TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

REGÜLASYON TEORİLERİ VE FİNANSAL KRİZ PERSPEKTİFİNDEN DEĞERLENDİRİLMESİ: 2008 KRİZİ ÜZERİNE KANTİTATİF BİR DEĞERLENDİRME

Özlem ÖZTÜRK

DOKTORA TEZİ

ADANA / 2012

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇUKUROVA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI

REGÜLASYON TEORİLERİ VE FİNANSAL KRİZ PERSPEKTİFİNDEN DEĞERLENDİRİLMESİ: 2008 KRİZİ ÜZERİNE KANTİTATİF BİR DEĞERLENDİRME

Özlem ÖZTÜRK

DANIŞMAN: Prof. Dr. Muammer TEKEOĞLU

DOKTORA TEZİ

ADANA / 2012

Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından İktisat Anabilim Dalında DOKTORA TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Prof. Dr. Muammer TEKEOĞLU
(Danışman)

Üye : Prof. Dr. Murat DOĞANLAR

Üye : Prof. Dr. Ahmet Fazıl ÖZSOYLU

Üye : Doç. Dr. Mehmet ÖZMEN

Üye : Doç. Dr. Seyhan TAŞ

ONAY
Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.
...../..../2012

Prof. Dr. Azmi YALÇIN
Enstitü Müdürü

Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.

ÖZET

REGÜLASYON TEORİLERİ VE FİNANSAL KRİZ PERSPEKTİFİNDEN DEĞERLENDİRİLMESİ: 2008 KRİZİ ÜZERİNE KANTİTATİF BİR DEĞERLENDİRME

Özlem ÖZTÜRK

Doktora Tezi, İktisat Anabilim Dalı
Danışman: Prof. Dr. Muammer TEKEOĞLU
Temmuz 2012, 168 Sayfa

Regülasyonlar belirli sosyal amaçlara hizmet etmeyi hedefleyen yasal düzenlemelerdir. Ancak bazen sosyal amaçlardan çok özel grupların çıkarlarına hizmet edebilmektedir. Bu gerekçe ve amaçlar ne olursa olsun, regülasyonlar büyüme sürecinin temelini oluşturan dinamikleri ve kaynak dağılımını iyileştirerek ya da engelleyerek önemli makro ekonomik sonuçlar üretme potansiyeline sahiptir.

İktisat yazınında regülasyonlarla ilgili tartışmalarda uzlaşma henüz sağlanamamıştır. Ancak genel düşünce, piyasalar regüle edilecekse bu regülasyonların serbest rekabet koşullarını oluşturmak amacıyla yapılması gerektiği yönündedir. 1980'lerden sonra yükselişe geçen serbest piyasa söylemlerinin etkisiyle 2000'li yıllarda dünya küresel bir görüntü sergilemektedir. Küreselleşmenin etkisini en hızlı gösterdiği alan ise finansal sektör olmuştur. Finansal piyasalarda yaşanan hızlı entegrasyon krizlerin bulaşıcılık etkisini de artırmıştır. Bu nedenle 1990'larda başlayan finansal krizlerin hızla diğer ülkelere yayıldığı gözlemlenmiştir.

2007 yılına gelene dek yaşanan finansal krizlere, kriz deneyimleyen ülkelerin finansal piyasaları ve para politikaları ile ilgili düzenlemelerle çözüm bulunmaya çalışılmıştır. Ancak 2008'de yaşanan küresel kriz tüm dünyada finansal piyasaların regüle edilmesi konusunda bir fikir birliği oluşmasına neden olmuştur.

Bu çalışmada uygulanan finansal regülasyonlar ile çıktıdaki büyüme oranı arasında bir ilişki olup olmadığı sorusuna cevap aranmıştır. Bu amaçla çalışmada öncelikle kamu müdahalesi, regülasyon ve kriz kavramları ile ilgili teorik, tartışmalara yer verilmiştir. Uygulama bölümünde ise 46 ülkenin 2000-2009 dönemine ait verileri regresyon analiz yöntemi ile test edilmiştir. Yapılan testlerde yüksek gelir grubuna dahil

ülkelerde 2008 krizi sonrasında uygulanan finansal regülasyonların geliri artırıcı etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Liberalizasyon, Kamu Müdahalesi, Regülasyon, Finansal Kriz, Finansal Regülasyon, Regresyon Analizi

ABSTRACT

THE THEORY OF REGULATION AND IT'S EVALUATION FROM THE PERSPECTIVE OF THE FINANCIAL CRISIS: A QUANTITATIVE ASSESSMENT ON 2008 CRISIS

Özlem ÖZTÜRK

PhD. Thesis, Economics Department
Supervisor: Prof. Dr. Muammer TEKEOĞLU
July 2012, 168 Pages

Regulations are legal arrangements which aim to help some social purposes. But sometimes these arrangements may work for some spesific groups' benefits instead of social purposes. Nevertheless regulations have great potential to create significant macro economic results by improving dynamics of groth process fundamentals and source allocation.

Literature on economics, there isn't concencus on regulation arguments. But general view, if regulations are necessarry, it should be in order to maintain conditions of free competition. With the effect of free market based views, which have risen after 1980's, at 2000's world has became more global. Especially in financial markets this globalization shows its effect more according to other areas. Crisis become more contagious because of effects of hightened integration. Thus, with 1990's crisis spread rapidly between many countiries. Until 2007, countries which affacted by crisis had tried to find solution by making regulations on financial markets and monetary policy. But 2008 global crisis showed that financial markets and system should regulate all around the world.

This study is an empirical examination of the impact of financial regulation on outputs growth rate. For this purpose, fisrtly elaborated on some concepts such as public intervention, regulation and crisis. At the empirical part of the study, 46 countries was analyzed for the period 2000 to 2009 by using regression techniques.

Our results show that after 2008 crisis, aplied financial regulations has positive effect on income at the high income countries.

Key Words: Liberalisation, Public Intervention, Regulation, Financial Crisis, Financial Regulation,Regression Analysis.

ÖNSÖZ

Piyasa düzeni mükemmel olarak işlemekte midir? Yoksa bu düzene çeşitli müdahaleler gerekli midir? İktisat biliminin var olduğu günden bu yana tarışılagelen bu iki soru günümüzde de popülaritesini korumaktadır. 1990'lardan sonra hızla küreselleşen dünyada ticari entegrasyona paralel olarak finansal piyasaların da entegre bir görünüme bürünmesi ulusal boyutta iktisadi olayların kontrolünü zorlaştırmıştır. Yaşanan bu dönüşüm dünyanın aşina olduğu kriz kavramında da değişime neden olmuş ve reel krizler yerini daha da yıkıcı etkilere sahip ve bulaşıcılık oranı yüksek olan finansal krizlere bırakmıştır.

Finansal krizlerin etkilerinden korunmak adına alınması gereken tedbirleri ifade edilen finansal piyasaların regülasyonu kavramı anılan dönemde dünya ekonomi gündemini oldukça yoğun bir şekilde meşgul etmiştir.

Bu çalışmada temel olarak regülasyon kavramı finansal piyasalar perspektifinden ele alınarak, finansal regülasyonların kriz öncesi ve sonrası dönemlerde ülkelerin gösterdikleri makro ekonomik performans üzerindeki etkileri incelenecektir.

Tez çalışmasının hazırlanmasında birçok kişinin katkısı olmuştur. Öncelikle çalışmanın konu seçiminden, sonuçlanması aşamasına kadar geçen süreçte değerli görüşleri ile bana yol gösteren ve hem akademik hem de manevi anlamda desteğini esirgemeyen saygıdeğer tez danışmanım Prof. Dr. Muammer TEKEOĞLU'na teşekkürü borç bilirim. Yine çalışma sürecindeki katkılarından dolayı Sayın Prof. Dr. Murat DOĞANLAR'a, Sayın Prof. Dr. Ahmet Fazıl ÖZSOYLU'ya ve Sayın Doç. Dr. Mehmet ÖZMEN'e teşekkür ederim.

Ayrıca akademik hayata başlamama neden olan, bu süreç içerisinde beni her zaman teşvik eden ve desteğini daima yanımda hissettiğim değerli hocam Prof. Dr. H. Çetin BEDESTENCİ'ye ve akademik yaşantımın başlangıcından bugüne kadar her zaman, her konuda fikrine başvurduğum, sonsuz sorularıma bıkmadan cevaplar veren değerli hocam Prof. Dr. Muhsin KAR'a teşekkürlerimi sunarım. Tez yazım aşamasında manevi desteğini ve yardımlarını esirgemeyen değerli arkadaşlarım Emin Hüseyin ÇETENAK ve Gürçem ORANSAY'a ne kadar teşekkür etsem azdır. Son olarak, yüksek düzeyde anlayış ve fedakarlıkla her zaman yanımda olan ve zor zamanlarımda sevgisiyle yoluma ışık tutan aileme saygı ve sevgilerimi sunmayı borç bilirim.

İÇİNDEKİLER

Sayfa:

ÖZET…….....i
ABSTRACT iii
ÖNSÖZ….....v
TABLOLAR LİSTESİ.....x
ŞEKİLLER LİSTESİ xi
EKLER LİSTESİ xii

BÖLÜM I

GİRİŞ

1.1. Çalışmanın Amacı.....1
1.2. Çalışmanın Önemi.....2
1.3. Çalışmanın Kısıtları.....3
1.4. Araştırma Planı 4

BÖLÜM II

KAMU MÜDAHALESİNİN TEORİK GEREKÇELERİ

2.1. Piyasa Aksaklıklarının Giderilmesinde Kamu Müdahalelerinin Gerekliliği.....6
2.1.1. Piyasa Sisteminin Yapısı ve İşleyişi Üzerine Tarihsel Bir İnceleme 6
2.1.2. Kurumsal ve Piyasa Başarısızlıklarının Anatomisi 12
2.2. Refah Ekonomisinin Temel Teoremleri Ve Kamu Müdahalesinin Sınırları.....15
2.2.1.Toplumsal RefahınEnçoklanması Sorununa Pozitif Bakış: Pareto Optimumu 18
2.2.2. Lipsey ve Lancaster: İkinci En İyi Teorisi.....23
2.3. Kamu Müdahalesine İlişkin Teorik Tartışmalar.....24
2.3.1. Asil Vekil Probleminin Kamu Müdahalelerine Yansımaları.....26
2.3.2. Kamu Yararı Teorisi.....27
2.3.3. Özel Çıkar Grupları Teorisi: Chicago Okulu Yaklaşımı 29

2.3.4. Kamu Tercihi Teorisi 30
2.3.4.1. Ele Geçirme Teorisi 32
2.3.4.2. Rant Arama Teorisi 33
2.3.5. Avusturya Mülkiyet Hakları Yaklaşımı 34
2.3.6. Kurumsal İktisat Penceresinden Kamu Müdahalesine Bakış 36
2.3.7. Teorik Tartışmaların Sonuçları 38
2.4. Devletin Piyasaları Düzenlemeye Yönelik Müdahaleleri: Regülasyon 40
2.4.1. Uygun Regülasyon Yönteminin Seçimi; Ne İçin ve Nasıl Regülasyon? 42
2.4.2. İktisadi Regülasyonun Sınıflandırılması 43
2.4.2.1. Rekabetin İkamesi ve Tamamlayıcısı Olarak Regülasyonlar 43
2.4.2.2. Piyasaya Giriş Kontrolleri 45
2.4.2.3. Fiyat Regülasyonları 47
2.4.2.4. Asimetrik Bilgi Problemine Yönelik Regülasyonlar 48
2.5. Regülasyonun Altyapısının Oluşturulması Ve Düzenleyici Kurumların Rolü 50
2.6. Regülasyon Karşıtı Teorileri Haklı Çıkaran Gelişmeler ve Deregülasyon Uygulamalarına Geçiş 54
2.7. Küresel Krizlerin Yıkıcı Etkileri ve Yeniden Regülasyon (Reregülasyon) Tartışmalarının Yükselişi 59
2.7.1. Küresel Piyasalarda Küresel Düzenlemelerin Gerekliliği 62

BÖLÜM III

FİNANSAL LİBERALİZASYON, KRİZ VE REGÜLASYON İLİŞKİSİ

3.1. Finansal Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri Ve Kriz Teorileri 66
3.1.1. Yeni Keynesci Okul ve Finansal Krizler 67
3.1.2. Post Keynesci Finansal Kriz Teorisi 71
3.1.3. Monetarist Bakış Açısıyla Finansal Krizler 73
3.2. Finansal Kriz Türleri 75
3.2.1. Para Krizleri 77
3.2.2. Bankacılık Krizleri 77
3.2.3. Dış Borç Krizleri 81
3.2.4. Sistemik Finansal Krizler 82
3.3. Teorik Finansal Kriz Modelleri 83

3.3.1. Birinci Nesil Modeller: Sürdürülemez Ekonomik Yapılar Ve Yapısal Dengesizlikler 83
3.3.2. İkinci Nesil Modeller: Self- Fulfilling Ve Escape Clause Modeller 85
3.3.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri; Asya Krizini Açıklayan Modeller 87
3.4. Para Krizlerinin Değerlendirilmesinde Ampirik Yaklaşımlar 89
3.4.1. Erken Uyarı Sistemi Modelleri 89
3.4.2. Sınırlı Bağımlı Regresyon Modelleri 93
3.4.3. Kriz Şiddeti Modelleri 95
3.5. Son Yirmi Yılda Yaşanan Finansal Krizler 96
3.5.1. 2006 Yılı Öncesi Dünya Kriz Tarihine Genel Bir Bakış 96
3.5.2. 2006: ABD İçin Zorlu Bir Sürecin Başlangıç Yılı 101
3.5.3. ABD Mortgage Krizinin Yeni Adı: 2008 Küresel Ekonomik Krizi 103
3.6. Krizlerden Çıkış Reçetesi: Finansal Regülasyonlar 105
3.6.1. Finansal Piyasaların Dönüşümü ve Regülasyonun Değişen Çerçevesi 107
3.6.2. Finansal Piyasalarda Optimal Regülasyon Seçimi 110
3.7. Uluslararası Finansal Krizlere Karşı Alınan Önlemler: Yerel ve Uluslararası Finansal Regülasyon Çalışmaları 112
3.7.1. Bretton Woods Toplantısı Sonrası Yaşanan Gelişmeler 114
3.7.2. Basel Bankacılık Gözetim Ve Denetim Komitesi 115
3.7.3. Uluslararası Finansal Forumlar 118
3.7.4. Küresel Krizlere Küresel Çözümler: Yeni Finansal Mimari Tartışmaları 118

BÖLÜM IV

FİNANSAL REGÜLASYONLARIN MAKROEKONOMİK PERFORMANS ÜZERİNE ETKİLERİ

4.1. Araştırmanın Amacı ve Konusu 123
4.2. Veri Seti 123
4.3. Tanımlayıcı İstatistikler 126
4.4. Ampirik Yöntem 129
4.5. Analiz Sonuçları 130
4.5.1. Büyüme ve Regülasyon Göstergelerine Ait Karşılaştırmalar 130
4.5.2. Ekonomertrik Analiz Sonuçları 132

4.6. Araştırma Bulgularının Yorumlanması 138

BÖLÜM V

SONUÇ VE ÖNERİLER

5.1. Sonuç 141
5.2. Öneriler 144
KAYNAKÇA 147
EK 1. …… 175
ÖZGEÇMİŞ 168

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. Finansal Kriz Belirtileri ve Öncü Göstergeler. 92
Tablo 2. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı Bilgiler. 125
Tablo 3. Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler. 126
Tablo 4. Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi. 128
Tablo 5. Tüm Ülkeler İçin Değerlendirilen Dönem Ortalamalarına Göre Gelir Büyüme Oranı ve Finansal Regülasyon İlişkisi. 132
Tablo 6. Yüksek Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Değerlendirilen Dönem Ortalamalarına Göre Gelir Büyüme Oranı ve Finansal Regülasyon İlişkisi. 133
Tablo 7. Üst Orta Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Değerlendirilen Dönem Ortalamalarına Göre Gelir Büyüme Oranı ve Finansal Regülasyon İlişkisi. 133
Tablo 8. Tüm Ülkeler İçin Kriz Öncesi Dönemde Gelir Büyüme Oranı ve Finansal Regülasyon İlişkisi 134
Tablo 9. Yüksek Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Kriz Öncesi Dönemde Gelir Büyüme Oranı ve Finansal Regülasyon İlişkisi 135
Tablo 10. Üst Orta Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Kriz Öncesi Dönemde Gelir Büyüme Oranı ve Finansal Regülasyon İlişkisi. 135
Tablo 11. Tüm Ülkeler İçin Kriz Sonrası Dönemde Gelir Büyüme Oranı ve Finansal Regülasyon İlişkisi. 136
Tablo 12. Yüksek Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Kriz Sonrası Dönemde Gelir Büyüme Oranı ve Finansal Regülasyon İlişkisi. 137
Tablo 13. Üst Orta Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Kriz Sonrası Dönemde Gelir Büyüme Oranı ve Finansal Regülasyon İlişkisi. 137
Tablo 14. 2000-2009 Dönemi Ortalamaları için Tahmin Edilen Modellerin Karşılaştırılması 138
Tablo 15. Kriz Öncesi Dönem İçin Tahmin Edilen Modellerin Karşılaştırılması 139
Tablo 16. Kriz Sonrası Dönem İçin Tahmin Edilen Modellerin Karşılaştırılması 140
Tablo 17. Ülkelerin Aldıkları Önlemlerin Sınıflandırılması 142

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Büyük Fayda Olanakları Eğrisi…...…..……..……..……...21

EKLER LİSTESİ

EK 1. OECD Üyesi Ülkelerin Gelire Göre Sınıflandırılması……..…….166

I. BÖLÜM

GİRİŞ

1.1. Çalışmanın Amacı

Ekonomi biliminin doğuşundan günümüze, devletin ekonomideki rolü konusundaki tartışmalar önemini hiç yitirmemiş ve bu konuda çok çeşitli teoriler geliştirilmiştir. Adam Smith'in "görünmez el" mekanizmasında bile, temel hizmetleri sağlama anlamında devlet ekonomide vardır.

Devletin ekonomi sahnesinde bir rol alması gerekliliği konusunda teoride bir fikir birliği vardır. Konuyla ilgili fikir ayrılığı devletin bu rolü, ne zaman ve ne şekilde oynaması gerektiği konusunda ortaya çıkmaktadır. Özellikle hızla küreselleşen günümüz dünyasında, iktisadi hayatın en önemli aktörlerinden biri olan devletin ekonomideki görevleri, bunun zamanı ve şekli konusundaki tartışmalar da hız kazanmıştır.

1929'da Newyork Borsası'nda hisse senetlerindeki aşırı değer kaybıyla başlayan Büyük Buhran, ekonomide sektörlerin birbirine bağlılığı prensibinin bir sonucu olarak reel sektöre de küresel durgunluk şeklinde yansımıştır. Sovyetler Birliği dışında bütün dünyada uluslararası üretimin ve ticaretin önemli ölçüde daralmasına, işsizliğin önemli boyutlara ulaşmasına yol açan bu bunalım, ekonominin kendi kendini düzenleyeceğini ileri süren Neoklasik yaklaşıma olan güveni de azaltmıştır. Bu güven bunalımından yararlanan Keynesyen yaklaşım Neoklasik düşünceyi reddederek, gelişmiş ülkelerdeki iktisadi olayları makro düzeyde analiz etme düşüncesinden hareketle uygulamada refah devletine kapı aralamış ve uygulamada Neoklasik teorinin yerini almıştır. Az gelişmiş ülkelerdeki ekonomik analizlerde ise, kalkınma iktisadı Neoklasik yaklaşımın yerine ikame edilmiş ve böylece iktisat yazınında devletin ekonomideki yeri ile ilgili tartışmaların yoğunlaşmaya başladığı yeni bir dönem açılmıştır.

Tam istihdamı sağlamak amacıyla devletin, üretim sürecine müdahale ederek ekonomiyi yönlendirmesini öngören Keynesyen yaklaşım, 1950'lerde ve 1960'larda Rostow, Gerschenkron, Leibenstein ve nihayet Hirschman gibi teorisyenlerce geliştirilen ve kalkınma iktisadı olarak anılan çalışmalara egemen olmuştur. Kalkınma iktisadı alanındaki çalışmalar, kalkınmakta olan ülkelerde piyasa mekanizmasının başarısızlığına ve bunun yerini tutacak hükümet müdahalesine olan ihtiyaca dikkat

çekmeye çalışmıştır. Piyasanın yeterliliğine duyulan şüphecilik, kalkınma iktisadının özünü oluştururken, bu alanda çalışan ve Yapısalcı olarak da bilinen teorisyenler, örtük bir biçimde de olsa devletin sınırsız bir ekonomiyi yönetme yeteneğine sahip olduğunu düşünmüşlerdir. Bu düşüncenin de etkisiyle kalkınmanın temel dinamiği olarak, yaratılan ulusal gelirin girişimci sınıfa aktarılmasını sağlayacak güçlü, merkeziyetçi ve akılcı bir devletin varlığını gerekli görmüşlerdir.

Ancak, kalkınmakta olan ülkelerde yaşanan olumsuz siyasi deneyimler sonucu yaklaşık Neoklasik yaklaşım, yapısalcı yaklaşımın gölgesinde geçirdiği ortalama yirmibeş yıllık bir süreçte sonra adeta yeniden dirilmiştir. İkinci Dünya Savaşından sonra Keynesyen yaklaşımla yönetilen dünya ekonomisi, 1970'li yıllarda dengesizlik belirtileri göstermeye başlamış ve bu dengesizliklerin Keynesyen politikaların sonucu olarak ısınan ekonomiler ve yoğunlaşan enflasyonist baskılar sonucu ortaya çıktığı ifade edilmiştir. Anılan dönemde ortaya çıkan petrol krizi bu dengesizlikleri daha da artırarak, durgunluk ve enflasyonun bir arada yaşandığı bir stagflasyon dönemini beraberinde getirmiştir. Keynesyen politikaların bu krizin aşılmasında çaresiz kalması ise, bu politikalara dayandırılan refah devleti söylemini ve uygulamalarını prestij kaybına uğratmış ve neoklasik iktisat temelli yeni görüşler popülarite kazanmaya başlamıştır.

1980'lerde hız kazanan serbest piyasa söylemleri yeniden tüm dünyayı etkisine almış ve hızlı bir deregülasyon süreci yaşanmaya başlanmıştır. Ancak 2007'de ABD finansal sisteminde ortaya çıkan ve hızla önce Avrupa'ya oradan da diğer ülkelere yayılan kriz devletin özellikle finansal piyasalara müdahale etmesini zorunlu kılmıştır. 2008 yılında ABD ve Avrupa'nın büyük kısmını etkisi altına alan krizin yayılma etkileri günümüzde halen devam etmesine rağmen krizden çıkış için gerekli reçete henüz bulunamamıştır. Basel I-II-III düzenlemeleri, Finansal İstikrar Forumu'nun çalışmaları, bölge ve ülke düzeyinde çeşitli düzenlemeler yapılmaya çalışılsa da kısa vadede bulunan çözümler daha çok parasal müdahaleler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu çalışmanın amacı ülkelerin finansal piyasalarını düzenlemek amacıyla aldıkları önlemlerin kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlerde makroekonomik performansları üzerindeki etkili olup olmadığını ortaya koymaktır.

1.2. Çalışmanın Önemi

2007 yılında ABD'de başlayan ekonomik kriz hızla diğer ülkelere yayılmıştır. Yaşanan krizin küresel ölçekte bir kriz olduğu bugün tüm dünyada kabul görmüş ve

"2008 Küresel Ekonomik Krizi" olarak iktisat yazınında yerini almıştır.

Yaşanan kriz dikkatleri aşırı deregüle olmuş finansal piyasalara yönlendirmiş ve finansal piyasaların regülasyonu tartışmaları yeniden alevlenmiştir. Tartışmalar yeni olmasa da finansal piyasaların regülasyonu ile ilgili akademik çalışmalar oldukça kısıtlıdır. Yapılan çalışmalar daha çok teorik tartışmalara yer vermiştir. Finansal piyasaların regülasyonu ve bu regülasyonların başarı ya da başarısızlığını ampirik olarak ölçen çalışmalara literatürde nadiren rastlanmaktadır.

Yapılan literatür taramasında finansal krizler üzerine yapılan çalışmalar oldukça fazla olmasına rağmen krizlerle regülasyonlar arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara rastlanamamıştır. Bunun nedeninin finansal piyasaların regülasyonu ile ilgili çok çeşitli ve uzun yıllara dayanan veri setlerinin bulunmayışı olduğu düşünülmektedir.

Piyasaların müdahale olmadan daha etkin çalıştığı ya da tam tersi durumun mu geçerli olduğu sorusunun yanıtı piyasaların regüle edilip edilmemesi ya da optimal regülasyon koşullarının tespit edilmesi açısından önemlidir. Bu nedenle regülasyonların makroekonomik performans üzerindeki etkisinin test edilmesinin gerekli olduğu düşünülmektedir.

Bu çalışmada 46 ülkenin verileri kullanılarak finansal regülasyonların kriz öncesi ve kriz sonrası dönemlerde makro ekonomik performansı nasıl etkilediği sorusuna cevap aranmıştır. Böylece literatürde bulunan bu boşluğa küçük de olsa bir katkı sağlanması hedeflenmiştir.

1.3. Çalışmanın Kısıtları

Finansal regülasyonlar ile kriz öncesi ve sonrası dönemlerde makroekonomik performans arasında bir ilişki olup olmadığını ortaya koymayı hedefleyen bu çalışmada özellikle uygulama aşamasında birçok kısıtla karşı karşıya kalınmıştır. Bu kısıtlar şöyle sıralanabilir:

- Birçok ülkede finansal piyasaların henüz oluşmamış olması veya mevcut piyasaların yeterli derinliğe sahip olmayışı analizin yapılacağı ülke sayısını kısıtlamıştır.
- Finansal piyasaların regülasyonu ile ilgili veriler oldukça kısıtlıdır. Elde edilen veriler ise çeşitli endekslerden veya anketlerden oluşmaktadır.
- Finansal piyasaların regülasyon derecesini gösteren endeksler sadece 2000-

2009 arasındaki dönemi kapsamaktadır.

- Finansal regülasyon verilerinin yapısı nedeniyle çalışmanın analiz aşamasında kısıtlarla karşılaşılmış, verilerin endeks şeklinde olması yatay kesit analizi yapılmasını zorunlu hale getirmiştir.
- 2008 küresel krizinden etkilenen ülkelerde kriz her ülkede farklı yıllarda ortaya çıkmıştır ancak verilerin yapısı nedeniyle yatay kesit analizi yapılması zorunlu olduğundan her ülkenin kriz dönemini tek tek belirlemek yerine tüm ülkeler için kriz öncesi ve kriz sonrası dönemler belirlenerek analiz bu dönemler itibariyle gerçekleştirilmiştir.
- Literatürde konu ile ilgili sınırlı sayıda çalışma olması model seçiminde çeşitli güçlükler yaşanmasına neden olmuştur.

1.4. Araştırma Planı

Finansal piyasalarda yapılan düzenlemelerin kriz öncesi ve sonrası dönemde makroekonomik performans üzerinde etkili olup olmadığının incelendiği çalışma, giriş ve sonuç bölümlerinin dışında, ikisi teorik biri uygulamaya yönelik olmak üzere toplam üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın giriş bölümü, tez konusunun içeriğinin yer aldığı çalışmanın amacının ve öneminin ortaya konulduğu bölümdür.

Çalışmanın ikinci bölümünde kamu müdahalesinin teorik gerekçeleri liberalizasyon kavramından yola çıkılarak açıklanmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda ilk olarak piyasa sisteminin gelişimi ve işleyişinden yola çıkılarak kamu müdahalesine neden gerek duyulduğu sorusuna cevap olarak geliştirilen teorilere yer verilmiştir. Daha sonra kamu müdahalesinin sınırlarını çizmeye yönelik teorik tartışmalara değinilmiştir. Bu bölümde son olarak regülasyon ve deregülasyon kavramları açıklanarak bölüm tamamlanmıştır.

Üçüncü bölüm finansal krizlerin farklı teorik perspektiflerden açıklanması ile başlamaktadır. Devamında son yirmi yolda yaşanan finansal krizlere ve bu krizler sonrasında yapılan finansal regülasyon çalışmalarına yer verilmiştir. Daha sonra genel olarak ulusal ve küresel boyutta yapılan finansal regülasyon çalışmaları açıklanmıştır.

Dördüncü bölüm çalışmanın uygulama ile ilişkin açıklamalarının yer aldığı bölümdür. Bu bölümde kriz öncesi ve sonrası dönemlerde finansal regülasyonlar ile makro ekonomik performans arasında bir ilişki olup olmadığını açıklamaya yönelik olarak kurulan modelin veri, yöntem ve sonuçları ile ilgili açıklamalara yer verilmiştir.

Beşinci bölümde öncelikler tez çalışmasından elde edilen sonuçlara ve gelecekte bu konu ile ilgili yapılacak çalışmalar için yol gösterici olabilecek bazı önerilere yer verilmiştir.

II. BÖLÜM

KAMU MÜDAHALESİNİN TEORİK GEREKÇELERİ

2.1. Piyasa Aksaklıklarının Giderilmesinde Kamu Müdahalelerinin Gerekliliği

Piyasa sistemi İktisat Bilimi'nin bilim dünyasında yerini almasından bu yana tarihsel süreç içerisinde daima tartışmalara konu olmuştur. Konu ilk olarak Adam Smith'in Milletlerin Zenginliği adlı eseriyle gündeme gelmiş ve aradan geçen yaklaşık 250 yıllık süreçte sistemin zayıf ve güçlü yanları iktisadi tartışmaların odağında durmayı başarmıştır.

Piyasa sisteminin yol açtığı sorunlar, sistemin aksayan yönleri ve bu alanlarda kamu müdahalesinin gerekli olup olmadığı tartışmaları çalışmanın konusu ile yakından ilgilidir. Bu nedenle piyasalara kamu müdahalesi anlamında regülasyon teorisine geçilmeden önce tartışmaların bu asıl kaynağı olan piyasa sistemi ile ilgili çeşitli açıklamalara yer verilmesinin uygun olacağı düşünülmüştür.

Bu amaçla "Piyasa Aksaklıklarının Giderilmesinde Kamu Müdahalelerinin Gerekliliği" başlığı altında öncelikle piyasa kavramının ortaya çıkışı açıklanacak ardından teoride piyasa sistemi adı altında yapılmış olan tartışmalar ve sistemin tarihsel gelişimi kısaca özetlenecektir. Daha sonra ise devletin piyasa sistemine yaptığı müdahalelere farklı görüşler tarafından yapılan yorumlara yer verilecektir.

2.1.1. Piyasa Sisteminin Yapısı ve İşleyişi Üzerine Tarihsel Bir İnceleme

İnsanların yalnızca alışveriş amacıyla bir araya geldikleri yerler olarak piyasalar, hemen her toplumda ve her dönemde var olmuşlardır. Alışveriş amacı alışveriş edenlerin sosyal konumlarından ve her türlü sosyal kaygıdan bağımsız olarak, piyasanın işleyişini belirlemiştir (Buğra, 2005).

Rengarenk çarşılar, panayırlar olsa da toprak, emek ve sermayeden yoksun Ortaçağ, piyasadan da yoksundur. Onyedinci yüzyıla kadar tüm dünya, sistemin bu üç temel ajanının henüz var olmaması gibi son derece haklı bir nedenden dolayı, piyasa sistemini hayal edememiştir. Piyasa sisteminin bulunmadığı toplumun iktisadi kuralları ise yerel hükümranlık ve geleneklere göre belirlenmiştir (Heilbroner, 2003).

Piyasa sistemi elbette kendiliğinden ve birden bire ortaya çıkmamıştır.

Ortaçağ'ın sonlarında piyasa sisteminin ortaya çıkışına zemin hazırlayan bir dizi etken sıralanabilir. İlk olarak dönemin Avrupası feodalizmin yıkıldığı ve ulusal siyasi birimlerin yavaş yavaş ortaya çıktığı bir coğrafyadır.

Aynı coğrafyada yaşanan ikinci büyük değişim, İtalyan Rönesansı'nın kuşkucu, sorgulayan, hümanist görüşlerinin etkisi altında, dinsel maneviyatın yavaş yavaş çözülmesiyle ortaya çıkmıştır. Ortaçağın aşırı baskıcı, dünyevi zevklerin kötülüğünü vurgulayan Kilisesi nezdinde dinsel yaşamın uhrevi önemi yerini dünyevi yaşama bırakmış böylece maddi standartlar ve sıradan konfor düşüncesi ön plana çıkmıştır. Dolayısıyla piyasanın masumluğu ve hatta yararlarının manevi liderlerce kabul görmesi sistemin tam olarak büyümesi adına en önemli dinamiklerden biri olmuştur.

Yine bu dönemde yaşanan bilimsel gelişmeler sanayi devrimi ve kapitalizm için gerekli altyapının oluşmasını sağlamışlardır. Çok büyük teknolojik buluşlar ya da üretimde kullanılacak makineler icat edilmemiş olmasına karşın bilim hayatında yaşanan ve insan hayatını kolaylaştıran birçok yenilik, deney ve icat gibi yüzyıllarca korkularak bakılmış olan kavramlara olan bu olumsuz bakışın değişmesine neden olmuştur.

Ortaçağ'da Avrupa her ne kadar karanlık ve durağan bir dönem geçirmiş olsa da, feodalizm bu dönemde piyasa sistemi için bin kadar şehir kurmuştur. Bu şehirleri yollarla birbirine bağlamış, şehirdeki insanların gıda gereksinimleri, kırsaldan getirilen mallarla sağlanmıştır. Bu yeni şehirli yaşam biçimi piyasaların canlanmasına, paranın ve para işlerinden anlayan bireylerin yani tacirlerin güç ve mevki kazanmalarına neden olmuştur (Heilbroner, 2003).

Ekonomik kuralların piyasa koşullarınca mı yoksa kamu otoritesince mi belirlenmesi gerektiği sorusu 18. yüzyıldan günümüze en çok tartışılan iktisadi sorunlardan biri olmuştur.

Devletin müdahale alanı ile ilgili tartışmalar sürse de devletin ekonomik düzen içerisindeki rolü yirminci yüzyıl boyunca genişlemiştir. Hükümetlerin geçmişte, savunmayı gerçekleştirmek, yasaları yapmak, toplumsal düzeni sağlamak şeklinde olan görevlerine zamanla eğitimin ve sağlık hizmetleri, sosyal güvenlik makro ekonomik yönetimin sağlanması görevlenri eklenmiştir. Yaşanan değişim bununla da kalmamış gelir dağılımında adaletin sağlanması ve yoksullukla mücadele etmek adına ekonomi politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Devletin rolünde yaşanan bu değişim kamu harcamalarının artmasına neden olmuş ve bu da kaçınılmaz olarak vergilerin artırılması sonucunu getirmiştir. Hükümetin rolünün genişlemesinde siyaset felsefesi ve iktisat

teorisinde yaşanan gelişmeler de etkili olmuştur.

Temelde tüm tartışmalar iktisat biliminin kurucusu olarak da bilinen Adam Smith'in Milletlerin Zenginliği (An Inqury into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, 1776) adlı eserine dayandırılmaktadır. İktisat biliminin başlangıç kitabı olarak tanımlanan eser iktisadi alanda piyasa ekonomisi koşullarının geçerli olduğu fikrine dayanır. Ancak kendisinden sonra gelen iktisatçılar arasında Smith'in öngördüğü sistemin temellerini neye göre belirlediği sıkça tartışılan bir konu olmuştur. Bu tartışmaların merkezindeki soru ise Smith'in ekonomik sistemi içerisinde devlete nasıl bir rol biçtiğidir.

Piyasa sisteminin gelişim çizgisi liberal düşünce ile paralel bir seyir izlemiştir. Liberalizm, Birleşik Krallık'ta Adam Smith ve David Hume, Fransa'da Trugot ve Condorcet, ABD'de Thomas Jefferson, Almanya'da Humboldt ve Kant vd. tarafından ileri sürülen, geniş bir ifade özgürlüğüne; kişisel, ekonomik ve dinsel geniş bir özgürlük alanına hatta geçmişte talep edilenden çok daha geniş bir özgürlük alanına sahip olunmasını salık veren bir toplum tasarısıdır (Vergara, 2006, s. 8)

Liberalizmin 18. yüzyıldaki gelişimi ise İskoç Aydınlanma geleneği ile sürmüştür. Bu geleneğin en önemli temsilcileri David Hume (1771-1776), Adam Smith (1723-1790) ve Adam Ferguson'dur (1723-1816). İskoç geleneğinin temel kabulleri "kendiliğinden düzen" ve "doğal özgürlük sistemi" kavramlarında ifadesini bulmuştur. Bu geleneğin 20. Yüzyıldaki temsilcisi ise Friedrich August Von Hayek'tir (1899-1992).

İnsanların çeşitli özgürlüklere sahip olması gerekliliği, hangi özgürlüğün iyi ya da hangisinin kötü olduğu tartışmaları aslında çağlar boyu sürüp giden tartışmalardır. Liberalizmin bu tartışmalara göre özgünlüğü ise mevcut sistem içerisinde fazladan bir ya da iki özgürlük talep etmek yerine yeni bir sistem içerisinde kendi aralarında birbirine bağlı oldukça geniş bir özgürlükler yelpazesini sadece bir grup insan için değil, tüm insanlık için talep ediyor olmasıdır.

Liberal iktisatçılar önlerine gelen her özgürlükten yana olmadıkları gibi, her türlü müdahaleye de karşı olmamışlardır. Örneğin klasik liberallerin hepsi işletmelerin fiyatlar üzerinde anlaşmaya varma veya pazarı paylaşma özgürlüklerini eleştirmiştir. Bu durumda ise savunulacak özgürlük veya karşı çıkılacak müdahalenin seçiminde, sıradan duygusal tercihlere mi, yoksa bazı ilkeler ve tutarlı bir düşünce sistemine mi bağlı kalınacağı sorunu kendisini göstermiştir (Vergara, 2006, s. 16-17).

Smith, devlet müdahalesi için geniş ve değişken bir alan öngörmüştür ve

devletin becerisini ve dürüstlüğünü geliştirmesi durumunda bu alanı daha da genişletmeye hazırdır. "Bırakınız yapsınlar" ilkesinin her zaman için iyi ya da kötü olduğu kanısında değildir. Savunma, adalet ve eğitim hizmetleri ise devletin sağlamak zorunda olduğu hizmetlerdir (Viner, 1927, s. 222).

Kardinalist fayda yaklaşımı ise iktisat politikalarına yön verirken, etkinlik ve adalet kavramlarının birlikte göz önünde bulundurulması gerektiğini ve fiyat mekanizmasının toplumdaki tüm fayda ve maliyetleri algılamayacağını savunmuştur. Bu nedenle piyasa sisteminin tamamlayıcı olarak devlet müdahalelerine ihtiyacı olacağını savunmuştur. Yaklaşımın temel prensibi olan telafi prensibine göre, eğer gelir dağılımında etkinliğin sağlandığı bir durumda, kaynak dağılımında etkinliği sağlamak için gerekli bir değişme, bir kişinin durumunu daha iyi, başka bir kişinin ise daha kötü yapıyorsa ve durumu iyi olan, durumu kötüleşenin zararını telafi ettikten sonra hala kazançlı çıkabiliyorsa, bu değişme arzu edilir bir değişme sayılacaktır. Böylece marjinal koşullar değişmeden daha yüksek bir refah düzeyine geçilebilecek demektir (Türkkan, 1984, s. 17).

J. Stuart Mill (1848) ise genel mutluluğu artırmayı sağlayan her şeyi devletin görevi olarak tanımlar. Ona göre (s. 718):

> "Belirli bir çağın ya da ulusun özel koşullarında, bireyler etkin bir biçimde yapamadıkları için değil fakat yapmayacakları için hükümetin üstlendiği genel çıkar için gerçekten önemli olan şeyler vardır. Bazı bölgelerde devlet inşa etmedikçe yollar, limanlar, kanallar ve sulama çalışmaları, hastaneler, okullar, kolejler ve basım evleri olmayacaktır."

J. S. Mill'e benzer şekilde Alfred Marshall, Arthur C. Pigou ve diğer birçok Neoklasik iktisatçı klasik liberalizmi savunanları eleştirmiş ve toplumsal refahın sağlanabilmesi için devletin ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini savunmuşlardır. Onlara göre gerçek yaşamda tam rekabet modelinin gerçekleşmemesi nedeniyle devletin ekonomiye müdahalesi kaçınılmazdır (Ölmezoğulları, 1998, s. 64).

Ancak Avusturya iktisat okulu gibi tekelci piyasalara bile devletin müdahale etmemesi gerektiğini savunan görüşler de gündeme gelmiştir. Avusturya Okulu tekel karını girişimci faaliyeti için özendirici bir unsur olarak görmektedir. Okulun önemli temsilcilerinden Ludwig V. Mises ve F. A. Von Hayek'e göre, piyasanın işleyişini hiç kimse tam olarak anlayamayacaktır. Tam anlaşılmayan bu sisteme genel veya kısmi müdahaleler (planlama ve devlet müdahalesi) anlamsız ve tehlikeli çabalardır. Ludwig V. Mises piyasa sisteminin dinamik bir denge sistemi olduğunu, ekonomik bunalımların

temel nedeninin ise bu sisteme devresel olarak devletin ve bankaların yaptığı müdahaleler olduğunu ifade eder (Tekeoğlu, 1997, s. 219-220).

19. yüzyılda devletin rolü ile ilgili tartışmalar sürse de Avrupa'da genel olarak Birinci Dünya Savaşı'na kadar serbest piyasa düzeni anlayışının hakimiyeti görülmüştür. Birinci Dünya savaşı ardından Avrupa devletlerinden bazıları esas itibariyle liberal politikaları tercih etseler ve öncelikle savaş öncesi dönemin politik ve ekonomik kurumlarını onarmaya çalışsalar da başarılı olamamışlardır. Savaş sonrası dönemde ortaya çıkan ekonomik güçlükler, işsizlik ve istikrarsız para birimleri özellikle ekonomik alanda daha çok hükümet kontrolünü gerekli kılmış ve sonuçta korumacı politikaların yeniden canlanmasına neden olmuştur. Savaş sonrasını izleyen ilk on yılda yaşanan bu güçlükleri takip eden ve 1929 yılında ABD'de ortaya çıkan Büyük Bunalım ise bu eğilimlerin daha da artması sonucunu doğurmuştur. Böylece Avrupa'da liberal düşüncenin beşiği sayılan İngiltere'de bile 1931 yılında korumacılığa geri dönüşle sonuçlanan süreç, serbest dünya ekonomisi hayalinin yıkılışı gibi görülmüştür. Bunalımdan çıkış için çözüm reçetesi ise yine bir İngiliz iktisatçı J. Maynard Keynes tarafından yazılmıştır. Keynes, İstihdam Para ve Faizin Genel Teorisi (1936) adlı kitabında, liberal ekonomik sistemin her zaman başarılı sonuçlar üretmeyeceği ve devletin para ve maliye politikalarıyla ekonomiye müdahale etmesi gerektiğini savunmuştur.

Keynes ve onu takip eden iktisatçılar, klasik iktisatçıların "tarafsız devlet" ya da "koruyucu devlet" anlayışına tamamen karşı çıkarak, devletin milli ekonomi içindeki rolü ve fonksiyonlarının artırılması gerektiğini savunmuşlardır. Keynescilere göre devlet, toplum açısından öncelikli olan belli başlı amaç ve fonksiyonları sağlamak üzere ekonomiye aktif olarak müdahale etmelidir (Aktan, 1994, s. 140).

Keynes'in, devletin ekonomiye müdahale etmesi yönündeki en önemli gerekçesi piyasaların her zaman tam istihdamda olmayacağı, hatta bunun çok nadiren karşılaşılan özel bir durum olduğu görüşüdür. Bu eksik istihdam durumundan tam istihdama yöneliş için devletin ekonomiye müdahale etmesi zorunludur.

Bir başka görüşü ise bireysel çıkar ile toplumsal çıkarın daima bağdaşmayacağına yöneliktir. Genel Teori'nin son bölümüne başlarken, kapitalizmin en önemli kusurlarından birinin sosyal adaletin sağlanamaması olduğunu belirtmektedir.

Keynes'e göre devletin ekonomide rol almasını gerektiren bir başka önemli unsur piyasadaki belirsizliklerdir. Ona göre belirsizlik gerçek yaşamın temel bir özelliğidir. Piyasada oluşan arz ve talep tercihleri belirsizlik altında oluşturulmuş

tercihlerdir. Bu nedenle toplumun genelini yönlendirecek olan bir tercihler kümesinden söz etmek mümkün değildir. Devlet belirsizlik ortamında tercihleri yönlendirmek adına aktif iktisat politikaları uygulamalıdır (Paya, 1997, s. 185). Keynes'in yukarıda kısaca özetlenen iktisadi fikirleri bunalımdan çıkış için bir ışık olmuş ve kamu müdahaleleri ile yürütülen ekonomi politikaları popülerlik kazanmıştır.

Friedman, Keynesyen teorinin getirdiği devlet kontrollerine "özgürlüğümüzü koruması için kurduğumuz devlet, özgürlüğü yok edici bir Frankestein'a dönüşmemelidir" şeklinde ciddi eleştiriler getirmiştir. Friedman, bu kontrol ve müdahalelerin iki temel noktada hatalı olduğunu iddia eder. Birincisi, devlet faaliyetleri çeşitli alanlarda da (konut yapımında, beslenmede ya da giyimde, sağlık ve temizlik hizmetlerinde) tek tip standartlar getirerek etkinlik sağlasa da çeşitliliği ve çok sesliliği ortadan kaldırmaktadır. İkincisi, sadece iktisadi faaliyetlerde değil insan yaşamının başka alanlarında (bilim, sanat, kültür gibi gönüllü işbirliği, deneme-yanılma ve kabul etme-reddetmeyle gelişenalanlarda) "görünmez elin" işlerliğini bozmaktadır. Bu düşünceler çerçevesinde Friedman, refah devleti uygulamalarının ve devletin aşırı genişlemesinin yarattığı hantallıkların kaldırılması için devletin yapmaması gereken bir dizi faaliyetlerden bahsetmiştir: Bunlar, fiyat, ücret, faiz, kira kontrolleri, ithal ve ihraç sınırlamaları gibi iktisadi düzenlemelerin yanı sıra radyo, televizyon gibi iletişim araçlarının kontrolü, kamu toplu konutu yapımı, posta hizmetlerindeki devlet tekeli gibi çok geniş bir alanı kapsamaktadır (Friedman, 2008, s. 65-69).

Milton Friedman (2008, s. 57), "Eğer toplum durağan olsaydı, dolayısıyla teknik tekeli oluşturan koşulların olduğu gibi kalacağının garantisi bulunsaydı, bu çözüme çok az güven duyardım. Hızla değişen bir toplum da teknik tekeli doğuran koşullar da hızla değişir; bu nedenle kamu düzenlemesinin de, kamu tekelinin de koşullarındaki bu değişikliklere özel tekel kadar kolay uyum sağlayamayacağı kuşkusunu taşımaktayım. Fakat, eğer bir tekel gücü büyük, kısa süreli olmayan bir malın sağlanması için kurulmuşsa bu durumda kamu tekeli, özel tekele tercih edilebilir" şeklinde belirttiği görüşleriyle, toplumsal refah açısından çok zararlı olduğu savunulan ekonomik birleşmelerin, anti-tröst politikalarla engellenmelerini bile gereksiz gördüğünü ifade etmiştir.

Tarihsel süreç bir bütün olarak değerlendirildiğinde batı ekonomilerinde yaşanan deneyimler, piyasa mekanizmasının kıt kaynakların tahsisini önemli ölçüde başardığını göstermektedir. Teorik olarak hatta birçok durumda ispat edildiği gibi kaynak dağılımının piyasa mekanizması tarafından yapılması en uygun olan seçenek gibi

görülebilir. “Ancak piyasanın ne zaman kurulacağını, hangi malların mübadele edilip hangilerinin edilmeyeceğini, kimin neyi alıp neyi satabileceğini belirleyen müdahaleler, piyasaların ekonomik faaliyetin temel belirleyicisi durumuna gelmesini önlemiştir“ (Buğra, 2005, s. 49).

Diğer bir yandan ise piyasa mekanizmasının optimal kaynak dağılımını sağlaması, çeşitli koşulların gerçekleşmesi durumunda mümkündür. Ancak uygulamada bu koşullara bağlı kalınmadığından ya da kalınamadığından kaynak dağılımı çoğu kez optimal değildir ve optimaliteyi sağlayacak yeni yöntemlere yönelik bir ihtiyaç ortaya çıkar (Bator, 1958).

2.1.2. Kurumsal ve Piyasa Başarısızlıklarının Anatomisi

Neoklasik analiz piyasaların tam olarak işlediği mükemmel bir dünya kurmuştur. Bu ideal dünyada her mal için mutlaka bir piyasa bulunmaktadır, piyasalara katılım maliyetsizdir, rekabet koşulları geçerlidir, mallar üzerindeki mülkiyet hakları tanımlanmıştır, her bireyin refahı kendi tükettiği mallara ve her firmanın karı kendi kullandığı üretim faktörlerine bağlıdır, tüm piyasa katılımcıları mallar ve piyasa koşulları hakkında tam ve eşit bilgiye sahiptirler (Kirmanoğlu, 2007, s. 109).

Piyasa ekonomisinin nasıl oluştuğu ve geliştiği, nasıl çalıştığı, kuvvetli ve zayıf yanları ile ilgili iktisat literatüründe birçok görüş ortaya atılmıştır. Piyasa başarısızlıkları ile ilgili teori Musgrave’in (1950) devletin temel fonksiyonu olarak, kaynak dağılımı, gelirin yeniden dağılımı ve istikrar fonksiyonlarını tanımlaması ile şekillenmeye başlamıştır. Teoriyi daha sonra Stiglitz daha kapsamlı bir şekilde ele almıştır (Kirmanoğlu, 2007, s. 22).

Konu ile ilgili en çarpıcı tartışmalardan birisi 1970’li yılların sonlarında Friedman ve Galbraith arasında yaşanandır. Her ikisi de devlet ve piyasa arasındaki ekonomik seçim ile ilgili analizin politik uzantılarını tartışmış ancak karşıt görüşler sunmuşlardır. Schumpeter geleneğini izleyen Galbraith piyasanın erdemlerini kabul ederken piyasanın evrim ve olgunlaşma sürecinde belirsizlik, etkinsizlik ve sosyal adaletsizlik kavramlarının ortaya çıktığını savunmuştur. Buna karşın Friedman ise Adam Smith geleneğinin bir takipçisi olarak, serbest piyasa ekonomisinde, ekonomik ve teknolojik gelişme, etkin kaynak kullanımı, yükselen bir yaşam standardı ve bazı istisnalara rağmen makul bir gelir dağılımının sağlanacağını savunmuştur (Wolf, 1993, s. 2).

Galbraith'ın piyasa karşıtı görüşü, aynı zamanda refah ekonomisinin temelini oluşturan piyasa başarısızlığı teorisi ile de desteklenmektedir. Bu teori, piyasadaki kamusal mallar, dışsallıklar, ölçeğe göre artan getiri, piyasadaki çeşitli kusurlar ve etkin olan piyasalarda bile görülen gelir dağılımı bozuklukları gibi konuları incelemektedir. Stiglitz (1994, s. 64) piyasa başarısızlığını piyasanın, "Pareto optimal" ya da 'birinci en iyi' kaynak tahsisini başaramaması ikinci en iyinin seçimi olarak tanımlar ki bu da kaynak israfı ve sosyal refahın düşmesi olarak tanımlanabilir.

Piyasa başarısızlıklarının statik ve dinamik piyasa başarısızlıkları olarak ikili bir ayrıma tabi tutularak incelenmesi konunun anlaşılması açısından yararlı olacaktır. Statik piyasa başarısızlıkları ile anlatılmak istenen, durağan bir ekonomide yani büyüme ve kalkınmanın bulunmadığı bir ekonomide dahi ortaya çıkabilen piyasa başarısızlıkları yani kaynak israfıdır (Akalın, 1986, s. 6). Statik piyasa başarısızlığı olarak nitelendirilen durumlar aşağıda sıralanmıştır.

