, Eylül 1999 www.tbb.org.tr.

TBB, “**Kredi Riskinin Yönetimine li kin lkeler**”, http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/risk_yonetim.doc, TBB, 1999.

TBB, “**effafli n Önemi Üzerine Bir De erlendirme**”, Türkiye Bankalar Birli i Bankacılık ve Ara tırma Grubu, 2001.

TBB, “**Denetimsel Oto-De erlendirme Sürecinin Yönetilmesi**”, Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi Nisan 2001, s.2, www.tbb.org.tr.

TBB ÇALI MA GRUBU, “**Risk Yönetimi Prensipleri**”, Bankacılar Dergisi, TBB, Sayı 57,2006.

TBB, “**Etkin Bankacılık Denetimi için Temel lkeler**”, Bankacılar Dergisi, Sayı 59, 2006.

TEKER, Suat, Evren Bolgün, Barı Akçay, “**Banka Sermaye Yeterlili i: Basel II Standartlarının Bir Türk Bankasına Uygulanması**”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, Bahar 2005.

TELATAR, Erdinç, Funda Telatar, “**Standart IMF Politikaları: Politik stikrarsızlı a Yol Açan Bir Kanal**”, ktisat letme ve Finans, Cilt 19, Sayı 215, 2004.

TERZ , Andrea, “**Is a Transactions Tax an Effective Means to Stabilize the Foreign Exchange Market?**”, Working Papers, University of Bergamo, Department of Economics, 2003.

THE WORLD BANK, “**Dünya Bankası Nedir**”, www.worldbank.org.tr.

THE WORLD BANK, “**Global Economic Prospects and the Developing Countries**”, The World Bank, 1999.

THE WORLD BANK, **Global Monitoring Report 2006: Strengthening Mutual Accountability - Aid, Trade & Governance**”, The World Bank, 2006.

THE WORLD BANK, “**Küresel Ekonomik Kriz Geli mekte Olan Ükelere Sermaye Akı larında Ciddi Etkilere Yol Açıyor**”, Bildiri No: 2009/28/DEC, 2009, <http://web.worldbank.org>.

THE WORLD BANK, www.worldbank.org/ibrd.

THE WORLD BANK, “**What is IDA**”, <http://web.worldbank.org>.

TIRONE, Jonathan, “**ECB’s Nowotny Sees Global Tri-Polar* Currency System Evolving**”, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=apjqJKKQvfd c&refer=home>.

TOB N, James, “**A Proposal for International Monetary Reform**”, Eastern Economic Journal, 4(3-4), July/ October, 1978.

TOKYO T CAR MÜ AV RL , **Dı Ticaret Dergisi**, DTM, Özel Sayı - Mart 1998.

TRUMAN, Edwin M., “**Perspectives on External Financial Crises**”, <http://www.ii.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=429>.

TULAY, Burçak, Pelin Ataman Erdönmez, **Küresel Krizlere Yeni Yakla ımlar**, Türkiye Bankalar Birli i, Eylül 1999.

TUNCA, Zafer, Gökhan Karabulut, “**Küreselle me, Kriz ve Türkiye**”, Yeni Türkiye, Kasım-Aralık 2001, Sayı 42.

TÜRK D L KURUMU, <http://www.tdk.gov.tr/TR/ SozBul.aspx?F6E10F8892433CFF AAF6AA849816B2E F05 A79F75456518CA&Kelime=kriz>.

TÜRK BANKALAR B RL , “**Bankalarda ç Denetim ve Bankacılık Gözetim Otoritesinin ç ve Dı Denetçiler ile li kisi**”, Temmuz 2000.

TÜRK BANKALAR B RL , “**Yeni Sermaye Yeterlili i Uzla ısması (Basel II) Geçi e li kin Yol Haritası**”, Yeni Sermaye Yeterlili i Uzla ısı (Basel II) ve Geçi Sürecine li kin Yol Haritası Bilgilendirme Toplantısı Sunumu, 12 Aralık 2003.

TÜRK YE BANKALAR B RL , “**Türkiye’de Finansal Sektör ve Bankacılık Sistemi**”, TBB, Mart 2005.

TÜRK BANKALAR B RL , “**Operasyonel Risk leri Ölçüm Modelleri**”, Bankacılar Dergisi, Sayı 58, 2006.

TÜRK BANKALAR B RL , “Operasyonel Risk leri Ölçüm Yaklaşımları Kullanılarak Ekonomik Sermaye Hesaplanması, leri Ölçüm Yaklaşımları-Ekonomik Sermaye li kisi”, Bankacılar Dergisi, Sayı 58,2006.

TÜRK BANKALAR B RL , “Bankalarda ç Denetim Sistemleri”, www.tbb.org.tr/turkce/basle/denetim.doc.

TÜRK BANKALAR B RL , “Risk Yönetimi”, www.tbb.org.tr/turkce/basle/risk_yonetim.doc.

TÜRK BANKALAR B RL , “Üçüncü Ku ak Sermayenin Kullanımına Dair Açıklama”, [www.tbb.org.tr /turkce/mevzuat/Ucuncu%20kusak%20sermaye.doc](http://www.tbb.org.tr/turkce/mevzuat/Ucuncu%20kusak%20sermaye.doc).

UNCTAD, **World Inverstment Report 2007**, 2007.

UNCTAD, **World Inverstment Report 2008**, 2008.