Ölçeğe göre artan getirinin ortaya çıktığı sektörlerde işletmelerin gereğinden fazla büyümesi hem yeni firmaların piyasaya girmesini engelleyecek hem de piyasadaki büyük firmalar küçük firmalara göre fiyat ve maliyet avantajına sahip olduklarından, küçük firmalar rekabet edemeyip piyasalardan çekilmek zorunda kalacaktır. Bu durum da rekabet prensibini bozacaktır (Wolf, 1993, s. 17).

Sosyal malların/kamu hizmetlerinin rakiplerinin olmaması ve dışlanamaması nedeniyle tayınlanamaz bulunmaları ve bedavacılık olgusunun, israfa yol açar. Bir başka deyişle, sosyal malları hem bu malların bedeli olan vergileri ödeyen mükellefler hem de ödemeyenler tüketir (Stiglitz, 1994, s. 150).

Bir malın tüketim veya üretiminde bireysel maliyetler sosyal maliyetlerden küçük veya büyükse, bu durumda kaynaklar yanlış tahsis edilmiş demektir. Eğer negatif dışsallıklar varsa aşırı üretim ve fayda düzeyi; eğer pozitif dışsallıklar varsa düşük üretim ve fayda düzeyi mevcuttur (Levy, 1997, s. 22).

Meralar, ormanlar akarsular ve göller gibi ortak mülkiyet konusu olan kaynakların varlığı halinde optimal kaynak dağılımı başarılamaz. Nedeni ise bu alanlarda özel mülkiyet tesis edilemediği için fiyatlandırma yapılamamasıdır.

Bazı piyasalarda bireyler, eksik bilgi nedeniyle alternatif tercihlerini gereğince yerine getirememekte ve sonuçta rasyonel olmayan kararlar ortaya çıkmaktadır. Eksik bilgi bir yönüyle fiyata, diğer yönüyle kaliteye etki eder. Böyle bir ortamda piyasa dengesi Pareto etkin olmayacaktır (Bilginoğlu, 1994, s. 112).

Piyasa mekanizmasının işletildiği ülkelerde yaşanan gelir dağılımı

adaletsizlikleri karşıt görüştekilerin piyasa ekonomisini bu eşitsizliğin kaynağı olarak görmelerine neden olmuştur. İyi bir gelir dağılımı, sosyal devletin görevi kabul edilirse, bir piyasa başarısızlığı ve yeni bir kamu hizmeti yaratılmış demektir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bazı piyasaların henüz oluşmamış olması piyasa başarısızlıklarının bir diğer kaynağı olarak görülmektedir.

Dinamik piyasa başarısızlıkları ise kalkınma ve büyüme boyutunun ekonomiye eklenmesinin getirdiği varsayılan ek piyasa yetersizlikleridir. Bu piyasa başarısızlıkları genelde durağan değil, dinamik ekonomilere ait piyasa başarısızlıklarıdır. Dinamik piyasa başarısızlıklarını beş noktada toplamak mümkündür (Demir, 1997, s.158-165):

- Piyasa ekonomisi uygulayan bazı ülkelerde makul bir büyüme hızına ulaşılamaması bir tür başarısızlık olarak görülmektedir. Burada makul bir büyüme hızı ile anlatılmak istenen, gelişmiş ülkeler ile arayı kapatabilmek için yeterli olan büyüme haddidir.
- Keynesyen görüş ortaya çıktığı günden itibaren piyasa ekonomisinin kendi kendisinin makro dengesizlikleri çözemeyeceği, yani otomatik olarak kendisini yeniden düzenleyen bir mekanizmadan yoksun bulunduğu görüşü egemendir.
- Özellikle kalkınmak isteyen, sömürgelikten kurtulmuş veya modernleşme hamlesine girişen ülkelerin ya da sosyalizmden piyasa ekonomisine geçen ulusların karşılaştığı bir sorun da müteşebbis ve sermaye faktörlerinin arzının son derece kısıtlı olmasının, mevcut üretimi bile örgütlemeye yetmemesidir.
- İnsanlar ölümlü oldukları ve zaman içerisinde gelirlerinin artmasıyla marjinal faydası düştüğü için günümüzü geleceğe tercih ederler. Dolayısıyla bireyler geleceği optimalin üzerindeki bir had ile iskonto ederler.
- Özellikle az gelişmiş ülkelerde mali piyasaların varolmayışı özel sektörü finanse edecek kaynakların toplanamamasına neden olur. Mali piyasaların varolmayışının nedeni sermaye birikimi yetersizliği olabileceği gibi dini inançlar veya ideolojik kaynaklı da olabilir.

İşte bir ekonomide yukarıda sayılan olguların varlığı halinde, piyasa mekanizmasının başarısızlığa uğradığı iddia edilmektedir. Bu durumda Pareto etkin yani birinci en iyi kaynak tahsisini sağlayamayacağı dolayısıyla israfın bulunduğu ileri

sürülmektedir.

Bunun tam karşıtı olan ve Friedman'ın desteklediği piyasa dışının başarısızlığı ile ilgili görüş ise henüz güçlü bir teorik altyapıyla desteklenebilmiş değildir. Bu teoride bürokratların öz çıkarları kamunun davranışlarını açıklamada önemli bir yer tutar ancak piyasa dışının başarısızlığını anlatmak için sadece devleti değil piyasanın dışında kalan tüm aktörleri göz önünde bulundurmak gerekir. Bu aktörlerden en büyük rol elbette ki devletindir ancak vakıflar, üniversiteler, özel olmayan hastaneler gibi kurum ve kuruluşlar da aynı sahnenin aktörleridir. Tüm bu kurum ve kuruluşların birlikte analize katılması durumunda hem kamu ve piyasa arasında hem de kurumların kendi aralarında sağlıklı olarak karşılaştırılması mümkün olacaktır (Wolf, 1993; s. 6-7).

2.2. Refah Ekonomisinin Temel Teoremleri Ve Kamu Müdahalesinin Sınırları

Refah ekonomisi ile ilgili çeşitli yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu yaklaşımları açıklamadan önce refah ekonomisi ile ilgili kavramsal çerçevenin belirlenmesi yararlı olacaktır. Bu bağlamda öncelikle refah ekonomisi ile ilgili tanımlara yer verilecektir.

Toplumsal refahın nasıl sağlanacağı iktisat biliminden çok önce felesefe tartışmaları içerisinde kendini gösterir. Klasik okul bu soruna bireysel refahın sağlanması ile toplumsal refahın da sağlanacağı şeklinde bir çözüm üretmiş ve bireysel refahı da faydacı analiz geleneği çerçevesinde analiz etmiştir. Faydacı geleneğin öncüsü olan Jeremy Bentham'a göre en büyük mutluluk ilkesi topluma en çok faydayı sağlayan amacı temsil eder. Bentham'ın bakış açısında haz nihaî değer kaynağıdır ve tüm deneyimler haz ve elem seklinde tek bir terazide ölçülebilir. Analiz birey düzeyinde ele alındığında, birey tarafından yapılan seçimin faydayıençoklaştıracak şekilde akılcı olduğu varsayılır. Toplumsal düzeydeki analizde de aynı kural işler; sosyal seçimin toplam faydayıençoklaştıracak şekilde akılcı olduğu varsayılır. Sosyal tercihin, bireyleri tatmin eden tercihler ile tutarlı olacağı temel savdır. Bu açıkça, bireysel olarak faydaençoklaştırılması sağlanmış tercihlerin, genişletilmiş bir şeklidir. Ancak klasik faydacılığın sorunları bilinmektedir. Hiç kimse birey için bir haz ölçüm sistemi geliştirmeye muktedir olamamıştır. Kaldı ki farklı türlerden hazların kıyaslanması da pek mümkün görünmemektedir (Sugden, 1993, s. 1949). Bu nedenle bu kavramın yerine açıklanmış tercihler kuramı bir alternatif olarak getirilmiştir. Açıklanmış tercihler, herhangi bir değer yargısı içermez. Sadece, bireyin tercih ettiği şeye sahip olmasının iyi bir şey olduğu düşünülür (Robinson, 2006, s. 51).

Açıklanmış tercihler kuramında bireyin piyasaya yansıyan ve doğrudan gözlenebilen seçimlerine dayanılarak talep fonksiyonuna ulaşmanın koşulları araştırılmaktadır (Bulutay, 1979, s. 26.). Kuramının en önemli özelliği, bireysel seçime yön veren unsurlar düşünülmeden, sadece sürecin sonuçlarının değerlendirilmesidir. Aslolan, kişinin seçtiği şeye sahip olması ve seçtiği şeyle tanımlanmasıdır (Sugden, 1993, s. 1950).

Refah iktisadının temellerini atıp geliştiren A. C. Pigou olmuştur. Pigou'nun refah iktisadına dair analizlerinin önemli eksikleri olduğu bilinmesine rağmen bu konudaki ilk teşebbüs olması anlamında önemlidir. Pigou ekonomik refahın artışını iki farklı gelişmeye bağlar. Birincisi, insanların iradeleri dışında dışarıdan herhangi bir zorlama olmaksızın üretim etkinliğinin artması sonucu milli gelir artışı ekonomik refahı artıracaktır. İkinci olarak da milli gelirde fakirler lehine olacak bir yeniden dağılım veya benzer bir gelişme ekonomik refahı artıracaktır (Şireli, 1993, s. 28).

Pigou'ya göre refah, bir bilinç/düşünce durumu olup, daha az veya daha çok demek yoluyla ölçülebilir (Şireli, 1993, 28). Adam Smith toplumun servetindeki artışı refah ölçütü olarak kabul ederken, Jeremy Bentham refahın "en büyük çoğunluğa en büyük miktarda mal sağlanarak" artırılabileceğini ileri sürmüştür. Kardinalist yaklaşım ise azalan marjinal fayda yaklaşımının refah ölçütü olarak kullanılmasını önermiştir (Koutsoyiannis, 1997, s. 574).

Pigou'nun bu görüşünden anlaşılan sadece milli gelirdeki artışın refahı artırmayacağı, milli gelirde yaşanan gelişmelerin de refahı etkileyeceğidir. Pigou analizinde açıkça belirtmese de çeşitli varsayımlardan yola çıkmıştır. Bunlardan en önemlileri, bireylerin gelirlerinden fayda elde etmek yönünde aynı kapasiteye sahip oldukları, bireyler arası fayda karşılaştırmalarının mümkün olduğu ve faydanın kardinal olarak ölçülebileceği varsayımlarıdır (Bengül, 1963, s. 34). Bu varsayımların kabul edilmesi durumunda, ekonomik fayda ve bireysel fayda fonksiyonlarının toplamının maksimize edilmesi halinde, en yüksek faydaya ulaşılacaktır (Kazgan, 2000, s. 156).

Pigou tarafından çizilen bu çerçeve refah iktisadı tartışmalarının temel çerçevesinin çizilmesine de yardımcı olmuştur. Mashan'a göre refah iktisadı, ekonominin tercih konusu olan almaşık durumların daha iyi veya daha kötü şeklinde bir sıralamaya tabi tutulmasıyla ilgili önerilerde bulunan bir iktisat dalıdır (Akalın, 1986, s. 83).

Refah iktisadının amacı, alternatif iktisadi durumların toplumsal olarak ne dercede arzu edildiklerinin değerlendirilmesidir. Bir iktisadi durum ise, iktisadi

faaliyetlerin ve ekonominin sahip olduğu kaynakların belirli bir düzenlemesidir. Her iktisadi durum, farklı bir kaynak tahsisatı ve iktisadi faaliyetin ürünlerinin farklı bir dağılımı tarafından karakterize edilir. İktisatçı her ne kadar bir iktisadi durumu diğerine çevirecek bir yönteme her zaman sahip olmasa da, mevcut durumu değiştirmeye yarayacak pek çok politika aracına başvurabilir. Bu gibi durumlarda tasarlanan değişikliğin arzu edilir olup olmadığı önemlidir (Henderson ve Quant, 1988, s. 263).

Refah iktisadının ortaya çıkışıyla birlikte, iktisat politikası tartışmaları, değer yargılarından arındırılmış oldukları iddiasıyla zanaat alanından çıkarılıp bilim alanına getiriliyordu (Buğra, 2005, s. 165). Pigou da değer yargılarından uzak durmaya büyük önem verdiği halde, sıklıkla bu yargılara başvurmaktan kendini alamamıştır. Bu değer yargıları içerisinde en önemlisi, gelirin marjinal fayda eğrisinin tüm bireyler için aynı olduğu yönündeki yargısıdır. Bu yargı Pigou'yu daha eşit bir gelir dağılımının ekonomik refahı artıracağı sonucuna ulaştırmıştır. Fayda ile ilgili böyle bir yaklaşım ise faydayı ahlaki ve politik değer yargılarına bağlamak demektir. Çünkü bu durumda olan değil, olması gereken ön planda tutulmakta ve bu "olması gereken" durumun daha iyi olduğuna hükmedilmektedir. İkinci konu ise ekonomik refah, ekonomik olmayan refah ve toplam refah arasındaki karmaşık ilişki örgüsüdür ve yine değer yargıları ile ilgilidir (Savaş, 2007, s. 695).

Refah analizinin değer yargılarından kurtulması için gelişme çizgisi içinde önemli bir adım atılmış ve "refah" kavramı "ekonomik refah" ile özdeşleştirilmiştir. Refah iktisadı, bireysel fayda ve maliyetle, toplumsal fayda ve maliyet arasında ortaya çıkabilecek çelişkileri incelerken, her iki düzeyde de maliyet ve faydayı ekonomik olarak, parayla ifade edilebilecek değerler bağlamında ele almıştır. Çünkü bunun dışında bir ölçüte başvurmak kaçınılmaz olarak değer yargıları ile ilgili bir tartışmayı gerektirmekteydi (Buğra, 2007, s. 165). Karar birimlerinin, refaha ilişkin sorunların çözümüne yönelik iktisat politikası önerilerinde bulunurken, değer yargılarından tümüyle arınması neredeyse imkansızdır, bu yüzden ahlaki değerler refah kuramına ve refah devletine dair analizlerde önemli bir rol oynar. Tartışmaların şekli ve içeriği sonuçta refah devletinin o toplumu oluşturan bireylere sunmak zorunda olduğu bir asgarî yasam standardında düğümlenir. Şu halde bir toplum içinde bireylerin ya da genel olarak toplumun, bir amaç olarak mutluluğunu sağlayan asgari önceliklerinin belirlenmesi günümüz refah devleti politikalarını yansıtır (Lafitte, 1960)

Refah devleti yaklaşımını tanımlamak üzere iki soru sorulabilir. Sorulardan ilki refah devletinin ya da refah politikalarının amaçlarının neler olduğudur. İkinci soru ise

bu amaçlara ulaşmak için hangi yöntemlerin kullanılacağıdır. Refah politikasının amaçlarına yönelik olarak sorulan ilk soru normatif olup ideolojik çerçevede ele alınmaktadır. İkinci soru olan amaçlara ulaşmak için kullanılacak yöntemlerin belirlenmesi ise meselenin pozitif tarafını oluşturmakta ve teknik olarak cevaplandırılması gerekmektedir. Esasen bu sorunun cevabının da ideolojik bakış açısına göre şekilleneceği açıktır. Zira benimsenmiş olan ideolojiye göre refaha ilişkin amaçlara ulaşmanın yöntemleri de farklı olacaktır (Barr, 1998, s. 4).

Refah iktisadı anlayışına göre devlet ekonomiye kapsamlı ve aktif müdahalede bulunarak piyasa başarısızlıklarının yol açtığı bozukluklar karşısında geliri yeniden dağıtıcı ve düzenleyici bir rol üstlenir. Refah devleti, piyasa güçlerinin rolünü azaltmak ve işleyişini değiştirmek amacıyla, örgütlü kamu gücünün bilinçli ve etkin bir şekilde kullanıldığı devlet türüdür. Refah devleti piyasa sürecine üç alanda müdahil olmalıdır. İlk olarak devlet, kişilere ve ailelere asgarî düzeyde gelir garanti etmelidir. İkinci olarak hastalık, yaşlılık ve işsizlik gibi kişisel ve ailevi sorunlara yol açabilen sosyal risklerin ortadan kaldırmalıdır. Son olarak devlet, sınıf veya statü ayrımı yapmaksızın bütün ülke vatandaşlarına sosyal refah hizmetlerini en iyi standartlarda sunmalıdır (Brigs, 1999, s. 224).

Yukarıda genel bir çerçeve çizilmiş olmakla birlikte refah devletinin amaçlarının ne olduğu konusunda belirli bir uzlaşma bulunmamaktadır. Refah devletinin, ihtiyaçları asgari düzeyde karşılaması gerektiğini savunanlar olduğu gibi belirli ihtiyaçlarda asgarî standartların sağlanması yönünde görüş bildirenler de bulunmaktadır. Refah faaliyetlerini eğitim, sağlık, sosyal yardım ve diğer nakdi yardımlar şeklinde sunulan hizmetlerin yanı sıra kişisel sosyal hizmetler ve konut tedariki gibi geniş perspektiften ele alanlar da bulunmaktadır. Refah devletinin sınırlarının çizilememesinin temelinde yatan problem, toplumsal refahtan tam olarak neyin anlaşıldığının ortaya konması, diğer bir ifade ile öncelikli hedefin ve refah devletine ilişkin amaçların ne olduğu konusunda bir uzlaşının olmayışıdır. Bu bağlamda toplumsal refahın nasıl ençoklanacağı sorununa yönelik tartışmalara devam eden bölümde yer verilecektir.

2.2.1. Toplumsal Refahın Ençoklanması Sorununa Pozitif Bakış: Pareto Optimumu

Adını ünlü İtalyan iktisatçı Marchese Vilfredo Pareto (1848-1923)'dan alan Pareto Optimumu yaklaşımı, Pigou'nun görüşünün aksine faydanın sayısal olarak

ölçülemez ve bireyler arasında mukayese edilemez bir büyüklük olduğunu savunur. Bu nedenle fayda, kardinal olarak değerlendirilemez ancak ordinal olarak analize konu olabilir. Pareto kardinal fayda yaklaşımının terk edilip ordinal fayda yaklaşımının benimsenmesinde büyük rol oynamış ve kendi adıyla anılan "Pareto Optimum" kavramını iktisadi analizin bir aracı olarak kabul ettirmiştir (Türkay, 1996, s. 309).

Pareto'ya göre, toplumda en az bir kişinin refah düzeyini azaltmadan öteki kişilerin refah düzeyini artırma olanağı yoksa, toplum refahı optimuma erişmiş demektir. Ekonomik etkinliği ifade eden bu optimumun gerçekleşebilmesi için, bir yandan üretilen malların tüketiciler arasında optimal dağılımının, öte yandan üretim faktörlerinin çeşitli malların üretim alanında optimal dağılımının sağlanması gerekir (Dinler, 1996, s. 452).

Paretocu değer yargıları iki tanedir: Bunlardan birincisi, bireylerin kendi refahları konusunda en iyi hakemin yine kendisi olduğudur. Bu yargı ile, eğer bir kimse X durumunu Y durumuna tercih ediyorsa, o bireyin X durumunda daha iyi olduğu kabul edilir. İkincisi, ifade edilen tercih nedeniyle eğer hiç kimsenin durumu kötüleşmeksizin bir kişinin durumu iyileşirse, X durumu Y durumuna tecih edilir. Bu kazanan kişinin kim olduğu önemli değildir (Akalın, 1986, s. 85).

Pareto'nun refah anlayışı, toplum refahını bireylerin faydalarının artan bir fonksiyonu olarak kabul etmektedir. Mallar ve hizmetler bireylerin fayda düzeylerini doğrudan etkiledikleri için doğal olarak refah fonksiyonu ile de ilişkilidir şeklinde ifade edilen bu anlayış $W=W(U_1,U_2,U_3,\ldots\ldots U_n)$ formülleştirilir (Suzumura, 1999, s. 204).

Pareto etkinliğin sağlanabilmesi için bazı varsayımlar dikkate alınmalıdır. Bunlar:

- Toplumda sadece iki kişi vardır ve bu kişiler sadece iki mal tüketmektedir (Dinler, 1996,454).
- Ekonomide belli miktarda iki üretim malı üretilmekte ve bu malların üretiminde iki faktör kullanılmaktadır. Her malın üretim fonksiyonu bilinmektedir ve veridir (Koutsoyiannis, 1997, 534).
- Malların fiyatları sosyal maliyetine eşittir ve dışsallıklar bulunmamaktadır (Dinler, 1996, 459).
- Üretilen tüm mallar için işgücü ve sermaye arasındaki marjinal teknik ikame oranı birbirine eşittir (Koutsoyiannis, 1997, 579).

- Ekonomide tam rekabet şartları geçerlidir (Demir, 1997, 31).
- Bütün firmalar üretim düzeylerini, marjinal maliyetlerinin, piyasa fiyatına eşit olduğu noktada tespit etmeli ve girdi düzeyleri ise, marjinal ürün hasılatının fiyatına eşit olduğu noktada oluşturulmalıdır (Akalın, 1986, 93).

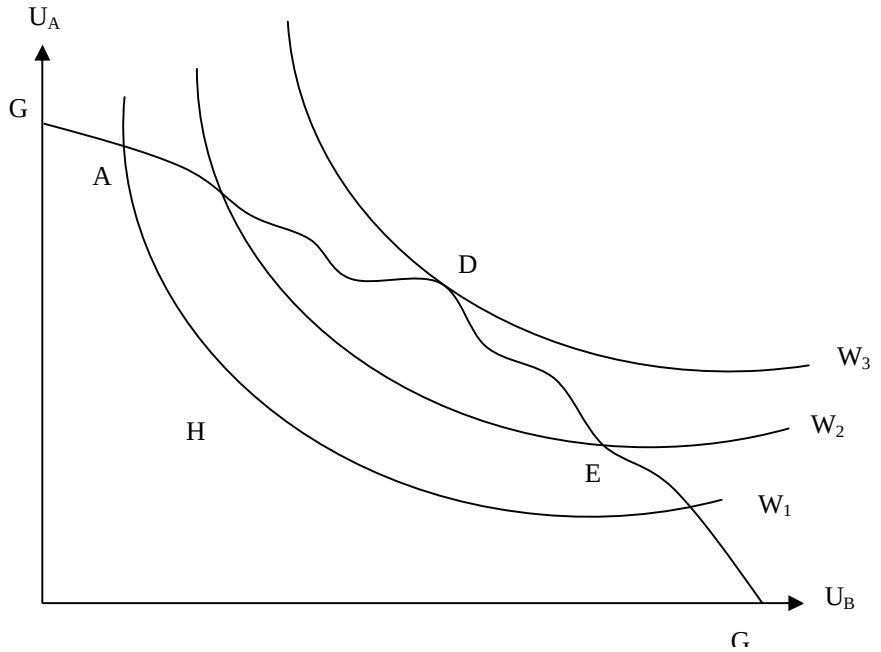
Ekonomide Pareto etkin durumun sağlanması için üç marjinal koşulun sağlanmış olması gerekir. Bunlar: tüketiciler arası mal dağılımında etkinlik (değişimde/tüketimde etkinlik), firmalar arası girdi dağılımında etkinlik (üretimde etkinlik), girdilerin mallar arasında dağılımında etkinliktir (ürün karışımında ya da çıktı bileşiminde etkinlik) (Koutsoyiannis, 1997, s. 575).

Değişimde etkinlik, bireylerin daha çok fayda sağladıkları malları tüketmek için birbirleriyle mal değişiminde bulunarak refahlarını artırabilmelerini ifade eder. Bu değiş tokuş, refahlarını daha fazla artıramayacakları veya birinin refahının artışı ancak diğerininkinin azalışı pahasına olacağı bir noktaya kadar devam eder. Bu nokta söz konusu iki mal arasındaki marjinal ikame oranının bu malları tüketen iki tüketici arasında eşitlendiği nokta olan Pareto Optimal noktadır (Kirmanoğlu, 2007, s. 69).

Üretimde etkinlik, toplumdaki çeşitli üretim faktörlerinin, çeşitli malların üretim alanları arasında optimum dağılımının sağlanmasıdır. Üretim düzeyinin maksimuma erişmesini sağlayan bu optimum faktör dağılımı, faktörlerin üretim alanları arasında dağılımını değiştirerek en az bir malın üretimini, diğer malların üretimini kısmaksızın artırmak olanağı yoksa, gerçekleşmiş demektir (Dinler, 1996, s.455).

Çıktı bileşiminde etkinlik ile ifade edilen ise, arz edilen bütün malların aynı zamanda talep edilen mallar olması koşuludur; şöyle ki üretimde verimlilik sağlandığı halde eğer üretilen mallar talep edilen mallar değilse pareto optimalitenin sağlandığı söylenemez (Kirmanoğlu, 2007, s. 70).

Optimum refah düzeyine üretim ve tüketimde etkinliğin birlikte gerçekleşmesi halinde erişildiğine göre bir toplumda optimum refah düzeyine erişebilmenin koşulu, malların üretiminde firmaların kullandıkları faktörlerin marjinal teknik ikame oranı ile bireylerin tükettikleri malların marjinal ikame oranlarının birbirine eşit olmasıdır (Dinler, 1996, s. 457).



Şekil 1. Büyük Fayda Olanakları Eğrisi

Kaynak: Barr, N. (1998). *The Economics Of The Welfare State*, (3. Basım) Stanford: Stanford University Press.

Şekil 1.'deki GG büyük fayda olanakları eğrisidir. Bu eğri üretimde ve tüketimde etkinlik koşullarının bir arada gerçekleştiği noktalar tarafından oluşturulmuş bir etkinlik sınırını temsil etmektedir. Eğri üzerinde noktalarda etkinlik açısından hiç bir fark yoktur ancak her noktanın dağılım açısından taşıdığı anlam farklıdır. D noktası toplum açısından optimumların en iyisini temsil etmektedir. Bu nokta toplum açısından W_3 toplumsal kayıtsızlık eğrisinin ifade ettiği en yüksek refahı temsil eder. Şekil 1.'de yer alan A ve E noktaları optimum durumları temsil etmekle birlikte, toplumsal refahın maksimum olmadığı noktalardır. H noktası ise, üretim ve/veya tüketimde etkinlik koşullarının yerine gelmediği bir durumu temsil etmektedir. A ve E noktaları gelir dağılımı çarpıklıklarını ifade ettiği söylenebilir. H noktası ise tam rekabet koşullarının sağlanamaması, sosyal mallar, dışsallıklar, doğal tekeller, bazı sektörlerin yokluğu gibi bir takım piyasa başarısızlıklarının varlığı nedeniyle, piyasa şartları altında etkinlik koşullarının gerçekleştirilemediği bir noktadır. H noktasında olan bir ekonomi açısından devlete verilen görev toplumun H noktasından etkin sınır üzerine taşımaktır (Barr, 1998, s. 79-80).

Belirli bir durum sosyal refahı maksimize etmeden Pareto optimum olabilir. Ancak refah maksimizasyonu sadece Pareto optimum durumlarda elde edilebilir. Yani

Pareto optimum refah maksimizasyonu için gereklidir ancak yeterli bir koşul oluşturmaz (Koutsoyuannis, 1997, s. 579).

Bir ekonomide Pareto optimumun sağlandığı durumdan başka bir duruma geçildiğinde, yani kaynaklar yeniden dağıtıldığında bazılarının durumunu iyileştirmek, ancak diğerlerinin durumunun kötüleşmesiyle mümkün olacaktır. Böyle bir optimal durumun ifade ettiği bazı önemli sonuçlar vardır. Tüketici egemenliğini yeniden üreten ve bu temelde toplumsal maksimizasyonu gerçekleştiren optimal kaynak dağılımı sağlanmışsa bu durumda iktisat politikalarının amacı bu kaynak dağılımını korumak ve optimaliteden sapmalar olursa müdahalelerle bu optimaliteyi yeniden sağlamaktır (Çakır, 1986, s. 42-43).

Pareto'nun Pareto optimal durumlar dışında kalan potansiyel Pareto optimal noktalar için önerdiği bir çözüm yoktur. Kaldor bu boşluğu Pareto analizini geliştirerek ortaya attığı *"kayıpları karşılama ilkesi"* ile doldurmaya çalışmıştır. Analiz Hicks tarafından da benimsenmiştir.

Kayıpları karşılama ilkesine göre bir toplumda en az bir kişinin refahını azaltmadan, başka bir kişinin refahını artırma imkanı yoksa, Pareto'ya göre toplum refahı optimuma erişmektedir. Böyle bir denge durumundan başka bir duruma geçişte, bazı kimseler zarar görürken, bazı kimseler yararlı çıkabilir, bu durumda Kaldor'a göre, eğer bu değişiklikten yararlı çıkanların kazancı, zararlı çıkanların kayıplarından büyükse, böyle bir değişim sonucunda toplum refahında artış söz konusudur (Türkay, 1996, s. 313).

Yine Pareto'nun toplumsal refahın maksimizasyonunun tespiti konusunda, çeşitli farklı yaklaşımlar ifade edilmektedir. Bunlardan Bergson-Samuelson modelinin etkinlik kriteri Pareto etkinlik kriteridir. Samuelson, sosyal mal kuramı çerçevesinde, sosyal refah fonksiyonu modeline dayanarak piyasanın ekonomideki üretim ve bölüşüm etkinliğini gerçekleştireceğini ileri sürmektedir. Bir diğer ifadeyle piyasa, ekonomi içerisinde kişi ya da grup düzeyinde bireylerin faydalarını karşılaştırma görevini üstlenecek ve onları diğerlerinin ne olduğu hakkındaki kendi düşüncesine göre sıralayacaktır. Bunda da amaç, politik seçimlerin ekonominin gerekleri ile tam bir uyum içerisinde olabilmesi, kaynak dağılımındaki ve bölüşümdeki etkinsizliğin giderilmesidir (Güvel, 1998, s. 53).

Arrow'a (1950, s. 329) göre akılcılığın maksimizasyonu içeren geleneksel tanımı kabul edilirse, bireysel zevklerden türetilen bir sosyal maksimuma ulaşma, refah iktisadının merkezindeki problemdir. Ancak, bireyler arası karşılaştırmaların zorluğu

nedeniyle vurgu, kimseyi kötü yapmadan birilerini iyi yapma anlamındaki zayıf optimum tanımına kaymıştır (s. 329).

Bergson ve Arrow'un dikkat çekmek istedikleri önemli bir nokta da, hiç kimsenin geliri azalmasa da, başkalarının gelirlerinin çok farklı ve büyük ölçülerde artmasının büyük adaletsizliklere yol açacağıdır (Kılıçbay, 1994, s. 51).

2.2.2. Lipsey ve Lancaster: İkinci En İyi Teorisi

İkinci En İyi Teoremi düzeltilmemiş dışsallıklar, eksik mal veya faktör piyasaları, gelir dağılımı eşitsizliği veya dışsallıkları düzelten vergi veya sübvansiyonlar dışında kalan vergi ve sübvansiyonlar gibi koşullarla ilgilenmektedir (Nath, 1975, s. 41).

Gerçek hayatta Pareto optimal noktaların saptanması oldukça güçtür (Buchanan, 1962, 353). Bu nedenle yeni arayışlar gündeme gelmiştir. Samuelson'a göre, herhangi bir nedenle optimum koşulları sağlayan faktörlerden biri değişirse yapılacak en iyi şey, diğer koşulların da değiştirilmesini sağlayacak yeni bir çözüm aramaktır (Sönmez, 1987, s. 89).

Samuelson'dan sonra Meade konuyu kardinal fayda geleneği açısından ele almış ve *ikinci en iyi tanımı* ile kavramsal temele oturtmuştur. Buna karşılık ikinci en iyi kavramı konuyu ordinal fayda geleneğiyle ele alan Lipsey ve Lancaster'in adıyla bilinmektedir. Lipsey ve Lancaster makalelerinde, optimumdan bir sapmayı düzeltmenin refah ve davranış koşulları üzerine etkisi ne olacaktır sorusundan hareket etmiş ve ekonominin geriye kalan kısımlarında ikinci en iyi koşullarını araştırmışlardır (Türkkan, 1984, s. 53).

İkinci en iyinin genel teorisini Lipsey-Lancaster şöyle açıklamaktadır: Bir genel denge sistemine Pareto koşullarından birine ulaşılmasını engelleyen bir sınırlama getirilirse, diğer koşulların yerine getirilmesi olanak dahilinde bile olsa, artık optimum durumlar arzu edilebilir değildir. Pareto optimum koşullardan biri yerine getirilmezse, ikinci en iyi duruma ancak bütün diğer optimum koşullar terk edilerek ulaşılabilir (Lipsey ve Lancaster, 1956, s. 11-15).

Bir ülke ekonomisinde sosyal ve politik realite oldukça karmaşık bir yapıya sahiptir. Sosyal veya ekonomik olaylar teorik soyutlamalarda çok sık başvurulduğu gibi tek bir nedenle bağlı değildir. Kurumsal sınırlamalar nedeniyle Pareto şartlardan bir veya daha fazlasının sağlanamaması olasıdır. Bu durumda optimum refah koşullarına ulaşılması imkansızlaşacaktır. Bu nedenele yapılması gereken şey, hiç değilse geriye

kalan Pareto şartlarını sağlayacak ikinci en iyi konuma erişmenin mümkün olup olmadığının araştırılmasıdır. Fakat ikici en iyi teorisinin bu konuya cevabı olumsuzdur. Pareto optimal durum için gerekli koşullardan biri sağlanamazsa diğerlerinin sağlanması ne gerekli ne de arzu edilirdir. Pareto optimal koşulların bir bütün ve birbirinden ayrılmaz olduğu ifade edilebilir. İkinci en iyi teorisi, Pareto koşullarına ulaşmak üzere geliştirilen kısmi politikaların arzu edilirliklerini sorgulamaktadır. (Henderson ve Quant, 1998, s. 290-293).

2.3. Kamu Müdahalesine İlişkin Teorik Tartışmalar

Demokratik bir devletin temel amacı halkının gerek ekonomik gerekse sosyal açıdan gelişmesini sağlamaktır. Bunların sağlanması için iktisadi istikrarı (tam istihdam ve fiyat istikrarı) sağlayacak politikaların uygulanması, kişi başına düşen milli gelirin artırılması eğitim ve öğretim düzeyinin yükseltilmesi ve bu alanda fırsat eşitliğinin sağlanması, tükenebilir bir kaynak olan çevrenin korunması konusunda politikalar üretilmesi, standartları yüksek olan bir sağlık hizmetinin sunulması gibi amaçlar gerçekleştirilmeye çalışılır (http://www.oecd.org/gov/regulatorypolicy/2391768.pdf).

Devlet, serbest çalışan piyasaların bazı durumlarda yetersiz ya da istenmeyen sonuçlar üretmesi nedeniyle piyasalara müdahale eder. Bazı iktisatçılara göre, piyasa başarısızlıkları devlet müdahalesi için gerekli olan ancak tek başına yeterli olmayan bir koşuldur. Örneğin İngiliz iktisatçı Henry Sidgwick (1887, s. 414) bu konudaki görüşlerini şu şekilde dile getirir:

> "Bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler politikasının istenen sonuçları vermediği her durumda devletin ekonomiye müdahale etmesi zorunlu değildir. Çünkü bazı durumlarda devlet müdahalesi, piyasaların neden olduğundan daha ciddi olumsuz ekonomik sonuçlar doğurabilmektedir."

Aslında temel sorun piyasa mekanizmasının başarı ve başarısızlığının neye göre belirleneceğidir. Bu sorunla ilgili genel kabul görmüş iki kriter vardır. Bunlar, etkinlik ve gelir dağılımında adalettir.

Piyasada etkinlik aynı düzeyde bir maliyetle daha yüksek ekonomik fayda yaratılamaması olarak tanımlanabilir. Etkinliğin koşulu ise ekonomik faydanın yaratılması ile ilgili masrafların, faydanın parasal değerinden az olmasıdır. Gelir dağılımında adalet ise daha belirsiz bir kavramdır ve piyasa ekonomisinin başarı ya da başarısızlıklarının ölçülmesinde etkinlik daha yoğun kullanılan bir kriterdir (Wolf,

1993, s. 17).

Piyasa başarısızlıklarının zaman içerisinde, piyasanın örgüt yapısının değişmesi, teknolojik ilerleme, tüketicilerin zevk ve tercihlerinin kayması veya kalkınma sonucunda ortadan kalktığını söylemek de mümkündür. Dışsallıkların ortadan kaldırılması için mülkiyet haklarının tesisinin yeterli olacağı savunulmaktadır.

Ayrıca birçok alanda devlet müdahalelerinin de başarısız olduğu görülmüştür. Dahası, devletin bu başarısızlıklarının yarattığı israfın müdahale edilmemesi halinde piyasa başarısızlıklarının yaratacağı israftan daha büyük olduğu; hatta piyasa başarısızlıklarının pek çoğunun ya ideolojik nedenlerle abartıldığı yani gerçek hayatta mevcut olmadığı veya piyasa ekonomisinin gelişme süreci içerisinde bunları çözebileceği anlaşılmıştır. Devletin piyasaya müdahalesinin başarısızlık nedenleri ile ilgili görüşler aşağıda sıralanacaktır.

Piyasa ekonomisindeki çıkarcı müteşebbis, kamu yararını gözeten bürokratla ikame edilemez. Müteşebbislerin kendi özçıkarları peşinde koşmalarının, kamu yararına hizmeti söz konusudur. Bürokratların ise öz çıkarcı davranışlarının mevcudiyeti; müteşebbisinkinin aksine, kamu yararı yerine sosyal refah kaybı yaratmaktadır (Niskanen, 1978).

Kamu sektöründe faaliyette bulunan yöneticilerin ve kurumların performanslarını denetleyecek ve onları disipline edecek; mekanizmalar yoktur.

Keynesyen maliye politikası yaklaşımının bir sonucu olarak bütçe açıkları, tolere edilmesi gereken konjonktürel durumlardır. Oysa kamu açıklarının varlığı, mali illüzyona yol açarak; seçmenlerin kamu hizmetlerini bedelleri olan vergileri ödemeksizin de sağlayabileceklerini, ifade etmektedir. Dolayısıyla seçmen katında kamu açıklarına talep doğmakta ve bunun devamlılık arzetmesi halinde ise; önce enflasyon, daha sonra da stagflasyon ile karşılaşılmaktadır. Bu açıdan bakıldığında enflasyon, özellikle iktisadi yani parasal bir olgudan ziyade siyasi bir sorundur.

Demokrasinin, sosyal refah devleti gerekçesi ile çoğunluğa azınlığın istismarına izin vermesi, neticede rant ekonomisine yol açmaktadır (Hayek, 1960, s. 103). Bir başka deyişle meclislerin yasama ve yürütmeyi denetleme organı olmaktan çıkarak, piyasaya paralel ve ona rakip bir bölüşüm zeminine dönüşmesi siyaseti çürütmekte, yolsuzluklara yol açarak israfa neden olmaktadır.

Sosyal devlet iddiası ile kamuca sağlanan erdemli (kişisel) ve karma malların, sıfır fiyatla arzı talebin ve ihtiyacın ötesinde; isteği harekete geçirdiğinden israf yaratır (Hayek, 1960, s. 113-118). Piyasa fiyatları olan kişisel malların kamuca arzı, finansman

yetersizliği nedeni ile arz kapasitesinin sınırlanmasına neden olarak; hizmet etmeye çalıştığı fırsat eşitliği amacını öldürmektedir.

Son olarak, piyasa-dışı yani idari işlemlerin, tıpkı piyasa işlemlerinde olduğu gibi, bir maliyeti mevcuttur. Piyasa dışı işlemlerin yani kollektif karar alma süreçlerinin maliyetlerinin bulunduğu ve maliyetlerin dışsal maliyet ve karar alma maliyeti olmak üzere iki kalemden oluştuğu bilinmektedir (Buchanan ve Tullock, 1962, s. 37-38).

2.3.1. Asil Vekil Probleminin Kamu Müdahalelerine Yansımaları

Siyasi partiler, seçim sistemleri ve düzenleyici kurumlar gibi kurumlar, demokrasinin gelişmesiyle birlikte çoğalmış ve gelişmiştir. Ancak bu durum, demokrasinin, karar alma sürecinde mutlaka etkin bir çözüm ürettiği anlamına gelmez. 20. yüzyılda, demokratik süreçler politik karar alma süreçlerinde hızla kullanılmasına rağmen, demokratik ülkelerdeki siyasi skandallar da bu sürecin ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir. Demokrasinin, politika yapma sürecinde otoritenin suistimalini, devlet gücünün özel çıkarlar tarafından istismar edilmesini, iktisadi faaliyetlere gereksiz müdahaleleri ve diğer yanlış yönetim şekillerini kesinlikle piyasadan dışlamak için tek başına yeterli olmadığı anlaşılmıştır. Şüphesiz, yolsuzluklar ve siyasi skandalların varlığı, kamuoyunda politikacılara ve politik kurumlara olan güveni sarsmaktadır (Tarschys, 2001, s. 35).

Yeni politik iktisat tartışmalarının önemli varsayımlarından bir tanesi politikacı, bürokrat, sendika lideri vb. birimlerin, üretim araçlarına veya üretim araçları yönetimine sahip olmayan ancak bunlara sahip olan asil için ve onun tarafından belirli görevleri yerine getirmek için kiralanan vekiller olarak ele alınmasıdır. Vekiller rant arayışı içerisinde olan aktif rasyonel bireyler olduklarından görevleri ile kişisel çıkarları arasında bir çatışma ortaya çıkmaktadır. Kişisel çıkarlarını ön planda tutan politik liderler mevcut yasaların getirdiği zayıf kısıtlar altında, iktidarlarını kendilerini güçlendirmek adına kullanabilmektedirler. Bu durum asil-vekil problemi olarak adlandırılmakta ve temelde eksik bilgi koşullarının varlığına dayandırılmaktadır (Drazen, 2000, s. 22-24).

Politika otoritesinin sosyal refahı maksimize eden bir birim olduğu varsayılmaktadır. Optimal politika bir kez hesaplandıktan sonra, politika otoritesi tarafından otomatik olarak uygulanacaktır. Optimal ve fiili eylemlerin özdeşliği, normatif politika seçiminin ardından pozitif politika seçiminin geldiğini ifade

etmektedir. Bu yaklaşımda merkezi konumda yer alan hangi politikanın uygulanacağına teknik olarak karar verme süreci siyaset tanımının ima ettiği politika sürecinden farklıdır. (Telatar, 2004, s. 195-196). Demokrasinin genel bir sorunu olarak, yasama, tek partiden oluşsa bile belirlenen düzenleyici politikalar, toplumun sadece belli kesimleri için kabul edilebilir nitelikte olur. Çünkü toplumdaki tüm grupların düzenleyici süreçte yeterince temsil edilmesi, doğrudan ya da temsili demokrasilerde tam olarak mümkün değildir

Yasamaya ilişkin bir diğer sorun, siyasi iktidar mensuplarının, kendi çıkarları peşinde koşma olasılığıdır. Çünkü bir toplumda vatandaşlar ve çıkar grupları, siyasi kazançlar elde etmeyi, siyasiler tekrar seçilmeyi ve bürokratlar da daha fazla bütçe ve nüfuz gibi kazanımlar elde etmeyi isterler (Weingast, 1984, s.158). Politikacılar da sadece rekabet eden özel çıkar gruplarının talepleri doğrultusunda geliri yeniden dağıtan aktörler değil, aynı zamanda, kendi taleplerini elde etmeye çalışan bağımsız aktörledir (McChesney, 1987, s. 102).

Bunlara ek olarak siyasi iktidar, yeniden seçilme kaygısıyla kısa vadede etkin, ama uzun vadede etkin olmayan düzenleyici politikaları tercih edebilir. Bu durumda, iktisadi rasyonalite açısından kabul edilebilir olmayan ancak özellikle yüksek oy potansiyeline sahip tüketici gruplarına ya da bölgelere tanınan imtiyazlar, düzenleyici sürecin önemli bir parçası haline gelebilir. Bu tür politikalar kısa vadede siyasi iktidar açısından etkin olmakla birlikte, uzun vadede iktisadi anlamda bir kazanım sağlamayacaktır.

2.3.2. Kamu Yararı Teorisi

İlk grup regülasyon teorisi regülasyona kamu yararı bakış açısından açıklama getirir. Bu kamu yararı kıt kaynakların bireysel ve kolektif mallar için mümkün olan en iyi şekilde tahsisi olarak tanımlanabilir. Batılı ekonomilerde, kıt kaynakların tahsisi önemli ölçüde piyasa mekanizması tarafından koordine edilmektedir. Teorik olarak hatta belirli koşullarda, kaynak dağılımı piyasa mekanizmasının optimal olduğu anlamına gelmiş olabilir. Çünkü bu koşullar sıkça pratikte uygulanmaz. Kaynakların tahsisi optimal değildir ve bu tahsiste etkinliği artırıcı yöntemlere ihtiyaç ortaya çıkar. Kaynak dağılımında etkinliği sağlama yöntemlerinden biri kamu düzenlemeleri yani regülasyonlardır (Aslan, 2005, s. 9).

Kamu yararı teorisine göre regülasyon, piyasa ekonomisinin korunması,

geliştirilmesi ve etkin kaynak dağılımının sağlanması için kusurlu rekabetin dezavantajlarını ortadan kaldırılması ve dengesiz piyasa işlemlerinin, istenmeyen pazar sonuçlarını yenmek için bir araçtır. Kamu yararı teorisine göre regülasyon, sadece aksak rekabeti değil aynı zamanda dengesiz piyasayı stabilize etmektedir Etkin kaynak dağılımını sağlamak için regülasyon, bireysel tercihler yerine kollektif karar uyumu sağlamaktadır (Hertog 2000, s. 225).

Kamu yararı teorisi dört temel varsayıma dayanır. Bunlardan ilki piyasa ekonomisinin kırılgan ve etkinsiz yönetilmekte olduğu varsayımıdır. İkinci varsayıma göre bilgi edinmek maliyetsizdir ve piyasa aktörleri tam bilgiye sahiptir. Bir diğer varsayım, piyasa süreci kendi haline bırakıldığında piyasa başarısızlıkları ortaya çıkacağı ve optimum denge durumdan uzaklaşılacağıdır. Son varsayımla da transfer maliyetlerinin sıfır olduğu kabul edilir (Posner, 1974, s. 7-8)

Kamu yararı teorisine ilişkin eleştiriler de bulunmaktadır. Bu eleştiriler regülasyon yapılan alanlardaki üretim faktörlerinin istihdamında etkinsizliklerin olabileceği, regülasyon sonucunda her zaman mükemmel sonuca ulaşılamayacağı ve ikinci en iyi çözümlere başvurulabileceği, bu yaklaşımın regülasyonu ekonomik etkinlik açısından ele aldığı ve bu nedenle adalet ve yeniden dağıtım gibi amaçları açıklayamayacağı, yapılan regülasyonların her zaman piyasa aksaklığından kaynaklanmayabileceği (piyasalara müdahale için yeterli gerekçeler olmasa bile piyasa başarısızlığının bahane edilebileceği), siyasal karar alma sürecini önemsememesi nedeniyle regülasyon yapılacak alanlarda uygulanacak regülasyon şekillerinin seçiminde eksik ve yetersiz kalınabileceğine ilişkindir (Çevik ve Demir, 2005, s. 252-253).

Yine Krueger(1974), Tullock(1975), Tollison(1982), McChesney(1987) gibi teorisyenler düzenlemelerin sonucunda ekonomide telafisi zor olan olumsuz gelişmelerin yaşanacağını iddia etmektedirler. Örneğin, belirli malların ithalatına ilişkin lisans düzenlemeleri büyük rantlar yarattığı gibi, anti-tröst düzenlemeler de firmaların optimal büyüklüğün altında çalışmasına neden olmaktadır. Asgari ücret uygulaması işsizlik oranını arttırmakta, faiz oranları üzerindeki bir düzenleme ise borçlanma için rekabet yaratmakta ve bankalara yönelik yüksek maliyetli operasyonların yapılmasını gerekli kılmaktadır (Kruger, 1975, s.302).

2.3.3. Özel Çıkar Grupları Teorisi: Chicago Okulu Yaklaşımı

Bu teori, Chicago İktisat Okulu ve Virginia Politik İktisat Okulu mensupları tarafından geliştirilmiştir. Buna göre, regülasyon amacı ile yapılanlar iyi organize olmuş gruplar tarafından kendi çıkarlarına hizmet edecek şekilde yönlendirilmektedir. Böylece toplumsal refahı maksimize etmek amacıyla yapılan düzenlemeler kitlelerin menfaatine değil de, daha az sayıda ancak etkin işleyen gruplara hizmet etmektedir. Sonuç olarak, lobi yapma konusunda başarılı olan ve belirli bir ölçeğe ulaşmış firmalar, yapılacak düzenlemelerden iyi organize olamamış gruplara göre daha fazla düzeyde yararlanmaktadırlar (Brown ve Jackson, 1994, s. 49).

Bu teorinin önemli isimlerinden birisi olan George Stigler'e göre regülasyonlar kamusal rantları paylaşma konusunda yapılan yoğun faaliyetlere dönüşmektedir. Sektörlerin en büyükleri, yapılacak regülasyonlarda kendi menfaatlerini ön plana çıkaran, rekabeti engelleyen ve kendileri için ekonomik rant oluşturan düzenlemeleri yapmaya çalışacak ve kamu yararını ikinci plana iteceklerdir (Stigler, 1971, s. 3).

Düzenleyici süreçte, bir grup çeşitli nedenlerle politik arenadan dışlamakta ve siyasi otorite, bu dışlanan grup için istenmeyen politika belirleme durumuyla karşı karşıya kalabilmektedir. Ayrıca politika yapma sürecinde pek çok farklı durum belirleyici olabilmektedir. Örneğin özel çıkarları temsil eden gruplar, politik kurumlardaki temsil kabiliyetlerinden dolayı yasama sürecinden kazanç sağlayabildikleri için düzenleyici süreci manipüle edebilirler. *"İdeal olmayan demokrasi ironisi"* olarak adlandırılan bu tür demokratik süreçler, yasamanın, firmalar ve çıkar grupları tarafından etkilenen regülasyonları, sadece bu doğrultuda çıkaran bir kurum olmasına neden olur (Radin, 2004, s. 153).

Özel Çıkar Grupları teorisyenleri düzenlemeyi gruplar arası ve gruplar ile devlet arası bir çatışma olarak görürler ve çoğulculuktan işbirlikçiliğe kadar geniş bir perspektife sahiptirler. Çoğulcu analizi savunanlar, devleti güç için yarışan gruplara "çıkar" alanı yaratan birim olarak görürler. Herhangi bir grup koalisyonu seçimi kazandığı zaman, yeni bir grup iktidar oluncaya kadar hükümeti şekillendirerek düzenleme rejimini kendi amaçlarına göre düzenlerler. İşbirlikçi (Kooperatist) model ise gruplara farklı açıdan yaklaşır. Eğer grup politik ve ekonomik açıdan başarılı ise devletin ortağı gibi çalışır. Devlet ve grup, sanki devlet-özel sektör işbirliği içindeymiş gibi çalışarak düzenleme rejimini düzenlerler. Düzenleme sürecinin gelişimi ise şöyledir: Belirli gruplar ekonomide avantajlı pozisyon kazanır ve kaynak dağılımını

bozarak kendi lehlerine çevirirler. Zamanla yeni gruplar oluşur ve kaynak dağılımındaki eşitsizliği öne sürerek, kendilerini mağdur gösterirler. Baskın grup ise ortaya çıkan yeni gruplar karşısında gücünü yitirmeye başlar. Grup çatışmaları denge düzenleme rejiminin ortaya çıkmasına yol açar (Wilson, 1990).

Özel Çıkar Grupları Teorisine göre regülasyona tabi tutulan sektörler bir süre sonra adeta o sektörün temsilcisi haline geleceklerdir. Şöyle ki; regüle edilen firmalar, yapılacak düzenlemelerin menfaatleri doğrultusunda gerçekleşmesi için kendilerine yardımcı olacak regülasyon kurumlarındaki kimselerin görevde kalmalarını sağlamaya çalışacaklardır. Aynı zamanda düzenleyici kurumlarda çalışanlar için, düzenlenen firmaların önemli bir çalışma alanı olduğu göz ardı edilmemelidir (Çevik ve Demir, 2005, s. 253). Bu durum regülasyon yapan kurumun, regüle edilen firmaların etkisi altına girmesine neden olacaktır.

Özel Çıkar Grupları Teorisine ilişkin eleştiriler de bulunmaktadır. Şöyle ki; regülasyonların aksak rekabet halinde oluşan etkinsizliklerden daha fazla etkinsizliğe neden olması, regülasyonların gerek tasarlanmasının (asimetrik bilgi nedeniyle), gerekse uygulanmasının maliyetinin yüksekliği, regülasyon nedeniyle ortaya çıkacak rantın baskı gruplarının daha çok regülasyon istemesine neden olması, ancak bu rantın daha fazla refaha neden olmaması sayılabilir (Çetin, 2005, s. 110-112).

2.3.4. Kamu Tercihi Teorisi

Bu yaklaşım, regülasyonu rant arama ve sosyal refah kayıpları açısından incelemeye çalışmaktadır. Burada iki taraf bulunmaktadır. Birincisi; bürokratlar ve siyasilerden oluşan ve kamu yararından daha çok kendi faydasını artırmaya çalışan arz cephesidir. İkincisi ise; firmalar ve tüketicilerinden oluşan yine çıkarlarını artırmaya çalışan, baskı ve çıkar gruplarının temsil ettiği talep cephesidir. Her iki tarafında kendi çıkarını artırmaya çalıştığı bir ortamda regülasyon, rant arama faaliyetlerinin ve sosyal refah kayıplarının en temel nedeni haline gelecektir (Çetin, 2005, s. 114).

Kamu tercihi teorisi, siyasal sürecin iktisadi yönlerini ele almaktadır. Siyasal karar mekanizmasında fiyat oluşmadığından tercihlerin ifade edileceği karşılaştırmalı bir yol yoktur (Stigler, 1988, s. 181). Kamu tercihi teorisi, ağırlıklı olarak regülasyonların neden olduğu rant kollama faaliyetleri ve regülasyonların maliyetleri üzerinde durmaktadır (Aktan ve Karaaslan, 2006, s. 5).

Kamu tercihi yaklaşımının temel unsurlarından biri, homo economicus

modelinde bireylerin, önlerine çıkan kısıtlamalar karşısında çıkarlarını maksimize edecek biçimde davrandıklarının kabul edilmesidir. Bu model içerisinde ele alınan politikacıların amaçları, devlet faaliyetlerinin nihai ürünü olan hizmet üretmekle ilgili değil, daha ziyade politik olarak özel çıkar elde etmektir. Siyasal sürecin en önemli aktörleri olan seçmenler ve politikacıların özel çıkarlarını maksimize etme şeklindeki ortak amaçlarıdır. Seçmenler ihtiyaçlarını karşılamak üzere mevcut gelirleri aracılığıyla mal ve hizmetlerden sağlayacakları faydayı maksimize etme çabası içinde bulunurlarken, politikacılar oylarını maksimize ederek iktidarı ve dolayısıyla güç ve yetkiyi elde etme çabası gütmektedir.

Kamu tercihi, kamu ekonomisinde karar alma sürecini analiz eden bir teoridir. Bu teoriye göre kamu ekonomisindeki tercihler ile özel ekonomideki (piyasa ekonomisindeki) tercihler arasında bir farklılık söz konusu değildir. Her iki kesimde de aktörler 'özel çıkar maksimizasyonu' peşindedir. Kamu tercihi teorisyenlerine göre kamusal organizasyonlarda siyasal aktörler de çıkar maksimizasyonu peşindedirler. Siyasal aktörler, başlıca dört gruptan oluşur: Bunlar; seçmenler, politikacılar, bürokratlar ve çıkar gruplarıdır. Seçmenler, kamusal mal ve hizmetlere talepte bulunan kimselerdir. Ancak, özel ekonomiden farklı olarak, seçmenler kamu ekonomisinde taleplerini direkt olarak değil, seçim mekanizması aracılığıyla açıklarlar. Seçmenler, rasyonel tercilerde bulunurlar. Rasyonellik, seçmenlerin kendilerine özel çıkar sağlayacak tercihlerde bulunacakları anlamına gelmektedir. Seçmenlerin temel amacı kendilerine en yüksek faydayı sağlayacak olan siyasi partiye oy verme eğilimindedirler (Tolison, 1985, s. 906-907).

Kamu tercihinin metodolojik yönü, kamu tercihi rollerine sahip kişilerin davranışlarını açıklamada fayda maksimizasyonunu açık bir şekilde genişletmesidir. Kamu tercihi teorisi, kamu ekonomisinde karar alma mekanizmasının analizini yaparken üç temel ilke ve varsayımla yola çıkmaktadır. Bunlar; metodolojik bireycilik, rasyonalite ve Maximand ilkesi ve politik mübadele ilkesidir (Kayabası, 2005, s. 86).

Metodolojik Bireycilik, toplumda bütün ekonomik ve sosyal kararların özel ekonomide olduğu gibi tamamen birey tercihlerine dayalı olarak gerçekleştiğini varsaymaktadır. Kollektif davranışların temelinde de birey vardır. Bunun için politik karar alma sürecinin analizini yapmak için bireycilik varsayımı bir zorunluluktur. Rasyonalite ve 'Maximand' ilkesine göre, bireyler rasyonel olmaları sonucu faydalarını makisimize etme tercihinde bulunurlar. Özel ekonomide olduğu gibi kamu ekonomisinde de özel çıkar maksimizasyonu geçerlidir. Politik Mübadele ilkesine göre,

Kamu Tercihi yaklaşımı politikayı, bir mübadele olarak değerlendirir. Politik mübadele bir anayasal düzen içerisinde toplumun bütün üyelerini ilgilendiren bir süreç içinde gerçekleşir. Bireyler tüm kollektif ihtiyaçlarını tatmine yarayacak mal ve hizmetler ile bunların maliyetine yapacakları katkı payları arasında mübadelede bulunurlar (Savas, 1997, s. 63).

Pozitif kamu tercihi teorisi, 1919'da Eric Lindahl kamu malları teorisi, Knut Wicksell in kamu seçimi ve kamu finansmanı, Buchanan ve Tullock'un 'oy birliği' teorilerinin katkısıyla ile geliştirilmiştir (Muller, 1976, s. 397).

Normatif kamu tercihi teorisi, pozitif kamu tercihi teorisine temel teşkil edecek 'olması gereken' hususları incelemektedir. Esas olarak ekonomi teorisinde oldukça ayrıntılı analizler için geliştirilmiş araç ve metodları politik sürece ve kamu sektörüne uygulamaktadır. Kamu tercihi, siyasal karar alma sürecinde rol alan kimselerin, seçmenlerin, politikacıların ve bürokratların davranışlarını, gözlemlenebilecek sonuçların bileşimi ile ilişkilendirmeye çalışmaktadır (Aktan, 1990, s. 38).

Piyasa sürecinde etkinlik, regülasyonla kısmi olarak sağlanırken, siyasal piyasada giriş engelinin olmaması nedeniyle ekonomik etkinlik hedefine rekabetçi kurumlarla ulaşılır (Crew ve Rowley 1988, s. 49). Regülasyon sürecinde kaynakların, lobicilik faaliyetleriyle ve siyasal kampanyaların kullanılması gibi fırsat maliyetleri barındıracak şekilde israf edildiği vurgulanarak, kaynak tahsisinde etkinsizliğe neden olacağı ileri sürülmüştür (Benson, 2002, s. 291).

2.3.4.1. Ele Geçirme Teorisi

"Ele geçirme Teorisi" (Capture theory), düzenlemenin firmaların ihtiyacı doğrultusunda ve onların yararları için yaratıldığını iddia eder. "Düzenleme bir endüstri tarafından elde edilir ve onun ihtiyaç ve faydaları doğrultusunda şekillendirilir ve uygulanır" (Stigler,1971,s.3). Bu teoride, literatürde uzun süre egemenliğini koruyan "tüketicinin korunması" görüşüne dayanan düzenleme teorilerinden farklı bir şekilde "üreticinin korunması" görüşü barınmakta, hatta daha da geniş bir alanı kapsayarak politik bir koalisyondan bahisle politik süreç hakkında genel bir model yaratılmaktadır (Peltzman, 1993, s.211).

Bu genel model içinde politikacılar ve üreticilerin ortak çıkarları için yaratılan düzenleme "bedava bir mal" olarak ele alınmakta ve bu taraflar düzenlemenin arz ve talebini yaratmaktadır. Bu teoriye göre kamu kaynaklarının ve gücünün potansiyel

kullanımı ile ekonomik statülerini iyileştirme umudu ekonomik grupların düzenleme talebini oluştururken, politikanın gereği olarak nispeten küçük grupların talebini karşılamak ise düzenlemenin arz tarafını oluşturmaktadır. Düzenlemenin arz tarafında tekrar seçilme kaygısı taşımakta olan politikacılar bulunmaktadır ve bu politikacılar devletin gücünü kullanarak oy kazanabilecekleri sektörlere düzenleme ile rüşvet dağıtmış olmaktadırlar (Stigler, 1971, s.3).

Peltzman, düzenlemeyi herhangi bir mal gibi varsayarak politika piyasasında düzenlemeden oy sağlama veya kaybetme modeli ile "Ele Geçirme Teorisini" geliştirmiştir (Crew ve Rowley,1988, s.49). Peltzman böylece, düzenlenmiş bir endüstride optimal davranışın yani maksimizasyonun maliyet ya da talep koşulları gibi farklı parametrelerden nasıl etkilendiğini analiz ederek teoriye ekonomik perspektiften gelişim kazandırmıştır (Becker, 1976, s.245).

"Rasyonel Beklentiler Teorisi" ile uyum içinde olan bu görüşe göre oy verenler politikacıların kazanç ve kayıplarını tam olarak algılarlar. Becker ise Stigler ve Peltzman'ın serbest piyasa sürecinde giriş engelleri olmadığı sürece düzenlemenin kaynak bozucu etkide bulunmadığı görüşünü politik arenaya uygulayarak güç kazanımı için yarış içinde olmak gibi politikaların verimliliği yükselttiğini ileri sürer (Crew ve Rowley, 1988, s.49).

2.3.4.2. Rant Arama Teorisi

Bir politikacının amacı, tekrar seçilmek ve hem cari dönem, hem de gelecek dönem rantlarını maksimize etmek olabilir (Alt ve Lassen, 2003, s. 347). Bu bağlamda düzenleyici politikalar üzerinden özel amaçları olan politikacılar, bu hedeflerine ulaşmak için düzenleyici süreçte kendi politik görüşlerinin hakim olmasını isterler ve süreci bu ideoloji doğrultusunda yönlendirirler. Vatandaşların refahını geliştirmek istediklerinde bile toplumun istediğinden farklı politikalar tercih edebilirler. Dolayısıyla düzenleyici süreci tayin etme yetkisinin verildiği siyasi iktidarların elinde bulunan bu tür yetki devri, politik yolsuzluk ve etkinsizliklere yol açabilir (Adsera vd., 2003).

Rant kollama kavramına farklı yaklaşımlar bulunmaktadır. Bhagwati rant faaliyetlerini doğrudan verimli olmayan kar faaliyetleri ile kazanılan parasal gelir olarak ifade ederken, Buchanan monopol getirisi olarak değerlendirir, Anderson ve Hill mülkiyet hakları üzerinden hükümetin servet elde etme çabası olarak görmektedir (Benson, 2002, s. 397).

Yapay rantların oluşturulmasına yönelik olan bu çabalar, hem bu rantları elde etmek isteyenlerin hem de bu transferlere engel olmak isteyenlerin ilave maliyetler üstlenmesine neden olmaktadır. Bu maliyetlere, bir de bu rantların aktarılmasını sağlayan regülatörlerin rant arama faaliyetleri de eklenince, israf edilen kaynaklar büyümektedir (Oğuz, 2005, s. 256).

Hükümetler piyasa mekanizmasının istenilen biçimde işleyebilmesi için para piyasası, sermaye piyasası, tarım ürünlerinde fiyatlandırma ve işgücü piyasalarında düzenlemelerde bulunurlarken yapay rantların yaratılmasına da neden olmaktadır. Yapay rant deyimi ile kastedilen, hükümet müdahaleleri sonucu ortaya çıkan kısıtlılık halleridir. Yapay rantlar, rant arayışı denilen faaliyetleri beslemektedir. Rant arayışlarının lobicilik yapma, yetkililere parasal ve ayni kazanç sağlama, hükümet üyeleri ile yakınlık kurma, rüşvet verme şeklinde kendini gösterdiği düşünülecek olursa, hükümet politikalarının rant arayışlarından etkilenebileceği, hatta bu faaliyetler sonucu biçimlendirilebileceği savı kaçınılmaz olarak ortaya çıkmaktadır (Yılmaz, 2002, s.1).

2.3.5. Avusturya Mülkiyet Hakları Yaklaşımı

1950'lerde Marshalcı mikroiktisatın yerini alan *'Genel Denge Teorisi'*, yeni refah iktisadı, tam rekabet şartları ve oyun teorisi bütünü' olarak ifade edilen Walrascı (neoklasik) araştırma programı, 1980'lerde neoklasik/Walrascı iktisadın temel kavramlarını eleştirme üzerine odaklanan iktisat okulları Avusturya Okulu, Post-Keynesçi ve Kurumcu İktisat okulları doğmuştur. Regülasyonlarla ilgili olması açısından burada Avusturya Mülkiyet Hakları Yaklaşımı'na kısaca değinilecektir.

Avusturya Okulu mensupları temelde bireyciliği, insanların bilgilerinin tam olmayacağını, ekonomik süreçlerin karmaşıklığını vurgulayarak devlet müdahalesine karsı serbest piyasanın üstünlüğünü savunmaktadırlar. Rekabetin varlığı için rekabet özgürlüğü yeterli bir önkoşul oluşturmakta, piyasada rekabetin aksadığı durumların geçici olduğu varsayılarak sistematik müdahaleye gerek olmadığı savunulmaktadır. Önemli olan, rekabet özgürlüğünün varlığı ve bunun korunmasıdır (Aktaş, 2003, s. 14-15).

Menger, Wiesner ve Böhm-Bawer'in öncülüğünü ettiği Avusturyan Okulu, bir endüstrinin regülasyonunu, o endüstri tarafından oluşturulan servete ilişkin mülkiyet haklarının belirlenmesiyle eş anlamlı görmekte ve ekonomideki girişimsel faaliyetler ile regülasyon arasındaki ilişkiyi regülasyonun mülkiyet hakları üzerinde oynayacağı role

göre analize dahil etmektedir (Çetin, 2005, s. 114).

Buchanan'ın politik ekonominin kurallar üzerinden oynanan oyun ve stratejiler olduğu görüşüne Avusturya Okulu iktisatçıları da katılmaktadır. Ancak kamu tercihi teorisinin ekonomik birimlerin tam bilgiye sahip oldukları varsayımına katılırken, teoriyi subjektivizm varsayımını ihmal ettikleri konusunda eleştirmektedirler (Boettke ve Leeson, 2002).

Kamu Yararı Teorisi ile ekonomide baskın akım haline gelen regülasyon, politik rekabetin çıktısıdır ve yapay rantlara neden olduğu konusunda hem Chicago okulu hem de Kamu Tercihi teorisyenleri hem fikirdir. Kamu Tercihi Teorisinin rant arama ekolü lobicik faaliyetlerini ve fırsat maliyetlerini analiz etmiştir. Chicago okullu ise neoklasik genel dengeyi engelleyen transfer maliyetlerini tanımlamıştır. Rant arama literatüründe vurgulandığı gibi, Avusturya Okulu regülasyon teorisine karşılık, Chicago ve Kamu Tercihi yaklaşımlarında gösterilen regülasyonun maliyetlerinin, daha ciddi boyutlarda olduğu ortaya koyulmaktadır. (Benson, 2002, s. 229). Avusturya okulu ile kamu tercihi teorisi metodolojik, analitik ve ideolojik olarak benzese de, Avusturya okulu piyasa üzerine odaklanmışken kamu tercihi teorisi dinamik siyasal analizine odaklanmıştır. (Boettke ve Leeson, 2002). Avusturya Okulu ekonomistleri, mülkiyet hakkının, organizasyonun performansını belirleyen önemli bir unsur faktör olduğunu kabul etmiş ve mülkiyet-verimlilik ilişkisinin boyutlarını incelemiştir (Dura, 2006, s. 226-228).

Avusturya Okulu temsilcileri, neo-klasiklerin statik denge olgusuna karsı politik süreci dinamik bir süreç olarak görmekte ve bu anlamda rekabet ve fiyat mekanizmasını ön plana çıkarmaktadır. Kamu tercihi teorisinde bir regülatör, mülkiyet haklarını, özel çıkar gruplarının politik baskıları nispetinde tayin ederken, Avusturya yaklaşımında regülatör, bütçe maksimizasyoncusundan ziyade girişimcidir. Regülatör bir girişimci olarak, çıkarlarını maksimize edecek fırsatları takip edecek ve bu anlamda kamu yararından çok kendi çıkarlarını maksimize eden her türlü girişimsel faaliyetin peşinde koşacaktır (DiLorenza, 1990, s. 66). Regülatörler, politika\ regülasyon uygulayıcısı olmaktan çok savunucusu durumuna gelir ve endüstri içindeki mülkiyet haklarının yeniden dağıtılmasıyla ortaya çıkan politik kar fırsatlarını araştırmaya çalışan bir girişimci olarak ele alınır (Çetin, 2005, s. 114).

Avusturya Okulu iktisatçıları Coase Teoreminden hareket eder. Coase, 1960 yılında yayınladığı makalesinde Pigou tipi vergilerin Pareto optimumu bozduğu iddiasını ortaya atarak, dışsallıkların varlığının, etkinliği engellediği ve bu durumun kamu müdahalesini gerektirdiği şeklindeki görüşe karşı çıkmıştır. Coase, Pareto etkinlik

için rekabetçi piyasanın bütün koşullarının varlığının gerekmediğini ileri sürmüştür. Eğer piyasa hareketleri etkinlikten uzak sonuçlar yaratıyorsa, karar birimleri karşılıklı alış verişlerle etkinlik koşullarını yeniden yaratabilecektir. Bunun için de mülkiyet haklarının tesisi yeterlidir. Coase, devletin müdahale etmemesi, tarafların kendi aralarında anlaşması ve dolayısıyla mülkiyet haklarının fiili duruma göre belirlenmesi gerektiğini söyler. Bu tür çözüm arayışlarında en önemli konulardan biri de tam bilgi sorunudur. Eksik bilginin varlığı durumunda çoğu kez anlaşma sürecinde sorunlar yaşanabilir. Taraflardan birinin eksik bilgi ile anlaşma sürecine katılması arzu edilen optimum düzeyin dışında bir çözüme ulaşılmasına neden olabilir. Mülkiyet haklarının iyi tanımlanması bu tür önermelerde ön koşuldur (Yılmaz, 2001, s. 159)

Ortak faaliyet üzerinde özel mülkiyet haklarının belirlenmesi ile herkes, mal ya da faaliyeti kendi mülkiyet hakkı kadar kullanacağından, aşırı kullanım sorunu ortadan kalkacaktır. Burada tek sorun, mülkiyet haklarının tanımlanması ve korunmasının ne kadar maliyetli olacağıdır. Koruma maliyetlerinin düşük olması yeterlidir. Aksine maliyetleri pozitif olduğu sürece, girişimciler tam korunmayan hakları kendi özel alanlarına çekmek için rekabet edeceklerdir. Bu süreçte girişimcilik faaliyetleri, suni olarak oluşan rantları elde etmeye yönelmektedir. Rant arayan toplum, servet üretmek yerine, transfer etmenin yaygın hale geldiği verimsiz toplum olmaktadır. Rant arama faaliyetleri artıkça, mülkiyet haklarını korumak daha maliyetli hale gelmekte ve regülasyonların fırsat maliyeti ve israf edilen girişimcilik kaynaklarının büyüklükleri artmaktadır. (Boettke ve Lopez, 2002, s. 116)

2.3.6. Kurumsal İktisat Penceresinden Kamu Müdahalesine Bakış

Kurumcu iktisat savunucuları, toplumda ilgi alanlarının çeşitli meslek gruplarına göre değiştiği prensibine yer vermişlerdir. Bu gruplar toplum içerisinde kendi kendilerine organize olmuşlardır. Böyle bir durumda toplumun temsilcisi olarak devletin, tarafsızca, iktisadi sistemin etkin çalışma düzeninin kurulması ve kamusal malların üretimi için grupların istekleri arasında uyum sağlaması ve onlardan herhangi birinin etkisi altında kalmaması gerekmektedir. Kurumcular, gelir ve servet dağılımının daha adil bir hale gelmesi için liberal ve demokratik reformları desteklerler (Tekeoğlu, 1997, s. 175).

Kurumcu düşünce, değişime verdikleri önem neticesinde normal denge kavramını reddetmiş ve onun yerine “devresel nedensellik ilkesini” benimsemiştir.

Devresel nedensellik, kurumcu iktisatçıların ekonomiyi karşılıklı etkileşim halindeki unsurların karmaşık bir bütünü olarak görmelerinin doğal bir sonucudur. Kurumculara göre, iktisat teorileri soyut ve farazi değil gerçek durumlara tekabül eden kavramlara dayalı olarak geliştirilmelidir. Bunun sonucunda da iktisadi süreçlerin gerçek zaman içinde işledikleri göz önüne alınarak iktisadi modellerin de varsayımsal denge durumlarına değil, değişim sürecine yönelmesi gerekmektedir (Demir, 1996, s. 145). Böyle bir ilke benimsendiği zaman, devletin ekonomiye ne zaman ve hangi kurumlar ile müdahale edeceğini belirlemek daha kolay olacaktır.

İstikrarı sağlamanın tek yolu vardır o da devletin ekonomiyi sürekli gözetmesi ve yönlendirmesidir. Kurumcu düşünce, geleneksel teorinin ekonomik sistemde bir uyum olduğuna dair görüşlerine karşı çıkmaktadır. Bu düşünceye göre, ekonomide uyum değil çıkarlar arası çatışma vardır. İşverenle işçi, üretici ile tüketici arasında uyum değil çatışma vardır. Bu nedenle bu gruplar arasında uyumu sağlayacak siyasi iktidarın düzenleyici rolüne gereksinim vardır ve bu siyasi gücün ekonomide gözetim, denetim ve müdahalesi gereklidir (Kirmanoğlu, 2007, s. 15-16).

Eski kurumculara göre sanayileşme önündeki bir engel de düşük tüketim seviyesidir. Ayres'e göre sanayi toplumları daha fazla tüketmelidirler, çünkü aksi halde sanayi toplumu yıkılacaktır; bu da ekonomik refahın düşmesi demektir. Bu yüzden gelir dağılımı eski kurumcuların ilgilendiği en önemli konular arasında yer alır ve devletin gelir destekleme politikasını onaylarlar (Rutherford, 1996, s. 148). Eski kurumcular sosyal refahın en çoklaştırılmasında kilit rolü devlete yüklemekte ve ekonominin itici gücü olarak gördükleri teknolojik icatlar ve sanayileşmenin önündeki engellerin kaldırılmasında devletin rol üstlenmesini önermektedirler.

Demokratik-kurumcu yaklaşım ise daha spesifik olarak demokratik kurumların refah devletinin ortaya çıkması için bir zorunluluk olduğunu ifade etmektedir. Burada bir kolektif pazarlık süreci söz konusudur. Temel gelir grupları (çiftçiler, çalışan kesim ve işveren) piyasa aksaklıklarından kaynaklanan gelir dağılımı adaletsizliklerini demokratik süreç içinde çözümlerler. Bu yaklaşımda refah devleti demokratik süreç ile ilişkilendirilmiştir.

Sonuç olarak kurumsal iktisat denilince akla; bireysel eylemden ziyade toplu eylemi yansıtan ve kurumlara önem veren, ekonomiye evrimsel bir bakış açısı ile bakan, deneysel gözlemlere ağırlık veren, devletin müdahalesine olumlu yaklaşan bir düşünce akımı akla gelmektedir. Bu açıdan, kurumcu iktisat, ekonomik sistemin kontrolünde hem özel sektörü hem de kamu sektörünü gerekli gören bir "karma ekonomi" olarak

nitelendirilebilir (Tsuru, 1993, s. 101).

2.3.7. Teorik Tartışmaların Sonuçları

Kamu Tercihi Teorisi, Özel Çıkar Teorisi yaklaşımını regülasyon sürecinin ortaya çıkardığı etkinsizliklerin vurgulanmaması nedeniyle eleştirmektedir. Bu etkinsizlikleri ve sosyal kayıpları ifade etmek için rant-arama kavramı kullanılmaktadır. Stigler ve Peltzman'a göre, rakipleri olmayan bir tekel rant arama faaliyetinde bulunmayacaktır, zira bundan kazanacağı bir şey olmayacaktır. Ancak, gerçek hayatta tekel rantlarının korunması ve sağlanmasının işlem maliyetleri içermesi nedeniyle, tekeller ekonomik durumlarını yasal düzenlemelerle koruma altına alma çabası içinde olacaklardır. (Oğuz, 2005, s. 255)

Özel Çıkar Teorisi ve Kamu Tercihi Teorisi arasındaki temel fark: Özel Çıkar Teorisi, piyasa aksaklılıklarıyla ilgilenirken, Kamu Tercihi Teorisi hükümet başarısızlıkları ile ilgilenmesidir. Chicago modelinde, bürokratların karar alma aşamasındaki etkileri ihmal edilmiştir (Aslan, 2005, s. 38).

Chicago teorisinde rant kollamanın sonucunda ekonomik kayıp, Harberger Üçgeni olarak tanımlanır. Bu üçgen yüksek vergi mükelleflerinden düşük vergi gruplarına, düşük teşvik gruplarından yüksek teşvik gruplarına doğru bir gelir transferini ifade eder**.** Kamu ekonomisinde rant arama faaliyetlerinde bulunanların kurallara uygun olarak ekonomideki rant paylarını artırdıklarını ortaya çıkarılmıştır (Crew ve Roswey 1988, s. 58). Ekonomik kayıp Kamu Tercihi Teorisi'nde, Chicago yaklaşımına göre daha fazladır. Kamu Tercihi Teorisi ekonominin regülasyon uygulamasından kaynaklanan refah kaybını dört baslık altında ifade eder. İlki çıkar gruplarının yapay rantlarla servet kazanma çabasıyla harcanan kaynaklar; ikincisi diğer grupların kendi servetlerini korumak için harcadıkları kaynaklar ve üçüncüsü aynı rant oranında bir grubun ya da bireyin daha fazla servet elde etmesi, son olarak da X-etkinsizliğidir (Hertog, 2000, s. 243-245). Diğer bir deyişle kaynaklardan sağlanan rant işlem maliyetlerini doğurarak, kaynakların üretken kullanılmasını engellemektedir (Aslan, 2005, s. 36)

Kamu yararı perspektifinin sıfır işlem maliyeti varsayımı yapmasına karşılık, kamu tercihi teorisi yaklaşımı, transfer maliyetleri altında etkinliğin sürdürülmesi için ekonomik kanunlara ihtiyaç duyulmadığını savunur (Crew ve Roswey 1988, s. 53). Buchanan'a göre anayasal reformların gerçekleştirilmesini ve etkinliği engelleyen üç tür

işlem maliyeti vardır. Bunlar: Sınırlanmış rasyonalite ve bilgi maliyeti; kamusal mallardaki bedavacılık maliyeti ve geçmişe dayalı kontrat çevresinde birey ve çıkar gruplarının stratejik davranışın getirdiği maliyetidir. Normatif teori, kaynak dağılımında etkinlik için gerekli şartları sağlamada piyasa süreci başarısızlığının gerektirdiği regülasyon politikalarının rant kollama faaliyetlerini ve devletin aşırı büyümesinin etkin kaynak dağılımını gerçekleştirmede yarattığı başarısızlıkları ortaya koymaktadır (Buchanan, 1983, s. 51).

Kamu tercihi teorisi, Keynesyen yaklaşımı, istikrar politikası olarak isimlendirmekte ve mali asimetriye neden olduğunu savunmaktadır. Mali asimetri, politikacılar ekonomik durgunluk dönemlerinde bütçe açıkları yaratırken, bu durgunluk ya da kriz sona erdiğinde bütçe fazlası vermeye istekli olmamalarıdır. Kronik bütçe açıkları ve bu açıkların vergi ve borçlanma yoluyla finanse edilmesi devlerin aşırı büyümesine politik ve ekonomik yozlaşmaya yol açmaktadır. Devletin fonksiyonları arttıkça siyasal karar alma sürecinde rol alan kimselerin 'çıkarları' gözetilmektedir. Emisyon ve borçlanma yoluyla finanse edilen kamu hizmetleri uzun vadede ekonomide ciddi sorunlar yaratacaktır (Aktan, 2000, s. 184).

Piyasa ekonomisinde mal ve hizmetlere olan bireysel tercihler karşılığında fiyat mekanizması ile bir bedel ödemek gerekirken, kamu ekonomisinde toplumsal tercihler olduğu için mal ve hizmetlerden yararlananlar ile bu mal ve hizmetlerin finansmanı için vergi ödeyenler her zaman aynı kişiler değillerdir. Bu durumda mali sömürü veya mali rant söz konusu olabilmektedir. Kamu ekonomisinde pareto optimumu sağlamak için mali sömürünün olmaması gerekmektedir. Buchanan'a göre küçük topluluk içerisinde sunulan bir kamusal malın maliyetine herkesin katılması ve dolayısıyla bedavacılık motivasyonun önlenmesi daha kolay bir şekilde gerçekleşmektedir. Bunun temelinde bireylerin karşılıklı bağımlılık motivasyonu ile hareket etmeleri yatmaktadır. (Muller,1976, s. 398)

Kamu tercihi teorisi, teoride ileri sürüldüğü gibi hükümet veya siyasi partiler veya bürokratların teoride ileri sürüldüğü gibi sadece kendi çıkarları peşinde koşan birimler olmadığı, regülasyon politikalarının belirlenmesi sürecinde evrensel politik ve idari eğilimlerin de belirleyici olacağı yönünde eleştiriler gelmiştir (Karakaş,2008, s. 104).

Sonuç olarak piyasa ile devlet arasında tam olarak bir seçim yapılması söz konusu değildir. Yapılan seçim bir dereceye kadar devleti, bir dereceye kadar ise piyasaları içermektedir. Bu seçimin yönünün ne olduğu sistemin ekonomik ve sosyal

performansı ile ilgilidir. Piyasaların hakim olduğu sistemlerde daha çok piyasaların neden olduğu güçlükler yaşanırken, devlet hakim olduğu sistemlerde piyasa dışı ikilem ve güçlükler yaşanmaktadır (Wolf, 1998, s. 149).

2.4. Devletin Piyasaları Düzenlemeye Yönelik Müdahaleleri: Regülasyon

Devletin iktisadi faaliyetlere müdahale etmesinin arkasında yatan temel gerekçe, kendi haline bırakıldığında piyasaların her zaman ekonomik etkinliğin gerektirdiği şekilde işlemedikleri olgusudur. Piyasa aksaklıkları da denilen ve aralarında piyasalarda eksik rekabet olması, iktisadi aktörlerin eksik bilgi ile hareket etmeleri, kamu malları ve dışsallıkları ekonomik etkinliğin sağlanmasını zorlaştırması gibi sık rastlanan bir dizi özelliğin olduğu durumlarda, kamunun ekonomiye müdahalesine cevaz veren iktisadi zemin ortaya çıkmaktadır. Gelişen ekonomilerde, piyasa aksaklıklarının daha sık görülmesinin yanı sıra, gelişmiş ekonomilerin en iyi şartlarda bile çözmekte zorlandıkları gelir dağılımı sorunları daha da ağır yaşanmakta, devletin ekonomiye müdahale etmesi yönündeki eğilim güç kazanmaktadır. Ayrıca, gelişmiş ülke ekonomilerine yetişmeyi getireceği düşünülen hızlı kalkınma sürecini başlatmak veya bu sürece ivme kazandırmak için gelişen ülkelerde devletin ekonomiye özellikle müdahale etmesi gerektiği görüşü, 1950'lerden itibaren gelişen ülke iktisat politikaları üzerinde uzun süre çok etkili olmuştur (http://www.tusiad.org/__rsc/shared/file/bagimsiz.pdf).

Belirli bir gelişmişlik düzeyine ulaşmış ülkelerde, piyasaların etkin çalışamaması sebebiyle, özellikle de 1930'lu yıllarda yaşanan ekonomik buhrandan çıkış reçetesi olan ve ardından Keynes'in çalışmaları sonucu devletin piyasalara müdahale etmesi gerektiği anlayışı ortaya çıkmıştır. Bu müdahale anlayışı daha çok piyasalarda devletin tekel olarak faaliyet göstermesi şeklinde olmuştur. Ancak, gelişen sosyal devlet anlayışının, devletin görev tanımını değiştirmesi ve görevini artırması, devletin girişimci olarak faaliyet gösterdiği alanlarda verimlilik ile ilgili yaşanan sorunlar, kamu işletmeciliğinin rekabetçi çözümler sağlamakta yetersiz olduğunun görülmesi üzerine icraya dönük devlet müdahaleciliğinden regülasyona dönük devlet müdahaleciliğine doğru geçişler yaşanmaya başlamıştır (Tepe ve Ardıyok, 2004, s. 106).

Bu devlet müdahaleciliği, 1980'li yılların başından itibaren Thatcher ve Reagan'cı liberal politikaların etkisiyle, oldukça gündeme gelmiş ve Kara Avrupa'sı hukukunu da etkilemiştir. Devlet, bu yeni süreçte toplumsal yasama ilişkin faaliyetleri

bizzat üstlenen değil, toplumsal yaşamda düzenleme yapan bir hakem rolü üstlenmiştir. Bu bağlamda devlet, eli silahlı bir jandarma değil, toplumsal birlikteliği ve uzlaşmayı sağlamaya çalışan manevi bir otorite olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle regülasyon kavramı üzerinde önümüzdeki yıllarda önemli tartışmalar yapılacaktır(Ulusoy, 1999, s. 274).

Regülasyon, disiplinler arası bir kavram olması nedeniyle farklı şekillerde tanımlanmaktadır. Regülasyon literatürde; belirli bir alanı düzenleme, düzenlenen bu alanda faaliyette bulunacaklar açısından kuralları belirleme ve bu kurallara uyulup uyulmadığını denetleyerek, kurallara aykırı davrananlara yaptırım uygulama olarak lisans ya da ruhsatları çıkarmak, yetkili olmayan ürün arzını yasaklamak ve gerekli bilgiyi sağlamak gibi yetkiler verilmektedir (Thatcher, 2002, s. 126– 127).

Dar anlamda regülasyon, standart ve kuralları belirlemek, denetimi gerçekleştirecek yasal sorumluluğu sağlamak, bürokratların hesap verebilirliğini sağlamak ve denetimini gerçekleştirmektir (May, 2007, s. 8)

Regülasyon sürecinde dikkat edilmesi gereken üç temel husus vardır. Bunlardan ilki, teknolojik yapı, ekonomik organizasyonlar, hukuki yapı, diğer kurumsal yapılar gibi özel grupların belirlediği durumsal faktörlerdir. İkincisi, yatırımcılar, finansal kurumlar, tüketiciler, yöneticiler, çalışanlar ve üreticiler gibi regülasyonda hak sahipleri ve onlarla ilişkili kaynakların kendi yararları için dağılımını sağlayacak güç pazarlıklarının varlığıdır. Sonuncusu ise kontrol yapısını sağlayacak siyasal araçların kullanımı sorunudur (Hantke 2003, s. 179)

Regülasyonun temel hedefleri şöyle sıralanabilir (Joskow, 1998, s. 12-13):

- Mal ve hizmetlerin tüketiciler arasında etkin dağılımını sağlamak ve bu konuda sektörde hakim konumda bulunan firmaların bu etkinliğe zarar verecek faaliyetlerini engellemek.
- Mal ve hizmet üreten firmaların en düşük maliyetle faaliyetlerini sürdürmelerini sağlamak.

Bu hedefler toplumun daha geniş kitlelerini kapsayacak şekilde şöyle genişletilebilir (Karakaş, 2008, s. 106):

- Üretilen mal ve hizmetlerin maliyetlerini karşılamasa dahi, yine de ülkenin her tarafına ulaşmasını sağlamaya çalışmak,

- Hakim durumdaki mal ve hizmet üreten firmaların aşırı kar elde etmelerine engel olmak ve böylece tüketicileri yüksek fiyatlara karşı korumak,
- Yatırım yapacak firmaların rekabetçi bir kar elde etmelerini öngörmek,
- Yatırımcı firmaların teknolojik gelişmeleri yakından takip edecek şekilde faaliyetlerini sürdürmelerini sağlamak,
- Pozitif anlamda öngörülebilir bir istikrarın olması. Böyle bir teminatın verilmesi yatırım iklimini olumlu yönde etkileyecek bir husus olacaktır.
-

2.4.1. Uygun Regülasyon Yönteminin Seçimi; Ne İçin ve Nasıl Regülasyon?

Kamu hizmeti kapsamındaki regülasyon faaliyetleri 3 baslık altında toplanabilir. İktisadi regülasyon; piyasaların etkinliğini geliştirmeye yönelik düzenlemedir. Sosyal regülasyon; toplumun haklarını korumaya ve refahını artırmaya yönelik regülasyon faaliyetleridir. İdari regülasyon; devletin müdahil olduğu işlemlerin ne şekilde gerçekleşeceğine ilişkin kuralların bütünüdür (Ardıyok, 2000, s. 9- 11).

İktisadi regülasyonların temeli, 1870'li yıllara kadar inmektedir. İlk olarak ABD'de ulaştırma sektöründe uygulanmıştır. Zaman içinde kamu çıkarını etkileyen ve rekabetçi yapıya sahip endüstrilerin bile regüle edilebileceği kabul edilmiştir. İktisadi regülasyon, piyasaların etkinliğinin geliştirilmesine ve toplumsal refahın artırılmasına yönelik düzenlemeler olarak tanımlanır ve fiyat ve ücretlerin denetlenmesi, faiz araçlarının kontrolü, üretim standartlarının denetlenmesi, piyasaya giriş çıkış engellerinin getirilmesi ve döviz kuru kontrollerini kapsar. İktisadi regülasyonlar yapısal ve davranışsal regülasyonlar olmak üzere ikiye ayrılır. Yapısal regülasyonlar, piyasa yapısını düzenlemeye yönelik düzenlemelerle eksik rekabetin önlenmesi ve yıkıcı rekabet yönünden yapılan düzenlemeleri kapsar. Davranışsal regülasyonlar ise, piyasa aktörlerinin ve tüm bireylerin davranışlarını düzenleyen kurallar ve yasal düzenlemelerdir (Ağcakaya ve Halıcı, 2005, s. 101).

Sosyal Regülasyonlar ise geniş anlamda toplumun haklarının korunmasına ve refahın artırılmasına yönelik regülasyon faaliyetleridir. Çevre, güvenlik, sağlık, çalışanların durumu gibi konular üzerine yoğunlaşmışlardır (Hertog, 2000, s. 224).

Piyasanın gelir dağılımında adaleti sağlayamaması ve kaynak dağılımını etkin şekilde gerçekleştirememesi sosyal regülasyonları ön plana çıkarmaktadır. Asgari ücret uygulaması, firmaların üretimleri nedeniyle oluşturdukları negatif dışsallıkları ortadan

kaldırmak için yapılan regülasyonlar, büyük ölçüde kaynağını primlerden elde eden ve çalışanların sağlık hizmetlerinden yararlanmalarını, emeklilik sonrası aylık almalarını ve diğer hizmetlerden yararlanmalarını sağlayan sosyal güvenlik düzenlemeleri sosyal regülasyon kapsamında değerlendirilebilir. Sosyal regülasyonların yapılmasındaki temel gerekçe, devletin düzenlemeler yoluyla müdahalesi olmadan firmaların oluşturdukları negatif dışsallıkları dikkate almamasıdır. Örneğin, Çevre Bakanlığının ÇED (Çevresel Etki Değerlendirmesi) raporu istememesi halinde, firma gerek üretim yapılacak yerin seçiminde, gerekse kullanılacak teknolojinin seçiminde kendi menfaatlerine uygun olanı tercih edebilecektir. Böylece çevrenin kirletilmesi söz konusu olabilecektir (Karakaş, 2008, s. 105).

Bir diğer regülasyon türü ise idari regülasyonlardır. İşlemlerin maliyetlerine katlanmak, kayıt tutmak gibi bürokratik işlemleri gerçekleştirmek üretici ve tüketicilere düşmektedir. İdari regülasyonlar, devletin müdahil olduğu bu işlemleri ne şekilde gerçekleştirdiğine ilişkin kurallar bütünüdür (Ağcakaya ve Halıcı, 2005, s. 102).

2.4.2. İktisadi Regülasyonun Sınıflandırılması

Fiyat, ücret, piyasaya giriş veya çıkış, teşvik, rekabet gibi alanlarda yapılan düzenlemeler iktisadi regülasyon olarak değerlendirilmektedir. Bu anlamda ekonomik verimliliğin sağlanması, rekabetin ve teknolojik yeniliğin önündeki engellerin kaldırılması, verimliliği teşvik eden düzenlemelerin yapılması, piyasalarla ilgili düzenleyici bir çerçevenin oluşturulması İktisadi regülasyon kapsamında değerlendirilmektedir (http://www.oecd.org/gov/regulatorypolicy/2391768.pdf Erişim Tarihi:19.04.2010).

2.4.2.1. Rekabetin İkamesi ve Tamamlayıcısı Olarak Regülasyonlar

Tam rekabet piyasaları, çok sayıda alıcı ve satıcı bulunan, piyasaya giriş çıkışın serbest olduğu, malların homojen olduğu ve piyasa aktörlerinin piyasa koşulları ile gerekli tüm bilgiye sahip olduğu varsayımlarına dayanır. Ancak gerçek hayatta bu koşulların hepsinin birden sağlanamayacağı bir gerçektir. Bu nedenle tam rekabet piyasası koşulları soyut bir varsayımdan ileri gidememektedir. Piyasada rekabet koşullarında yaşanan aksaklıkların bazı nedenleri vardır. İlk olarak, piyasa aktörlerinin haberleşme ve bilgi edinme olanakları arasındaki farklılıklar, piyasanın şeffaflığına

zarar vermektedir. İkinci olarak piyasada aynı ihtiyacı karşılamaya yönelik mal ve hizmet türleri arasında çoğunlukla bir benzerlik söz konusu değildir. Son olarak ise günümüz piyasalarında mal ve hizmetlerin üretim ve tüketiminde tercih özgürlüğü hemen hemen hiç yoktur. Bireyler açısından özellikle reklamlar, tercihleri yönlendiren önemli bir unsur haline gelmiştir (Aktan, 2000, s. 95).

Aksak rekabetin ekonomik etkinliği bozucu ve toplumsal refahı azaltıcı olduğu yönündeki temel kabul nedeniyle, iktisadi regülasyonların en çok uygulanan türü rekabetin korunmasına yönelik regülasyonlardır. Rekabetin korunması temelde, rekabete aykırı davranışların ve rekabete zarar vermesi muhtemel birleşme ve devralmaların kontrol edilmesine yönelik uygulamaları kapsamaktadır. Rekabet olgusuna dayalı serbest piyasa ekonomisinin yaratılması açısından tüm modern devletlerin başlıca görevleri şu şekilde sıralanabilir (Ardıyok, 2002, s. 5).

- Ölçek ve kapsam ekonomileri sebebi ile rekabete açılması önünde herhangi bir yapısal engel bulunmayan pazarlarda sağlıklı rekabet ortamının sağlanması.
- Piyasanın yapısı gereği birden fazla teşebbüsün faaliyet göstermesinin genel etkinlik açısından tercih edilmediği piyasalarda rasyonel regülasyonların gerçekleştirilmesi.
- Rekabetin halihazırda söz konusu olmadığı bu tür piyasaların rekabete açılmasına yönelik arayışların aralıksız sürdürülmesi.

Devletin yukarıdaki amaçlarına ulaşması için kurulmuş olan düzenleyici kurumlara, kartelleşme gibi rekabete aykırı eylemleri denetleme yetkisine ek olarak birleşme ve devralmaları incelemek görevi de verilmektedir.

Kaysen ve Turner (1959)'a göre Rekabetçi yapıyı korumak amacıyla yapılan uygulamalarda aşağıdaki özelliklerden en az birini kapsayan piyasalar düzenlemeye tabi tutulmalıdır (Aktaran Philips,1993, s.189-190):

- Düzenleme yapılmadığı sürece bazı piyasalar uzun süreli rekabetçi yapıyı muhafaza edemezler. Bunlar genellikle sektörün teknoloji kapasitesine bağlı olarak oluşan doğal tekel veyahut doğal oligopol piyasalardır. Bu tip piyasalarda ancak büyük ölçekli firmalar optimum üretim sağlayabilirler.

- Bazı piyasalarda rekabet mevcuttur ancak piyasa aksaklıkları nedeniyle rekabetçi sonuçlar ortaya çıkamaz. Böyle durumlarda, piyasa işleyişine korumacılığı teşvik etmek ve yıkıcı rekabeti önlemek amacıyla müdahale edilmektedir.
- Üçüncü tip piyasa ise, kendi halinde bırakıldığında rekabetin oluşacağı ve hatta oluştuğu ancak başka politika uygulamalarının amacına bağlı olarak tatminkar sonuçların elde edilemediği piyasalardır. Bu tip piyasalarda ekonomik hedefler politik hedeflerin arkasında kalmaktadır. Ulusal savunma, sosyal eşitlik veya ekonomik istikrar gibi hedefler rekabetin getireceği ekonomik avantajları sosyal sonuçların önemi yanında göz ardı etmektedir.

2.4.2.2. Piyasaya Giriş Kontrolleri

Piyasaya giriş ve çıkışın denetlendiği, özellikle şebeke niteliğindeki hizmetlerin söz konusu olduğu piyasalardan girdi temin etmesi gereken teşebbüslerin, ayrımcı uygulamalara tabi tutulmamasıyla ilgili iktisadi düzenleme şeklidir. Piyasaya giriş düzenlemesi, iktisadi düzenlemenin piyasa yapısı ile ilgili boyutunu oluşturur. Düzenleyici, teşebbüsler açısından arzu edilen piyasaya girişi; kamu yararı, ülke boyutunda ölçek ekonomisinin sağlanması ve davranış düzenlemesi açısından zorluklarla karşılaşılmaması gibi amaçlarla denetimi altında tutar (Berkman, 2005, s.12).

Giriş regülasyonunun uygulamada farklı türleri bulunmaktadır. Bunlardan miktar kontrolleri bir piyasada mal ve hizmet arz edenlerin miktarını belli bir sayıda sabitleyen kontrolleridir. Bu kontroller, bir endüstride potansiyel rekabetçilerin piyasaya girişi yasal olarak engellenip tek bir firmaya tekel hakkı verilerek gerçekleştirilebileceği gibi, piyasada hizmet verenlerin sayısını, belli bir lisans ve ruhsat adedinde sabitleyerek de gerçekleştirilebilir. Bu durumda, piyasaya giriş hakkı elde edenler, iktisadi anlamda rant ve imtiyaz sağlamaktadırlar. Hükümetler, dışsallıklar gibi piyasa başarısızlıklarını, fiyatlar üzerine vergi uygulayarak regüle etmek yerine, doğrudan bu faaliyet sonucu gerçekleşecek üretim miktarını kontrol ederek düzenlemektedirler (Çetin, 2009, s. 29).

Piyasaya giriş engellerinin yaygın olarak kullanılan diğer bir şekli olan giriş maliyetlerinin arttırılması, gerekli yatırım maliyetlerinin arttırılması anlamına gelir. Bürokratik engeller de, piyasaya giriş konusunda önemli bir maliyet unsuru

olabilmektedir. Bürokratik sürecin hantallığı, yatırımcılar için zaman ve para açısından yüksek maliyetlere neden olarak, piyasaya rekabetçilerin girişini engelleyebilir. Bir diğer örnek, piyasaya girişte, firmalara yüksek kalite standartlarının zorlanmasıdır. Dışsallıkları engellemek için, firmalara, filitrasyon ve ileri teknoloji kullanımını zorlamak, piyasaya girişte maliyetleri artırabilmektedir.

Piyasaya girişi kontrol etmenin bir diğer yöntemi stratejik giriş kontrolleridir. Piyasadaki firmalar yeni firmaların piyasaya girmesini engellemek için ortak bazı eylemlerde bulunabilirler. Giriş engellemesine dair iki noktayı başlangıçta belirtmekte yarar vardır. Öncelikle başkalarının piyasaya girişini engellemek maliyetlidir. Bu nedenle ya içerdeki firmalar bu maliyetlere katlanmayıp başlangıçtaki yüksek karlarının yeni firmaların girmesiyle ortadan kalkmasına katlanacaklar ya da başlangıçta bir maliyete katlanıp uzun dönemde istikrarlı karlar elde edeceklerdir. İkincisi, stratejik giriş engelleri oluşturma çabası eğer potansiyel rakipler piyasadakiler kadar etkinse anlamlıdır. Aksi takdirde böyle bir çaba anlamlı olmayacaktır. Piyasaya girişi engelleyen muhtemel stratejiler: Limit fiyatlama, stratejik aşırı yatırım, marka patlaması, araştırma-geliştirme faaliyetlerine aşırı yatırım, aşırı reklam olarak sıralanabilir (Çokgezen, 2004, s. 7).

Piyasaya giriş kontrollerinin bazı olumsuz sonuçları vardır. Devlet piyasaya girişi kısıtlayarak, yapay kıtlık rantları oluşturmakta ve fiyatların artmasına neden olmaktadır. Örneğin miktar kısıtlamaları nedeniyle mülkiyet hakları oluşmakta ve bu hak devlet tarafından genellikle ayrıcalıklı kişilere transfer edilmektedir. Mülkiyet hakları oluştuktan sonra miktarın kısıtlandığı durumlarda, yeni firmaların piyasaya girmesi ancak bu hak sahiplerinden yüksek bedelle lisans alınması ile mümkün olmaktadır. Ayrıca tekel gücüne sahip olan hak sahipleri, mal ve hizmet arzını yüksek fiyattan sağlayabilecektir. Bu yüksek fiyatlar, tüketicilerden, firmalara bir servet transferine neden olmaktadır. Giriş maliyetleri yükseltilerek piyasaya girişin engellendiği durumlarda, içeridekiler (piyasadakiler) nispi bir "tekel gücü" kazanmaktadır. Dolayısıyla bu tür regülasyonlar, içeridekiler ve dışarıdakiler arasında haksız rekabete de neden olabilmektedir. Uygulamada piyasaya giriş regülasyonun daha fazla müdahaleci ve daha az demokratik ülkelerde daha ağır şekillerde uygulandığı ve iktisadi gelişme seviyesinin bile kontrol edildiği görülmektedir (Çetin, 2009, s. 28-31)

Piyasaya giriş kontrolleri potansiyel rakiplerin piyasaya girmesini engellediği gibi, düzenlemelerin koruduğu teşebbüslere de rekabetten uzak bir yapı sunmaktadır. Giriş engeli yaratan düzenlemelerle birlikte uzun ve zaman alıcı bürokratik işlemler aynı şekilde piyasaların etkin çalışmasına engel olarak görülmektedir. Ayrıca, rekabetin varlığıyla ekonomik gücün tek bir elde toplanması engellenecek, bu gücün toplumda yaygınlaşması sağlanacak ve teşvik edilecektir. Rekabetin kısıtlandığı piyasalarda tüketicilerin seçme özgürlükleri de fiilen kısıtlanırken, giriş engellerinin var olduğu piyasaya girmek isteyen teşebbüslerin de fırsat özgürlükleri kısıtlanmış olacaktır (Aktaş, 2003, s. 17).

2.4.2.3. Fiyat Regülasyonları

Devlet fiyat regülasyonu ile firmayı o pazarda faaliyet göstermeye ve geleceğe yönelik verimliliği artırıcı yatırımlar yapmaya teşvik ederken, üretim verimliliğinin sağlanması ve kaynak opitimizasyonun sağlanması amaçlamaktadır. (Erol, 2003, s. 44)

Fiyat kontrolleri, yasa koyucunun, piyasadaki özel sözleşme sürecine müdahale araçlarından birisidir. Fiyat kontrolleri ile regülasyon, genel olarak şu üç duruma atfen kullanılır. İlk olarak kontrol, özel sözleşmelerde fiyatlara ilişkin maddeleri düzenler ve genellikle fiyatları belli bir seviyede belirler. Bu durum kategorik olarak, taraflar arasındaki gelir dağılımını etkileyen regülasyonları ifade etmez. İkinci olarak fiyat kontrolleri, vergiler ve sübvansiyonlar gibi devletten destek alma ve devlete gelir transfer etme anlamına gelmez. Üçüncü olarak kontroller, doğrudan kamu satışlarını, alımlarını ve regüle edilen fiyatların devlet tarafından desteklenmesi anlamına gelebilecek fiyat manipülasyonlarını içermez (Cheung, 1974: 53).