UYANIK, Atilla, “AB’ye Uyum Sürecinde Sigorta Sektöründe Etkin Bir Denetim için Gerekli Olan Finansal Raporlama Standartları”, I. Ulusal Sigorta Sempozyumu, 24 Mayıs 2005.

UYAR, Süleyman, “Risk Odaklı Denetim”, [http://www.muhasabetr.com/yazarlarimiz/ suleyman/004/](http://www.muhasabetr.com/yazarlarimiz/suleyman/004/), 26.10.2006.

UYGUR, Ercan, “Enflasyon, Para ve Mali Baskı: ktsat Politikasında Geri Kalmı lık”, ktsat letme Finans, No: 189, 2001.

UYSAL, H. Özge, “Piyasa Riskinin Tespitinde Kullanılan Riskteki De er (Value At Risk) Yöntemi”, SPK, 1999.

UZUN, Meral A., “Latin Amerika’da Ya anan Finansal Krizlerin Kriz Erken Uyarı Göstergeleri Açısından De erlendirilmesi”, Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyan Sistemleri, Edtörler, Halil Seyido lu, Rıfat Yıldız, 2006.

ÜSTÜNEL, Bülent, “Dünyada Muhasebe ve Finansal Raporlamanın De i en Yüzü ve Bunun Türkiye’ye Yansıması”, Uluslararası Finansal Yönetim Enstitüsü, 2009.

VELASCO, Andres, “Financial Crises and Balance of Payments Crises: A Simple Model of the Southern Cone Experience.” Journal of Development Economics, October 1987,27 (1-2).

VERG L, Hasan, “Sermaye Hareketlerinin Kontrolü ve Özel Yatırım Üzerine Etkileri”, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 2002/1.

VISHWANATH, Tara, Daniel Kaufman, “Toward Transparency: New Approaches and Their Application to Financial Markets”, The World Bank Research Observer, Vol 16,2001.

WADE, Robert, “Ge talt Shift: From “Miracle” To “Cronyism” In The Asian Crisis”, Development Studies Institute Working Paper, No:02-25, February 2002.

WHALEN, Chris, “**Now What for the Big Banks?: Interview with Nouriel Roubini**”, February 24th, 2009, <http://www.ritholtz.com/blog/2009/02>.

WILD, Ken, **IFRSs in Your Pocket 2007**, Deloitte, April 2008.

WILLIAMSON, John, “**What Washington Means by Policy Reform**”, Peterson Institute for International Economics, April 1990.

WILLIAMSON, John, “**Are Intermediate Regimes Vanishing?** International Conference on Exchange Rate Regimes in Emerging Market Economies, Tokyo, 17-18 December 1999.

WORLD BANK, “**Reports on The Observance of Standards and Codes (ROSC)**”, June 2008.

YALÇINER, Kür at, “**Uluslar Arası Hisse Senedi Piyasasına Hisse Senedi İhracı ve MKB’de İlim Gören Firmaların İhrac Performansı**”, Atatürk Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt: 19 Eylül 2005.

YAY, Gülsün Gürkan, “**1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi**”, Yeni Türkiye, Kasım-Aralık 2001, Sayı 42.

YAY, Turan, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, TO Yayın No:2001-47, İstanbul 2001.

YILDIRIM, O uz, “**Kriz Deneyimlerinin Kavramsal Olarak Farklılaştırılması: Latin Tipi kriz ve Asya Tipi Kriz Modelleri**”, Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri, Editörler, Halil Seyido lu, Rifat Yıldız, 2006.

YILDIRIM, O uz, “**Türk Bankacılık Sektörünün Temel Sorunları ve Sektörde Yayılan Mali Riskler**”, http://paribus.tr.googlepages.com/o_yildirim.doc.
TBB, “**Operasyonel Risk İleri Ölçüm Yöntemleri**”, Bankacılar Dergisi, Sayı 58, 2006.

YILDIRIM, Zekeriya, “**Türkiye Dünyanın Neresinde?**”, İktisat Dergisi, Sayı:380, 1998.

YILMAZ, Levent, “**Umberto Eco ile Kriz Üzerine**”, Cogito, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul, 2001.

YILMAZ, Ömer, Alaattin Kızıltan ve Vedat Kaya, “**İktisadi Kriz Kuramları, Finansal Küreselleşme ve Para Krizleri**”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Sayı: 24, Ocak - Haziran 2005.

YILMAZ, Rasim, “**Bankacılık Krizleri, Makro Ekonomik İstikrar ve Ahlaki Tehlike**”, İktisat, İletişim ve Finans, Vol: 16, Issue 180, 2001.

YÖRE, Nahit, “**Küresel Kriz ve IMF’nin Geleceği**”, İktisat Dergisi, Cilt: XXXVII, Sayı:5.

ÖZGEÇM

1972 yılında Kocaeli’nde doğdum. İlk ve orta öğrenimimi Kocaeli’nin Bahçecik beldesinde tamamladım. Lise eğitimimi Kocaeli’ne bağlı Gölcük ilçesinde Gölcük E.M. Lisesinde tamamladım. 1998 yılında Kocaeli Üniversitesi İktisat Fakültesinden Mezun oldum. 2002 yılında Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat anabilim dalında “*Finansal Gelişme ve İktisadi Büyüme: Türkiye Örneği 1990- 2000*” teziyle yüksek lisansımı tamamladım.

Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Politikası dalında “*Krizlerin Önlenmesinde Yeni Finansal Mimarinin Rolü*” başlıklı doktora tezini hazırladım.