Fiyat regülasyonu olarak fiyat kontrolleri, fiyatların, devlet tarafından doğrudan belirlenmesini ifade eder. Fiyatın doğrudan devlet tarafından belirlenmesi, regülasyona konu olan mal ve hizmeti arz eden firmanın, kamu mülkiyeti altında işletilmesi yoluyla olabileceği gibi özel bir firmanın fiyat yapısının, sözleşmeler yoluyla açıkça belirlenmesiyle de olabilir. Örneğin İsrail'de Enflasyon dönemlerinde hükümet, bazı gıdaların, elektriğin, yakıt ve taşıma ücretlerinin fiyatlandırılmasında doğrudan belirleyici olmuştur. Fiyatın doğrudan devlet tarafından belirlenmesinde, mal ve hizmetlerin fiyatlandırılması farklı aralıklarla yapılmakta ve genellikle medya yoluyla anında kamuoyuna ilan edilmekte, böylece tüketicilerin gerekli bilgiye anında ulaşmaları sağlanmaktadır (Cukierman ve Leiderman, 1984, s. 271).

Fiyat regülasyonunda sıklıkla kullanılan 3 yöntem bulunmaktadır. Bunlar Ramsey fiyatlama, Kapasite kullanıma göre fiyatlandırma ve iki kısımlı fiyatlama yöntemleridir. Çok ürünlü bir tekel için birbirinden farklı talep ve maliyetlere sahip birden fazla ürün söz konusu olduğundan, daha karmaşık ve farklı tarife yapılarına ihtiyaç vardır. Çok ürünlü firmaya uyarlanan tarife sistemlerinden biri ünlü iktisatçı Ramsey tarafından ortaya atılan lineer fiyatlandırma modeline dayanmaktadır Ramsey fiyatlama yöntemi esneklik farkını dikkate alarak fiyatlandırma yöntemini uygulamasının toplumsal refah kaybını azalttığı ampirik bulgularla desteklenmiştir (Paşaoğlu, 2003, s. 24-27)

Kapasite kullanımına göre fiyatlandırma yönteminde sabit üretim teknolojisi katsayısı ve sabit ölçek getirisi, böylece lineer ve bölünebilir maliyet fonksiyonu, simetrik eşit talep dönemleri, bağımsız talep fonksiyonu varsayımları altında refah optimizasyonu, etkinliğin artması amaçlanmaktadır. Teknolojik olarak depolanamayan mal ve hizmetler için geçerli bir yöntemdir. Kapasite kullanımına göre fiyatlamanın amacı sadece sosyal optimuma değil aynı zamanda da firmalar için etkin kazanç sapmalarını önlemektir (Steiner, 1957, s. 587).

İki kısımlı fiyatlama uygulaması, doğal tekelin başa baş noktasına ulaşmasını sağlamak üzere hizmetin niteliğine göre hizmete erişim, bakım-onarım ve tüketiminin ayrı ayrı tarifelendirilmesi yöntemidir. Erişim bedeli, tekelin sabit maliyetlerini karşılamakta ve tüketim bedelinde ise marjinal fiyatlandırma uygulanarak tekelin sıfır zarar kısıt koşulu karşılanmaktadır. (Çakal, 1996, s. 23).

2.4.2.4. Asimetrik Bilgi Problemine Yönelik Regülasyonlar

Tam rekabet piyasalarının varsayımlarından birisi de alıcı ve satıcıların piyasa hakkında tam bilgiye sahip olmasıdır. Ancak, bütün değişimlerde bu varsayım gerçekleşmez. Alıcı ve satıcıların malın karakteristikleri hakkındaki bilgilerinin farklılığı, yani bilgi asimetrisi satıcıya pazar gücünü sağlayarak piyasanın başarısız olmasına yol açar. Özellikle, teknik yapısı karmaşık mallarda tüketicinin malın niteliklerini tam olarak değerlendirebilme olanağı yoktur. Bu nedenle de tüketicinin bilgilendirilme ihtiyacı artmaktadır. Tüketici organizasyonları ve malların sertifikalandırılması bilgi asimetrisini giderici çözümler olabilir. Ayrıca firmalar mal ve hizmetlerin kalitesinden ödün vermeyerek piyasada güven yaratmak isteyebilir. Ancak, bu çözümler piyasanın başarısızlığını azaltsa da tam olarak ortadan kaldıramaz. Her

zaman piyasada başkaların oluşturduğu güveni kötüye kullanarak fayda sağlamak isteyenler çıkabilir. Bu nedenle, bilgi asimetrisinin olduğu piyasalarda devletin tüketiciyi düşük kaliteli mallara karşı korumaya yönelik standartlar oluşturması, üreticileri mal ve hizmetin karakteristikleri ve tüketimden doğabilecek riskler hakkında tüketiciyi bilgilendirmekle yükümlü kılması veya tüketicileri bilgilendirecek bağımsız enformasyon piyasalarının oluşumunu desteklemesi gereklidir. Bu gibi durumlarda devletin müdahalesi bilgi akışını arttıracağından piyasada belirsizlik ortadan kalkar ve tarafların faydasını arttırıcı mübadeleler gerçekleşir (Aktan ve Dileyici, 2007, s.45-48).

Diğer yandan bilgi asimetrisi problemi regülasyon uygulamalarında, düzenlenecek piyasalarda maliyet ve talep bilgilerinin ulaşılabilir olmaması ve dolayısıyla regülatörün düzenleme yapacağı piyasalarla ilgili tam bilgiye sahip olamaması şeklinde kendisini göstermektedir. Son yıllarda yapılan teorik ve ampirik çalışmalar, bu tür bilgi asimetrisini hesaba katan ve düzenleyici kurumun, asimetrik enformasyondan kaynaklanan dezavantajlarını ortadan kaldırmalarını sağlayacak etkin düzenleme mekanizmaları geliştirmeye odaklanmıştır (Pervan, 2006, s. 36).

Loeb ve Mangat'a göre bilgi asimetrisi problemi, teşebbüsün yüksek fiyatlarla birlikte karı da artacağından, daha sonra belirlenecek fiyatlara temel oluşturacak maliyetlerini olduğundan fazla göstermesi sonucunda ortaya çıkar. Bunun sonucunda, düzenleyicinin teşebbüsün maliyeti hakkında sağlıklı bilgiye sahip olmaması nedeniyle, marjinal maliyete dayanan fiyatlandırma yapması da mümkün olmayacaktır (İçöz, 2003, s. 25).

Firmanın maliyetinin bilinmemesi, vergilerin yüksek belirlenmesi ve üretim miktarının düşmesi riskini gündeme getirir. Loeb-Magat'ın teşvik mekanizmasında en önemli varsayımı, regülatörün tüketici talebini tahmin edilebildiğidir. Bu nedenle, asimetrik enformasyon sorunu karşısında, optimum çözüme ulaşılmasının tek yolu, firmaların maliyetlerini düşürmeye ve bunu fiyatlarına yansıtmaya teşvik edecek mekanizmaların geliştirilmesinde yatmaktadır. Bilgi yetersizliği regülatörün optimal sonuç almasını önlemekte, firmalar da bilgi arzından rant sağlamaktadırlar. Regülatörün görevi farklı kısıtlamalarla teşvik payının geliştirilmesini ve optimum çıktıya ulaşılmasını sağlamaktadır (Paşaoğlu, 2003, s. 26).

Baron-Myerson, asimetrik bilgi sorununun çözümüne yönelik olarak geliştirdikleri modellerinde, firmanın maliyet yapısında geçen bir parametrenin değerinin ne olduğuna ilişkin baştan sahip olunan bir sanıya bağlı olarak, toplumsal refahın beklenen değerini en çoklaştırmanın, hangi regülasyon mekanizması altında

gerçekleştirebileceği sorusuna cevap aramışlardır (Koray, 2005, s. 74). Laffont-Triole, Baron-Myerson modelindeki varsayımı genişleterek firmanın hesaplanabilir maliyetleri üzerine bir model geliştirmiştir. Laffont-Triole'e göre asimetrik bilgiyi oluşturan iki unsur vardır. Bunlar, firmanın tüketici talebi hakkında ve regülatörün firmanın teknolojisi yani maliyeti konusunda net bilgiye sahip olmamasıdır (Netz, 1999, s. 416).

2.5. Regülasyonun Altyapısının Oluşturulması Ve Düzenleyici Kurumların Rolü

Regülasyonda bir alanın ya da sektörün organize edilmesi ve denetimi için hukuksal düzenleme yapmak ve yaptırım uygulamak amaç değil, araç olarak değerlendirilmelidir. Asıl hedef, regüle edilecek alanda verimliliğin ve etkinliğin sağlanması olmalıdır. 1980'lerden sonra doğal tekeller üzerinde yoğun şekilde özelleştirme rüzgarları estirilmiştir. Bunun sonucunda doğal tekellerin tümü ya da bölümlerinden biri, özel sektöre açılmıştır. Bu alanlarda yapılan faaliyetleri yönlendirmek, denetlemek amacıyla regülasyon kurumları kurulmuştur. Bu kurumların amaçları, yapılacak işlerin en düşük maliyetlerle gerçekleştirilmesini sağlamak ve aşırı kar elde edilmesini sağlayacak bir fiyatlama yapılmasını engellemektir (Kirmanoğlu, 2007, s. 170). Regülasyon sürecinin diğer bir aşaması ise yapılacak düzenlemelerle ilgili yasal mevzuatın oluşturulmasıdır.

Regülasyonla ilgili yasal mevzuatın hazırlanması aşamasında tüm yasama faaliyetlerinde olduğu gibi birçok kesimin etkisi bulunur. Örneğin, regülasyon sonucu teşebbüslerin bağımsız karar alabilme erkleri kısıtlanacağından, bu tür bir yasama faaliyetine karşı teşebbüs veya onları temsil edenlerin direnç göstermeleri normaldir. Öte yandan regülasyon sonucu fayda sağlamayı düşünen tüketiciler ile doğru sektör yapısının kurulmasını isteyen bilim adamları da yasama faaliyetini etkilemeye çalışırlar. Sonuç olarak modern demokrasinin gereği, toplumun tüm kesimlerinden gelen bu talepleri ülke menfaatini sağlamak ve refahı artırmak amacıyla uzlaştıracak olan politikacılar, son kararı vereceklerdir (Ardıyok, 2002, s. 19).

Bu kararın içinde iki önemli değişken yer alır. Bunlardan ilki, düzenlenecek sektörde regülasyon görevini yürütecek bürokratik yapının belirlenmesidir. İkinci parametre ise, düzenleyici kurumun yetki ve sorumluluklarının belirlenmesidir. Bu yetkilerden en çok görüleni, fiyat regülasyonu yapabilmek ve pazara giriş çıkışı kontrol edebilmektir. Bu önemli iki değişken dışında, yasama aşamasında ayrıca, sektörün regüle edilmesinde uygulanacak genel politikalar belirlenir. Bu tür politikalara örnek

olarak, regüle edilen teşebbüslerin ayrımcılık yapmasının engellenmesi, verilebilir (Ardıyok, 2002, s. 19).

Bağımsız düzenleyici kurumlar, iktisat, hukuk ve kamu yönetimi disiplinlerinin kesiştiği alanda oluşan disiplinler arası bir konudur. Kamu yönetimi ve idare hukuku alanında çalışan araştırmacılar bu kurumları nitelendirirken ya da tanımlarken genel de bağımsız idari otorite kavramını kullanırken iktisatçılar genelde bağımsız düzenleyici kurum kavramını kullanmaktadırlar. Çünkü idare hukukçuları bu kurumların statülerini, iktisatçılar ise işlevselliklerini öne çıkarmaktadırlar (Acar, Bilge vd., 2003, s. 19).

Kıta Avrupası için oldukça yeni bir gelişme olduğu söylenebilirse de, bağımsız düzenleyici kurumların tarihi halen farklı sektörlerde çok sayıda örneğinin görüldüğü ABD'de 1800'lerin sonlarına kadar gitmektedir. 1970'lerin sonundan itibaren gerek iktisadi alanda global ölçekte meydana gelen gelişmeler, gerek Avrupa Birliği (AB) çerçevesinde Avrupa ekonomilerinin hızla ivme kazanan bir bütünleşme sürecine girmeleri, düzenleme ve düzenleyici kurumlar konusunda Avrupa'da çok önemli gelişmeleri beraberinde getirmiştir. Bugün üye ülke ve AB düzeyinde ABD'deki örneklerine benzer çok sayıda bağımsız düzenleyici kurum bulunmaktadır ve kamu politikaları alanında hissedilir ölçüde etkileri görülmeye başlamıştır. AB ülkelerinin yanı sıra, bağımsız düzenleyici kurumlar son yıllarda OECD üyesi gelişmiş ülkelerde ve Dünya Bankası, IMF gibi uluslararası kuruluşların politika tavsiyelerinin de etkisiyle, birçok gelişen ülkede görülmeye başlamıştır. Yürütmeden bağımsız davranabilme özellikleri ile bağımsız düzenleyici kurumları, kamu yönetimini iyileştirme ihtiyacı duyan gelişen ülkeler için yeni bir kamu yönetişim anlayışı oluşturmanın unsuru olarak da değerlendirmek yanlış olmayacaktır (http://www.tusiad.org/__rsc/shared/file/bagimsiz.pdf).

Bağımsız düzenleyici kurumlar, hükümete, yasama organına hesap verme sorumluluğu olmayan özerk, piyasa önceliklerine göre kamu hizmeti vermek üzere örgütlenmiş düzenleyici kurumları ifade eder. Bu kurumlar iktidarın merkezileşmesinin ve yoğunlaşmasının araçları olarak işlev görmektedir. Kurumlar, devletin dönüşümünde stratejik bir öneme ve belirleyici bir role sahiptir. Çünkü ülke yönetiminde ve ekonomisinde stratejik alanları işgal ederler. Bu kurumlar, yönetişim modelinin, bir devlet ve toplum modeli olarak yaşam bulmasının somut yeridir. Yeni yönetim modeline varma yolunda yerel, ulusal ve küresel düzeyleri birbirine bağlayacak olan biricik mekanizma, bağımsız düzenleyici kurumlardır. Söz konusu kurumlar, 21.yüzyıla girerken oluşmakta olan yeni devlet örgütlenmesinin prototipidirler (Bayramoğlu, 2004,

s. 88–100).

Bağımsız düzenleyici kurumlar, tutumları etkilemek amacıyla geliştirilen kuralların ve standartların oluşturulması ve uygulanması için kurulan kurumlardır. Bağımsız düzenleyici kurumları; "toplumsal yaşam için özel bir önem ve duyarlılık taşıyan, temel hak ve özgürlükler ile ekonomik ve sosyal sektörlerde veya alanlarda düzenleme, denetleme ve yönlendirme (regülasyon) faaliyetinde bulunan, kararları üzerinde hiçbir makam ve merciin etkisinin olmadığı, karar organları özel güvencelere sahip, mali özerkliğe haiz, özerk bütçeli kamu tüzel kişileri olarak tanımlar (Ulusoy, 2002, s. 1).

Farklı bir tanıma göre, bağımsız düzenleyici kurumlar, geleneksel idari yapının dışına yerleştirilmiş, bağımsızlıkları güvenceye alınmış ve belirli bir sektörde düzeni ve hukuka uygunluğu sağlama ve müdahalede bulunma yetkisi bulunan kuruluşlardır (Ergün, 2004, s. 46).

Bağımsız düzenleyici kurumlar, seçimle iş başına gelmiş hükümetlerden ve devletin genel idari yapısından bağımsızdırlar ve "siyaset dışı ve abürokratik kurumlar" olarak tanımlanırlar. Çoğunlukla hükümet tarafından atanan üyelerden oluşan ve "kurul" tipi bir örgütlenme ile yönetilen kurumlardır. Yasama, yürütme ve yargı benzeri görevlere sahip olmaları nedeniyle alanlarında hakim güç durumundadırlar (Sönmez, 2007, s. 489).

Diğer yandan bu kurumlarla siyasetin ve geleneksel bürokrasinin etki alanının daraltıldığı, önemli kamusal yetkilerin kamu kesimi dışına çıkarıldığı ifade edilmektedir. Buna göre söz konusu kurumların düzenledikleri ve denetledikleri sektörler karar alma sürecine dahil edilirken, bağımsız düzenleyici kurumlar siyasi yapıdan uzaklaştırılarak piyasa güçlerine yaklaştırılmaktadır. Bu durum kamu gücü ve yetkisinin kullanımının piyasa güçlerine açılması olarak nitelendirilmektedir (Özer, 2007, s. 202).

Bağımsız düzenleyici kurumlar, yeni bir devlet yapısının kurumlarını ve ilkelerini temsil etmektedir. Bu anlamda, bağımsız düzenleyici kurumların devlet yapısında meydana getirdiği değişim, "düzenleyici devlet" terimi ile karakterize edilmektedir. İlk defa Majone tarafından kullanılan kavram, bağımsız düzenleyici kurumların içinde şekillendiği ve oluşturduğu devlet biçimini ifade etmektedir (Bayramoğlu, 2004, s. 191).

Bağımsız düzenleyici kurumlarının kurulmasını meşrulaştırmak amacıyla pratik, ekonomik ve siyasi pek çok gerekçe üretilmiştir. Söz konusu kurumlar özellikle iktisadi

alanda meydana gelen hızlı gelişmeler karşısında ortaya çıkan sorunlara etkin çözüm arayışları sonucunda ortaya çıkmıştır. Hassas ve teknik bazı alanları, siyasetin müdahale alanı dışında tutma isteği, bağımsız düzenleyici kurumlar oluşturmanın güçlü bir sebebidir. Ekonomik alandaki teknik ve karmaşık sorunların çözümü uzmanlık gerektirmekte ve klasik bakanlık yapısı bu sorunları çözmede yetersiz kalabilmektedir. Zaman zaman devlet piyasada hem hakem hem de oyuncu olmaktadır. Böyle durumlarda alınacak kamusal kararların haklılığının ve tarafsızlığının şaibeli hale gelmemesi için kararların bağımsız ve tarafsız kurumlarca alınması tercih edilmektedir. Bağımsız kurumlar siyasi etkilerden uzak olma durumları ile siyasi iktidarların siyasal nedenlerle alamayacakları, almaktan çekinecekleri veya erteleyecekleri kararların alınmasını kolaylaştıracaklardır. Kriz dönemlerinde krizin bedelinin kendilerine yüklenmesini istemeyen siyasi iktidarlar da bu tür kurumların oluşturulmasında istekli olmaktadırlar. Siyasete ve siyasetçilere karşı göreli bir güvensizliğin ortaya çıkmasıyla, diğer bir ifadeyle ekonomik krizlerin faturasının siyasetçilere çıkarılmasıyla bu kurullar, ekonomiyi siyasetten arındırmanın bir aracı olarak kurulmuştur (Ardıyok, 2000, s. 73; Tan, 2003, s.500).

Bağımsız düzenleyici kurumlara geniş yetki verilmesi karar alma maliyetini düşürmektedir. Çünkü bağımsız düzenleyici kurumlarda karar almak daha çabuk olmaktadır. 1970'lerdeki krizin temelinde Keynesci refah devleti görülmüş ve daha az müdahaleci bir teknik hakemlik rolü verilmiş yalın bir devlet çizilmesi gerektiğinden hareketle bu kurullar oluşturulmuştur. Dolayısıyla, bağımsız düzenleyici kurumlar, planlama, para ve maliye politikaları, merkezi ve sözleşmeye dayalı ekonomik üretim yönetimi gibi politikaların düşüşe girmesiyle beraber mevcudiyet bulmuştur (Bahran, 2002, s. 9).

Bağımsız düzenleyici kurumların hükümetten devraldığı yetkilerle kazandığı bağımsız düzenleme işleviyle devletin bir sektörde hem piyasa oyuncusu(alıcı ve satıcı)hem de düzenleyici olmasından kaynaklanan sorunların ortadan kaldıracağı ileri sürülmüştür. Majone'nun ortaya koyduğu üzere, bu iki işlevin birbirinden ayrılması için bağımsız düzenleyici kurumların kurulması şart olarak görülmektedir. Bağımsız düzenleyici kurumların kurulmasını meşrulaştıran bir yaklaşım da, merkezine ikinci grup bağımsız düzenleyici kurumları koyar. Söz konusu kurumlar, kamu çıkarını esas aldıkları iddiasıyla meşrulaştırılır. Ancak, bu kurumlar, kuruldukları alanlarda bağımsız düzenleyici kurumları bağımsız düzenleyici kurumlar yapan "standart koyma, lisans verme, bilgi isteme, faaliyet izinlerini düzenleme" gibi yetkilere sahip değildir. Bunlar

genellikle danışmanlık hizmeti vermektedir (Bayramoğlu, 2004, s. 204-207).

Bağımsız düzenleyici kurumların en önemli görevlerinden biri faaliyette bulunduğu sektörün düzenini sağlamak yani regüle etmektir. Bu da mevcut çıkarlar arasında hakemlik gerçekleştirme anlamına gelmektedir. Kurumlar, sahip oldukları bu regülasyon yetkileri ile faaliyette bulundukları sektörlerde kuruluş ve kişilere izin, lisans, onay verme, yönetmelik, tebliğ çıkarma, görev alanı içindeki işlerde denetim yapma, idari yaptırım uygulama, para cezası, faaliyetten men edilme gibi çeşitli yaptırımlar uygulayabilmektedirler (Atay, 2000, s. 221).

Regülasyon görevi bağımsız kurumlardaki yetkililer ve çalışanlar tarafından yerine getirilmektedir. Bu yetkililerden beklenen, toplumsal refahı yansıttığına inanılan hedefleri hayata geçirmektir. Ancak yetkililer birçok kısıt altında çalışacak, bu kısıtların ancak küçük bir kısmı kanunda öngörülmüş olacaktır. Kanunda öngörülmeyen durumlarda ise kuruluş inisiyatif kullanmak durumunda kalacaktır. Ayrıca hedeflerin kanunda yer alması bunların hayata geçirileceğine dair bir garanti oluşturmaz, uygulama farklı olabilir. Uygulama bir taraftan kanun, bir taraftan ilgili yasal çerçeve, yetkililerin tercihleri, karşı karşıya oldukları kısıtlar, siyasi kurumlar ve kültür, seferber edebilecekleri siyasi güç vd. gibi birçok faktörden etkilenebilir. Bir diğer önemli konu düzenlemeyi yapan kurumun inandırıcılığıdır. Regülasyonla düzenlenen sektörlere yatırımların yapılabilmesi için yatırımcının düzenleyici kuralların gelecekte değişmeyeceğine ve düzenleyici kurumun pazarlık gücünü kötüye kullanmayacağına inanması gerekir. Bu nedenle geniş anlamda sektörel hedeflerin önceden ortaya konması gerekmektedir. Bunun kuruluş yasasında yapılması düzenleyici kurumun yetkilerine geniş ancak saydam bir sınır getirecektir. Tüm bunlara ek olarak rekabeti korumak ve geliştirmek düzenleyici kurumun görevi olarak açıkça belirtilmelidir. Ancak rekabetin denetlenmesi için piyasaların oluşumu beklenmemeli, henüz regülasyon uygulamalarının başlangıcında rekabetçi bir ortam yaratmak için gerekli önlemler alınmalıdır (Atiyas, 2000, s. 30-31).

2.6. Regülasyon Karşıtı Teorileri Haklı Çıkaran Gelişmeler ve Deregülasyon Uygulamalarına Geçiş

Regülasyon piyasa aksaklığının giderilmesi amacıyla uygulamaya konulan bir önlemdir. Fakat piyasa aksaklıklarını sürekli olarak devam edecek, statik bir durum olarak görmemek gerekir. Çünkü piyasa aksaklığı, teknoloji, pazar koşulları ve

organizasyon yapıları sonucu artabilir, azalabilir ve hatta ortadan kalkabilir.

Devletin ekonomiye müdahale etmesi için iyi ve yeterli gerekçeler olması, bu müdahalelerin mutlaka iyi sonuç vereceği anlamına gelmemektedir. Belirsizlik, eksik ve asimetrik enformasyon, gelecekte ortaya çıkabilecek durumları öngörememe gibi faktörler regülasyon sorununu karmaşıklaştırmaktadır. Sorun sadece hedefler arasında çelişki ve gerginlikler olması değildir. Bu son derece doğaldır. Bu çelişkilere rağmen sorun, basit bir optimizasyon problemi ile çözülebilir. Ancak eksik ve asimetrik enformasyon ve önceden öngörülmeyen ihtimallerin varlığı, en iyi çözümü imkansızlaştırmakta, kötüler arasından en iyiyi bulmayı gerektirmektedir (Atiyas, 2000, s. 24).

1929'daki dünya ekonomik bunalımından sonra, iktisadi gelişmede devletin ve piyasanın göreli rollerinin ne olması gerektiği tartışmaları yoğunlaşmıştır. Newyork Borsası'nda hisse senetlerindeki aşırı değer kaybıyla mali sektörde başlayan bu bunalım, ekonomide sektörlerin birbirine bağlılığı prensibine göre reel sektöre de global durgunluk şeklinde yansımıştır. Sovyetler Birliği dışında bütün dünyada uluslararası üretimin ve ticaretin önemli ölçüde daralmasına, işsizliğin önemli boyutlara ulaşması gibi önemli sonuçları olan 1929 bunalımı, ekonominin kendi kendini düzenleyeceğini ileri süren Neoklasik yaklaşıma olan güveni de azaltmıştır. Bu güven bunalımından yararlanarak Neoklasik yaklaşımının reddiyle ortaya çıkan Keynesyen yaklaşım, gelişmiş ülkelerdeki iktisadi olayları makro düzeyde analiz etme düşüncesinden hareket etmiştir. Keynesyen yaklaşımın analizleri uygulamada refah devletine kapı aralamış ve Neoklasik teorinin yerini almıştır. Az gelişmiş ülkelerdeki ekonomik analizlerde ise, kalkınma iktisadı Neoklasik yaklaşımın yerine ikame edilmiştir (Erdoğdu, 2000, s. 20).

Tam istihdamı sağlamak amacıyla devletin, üretim sürecine müdahale ederek ekonomiyi yönlendirmesini öngören Keynesyen yaklaşım, 1950'lerde ve 1960'larda kalkınma iktisadı alanındaki çalışmalara öncü olmuştur. Rostow, Gerschenkron, Leibenstein ve nihayet Hirschman gibi teorisyenlerce geliştirilen ve Yapısalcı yaklaşım olarak da ifade edilen bu teori, kalkınmakta olan ülkelerde piyasa mekanizmasının başarısızlığını ve bunun yerini tutacak hükümet müdahalesine olan ihtiyacı vurgulamıştır. Piyasanın yeterliliğine duyulan şüphecilik, Yapısalcı Yaklaşımın özünü oluştururken, yapısalcı yaklaşımı savunan teorisyenler, örtük bir biçimde devletin sınırsız bir ekonomiyi yönetme yeteneğine sahip olduğunu düşünmüşlerdir (Weiss ve Hobson, 1999, s. 162).

Bu açıdan kalkınmanın temel dinamiği olarak, ulusal gelirin müteşebbis sınıfa

aktarılmasını sağlayacak merkeziyetçi, güçlü, otoriter, modernleştirici ve akılcı bir devletin varlığı gerekli görülmüştür. 1970'li yıllarda baş gösteren krize kadar yaşanan dönemde, üretim ve ticaret dünya genelinde önemli oranlarda artmıştır. Keynesyen refah devletinin yükseliş dönemi olarak da adlandırılan bu dönem birçokları tarafından bir altın çağ olarak nitelendirilir. Yaşanan bu yüksek oranlı büyümenin kaynağını arz cephesinde, teknolojik gelişme sonucunda işgücü verimliliğindeki artış, işgücü arzı fazlalığından kaynaklanan ücretlerin düşük olmasına yönelik baskılar ve bunların yanı sıra hammadde fiyatlarının düşük olması oluştururken, talep cephesinde ise artan devlet harcamaları oluşturmuştur (Roiser, 1991, s. 59-60).

İkinci Dünya Savaşından sonra Keynesyen yaklaşımla yönetilen dünya ekonomisi, 1970'li yıllarda dengesizlik belirtileri göstermeye başlamıştır. Bu dengesizliklerin Keynesyen politikaların sonucu olarak ısınan ekonomiler ve yoğunlaşan enflasyonist baskılar sonucu ortaya çıktığı ifade edilmiştir. Bu dönemde ortaya çıkan petrol krizi bu dengesizlikleri daha da artırarak, durgunluk ve enflasyonun bir arada yaşandığı stagflasyonu beraberinde getirmiştir. Keynesyen politikaların bu krizin aşılmasında çaresiz kalması ise, bu politikalara dayandırılan refah devleti söylemini ve uygulamalarını prestij kaybına uğratmıştır. Yaşanan gelişmeler ışığında, yaklaşık 20-25 yıl Yapısalcı yaklaşımın gölgesinde kalan Neoklasik yaklaşım, kalkınmakta olan ülkelerde ortaya çıkan siyasi hatalar sonucu 1970'lerin ikinci yarısından itibaren adeta yeniden doğmuştur. Sonuç itibariyle dünya ekonomisi, 1930'lu yıllar öncesine geri dönüş anlamına gelecek şekilde piyasa mekanizmasını merkeze alan liberal bir eksene doğru kaymaya başlamıştır (Aydın, 1999, s. 19).

Ekonomik alanda devletin rolü konusundaki tartışmalar sürerken anılan dönemde meydana gelen beş önemli olay bu tartışmaları alevlendirmiştir. Bu olaylar: Eski Sovyetler Birliği ile Orta ve Doğu Avrupa'daki emir ve denetlemeye dayalı ekonomilerin çökmesi, önde gelen sanayileşmiş ülkelerin birçoğunda refah devletinin içine girdiği mali kriz, dünyanın çeşitli bölgelerinde devletlerin çöküşüyle insani acil durumlardaki artış, Doğu Asya'daki "mucize" ekonomilerde devletin önemli rolü ve son olarak Doğu Asya'da yaşanan ekonomik kriz şeklinde ifade edilebilir http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1997/06/01/000009265_3980217141148/Rendered/PDF/multi0page.pdf Erişim Tarihi:05.07.2009).

1980 sonrası dönemde tüm dünyada ekonomiyi uluslararasılaştıran kurumların rolünü artırmak, refah ve emek politikalarıyla ilgilenen kurumları yönlendirmek için devlet yeniden düzenlenmiştir. Ekonomi ile ilgili görevleri konusunda fonksiyonel

özerkliği artırılan devlet, demokratik yapısından yalıtılmıştır. Gerçekte ise devlet içinde mücadelesi verilen olası demokratik inisiyatifleri dengelemek için "piyasanın politik rolü" güçlendirilmiş, bu amaçla bütün devlet teşkilatı, piyasalaştırma, özelleştirme ve deregülasyon aracılığıyla yeniden yapılandırılmıştır (Albo, 2002, s. 8).

Dönemin hakim görüşü, ilk defa 1990 yılında J. Williamson'ın Washington Uzlaşısı olarak adlandırdığı ve Latin Amerika ülkeleri için geliştirdiği politika önerilerinde kendisini gösterir. Washington Uzlaşısı'nda ülkelere önerilen politikalar şöyledir: mali disiplin, kamu harcamalarında öncelikler yeniden belirlenmesi, vergi reformu, piyasa koşullarınca serbestçe belirlenen faiz oranları, doğrudan yabancı yatırımların ülkeye girişinin serbestleştirilmesi, ticaret serbestliği, rekabetçi döviz kuru, özelleştirme, mülkiyet haklarının güvence altına alınması ve deregülasyon (Arestis, 2005, s. 252).

Washington Uzlaşısı kısa sürede Williamson'un özelde Latin Amerika ülkeleri için önerdiği bu reçete olmaktan çıkarak Neoliberal düşünce ile bağlantılandırılmıştır. Devleti bir çözüm kurumu olmaktan çok, bir sorun olarak gören anlayış, ticaretin serbestleştirilmesi, özelleştirme ve kamu harcamalarının kısılması yoluyla devletin ekonomideki payının azaltılması, faiz oranı ve döviz kuru gibi kilit konumdaki fiyatların belirlenmesi işinin ise piyasalara bırakılmasını önermiştir. Etkin kaynak dağılımının garantisi ise, serbest piyasa dinamiklerince belirlenecek olan göreli fiyatlar tarafından sağlanacaktır. Bu düşünce sisteminin mantıksal sonucu: Geniş korumacılığa bağlı fiyat bozulmaları ve rant arayışlarından doğan hükümet başarısızlıklarının maliyetinin, piyasa başarısızlıklarından daha ağır olmasıdır. Dolayısıyla Washington Uzlaşısı giderek "mükemmel olmayan piyasalar, mükemmel olmayan devletten üstündür" anlayışını yansıtan bir görüş haline gelmiştir (Öniş ve Şenses, 2003, s. 2).

Devlet tarafından önceki dönemlerde uygulanan düzenlemelerin kaldırılması deregülasyon olarak tanımlanmaktadır. Düzenleme aksaklıkları ise genellikle hatalı ve alt yapısı tamamlanmadan yapılan özelleştirmelerin ve piyasa aksaklıklarının tam olarak nereden kaynaklandığının belirlenemediği (finansal piyasalar gibi) piyasalarda daha yoğun görülmektedir (Bishop ve diğerleri, 1995, s. 2).

Yetkilileri deregülasyon sürecini başlatmaya iten başlıca beş etken bulunmaktadır. Bu etkenlerden ilki piyasada gereğinden çok büyük bir teşebbüsün bulunması sebebiyle ortaya çıkan ve teknik nedenler olarak adlandırılan olumsuzluklardır. Bir diğeri piyasadaki teşebbüsün, rekabet olmadığı için iç dinamiklerini yitirmesinin neden olduğu olumsuzluklardır. Regülasyon sonucunu ortaya

çıkan fiyat yapısının gittikçe maliyetlerden uzaklaşması ve rekabetin olmaması ve/veya diğer sektörlerle ilişkilere izin verilmemesi nedeniyle yenilik yapma güdüsünün kaybedilmesi yetkilileri deregülasyona iten diğer etkenler arasında sayılabilir. Son olarak ise regülasyon maliyetlerinin, sağlanan faydayı aşmaya başlaması deregülasyon sürecine girilmesini hızlandırmaktadır.

İyi bir deregülasyon sürecinin yaşanması için üç adımın çok sağlıklı atılması gerekir. Bu bağlamda, kamu yararı aksini gerektirmedikçe, rekabet kurallarının kapsadığı alandaki sektörel boşluklar kapatılmalıdır. Sektörün deregülasyonunun başarısına engel olacak rekabete aykırı anlaşmalar, hakim durumun kötüye kullanılması fiilleri ve rekabeti bozucu birleşmelere yönelik rekabet kuralları, tereddüt edilmeden uygulanmalıdır. Rekabet otoritelerine deregülasyon faaliyetini gözetecek yetki ve kaynaklar verilmelidir. Tüm bu koşullar gözetilmeksizin yapılan deregülasyon uygulamaları ise çeşitli sorunları beraberinde getirmektedir.

1990'ların sonunda yaşanan gelişmeler Washington Uzlaşısı'na dayandırılan neoliberal politikaların başarısız olduğunu göstermiştir. İlk olarak borç krizinden çıkan Latin Amerika ülkelerinin iktisadi büyümeyi sağlayamamıştır. İkinci gelişme bölgesel finans piyasalarının karışıklığı nedeniyle Doğu Asya ekonomilerinde krizler yaşanmış olmasıdır. Son olarak ise yapısal uyum programları düşük gelirli ülkelerde yoksulluğun azaltılmasında ve iktisadi büyümenin gerçekleştirilmesinde başarısız olmuştur (Hayami, 2003, s. 3).

Rekabete dayalı piyasa ekonomisinin genel tercih olması ve ardından yaşanan bazı olumsuzluklar, oyunun kurallarının belirlenmesine olan ihtiyacı gün yüzüne çıkarmıştır. Bu sebeple birçok ülke düzenleme çalışmalarına başlamış ve kendi düzenleme politikalarını oluşturmuş ve hatta bu politikalarını slogan haline getirmişlerdir.

Kaynak tahsisatı sürecinde piyasa, devlet ve sivil toplum arasında iş bölümünün iyi tasarlanması ve etkili bir hukuki ve kurumsal çerçevenin tesis edilmesi durumunda piyasa ekonomilerinin müteşebbislere verimli girişim fırsatları sağlayacağı, bu yolla da iktisadi refaha kavuşulacağı bugün artık genel olarak kabul edilmektedir. Diğer taraftan, devletin müteşebbislerin yaratıcı ve girişimci kapasitesinin önünü açması ve/veya bunları desteklemesi gerekliliği, devlet ile piyasalar arasında yakın bir işbirliğini gündeme getirmektedir. Devlet ile piyasalar arasındaki iş bölümünün en belirgin özelliği ise, devletin kamu işletmeciliği yoluyla ekonomiye doğrudan müdahale etmesi yerine, iktisadi faaliyetlerin çerçevesini düzenleyen kuralları belirlemesi ve tüm iktisadi

aktörlerin bu kurallara uymalarını denetlemesine öncelik ve ağırlık verilmesidir (http://www.tusiad.org/__rsc/shared/file/bagimsiz.pdf Erişim Tarihi:18.09.2009).

2.7. Küresel Krizlerin Yıkıcı Etkileri ve Yeniden Regülasyon (Reregülasyon) Tartışmalarının Yükselişi

1980 sonrası dönemde ülkeler hızla kürsel dünyaya entegre olmaya başlamışlardır. Anılan dönemde kabul gören deregülasyon politikaları sonucunda küresel piyasalar gerek reel gerekse finansal alanda bütünleşik bir tablo çizmeye başlamıştır. Ticareti serbestleştirmeye yönelik çalışmalara ek olarak yürütülen finansal serbestleşme uygulamaları, birçok ülkenin finansal sistemleri hazır olmasa dahi küresel finansal sisteme entegre olması ile sonuçlanmıştır. Yaşanan bu gelişmeler finansal krizlerin geçişkenliğini de artırmış ve 1990'ların sonlarına doğru dünyada, küresel boyutta etkilerini hissettiren finansal krizler görülmeye başlanmıştır. Krizlerin geçişkenliği nedeniyle ulusal bazda yapılan düzenlemelerin yetersizliği anlaşılmış, buna ek olarak devletin ekonomideki rolü yeniden tartışılmaya başlanmıştır.

1980 ve 1990'lı yıllarda piyasaları rekabetçi bir yapıya ulaştırmak için araç olarak uygulanan iktisat politikaları, kendi başlarına amaç gibi görülmüş, bu nedenle de sadece piyasaların işleyişi üzerindeki düzenlemelere öncelik verilmiştir. Oysa piyasaların etkin bir biçimde işleyebilmesi için ekonomideki kurumsal kapasitenin yeterli seviyede olması gerekmektedir. Gayrı resmi kurumlar bir yana bırakıldığında, devletin, resmi kurumlarını piyasa ekonomisinin etkin bir biçimde işlemesine yardım edecek kapasiteye ulaştırması önem kazanmıştır. Bu çerçevede, rekabetçi bir piyasa yapısının oluşturulması için gereken düzenlemelerin yapılması, bu kurallara uymayan iktisadi aktörlere yaptırım uygulanması ve bu sürecin etkili bir biçimde işleyebilmesi için devletin kapasitesinin, hukukun üstünlüğünün öne çıktığı, kurala dayalı bir yönetişim anlayışına uygun olarak geliştirilmesinin gerekli olduğu konusunda uzlaşma sağlanmıştır (http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1997/06/01/000009265_3980217141148/Rendered/PDF/multi0page.pdf Erişim Tarihi:17.03.2010).

Anılan dönemde hakim görüş olan Washington Uzlaşısı'nın uğradığı eleştiriler sonucunda 1990'ların ortalarından itibaren yeni bir kalkınma sloganı şekillenmeye başlamıştır. Post-Washington Uzlaşısı olarak adlandırılan bu yaklaşımın oluşmasında başı çeken isim Joseph Stiglitz'tir. Stiglitz'e (2001, s. 5-6) göre oluşmakta olan yeni

gündemde, hükümet ve piyasalar bir ikame değil tamamlayıcılık ilişkisi içinde görülmeli; hükümetler piyasaların oluşturulmasına yardım eden kurumlar olarak ele alınmalıdır. Hükümetlerin piyasaların etkin bir biçimde çalışabilmesi için zorunlu olan kurumsal altyapıyı yaratması gerekmektedir. Bu kurumsal altyapı en azından, etkin yasaları ve bunların uygulanmasını sağlayacak yasal kurumları içermelidir. Piyasaların etkin çalışabilmesi için mülkiyet hakları açıkça tanımlanmalı, etkin rekabet için anti-tröst yasalarının mevcut olması ve piyasalara yönelik güvenin sağlanması için de sözleşmelerin yürütülmesinin güvence altında olması gerekmektedir. Hükümet başarısızlığı problemi vardır ve eğer hükümetler piyasayı veya piyasa benzeri mekanizmaları kullanırlarsa etkin olabileceklerdir.

Stiglitz'e benzer görüşlere sahip bir diğer iktisatçı D. Rodrik'tir. Rodrik'e (2001, s. 14) göre, Washington Uzlaşısı'nın neden olduğu başarısızlıklar karşısında güçlendirilmiş bir Washington uzlaşısına ihtiyaç duyulmaya başlanmıştır. Buna göre serbestleştirme ve özelleştirenin ötesinde, piyasa ekonomilerinin kurumsal ayaklarının yaratılması gerekmektedir. Böylece reformlar, finansal düzenleme ve ihtiyatlı izleme, yönetişim, yolsuzlukla mücadele, yasal ve yönetsel reform, emek piyasası esnekliği ve sosyal güvenlik ağlarını içerir hale gelmiştir.

F. Ercan (2003, s. 6) Post Washington Uzlaşısının getirdiği farklılığı kapitalizmin kurumsallaşma sürecine geçiş olarak tanımlamaktadır. O'na göre birinci kuşak yapısal reformlar aslında verili düzeneklerin ortadan kaldırılması ve bunun yukarıdan aşağıya doğru yapılması anlamına geldiği ölçüde daha çok deregülasyon ve özleştirme dolayında gerçekleşmiştir. İkinci kuşak reformların hayata geçirildiği dönemde ise devletin yeniden düzenleyici işlevi (reregülasyon) öne çıkmıştır. İkinci kuşak reformlar devletin piyasanın yapamayacağı işleri yapacağı yönündeki bir hatırlatmayı ve dolayısıyla devletin yeniden yeni işlevlerle tanımlanmasını gerekli kılacaktır.

Devletin görevleri ile ilgili bu düşünsel dönüşüm özellikle 1990'lardan sonra OECD çalışmalarında da gözlenmektedir. OECD'nin yaklaşımına göre birinci anlamıyla "düzenleme" kavramı daha çok geleneksel devlet anlayışına referansla kullanılır. Raporda bu anlamıyla "düzenleme" tarzının artık aşılması gerektiği vurgulanmaktadır. Dolayısıyla, eski "düzenleme" tarzından yeni "düzenleme" tarzına geçiş, "düzenleyici reformlar" yoluyla sağlanacaktır. Raporda düzenleme ve düzenleyici reform kavramları ile ilgili olarak yapılan tespitler şunlardır (http://www.oecd.org/gov/regulatorypolicy/2391768.pdf):

"Düzenlemeler, adaletin yerine getirilmesinde ve refahın sağlanmasında temel araçlardır. Fakat geleneksel idari kontrol ve tahkikat süreçleri, bu amaçlar için etkin maliyetle ve tutarlı bir şekilde kullanılan düzenleyici güçleri güvenceye almak için uygun değildir. Ekonomik değişme ve sosyal koşullar - küreselleşme, işsizliğin artması, kültürel parçalanma, yeni teknolojiler- düzenlemenin içeriğinde ve tarzında değişiklikler gerektirmektedir. Ancak hükümetler bu reaksiyonu veremezler. Eski düzenleyici rejimler, giderek artan bir şekilde, teknokratik ve düzenlemeden kendi çıkarlarına uygun bir şekilde yararlanan belli çıkar grupları için fazla kırılgandır. ... Ulusal düzenleyici sistemin temel yapısal reformlarının çok açık bir şekilde eskimiş olduğu ortadadır. … Düzenleyici devletin bugünkü özelliği karmaşıklık ve düzensizliktir. Ulusal ve yerel düzenlemelerin büyük bölümünde uzun zamandır süren tekniklere ve kurumlara güven devam etmektedir... Değişim kısmi ve tepkiseldir."

Raporlarda en fazla üzerinde durulan konu "piyasaya açıklık" konusudur. Piyasaya açıklık için altı temel ilke geliştirilmiştir (Bayramoğlu, s.147):

Ayrımcılık yapılmaması: Aynı nitelikteki ürün ve hizmetlerin, ülke menşei fark etmeksizin, eşit rekabet koşullarına tabi tutulması anlamına gelir.

Şeffaflık: Bir piyasaya girmeye hazırlanan yabancı yatırımcıların, etkili karar alabilmelerini sağlamak amacıyla mevcut ve yeni düzenlemeler hakkında yeterli bilgi sahibi olmaları gerekir.

Gereksiz ticaret kısıtlamalarından sakınma: Hükümetler, düzenlemelerin hedeflerine ulaşılabilmesi için gereğinden fazla kısıtlayıcı olan düzenlemeleri kullanmamalıdırlar. Bu ilke idari yüklerin azaltılması, gümrük prosedürlerinin kolaylaştırılması ve ticaret kolaylıklarının getirilmesini kapsamaktadır.

Uluslararası standartların kullanılması: Uygun ve makul olduğu taktirde iç düzenlemeler, çeşitli düzenleyici standartlara uymanın iş çevreleri ile devletlere maliyetini en aza indirmek için uluslararası düzeyde uyumlaştırılmış tedbirler temelinde yapılmalıdır.

Eşdeğerliliğin tanınması: Uluslararası standartlar kullanılmadığı zaman, ülkeler arasındaki düzenleme farklılıklarının ve çifte denklik değerlendirilmesi kurallarının olumsuz etkileri, başka ülkelerde uygulanan denklik değerlendirmesi sonuçları gibi diğer ülkelerde alınan önlemlerin eşitliğinin tanınması ile azaltılabilir.

Rekabet prensiplerinin uygulanması: Pazara giriş, rekabet karşıtı davranışlara göz yummamak veya rekabet karşıtı özel hareketleri düzeltmekle azaltılabilir.

Yeni akımın görüşlerinin daha kurumcu bir temele dayandığını söylemek

mümkündür. Buna ek olarak Keynesyen analizde tanımlanan, devletin makro ekonomik düzenleyici görevinin mikro zemine taşındığı ve piyasayı etkin bir şekilde işler hale getirecek düzenlemeleri yapmakla görevlendirdiği görülmektedir. Fine (1999, s. 4)'a göre Post Washington uzlaşısının entellektüel kökenleri makro iktisadın mikro temellerinde ya da yeni Keynesyen iktisatta yatmaktadır. Aslında uzlaşının temel düşüncesi oldukça eski bir düşünce olan piyasa aksaklıklarının devlet müdahalesi ile düzeltilmesi fikrine dayanmaktadır. Fine yeni olanın, piyasa aksaklıklarına yol açan etmenlerin kapsamının genişletilmesi olduğunu ifade etmiştir. G. Becker ve takipçilerinin çalışmalarında somutlaşan, iktisadi davranış odaklı, faydanın en çoklaştırılmasına dayanan bu mikro bazlı yaklaşım, giderek daha çok alanı kapsar hale gelmiştir. Böylece toplumsal yapıların ve kurumların bile aynı analitik perspektifle değerlendirilmesi ve bireysel optimizasyondan hareketle irdelenmesi gündeme gelmiştir. Sonuç olarak neoklasik iktisadın dışsal olarak değerlendirdiği emenler, yeni yaklaşımla içsel olarak ele alınmaya başlanmıştır.

Sonuç olarak, üzerinde uzlaşmaya varılan görüşe devletin düzenlemeler, sosyal güvenlik ve refahın geliştirilmesi ve bölüşümü konusunda üstlenmesi gereken çok önemli işlevleri bulunduğu yönündedir. Devletin iktisadi faaliyetler üzerinde oynadığı tek rol yalnızca rant dağıtıcı müdahalelerde bulunmak değildir. Piyasa ekonomisinin etkin bir şekilde işlemesi için gerekli kurumsal ve hukuki altyapının oluşturulması ve korunması, yalnızca devletin üstlenebileceği bir iş ve yürütebileceği bir süreçtir. Bugün gelinen noktada, artık tartışılması gerekenin devletin iktisadi faaliyetlere müdahale etmesi veya etmemesi değil; ne zaman, hangi araçları kullanarak ve nasıl müdahale etmesi gerektiği olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır (http://www.tusiad.org/__rsc/shared/file/bagimsiz.pdf Erişim Tarihi:17.09.2009).

2.7.1. Küresel Piyasalarda Küresel Düzenlemelerin Gerekliliği

Küreselleşme ikinci temel evrede bulunduğuna ilişkin genel bir kabul söz konusudur. İlk evre kabaca 1850 ile Birinci Dünya Savaşının başlandığı olan 1914 yılına kadar olan dönemi kapsamaktadır. Bu dönemin belirgin özelliği ise dış ticaret hacmindeki artış ve özellikle sermaye zengini ülkelerden sermaye fakiri ülkelere sermaye transferi olarak gözükmektedir. Ayrıca, bu dönemde küresel büyüme hızının önceki dönemlere göre önemli ölçüde yüksek olduğu da görülmektedir (Mishkin, 2006).

İkinci küreselleşme evresinin ise İkinci Dünya Savaşından sonra, Avrupa'nın yeniden yapılanma dönemini ve uluslararası parasal ve finansal sistemin Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası ve Dünya Ticaret Örgütü gibi kuruluşlarca yeniden kurgulanması sürecini müteakip başladığı kabul edilmektedir (Mishkin, 2006; Yeldan, 2004; Kazgan, 2005; Ongun, 1993). 1960'lardan günümüze devam eden bu büyük ikinci küreselleşme evresinin belirleyici özelliği ise sermaye hareketlerindeki hızlı artışın yanı sıra ülkeler veya bölgeler itibarıyla genel bir karakter sergilememesi, finansal akımların yüksek hacimleri ile hangi yönde hareket ettiklerinin genel olarak tespit edilememesidir.

Finansal küreselleşme bir yönüyle ülkeler, ekonomiler arasında finansal bütünleşme olarak ikinci büyük küreselleşme evresinin bir alt başlığı veya ulaştığı bir aşama olarak ele alınabilir. Nitekim finansal küreselleşmenin bu son evresinin 1980'lerin ortalarından itibaren başladığı kabul edilmektedir. Bu ise daha önce bahsedilen Washington Uzlaşısı'nın yaygın bir şekilde uygulanır hale gelmesinin doğal bir sonucudur (Williamson, 1999; Rodrik, 2006). Bu tedbirler yurt içi finansal piyasaların uluslararası piyasalara açılmasına ve başta faiz oranları olmak üzere finansal piyasaların serbestleşmesi sonucunda uluslararası finansal akımların hızlanmasına zemin hazırlamıştır.

1929 krizi sonrasında, gelişmiş ülkeleri benzer krizin önüne geçmek için çeşitli önlemler almaya yönelmişler ve ekonomik gelişme probleminin çözümü olarak uluslararası ticaretin arttırılması görüşü bir kez daha ön plana çıkmıştır. Döneme hakim olan baskın görüş nedeniyle, dış denge kriziyle karşılaşan ülkelerin genellikle ilk olarak miktar kısıtlamaları veya gümrük vergileri ve tarifeler yoluyla ithalat kısıtlaması yoluna gitmişler, bu yolla dış ticaret açıklarını ve dolayısıyla cari denge sorunlarını çözmeye çalışmışlardır. Ancak bir ya da bir kaç ülkenin bu şekilde ithalat kısıtlamasına gitmesi durumda ise diğer ülkelerde de benzeri uygulamaların zincirleme olarak yürürlüğe sokulmasına yol açarak dünya ticaret hacminin daralmasına neden olmaktadır. Bu problemin aşılması için ise bu tür ödemeler dengesi sıkıntısına giren ülkelere kurulacak bir para fonu aracılığıyla destek sağlanması ve böylece dünya ticaretinde daralma oluşmasının ve dolayısıyla uluslararası refahın gerilemesinin önüne geçilebileceği düşünülmüştür (Eğilmez, 2002). Bu düşünce, Bretton Woods ikizleri olarak anılan IMF ve Dünya Bankası'nın kurulması ve 1947 yılında faaliyete geçirilmesi sonucunu doğurmuştur. Bu kuruluşlar, geçici ödemeler dengesi sorunları olan ülkelerin bu sıkıntıları nedeniyle ithalat kısıtlamalarına gitmemelerinin sağlanması için destek

vermek ve dolayısıyla ticaretin geliştirilmesini sağlamak üzere tasarlanmıştır (Soyak ve Bahçekapılı, 1998, s. 56). Bretton Woods sisteminde temel hedef ticaretin arttırılması olmakla birlikte, ülkelerin ödemeler dengesi sorunları yaşamaması, yerel üretimin arttırılması için baskın politika olarak ithal ikameci politikalara yer verilmiştir.

1960'ların sonları, ülkelerin kamu finansman maliyetlerindeki artış ve dünya genelinde artan işgücü maliyetleri sonucunda dış denkleşme sorunlarının artması, genel olarak karlılık oranlarında düşüş, işgücü maliyetlerindeki artış, dolar bolluğundan kaynaklanan likidite sorunu, A.B.D. ekonomisinin gücünün azalması ile ortaya çıkan A.B.D. dolarına olan güvenin sarsılması, A.B.D.'nin emisyon kazançları ve az gelişmiş ülkelerin kalkınma sorunlarının yaşandığı yıllardır. Sayılan nedenler, Bretton Woods sistemi içinde paraların istikrarsız bir seyir izlemesine ve 1971'de A.B.D.'nin doları dalgalanmaya bırakma kararı almasına neden olmuş, buna ek olarak 1973 yılında OPEC tarafından petrol fiyatlarının yaklaşık üç-dört kat kadar yükseltmesi diğer ülkelerin de sabit para sistemini terk etmesine yol açmıştır. Sistemin her iki ayağının da terk edilmesi ile sistem çökmüştür. Ancak bu gelişmeler IMF ve Dünya Bankası'nın ülkeler üzerindeki etkinliğini azaltmamış hatta ilerleyen yıllarda anılan kurumların etkinliği giderek artmıştır (Akdiş, 2001, s. 28).

1970'li yıllarda başlayan ve 1980'lerde hız kazanan liberalizasyon politikaları, "serbest piyasada rekabet üstünlüğü" kuramından doğan gelişmeler ve küresel sitemde ortaya çıkan sıkı rekabet ortamı, karlılık oranlarının düşmesini de beraberinde getirmiştir. Bu dönemde özellikle teknolojik gelişmeler nedeniyle finansal piyasaların akışkanlığının artması, S.S.C.B.'nin dağılması, ulus aşırı ticari şirketlerin sayısının, büyüklüğünün ve etkinliğinin artması, tüm bu gelişmelere dayanarak serbest piyasanın yeniden yükselişi gibi yeni gelişmelerle yaşanan dünya konjonktüründeki değişmeler temelde, IMF, Dünya Bankası, OECD ve DTÖ gibi küresel kuruluşların ve Avrupa Birliği ya da Birleşmiş Miletler gibi uluslararası birliklerin politikalarından beslenmiştir. Bu süreçte IMF, Dünya Bankası, OECD, DTÖ, Birleşmiş Milletler gibi uluslararası kuruluşlar ve örgütler ile çok sayıdaki çok uluslu şirketler direkt ya da dolaylı yollardan etkide bulunmaktadırlar. Bu kuruluş, örgüt, birlik ve şirketler, "uyum programları", "stand-by anlaşmaları", "niyet mektupları", "ticari ve yapısal krediler", "CAS", "SAL", "PFPSAL" gibi çok çeşitli etki araçlar kullanmaktadırlar (Dağdelen, 2004, s. 13).

Artan serbestleşme ve deregülasyon, artan ve hızlanan sermaye hareketleri ve yeni gelişen finansal araçlar, ülkelerin finansal ve iktisadi yapılarının kırılganlıklarını da

artırmıştır. Tek tek her ülke için olduğu kadar uluslararası finansal sistem için de, sağlam, istikrarlı ve etkin bir bankacılık ya da finansal sisteminin ne kadar önemli olduğunu açık bir şekilde ortaya çıkmıştır. Başlangıçta krizle karşılaşan ülkelerin tekil ülke olarak bankacılık kanun ve düzenlemelerinde değişiklikler yapma ve yenilikler arama çabaları, giderek mali ve bankacılık sistemlerini güçlendirmeyi ve bunlara ilişkin düzenleme, gözetim ve denetim standartlarını geliştirmeyi amaçlayan bir dizi bölgesel ya da uluslararası kurumun oluşturulması sürecine dönüşmüştür.

Genel olarak söz konusu yeni dönemde küresel kuruluşların temel amaçları artık daha küresel hale gelen dünyada yer alan ekonomilerin finans piyasalarında dengesizliğe neden olabilecek sorunlarını çözmeye yönelik politikalar oluşturulması (Orhan, 2003, s. 414), bütün dünyada uluslararası mal, sermaye ve para akımlarının önündeki engellerin kaldırılması ve öncelikle kapitalist ekonomiye entegre olmaya çalışan eski Doğu Blok'u ülkelerinin dünya ekonomisine uyum sürecinin hızlandırması olmuştur (Soyak ve Bahçekapılı, 1998, s. 50).

Son yaşanan finansal kriz ve krizin küresel yansımaları küresel ekonomide finansal piyasaların rolü ve krizi önlemek için yapısal reform talepleriyle ilgili temel sorunların armasına neden olmuştur. Politika koordinasyonu sağlanmadan küresel finans sisteminde etkin bir reform yapılması mümkün değildir. Endüstrilerin ve piyasaların küreselleşmesi ülkeler arası politika bağlantılarını artırmıştır. Ancak bu politikaların koordinasyonu için gerekli kurumsal mekanizmalar söz konusu politikalara ayak uyduramamıştır. Nisan 2009'da yapılan G-20 zirvesine katılan liderler uluslararası finansal sistemi güçlendirmek için tasarlanan ve aşırı borç verme ve aşırı risk almayı engelleyen bir dizi reform ajandası ilan etmişlerdir. Bahsedilen bu reformları şöyle sıralamak mümkündür (http://siteresources.worldbank.org /INTGDF2009 /Resources/gdf_combined_web.pdf):

- Hükümetler, finansal regülasyon ile finansal kurumlar ve finansal araçlar arasındaki denetim alanını genişletmelidir.
- Bankalar ve bankacılık dışında kalan tüm diğer kurumlar regüle edilmelidir.
- Kısa dönemde risk alımının azaltılması için teşvikler değiştirilmelidir.
- Regülatörler kurumlara uygulanabilir olan raporlama gerekliliklerini de güçlendirmelidir. Ancak tüm ülkeler regülasyon başarısızlıklarını farklı ölçülerde yaşadığından, alınması gereken önlemler de ülkeden ülkeye farklılaşacaktır.

III. BÖLÜM

FİNANSAL LİBERALİZASYON, KRİZ VE REGÜLASYON İLİŞKİSİ

3.1. Finansal Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri Ve Kriz Teorileri

Genel olarak krizler, herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, ani ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkarak, kabul edilebilir bir sınırın ötesinde gerçekleşen ve ülke ekonomisinde ciddi sorunlar yaratan şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlanabilmektedir (Kibritçioğlu, 2001, s. 1-2).

Bir ülkede ekonomik istikrarsızlıklara ve dolayısıyla finansal krizlere yol açan çeşitli etkenler bulunmaktadır. Söz konusu etkenler, genel olarak ekonomi üzerindeki etkileri yanında bankacılık sektörü üzerinde de önemli etkilere sahiptir. Bu olumsuz etkilere yönelik olarak, uyarıcı ve önleyici nitelikte çeşitli politikalar uygulanmaktadır.

Finansal krizleri ortaya çıkaran nedenler; yanlış makroekonomik politikalar, finansal yapıdaki zayıflıklar, döviz sistemi ve kurunun belirlenmesindeki hatalar, dışsal makroekonomik koşullar, denetim ve düzenleme ile ilgili sorunlar olarak sıralanabilmektedir. Bu temel nedenler dışında, sistemin belli kısımlarını etkileyen ve ekonomik birimlerin, mevcut durumlarını yeniden gözden geçirmelerine yol açan olaylar ve haberler bulunmaktadır. Söz konusu nedenlerden kaynaklanan finansal krizler, ekonomik faaliyetler üzerinde çeşitli etkilerde bulunmaktadır.

Bir ülkede finansal piyasalarda ortaya çıkan krizlerin etkileri, makroekonomik etkiler ve özellikle bankacılık sektörü üzerine etkiler olmak üzere iki başlık altında incelenebilmektedir. Bu etkiler, temel ekonomik göstergeler açısından da önem taşımaktadır.

Bankalar sağlıksız veya finansal piyasalar istikrarsız ya da her ikisi birden istikrarsız olduğunda, finansal sistem kırılgan olarak nitelendirilebilmektedir (Zwet ve Swank, 2000, s. 6). Bir kriz tarafından ateşlenmiş bankacılık sektörü sorunları, kredi veya para arzı kanalıyla ekonomik faaliyetler üzerinde ters etkilere sahip olmaktadır (Caprio vd., 1996, s. 634). Finansal piyasalarda ortaya çıkan bir krizin yaratacağı makroekonomik etkiler; kredi hacminde daralma, faizlerde yükselme, emisyonda artma, harcama ve talepte düşme, üretim ve istihdamda azalma, tasarruf ve yatırımlarda azalma olarak sıralanabilmektedir.

Bir krizin bankacılıktaki etkileri değişik biçimlerde ve çoğunlukla birbirine bağlı

sonuçlar olarak ortaya çıkmaktadır. Krizin en önemli etkilerinden birisi, bankaya yönelik hücumdur. Bunu, bankaların mevduat geri çekişlerini karşılamak için varlıklarını zararına satışlar yoluyla elden çıkarmaları izler. Eğer bu gelişmeler belirli bankalara ait olarak ortaya çıkıyorsa, Merkez Bankası son borç verme mercii işlevini kullanarak, krizin yaygınlaşması ve sistemik hale gelmesini engelleyebilir. Ayrıca, mevduatın sigortalanmış olması bir krizi henüz doğmadan önleyebilir. Eğer kriz yaygınlaşırsa, riskli bankalardan çekilen mevduat, güvenli olduğu kabul edilen diğer bankalara yönelir. Bankacılık sistemine olan güven sarsılmış ise, bu kez fonlar bankalardan çekilerek önce kaliteye sonra da nakde yönelir, hatta yurtdışına çıkarılabilir. Pek çok banka iflas eder ve kapanır, ayakta kalan bankalar ise birçok olumsuzlukla karşılaşacaktır (Kaufman, 2001, s. 13; Karacan, 2000, s. 58-59).

3.1.1. Yeni Keynesci Okul ve Finansal Krizler

Yeni Keynesci Okul finansal krizleri, asimetrik bilgi problemi çerçevesinde açıklamaya çalışmıştır. Asimetrik bilgi problemi sadece bankacılık sisteminde değil karşılıklı sözleşmelerin söz konusu olduğu tüm işlemlerde ortaya çıkabileceği için Yeni Keynesci Yaklaşım finansal piyasalarda oluşabilecek tüm krizleri açıklamaya yöneliktir.

Yeni Keynesciler finansal krizlerle ilgili görüşlerini Keynes'in görüşlerine dayandırmaktadırlar. Keynes'e göre, konjonktür dalgalanmaların ve ekonomik aktivite seviyesinin önemli bir belirleyicisi bankacılık sistemidir. Bankaların bu gücü yatırım miktarını ve para arzını kontrol edebilme özelliğinden kaynaklanmaktadır. Keynes bankaların para yaratma ve tasarrufların yatırıma dönüşmesinde aracılık yapma işlevlerinin dönem dönem çelişebileceğini belirtmiştir. Bunun sonucunda bankalar normal dönemlerde finanse edebileceği birçok projeye kredi vermekten kaçınabilmektedir (Dymski, 1988, s.501).

George Akerlof asimetrik bilgi sorununu limon problemi ile açıklar. Akerlof'a göre otomobil piyasalarında ortaya çıkan limon problemi, finansal piyasalarda da ortaya çıkabilir. Bu nedenle finansal piyasaların etkin çalışabilmesi için kamu müdahalesi gereklidir. Limon terimi, Amerikan argosunda, ikinci el piyasasında satın alınan ve sonra ciddi sorunları olduğu anlaşılan otomobil anlamında kullanılmaktadır. Limon problemine göre ikinci el piyasasından otomobil almayı düşünen bir kişi otomobilin durumunu doğru bir şekilde değerlendirecek konumda değildir. Bu durumda otomobil için ortalama bir fiyat verme eğiliminde olacaktır. Ortalama fiyat, iyi durumda bir

otomobilin yüksek fiyatı ile kötü durumdaki bir arabanın düşük fiyatı arasında bir fiyatı tanımlamaktadır. Otomobili satan kişi otomobilin durumunu bilir ve değerinin altında bir fiyattan satmak istemez. Böylece iyi arabaların satışı sınırlı kalacaktır. Yani alıcı ve satıcı arasındaki bilgi asimetrisi menfi seleksiyona neden olacaktır (Paya, 2002, s.366).

Asimetrik bilginin en önemli etkisi menkul kıymetler ve bankacılık sektörü üzerindedir. Yeni Keynesci iktisatçılara göre, menkul değerler piyasalarının etkin bir şekilde işlemeyişinin nedeni asimetrik bilgidir. Şirket yöneticileri, firmanın durumunu iyi bildikleri için arz ettikleri hisse senedi ve tahvillerin piyasa değerini tam olarak belirleyebilmektedirler. Alıcılar ise firmanın durumunu bilmedikleri için ortalama bir fiyat önereceklerdir. Bu durumda iyi kağıt arz edenler piyasayı terk eder. Tahvil ve hisse senedi satışlarının dünyanın hiçbir yerinde temel finansman kaynağı olmamasının nedeni budur (Paya, 1997, s.346).

Asimetrik bilgi problemi finansal piyasalarda iki temel soruna yol açmaktadır. Bunlar, ters seçim ve ahlaki tehlike sorunudur. Ters seçim, kötü kredi riskine sahip olan potansiyel borçluların kredi almaya layık görülmesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Ters seçim problemi, sistemdeki fonları kötü kredi riskine dönüştüreceği için alacaklılar piyasada yer alan iyi kredi riskine sahip borçlulara da kredi verme eğilimlerini azaltacaklardır. Bir diğer sorun olan ahlaki tehlike, alacaklıların borçluların davranışları hakkında eksik bilgiye sahip olmalarından ileri gelir. Borçluların yüksek riskli yatırım projelerine yönelmeleri durumunda alacaklılar yatırım kredilerinin miktarını azaltma eğiliminde olacaklardır (Çeviş, 2005, s.30). Finansal sitemde yatırımların doğru alanlara kanalize edilemesi problemi ters seçim ve ahlaki tehlike nedeniyle daha da derinleşerek finansal krizlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Mishkin'e göre, finansal krizlerin ortaya çıkmasında etkili olan bazı faktörler vardır. Bunlar, faiz oranlarındaki artışlar, hisse senedi piyasası çöküşleri, belirsizlikteki artışlar ve banka panikleridir. Riskli yatırım projelerine sahip karar birimleri yüksek oranlı faizleri ödemeye gönüllüdürler. Kredi talebindeki artış veya para arzındaki azalmalar nedeniyle yükselen faiz oranları nedeniyle, iyi kredi riskine sahip olanlar daha az borçlanma yaparken, kötü kredi riskine sahip olanlar daha fazla borçlanmak isteyeceklerdir. Bu durumda ters seçim problemi ortaya çıkacak ve kredi arz edenler borç vermemeyi tercih edecek dolayısıyla yatırımlarda bir azalma ve ekonomik faaliyet düzeyinde düşüş yaşanacaktır. Faiz oranlarındaki artışlar kredi maliyetlerini artırarak, firmaların bilançolarının kötüleştirir. Borsadaki düşüşün sonucu olarak, net servetin düşmesi alacaklıların daha az kredi vermek istemesine neden olur bu da yatırımların ve

ekonomik faaliyetin azalması ile sonuçlanacaktır (Mishkin, 1996, s. 18-19).

Öncü finansal veya finansal olmayan kurumların başarısızlıkları, ekonomik durgunluk, borsa endekslerinde düşmeler gibi nedenlerle finansal piyasalarda belirsizlik artar. Belirsizlik ortamı ise piyasadaki alacaklıların kötü kredi riski ile iyi kredi riskini birbirinden ayırmalarını güçleştirecektir. Bu durum alacaklıları daha az borç vermeye yönlendirmekte olup böylece yatırım dolayısıyla da ekonomik faaliyet düzeyinde azalma meydana gelecektir (Mishkin, 1992, s. 119).

Bankalar finansal sistem içerisinde verimli yatırımların gerçekleştirilmesi için gerekli olan bilgi üretme ve toplama gibi faaliyetlerin gerçekleşmesinde en önemli rolü oynayan finansal aracı kurumlardır. Bu rolü sayesinde bankalar asimetrik bilgi probleminin yarattığı olumsuzlukların çözülmesinde de önemli bir konuma sahiptir. Bernanke (1983) tarafından da tanımlandığı üzere eşanlı olarak ortaya çıkan banka başarısızlıkları sonrasında görülen banka paniklerinin bir sonucu olarak finansal krizler, bankaların finansal aracılık işlevlerini yerine getirememelerine neden olmakta bunun sonucunda da azalan yatırımlarla ekonomik faaliyet seviyesi düşmektedir. Banka paniklerinin temel kaynağı ise asimetrik bilgidir. Mevduat sahipleri panik anında güçlü ve zayıf banka ayrımı yapamadıklarından, mevduatlarını kaybetme korkusuyla hareket ederek bankalara hücum edecek ve mevduatlarını çekmek isteyeceklerdir. Bu durum bankaların kredi vermek için ihtiyaçları olan fonların azalması ve finansal aracılık maliyetlerinin artması ile sonuçlanacaktır. Ayrıca banka panikleri piyasa faiz oranlarının yükselmesine de neden olmaktadır. Böylece borçlanma maliyetleri yükselmekte ve ters seçim problemi ağırlaşmaktadır (Mishkin, 1992, s. 121).

Fiyat düzeyinde beklenmeyen bir azalma, firmaların net servetinde azalmaya yol açmaktadır. Bunun nedeni firmaların borçları nominal olarak sabitken, fiyat düzeyindeki bir azalmanın firmanın net yükümlülüklerini artırmasıdır. Böylece firmaların net servet düzeyi azalırken alacaklılar ters seçim ve ahlaki tehlike problemi ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Böylece yatırımların ve çıktının düzeyi de azalmaktadır (Mishkin, 1992, s.122).

Asimetrik bilgi yaklaşımı finansal piyasalarda ortaya çıkacak bir karmaşanın toplam ekonomik aktivitede nasıl bir dalgalanma yarattığını açıklamak için önemli bir zemin sağlamıştır. Yeni Keynescilere göre finansal kriz, ters seçim ve ahlaki risk problemlerinin derinleşmeye başladığı bir finansal karmaşa durumudur. Finansal piyasaların bu tür bir karmaşaya düşmesi ise fonların üretken yatırımlara kanalize edilmesi işlevinin yürütülemediği anlamına gelmektedir.

Yeni Keynesciler, Keynes'den faklı olarak dikkatlerini fon maliyetlerinden çok fon arzına yöneltmişlerdir. Yeni Keynescilerin bu konudaki yaklaşımları kredi tayınlaması başlığı adı altında ele alınmaktadır. Finansal piyasalarda asimetrik bilgi sorununun ortaya çıkması nedeniyle fon arz ve talebinin dengeye gelememesi sonucunda kredi tayınlanmış olur. Kredi tayınlaması iki şekilde ortaya çıkabilir. Bazı durumlarda fon talep edenler geçerli faiz oranını ödemeye razı olsa bile fon arz edenlerin imkanları kısıtlı olduğundan ya da plasman riskli bulunduğundan fonlama gerçekleşmeyebilir. Bu durumda fon talebi tayınlanmış olur. Bazı durumlarda ise kredi piyasasında talep yetersizliği oluşabilir. Bu durumda da fon arzı tayınlanmış olur (Paya, 2002, s.364).

Asimetrik bilgi nedeniyle piyasada riskin aşırı derecede artması sonucunda tam bir tayınlama ortaya çıkar. Yeni kredi almak isteyenlerin riskinin çok yüksek olması nedeniyle bankalar borç vermekten kaçınacaklardır. Yeni Keynesyenler bunun sonucunda finansal krizin ortaya çıkacağını savunurlar. Yeni Keynesci Ekol'ün önemli modellerinden biri olan bu finansal kriz modelinin varsayım ve sonuçları son derece sınırlı gibi görünse de, belirtilenler dışında başka önemli sonuçları da vardır.

IS-LM analizinde para arzının azalması ile faizler artar ve yatırımlar marjinal verimliliği en düşük olandan başlayarak azalır. Yeni Keynesi modelde faiz oraları yükseldiğinde IS-LM modelinden farklı olarak en yüksek faizi karşılayabilecek durumda olan yatırımlar bile gerçekleştirilememektedir. Kredi tayınlaması krizin başlangıcıdır. Kredi piyasasının çalışmaması, kötü durumda olmasına rağmen borçlarını ödeyebilecek durumda olan ancak likidite sıkışıklığı bulunan firmaları iflasa sürükleyecektir. Böylece krediler geri ödenemeyecek ve banka iflasları başlayacaktır. Yatırımların zorlaşması ve firma iflasları ile azalan ekonomik aktivite, kredi tayınlaması ve banka iflaslarının bir sonucu olan para arzındaki düşüş ile daha da yavaşlar. Oluşan durgunluk yeni firma iflasları ile devam eder (Karabulut, 2002, s. 12).

Kredi tayınlaması yaklaşımının politika önerileri arasında; banka sermaye oranlarının doğrudan kontrol edilmesi ve bankaların stratejik planlama eğilimlerine yönelmesi yer almaktadır. Bu politikalar ışığında büyük boyutlu bir kriz olasılığı azaltılmış olacak, borçluların sorumluluk düzeylerinin artması sağlanacak ve şokların süresi azaltılmış olacaktır. Finansal krizlerin süresi ve ekonomi üzerindeki yıkıcı etkileri sadece şokun büyüklüğüne değil, büyük ölçüde kredi verenleri ve borçluların davranışlarını etkileyen yapısal koşullara da bağlıdır (Çeviş, 2005, s. 28).

3.1.2. Post Keynesci Finansal Kriz Teorisi

Post Keynesci finansal kriz yaklaşımının dayandığı üç temel ayak; asimetrik bilgi yaklaşımı, finansal kırılganlık teorisi ve paranın içselliği yaklaşımıdır. Asimetrik bilgi yaklaşımından daha önce bahsedildiği için bu kısımda diğer yaklaşımlara açıklık getirilecektir.

Finansal kırılganlık hipotezi ismi Hyman Minsky tarafından yapılan bir çalışmaya verilen isimdir ancak Minsky bu terimi çok az kullanmış bunun yerine "Wall Street Paradigması" söylemini tercih etmiştir. Çünkü Minsky'e göre günümüz dünya ekonomisi Wall Street'in dünya'ya bakışı ile şekillenmektedir ve temel oyuncuları bankerler ve işadamlarıdır (Dymski, 1997, s. 503).

Finansal kırılganlık, finansal sistemle ilgili bir olgudur ve finansal sistemin mevcut normal fonksiyonlarını bazı geçici olaylar nedeniyle aksatmasıdır. Buna bağlı olarak sistematik kırılganlık ise, ekonominin normal fonksiyonlarından kaynaklanan kırılgan bir yapının ortaya çıkması demektir. Konjonktürel dalgalanmaların genişlemesi döneminde oluşan kırılgan bir yapı, varlık satış davranışına yol açarak varlık fiyatlarının düşmesine neden olmakta ve böylece finansal krizleri başlatmaktadır (Allen ve Gale, 1998, s.126).

Minsky, kapitalist piyasa ekonomisinin tam istihdamı sağlamasının mümkün olmadığını savunmuştur. Bunun nedeni olarak ise kapitalist sistemde istikrarlı fiyatın sağlanamayacağı fikrini ileri sürer. O'na göre Keynesci iktisadın önemli özelliklerinden biri ekonomide kalıcı bir dengesizlik olduğunu kabul etmesidir. Ancak Keynes, belirsizliğin yatırım ve tasarruf üzerindeki etkilerini vurgulamasına rağmen yatırımların finanse edilmesi sürecinin konjonktürel ve spekülatif bir yapıya dönüşebileceği durumu açıklamamıştır. Minsky'e göre kapitalist ekonominin istikrarsızlık kaynağı yine kapitalist finans yapısıdır (Dymski, 1997, s. 502).

Minsky'e göre sağlamlık sistemde meydana gelen küçük şokların kolaylıkla ortadan kaldırılması anlamında kullanılabilir. İyileşme ise, bir şok sonrası sistemin geri sıçramasıdır. Kırılganlık ise küçük aksamalara veya küçük değişmelere karşı sistemin tepkisinin büyük olması ve bozulmadan sonra istemin iyileşme sürecine girmemesini ifade etmektedir (Çeviş, 2005, s. 18).

Minsky'nin yaklaşımında yüksek kırılganlık yüksek finansal kriz riski anlamına gelmektedir. Minsky kapitalist bir sistemde finansman yapılarını, bireysel olarak borç

alan bireylerin faaliyet gelirleri ve borç servis ödemeleri arasındaki ilişkiyi temel alarak üçe ayırmıştır (Papadimitriou ve Wray, 1999, s. 10):

- **Hedge Finansman:** Eğer firmanın nakit akımları her dönemde ana para ve faiz ödeme yükümlülüklerini aşıyorsa, hedge finansman sözkonusudur. Bu durumda firmanın gelir akımlarının her dönemde finansal yükümlülüklerini karşılayacağı beklenmektedir. Firmanın ödeyebilirliği her faiz düzeyinde aynıdır. Çünkü faizler değiştiğinde gelirin kapitalizasyonu da değişecektir. Firmanın ödeyebilirliğini yitirmesi ise ancak beklenmeyen maliyetlerin ortaya çıkması ile oluşabilir.
- **Spekülatif Finansman:** Spekülatif finansman şeklinde gelir akımları sadece faiz maliyetlerini karşılar, çünkü firmanın borçlarını çevirebilmesi gerekmektedir. Bu durumda firmanın bazen nakit çıkışı nakit girişini aşmaktadır. Eğer firma faiz ödemelerini yapamıyorsa yeniden borçlanmaya gidecektir. Yeniden borçlanmanın yapıldığı durumlarda faizlerin yükselmesi firmanın ödeyebilirliğini yitirmesine yol açar. Spekülatif finansmanın bugünkü değeri her faiz oranında pozitif değildir. Bu finansman yapısı genellikle uzun vadeli yatırımlarda veya kısa vadeli pasif, uzun vadeli aktif finansman yapısına sahip firmalarda görülmektedir (Arestis ve Glickman, 2002, s. 239).
- **Ponzi Finansman:** Firmanın nakit akımları anapara ve faiz ödemelerinden çoğu zaman daha küçüktür. Firma negatif bugünkü değere sahiptir. Bu nedenle borç yükümlülüklerini yerine getirmek için sürekli olarak yeniden borçlanmak zorundadır (Minsky, 1992, s. 7).

Minsky de Irving Fisher gibi finansal zorlukların arka planında piyasanın borç yapısı olduğunu savunur. Ponzi ve spekülatif finansmanın toplam krediler içindeki payı ne kadar büyükse finansal kırılganlık derecesi o kadar yüksektir. Minsky'e göre finansal krizin gelişme süreci şöyledir: Gelişme döneminde gerçekleştirilen karlar, beklenen karların önüne geçmiştir. Bu da yatırım talebini uyarır. Burada para arzının içselliği varsayımı devreye girer. Yani kredi talebinin kredi arzını etkileyebildiği bir ortamda borçluluk ve yatırımlar hızla artar. Minsky'nin finansal krizleri engellemeye yönelik iki politika önerisi vardır. Bunlardan ilki; merkez bankasının son borç verme mercii olarak

piyasaların nakit ihtiyacını karşılaması, ikincisi de genişleyen bütçe açıklarıdır. (Karabulut, 2002, s. 17).

3.1.3. Monetarist Bakış Açısıyla Finansal Krizler

Yeni Keynesci ve Post Keynesci okul, krizin kapitalizmin doğasında bulunduğunu varsayarak krizi içselleştirmiştir. Monetaristler ise hem para arzının dışsallığını kabul ederek hem de nominal geliri belirleyen en önemli unsurun para arzı olduğunu savunarak krizi dışsallaştırmış ve krizin önlenmesi yolunda para otoritelerine önemli bir görev yüklemiştir.

Monetaristlerin krizler konusunda ayırt edici özelliği bankacılık paniklerini ele alışları ile ilgilidir. Bankacılık panikleri bu yaklaşımda krizlerin bir işareti olarak alınmış ve sadece bankacılık panikleri ve finansal krizler üzerine yoğunlaşılmıştır. Bankacılık paniklerinin para arzında, dolayısıyla da bir bütün olarak iktisadi faaliyetler üzerinde ciddi daralmalara yol açtığı üzerinde durulmuştur. Bu bağlamda varlık fiyatlarında ortaya çıkan aksamalar bankacılık paniğine neden olmayıp para arzını düşürmediğinden krize neden olan etkenler arasında görülmemişlerdir (Özsoylu vd., 2010, s. 13).

Monetaristler krizleri açıklarken Reel ve Pseudo kriz ayrımına gitmiştir. Bu ayrımın nedeninin açıklaması ise 1929 bunalımında yatmaktadır. 1929-1933 dönemi sonunda nominal gelir %53, reel gelir ise %36 oranında düşmüştür. Anılan dönemde yaşanan üç bankacılık krizi depresyonun derinleşmesine neden olmuştur. İlk kriz 1930 yılında ortaya çıkmıştır ve 180 milyon dolar mevduata sahip 256 banka iflas etmiştir. Şubat 1931'de başlayan ikinci dalganın etkileri ilk krizden daha dramatik olmuştur. Para arzında son daralma 1933'te bankacılık paniği ile ortaya çıkmıştır. Tüm bu süreçte reel ekonomi ve parasal ekonomi karşılıklı etkileşimle küçülmeyi sürdürmüştür (Friedman ve Schwartz, 1963a, s. 301-309).

Monetaristler ılımlı ve derin depresyon dalgaları olarak iki tür konjonktür dalgasından bahsetmektedirler. Ilımlı depresyon dalgalarının para arzının büyüme oranındaki değişiklikten kaynaklandığını, derin dalgalanmaların ise doğrudan para arzındaki azalmalardan kaynaklandığını savunmuşlardır. Yani onlara göre ekonomik istikrarsızlığın kaynağı para arzındaki dalgalanmalarken, ekonomik krizlerin tek nedeni ise para arzındaki azalmadır (Friedman, Schwartz, 1963b, s.34).

Barth ve Keleher (1987)'e göre, otoritenin finansal krizlerin olumsuz etkilerine yönelik uygulayabileceği politikaların başında para arzının istikrarlı bir yapıya sahip olması gelmektedir. Kriz ihtimalinden kaçınmak için istikrarlı bir para politikası uygulaması gerekmektedir. Çünkü istikrarlı fiyat düzeyi yakalanamadığı sürece ahlaki tehlike problemi ortaya çıkacaktır. Yine paniklerden kaçınmanın bir yolu olarak da mevduat güvencesi getirilmesine yönelik politikalar önermişlerdir. Banka paniklerinin önlenmesinde ve kriz dönemlerinde ortaya çıkan finansal aracılık, ödemeler dengesi ve para stokunun azalması gibi sorunların çözümünde nihai borç verici mevkii önem kazanmaktadır. Bu nedenle merkez bankaları nihai borç verici görevini üstlenmelidir (Çeviş, 2005, s.16).

Monetaristler yaşanan bunalım dönemlerinde FED tarafından yapılan müdahaleleri doğru bulmakla birlikte yetersiz olduğu görüşünü savunmuşlardır. Monetaristlere göre ekonomideki istikrarsızlığın tek nedeni para arzındaki dalgalanmalardır ve ekonomik krizlerin tek nedeni ise para arzındaki azalmadır. Finansal kriz tehlikesi altında ekonomiye gerekli likiditenin sunulması gerekliliği konusunda hem fikir olsalar da son borç verici merci konusunda aralarında bir görüş birliği yoktur. Friedman ve Schwartz alınacak tüm önlemlere rağmen fraksiyonel rezerv bankacılığının yapısından dolayı sistemin finansal krizlerle karşılaşabileceğini, böyle bir durumda müdahale etmenin ise kümülatif bir süreci ertelemek anlamına geleceğini savunurlar. Dolayısıyla sistemin toparlanıp, yeniden güç kazanmasını sağlayacak bir müdahaleyi de uygun bulurlar (Karabulut, 2002, s. 34-35).

Daha sonraları Schwartz finansal baloncuklarla ilgili yaptığı çalışmasında Friedman'la birlikte ortaya koydukları görüşlerinden bir miktar sapmıştır. Ona göre baloncuklar para stoku yoluyla konjonktür dalgalanmaların stabilize edilmeye çalışıldığı ekonomilerde, hırslı ve beceriksiz yatırımcıların, karsız ve yanlış yatırımları sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bu yatırımcıların batarak piyasadan çıkması bir servet kaybı sürecidir. Finansal krizin nedeni ise servet kaybı değil, sürece müdahale edilmemesidir. Bu durumda uygulanması gereken politika ise Friedman'ın söylediği gibi para arzının sabit tutulması değil, artırılması yönündedir. Reel ve Pseudo kriz ayrımı bu noktada ortaya çıkmıştır. Reel finansal krizler, bir finansal kötüleşmenin para arzında daralmaya yol açması ve ekonomide servet kaybına neden olması ile sonuçlanır. Pseudo krizler ise, servet kaybının söz konusu olduğu ancak parasal daralma olmadığı için servet kaybının boyutlarının çok küçük kaldığı kriz türüdür (Bordo, 1995, s. 7-8).

Bu görüşe göre 1929 sonrasında yaşanan tüm krizler finansal kötüleşme olarak görülmüş ve kriz olarak nitelendirilmemiştir. Ayrıca para arzının krizler üzerindeki etkisi anlaşıldıktan ve mevduat sigorta fonu gibi kurumlar oluşturulduktan sonra reel finansal krizlerin ortaya çıkması imkansızlaşmıştır. Pseudo krizlerde ise para arzı yönetimi dışında kurtarma gibi müdahaleler uygulanırsa, bunun enflasyonu artırmak ve verimsiz çalışan firmaların piyasadan çıkmasını engellemek gibi sonuçları ortaya çıkacaktır (Karabulut, 2002, s. 36).

3.2. Finansal Kriz Türleri

2000'lerden önce dünyada yaşanan finansal krizlerin altında yatan temel neden finans sektöründeki düzenleme ve denetleme yetersizlikleri olmuştur. 1980'lerde ABD'de Reagan, İngiltere'de Teatcher döneminde başlayan arz yönlü iktisat uygulamaları, vergi indirimlerinin yanı sıra özelleştirme, finansal liberalizm, deregülasyon ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi gibi çok daha özgür ama aynı oranda hastalık bulaştırıcı bir ekonomik ortamın temellerinin atılmasına neden olmuştur. 1990'lara gelindiğinde bu uygulamalar daha da genişlemiş ve bu yeni ve özgürlükçü ortamda birçok finansal yenilik ortaya çıkmıştır. Mülkiyet, risk, likidite, kredi gibi temel finansal alanlarda yeni birleşimler oluşturarak, ülke sınırlarının da dışına taşınabilen ve dolayısıyla birçok yerel kuraldan uzaklaşarak daha yüksek getiri sağlayan finansal buluşlar, daha çok riske razı olan düşük kredibiliteye sahip kişi ve kurumlara hizmet verilmesini kolaylaştırmıştır (Eğilmez, 2009, s. 117-118).

Finasal krizlerin sıklaşmasının temel nedenlerinden biri olarak da 1970'lerde başlayan finansal serbestleşme süreci gösterilmektedir. Bu süreçte devletin ekonomiye müdahalesini azaltarak toplam talebin unsurlarının planlı bir anlayışla belirlenmesi önlenemeye ve piyasa koşullarına işlerlik kazandırılmaya çalışılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde ortaya çıkan finansal liberalizasyon anlayışı ilhamını daha çok Mckinnon ve Shaw'dan (1973) almıştır. Mckinnon ve Shaw'ın tezine göre ekonomik büyüme ile finansal sistem arasında önemli bir bağ bulunmaktadır. Bu ilişkide göz önünde tutulması gereken finansal baskıların ortadan kaldırılması ve bankacılık sisteminin takviye edilmesi gerektiğidir. Finansal alanda kontrolün kaldırılması bankaların faiz oranlarındaki üst sınırların da ortadan kaldırılması anlamına gelmektedir. Simultane şekilde hükümet enflasyonu önlemek için para politikası kontrolünü dolaylı biçimde gerçekleştirecektir. Her ne kadar bu liberalizasyon pozitif reel faiz oranlarında kazanç

sağlasa da, yatırım ve tasarrufların artırılmasında arzu edilen seviyeyi yakalayamaz (Haque, 2002, s. 2).

Finansal liberalizasyon süreci, uluslararası finansal piyasaların daha entegre hale gelmesini sağlarken, krizlerin bulaşıcılık etkisinin artmasına da neden olmuştur. Liberalizasyon sürecinin kısa vadede bir kazanımdan daha çok bir bankacılık krizine dönüşmesi ise Duman tarafından şöyle açıklanmaktadır (2002, s. 45).

- Sermaye denetiminin kaldırılması ve finansal araçların çok fazla çeşitlenmesi sonucunda artık bir para arzı tanımı yapmak oldukça zor görünmektedir.
- Finansal liberalleşme ile birlikte hükümetlerin makro ekonomik denetim gücünün azaldığı görülmektedir.
- Finansal liberalleşme ile birlikte, faiz hadlerinin ve çeşitli mali varlık fiyatlarının gelecekte alacağı değerlere ilişkin belirsizliğin artması, borç veren açısından bir risk faktörü oluşturmaktadır.

Finansal liberalleşme finansal varlıkların fiyatlarında uyumsuzluğa neden olmaktadır. Bu uyumsuzluk ise kaynak dağılımında etkinliği azaltması, spekülatif varlık alımı ve tüketim amacıyla aşırı borçlanma ve bunun neden olduğu sürdürülemez borç stokları, vadelerin kısalması ve faiz hadlerinin yükselmesi, artan finansal kırılganlık ve azalan hane halkı tasarrufları ile, ticaret ve sanayiinin ihtiyaçlarına uygun faiz haddi ve döviz kuru politikası izlenmesinde iradenin kaybolması ile sonuçlanmaktadır.

Liberalleşme sonucunda krizle karşı karşıya gelen bir çok ülke kriz sonrasında regülasyon uygulamalarına geçmiştirç Örneğin 1997'de Asya ülkelerinde ve 2001'de Türkiye'de yaşanan kriz deneyimleri, bu ülkelerde finansal regülasyon uygulamalarına gidilmesiyle sonuçlanmıştır. 2007'de ABD'de ortaya çıkan ve etkileri halen devam eden kriz ise, sadece ülke bazında değil uluslararası finansal sistemde geçerli olacak, ortak kuralların biran önce belirlenmesi gerekliliğini bir kez daha ortaya çıkarmıştır.

Literatürde finansal krizler için çok farklı sınıflamalar yapılmış olsa da genel kabul gören sınıflandırma IMF tarafından yapılmış olandır. Bu sınıflandırmaya göre finansal krizler ortaya çıkış nedenlerine göre, para krizi, banka krizi ve sistematik finansal kriz olarak üçlü bir ayrıma tabi tutulur. Aşağıda bu sınıflandırmaya göre belirlenen finansal kriz türlerine değinilecektir.

3.2.1. Para Krizleri

Para krizi, literatürde döviz krizi olarak da ifade edilmektedir. Döviz kurundaki ani bir hareket ve sermaye hareketlerindeki keskin bir değişme sonucu ortaya çıkmaktadır (Yay vd., 2001, s. 20).

IMF'in tanımına göre para krizleri, paranın devalüe olması ile sonuçlanan bir spekülatif atak, spekülatif bir saldırı sonucu ulusal otoritelerin ulusal rezervleri aşırı şekilde harcamaları veya faizi keskin bir şekilde yükselterek paralarını savunmaya zorlaması gibi durumların meydana gelmesiyle ortaya çıkan finansal krizlerdir. Para krizleri basitçe bir ülke parasının devalüasyon oranının önceki dönem devalüasyon oranından yüksek olması şeklinde de tanımlanabilir (1998, s. 1-2).

Bu tür krizler genelde sabit kura dayalı dezenflasyon programları sonucu ortaya çıkmakta ve yerli paranın değer kazanması sonucu, carı işlemler dengesindeki açık büyümektedir. Buna rağmen sabit kurdan çıkamayan ülkeler, ister istemez bir krize sürüklenmektedir (Eren ve Süslü, 2001, s. 664).

Sabit kur sistemi uygulayan ülkelerdeki para krizleri ödemeler dengesi krizleri diye adlandırılarak, dikkat döviz rezervi azalmalarına çekilirken, esnek kur sistemi uygulayan ülkelerdeki krizlere döviz kuru krizi adı verilerek, dikkat rezerv azalmaları yerine kur değişmelerine çekilmiş olmaktadır (Kibritçioğlu, 2001, s. 175).

Zaman içerisinde krizlerin ortaya çıkış şekilleri, etki alanları ve sonuçları değiştikçe para krizleri ile ilgili geliştirilen modeller de değişime uğramıştır. Bu bağlamda para krizleri birinci nesil modeller (Kanonik Kriz Modeli), ikinci nesil modeller (Kendi Kendini Besleyen Spekülatif Ataklar) ve üçüncü nesil modeller şeklinde bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur.

3.2.2. Bankacılık Krizleri

Bankacılık sisteminin ekonomide önemli bir fonksiyonu bulunmaktadır. Bu fonksiyon tasarruf fazlası olan birimlerden tasarruf açığı olan birimlere yatırımlarının finanse edilmesi için fonların mobilize edilmesini sağlamaktır. Bankalar, bunu etkin bir şekilde yaparak büyümeye katkıda bulunurlar. Bankalar, aracılık görevini yerine getirirken, farklı risklerin dağıtılmasını ve sigortalanmasını sağlayan enstrümanlar sunarlar. Bu şekilde ekonomideki birimlerin üretken aktivitelerde yoğunlaşmalarına ve finansal kaynaklardan etkin bir şekilde faydalanmalarına imkan tanırlar. Bankacılık

krizi, finans sistemi likidit özelliğini kaybedince ve borçlarını ödeyemez hale gelince gerçekleşmektedir. Bu tür krizler banka paniklerini, kapanmalarını, bankaların birleşmesini, ele geçirmeleri veya devletin bankacılık sistemine veya bir grup bankaya büyük ölçekte yol göstermesini içermektedir (Zavala, 1999, s. 35-38).

Tüm kar amaçlı firmalar gibi bankalar da birçok riskle karşı karşıyadır. Ancak bankaların karşılaşabileceği olumsuzluklar diğer kar amaçlı firmalardan farklıdır. Bankacılık sisteminin sürekli tehdidi altında olduğu bu riskler kredi riski, likidite riski, faiz oranı riski, fiyat riski, operasyon riski, döviz kuru riski, ödeme gücü riski olarak sıralanabilir. Anılan bu riskler bankacılık krizlerinin de çıkış noktasını oluşturmaktadır (Karabulut, 2002, s. 38).

Sermaye işlemleri üzerindeki kontroller ve diğer finansal kısıtlamalar nedeniyle 1950'ler ve 1960'larda bankacılık krizleri yaygın olarak görülmemiştir. Ancak 1970'lerden sonraki dönem bankacılık krizlerinin sıklıkla ve para krizleri ile art arda görüldüğü bir dönemdir (Yay, 2001, s. 1237). 1945 sonrasında her yirmi beş yılda bir bankacılık krizi görülürken, 1970'li yıllardan sonra bankacılık krizlerinin sayısının arttığı ve 1996'ya kadar olan dönemde sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülkelerde 69 bankacılık krizinin görüldüğü ifade edilmektedir (Caprio ve Klingebiel, 1996, s. 2).

Bankacılık krizinin tanımlanmasında farklı yaklaşımlar benimsenmektedir. Caprio ve Klingebiel, sistemdeki bankaların sermayelerinin tamamının veya büyük bir kısmının kaybedilmesini sistemik bankacılık krizleri olarak tanımlarken, devlet yönetiminin bankalara el koyması, birleşmeye veya kapanmaya zorlanması, bankaların mevduatlarına yönelik aşırı çekilişler gibi bankaları olumsuz etkileyen durumların varlığını ise geniş anlamda bankacılık krizleri olarak tanımlamıştır (Hoggart vd, 2001, s. 12).

Bankacılık krizleri konusunda teorik tartışmaların büyük bir bölümü, özellikle negatif şoklardan sonra ekonomide kırılganlığa neden olan asimetrik bilgi, vade ve kur değişimi gibi bankaların özel nitelikleri üzerinde yoğunlaşmıştır. Mevduat sigortasının varlığı, piyasada belirlenen faiz oranlarının yapısı gibi faktörler de, bankaların karlılığını ve banka yöneticilerinin kredi operasyonları konusunda risk alma saiklerini etkilemesinden dolayı literatürde yoğun bir şekilde incelenmektedir. Özellikle ekonomilerin kurumsal yapısından kaynaklanan ve bankaları olumsuz etkileyen varlık fiyatlarındaki düşüşler ve ekonomik resesyon gibi negatif makro ekonomik şoklar, bankacılık sorunlarıyla karşılaşılma riskini artırmaktadır (Hutchison ve McDill, 1999, s. 3).

IMF'in bir tanımına göre bankacılık krizleri, ticari bankaların borçlarının vadesinin uzatılamaması veya vadesiz mevduatlardaki ani bir çekme talebini karşılayamamaları çerçevesinde likidite sıkıntısına düşmeleri ve arkasından iflas etmeleri durumunu ifade eder. Yani bankacılık krizleri fiili veya potansiyel banka mevduat çekilmeleri; bankaların yükümlülüklerini ertelemeleri veya hükümetin büyük ölçekli finansal destekler sağlamak suretiyle bunu önlemeye zorlanmasının teşvik ettiği banka iflasları olduğunda ortaya çıkar. Bankacılık krizleri para krizlerinden daha uzun süreli olma eğilimi taşırlar ve ekonomik faaliyet hacmi üzerinde daha şiddetli etkiler doğururlar (IMF, 2002, s. 6).

Banka hücumları ve mevduatların geri çekilmesi ya da bankaların varlık yapısındaki kötüleşme, bankacılık krizinin başlangıcı olarak değerlendirilebilmektedir (Allen ve Gale, 1998, s. 1245). Bankacılık sisteminin yapısal zayıflığı, krizi ateşleyen bir faktördür.

Bankacılık krizleri ile ilgili literatürde yer alan tartışmalar iki grupta sınıflandırılabilir. Birinci görüşe göre, bankacılık krizleri rassal bir olaydır ve reel ekonomide değişmelerle herhangi bir bağlantısı yoktur. İkinci görüşe göre, bankacılık krizleri reel konjonktür hareketleriyle ilgilidir ve toplam risk üzerindeki ani değişimler tarafından başlatılabilir. Ekonomik aktivitedeki bir daralma, bankaların varlıklarının değerini azaltacak, bu da mevduat sahiplerinin fonlarını çekmede uyarıcı bir sinyal işlevi görecektir. Kaufman, bankaların diğer banka başarısızlıklarından olumsuz etkilenmeden ziyade, ekonomide ve sermaye piyasasında meydana gelen daralmadan dolayı varlıklarının değerindeki azalmanın da kırılganlıklarını artırabileceğini ileri sürmüştür (Vila, 2000, s. 234).

Bankacılık krizlerinin çıkışı ile ilgili birçok neden sıralanabilir. Bu bağlamda IMF tarafından özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ve bankacılık krizlerinin çıkmasına zemin hazırladığı düşünülen problemler şöyle özetlenmiştir (Özdemir ve Özdemir, 1999, s. 2):

- Kötü ve yetersiz yönetimin bankaları makro ekonomik şoklara karşı zayıf duruma getirmesi,
- Finansal serbestlik,
- Rekabet ve yeni finansal tekniklerin bankaların kontrol edebileceklerinden daha yüksek risk almasına sebep olması,

- Yetersiz ve etkin olmayan yasal düzenlemeler,
- Denetleme mekanizmasını oluşturmadan finansal liberalizasyona geçilmesi,
- Mali bünyesi zayıflamış finansal kurumların sistem dışına çıkarılmaması sonucu sistemin zaafiyete uğraması.

Mishkin gelişmekte olan ülkelerde banka bilançolarındaki bozulmaların finansal krizin habercisi olduğunu ifade ederek, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerin ortaya çıkış sebepleri ile yayılma şekillerinin birbirine benzediğine dikkat çekmiştir. Dünyada yaşanan finansal istikrarsızlığın temelini, dört nedene bağlamıştır. Bunlar, faiz oranlarındaki artış, banka bilançolarının bozulması, menkul kıymet borsalarının çöküşü ve belirsizliklerdeki artıştır. Finansal krizlerin ortaya çıkmasında rol oynayan bu durumlar ters seçim ve ahlaki bozulma sorunlarını da birlikte getirmektedir **(**Miskhin, 1997, s. 75).

Yönetim ve düzenleme konusunda yaşanan problemler bankacılık krizlerinin bir diğer önemli nedeni olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu problemler daha çok ülkelerin finansal yapılarının liberalleşmesi sürecinde bankaların yeni iş sahalarına yönelmesi ve kendileri ile ilgili olmayan yatırımlara girişmesi gibi durumlarda ortaya çıkmaktadır. Zayıf yönetim ve güvensiz davranış ilke itibariyle bir maliyet doğurur. Ancak bankacılık krizlerinin birçok nedeni olması ve bu nedenlerin yöneticilerin inisiyatifi dışında olması nedeniyle yöneticilerin kolayca değiştirilememesi, konunun bulanıklaşmasına hizmet eder (Goldstein ve Turner, 1996, s. 139)

Spollen (1997) bankaların yönetim konusunda başarısızlığa uğrama sebeplerini şu şekilde sıralanmaktadır (Aktaran Apea, Szebera, 2003, s. 28) :

- İş değerlendirme ve kontrol etmede yönetim eksikliği,
- Prosedürlere uymayı sağlama konusunda yönetim eksikliği,
- Politika eksikliği veya politika olsa bile bu politikanın yeterli prosedürleri içermemesi,
- Personel ve özellikle personeli iş saatleri dışında da çalıştırabilecek orta kademe yönetici eksikliği,
- Yönetim kurullarının denetimle ilgili görevini yeterince yerine getirememesi,
- Çalışanlara olması gerekenden fazla güven duyulmasıdır.

Yukarıda sıralanan nedenlerden dolayı bankaların varlıklarını sürdürebilmesi ve karlılıklarının artırılması için, tutarlı, gelişmelere kolay uyum sağlayabilen aynı zamanda hızlı ve doğru kararlar alabilen profesyonel bir yönetime sahip olmaları şarttır. Tüm bunlara ek olarak banka yöneticileri kaynakları doğru kullanabilmeli, mali piyasalardaki gelişmeleri iyi analiz edebilmeli, doğru stratejik planlar yapabilmelidir.

Bankacılık krizleri, tüm ekonomiyi etkisi altına alabildiğinden krizlerin önlenmesi ya da kontrol altına alınması ile ilgili uygulamalar önem arz etmektedir. Bir ekonomide bankacılık sektöründeki iflasların etkileri sadece bu sektörle sınırlı kalmaz diğer sektörlere de çeşitli kanallarla yayılır. Banka iflaslarının etkileri, merkez bankası uygulamaları ile telafi edilmezse, banka iflasları ile ortaya çıkan mevduat miktarındaki azalmalar, sektörlerin ve makroekonominin refahını doğrudan azaltıcı etki yaratır. Banka iflasları, süregelen kredi ilişkilerini doğrudan kesebileceği gibi, sistem içinde olan bankaların riskli kredi açmadaki isteksizliklerini arttırarak dolaylı yoldan da kesebilir. Bu süreç reel gelirde düşüş ile sonuçlanır. Bankaların ödeyebilme gücünü yitirmesi ve iflasları ülkenin ödemeler sistemini kesintiye uğratır. Sistemdeki katılımcılara zarar yükler ve toplam ticaret hacmini daraltır (Karacan, 2000, s. 76).

3.2.3. Dış Borç Krizleri

Bir ülkenin, ister kamu ister özel kesime ait olsun, dış borçlarını ödememesi durumunda dış borç krizi oluşmaktadır (IMF, 2002, s. 75). Bu krizler özellikle hükümetlerin dış borçların çevrilmesi ve yeni dış kredi bulma konusunda sıkıntı yaşamaları nedeniyle dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. Dış borç krizleri, dış borçlarını düzenli olarak ödemekte olan bir ülkenin borcunun anapara ve faizlerini ödeyemeyeceğini ilan etmesi durumu olarak da tanımlanabilir (Sachs, 1998, s. 244). Ayrıca, dış borç krizilerinde bahsi geçen borç tabiri genellikle resmi dış borç için kullanılmaktadır.

Ülkelerin dış borçlarını ödememelerinin üç ana nedeni olabilmektedir. Bu nedenler likidite yetersizliği, ödeyememe ve ödemeye razı olmama olarak nitelendirilebilir (Önel, 2006, 22).

Likidite yetersizliği, ülkenin dış borcunu ödeyecek yeterli likiditeye sahip olmaması durumunu ifade eder. Ödeyememe ise ülkenin mevcut ekonomik koşulları ile borç ödemesini zamanında yapamaması durumudur. Her iki durumda da ülke borcunu

kısa bir süre erteler. Likidite yetersizliği veya ödeyememe şeklinde ortaya çıkan bir dış borç krizi, dış borç geri ödeme, miktar ya da vadelerindeki yükümlülüklerini tam ve eksiksiz bir şekilde yerine getirmeyeceği beyanı ile başlamış kabul edilmektedir. Bu şekildeki dış borç krizlerinin en önemli özelliği krizlerin sürekli değil geçici ve bir döneme ait olmasıdır. Ödemeye razı olmama durumunda ise borçlu ülke, ne geçici bir kaynak sorunu içine düşmüş, ne de ekonominin mevcut potansiyeli dahilinde borcunu ödeyememe riski ile karşı karşıya gelmiştir. Borçlu ülke yapılan ikili borç anlaşmalarının dışına çıkarak tek taraflı irade beyanıyla borcunu ödemekten vazgeçmekte, ödemeye razı olmamaktadır (Çalışkan, 2003, s. 226).

Krugman ve Obstfeld (1991)'e göre, ülkeleri borçlarını ödemekten vazgeçiren faktörler şöyle sıralanabilir:

- Dış borçluluk göstergelerinin (borç/GSMH, borç/ihracat, borç servisi/ihracat vb.) belli sınırları aşması,
- Borç ödemenin maliyeti, borç veren ülkelerin para ve maliye politikaları,
- Arz ve talep şokları,
- Borçlu ülkenin bütçesi ve dış borç ödeme kapasitesi.

Ülkeler bir dış borç krizi ile karşılaştıkları zaman sorulacak ilk soru, krizin geçici mi yoksa kalıcı mı olduğudur. Bir başka ifadeyle, ülkenin likidite kısıtı (illiquidity) ile mi yoksa çözümsüzlükle mi (insolvency) karşılaştığının tespitidir. Borçlular için cevap birincisidir ve likidite sağlanmasıyla sorun aşılacaktır ancak, alacaklılar için ise cevap ekonominin şartlarına bağlıdır. Alacaklıların tepkisi kayıpları kesmek için yeni borçlanmaları durdurmak şeklinde ortaya çıkabilir.

3.2.4. Sistemik Finansal Krizler

Sistemik Kriz, finansal sistemde ortaya çıkan ve sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir şok biçiminde tanımlanmaktadır (Marshall, 1998, s.13).

Sistemik finansal kriz, finansal piyasaların ciddi biçimde bozulmasını ifade eder. Genellikle sistemik krizler ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliği gibi nedenlerle ortaya çıkmaktadırlar. Sabit bir döviz kuru veya konvertibilite taahhüdü, merkez bankasının, nihai ödünç mercii olma yeteneğini

sınırlayarak bir ödemeler bilançosu problemini, bir bankacılık sorununa dönüştürür (Fernandez and Schumacher, 1997, s. 25).

Sabit döviz kuru politikası nedeniyle belli bir düzeyde sabitlenmiş döviz kurları ticari açıkların artmasına yol açar ve bu da kaçınılmaz bir şekilde ilgili paraya yönelik spekülatif bir saldırıya, döviz rezervlerinde bir kayba ve döviz kurlarında uyum sağlayıcı bir düşüşe yol açar (Feldstein, 1999, s. 6).

Bir spekülatif atak başladığında ve paranın değerinde bir değer kaybı ortaya çıktığında, yeni gelişen piyasa ekonomilerinde borç piyasalarının kurumsal yapısı ile ulusal paranın devalüasyonu arasında karşılıklı bir etkileşim ortaya çıkar ve ekonomi sistemik bir finansal krize sürüklenir (Mishkin, 2001, s. 11).

Sistemik finansal krizlerde mutlaka bir yayılma süreci bulunmaktadır. Bir ülke, kurum veya firmadaki sorunlar, diğer ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe yol açabilmektedir. Örneğin Asya krizinde başlangıçta şirket iflasları Kore ve Tayland'da gözlenirken, bu durum kısa bir süre sonra bölge ülkelerinin finansal piyasalarına yayılmıştır (Özer, 1999, s. 35).

3.3. Teorik Finansal Kriz Modelleri

Finansal krizleri açıklamaya yönelik çok çeşitli teoriler geliştirilmiştir. Teorilerin gelişimi yıllar itibariyle finansal krizlerin farklı nedenlerinin ortaya çıkması ile ilişkilidir. Takip eden bölümlerde bu konu ile ilgili açıklamalara yer verilecektir.

3.3.1. Birinci Nesil Modeller: Sürdürülemez Ekonomik Yapılar Ve Yapısal Dengesizlikler

Birinci Nesil Modeller, 1973-1982 yılları arasında Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerinde ortaya çıkan para krizleri üzerine geliştirilmiştir (Krugman, 1979, s. 311-325). Birinci nesil kriz modellerin teorik dayanağını Stephan Salant'ın mal piyasasının istikrarı ile ilgili çalışması oluşturur. Salant'ın çalışmasında cevap aradığı soru: Bir otoritenin malın fiyatını sabit tutmak istemesi sonucunda piyasada durumun ne olacağıdır. Salant'ın varsayımına göre spekülatörler bir malı, ancak o malın fiyatının diğer mallara göre daha yüksek gelir getiren düzeyde yükseleceği beklentisinde olmaları durumunda ellerinde tutmak isterler. Yani, spekülatörler ellerindeki malın fiyatının artacağını düşünmüyorlarsa bu malı ellerinde tutmak istemeyeceklerdir. Spekülatörlerin

sattığı mallar ise piyasa fiyatını sabit tutmak isteyen merkezi otorite tarafından alınacaktır. Tersi durumda, yani malın fiyatının yükseleceği beklentisinin hakim olması halinde ise spekülatörler bu maldan satın alacaktır. Bu durumda otorite bir süre sonra elindeki stokun tükendiğini görecek ve malın fiyatını sabit tutmaktan vazgeçecektir (Aslantaş ve Odyakmaz, 1998, s. 2).

Krugman'ın 1979 yılındaki çalışmasıyla başlayan Birinci Nesil Modeller sabit döviz kuru sistemi geçerli iken, yabancı döviz rezervlerinin tükenmesine neden olan ve devalüasyonu kaçınılmaz kılan aşırı yurtiçi kredi büyümesi gibi politikaların sonuçları üzerine yoğunlaşmıştır (Ötker ve Pazarbaşıoğlu, 1996, s. 536).

Krugman (1979) modelinde mükemmel öngörü, yerli ve yabancı mallar arasında kusursuz bir ikamenin varlığı, sermaye hareketlerinin serbest ve kapsanmamış faiz paritesinin geçerli olduğu fiyatların tümüyle esnek olduğu ve ekonomide fiyat düzeyinin satın alma gücüne paritesine göre belirlendiği varsayılmaktadır. Bu varsayımlar altında kriz para/maliye ve döviz kuru politikaları arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Hükümet sabit döviz kuru politikası uygularken aynı zamanda bütçe açıklarını para basarak finanse etmektedir. Bu durumda para arzında meydana gelen genişleme döviz kuru üzerinde baskı oluşturmakta ve merkez bankasının döviz rezervleri azalmaktadır. Merkez bankası rezervleri kritik düzeye indiğinde ise spekülatif ataklar ortaya çıkmaktadır (Agenor vd., 1992, s. 357-358). Spekülatif atağın ortaya çıkma nedeni, mükemmel öngörüye sahip ekonomik birimlerin, sabit kur sisteminin sürdürülemez olduğunu öngörmeleri ve yerli paranın değer kaybının neden olabileceği sermaye kaybından kaçınmak istemeleridir. Spekülatif saldırının ortaya çıkması uluslararası rezervlerin hızla tükenmesine neden olarak, hükümetleri ya devalüasyon yapmaya ya da döviz kurunu serbest dalgalanmaya bırakmaya zorlamaktadır.

Birinci nesil modeller 1990'lı yıllara kadar para krizlerini açıklamada başarılı olmuş ancak modelin bazı krizleri açıklamada yetersiz kalması üzerine başka modeller üzerinde çalışmalar yapılmıştır. Birinci nesil modeller çeşitli yönlerden eleştirilmiştir. İlk eleştiri merkez bankasının bir spekülatif atakta döviz açığını kapatabilmesi konusundaki sert tutumu ile ilgilidir. Merkez Bankası bir kriz esnasında dışarıdan döviz alabilir. Böylece rezervlerini yüksek tutabilir. İkinci eleştiri bir kriz durumunda sabit kurun kaldırılacağını düşünen spekülatörler çok aktif davranırken merkez bankasının bu durum karşısında pasif kalmasına yöneliktir. Modele getirilen bir diğer eleştiri ise merkez bankasının dalgalı kura daha yumuşak biçimde geçmesinin mümkün olduğu

konusundadır. Ancak yaşanan kriz deneyimleri sonrasında sistem değişikliğinin birden gerçekleştiği gözlenmiştir (Saxena, 2004, s. 2).

3.3.2. İkinci Nesil Modeller: Self- Fulfilling Ve Escape Clause Modeller

İkinci Nesil Modeller, 1990'lı yılların başında Avrupa ve Meksika'da ortaya çıkan ve çeşitli ülke paralarını hedef alan spekülatif saldırıları açıklamaya yönelik olarak geliştirilmiştir.

Obstfeld'in 1986 yılındaki çalışmasıyla başlayan İkinci Nesil Modeller, ekonomi politikaları tutarlı ve hükümetler sabit kuru sürdürmeye yetecek kadar rezerve sahip olsa bile, bir ülke parasına yönelik ve piyasadaki beklentilerle kendiliğinden oluşan spekülatif saldırıların krize neden olacağını belirtmektedir. Saldırı sonucunda döviz kuru rejimi değişmektedir (Karabulut, 2002, s. 97).

Obstfeld'e göre hükümet devalüasyon yapıp yapmama kararını verirken, kurun yeniden belirlenmesinin maliyeti ile devalüsayon beklentisinin maliyetini karşılaştıracaktır. Devalüasyon beklentisinin yüksek faiz oranları ve dolayısıyla artan borç servisi, artan işsizlik ya da bankaların kötüleşen durumu gibi maliyetleri elbette olabilir. Eğer piyasalar devalüasyon beklentisinde değilse, pariteyi sürdürmenin herhangi bir maliyeti olmayacağından, devalüasyon da olmayacaktır. Buna karşın eğer piyasalarda devalüasyon beklentisi varsa ve sabit pariteyi sürdürmek devalüasyon maliyetini aşarsa, hükümet için devalüasyon yapmak optimal seçim olacaktır (1994, s. 34).

İkinci nesil modellerde hükümetler için kur rejimini korumanın maliyeti, spekülatif saldırının gücü arttıkça büyümektedir. Spekülatif saldırının gücünü piyasadaki devalüasyon beklentisi belirlemektedir. Bu beklenti, hükümetin spekülatif saldırıya vereceği tepkiye bağlı olarak piyasa algısıyla oluşmaktadır. Piyasalar, saldırının devalüasyona neden olacağına inanıyorsa kendi kendini besleyen saldırı oluşacak ve döviz kurunu korumak hükümetler için katlanılamayacak maliyetlere neden olacaktır (Selimov, 2002, s.6).

Flood ve Marion (1998, s.13) Ikinci nesil kriz modellerini hükümetin rollerine yönelik istisnalar içeren politika kuralları benimsemesi gerçeğine dayandırmaktadır. Modellerde hükümetlerin özel sektör davranışlarına karşı politika tepkisi oluşturduğu veya sabit döviz kuru sistemini sürdürme, işsizliği düşürme şeklindeki tutarsız politika amaçlarına ulaşmada bir değiş-tokuş ikilemiyle karşılaşabilecekleri kabul edilmektedir.

Birinci nesil modellerde hükümet, sabit döviz kuru rejimini sadece yeterli döviz rezervlerine sahip olduğu sürece devam ettirebilir. Spekülatif saldırılar sonucu rezervler tükendiği zaman otoritelerin sabit kur rejimini sonlandırmaktan başka çareleri yoktur. Uluslar arası rezervlerin azalması, döviz piyasasına müdahale şansını ortadan kaldırdığı için, hükümet sabit döviz kurundan vazgeçmek zorunda kalmakta ve sistemin çöküşü teknik bir nedene dayanmaktadır. İkinci nesil modellerde ise sabit kur sisteminin çöküşü teknik bir nedene bağlı değildir. Merkez bankasının rezerv düzeyi ya da dış borçlanma yeteneğine herhangi bir rol verilmemiştir. Hükümet ise sabit döviz kuru rejimini ekonomik ve politik düşünceleri doğrultusunda terk etmektedir (Eichengreen, 1999, s. 136).

İkinci nesil modeller üzerinde yapılan çalışmalarda sonuç hep aynı olmakta dolayısıyla krizler, uygulanan ekonomik politikalar ile döviz kuru rejimlerinin uzun vadedeki çelişkileri neticesinde ortaya çıkmaktadır. Ancak kimi kriz durumları piyasa aktörlerinin hiçbir kusuru yokken ortaya çıkabilmektedir. Bu tür durumlar şöyle açıklanmıştır:

Kendi kendini besleyen krizler: Genellikle döviz kuru krizleri bu türdendir. Döviz kuru rejiminin ciddi bir tehlike ile karşı karşıya olmadığı durumlarda yatırımcılar tasarruflarını yurt dışına çıkarmayı düşünmeyeceklerdir. Ancak tersi durumda yatırımcılar da tersi yönde hareket etmek isteyeceklerdir. Kriz bireysel yatırımcıların paralarını yurt dışına çıkarmalarının bir sonucudur. Sonuçta beklenti ister iyimser ister kötümser olsun, kendi kendini besler. Ancak beklentilerin kötümser olması durumunda, ülke, haklı olarak gereksiz bir krizle yüz yüze gelmiş olacaktır (Krugman, 1997, s. 427).

Sürü Psikolojisi: Bu tür krizler açıklanırken birbirinden bağımsız üç piyasa oyuncusunun üç farklı konuda gizli bilgiye ulaştığı düşünülmektedir. 1.yatırımcının Tayland emlak piyasası hakkında 2.yatırımcının bankaların finansal yapıları hakkında 3.yatırımcının da hükümetin mali durumu hakkında bilinmeyen gizli bir bilgiye sahip olduğu düşünülür. 1. yatırımcı kesin olmasa bile olumsuz bir bilgi alırsa satışa geçebilmektedir. 1.yatırımcının satışa geçtiğini gören 2. yatırımcı, kendi sahip olduğu bilgi nötr nitelikte veya biraz pozitif olsa bile o da satışa geçmektedir. Diğer taraftan 3. yatırımcı ise kendi sahip olduğu bilgi çok pozitif içerikli bile olsa, 1. ve 2. yatırımcının satışa geçtiğini öğrendiği zaman o yatırımcıların kötü haber aldıklarını düşünmekte ve o da satışa geçmektedir Literatürde bu durum “bandwagon” etkisi olarak adlandırılmaktadır (Krugman, 1997, s. 429).

Krizlerin Bulaşması: Bir ülke para krizine girerek devalüasyon yaptığında uluslararası piyasalarında fiyat farkından dolayı avantajlı duruma geçecektir. Bu durum rekabette bulunduğu bir diğer ülkenin ihracatı üzerinde baskı oluşturacak ve o ülkeyi krize itecektir. Benzer şekilde ticaret ortağı olan iki ülkeden birinin krize girerek döviz kurunu yükseltmesi diğer ülkeden yapmış olduğu ithalatı azaltacak ve o ülkenin ödemeler dengesi üzerinde baskı unsuru olacaktır (Krugman, 1997, s. 430-431).

Bulaşma, finansal değişkenlerin örneğin, döviz kurlarının, faiz oranlarının ve hisse senedi fiyatlarının diğer ülkelerdeki olaylar karşısındaki reaksiyonlarını ifade etmektedir. Bulaşma, aynı zamanda ülkelerin finansal değişkenlerinin birlikte hareket ettiğini ve ülkeler arasında bu değişkenlerin yüksek korelasyon gösterdiğine de işaret etmektedir (Kawai vd., 2001, s. 17).

Piyasa Manipülasyonu: Herhangi bir ülkenin, para birimine yapılacak spekülatif bir saldırıdan olumsuz etkileneceği ya da bölgede yapılan devalüasyonları takiben parasını devalüe edeceği varsayılırsa, büyük bir yatırımcı önce kısa pozisyon alarak daha sonra ise blok satışlarla veya farklı bir stratejiyle çok büyük karlar elde edebilecek ancak bir finansal krizin de başlamasına neden olacaktır (s. 431-432).

3.3.3. Üçüncü Nesil Kriz Modelleri; Asya Krizini Açıklayan Modeller

Hem birinci nesil hem de ikinci nesil modellerin, Güneydoğu Asya Krizini açıklamakta yetersiz kalmaları, araştırmacıları yeni modeller geliştirmeye yöneltmiştir. Bu modellerin başında, krizleri bir bulaşıcı hastalık gibi yayılan nitelikte gören Üçüncü Nesil Modeller (Bulaşıcı Kriz Modelleri) gelmektedir.

Üçüncü nesil modellerin içeriğini yayılma etkisi oluşturmaktadır. Krizlerin yayılması konusunda çok çeşitli açıklamalar bulunmaktadır. Fratzscher (2000, s. 2-4) krizlerin bulaşıcılığını üç durum için incelemektedir:

Finansal Bağımlılık: Ülkeler arasındaki finansal bağımsızlık en az iki farklı nedene sahiptir. Birincisi, krizlerin direkt olarak sınırlar ötesi büyük holdinglere sahip finansal kurumların sahip olduğu finansal bağlantılarla yayılmasıdır. İkincisi de doğrudan olmayan finansal bağlantılarla yayılmadır. Bu durum son dönemlerde çok fazla ortaya çıkmakta ve genellikle borç verme kararının nedeni ile ortaya çıkmaktadır. Yani, bir ülke bir başka ülkeye, kriz yaşayan bir ülkenin şartlarına benzer şartlarda olduğu için kredi vermezse, kriz bu ülkeye de sıçrayabilir.

Reel Bağımlılık: İki ülkenin ya karşılıklı ticaret ya da üçüncü pazarda birbirine rakip olması durumunu ifade etmektedir. Eğer bir ülkenin diğeri ile ticaret hacmi yüksek ise krizin yayılma olasılığı yüksektir (gelir etkisi). Diğer bir durumda ise üçüncü bir pazarda birbirinin rakibi olan iki ülkeden birisi rekabet edebilirliliğini kaybederse devalüasyon yapmaktan kaçınamaz (fiyat etkisi).

Yatırımcıların inançlarındaki egzojen değişim: Piyasaların küreselleşmesi yatırımcıların birinci elden haber alma güdülerini azaltmakta ve onları ortak bir yatırım stratejisi uygulamaları için teşvik etmektedir.

Konuyla ilgili diğer bir açıklama da Goldstein'ın isimlendirdiği uyanma ikazı (wakeup call) hipotezidir. Tayland uluslararası yatırımcılar için bir uyanma ikazı olmuştur. Yatırımcılar Asya'nın borçlu ülkelerin kredi yeterliliğini yeniden değerlendirmişler ve ülkeleri zayıf finansal yapı, ihtiyatsız denetim, büyük dış açık, aşırı değerlenmiş döviz kuru, yatırım kalitesinin düşmesi ve ihracat hızındaki düşüş gibi konularda benzer olduğunu fark etmişlerdir. Yatırımcılar bu durumu değerlendirip ülkelerin kredi değerliliğini düşürmüşler ve kriz yayılmıştır (1998, s. 18-19).

Üçüncü nesil modellerde, kriz ihtimalini artıran unsurlar olarak bankacılık ve finans sektörünün kırılganlığı gösterilmiştir. Böyle durumlarda firmalara ayrılan kredi miktarı azaltmakta ve bunun sonucunda kriz olma ihtimalini artmaktadır. Bu modeller, krizinin yüksek borçlar, düşük rezervler, düşük devlet gelirleri, artan devalüasyon beklentisi ve yurt içi borçlanmanın önündeki engellerin bir kombinasyonu sonucunda olacağını söylemektedir (Chiodo ve Owyang, 2002, s. 9).

Asya krizi sonrasındaki literatürden 3 önemli çıkarım yapılabilir. İlk olarak, kurumsal karlılık oranları, "Borç/Sermaye" oranları gibi mikroekonomik göstergelerin standart makroekonomik göstergeler ile karşılaştırıldığında para krizlerini öngörme konusunda da daha başarılı olduğu görülmüştür. "Yatırım/Karlılık" oranlarında düşme yaşayan şirketler dış finansmana mecbur kalacaktır. Kısa vadeli dış borçlarda artış ise kurumların finansal kırılganlığını artıran bir faktördür. Bu gelişme, bankacılık sektörüne karşılıksız kredilerde bir artış olarak yansıyacaktır. Bir diğer husus ise, sermaye piyasalarında liberalizasyon süreci yaşanırken, aynı zamanda finansal sektör düzenlemelerinin ve denetimlerinin etkinliğine önem verilmesi gerekliliğidir. Liberalizasyon yaşayan bir ülkede denetimin yetersiz olması ülkenin mevcut zayıflıklarını belirgin hale getirerek dış krizlere karşı kırılganlığını artırmaktadır. Daha açıkça belirtmek gerekirse, yetersiz denetimin söz konusu olduğu durumda finansal serbestleşme nedeniyle yurtdışından borçlanma maliyetlerinin azalması,

şirketlerinyabancı para cinsinden aşırı borçlanmaya yönelmesine neden olmakta ve dış borçlanmayla elde edilen bu fonlar ya yüksek risk taşıyan finansal varlıklara ya da düşük getirili yatırım projelerine aktarılmaktadır. Son olarak, özel sektöre yönelik açık veya gizli hükümet garantileri "ahlaki bozulma" problemini ortaya çıkarabilmektedir (Corsetti vd., 1998, s.24-25).

3.4. Para Krizlerinin Değerlendirilmesinde Ampirik Yaklaşımlar

Krizlerin çeşitli göstergeler yardımıyla önceden tahmin edilip edilemeyeceği literatürde sıkça tartışılan konulardandır. Finansal krizlerin ekonomilerde meydana getirdiği sorunlar, yüklemiş olduğu maliyetler ve yayılma etkileri gibi nedenlerle krizlerin önceden tahmin edilebilmesi, hem ekonomilerde yaratacağı tahribatları önlemeye, hem de krizlerin yarattığı maliyetlerin azaltılmasına katkı sağlayacaktır. Bu nedenlerle krizleri önceden öngörebilmek amacıyla bazı değişkenler öncü gösterge olarak kullanılmaktadır.

Finansal krizlere yol açan bu göstergelerin belirlenmesinde ülke ekonomileri arasında farklar bulunmaktadır. Dolayısıyla, bu göstergeler ortaya koyulurken her bir ekonomi kendi içerisinde mikro temelde değerlendirilmekte ve makro unsurlar da hesaba katılarak bir analiz yapılmaya çalışılmaktadır. IMF bazı göstergeleri birçok ülkede test etmiş ve bunların içinden birkaçını erken uyarı sinyalleri olarak kabul etmiştir. IMF tarafından benimsenen başlıca öncü göstergeler: reel kur, kısa vadeli sermaye hareketleri, kredi genişlemesi, enflasyon, para arzı/rezerv oranı, ihracat hacmi, cari açık, bütçe açığı, kamu harcamaları, bankaların döviz pozisyonları, bankaların tahsili gecikmiş alacakları, yurt içi faiz oranları, iç-dış faiz farkı, borsa endeksleri olarak özetlenebilir (Ateş, 2002, s. 26). Reinhart ise geçmiş krizlerin öngörülmesinde tutarlı sonuçlar vermiş olan ve bu nedenle ağırlıklı olarak kullanılan göstergelerin, reel döviz kuru, yurtiçi kredi genişlemesi ve M2/Uluslararası rezerv oranı olduğunu vurgulamaktadır (2002, s. 20). Çalışmanın bu başlığı altında krizlerin öngörülmesine yönelik ampirik çalışmalar ve sonuçlarına ilişkin bilgilere yer verilecektir.

3.4.1. Erken Uyarı Sistemi Modelleri

Avrupa 1992–93 para krizi ve 1994–95 Meksika para krizi ve özellikle de 1997–98 yılında Asya'da ortaya çıkan kriz erken uyarı sistemleriyle ilgili çalışmaların

genişletilmesine katkıda bulunmuştur. Bu sistemlerin tamamının amacı bir ülke krize girmeden gerekli önlemlerin alınabilmesi için bir ön sinyal ortaya çıkarmaktır. Konu ile ilgili olarak 1998 yılında Kaminsky, 1998 yılında Lizondo ve Reinhart, 1999 yılında Berg ve Patillo ve bunlara ilaveten Merkez Bankaları, akademisyenler ve özel sektör kurumları çeşitli modeller geliştirmişlerdir (Bussiere ve Fratzscher, 2002, s. 7). IMF'nin özellikle para krizleri ortaya çıkmadan önce onları öngörmeye dönük çabalarında erken uyarı sistemleri (EWS) olarak bilinen ekonometrik modeller kullanılmaktadır. Dışsal oynaklıklar (volatility) üzerinde odaklaşan EWS modellerinde kullanılan değişkenler, kısa vadeli borcun döviz rezervlerine oranı, reel döviz kurunun uzun vadeli trend değerine kıyasla değerlenme oranı ve cari hesap açığından oluşmaktadır. Hem teori, hem de ampirik kanıtlar göstermektedir ki, bu değişkenlerin her birinin değeri ne kadar yüksek olursa, bir kriz olasılığı o kadar yüksek olmaktadır (Mulder, 2002, s. 8).

Sinyal yaklaşımı, kriz öncesi çeşitli ekonomik değişkenlerin davranışlarının normal dönemdeki davranışlarından sistematik olarak farklı olup olmadıklarını değerlendirmek için parametrik ve parametrik olmayan testler kullanır. Sinyal yaklaşımı modeli ilk kez Kaminsky Lizondo ve Reinhart (1997) tarafından önerilmiştir. Modelde 1970-1995 arasındaki 5 gelişmiş ve 15 gelişmekte olan ülkeye ait 76 para krizi incelenmiştir. Analiz için gösterge olarak, uluslararası rezervler, ithalat, ihracat, dış ticaret haddi, döviz kurunun trend değerinden yüzde sapmalar, yurtiçi ve yurtdışı reel faiz oranı farklılığı, aşırı para arzı, M2 para arzı çarpanı, ticari bankaların mevduat stokları, kredi mevduat oranı, üretim endeksi vb., değişkenler kullanılmıştır. Bu değişkenler para krizinin teorik modellerinde belirlenen kısıtlara uygun olarak seçilmiştir. Yapılan uygulamada her bir değişkenin kriz öncesi periyottaki ortalama düzeyi ile sakin dönemdeki ortalama düzeyi kıyaslanmıştır. Kriz öncesinde bir değişkenin belli bir eşik değerini aşması kriz için uyarı sinyali olarak kabul edilmiştir. Her bir göstergenin eşik değeri göstergenin kriz sinyali vermesine rağmen krizin gerçekleşmeme riski ile kriz ortaya çıkmasına rağmen göstergenin sinyal vermeme riski arasında kurulacak dengeye bağlıdır. Bir sinyalin ufku ise 24 ay olarak belirlenmiştir. Gösterge sinyal verdikten sonra 24 ay içerisinde kriz gereçekleşmişse iyi sinyal, gerçekleşmemişse yanlış sinyal olarak değerlendirilmektedir. Bir değişkenin yanlış sinyal sayısının doğru sinyal sayısına oranı (w) sıfıra ne kadar yakınsa, o değişkenin o kadar iyi bir kriz göstergesi olduğu kabul edilmiştir. Çalışmanın sonuçlarına göre, reel döviz kuru, ihracat, uluslararası rezervler, borsa indeksi, aşırı M1 para arzı, M2/uluslararası rezervler, çıktı düzeyi, M2 para arzı çarpanı, yurtiçi kredi

hacmi/GSYİH ve ticaret hadlerine ait değişkenlerin w değeri 1'den küçük çıkmış ve krizleri açıklamada anlamlı oldukları kabul edilmiştir.

Berg ve Patillo (1998) yılında yaptıkları çalışmada Kaminsky, Lizondo, Reinhart (KLR) modelinde bazı değişiklikler yaparak para krizlerini açıklamada kullanabilecek değişkenleri açıklamayı amaçlamışlardır. Bu çalışmada toplam 23 adet gelişmekte olan ülkeye ait 1970-1995 dönemi veriler kullanılılarak KLR modeli test edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda M2/Uluslar arası rezervler, aşırı M1 para arzı, yurtiçi kredi hacmi/GSYİH, reel döviz kuru trend değerinden sapmalar, ticaret hadlerinde değişme ve reel faiz oranı değişkenleri anlamlı olarak bulunmuştur. KLR modelinden farklı olarak, M2 para arzı çarpanındaki değişim, sanayi üretim endeksinde değişme, borsa endeksinde değişme ve reel faiz farklarında değişme gibi değişkenlerin anlamlılık değeri w>1 olarak belirlenmiş ve bu değişkenlerin para krizlerini açıklayıcı özellik taşımadığı sonucuna ulaşılmıştır. Modelde 1995-1997 dönemi için % 20 olasılıkla kriz çıkması için alınan toplam sinyallerin % 63'ünün yanlış alarm olduğu tesbit edilmiştir. Bu oran % 50 kriz çıkma olasılığı için % 17 olarak bulunmuştur.

Tablo 1.

Finansal Kriz Belirtileri ve Öncü Göstergeler

Belirtiler	**Göstergeler**	**Kritik-Şok İşareti**	**Yorumlar**
Aşırı Borçlanma Dönemleri	M2 Çoğaltanı Yurtdışı Yurtiçi Krediler/ GSYİH Yurtiçi ve Yurtdışı Finansal Liberalizasyon	Pozitif Pozitif Dummy Dğşk=4	Bankacılık krizleri ve ödemeler dengesi krizleri (para krizleri) ile hızlı kredi büyümesi arasında finansal sistemin liberalizasyonu ve sermaye hareketlerindeki sınırlamaların kaldırılması sonrasında bir ilişki vardır.
Banka İflasları	Banka Mevduatları	Negatif	Banka iflaslarından sonra bankacılık ve ödemeler dengesi krizleri ortaya çıkabilmektedir.
Para Politikaları	Aşırı M1 Büyüklüğü	Pozitif	Gevşek para politikaları ödemeler dengesi krizlerine zemin hazırlayabilir. Devalüasyon bankacılık sektörünü bozduğu ölçüde bankacılık krizlerini de başlatabilir
Cari İşlemler Dengesi Sorunları	İhracat İthalat Ticaret Hadleri Reel Döviz Kurları	Negatif Pozitif Negatif Negatif	Reel döviz kurunun aşırı derecede değerlenmesi ve ticaretin zayıf olması ödemeler dengesi krizlerinin bir parçasıdır. Bu etkenler dış piyasalarda rekabet gücünü azaltıp dış ticaretin durgunluğa, reel sektör şirketlerinin iflaslarına ve kredi kalitesinin bozulmasına neden olabilmelerinden dolayı bankacılık sektörüne kırılganlık getireceklerdir. Bu bağlamda, ihracat, ticaret hadleri ve reel döviz kuru üzerinde negatif şoklar ile ithalattaki pozitif şoklar finansal krizlerin göstergeleri olarak yorumlanabilir.
Sermaye Hesabı Sorunları	Rezervler M2/Rezervler Yurtiçi-Yurtdışı Reel Faiz Oranı Farkları Dünya Reel Faiz Oranı Dış Borç Sermaye Çıkışları Kısa Vadeli Dış Borçlar	Negatif Pozitif Pozitif Pozitif Pozitif Pozitif Pozitif	Reel döviz kurunun aşırı derecede değerlenmesi ve ticaretin zayıf olması ödemeler dengesi krizlerinin bir parçasıdır. Bu etkenler dış piyasalarda rekabet gücünü azaltıp dış ticaretin durgunluğa, reel sektör şirketlerinin iflaslarına ve kredi kalitesinin bozulmasına neden olabilmelerinden dolayı bankacılık sektörüne kırılganlık getireceklerdir. Bu bağlamda, ihracat, ticaret hadleri ve reel döviz kuru üzerinde negatif şoklar ile ithalattaki pozitif şoklar finansal krizlerin göstergeleri olarak yorumlanabilir.
Büyümenin Yavaşlaması	Üretim Yurtiçi Reel Faiz Oranları Kredi Mevduat Oranı Hisse Senedi Fiyatları	Negatif Pozitif Pozitif Negatif	Durgunluk ya da aktiflerdeki balon şişkinliğinin inmesinin ardından finansal krizler gelmektedir. Yüksek reel faiz oranları ekonomik daralmaya ve bankacılığın kırılgan olmasına yol açan likidite krizlerinin bir göstergesi olabileceğini, riskli alanlara (gayrimenkul, kredi kartları ve tüketici kredileri gibi) kredi verilmesi veya teminatlarının riskli olması nedeniyle kredi/mevduat oranlarındaki artış ise kredi kalitesinde bozulma olabileceğini gösterebilir.

Kaynak: Kaminsky, G., L., Reinhart, C., M. (1999). The Twin Crisis: The Causes Of Banking And Balance Of Payments Problems, *American Economic Review*, s. 89, c. 3, 473-500

Kaminsky (1999)' da yaptığı çalışmasında finansal kriz öncesi dönemlerde krizin ön göstergesi olabilecek belirtileri 5 temel grupta toplamıştır. Bunlar: aşırı borçlanmaya dair belirtiler, banka iflaslarının çoğalması, para politikaları ile ilgili belirtiler, cari işlemler dengesi sorunları, sermaye hesabı sorunları ve büyümenin yavaşlamasıdır. Kaminsky bu çalışmasında yukarıda sıralanan belirtilerin göstergeleri ve bu göstergelerin ne yönde hareket ettiğine dair bilgileri de bir tabloda özetlemiştir.

Kaminsky bankacılık krizlerinin tahmininin para krizlerinin tahmininden daha zor olduğunu ifade etmiştir. Ayrıca Kaminsky'e göre sermaye hareketleri ve ulusal finans sektörünün liberalleşmesi ile ilgili göstergeler, bankacılık sisteminin sorunlarını tahmin etmede en iyi göstergelerdir (Kaminsky, 1999, s. 10).

Sinyal yaklaşımı, değişkenler arası korelasyonu ihmal ettiği için tek bir göstergenin yaydığı sinyalin optimal ağırlığını kolaylıkla değerlendirmek mümkün olmamaktadır. Ayrıca değişkenlerin istatistiksel anlamlılığına erişmenin zorluğu bu yaklaşımın diğer bir dezavantajıdır (Bussiere ve Fratzcher, 2006, s. 954).

3.4.2. Sınırlı Bağımlı Regresyon Modelleri

Sınırlı bağımlı regresyon modelleri daha çok kriz olasılığı üzerinde duran modellerdir. Bu tür modellerde bir kriz gösterge değeri tanımlanmakta ve bu gösterge 0 veya 1 değeri almaktadır.

Bu alandaki çalışmalardan biri Frankel ve Rose'un (1996) araştırmasıdır. Çalışmada gelişmekte olan ülkelerde yaşanan para krizlerinin potansiyel nedenleri, bu ülkelerin para krizlerine karşı olan zaaflarının nedenleri ve krizlerin ortaya çıkardıkları etkileri bulmak amacıyla 105 gelişmekte olan ülkenin 1971-1992 dönemine ait verileri, probit modeli ile analiz edilmiştir. Modelin üzerinde durduğu değişkenler, toplam borcun GSYİH'ya oranı, rezervlerin aylık ithalata oranı, yerli çıktının yüzdesi olarak dış ticaret açığı ya da fazlasının ifade edilmesi, aşırı değerlenmenin derecesi vb.dir. Makro ekonomik değerlerin belirlenmesine yönelik olarak da, bütçe fazlası ya da açığının GSYİH'ya oranı, yurt içi kredilerdeki büyüme/reel GSYİH büyüme oranı seçilmiştir. Son olarak OECD ülkelerinin üretim düzeyinin bir değişken olarak modele alınması amacı ile kuzey ülkelerinin talebi ve dış alem faiz oranları da değişken olarak eklenmiştir. Modelin sonuçlarına göre imtiyazlı borç, kamu borç oranı ve yabancı

doğrudan sermaye değişkenleri hariç birçok borç değişkeni anlamlı katsayılara sahip değildir. Yurtiçi değişkenlerden bütçe açıkları dışındaki tüm değişkenler ile yurtdışı faiz oranı dışındaki değişkenler anlamsız bulunmuştur. Krizler, rezervlerin azaldığı, yurt içi kredilemenin arttığı, kuzey ülkelerinde faizlerin yüksek olduğu ve reel döviz kurlarının aşırı değerlendiği dönemlerde, doğrudan yabancı yatırımların azalması ile birlikte kolayca ortaya çıkabilmektedir. Ayrıca kesin bir ilişki bulunamamasına rağmen keskin resesyon dönemlerinde krizlerin kolayca ortaya çıkabildiği gözlenmiştir.

Sınırlı regresyon modeli kullanılarak yapılan çalışmalardan bir diğeri Eichengreen, Rose ve Wylopsz (1996) tarafından yapılan çalışmadır. Bir ülkedeki para krizi çıkma olasılığının diğer ülkelerde çıkan krizlerle ilişkisi olup olmadığının araştırıldığı çalışmada 20 adet gelişmiş ülkenin 1959-1993 dönemine ait verileri kullanılmıştır. Modelde bağımsız değişken olarak sermaye kontrolleri, hükümet değişiklikleri, yurt içi kredi genişlemesi, enflasyon oranı, reel büyüme oranı, işsizlik oranı, kamu bütçesi dengesi, cari işlemler dengesi gibi değişkenler kullanılmıştır. Bağımlı değişken olarak ise para krizi yer almaktadır. Yapılan analiz sonucunda para krizinin yayılma etkisini gösteren değişkenin katsayısı anlamlı olarak bulunmuş ve dünyanın herhangi bir yerinde ortaya çıkan krizin bir ülkede para krizi olasılığını %8 artırdığı sonucuna ulaşılmıştır.

Goldfain ve Valdez (1997) ise Logit Regresyon yöntemini kullanarak para krizlerinin belirlenmesinde döviz kuru beklentileri ve ulusal para değerlenmesinin anlamlı birer tahmin edici olup olmadıklarını araştırmışlardır. Bu amaçla 9 gelişmiş,17 gelişmekte olan ülkenin 1984-1997 dönemine ait verileri kullanılmıştır. Çalışma sonucuna göre para krizi tahminlerinde reel döviz kuru değişkeni hem işaret bakımından hem de istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Ulusal paranın aşırı değerlenmesi para krizi tahmininde önemli bir gösterge olmakla birlikte Goldfin ve Valdez'in analizinde beklenen devalüasyon oranının anlamsız bir gösterge olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kruger, Osake ve Page (1998) 19 gelişmekte olan ülkenin 1977-1993 yıllarına ait verilerini Probit Regresyon yöntemini kullanarak analiz ettikleri çalışmalarında para krizlerinin, aşırı borçlanma, M2/döviz rezervleri, reel döviz kuru değerindeki sapmalar gibi değişkenlerle ilişkisini araştırmışlarıdır. Yapılan analiz reel döviz kuru sapmaları, aşırı borçlanma, kişi başına GSYİH büyüme oranı, M2/döviz rezervleri ve bölgesel yayılma etkisi değişkenlerinin işaret yönünden ve istatistiksel olarak anlamlı oldukları gözlenmiştir. Çalışma sonucuna göre ise, uluslararası rezervlerin yetersizliği, bankacılık

sisteminin zayıflığı, döviz kurunun aşırı değerlenmesi, kişi başına GSYİH'nın azalması ve yayılma etkisi para krizlerinin ortaya çıkması ihtimalini artırmaktadır.

Sınırlı regresyon modeli ile yapılan çalışmalar diğer değişkenler için farklı sonuçlar türetse de yurtiçi rezervlerin yetersizliği ve döviz kurunun aşırı değerlenmesi durumlarının genellikle para krizlerinin başlaması ya da yayılmasında önemli rol üstlendiğini göstermiştir.

3.4.3. Kriz Şiddeti Modelleri

Kriz şiddeti modelleri krizlerin etkilerinin neler olduğunu açıklamaya yönelen modellerdir ve krizlerin yayılma etkisine yaptıkları vurgularla önem arzetmektirler.

Sachs, Tornell ve Velasco (1996) 20 gelişmekte olan ülkenin 1994 Kasım- 1995 Nisan dönemine ait verilerini inceleyerek yaptıkları çalışmalarında reel döviz kurunun aşırı değerlenmesi, bankacılık sisteminin zayıflığı, düşük rezerv düzeyi gibi finansal kırılganlığı ifade eden değişkenlere ait kriz indeksleri oluşturmuşlardır. Yapılan analiz sonucu indekslere ait katsayıların anlamlı olduğu gözlenmiştir. Buna göre bir ülkenin merkez bankasının kısa vadeli yükümlülüklerine oranla düşük döviz rezervlerine sahip olması ülkede kendi kendini besleyen paniklerin oluşmasında önemli bir faktördür. Bir ülke düşük uluslararası likiditeye sahip olmasının yanı sıra, zayıf ekonomik göstergelere de sahipse para krizlerine maruz kalma olasılığı da yüksek olacaktır. Güçlü ekonomik göstergelere sahip ülkeler ise para krizlerini varlık fiyatlarında geçici düşüşlerle geçiştirebilmektedir.

Berg ve Patillo (1998), Sachs vd. tarafından yapılan çalışmasını temel alarak bu modelin 1997 öncesi verilerle Asya krizinin ön tahmininde ne derece başarılı olacağını test etmiştir. İlk olarak aynı modeli ele alarak Meksika krizini açıklamaya çalışmış ve zayıf ekonomik göstergelere sahip ülkeler için reel döviz kurunun kriz indeksi üzerindeki etkisini gösteren katsayının işaretini anlamlı bulmuşlardır. Yine düşük rezervi olan ülkelerde aşırı borçlanma düzeyi katsayısının kriz indeksi üzerindeki etkisi de anlamlıdır. Modelin krizlerin yayılma etkisini açıklama düzeyi % 69 olarak hesaplanmıştır. İkinci olarak örneklemdeki ülke sayısı 23'e çıkarılmış ve yeniden regresyon yapılmış ancak bu kez Sachs vd. modelinden farklı sonuçlar elde edilmiştir.

Cartapanis, Dropsy ve Mamentez (2002) ise farklı kriz türleri temellerinde yatan nedenlerle ilişkilendirilerek kriz olasılığı ve krizin etkilerini açıklamaya çalışmışlardır. Çalışmada makroekonomik istikrarsızlık, krizlerin yayılması ve finansal zayıflık

hipotezlerine dayalı spekülatif saldırı modelleri, reel döviz kuru sapmaları, dış dengesizlik, mali ve para sektörü dengesizlikleri ve dış şoklar temelinde açıklanmaktadır. Çalışmada Endonezya, Hindistan, Malezya, Filipinler, Tayland ve Kuzey Kore'ye ait 1976-1997 dönemi verileri kullanılarak Logit Regresyon analizi yapılmıştır. Çalışma sonucunda Endonezya'nın makro ekonomik istikrarsızlık indeks değeri yüksek çıkarken. Makroekonomik istikrarsızlık ve finansal zayıflık indeks değerinin birlikte bulunduğu regresyonda Endonezya ile birlikte Tayland'ın kriz indeks değeri eşik değerinin üzerinde bulunmuştur. Bunlara ek olarak yayılma etkisinin de modele eklendiği durumda, çalışmaya konu olan 6 ülkenin de saf yayılma etkisi nedeniyle kriz indeksleri eşik değerinin üzerinde çıkmıştır. Özetle model Asya krizinin yayılma etkisine sahip olduğunu kanıtlamıştır.

3.5. Son Yirmi Yılda Yaşanan Finansal Krizler

1970'lerde başlayan liberalizasyon süreci 1980 ve 1990'larda giderek hızlanmış ve 2000'li yıllara gelindiğinde ülkeler hem reel hem de finansal piyasalar itibariyle oldukça entegre bir görünüme bürünmüştür. Ortaya çıkan bu tablonun sonucu olarak finansal krizlerin görülme sıklığının arttığı ve ulusal nitelikli olmaktan çok bölgesel nitelik kazandığı söylenebilir.

3.5.1. 2006 Yılı Öncesi Dünya Kriz Tarihine Genel Bir Bakış

1929 Büyük Bunalımı ve 1960'larda yaşanan Petrol Bunalımı haricinde 1990'lara kadar dünyada küresel boyutta bir kriz yaşanmamıştır. 1980'lerde özellikle gelişmekte olan ülkelerde krizler kendisini göstermeye başlamıştır. Ancak bu krizler genellikle ülke bazlı ve dış borç yükümlülüklerinin yerine getirilememesi şeklinde ortaya çıkmıştır. Her ne kadar gelişmiş ülkeler bu tür sıkıntılar yaşamamışsa da yerine getirilmeyen yükümlülükler ve gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler tüm dünyada ekonomik daralmaya neden olmuştur.

1990'lardan sonra yaşanan krizler ise ülke bazında yaşanan krizler olmaktan çıkmış ve dünya bölgesel hatta küresel krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Anılan dönemde yaşanan krizler şöyle sıralanabilir:

- Avrupa Para Sistemi'nin Döviz Kuru Mekanizması'nda (ERM), 1992-1993'te yaşanan krizler,
- Meksika'da ortaya çıkan krizin ardından 1994-1995 döneminde Latin Amerika'da ortaya çıkan Tekila Krizi,
- 1994'te Türkiye'de yaşanan para ve bankacılık krizi,
- 1997-1998'de Tayland, Endonezya, Güney Kore ve Malezya'da başlayan ancak etkileri bu ülkelerle sınırlı kalmayıp önce diğer Asya ülkelerine daha sonra OECD ülkelerine yayılan finansal kriz,
- 1998'de Asya krizine paralel olarak Brezilya ve Rusya'da yaşanan krizler,
- Kasım 2000 ve Şubat 2001'de Türkiye'de yaşanan para ve bankacılık krizleri,
- 2001 yılında yaşanan Arjantin krizi,
- 2007'de A. B. D. 'de başlayıp oradan tüm dünyaya yayılan ve etkileri halen devam etmekte olan Mortgage krizi

Farklı bölgelerde farklı nedenlerle ortaya çıkmış olsalar da son 20 yılda yaşanan finansal krizlerin ortak bazı özellikleri dikkat çekmektedir. İlk olarak ERM (Exchange Rate Mechanism) krizi hariç diğer tüm krizlerde, yoğun sermaye giriş/çıkışları, sabit döviz kuru sistemleri ve makroekonomik göstergelerdeki bozukluklar belirleyici olmuştur. Yine bu krizlerle ilgili olarak yurtiçi finansal ve finansal olmayan sektörler, uluslararası yatırımcılar ve hükümetler arasındaki karşılıklı ilişkilerin krizlerde önemli rol oynadıkları ve krizlerin öngörülemediği de bilinmektedir. Ayrıca politikacıların güç kazanmak uğruna hazine kaynaklarından yaptıkları harcamaların ve vergi tabanında oluşan aşınmaların para basılarak veya yurtiçi bankalardan borçlanarak finanse edilmesi krizlerin oluşumunda önemli rol oynamıştır. Tüm bu nedenler olmasa da ekonomilerin hiper veya yüksek enflasyondan kurtulmak ve finansal istikrarı sağlamak üzere rejim değişiklikleri yapmaları da finansal krizlere neden olmuştur (Walters, 1997, s. 17).

Meksika'da ve Doğu Asya ülkelerinde ortaya çıkan krizde ise ulusal paranın devalüasyonu nedeniyle bankalar ve diğer finansal kurumların birçoğunun yabancı para cinsinden olan yükümlülüklerinde şiddetli artışlar olmuştur. Bu kurumların birçoğunun yabancı para cinsinden borçlarının çok kısa vadeli olması nedeniyle borcun hızlı bir şekilde geri ödenmesi gerekmiş, bu gereksinim de likidite problemlerine yol açmıştır. Bankaların ve diğer finansal kurumların bilançolarındaki daha ileri bozulmanın ve

sermaye tabanlarının zayıflamasının sonucu, verdikleri kredileri kesmeleri krizlerin başlıca nedeni olmuştur (Mishkin, 2001, s. 12).

Avrupa Birliği'nde 1992'nin ortasına kadar para birliğine sorunsuz geçileceğine dair beklentiler istikrar sağlayıcı sermaye akımlarının güç kazanmasına yol açmıştır. Böylece faiz oranı marjları daralmış ve enflasyonist baskıların olduğu ülkelerde parasal koşullar gevşetilmiştir. Ülkeler arası ekonomik koşullardaki farklılıklar büyük ölçüde azalmıştır. Maastrich Antlaşmasının onay sürecinin zorlu ve sıkıntılı olarak atlatılması, Antlaşmanın daha başından sorgulanmasına neden olmuş ve bu tür siyasal gelişmeler piyasaları olumsuz yönde etkilemiştir. Danimarka'da Maastrich Antlaşması ile ilgili olarak yapılan referandumun olumsuz yönde sonuçlanması ile parasal birlik ile ilgili şüpheler yüksek sesle dile getirilmeye başlanmış ve sermaye akımları tersine dönme eğilimine girmiştir. Sermaye kaçışını engellemek isteyen Avrupa Birliği ülkeleri marjları geniş tutma yoluna gitmiş ancak yüksek faiz oranları borç stoku servis maliyetinin aşırı yükselmesine neden olmuş ve süreç birçok Avrupa Birliği ülkesinin paralarının devalüe edilmesi ve sabit kur sisteminin terk edilmesi ile sonuçlanmıştır (Delice, 2007, s. 97). 1992 – 1993 yaz aylarında Avrupa paraları aleyhine spekülasyon sonucu Ulusalararası alanda ABD'ye sermaye kaçışı gerçekleşmiştir. Bunlara ek olara ABD'de hızlı, AB'da yavaş gerçekleşen büyüme, doların değerlenmesine neden olmuştur (Kazgan, 2002, s. 5-6).

Türkiye'de ise 1993 yılında özellikle dış ticaret açığının öngörülenin çok üstünde artması, görünmeyen işlemlerde fazlalığa ve Türkiye'de karşılıksız transferlere karşın, cari işlemler açığının tehlikeli boyutta büyümesine neden olmuştur (Akgüç ve Özötün,1994, s. 29). Bu gelişmeleri takiben Türkiye'de piyasadaki likidite fazlası devalüasyon beklentisiyle 1994 yılının başlarında dövize yönelmiştir. Sonuçta 26 Ocak, 1 Mart ve 17 Mart 1994 tarihlerinde TL peşpeşe üç kez devalüe edilmiştir. Yerli paranın yabancı paralar karşısındaki değer kaybının hızlanması sonucu kur-faiz makası daralmış, açık pozisyonlarını kapatmaya çalışan bankaların da dövize hücum etmeleri sonucu Merkez Bankası rezervleri hızla erimiştir. Bu gelişmelere Ocak 1994'de Moodys ve Standart and Poors isimli iki uluslararası rating kuruluşunun Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi ve üç küçük bankanın kapatılması eklenince Türk ekonomisi krize sürüklenmiştir (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s. 18).

1994'te kriz deneyimleyen bir diğer ülke ise Meksika'dır. 1982 yılında yaşadığı borç krizinden sonra birçok önlem alınmasına rağmen, özel sektörün hükümet politikalarına güvenmemesi nedeniyle Meksika 1987 yılına kadar durgun bir dönem

geçirmiştir. 1987 yılından itibaren ülkede enflasyonu düşürmek amacıyla yeni bir reform paketi uygulanmaya başlanmıştır. 1988-1994 yılları sürekli olarak kur rejimi değişikliğine gidilmiştir. 1990'lı yıllardan itibaren yoğun sermaye akımları nedeniyle ulusal parada yukarı doğru bir baskı meydana gelmiştir. Dış yatırımcılar ülkedeki ekonomik liberalizasyonun hızından etkilenmiş ve hükümetin önemli bir bütçe açığı olmadığı için bir krize karşı korundukları tezini kabullenmişlerdir (Edwards, 1997, s. 8). 1994 yılında yaşanan bir dizi politik olay ülkeye yönelik sermaye girişlerinin azalmasına ve ardından durumun tersine dönmesine yol açmıştır. Aralık 1994'te Meksika Peso'su aniden büyük bir satış baskısının hedefi haline gelmiş, Peso Dolar karşısında neredeyse yarı yarıya değer kaybetmiş ve büyük bir makroekonomik dalgalanma ortaya çıkmıştır. Yapılan devalüasyon ulusal paranın çöküşü ile sonuçlanmıştır. Krizden çıkış için önerilen kurtarma paketleri ve alınan önlemler ise güven tesis etmeye yetmemiştir. Bununla da kalmayıp Meksika ekonomisine yönelik kuşkular diğer Latin Amerika ülkelerine de yansımıştır (Delice, 2007, s. 100).

Meksika krizi küresel finansal istikrarsızlıklar konusunda bir uyarı göndermiştir ancak 1997'de Tayland'da ortaya çıkan Doğu Asya Krizi dünya finansal sistemini ciddi baskı altına almıştır. Para ve maliye politikası ya da ödemeler bilançosu hesaplarında hiçbir sinyal vermeden ortaya çıkan kriz büyük ölçüde sürpriz olmuştur. Krizin görüldüğü ülkelerin makroekonomik göstergelerinde bir problem olmamasına karşın, krizden sonra yurtiçi finansal piyasalarda çok da belirgin olmayan eksiklikler olduğu gün yüzüne çıkmıştır. Yetersiz kapitalizasyon, bağlantılı kredi verme, yetersiz denetim, süre uyumsuzluğu, döviz kuru riskine karşı korumasız olma ve diğer yetersizlikler, krizden sonra görülen bu olumsuzluklardan birkaçıdır (Jordan, 2000, s. 8). Hükümetin krizden çıkış için aldığı önlemler yetersiz kalmış kriz diğer Doğu Asya ülkelerine de yayılmıştır. Bu olumsuz tablo ise IMF'in aldığı önlemlerle kısmen düzeltilebilmiştir.

Dünya 1998'de Rusya'nın yaptığı devalüasyon ve tek taraflı borç morotoryumu ile bir kez daha krizle karşı karşıya gelmiştir. Rusya'nın borçlarını ödeyemeyeceğini açıklaması yükselen piyasa ekonomileri için bir dönüm noktası olmuştur. Aynı kriz sanayileşmiş ülke piyasalarında da karmaşaya neden olmuştur. Güçlü mali boyutları olmakla birlikte Rusya krizi, fiili olarak kurumları oluşturma ve reform çabalarında ortaya çıkan aksamaların habercisi olmuştur. Bankacılık sistemi ve Ruble'nin çöküşünden, finansal olmayan sektörlerin bilançolarının olumsuz etkilenmesi daha sonra bir finansal krizin yaşanmasına neden olmuştur (Mishkin, 2001, s. 13).

Türkiye'de 2001 yılında ortaya çıkan kriz öncesinde Rusya krizi haricinde düyada yaşanan diğer olumsuz gelişmeler: 2000 yılında dünya petrol fiyatlarının aşırı derecede artması: ABD'de Nasdaq'da çöküş başlaması; ABD'de durgunluk işaretlerinin görülmesi ve ülkeden sermaye kaçışının başlaması; 2001 yılında Arjantin'de başlayan ekonomik krizi ve bu krizin Latin Amerika'ya yayılması; ABD'de 11 Eylül terörüyle birlikte savaş göstergelerinin ortaya çıkışı ve Nasdaq'daki çöküşün diğer hisselere de yayılması; ABD'de büyük şirketlerin iflasları ve büyük çapta yolsuzlukların patlak vermesi ve ABD'de durgunluğun yayılması olarak sıralanabilir (Kazgan, 2002, s.6).

Yurtiçinde ise Türkiye ekonomisi 1994 krizinden sonra temel ekonomik problemleri ile birlikte yol almaya devam etmiş, yapısal sorunlara köklü çözümler getirecek politikalar geliştirilememiştir. Ekonomideki yüksek faiz ve kronik enflasyon sorununu çözmek amacıyla, IMF desteğiyle 2000 yılı başında "Kura Dayalı Enflasyonla Mücadele Programı" yürürlüğe konmuştur. Uygulanan programın kura dayalı olması ve bu çerçevede enflasyon hedefi ile uyumlu döviz kuru sepetinin bir yıllık dönem için önceden açıklanmasının yarattığı katılığa ek olarak, yapısal reformlarda gecikmeler ve mali sektöre yönelik düzenlemelerin eksikliği sonucunda Kasım 2000 tarihi itibariyle ciddi sorunlarla karşılaşılmıştır. Tüm bu sorunlara karşın programın sürdürülmeye çalışılması sonucunda Şubat 2001'de ağır bir finansal krizle karşı karşıya gelinmiş ve program terk edilmiştir.

Yaşanan krizin ardından Nisan ayı ortasında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" kamuoyuna açıklanmıştır. Program yapısal reformlar ve yasal düzenlemelere öncelik vermiştir. Bu çerçevede mali sektörün yeniden yapılandırılması, devlette şeffaflığın artması, kamu finansmanının güçlendirilmesi, Merkez Bankası bağımsızlığının artırılması ve ekonomik etkinliğin ve rekabet koşullarının sağlanması amaçlanmıştır. Program uluslararası likidite bolluğunun da etkisiyle başarıyla uygulanmıştır. Takip eden dönemde yüksek oranlı büyüme, kamu açıklarının kontrolü, enflasyon ve faiz oranlarının düşürülmesi gibi hedeflerde başarı sağlanırken, ekonomi istihdam yaratmakta yetersiz kalmış, TL'nin reel değerinin etkilenmesiyle ithal girdi kullanımı artmış ve cari işlemler açığının yükselmesine neden olmuştur. Buna rağmen 2001 sonrası dönemde yaşanan iç ve dış kaynaklı dalgalanmalar genelde kısa süreli olmuş ve reel büyüklükler üzerinde etkileri sınırlı bir düzeyde kalmıştır (Yükseler, 2009, s. 4).

3.5.2. 2006: ABD İçin Zorlu Bir Sürecin Başlangıç Yılı

2000-2003 yılları arasındaki dönemde küresel konjonktürde ekonomik büyümenin yavaşlaması sonucunda gelişmiş ekonomilerde duraklama yaşanmış, ABD'de 2000-2001 yılında gerçekleşen resesyon her ülkede farklı tarihlerde hissedilmiştir. 2001 yılı içerisinde kademeli olarak kısa vadeli borç verme faiz oranları %6,50'den %1,75'e indirildikten sonra ABD ekonomisi canlanmış, 2002'den itibaren 2007 yılı başlarına dek devam eden hızlı bir büyüme süreci devam etmiştir. Ancak aynı zamanda 2006 yılında ülkede konut piyasasında çeşitli olumsuzluklar yaşanmaya başlanmıştır. 2006 yılı Haziran ayında ABD konut satışı rakamlarının %6,6 düşmesi ve riski yüksek mortgage kredilerine yatırım yapan iki büyük hedge fonunun batmasını takiben 24 Temmuz'dan itibaren piyasalarda risk iştahı aniden azalarak tüm borsalardan kaçış başlamıştır (http://www.bddk.org.tr/Websitesi/Turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/4726k%C3%Bcresel%20finansal%20yap%C4%B1%20ve%202007%20y%C4%B1l%C4%B1%20dalgalanmalar%C4%B1.Pdf).

ABD'de başlayan krizin temel nedeni bir tür finansal yenilik olan subprime mortgage kredileridir. Subprime kredilerdeki sorunlar aslında 2001 yılında yaşanan resesyondan hemen önce ortaya çıkmış ancak bu problemler 2002-2005 arasındaki ekonomik canlılıktan dolayı hızla giderilebilmiştir. Ancak 2005 yılının ikinci yarısında mortgage faiz oranlarında başlayan artış, konut piyasasında ortaya çıkan kötüleşmenin ilk sinyali olmuştur. Bununla beraber, 2006'nın sonlarına doğru konut piyasasında toparlanma ve istikrar yönünde eğilimlerin ortaya çıktığı görülmektedir. Ancak bu çok uzun sürmemiştir. Çünkü bu dönemde, özellikle yeni ve daha riskli mortgage ürünleri başta olmak üzere kredi kalitesinden kaynaklanan sorunlar mortgage kredi standartlarının daha da katılaşmasına yol açmıştır. Bunun sonucunda, konut sektörü 2007 yılının ilk yarısında, artan gecikme ve haciz olaylarıyla birlikte yeniden sorunlar yaşamaya başlamıştır (DiMartino ve Duca, 2007, s. 4).

Konut fiyatları balonu 2007 yılında patladığı zaman, finansal sistemdeki çürüme de ortaya çıkmaya başlamıştır. Konut fiyatlarındaki düşüş pek çok subprime borçlusunun sahip olduğu evin değerinin mortgage kredisinin altında kalmasına neden olmuş ve mortgage kredisinin ödenmeme riski de yükselmeye başlamıştır. Subprime mortgage kredilerinin ödenmeme riskindeki artış daha sonra yapısal kredi üretimindeki sorunları ortaya çıkarmıştır. Teminatlandırılmış borç yükümlülükleri (CDO) ve yapılandırılmış yatırım araçlarının (SIV) değeri çöktüğü zaman bankaların ve diğer

finansal kurumların bilançolarındaki bozulma bu süreçte ekonomik aktivitedeki daralmanın bir sonucu olarak yatırımlarda, tüketim harcamalarında ve borç verme oranlarında düşmeye neden olmuştur (Mishkin, 2009, s. 5-6).

2007 yılı Temmuz ayı içerisinde ABD yüksek riskli mortgage piyasasındaki sorunlar nedeniyle başlayan piyasa dalgalanması Ağustos'da devam etmiş, Avustralya, Almanya, Fransa, İngiltere'deki finansal kurumlara da bulaşarak sistemden çıkmalarına neden olmuştur. Piyasalardaki hareketin durulmaması üzerine FED önce para piyasalarında likidite miktarını arttırmış, iskonto faiz oranlarını 5,75'e indirmiş, gerektiği taktirde piyasalarda ilave tedbirler alacağı hususunda da açıklama yapmıştır. Nitekim finansal piyasalardaki gelişmelerin sürmesi ve beklentilerin düzelmemesi sonucunda 18 Eylül 2007 tarihinde FED gecelik borçlanma faiz oranını beklentilerin ötesinde 0,5 puan indirerek %4,75'e çekmiştir (http://www.bddk.org.tr/Websitesi/Turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/4726k%C3%Bcresel%20finansal%20yap%C4%B1%20ve%202007%20y%C4%B1l%C4%B1%20dalgalanmalar%C4%B1.Pdf).

Alınan tüm önlemlere rağmen 2007 yılının dördüncü çeyreğinde mortgage kredilerinde toplam ödenmeme oranı, 2007 yılının ilk çeyregine göre yaklaşık %35 oranında artış göstermiştir. 2007 sonlarına doğru ortaya çıkan çöküntü, mortgage kredi standartlarının daha da sıkılaştırılmasını tetiklemiştir. Kredilendirmedeki daha katı standartlar, konut alımına talebin daha da azalması anlamına gelmektedir. Hacizler, piyasadaki konut arzını arttırmak yoluyla konut fiyatlarında aşağı doğru baskıyı arttırmış ve 2007 yılı Eylül ayında müstakil aile konut satışları 1998 yılı Ocak ayından sonraki en düşük seviyeye inmiştir (DiMartino ve Duca, 2007, s. 5).

BIS'in hazırladığı 2007 Haziran Yıllık Raporunda "yıllardır uygulanan gevşek para politikalarının küresel alanda büyük bir kredi balonu yarattığı ve 1930'lardaki gibi bir kriz ortamına benzer şekilde ekonomileri savunmasız hale getirdiği" şeklinde bir ifade yer almaktadır. Bu analiz, firmalar ve regülatörler tarafından reddedilmiş ve bununla birlikte BIS'in kurtarma önlemleri alanındaki şöhreti de geri plana itilmiştir. 2008 Mayıs ayında krizin hala geçici düşünülmekteydi. Eylül 2008'de yaşanan olaylar, yeni bir aşamaya geçildiği yönündeki iddiaların inkâr edilmesini zorlaştırmıştır. Anılan dönemde birçok OECD ülkesinde finansal piyasalar 1932'deki banka iflaslarından bu yana en düşük seviyelerine inmiştir. 2008 Eylül ayının son 15 gününde dünyanın en sofistike finansal sistemi üst üste birkaç kez sarsılmıştır. Bu sarsıntılara dev kuruluşlar olan Freddie Mac ve Fannie Mae'nin kamulaştırılması dahil değildir; bunlar kamu destekli "hükümet benzeri kuruluşlar"dır. Eylül ortasında Lehmann Brothers'ın iflası

büyük yatırımcıların fonlarının tuzağa düşmesine neden olmuştur. Bu durum ise paniğin finansal piyasalara doğru yayılması ve iş dünyasında kredi akışlarının durmasıyla sonuçlanmıştır. Eylül ayındaki bir diğer gelişme ise, Amerikan Hazinesinin 85 milyar dolarlık AIG kurtarma operasyonudur (Wade, 2008, s. 10).

Bu krizin ilk ayırt edici niteligi oluşum şeklinin bilinen işleyişin dışında olmasıdır. Buradaki sorun likidite sıkışıklığı değildir. Piyasalarda yeterli likidite vardır. Ancak paraya sahip olanlar, bu parayı geri ödeyebileceği noktasında belirsizlik olanlara kredi vermek konusunda istekli davranmamışlardır. İkinci niteliği ise gelirin değil borcun talebi tetiklemiş olmasıdır (Perelman, 2008, s. 30-31). Hanehalkı borçlanması, 1980'de GSYİH'nın %50'si iken bu rakam 2000'de %71'e, 2007'de %100'e yükselmiştir. ABD'nin toplam borcu (hane halkı, is dünyası ve hükümet) 1980'den bu yana GSYİH'nın oranı olarak iki misli artmıştır (Tabb, 2008, s. 20-21). Yaşanan durum sadece finansal sektörle sınırlı da değildir. Toplam talebin üçte ikisinden fazlasını oluşturan ABD tüketimi ve dünya talebinin önemli bir kısmı çökmüştür (Foster, 2008, s. 51).

3.5.3. ABD Mortgage Krizinin Yeni Adı: 2008 Küresel Ekonomik Krizi

ABD'de başlayan subprime kredi krizinin küresel bir finansal krize dönüşmesinin temelinde, tüm dünyadan yatırımcıların teminatlı borç senedi piyasasında yer almaları yatmaktadır (Hedlund ve Kahn, 2009, s. 6).

Bunlara ek olarak döviz piyasalarında 2000 yılından beri döviz kurları aksi yönde gelişmiştir. Bu durum bir çok ekonominin yerli parasının değerlenmesine yol açarak büyük dış açıklar vermesine neden olmuştur. Diğer yandan parası değer kaybeden ülkeler ise ya fazla vermiş ya da durumlarında herhangi bir değişiklik olmamıştır. Dış açık ve fazlaların giderek büyümesi ise küresel ekonominin kırılganlığını artırmıştır. Tüm bu gelişmeleri görmezden gelerek krizin sadece balon dinamikler tarafından şekillendiğini söylemek, krizin yanlış değerlendirilmesine neden olacaktır (Wade, 2008, s. 6).

Krizi yaratan yalnızca bankacıların hataları ya da hırsları degil, ekonominin durgunluk eğiliminden kurtarılması için borç kullanma çabalarıdır. Asıl sorun, geniş bir borç takviyesi ve spekülatif finansal varlık yatırımı olmaksızın büyüyemeyen bir ekonomidir. Değinilen sorunun çözümü için kredi akışının yeniden sağlanması ve

harcamaların desteklenmesi önerilmektedir (Krugman, 2010, s. 170; Akerlof ve Shiller, 2010, s. 119).

Toksik borç kombinasyonu, varlık balonları ve menkul kıymetleştirme teknolojilerinin oluşmasının gerisinde finansal piyasaların yeterince regüle edilmemiş olması yatmaktadır. İngiltere bu krizde önemli bir role sahiptir. Aslında krizin dinamiklerinin bu ülkede gelişmiş olduğu söylenebilir. Thatcher hükümeti, Amerikan firmalarının ağır regülasyon uygulamalarından kaçabilecekleri bir yer olarak Londra'yı New York finans dönyası için çekici bir yer haline getirmeye çalışmış, Tony Blair hükümeti de bu stratejiyi sürdürmüştür. Dönemim maliye bakanı Gordon Brown İngiltere'nin sınırlı regülasyon uygulamalarıyla övünmüştür. Böylece ticari bankalarla yatırım bankaların birbirinden ayıran Glass- Steagal Kanunu'nun iptal edilmesi yönünde bir baskı oluşmuştur. Kanunun iptal edilmesi ise 1999 yılında hedge fonlar mortgaga brokerları vb. gibi regülasyona tabi olmayan gölge bankacılık sisteminin yolunu açarak fiili finansal liberalizasyon yaratmıştır. Bu gülge sistem daha sonra bankalararası finansal işlemlere de yayılarak bankaların çöküşüne zemin hazırlamıştır (Wade, 2008, s. 7).

Kredi krizinden ilk olarak Kuzey Amerika, Avrupa, Avustralya ve Asya'daki yatırımcılar etkilenmiştir (Wignall, 2008, s. 5-6). Krizin finansal kuruluşlara faturası ağır olmuştur. ABD'deki bankaların yaşadığı önemli kayıplara ek olarak Haziran 2008 itibariyle UBS 38,2, HSBC 19,5, IKB 15,9, Royal Bank of Scotland 15,2, Credit Suisse 9,6, Credit Agricole 8,3, Deutsche Bank 7,6, HBOS 7, Bayerische Landesbank 6,7, Fortis 6,6, Canadian Imperial Bank of Commerce 6,5, Barclays Bank 6,3, Societe Generale 6,2, Mizuho Financial Group ve ING de 6 milyar dolar zarar etmistir. 8,8 milyar dolarlık subprime menkul kıymet bulunduran Çin'deki üç devlet bankası da (Bank of China, China Construction Bank ve Industrial and Commercial Bank of China) önemli kayıplarla karşı karşıya gelmiştir (Shijian, 2009, s. 3).

Krizin derinleşmesiyle ABD'de açık piyasa işlemleri kullanılarak piyasalara likidite verilmeye başlanmış ve faiz oranları düşürülmüştür. Kısa vadeli piyasalardan uzun vadeli piyasalara doğru varlık alımı işlemleri genişletilmiş, bu şekilde parasal taban kısa sürede iki katına çıkarılmıştır. İngiltere 125 milyar Sterlin varlık alımı yapacağını, Avrupa Merkez Bankası ise genişletilmiş kredi yardımı kapsamında 60 milyar Avroluk teminatlı bono alacağını açıklamış, Japon Merkez bankası ise alım yapacağı kâğıtların listesini yayınlamıştır (Özdemir, 2009, s. 32-33). Sıralanan bu uygulamalar piyasalara likidite verilerek likidite krizini aşmaya yönelik çabalardır.

3.6. Krizlerden Çıkış Reçetesi: Finansal Regülasyonlar

Finansal piyasaların ülke ekonomisi için önemini belirtmekte kullanılan yöntemlerden biri, insan beyni-insan bedeni arasındaki ilişki ile finans-makro ekonomi arasındaki ilişki arasında bağlantı kurmaktır. Nasıl ki sağlıklı çalışan bir beyin insan vücudundaki tüm organların düzenli çalışması için gerekli şart ise, iyi çalışan bir finansal yapı da etkin kaynak dağılımının sağlanarak verimliliğin artırılması ve ülke ekonomisinin tüm potansiyeli ile büyümesi için gereklidir. Son dönemde yaşanan finansal krizleri şöyle bir hatırlamak bile, olumsuzdan hareketle de olsa, finansal piyasaların sağlıklı işleyişinin ülke ekonomileri için ne denli önemli olduğunu ortaya koymaktadır (Wolf, 2008, s.1).

Mali piyasalardaki serbestleşmenin anlamı ve içeriği, diğer sektörlerden oldukça farklıdır. Finans sektöründe giderek artan uluslararasılaşma sonucunda, gelişen veya gelişmekte olan ülke ayrımı olmaksızın, bir ülkedeki bankacılık sisteminin zayıflığı ulusal ve uluslararası alanda mali istikrarı önemli ölçüde tehdit edebilmektedir. Mali istikrarın sağlanması amacıyla bankacılık sektörünün sağlamlığının etkin bir şeklide gözetlenmesi ve denetlenmesi genel kabul görmüş bir gerekliliktir.

Uygun düzenlemelerin olmadığı durumlarda, finansal kuruluşların mali yapısını değerlendirmek, finansal olmayan kuruluşlara göre çok daha zordur. Öncelikle, kredi borçlularının anaparayı ödeme gücü olmasa veya bunlar gerçekte iflas etmiş veya faizleri sadece yeni kredi alabilmek için ödüyor olsa bile, bankadan alacaklılar, portföylerinin sağlam olduğunu düşünebilecektir. İkincisi, birçok teşebbüsün aksine, bankalar gerçekte iflas etmiş durumda olsalar bile, mevduat toplayabildikleri sürece likidite sorunları olmayacağı için, borçlarını ödeyemez durumda olduklarını gizleyebilirler. Üçüncü olarak da, türev enstrümanlar ve yeni finansal araçlar nedeniyle bankaların mali yapısını gözetim altında tutmak hayli güç bir iş haline gelmiştir (Http://www.worldbank.Org/ifa/Ifaupdate1101.Pdf Erişim Tarihi:17.03.2010).

1980'li yılların başlarından itibaren uygulamaya konulan finansal reform süreci, kesintilere uğramasına rağmen birçok ülkede devam etmektedir. Bu süreç iki döneme ayrılarak incelenebilir. İlk dönem 1980'lerden başlayan ve 1990'lı yıllara kadar devam eden ve birçok ülkenin mali piyasalarla ilgili finansal baskı döneminden kalma yasaları kaldırdığı ya da yeniden düzenlediği dönemdir. Anılan bu finansal serbestleşme döneminde faiz sınırlamaları kaldırılmış, kredi politikaları değiştirilmiş, bankacılık

sektörüne giriş çıkışı serbest hale getirecek düzenlemeler yapılmış, yabancı sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmış ve menkul kıymetler borsaları kurulmuş ya da bu borsaların daha aktif hale gelmesini teşvik eden politikalar yürürlüğe konmuştur. Ancak bu dönemde birçok ülke değişik düzeylerde mali ve/veya parasal krizle karşı karşıya kalmıştır. Bu ülkelerden Arjantin, Filipinler, Finlandiya, Gana, İsrail, İsveç, Norveç, Şili, Tayland, Türkiye, Uruguay ve Venezüella ciddi krizler yaşamışlardır (Johnston ve Pazarbaşıoğlu 1995 ; Drees ve Pazarbaşıoğlu, 1998).

1990'lı yıllardan başlayan ikinci dönemde ise ekonomide daha çok yapısal düzenlemelere yönelik çalışmalar yapılmıştır. Ekonomik regülasyon, en genel anlamıyla, ekonomik yapıdaki ele alınan sektöre ilişkin faaliyet kurallarının konulması, kontrol ve sınırlamaların empoze edilmesidir. Bu çerçevede finansal regülasyon, düzenleyici otoritenin, finansal ajanların kararlarına ve davranışlarına kendi sosyal amaç fonksiyonunu maksimize etmek için getirdiği kurallar ve kısıtlamalar olarak tanımlanabilir (Yay vd., 2001, s. 61).

Bu düzenlemelerin temel amaçları, makroekonomik istikrarı sağlamak, kredi piyasasında ters seçim ve etik problemleri gibi asimetrik bilgi'den kaynaklanan aksaklıkları gidermek için finansal kurumlara yönelik etkin bir denetleme ve gözetleme mekanizması kurmak, bankacılık sektöründe rekabeti sağlamak, ulusal kredi piyasası ile uluslararası kredi piyasaları arasındaki kopuklukları gidermek ve menkul kıymet borsalarının dünya borsalarıyla entegrasyonu sağlamak olmuştur (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s.4).

ABD'nin Sayıştayı olan GAO (Government Accountability Office) ise finansal regülasyonun temel hedeflerini şöyle belirlemiştir (2009, s. 4):

- Tüketicinin yeterli düzeyde korunacağı garanti altına alınmalıdır. Finansal kurumlar karlarını en çoklamak için uygun olmayan ya da hileli finansal ürün satışına yönelebilirler. Bu nedenle regülatörler, tüketicilerin ve yatırımcıların karşılaşabilecekleri dezavantajları gözeterek, onların uygun kararları verebilmesi için yeterli enformasyonu sağlamalarını temin etmeye yönelik adımlar atmalıdırlar.
- Piyasaların dürüstlüğü temin edilmelidir. Bazı piyasa katılımcıları piyasayı manipüle ederek haksız kazançlar elde edebilir. Regülatörler bu hile ve manipülasyonları engellemek, varlık fiyatlarındaki problemleri sınırlamak ve piyasa faaliyetlerinde etkinliği sağlamak için kurallar koymalıdırlar.

- Finansal kurumların sağlamlığı ve güvenirliği gözlemlenmelidir. Bazı piyasalar finansal kurumların, tüketiciler, yatırımcılar ve vergi ödeyenler üzerinde negatif etkiler yaratacak şekilde aşırı risk almalarına neden olabilir. Bu nedenle regülatör finansal kurumların güvenirliği ve sağlamlığını geliştirmeye yönelik olarak risk alma faaliyetlerini izlemelidir.
- Tüm finansal sistemin istikrarını sağlamak amacıyla regülatörler, sistemik riskleri azaltıcı faaliyetlerde bulunmalıdır.

Bu hedeflere ulaşmak amacıyla gelişmekte olan ülkelerde, devlet altı şekilde finansal piyasalara baskılama uygulamaktadır. Bunlar: Kredi tayınlaması (Selektif), faiz oranlarına baskı, finansal sektöre girecek yeni kurumlar düzenleme, banka işlemlerine müdahale, finansal kurumların sahipliğine müdahale, piyasada borçlanma şartlarına müdahalelerdir (Williamson, 1998, s. 1).

3.6.1. Finansal Piyasaların Dönüşümü ve Regülasyonun Değişen Çerçevesi

Liberal politikaların etkinliği ve teknolojik gelişmelere bağlı olarak finansal piyasalarda yaşanan gelişmelere nedeniyle, finansal düzenleme yaklaşımında da önemli değişmelere neden olmuş, bazı ülkelerde yeni piyasa dinamiklerine uygun yeni düzenleyici yapılanma modelleri oluşturulmuştur.

Liberal politikalar ve teknolojik gelişmenin finansal piyasalar için ortaya çıkardığı en önemli sonuç, piyasaların uluslararasılaşma sürecine girmiş olmasıdır. Bu sürecin doğal bir sonucu olarak daha önce çeşitli nedenlerden dolayı ortaya çıkan sınırlamalarla yarı izole bir yapıda olan ulusal finans piyasalar, yabancı yatırımcıların fon akımlarına açık hale gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelere 1990'lara kadar %60 oranında gerçekleşen resmi kaynaklardan yapılan sermaye aktarımlarının, 1990-1994 yılları arasında %11'e düşmesi ve özel sermaye akımlarındaki doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarının banka kredilerine kıyasla artan oranı, 1990'lı yıllardaki liberalizasyon politikalarının finansal piyasalar üzerine etkilerini göstermektedir (Kahler, 1998).

Yabancı sermaye akımının gerçekleşmesi kısa vadede finansal piyasalar üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. Bu nedenle, sözkonusu olumlu etkiden yararlanmak için özellikle gelişmekte olan ülkelerde uluslararasılaşma sürecini başlatacak ekonomik politikalar yürütülmüştür. Finansal alandaki düzenleme

değişiklikleri ile yasal yapının ve piyasaların yabancı yatırımcılar için çekici hale getirilmesine çalışılmıştır (Http://www.imf.org/External/Pubs/Ft/Weo/ Weo0598/ Pdf/0598ch4.Pdf). Sözkonusu uygulamaların finans piyasalarının uluslararası piyasalarla entegrasyonu açısından olumlu hareketler olarak değerlendirilmesi mümkünse de, birtakım ciddi sorunların da ortaya çıkmasına neden olduğu gözlenmiştir. Sözkonusu olumsuzluklardan birincisi, uluslararasılaşma sürecinin piyasalardaki sistemik riskin artmasına neden olmasıdır. Yabancı sermaye girişinin finansal piyasalarda ortaya çıkardığı olumlu gelişmelerin, ülkelerin reel ekonomilerine aktarılamaması durumunda ortaya çıkan sorunlar, bir süre sonra finansal piyasalarda olumsuz değişmelere yol açabilmektedir (Delice, 1999, s. 11-12). Bu noktada sermaye giriş çıkışına serbestlik sağlayan liberal politikalar, yabancı sermayenin çok hızlı bir şekilde finansal piyasalardan çekilmesine yol açarak, finansal krizlere yol açma riskini de beraber getirmiştir. Gerek 1994 yılındaki Meksika krizi ve gerekse 1998 yılındaki Asya krizi özellikle portföy yatırımı şeklindeki sermaye akımlarının çok hızlı bir şekilde ekonomiden çekilmesinin krizlerin etkisini artırdığını ve uluslararası boyuta taşıdığını göstermiştir (Http://www.imf.org/External/Pubs/Ft/Weo/ Weo0598/ Pdf/0598ch4.Pdf Erişim Tarihi:10.03.2010). Gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki yabancı yatırımların tutarı 1996 yılında 190 milyar Amerikan Doları iken, 1998 yılında sözkonusu tutar yaklaşık 65 milyar Amerikan Doları seviyesine düşmüştür (Binay ve Salman, 1998).

Sözkonusu tutarlar uluslararasılaşma sürecinde sermaye akımlarının finansal düzenleyici politikaların liberalizasyonu ve teknolojik gelişmeye paralel olarak artışının, gelişmekte olan ülke ekonomilerine olumlu etki yaratırken; aynı zamanda yabancı sermayeye olan bağımlılığın artışından dolayı finansal piyasaların sistemik riskinin de artmasına neden olduğu sonucunu ortaya koymaktadır. Kaldı ki, sözkonusu sistemik riskin artışı sadece gelişmekte olan piyasalara özgü bir özellik de değildir. Dünya finansal piyasalarının entegrasyonu tüm ülkelerdeki finansal piyasaların, gerek yabancı yatırımcılar nedeniyle, gerekse fonların uluslararası piyasalara aktarılmış olması nedeniyle birbirlerini etkileyecek düzeye gelmesine yol açmıştır. Uluslararasılaşma süreci ile ilgili ikinci sorun, finansal piyasaların gelişmesi için oluşturulan liberal politikaların, piyasalar uluslararası finansal piyasalara entegrasyon ile karşılaşılan risklere henüz hazır değilken uygulamaya konmasının, piyasalardaki sistemik riski artırdığı hususudur (IOSCO, 1998a, s. 27-30).

Kahler (1998) uluslararasılaşma sürecinde yaşanan benzer bir sorunun da düzenlemelerin, özellikle gelişen ülkelerdeki reformların yapılma nedeni olan

uluslararası tüketici profiline fazlası ile bağımlı hale gelmesinden kaynaklandığını savunmaktadır.

Yaşanan gelişmelere bağlı olarak finansal hizmet kuruluşlarının yapılarında meydana gelen değişmeler de çeşitli sorunlara yol açmıştır. Bu sorunlardan ilki, finansal hizmet kuruluşları arasındaki rekabetin artması ve uluslararası boyuta taşınmış olmasının, söz konusu kuruluşları karlı ancak riski yüksek alanlarda işlem yapmaya teşvik etmesidir. Uluslararası boyutta işlem yapılması ve riskli girişimlerde bulunulması, güçsüz düzenlemelerle bir araya geldiğinde; finansal hizmet kuruluşlarının mali yapılarını olumsuz etkileme riski bulunan işlem riskleri ortaya çıkmaktadır. Yeni koşullara uygun düzenlemelerin yapılmaması durumunda, söz konusu kuruluşlar mali yapılarını bozacak büyüklükte riskler alabilmektedir. Ayrıca, uluslararasılaşmanın finansal piyasalar için getirdiği diğer ülke piyasalarındaki risklerden etkilenme sorunu, uluslararası işlem gerçekleştiren finansal kuruluşlar için de geçerli olduğu, firma riskinin de uluslararası boyuta taşındığı sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Finansal hizmet kuruluşu için sadece kurallarına bağlı olduğu ülkenin düzenlemelerin etkin olması, riskin azalması için yeterli olmamaktadır. Uluslararası işlemlerde, işlem yapılan ülkedeki örneğin kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemelerdeki yetersizlik, finansal hizmet kuruluşu için risk oluşturmaktadır.

Finansal kuruluşlar için risk yaratan bir diğer unsur da finansal hizmet kuruluşlarının tüm finansal hizmetleri sağlayacak şekilde entegre bir yapıya bürünmesidir. Mevcut düzenlemeler finansal faaliyetlerini sınırlandırmış olmasına rağmen, finansal kuruluşlar hem mevcut düzenlemelerde fiili olarak yaratılan serbestliklerle hem de bir holding çatısı altında birleşerek tüm finansal hizmetleri sunmaya başlamış durumdadır. Finansal kuruluşlar faaliyet alanları genişlemesine rağmen bu alanda yapılan düzenlemeler değişmemiştir. Mevcut düzenlemelerin finansal kuruluşların faaliyetlerinin tamamını kapsamaması nedeniyle gerekli risk değerlendirmeleri yapılamamıştır.

Finansal alanda önemli bir nokta da, bankaların mali yapıları içerisindeki sermaye piyasası varlıklarının ve özellikle de türev araçların payının artmasıdır. Bankaların mali yapıları uluslararası piyasalara bağımlığı artırmış ve bankaların sermaye piyasasındaki faaliyetlerinin artması sonucu sektördeki sistemik risk de artmıştır. Sayılan bu problemler nedeniyle ortaya çıkan krizler de ayrıca bir düzenleme sorununa yol açmaktadır. Kriz dönemlerinde, düzenleme, denetim ve gözetim sistemindeki zayıflıklar nedeniyle finansal kuruluşların güç durumda olmalarının, krize

ilişkin ekonomi politikalarının uygulama gücünü de azalttığı ve olumsuz yönde etkilediği gözlenmektedir. Bu durumda ise asıl amacı rekabetçi finansal piyasalar yaratmak olan düzenlemeler, korumacı piyasaların oluşumuna neden olmaktadır (Http://www.imf.org/External/Pubs/Ft/Weo/ Weo0598/ Pdf/0598ch4.Pdf Erişim Tarihi:10.03.2010).

3.6.2. Finansal Piyasalarda Optimal Regülasyon Seçimi

Krizin olmadığı dönemlerde bir yük gibi görülen regülasyonun gerekliliği kriz dönemlerinde daha çok anlaşılmaktadır. Politika yapıcılar öncelikle ileride oluşabilecek olası krizlere karşı tedbir olarak regülasyonun bir gereklilik olduğunu kabul etmelidir. Daha sonra ise regülasyonun maliyetleri ile yeterli regülasyonun olmadığı durumlarda ortaya çıkan krizlerin maliyetini göz önünde bulundurarak bir tercihte bulunmalı ve ortaya çıkmadan önce optimal regülasyon seçimini yaparak uygulamaya koymalıdır (Aizenman, 2009:15-19).

Regülasyonların mantığı ve içeriği açısından ekonominin diğer alanlarına göre finansal piyasaların düzenlenmesi konusu çeşitli yaklaşım farklılıklarına sahiptir. Bu farklılığın en önemli nedeni, finansal piyasaların diğer piyasalara nazaran ekonominin geneli üzerindeki etkisinin daha yüksek olması ve hükümetlerin uyguladığı para politikaları ile yakın ilişkisinin bulunmasıdır. Bu nedenle finansal piyasalarla ilgili düzenlemelerde, piyasaların etkinliğinin sağlanmasının yanında, makro açıdan işsizlik, enflasyon, ödemeler dengesi gibi konularda istikrarın sağlanması ve para politikalarının etkinliğinin artırılması da yapısal kriterler olarak göz önüne alınmaktadır (Gowland, 1990, s. 39-41).

Finansal piyasaların ne şekilde regüle edileceği konusunda tam olarak bir netlik sağlanabilmiş değildir. Ancak yapılacak regülasyonun temelde kurala dayalı ve esnek olması gerektiği söylenebilir. Finansal regülasyonlar planlanırken dikkat edilmesi gereken noktalar şöyle özetlenebilir (Brunnermeier vd., 2009, s. 59-92):

- Uygulanacak regülasyon, finansal piyasalarda ortaya çıkmış bir piyasa başarısızlığı gibi haklı bir nedene dayandırılabilmelidir.
- Etkin bir regülasyon, finansal kurumlara, sosyal maliyetin özel maliyeti aşması nedeniyle ortaya çıkabilecek dışsallıkları içselleştirebilmeleri için teşvikler sağlamalıdır

- Krize verilen tepkinin bir sonucu olarak pek çok ülkede bankacılık sisteminde yoğunlaşma artmıştır. Rekabeti teşvik etmek amacıyla gerekli görüldüğü takdirde daha fazla müdahale yapılabilir.
- Her ülkedeki tüm regülatörler ve denetimciler sistemik kurumların ve piyasaların listelerinde hem fikir olmalı ve diğer ülkelerdeki denetimcilerle listelerini değiştirmeye hazır olmalıdırlar.
- Daha uzun vadeli fonlama sağlamaya yönelik teşvikler sağlamaya yönelik bir fonlama yaklaşımı benimsenmelidir.
- Dalgalanmaların zamanlar arası olduğu kadar ülkeler arasında da farklılaşmasından dolayı regülatör güçlerdeki vurgu evsahibi ülkeye yönelmelidir.
- Kriz yönetiminin maliyetli olması nedeniyle Merkez Bankası ile Finansmandan sorumlu bakanlık birlikte çalışmalıdır.
- Kriz yönetimi ulusal seviyede krizi engelleme çalışmaları ise uluslararası seviyede yapılabilir.

Finansal piyasaların regülasyonu tasarlanırken bazı temel ilkelere dayandırılması gerekmektedir. Bu ilkeler (Pistor, 2009, s. 1):

- Çeşitlilik: Yeni problemlere yeni çözümler üretebilecek alternatif regülasyonların var olması demektir. Politika üretenler bu alternatif regülasyonların geçişinde ve bunla arasındaki değiş tokuş ilişkisin açıklanmasında etkin bir rol üstlenmelidir.
- Sistemik risk yönetimi: Regülasyonun piyasa katılımcılarının teşviklerinden çok sistemik risk yönetimine odaklanması gerektiğini ifade eder. Gelecekteki krizleri önlemek için tasarlanan regülasyon, kendi çıkarını düşünen piyasa aktörlerinin teşvikleriyle çatışacaktır.
- İsteklilik ilkesi: Finansal piyasa aktörlerinin yapılan regülasyonlara katılıma istekli olması gerekliliğini vurgular. Finansal frizler ekonomi sahnesinde görülmeye başladığı günden bu yana akabinde sürekli olarak yeni reformlara ihtiyaç duyulmuştur. Kanunları ve regülasyonları değiştirmek yerine piyasadaki değişikliklere yönelik regülasyon tepkileri sürekli izlenmeli ve uyumu vurgulayan, süreç odaklı bir strateji belirlenmelidir.

Finansal piyasalara ilişkin düzenlemelerde, ekonominin genelini etkileme gücü önemli bir etken olduğundan, finansal piyasaların güvenli ve sağlıklı işlemesinin sağlanması geleneksel bakış açısını oluşturmuştur. Örneğin, bankacılık sisteminde ortaya çıkacak bir krizin etkilerinin genel bir ekonomik krize yol açacağı düşüncesi; düzenlemelerin bankaların fazla riske girmesini ve sonuçta mali durumunun zayıflamasını önleyici kurallar üzerinde yoğunlaşmasına neden olmuştur (Swann, 1989, s. 9).

3.7. Uluslararası Finansal Krizlere Karşı Alınan Önlemler: Yerel ve Uluslararası Finansal Regülasyon Çalışmaları

Finansal krizlerle ilgili literatürde krizlere götüren süreçte belirleyici ve ortak sayılabilecek faktörler olarak, kamuoyuna bilgi sunumu ve şeffaflığın yetersizliği, yanlış yönlendirilmiş yatırım teşvikleri ve kredi garantileri, çok büyük boyutlara ulaşan dış açıklar, çok uzun süre korunan sabit döviz kurları, zayıf finansal düzenlemeler ve yurtdışından aşırı borçlanma olgularına vurgu yapılmaktadır. Bu çerçevede geliştirilen çözüm önerilerinin büyük bir kısmı, uygulanacak yurtiçi politikalarla bu sorunların kalıcı biçimde giderilmesine yönelik olmaktadır. Ulusal ölçekte alınması gereken önlemler ise Dünya Bankası (Http://www.worldbank.Org/ifa/Ifaupdate1101.Pdf) tarafından şöyle belirlenmiştir:

- Uluslararası standartların uygulanarak ulusal finansal sistemler güçlendirilmeli,
- Ulusal piyasaların şeffaflığı artırılmalı,
- Güçlü bir borç yönetim politikası belirlenmeli,
- Sosyal güvenlik ağlarının güçlendirilmeli
- Uygun ve sürekli bir döviz kuru rejimi belirlenmeli,
- Türev finansal araçlardan faydalanılmalı,
- Etkin bir iflas ve kredi mekanizması geliştirilmeli,
- Finansal yeniden yapılanmasının desteklenmeli,
- Krizlerin sosyal sonuçları en aza indirilmelidir.

Bu çerçevede ilk olarak yapılması gereken özellikle gelişmekte olan ülkelerde hükümetlerin bütçe açıklarını merkez bankası aracılığıyla finanse etme gücünün ortadan kaldırılmasıdır. Buna ek olarak döviz girişlerine karşılık yeni para yaratma olanağının kısıtlanması için tam dolarizasyon veya para kurulu önerilmektedir. Bu durumda ise, döviz kuru krizleri ortadan kalkmakla birlikte bankacılık krizi olasılığı artmaktadır (White, 2003, s. 248).

Ülkelerin tercih ettikleri döviz kuru rejimleri finansal istikrar açısından önemli bir rol oynamaktadır. Yaşanmış ülke deneyimleri, para ve bankacılık krizi durumlarında esnek döviz kurlarının sabit kurlara göre üstün bir mekanizma olduğunu göstermiştir. Bununla birlikte, esnek kur sisteminin etkin bir biçimde işleyebilmesi için uygun parasal politikalarla desteklenmeleri ve merkez bankasının nihai ödünç verici olarak hareket etmeye istekli olması gerekmektedir (Chang and Velasco, 1999, s. 49).

Krizlerin oluşmasında kilit faktörlerden biri de uluslararası likiditenin yetersizliğidir. Likidite bir ülkenin finansal krizlerden kendisini korumansının temel anahtarıdır. Ülkelerin yüksek düzeyde uluslararası likiditeye sahip olması spekülatif bir saldırı karşısında ciddi sıkıntılar yaşamasını engelleyecektir.

Yukarıda özetlenen yerel regülasyon çalışmaları ülkelerin finansal yapılarını sağlamlaştırsa da küreselleşme sonucunda entegre hale gelen dünya finansal piyasalarında krizlerin yayılma etkisini ortadan kaldıramamaktadır. Bu nedenle küresel düzeyde işbirliği ve standartların oluşturulması gerekmektedir.

Yaşanan son kriz ulusal düzeyde yapılan regülasyonların yetersizliğini daha da açığa çıkarmıştır. 2008 yılında krizin iyice derinleşmesiyle her ülke kendine uygun gördüğü çözüm yöntemini uygulamaya başlamıştır. ABD'de açık piyasa işlemleri yoluyla piyasalara likidite verilmeye başlanarak faiz oranları düşürülmüştür. Varlık alımları kısa vadeli piyasalardan uzun vadeli piyasalara genişletilmiş, bu şekilde parasal taban kısa sürede iki katına çıkarılmıştır. İngiltere varlık alımı yapacağını, Avrupa Merkez Bankası ise 60 milyar Avroluk teminatlı bono alacağını açıklamış, Japon Merkez Bankası da alım yapacağı kağıtların listesini yayınlamıştır (Özdemir, 2009: 32-33). Ancak uluslar arası finansal piyasaların aşırı entegre olmuş olması yerel düzeyde alınan bu önlemlerin başarılı olmasını engellemiş ve uluslar arası çözüm bir zorunluluk haline gelmiştir.

3.7.1. Bretton Woods Toplantısı Sonrası Yaşanan Gelişmeler

1. Dünya Savaşı ve ardından 1929 yılında patlak veren Büyük buhran sonrasında yaşanan kargaşa ve bunalım ortamı başta İngiltere ve Amerika olmak üzere birçok ülkenin ortak çözümün gerekliliği konusunda görüş birliğine varmasına neden olmuştur. Finansal sistem uyuşmazlıklarının giderilmesi adına yapılan girişimlerden biri Uluslararası ödemeler bankası (BIS)'nın kurulmasıdır. Banka 1930 yılında merkez bankalarının işbirliğini geliştirmek, uluslararası finansal işlemler için ilave kolaylıklar sağlamak ve uluslararası finansal ödemeler konusunda bir aracı fonksiyonu kurmak üzere kurulmuştur. Yine 1944 yılında ABD'nin Bretton Woods kentinde düzenelenen toplantıda alınan kararlar neticesinde dünya ticaretinin serbestleşmesi ve mali yapının kontrolünün sağlanması adına iki temel kurumun kurulması karara bağlanmıştır. Bu kurumlardan IMF'in kuruluş amacı uluslararası finans sermayesinin kısa vadedeki talep ayarlaması ile uygulama hızını düzenlemek ve uzun vadede ödemeler dengesi krizine giren veya ekonomisindeki sıkıntılar sebebiyle ödemeler dengesi krizine girmeye aday ülkelere, yardım etmek olarak belirlenmiştir (IMF, 2001, s. 1).

Bretton Woods toplantısı sonucunda kurulan bir diğer önemli kurum Dünya Bankasıdır. Dünya Bankası, ülkelerin belirli sektörlerde reform yapmalarını veya belirli projeleri uygulamalarını (örneğin okullar ve sağlık merkezleri kurma, su ve elektrik sağlama, hastalıkla savaş ve çevreyi koruma) sağlamak üzere teknik ve mali destek vererek, uzun vadeli ekonomik kalkınmayı ve yoksulluğun azaltılmasını teşvik eder. Dünya Bankası'nın desteği genellikle uzun vadelidir ve finansmanı hem üye ülkelerin katkılarıyla, hem de tahviller basılarak yapılır. Dünya Bankası personeli genellikle belirli konularda, sektörlerde veya tekniklerde uzmandır

Bu gelişmeleri 1999 yılında Uluslar arası Para ve Finans Komitesi (IMFC)'nin kurulması izlemiştir. Komite 1999'da, IMF İcra Direktörleri Kurulu'nun ara komiteyi IMFC haline dönüştürme önerisinin kabulüyle ortaya çıkmıştır. Görevi Guvernörler Kurulu'nun uluslararası parasal ve finansal sistemin adaptasyonu ve yönetimi denetleme fonksiyonları ile ilgili konuları kurula rapor etme ve danışmanlık yapma gibi görevleri bulunmaktadır. IMFC'nin oluşturulması ABD ve Avrupa arasındaki uluslararası birimlerin güçlendirilmesi konusundaki ayrıntılı bir diplomatik diyalogun sonucudur. ABD daha çok yükselen piyasa ekonomisinin dahil edilmesini desteklemiş bu da G-20'nin oluşturulmasıyla sonuçlanmıştır. Avrupa ise daha çok mevcut kurumların güçlendirilmesinden yana olmuştur.

3.7.2. Basel Bankacılık Gözetim Ve Denetim Komitesi

1974 yılında oluşturulan ve (BIS) bünyesinde faaliyet gösteren Basel Bankacılık Denetim Komitesi ulusal sermaye yeterliliği hesaplama yöntemlerini birbirleriyle uyumlu hale getirmek ve bu konuda asgari bir standart oluşturmak amacıyla 1988 yılında Basel-I olarak adlandırılan Sermaye Yeterliliği Uzlaşısını yayınlamıştır. Basel-I kriterlerinin temel amacı, kredi verilecek olan müşterinin kredi riski açısından sermaye yükümlülüğünün OECD ülkesi olup olmama kriterine göre belirlenmesidir. Kredilendirmede OECD ülkesi olanlar lehine kredi kolaylıkları sağlanması esası geçerli olmuştur. Basel-I kriterleri ile bankaların krizlere ve finansal kırılganlığa karşı dayanıklılığını arttırmak üzere ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla uymaları gereken temel kriterler belirlenmiştir. Söz konusu temel esasların, risk yönetiminde tek bir ölçüye bağlı kalınması, ağırlıklı olarak sermaye odaklı olması, işletmelerin sınıflandırılmasında ve kredilendirilmesinde çeşitlilik sağlanmaması sebebiyle uzun süre uygulanması mümkün olmamıştır (http://www.Bis.Org/Publ/Bcbs04b. Pdf?Noframes=1).

Basel Komitesi, finansal piyasalarda meydana gelen gelişmeleri ve Basel-I'in sermaye yeterliliği ölçümüne ilişkin eksikliklerini dikkate alarak Haziran 1999'da Yeni Basel Sermaye Yeterliliği Uzlaşısına (Basel-II) ilişkin ilk istişari metni yayınlamıştır. Ardından 2001 yılı başında ikinci istişari metin, Nisan 2003'te ise üçüncü istişari metin yayınlanmıştır. Söz konusu istişari metinler, gerek ülke denetim otoritelerinden gerekse bankalar ve diğer ilgili taraflardan alınan yorumlar çerçevesinde revize edilerek yenilenmiş ve Basel-II'ye ilişkin nihai metin Haziran 2004'te yayımlanmıştır. Uzlaşının temel kriterleri şöyledir (http://www.bddk.org.tr/Websitesi/Turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/4726k%C3%Bcresel%20finansal%20yap%C4%B1%20ve%202007%20y%C4%B1l%C4%B1%20dalgalanmalar%C4%B1.Pdf):

- Basel-II, bankaların sermaye yeterliliklerinin ölçülmesine ve değerlendirilmesine ilişkin olarak Basel Bankacılık Denetim Komitesi tarafından yayımlanan ve birçok ülkede yürürlüğe girmesi beklenen standartlar bütünüdür.
- Basel-II bankalarda etkin risk yönetimini ve piyasa disiplinini geliştirmek, sermaye yeterliliği ölçümlerinin etkinliğini artırmak ve bu sayede sağlam ve

etkin bir bankacılık sistemi oluşturmak ve finansal istikrara katkıda bulunmak için sunulmuş önemli bir fırsattır.

- Basel-II içerisinde sermaye yükümlülüğünün nasıl hesaplanacağı, maruz kalınan risklerin nasıl yönetileceği, sermaye yeterliliğinin nasıl değerlendirileceği ve nasıl kamuya açıklanacağına ilişkin hükümler mevcuttur.
- Basel-II içerisinde risk ölçümüne ilişkin olarak basit aritmetiğe dayalı standart yöntemler ile kredi, piyasa ve operasyonel riske ilişkin istatistiki/matematiksel risk ölçüm metotlarını içeren yöntemler bulunmaktadır.
- Basel-II süreci aslında risk yönetimine ilişkin son yıllarda gözlemlenen gelişmelerin bir devamı niteliğindedir ve gelişmiş ülkelerde sektör standardı olarak yürütülen uygulamalar Basel-II ile birlikte mevzuat şekline dönüşmüştür.

Basel-II Yeni Sermaye Uzlaşısı artan finansal riskleri, yasal özkaynak ihtiyaçları ile daha iyi eşleştirmiş, risk ölçümü ve yönetimindeki gelişmeleri de dikkate alarak daha kapsamlı bir bakış açısı yakalamıştır. Finansal sistemdeki güvenliği ve sağlamlığı desteklemeyi ve rekabet eşitliğini kolaylaştırmayı sürdürmüş, karmaşıklık düzeyi çeşitlilik arz eden özellikle uluslararası bankalara odaklanmıştır. Basel-II'nin en önemli özelliği çok odaklı risk yönetimine yönelik düzenlenmiş olmasıdır. Bu nedenle sermaye yükümlülüğünün nasıl hesaplanacağı, maruz kalınan risklerin nasıl yönetileceği, sermaye yeterliliğinin nasıl değerlendirileceği ve kamuya nasıl açıklanacağına dair hükümleri kapsamaktadır.

Ancak 2007'de ABD'de başlayan ve çok kısa sürede tüm dünyayı etki altına alan kriz özellikle bankacılık alanında yeni düzenlemelerin gerekliliğini gündeme getirmiştir. Buna ek olarak Basel I ve Basel II'de belirlenen kuralların, gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru sermaye akışına neden olmuştur. Bu akış kısa vadeli banka kredileri şeklinde olduğundan tehlike arzetmektedir. Basel II güneydeki firmaların finansman maliyetlerini artırmış ve gelişmiş ülkelerin rekabet avantajını pekiştirmiştir. Sıralanan aksaklıklar nedeniyle Basel II'nin yetersizliğ ortaya çıkmış ve yeni bir düzenleme setine ihtiyaç doğmuştur (Wade, 2008, s. 10). Bu amaçla 12 Eylül 2010 tarihinde Basel-III uzlaşısı kabul edilmiştir. Basel-III, Basel-II üzerinde yapılan değişiklikler setidir ve bu uzlaşının ulaşmak istediği hedefler şöyle sıralanabilir

(http://www.bddk.org.tr/Websitesi/Turkce/Basel/8742sorularla_Basel_III_29_11_2010_Pdf):

- Kaynağı ne olursa olsun finansal ve ekonomik şoklara karşı bankacılık sisteminin dayanıklılığının artırılması,
- Kurumsal yönetişim ve risk yönetimi uygulamalarının geliştirilmesi,
- Bankaların şeffaflığının ve kamuya bilgi verme özelliklerinin artırılması,
- Mikro temelde yapılan düzenlemelerle bireysel olarak bankaların dayanıklılığının artırılması,
- Makro temelde düzenlemelerle finansal sistemin şoklara karşı direncinin artırılması.

Sayılan bu amaçların gerçekleştirilmesi için;

- Halihazırda kullanılan asgari sermayenin nicelik olarak artırılması, niteliğinde değişiklikler yapılması ve mevcut uygulamaya ilaveten risk temelli olmayan, diğer bir ifadeyle muhasebe temelli bir asgari sermaye gerekliliği standardının getirilmesi,
- Tutulması gereken sermaye ihtiyacının ekonominin çevrim dönemlerine (cyclical) göre artırılabilmesi ya da azaltılabilmesi,
- Asgari likidite oranlarına yönelik düzenlemeler yapılması,
- Alım-satım hesaplarına (Trading Book) ilişkin sermaye yeterliliği hesaplamalarında değişiklik yapılması,
- Karşı taraf kredi riskinin (Counterparty Credit Risk) hesaplanmasına ilişkin değişiklik yapılması yönünde çalışmalar yapılmıştır.

Bahsi geçen çalışmalar kısaca Basel III olarak isimlendirilmektedir. Aslında söz konusu revizyonlar etkileri itibarıyla ciddi finansal sonuçlara yol açsa da sermaye yeterliliği hesaplama felsefesinde önemli sapmalar meydana gelmemektedir. Başka bir deyişle; Basel III, Basel II gibi sermaye gereksinimi hesaplama yöntemini tümden değiştiren bir “devrim” değil ancak Basel II'nin özellikle son finansal krizdeki gözlemlenen eksikliklerini tamamlayan bir ek düzenlemeler seti niteliğindedir (http://www.bddk.org.tr/Websitesi/Turkce/Basel/8742sorularla_Basel_III_29_11_2010_.Pdf).

3.7.3. Uluslararası Finansal Forumlar

Küresel finans sistemininin idare ve denetimde standart kodlar oluşturulmasına yönelik yeni yaklaşımlar resmi veya gayrıresmi düzeyde birçok kurumun da etkinlik kazanmasına neden olmuştur. Bu anlamda en etkin kurumlar G-20 ve Finansal İstikrar Forumu (FSF)'dur.

1990'lı yıllarda, birkaç yıl arayla Asya'da, Rusya'da ve Güney Amerika'da yaşanan sistemik nitelikli finansal krizlerle dünya ekonomik istikrarı ve refahı olumsuz yönde etkilemiştir. Bu krizlerin en önemli özelliklerinden bir tanesi de o yıllarda ilk kez dünya ekonomik refahının G-7 dışındaki gelişmelerden bu kadar fazla etkilenmiş olmasıdır. 1999 yılında, G-7 ülkeleri, bu gelişmeleri dikkate alarak genişleme gereği hissetmiş ve yapısını genişleterek dünya üretiminin ve nüfusunun nitelikli çoğunluğunu kapsayan G-20 yapısı oluşturmuştur. Bu yeni yapı eskisinden farklı olarak toplantılarını liderler düzeyinde değil de Maliye Bakanları ve Merkez Bankaları düzeyinde yapmaktadır. Ayrıca G-7'de tüm politika başlıkları tartışılırken G-20 temel olarak finansal istikrarın tesisinde koordinasyonun sağlanmasını hedeflemiştir.

Yine finansal istikrar konusunda daha fazla işbirliğinin gerekliliği düşüncesinin bir sonucu olarak 1999'da Finansal İstikrar Forumu oluşturulmuştur. Forum G-7 ülkeleri Maliye Bakanları, Merkez Bankaları ve üst düzey düzenleyici otoritelerinden ve IMF, Dünya Bankası, Basel Komitesi, Uluslar arası Menkul Kıymetle Komisyonları Örgütü (IOSCO), Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği (IAIS), Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), OECD, Ödeme ve Denkleştirme Sistemleri Komitesi ve Küresel Finansal Sistem Komitesi'nin temsilcilerinden oluşmaktadır. Forumun temel fonksiyonları, uluslararası finansal sistemi etkileyen kırılganlıkları değerlendirmek, bu kırılganlıkların engellenmesi için gerekli olan aksiyonları tanımlamak ve denetlemek, uluslararası olarak kabul edilen düzenleyici ve denetleyici standartların ve yürütme kodlarının yürütülmesini izlemek ve finansal istikrardan sorumlu otoriteler arasında bilgi paylaşımı ve koordinasyonu iyileştirmektir (Delice, 2007, s. 75).

3.7.4. Küresel Krizlere Küresel Çözümler: Yeni Finansal Mimari Tartışmaları

Finansal mimari kavramı çoğunlukla, finansal kriz riskinin azaltılması ve krizlerin sistemik bir biçimde yayılmasının önüne geçilebilmesi için yapılan çalışmaları içermektedir. Bu kapsamda finansal mimari, belirli durumlar karşısında en iyi

uygulamaların belirlenebilmesi üzerinde odaklanmaktadır (Fratianni ve Pattison, 2002, s. 187). Genel olarak bakıldığında uluslararası finansal mimariyi şekillendirmeye yönelik çabaların büyük kısmının şeffaflığın artırılmasına vurgu yaptığı söylenebilir.

Uluslararası finansal mimari tartışmalarında tarafların uzlaşmaya vardıkları bir diğer konu ise kamu ve özel sektör kurumlarının işbirliğiyle formüle edilen ekonomik ve finansal standart ve kodların oluşturulmasıdır. 1994'te yaşanan Meksika krizi ve onu takip eden Asya krizinin ardından çokuluslu finansal kurumlar, hem uluslararası kuruluşların hem de borçlanan ülkelerin daha fazla finansal veri yayınlaması konusunda baskı oluşturmuşlardır. Bu nedenle uluslararası finansal mimari reformuna öncülük eden G-7 politika şeffaflığı konusunda daha titiz davranılması gerektiğine vurgu yapmıştır (Orr, 2002, s. 205-206).

Şeffaflığın bu kadar önem arz etmesinin sonucu olarak IMF, para ve maliye politikaları için "Şeffaflık Kodları" geliştirmiştir. Bu kodlar bankacılık, sigortacılık ve ödeme sistemleri ile ilgili olarak uygulanacak temel prensipleri kapsamaktadır. IMF Finansal Sektör Değerlendirme Programı kapsamında sektör kırılganlıklarını değerlendirmeyi hedeflemektedir. Yine IMF dönem dönem Standart Kodlara uyum Raporları (ROSCs) yayınlamaktadır. Raporların amacı üye ülkelerin seçilmiş standart kodlara uyum derecelerinin değerlendirilmesidir.

Standartlara uyulması konusunda IMF'in artan baskısına ve yakınlaşma çabalarına rağmen süreç çok ileri gidememiştir. Küresel ekonomik arenada hala tüm ekonomiler tek piyasa görüntüsü sergileyememektedir. Küresel entegrasyondan ziyade bölgesel entegrasyonlar oluşmakta ve bunların kurumsal yapıları birbirinden farklılık göstermektedir. Bu farklılıklar ise uluslararası finansal sistemin aşırı değişken olmasına yol açmaktadır (Claessens ve Underhill, 2005, s. 86).

Tüm girişimlere rağmen ne G-20 ne de Finansal İstikrar Forumu kalıcı ve köklü değişikliklere yol açmamıştır. O dönemde IMF'nin ikinci başkanı Anne Krueger yeni bir uluslararası finansal mimariye olan ihtiyacı açıkça telaffuz etmiştir. Bunun ne gibi unsurları içermesi gerektiği konusu ise geniş tartışmalara sahne olmuştur. Buradaki tehdit algılayışı, gelişmiş ülkeler dışında ortaya çıkabilen ve alışılmış cari açık, bütçe açığı gibi sorunlardan kaynaklanmayan krizlerin hızla yayılıp dünya ekonomisinin ve finans sisteminin tamamını tehdit edebilecek bir mahiyet kazanmasından kaynaklanmıştır. Fakat kısa bir süre içerisinde bu krizlerin kategorik bir şekilde sınırlandığı, yani dünya genelinde çok tahrip edici etkilerinin olmadığı anlaşılmıştır. Zamanla bu arayışla ilgili yoğunlaşma veya düzenlemelere olan istek de nispeten

azalmıştır. G-20 ve FSF başlangıçtaki kadar iddialı ve yüksek bir profil çizmemişlerdir. Böylece finansal mimari tartışmalarının da üzeri küllenmiştir. Ta ki son yaşanan küresel krize kadar (Turhan, 2009, s. 2).

Krizin birçok kurbanı arasında küresel finansal mimari de yer almaktadır. Krizde yapının üç temel dayanak noktasının sarsılması küresel finansal mimariye itibarını kaybettirmiştir. Birincisi finansal hizmetleri düzenleyici otorite, firmaların olası olumsuz davranışlarına karşı mevduat sahipleri ve tüketicileri korumayı düşünmemiştir. İkincisi finansal piyasalara, yatırım sermayesi ve tüketici kredilerini istediği şekilde bireyler, firmalar ve devlet arasında dağıtma yetkisi verilmiştir. Buna rağmen devlet sürekli dışarıda tutulmaya çalışılmıştır. Ancak kaldıraç oranları ve karmaşık finansal mühendislik araçlarıyla yaratılan şeffaf olmayan ortam piyasaların çökmesi ve hükümetlerin kurtarma operasyonları ile sonuçlanmıştır. Sistemin üçüncü dayanak noktası parasal istikrarı sağlama görevinin merkez bankasına devredilmesidir. Merkez bankaları ise perakende fiyat endeksi üzerine odaklanarak, faiz oranlarını düşük tutmayı tercih etmişlerdir. Düşük faiz oranları is kredi genişlemesini teşvik ederek krizin oluşmasına yol açmıştır (Wade, 2008, s. 10).

Yaşanan olaylar oldukça büyük çaplıdır. Kriz ilk kez gelişmiş ekonomilerde ortaya çıkmış ve kısa bir süre içinde tüm dünyayı etkilemiştir. Ayrıca küresel ölçekte bir likidite ve kredi çöküşünün yaşanabileceğine dair çok güçlü kanıtlar sunmuştur (Turhan, 2009, s. 2-3).

Mali kriz hala parlak döneminde ve politika tartışmaları da sürüyor olmasına rağmen, uluslararası finansal mimaride yapılacak muhtemel büyük değişikliklerin niteliği netleşmeye başlamıştır. Reform tartışmaları sadece IMF, FSF ve bu kurumların kordinasyonu üzerine değil küresel finansal mimarinin yönetimi üzerine de odaklanmıştır. Yönetim düzeyinde değişimin net sinyali yeni finansal mimarinin tartışıldığı ana forumun G-7 değil G-20 olmasıdır (Elson, 2010, s. 27-28).

Yaşanan son kriz mutlak surette küresel düzeyde işbirliğini ve küresel düzeyde ortak hareketin ne kadar önemli olduğunu göstermiştir. Dolayısıyla yeni finansal mimari yeni küresel finansal mimari olmak zorundadır. Bu çerçevede sınır aşırı düzenlemeler, birden fazla bölgede faaliyet gösteren kuruluşların gözetimine ve denetimine ilişkin eşgüdüm ve işbirliği, bu yeni geliştirilecek çerçevenin temel unsuru olacaktır. Bu yeni finansal mimarinin temelini, G-20 ülkelerinin karşılıklı olarak birbirlerinin makro politikalarını kontrol ettikleri bir çerçeve oluşturacaktır. Yeni finansal mimari bölgeler arasında piyasalar arasında kurumlar arasında ve ürünler arasında geçmişte yaşanan

düzenlemeden kaynaklanan arbitraj imkanlarının söz konusu olmayacağı bir güvence sağlayacaktır. Finansal kuruluşların likidite riskleriyle ilgili düzenlemeler getirecektir. Ve son olarak alabilecekleri toplam borçlanma riski "leverage riski" ile ilgili bir takım düzenlemeler getirecektir (Turhan, 2009, s. 7-8).

Yeni finansal mimarinin önemli unsurlarından biri de yeni uluslararası finansal kuruluşların tanımlaması olacaktır. IMF, Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların rolleri, görevleri, sorumlulukları ve donanımları ciddi biçimde değişmektedir. Bu kuruluşlara adeta bu yeni finansal mimarinin gözetleyicisi ve denetleyicisi rolü verilmektedir. Bu rolün düzgün bir şekilde yerine getirilmesi ise bir meşruiyet ve yönetişim değişikliğini içinde barındırmaktadır. Bu sebeple de hem IMF'in hem Dünya Bankası'nın yönetişimiyle, kota ve oy haklarıyla ilgili reformlar gündemin en öncelikli maddeleri arasında yer almaktadır. Bu kuruluşların üstleneceği önemli rollerden bir tanesi de şimdiye kadar belki de üzerinde çok durulmayan, sistemik veya makro riskleri önleyici düzenlemeler çerçevesinde ortaya çıkacaktır. Dolayısıyla bundan sonraki yasal düzenleme sadece finansal kuruluşların kendi üstlenecekleri risklerle ve kendi mali bünyeleriyle ilgili incelemeleri değil, bu kuruluşların doğuracakları ve sistemin genelini ve hatta makro ekonomik çerçeveyi etkileyebilecek risklere ilişkin önleyici düzenlemeler içerecektir (Turhan, 2009, s. 9).

Acil kriz yönetimi açısından yapılması gerekenler 2008 yılı ekim ayında IMF yıllık toplantısında açıklanmıştır. Buna göre krizden etkilenen ülkelere acil finansman mekanizmasının (EFM) devreye koyularak normal kredi sürecinin hızlandırılması planlanmıştır. İkincisi ise dışsal şok araçlarının (ESF) kullanılmasıdır. Bu araçlar dışsal şoklardan etkilenen düşük gelirli ülkelere politika desteği ve finansal asistanlık hizmetlerinden oluşmaktadır (Weiss, 2008, s. 3-4).

Londra'da 2 Nisan 2009 tarihinde yapılan G-20 Zirvesinde ise krizin nedeninin finansal düzenleme ve denetimdeki başarısızlık olduğu, bu anlamda sağlam bir küresel sistem kurulması için ülkeler arası işbirliğinin gerekliliği, şeffaflık ve piyasa disiplini gibi konuların desteklenmesi gerektiği belirtilmiştir. Toplantıda üzerinde mutabakat sağlanan konular şöyledir (Http://Www.G20.Org/İmages/Stories/Docs/Eng/ London.Pdf):

- Yeni bir finansal istikrar kurulunun kurulması gerekmektedir.
- Kurulan kurul IMF ile işbirliği içerisinde çalışmalıdır.
- Düzenleme sistemi yeniden belirlenmelidir.

- Düzenleme ve denetim tüm finansal kurumları içerecek şekilde genişletilmelidir.
- Yöneticilerin maaş ve primleri için yeni kurallar getirilmelidir.
- Sermaye oranları artırılmalı ve sermaye yapıları güçlendirilmelidir.
- Vergi cenneti olarak anılan ülkelere karşı tedbirler alınmalıdır.
- Küresel anlamda genel muhasebe standartları getirilmelidir.

Yeni finansal mimari tartışmalarının odak noktalarından biri uluslararası finansal sistemin istikrarı için bankacılık sisteminin sıkı gözetiminin gerekliliğidir. Böyle bir kontrolün uluslar arası bir kurum tarafından yapılması mümkündür. Yine bir diğer öneri uluslar arası sermaye hareketleri üzerine işlem vadesi ile orantılı yeni bir vergi koyularak spekülasyonların maliyetinin yükseltilmesi ile ilgilidir (Kargı ve Karayılmazlar, 2009: 31-35).

Bu bağlamda yeni finansal mimari tartışmalarının küresel düzeyde ticari ve mali işbirliğinin sağlanmasına ek olarak ülkelerin eşgüdümlü politikalar izleyebilmesi için gerekli reformlar üzerinde yoğunlaştığını söylemek mümkündür.

IV. BÖLÜM

FİNANSAL REGÜLASYONLARIN MAKROEKONOMİK PERFORMANS ÜZERİNE ETKİLERİ

4.1. Araştırmanın Amacı ve Konusu

Çalışmanın önceki bölümlerinde kamu müdahalesi tartışmalarından yola çıkılarak regülasyon kavramı tanımlanmaya çalışılmış ve finansal kriz kavramı ile ilgili teorik açıklamalara yer verilmiştir. Bu bağlamda öncelikle kamu müdahalesini destekleyen ve müdahaleye karşı çıkan teorilere ayrı ayrı yer verilmiştir. Daha sonraki bölümlerde ise finansal kriz olgusu açıklanmaya çalışılmış ve daha önce yaşanmış kriz deneyimleri sonrasında finansal piyasalarla ilgili olarak yapılan uygulamalar ve sonuçlarında ilişkin bilgiler verilmiştir.

Çalışmanın bu bölümünde esas itibariyle finansal piyasaların regülasyon derecesi ile kriz öncesi ve sonrası dönemlerde ekonomilerin gösterdikleri makro ekonomik performans arasında bir ilişkinin var olup olmadığı analiz edilecektir. Daha sonra ise elde edilen bulgularla finansal regülasyon ve / veya deregülasyon derecesi ile ekonomilerin kriz öncesi ve sonrası dönemlerde gösterdikleri performans arasındaki ilişkinin esasları ortaya konmaya çalışılacaktır.

4.2. Veri Seti

Tezin uygulama kısmındaki analizde kullanılan veriler 46 ülkenin 2000-2009 dönemine ait verileridir. Ülke seçiminde ülkelerin finansal piyasalarının yapısı birincil etken olmuştur. Buna ek olarak analizde kullanılması düşünülen ancak verilerine ulaşılamayan ülkeler analiz dışında bırakılmıştır. Bu bağlamda analizde OECD üyesi ülkeler arasından yüksek gelir grubuna dahil olan 32 ülke ile üst orta gelir grubuna dahil olan 14 ülkenin verileri kullanılmıştır. Ülkelerin makro ekonomik göstergelerine ilişkin veriler Dünya Bankası veri tabanından sağlanmıştır.

Kriz sözcüğü yerine Klasik iktisat teorisinde “iş çevrimleri” ya da “konjonktür dalgaları” gibi ifadeler kullanılmış ve bu dalgalanmalar genellikle ani dışsal şoklar ya da bazı yanlış karar süreçlerine dayandırılmıştır (Önder, 2009, s.14). Krizin karşılığı olan konjonktürün resesyon ya da durgunluk evreleridir. Resesyon yani durgunluk,

ekonomik faaliyetin yavaşlaması demektir ve ekonominin daha önce ulaşmış olduğu bir çıktı durumuna göre daralmasını ve konjonktür düzeyinin alçalmasını ifade etmektedir. Eğer bu daralma şiddetli ve uzun süreli ise kriz söz konusudur. Uygulamada iki çeyrek dönemden uzun süren resesyonlar kriz olarak kabul edilmektedir.

Ampirik çalışmalarda genellikle ekonomilerin makroekonomik performans göstergesi olarak çıktıdaki büyüme oranını ifade ettiği kabul edilen GSYİH'nın büyüme oranı alınmıştır. GSYİH'nın azalması ise bir ekonomik krizin göstergesi olarak kabul edilmektedir. Bu düşüşün şiddeti ise krizin şiddeti ile ilgili fikir vermektedir.

Neoklasik iktisat teorisine göre sermaye birikimi büyümenin anahtarı olarak görülmüştür. Yeni büyüme modellerinde ise fiziki sermaye, beşeri sermaye ve bilgi sermayesinin ölçeğe göre artan getiriye sahip olduğu ve yüksek düzeyde sermayeye sahip olan ülkelerin daha hızlı büyüdüğü kabul edilmektedir. Mankiw, Romer ve Weil (1992) standart Solow modeline beşeri sermayeyi eklemiş ve nüfus artışı ile sermaye birikiminin ülkeler arasındaki kişi başına düşen GSYİH farklılıklarının %80'ini açıkladığı sonucuna ulaşmışlardır. Mankiw vd. bu çalışmada beşeri sermaye göstergesi olarak orta öğretimden mezun olan işgücü oranını kullanmışlardır. Yine Buch ve Neugebauer (2011) bankacılık sektöründe yaşanan şoklar ve reel ekonomi arasındaki ilişkiyi inceledikleri çalışmalarında beşeri sermaye göstergesi olarak kullandıkları orta öğretimden mezun olan işgücünün toplam istihdama oranını kullanmış ve GSYİH ile aralarında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Pang ve Wu (2009) finansal gelişmenin endüstriler arası sermaye bölüşümünde etkinliği artırdığı sonucuna ulaştıkları çalışmalarında yatırımları temsilen gayrı safi sabit sermaye oluşumu değerini kullanmışlardır. Benzer şekilde Giuliano ve Arranz (2009) para transferleri ve finansal gelişmenin büyüme üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarında yatırımı kontrol değişken olarak kullanmış ve modelde yatırımları gayrı safi sabit sermaye oluşumu verileri temsil etmiştir.

Bu çalışmada gelirin göstergesi olarak kişibaşına düşen GSYİH'nın büyüme oranı alınmıştır. Kontrol değişkenler olarak çıktıyı etkileyen temel unsurlardan sermayeyi temsilen gayrı safi sabit sermaye oluşumu (GFCF) ve işgücünü temsilen ortaöğretimden mezun olan işgücü oranı (LFSE) değişkeni kullanılmıştır. Bu değişkenlere ait değerler, Dünya Bankası (WB) veri tabanında yer alan World Development Indicators (WDI) kategorisindeki verilerden alınmıştır. Bir diğer kontrol değişkeni RL, hukukun üstünlüğünü temsil etmektedir. Anılan veriler Kaufmann, Kraay ve Mastruzzi (2010) tarafından derlenen endeks verileridir. Endeks -2.5 ile +2.5

arasında değerler almakta ve bu değerler sırasıyla zayıf ve yüksek oranda hukukun üstünlüğünü ifade etmektedir. Hukukun üstünlüğü kavramı ise anlaşmalara uyma, mülkiyet haklarının varlığı, yolsuzluktan kaçınma, suç oranı gibi birçok unsuru kapsamaktadır.

Tablo 2

Değişkenlere ait tanımlayıcı bilgiler

Değişken	**Değişken Adı**	**Açıklama**	**Kaynak**
GDP	Gayrı safi yurt içi hasıla	Kişi başına düşen GSYİH	World Development Indicators
CMR	Sermaye Piyasası Regülasyonları	Sermaye Piyasaları regülasyon indeksi (1= yüksek regülasyon / 10=Yüksek deregülasyon)	Economic Freedom of The World
GFCF	Gayrı safi sabit sermaye oluşumu	Gayrı safi sabit sermaye yatırımları / GSYİH	World Development Indicators
LFSE	Beşeri sermaye	Orta öğretim mezunu işgücü/ toplam istihdam	World Development Indicators
RL	Hukukun üstünlüğü	Mülkiyet haklarının varlığı ve yolsuzluğun olmaması (-2.5=düşük / 2.5=yüksek)	Heritage Foundations

Finansal regülasyon göstergesi olarak Economic Freedom of The World tarafından yayınlanan regülasyon endekslerinin bir alt kategorisi olan Sermaye Piyasası Regülasyon (Credit Market Regulation) verileri kullanılmıştır. Bu veriler 2000-2009 döneminde Dünya Bankası ve IMF tarafından yayınlanan anketlerden derlenerek oluşturulmuş endekslerin ortalamasıdır. Endeks 1 ile 10 arasında değerler almakta ve endeks değeri yükseldikçe piyasanın deregülasyon derecesi yükselmektedir. Sermaye piyasası regülasyonlarını temsil eden bu endeksin alt bileşenleri ise aşağıdaki gibidir:

- *Banka sahipliği endeksi:* Bu endeks toplam mevduatlar içerisinde özel bankaların payını göstermektedir. Eğer özel bankaların toplam mevduatlardan aldığı pay %95 - %100 oranında ise endeks 10 değerini; %75 - %95 arasında ise 8 değerini; %40 - %75 arasında ise 5 değerini; %10 - %40 arasında ise 2 değerini %10'dan az ise 0 değerini almaktadır.

- *Yabancı banka rekabet endeksi:* Bu endeks bankacılık sektörü içerisinde yabancı bankaların toplam varlıklardan aldığı payı göstermektedir. Bu pay %80 - %100 arasında ise endeks 10 değerini; %40 - %79 arasında ise 8 değerini; %39'dan az ise 5 değerini almaktadır.
- *Özel sektör kredileri endeksi:* Özel sektörün toplam yurtiçi kredilerden aldığı payı gösteren bu endeks [(Vi-Vmin)/ (Vmax-Vmin)]*10 formülü ile hesaplanmıştır. Denklemdeki Vi özel sektörün toplam yurtiçi kredilerden aldığı payı temsil ederken Vmin ve Vmax değerleri %10 - %99 olarak alınmıştır.
- *Faiz oranı kontrolü ve negatif reel faiz oranı endeksi:* Faiz oranları piyasa tarafından belirlenen, istikrarlı bir para politikası uygulamasına ve pozitif mevduat ve borçlanma oranlarına sahip olan ülkeler yüksek endeks değeri almaktadır.

4.3. Tanımlayıcı İstatistikler

Modelde kullanılan değişkenlerle ilgili tanımlayıcı istatistikler Tablo 3.'te verilmiştir.

Tablo 3

Değişkenlere Ait Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Sapma	Minimum	Maksimum
GDP	495	2,4661	3,6652	-13,8729	13,6931
CMR	490	8,4095	1,1206	4,3000	10,0000
GFCF	489	3,8331	10,0533	-51,0730	38,1661
LFSE	399	46,7164	15,2024	12,3000	80,2000
RL	450	0,8884	0,8891	-1,0944	2,0141

46 ülkenin 10 yıllık verilerinin yer aldığı analizde kişi başına düşen gelir artışı ortalama %2.46 oranında gerçekleşmiştir. Aynı dönemde sermaye piyasası regülasyon endeks ortalaması 8.4'tür. Bu rakam anılan dönemde piyasaların daha çok serbest piyasa görüntüsünde olduğunu ifade etmektedir. Kontrol değişkenlerden sermayeyi temsil eden yatırımların ortalama büyüme oranı 3.8, emeği temsil eden beşeri sermayenin büyüme oranı ise ortalama %46.71 olarak gerçekleşmiştir. Hukukun üstünlüğü endeksi ise 10 yıllık dönemde ortalama 0.88 olarak tespit edilmiştir. Bu

rakam ülkelerde hukukun üstünlüğünün ortalamanın üzerinde olduğunu ifade etmektedir.

Yıllar itibariyle bakıldığında 2000-2009 döneminde en yüksek büyüme 2001 yılında yakaladığı %13,69 oranı ile Kazakistan'a aittir. Anılan dönemde GSYİH'da ortaya çıkan en büyük daralma ise %-13,87 oranıyla 2009 yılında Estonya'da yaşanmıştır. 10 yıllık dönem ortalamalarına bakıldığında kişi başına düşen GSYİH büyüme oranı en yüksek olan ülke %9,62 oranı ile Çin olmuştur. Kazakistan aynı zamanda gayrı safi sabit sermaye yatırımlarının GSYİH'ya oranının da 10 yıl ortalamasına bakıldığında %19,62 değeriyle en yüksek olduğu ülke durumundadır. Yıllar itibariyle incelendiğinde gayrısafi sabit sermaye yatırımları/GSYİH oranı en yüksek ülke 2003 yılındaki %38,16 değeri ile Arjantin olurken en düşük olan ülke 2009 yılındaki %-51,07 değeri ile İzlanda olmuştur. Beşeri sermaye göstergesi açısından incelendiğinde en yüksek hem yıllar itibariyle hem de dönem ortalamalarına bakıldığında orta öğretimden mezun olan işgücünün toplam istihdam içerisindeki payı en yüksek ülke Slovakya iken en düşük ülkenin Portekiz olduğu gözlemlenmiştir. Türkiye Portekiz'den sonra %20,67 oranıyla sıralamada sonlarda yer almaktadır. Ortalamalara bakıldığında hukukun üstünlüğü endeksinde en üst sırada Finlandiya yer almakta, O'nu Danimarka ve Norveç izlemektedir. Hukukun üstünlüğü endeksinde son sıralarda ise -1'e yaklaşık oranlarla Peru Kazakistan ve Rusya yer almaktadır.

Sermaye piyasaları tamamen serbest piyasa koşullarına bırakılmış ülkeler Lüxemburg, Estonya ve Yeni Zelanda'dır. Ancak Lüxemburg finansal piyasaları 2000 yılından itibaren tam deregüle görüntüsü vermekteyken Estonya ve Yeni Zelanda'nın tam deregülasyon süreci 2005 yılından sonra başlamaktadır. Bu ülkeleri Avustralya, Avusturya, Kanada, Belçika, Fransa gibi üst gelir grubuna dahil ülkelerin yanı sıra Meksika, Malezya, Ürdün gibi orta gelir grubuna dahil ülkeler 9 ve üzeri sermaye piyasası regülasyon değerleri ile takip etmektedirler. Bu rakam tam deregülasyonu ifade etmese de piyasaların yüksek oranda deregüle edildiği anlamına gelmektedir. Sermaye piyasası regülasyon değeri en düşük ülke 2000 yılında regülasyon endeksinin aldığı 4.3 değeri ile Rusya olmuştur. Ancak Rusya dönem sonunda endeks değerini 8'e kadar yükseltmiştir. Bu değer Rusya'nın finansal alanda serbestleşmeyi tercih ettiğinin göstergesidir. Sermaye piyasaları kamu kontrolünde olan bir diğer ülke Çin'dir. Çin'e ait endeks değeri dönem başında 4.7 iken 2005 yılı sonrasında piyasalar üzerindeki kontroller azalmaya başlamış ve endeks 7- 7.5 arasında değerler alarak dönemi tamamlamıştır. Bu değerler Çin finansal piyasalarının tam olarak deregüle edilmese de

geçmiş döneme oranla daha çok serbest piyasa görüntüsü verdiğine işaret etmektedir. Türkiye, Brezilya, İsrail ve Romanya gibi ülkelerin endeks değeri 5.5 ile 7 arasında değişerek, finansal serbestleşme tercih edilmiş olsa da kamu kontrolünün de tam olarak ortadan kalkmadığı bir finansal ortama işaret etmektedir. Bu ülkelerden Türkiye'ye ait alt endeks verileri ülkede reel faizin oluşumunun özellikle 2005 yılından sonra tamamen serbest piyasa koşullarına bırakıldığına işaret etmektedir. Ancak banka sahipliğini gösteren endeks 2001 yılı sonrasında kamunun hakimiyetine işaret ederken, 2000-2006 yılları arasında özel sektörün toplam kredilerden aldığı pay oldukça düşük seyretmiştir. 2008 finansal krizinin çıkış noktası olan ABD'de sermaye piyasası regülasyon endeksi 2000-2007 döneminde 8.7-9 arası değerler almıştır. ABD'nin sermaye piyasaları regülasyon endeksinin 10 yıllık ortalaması ise 7 olarak gerçekleşmiştir. Endeks değerinde yaşanan bu düşüşün nedeni 2008 ve 2009 yıllarında özel sektöre açılan kredilerde meydana gelen büyük daralmadır. Sermaye piyasaları regülasyon endeksini oluşturan alt endekslerden biri olan ve toplam kredilerden özel sektörün aldığı payı temsil eden bu endeks 2008 yılında 2.2, 2009 yılında ise 0 değeri alarak ana endeks ortalamasının düşmesine neden olmuştur.

Tablo 4.

Değişkenlere Ait Korelasyon Matrisi

	GDP	CMR	GFCF	LFSE	RL
GDP	1.0000				
CMR	-0.0584	1.0000			
GFCF	0.8141	0.0484	1.0000		
LFSE	0.1808	0.1311	-0.0050	1.0000	
RL	-0.3481	0.4754	-0.2971	-0.0267	1.0000

Tablo 4.'te değişkenlere ait korelasyon matrisi verilmiştir. Buna göre kişibaşına düşen GSYİH'nın büyüme oranı ile özel sektöre açılan kredilerin GSYİH'ya oranı arasında pozitif yönlü ve yüksek ilişki olduğu görülmektedir. Beşeri sermaye göstergesi ile gelir arasında da yine pozitif yönlü bir ilişki çıkmıştır. Geliri oluşturan temel unsurlar olan ve çalışmada kontrol değişken olarak modele dahil edilen bu iki değişken ile gelir arasındaki ilişkinin yönü ile ilgili işaretler teori ile örtüşmektedir.

4.4. Ampirik Yöntem

Daha önce belirtildiği üzere reel GSYİH'nın büyüme oranı ülkelerin makro ekonomik performansının göstergesi olarak yaygın olarak kullanılmaktadır. Neoklasik teoriye göre çıktıdaki büyüme;

$$Q = A\,(K, L) \tag{1}$$

şeklinde ifade edilmektedir. Eşitliğe göre büyümenin temel belirleyicileri emek ve sermayedir. A ise verimliliği artıran tüm faktörleri içermektedir. Literatürde bu iki temel unsur dışında büyüme üzerinde etkili olduğu düşünülen çok çeşitli faktörler olduğuna dair sayısız çalışma vardır.

Bu çalışmada konuya uygun olarak sermaye piyasası regülasyonları bağımsız değişken olarak kullanılmış ve bu anlamda bir başka kontrol değişken olarak hukukun üstünlüğü endeksine yer verilerek aşağıdaki model tahmin edilmiştir.

$$GDP = \beta_0 + \beta_1\,GFCF + \beta_2\,LFSE + \beta_3\,CMR + \beta_4\,RL \tag{2}$$

Eşitlik 2.'de verilen modelin tahmin edilmesinde finansal regülasyon ile makroekonomik performans arasındaki ilişkinin belirlenmesi amacıyla çoklu regresyon analizi kullanılmıştır. Çoklu doğrusal regresyon analizi, bir bağımlı değişken ile iki veya daha fazla bağımsız değişken arasındaki iliksiyi incelemek için kullanılan bir yöntemdir. Çoklu doğrusal regresyon modelinin genel gösterimi aşağıda verilmiştir.

$$y_i = f\,(x_{1i}, x_{2i}, x_{3i}, \ldots\ldots, x_{ni}) + u_i$$
$$y_i = \beta_0 + \beta_1\,x_{1i} + \beta_2\,x_{2i} + \beta_3\,x_{3i} + \ldots\ldots\ldots\ldots + \beta_n\,x_{ni} + u_i \tag{3}$$

3. eşitliğindeki *y*; bağımlı ya da açıklanan değişkeni ifade ederken, $x_1, \ldots\ldots, x_n$ ise bağımsız ya da açıklayıcı değişkenleri göstermektedir. *u*, örneklemin olasılıklı hata terimini; *i* ise i'inci gözlemi belirtmektedir. Eşitlikteki β_0, sabit terim, β_1, β_2, β_3,… β_n katsayıları ise kısmi regresyon katsayıları olarak adlandırılmaktadır. Kısmi regresyon katsayısı, şu anlama gelmektedir: β_1; $x_2, x_3, \ldots\ldots, x_n$ sabit tutulurken, x_1'deki bir birimlik değişmeye karşılık y'nin beklenen değeri olan $E(Y/X_2, X_3, \ldots X_N)$'deki değişmeyi ölçer (Gujarati, 2001: 191-95).

Finansal regülasyon değişkeninin endeks verilerden oluşması birçok ekonometrik analiz yönteminin kullanılamamasına neden olmuştur. Bu kısıt nedeniyle yatay kesit analizi yapılması uygun bulunmuştur. Yatay kesit analizlerinde karşılaşılan en önemli problem değişen varyans sorunudur. Bu nedenle tahmin edilen her denklem için değişen varyans sorunu olup olmadığı Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testi uygulanarak araştırılmış ve modellerde değişen varyans problemi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Verilerin analizinde Stata (11.1) İstatistik/Veri analizi programı kullanılmıştır.

Çalışmada veriler üç farklı dönem için analiz edilmiştir. İlk olarak verilerin 2000-2009 yılları arasında aldıkları değerlerin ortalaması alınmış ve anılan dönem için bir genel değerlendirme yapılmıştır. Daha sonra 2006 ve 2008 yılları için iki ayrı analiz daha yapılmıştır. 2008 küresel krizi 2007 yılında ABD'de başlamış ancak takip eden yıllarda her ülkede farklı tarihlerde etkisini göstermiştir. Bu nedenle analizde 2006 yılı tüm ülkeler için kriz olmayan dönemi 2008 yılı ise tüm ülkeler için krizin etkilerini gösterdiği dönemi temsil etmektedir

Dönemsel olarak yapılan bu ayrıma ek olarak OECD tarafından yapılan gelir sınıflandırması esas alınarak her dönem için genel, yüksek gelir grubu ve üst orta gelir grubu ülkelerin ayrıştırıldığı 3 farklı analiz yapılmıştır. Ülke sınıflandırması ile ilgili bilgiler EK 1.' de sunulmuştur.

4.5. Analiz Sonuçları

2008 finansal krizi öncesi ve sonrası dönemde finansal piyasalara yönelik regülasyon / deregülasyon uygulamalarının büyüme üzerine etkilerinin incelendiği analiz kısmında öncelikle ülkeler arası karşılaştırmalara yer verilecek daha sonra yapılan ekonometrik analizden elde edilen sonuçlar yorumlanacaktır.

4.5.1. Büyüme ve Regülasyon Göstergelerine Ait Karşılaştırmalar

2008 küresel krizi 2007 yılında ABD'de başlamış kısa sürede Avrupa'da bir çok ülkeyi etkisi altına almıştır. Ancak krizin yayılma etkisi birden kendini göstermemiş, etkiler farklı ülkelerde farklı tarihlerde ortaya çıkmıştır. Küresel finansal krizin ülkeleri etkileme kanalları da farklılık göstermektedir. ABD'de yatırım bankalarının iflasları ile başlayan süreç bu yatırım bankalarının yatırımlarının veya şubelerinin olduğu ülkelerde

finansal sektörde kendini göstermiştir. Ancak Türkiye gibi bu bankalarla doğrudan ilişkisi olmayan ülkelerde kriz finansal sektör krizi olarak görülmemiştir. Bu gruba dahil ülkelerde küresel ölçekte yaşanan daralmanın hem finansal hem de reel sektörü etkilemesi sonucunda yaşanan sorunlar ortaya çıkmıştır.

Çalışmanın bu başlığı altında analize dahil edilen ülkelere ait kişibaşına düşen GSYİH ve sermaye piyasası regülasyon verilerinin incelenmesi sonucunda elde edilen bazı bulgulara yer verilecektir.

2000-2009 dönemi verileri incelendiğinde, yüksek gelir grubuna dahil ülkelerin tamamının 2008 krizi sonrasında büyüme oranlarının düştüğü gözlemlenmektedir. Bu dönemde Slovakya, İzlanda, Estonya ve Bulgaristan'da yaşanan düşüş diğer ülkelere oranla daha yüksek olmuştur. Krizin çıkış noktası olan ABD'de ise büyümedeki düşüşün 2006'da başladığı ve 2008'den sonra kriz öncesi döneme göre hızla düştüğü görülmektedir.

Üst orta gelir grubuna dahil ülkelerin birçoğu 1990'lı yılların sonlarında kriz deneyimlemiş ülkelerdir. Bunlardan Arjantin ve Türkiye ise 2000'li yılların başında ciddi ekonomik krizler yaşamış ülkelerdir. 2000-2007 döneminde üst orta gelir grubundaki ülkelerde konjonktürün normal deyrinde olduğu söylenebilir. Ancak 2007 yılı sonrasında bu ülkelerde de küresel kriz etkisini göstermeye başlamış ve 2009 yılında hemen hemen tümünde büyümenin negatif rakamlara dönmüştür.

Yüksek gelir grubundaki ülkelerin finansal regülasyon değerlerinin seyri incelendiğinde gruba dahil ülkelerin özellikle 2001 yılından sonra giderek daha deregüle bir finansal sistemi tercih ettiklerini söylemek mümkündür. Ancak 2008 küresel krizi sonrasında bazı ülkelerde finansal piyasalara müdahaleler yapılmıştır. Bu müdahaleler genel olarak Merkez Bankalarının faiz oranları ile ilgili müdahaleleri olarak karşımıza çıkmaktadır. 2007 yılında bir çok ülkenin regülasyon endeksinde yaşanan düşüşün nedeni endeksi oluşturan bileşenlerden özel sektöre açılan kredilerlerin toplam kredilerden aldığı payın düşmesi sonucunda sermaye piyasalarından özel sektörün aldığı payın daralmasıdır. Bu düşüş en keskin şekilde İzlanda'da yaşanmıştır.

Üst orta gelir grubundaki ülkelerin finansal regülasyon göstergeleri ise 2005 yılı öncesinde ülkelerin çoğunda finansal piyasalara yönelik kamu müdahalesinin varlığına işaret etmektedir. 2005 yılında ise bu ülkelerin birçoğu deregülasyon için çeşitli adımlar atmış ve 2008 yılına gelindiğinde Meksika, Kazakistan, Güney Afrika, Şili ve Mazleya dışında kalanların tam deregülasyon değerlerine yaklaştığı görülmektedir. Diğer ülkeler ise piyasalarını deregüle etmeye yönelik ilerleme kaydetmiş olsa da endeks değerleri 7

civarında kalmıştır. 7 endeks değerine sahip ülkeler de piyasalar serbest piyasa koşullarına yaklaşsa da kamunun hakimiyetinin halen devam ettiğini ifade etmektedir.

4.5.2. Ekonomertrik Analiz Sonuçları

Makroekonomik performansın göstergesi olarak kabul edilen kişibaşına gelir artışı ile finansal regülasyonlar arasında ilişki olup olmadığının araştırılması amacıyla eşitlik 4, 5 ve 6 ülkeler arası gelir farklılıkları gözetilerek ayrı ayrı tahmin edilmiştir. Ampirik çalışmadan elde edilen bulgular aşağıda tablolar yardımıyla açıklanacaktır.

$$GDP_{ort} = \beta_0 + \beta_1 GFCF_{ort} + \beta_2 LFSE_{ort} + \beta_3 CMR_{ort} + \beta_4 RL_{ort} \quad (4)$$

$$GDP_{2006} = \beta_0 + \beta_1 GFCF_{2006} + \beta_2 LFSE_{2006} + \beta_3 CMR_{2006} + \beta_4 RL_{2006} \quad (5)$$

$$GDP_{2008} = \beta_0 + \beta_1 GFCF_{2008} + \beta_2 LFSE_{2008} + \beta_3 CMR_{2008} + \beta_4 RL_{2008} \quad (6)$$

Tablo 5

Tüm Ülkeler İçin Değerlendirilen Dönem Ortalamalarına Göre Makroekonomik Performans ve Regülasyon İlişkisi

	Katsayı	**Standart Hata**	**t**	**P>t**
	GDP			
GFCF	0,243434	0,046581	5,23	0,000
LFSE	0,043359	0,008287	5,23	0,000
CMR	-0,340993	0,191947	-1,78	0,084
RL	-0,218528	0,248120	-0,88	0,384
_cons	2,373086	1,412206	1,68	0,101
R^2 = 0,79				
Düzeltilmiş R^2 = 0,77				
Prob > F = 0,000				
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg Test			**chi2(1) = 1,41**	**Prob>chi2 = 0,23**

46 ülkeye ait verilerin 10 yıllık dönem ortalaması alınarak elde edilen verilerle yapılan regresyon analizi sonuçları Tablo 5.'te gösterilmiştir. Buna göre yatırım ve beşeri sermaye ile kişibaşına düşen GSYİH büyüme oranı arasında pozitif ve anlamlı ilişki bulunmuştur. Finansal regülasyonlar ile kişibaşına düşen GSYİH büyüme oranı arasında negatif yönlü bir ilişki olsa da bu ilişkinin %10 düzeyinde anlamlı olduğu, hukukun üstünlüğü ile büyüme oranı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı görülmektedir.

Tablo 6

Yüksek Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Değerlendirilen Dönem Ortalamalarına Göre Makroekonomik Performans ve Regülasyon İlişkisi

	Katsayı	**Standart Hata**	**t**	**P>t**
	GDP			
GFCF	0,241025	0,071911	3,35	0,002
LFSE	0,031071	0,010043	3,09	0,005
CMR	0,042989	0,315633	0,14	0,893
RL	-0,859080	0,426119	-2,02	0,050
_cons	0,562868	2,166740	0,26	0,797
R^2 = 0,77				
Düzeltilmiş R^2 = 0,73				
Prob > F = 0,000				
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test			**chi2(1) = 0,85**	**Prob > chi2 =0,35**

Sadece yüksek gelir grubundaki OECD üyesi ülkelerin dönem ortalamalarının analiz sonuçları Tablo 6.'da verilmiştir. Analiz sonuçlarına göre tüm ülkelerin dahil olduğu analizden farklı olarak yüksek gelir grubundaki ülkelerde hukukun üstünlüğü ile kişi başına düşen GSYİH büyüme oranı arasında negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki çıkmaktadır. Bu sonuç yüksek gelir grubu ülkelerde olsuzluğun azalması, mülkiyet haklarının temini, antlaşmalara sadık kalınması vb. konularda ilerleme kaydedilmesinin kişibaşına düşen GSYİH büyüme oranını düşürdüğü anlamına gelmektedir.

Tablo 7

Üst Orta Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Değerlendirilen Dönem Ortalamalarına Göre Makroekonomik Performans ve Regülasyon İlişkisi

	Katsayı	**Standart Hata**	**t**	**P>t**
	GDP			
GFCF	0,247503	0,063060	3,92	0,008
LFSE	0,051424	0,017434	2,95	0,026
CMR	-0,691028	0,218707	-3,16	0,020
RL	-0,545369	0,368053	-1,48	0,189
_cons	4,463522	1,750103	2,55	0,043
R^2 = 0,91				
Düzeltilmiş R^2 = 0,85				
Prob > F = 0,002				
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test			**chi2(1) = 0,01**	**Prob > chi2 =0,94**

Tablo 7.'de üst orta gelir grubundaki OECD üyesi ülkelerin dönem ortalamalarına ait analiz sonuçları verilmiştir. Burada karşılaşılan durum ise önceki iki analizden de farklıdır. Üst orta gelir grubundaki ülkelerde finansal regülasyon göstergesi ile kişi başına düşen GSYİH büyüme oranı arasında negatif yönlü ve anlamlı bir ilişki çıkmaktadır. Önceki bölümlerde finansal regülasyon göstergesinin yüksek değerler almasının piyasanın giderek deregüle olması anlamına geldiği açıklanmıştı. Buradan yola çıkarak üst orta gelir grubundaki ülkelerde finansal piyasalarda regülasyon arttıkça kişibaşına düşen GSYİH'nın büyüme oranının da arttığı sonucuna ulaşılmaktadır. Tablo 8., 9. ve 10. kriz öncesi dönem için yapılan analiz sonuçlarını içermektedir. Analiz sonuçları ile ilgili açıklamalara aşağıda yer verilmiştir.

Tablo 8

Tüm Ülkeler İçin Kriz Öncesi Dönemde Makroekonomik Performans ve Regülasyon İlişkisi

	Katsayı	**Standart Hata**	**t**	**P>t**
	GDP			
GFCF	0,161856	0,034079	4,75	0,000
LFSE	0,079758	0,013960	5,71	0,000
CMR	0,349730	0,306236	1,14	0,262
RL	-1,381327	0,310585	-4,45	0,000
_cons	-2,730803	2,553302	-1,07	0,293
R^2 = 0,77				
Düzeltilmiş R^2 = 0,74				
Prob > F = 0,000				
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test			**chi2(1) = 1,33**	**Prob > chi2 =0,24**

Tablo 9

Yüksek Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Kriz Öncesi Dönemde Makroekonomik Performans ve Regülasyon İlişkisi

	Katsayı	**Standart Hata**	**t**	**P>t**
	GDP			
GFCF	0,157179	0,036100	4,35	0,000
LFSE	0,081086	0,017543	4,62	0,000
CMR	0,471185	0,415800	1,13	0,268
RL	-1,273556	0,474036	-2,69	0,013
_cons	-4,078752	3,511887	-1,16	0,257
R^2 = 0,76				
Düzeltilmiş R^2 = 0,71				
Prob > F = 0,000				
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test			**chi2(1) = 0,63**	**Prob > chi2 =0,42**

Kriz öncesi dönemde tüm ülkeler için kişi başına düşen GSYİH büyüme oranı ile finansal piyasaların regülasyonu arasında anlamlı bir ilişki olmamasına rağmen diğer değişkenler ile arasındaki ilişkinin güçlü olduğu görülmüştür (Tablo 8.). Genel için görülen bu durum yüksek gelir grubuna dahil ülkeler için de geçerlidir. Yüksek gelir grubundaki ülkelerin 2006 yılı verilerinin analiz sonuçlarını gösteren Tablo 8. ile üst orta gelir grubundaki ülkelerin analiz sonuçlarını gösteren Tablo 9.'daki katsayıların ve anlamlılık derecelerinin oldukça yakın olduğu görülmektedir.

Tablo 10.

Üst Orta Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Kriz Öncesi Dönemde Makroekonomik Performans ve Regülasyon İlişkisi

	Katsayı	**Standart Hata**	**t**	**P>t**
	GDP			
GFCF	0,305000	0,241190	1,26	0,295
LFSE	0,082494	0,048058	1,72	0,185
CMR	0,296815	0,727604	0,41	0,711
RL	0,141788	2,036646	0,07	0,949
_cons	-3,581198	7,216785	-0,50	0,654
R^2 = 0,71				
Düzeltilmiş R^2 = 0,33				
Prob > F = 0,339				
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test			**chi2(1) = 2,31**	**Prob > chi2 =0,12**

Üst orta gelir grubuna dahil ülkelerin kriz öncesi dönemi için yapılan analizin sonuçları Tablo 10.'da verilmiştir. Tablodaki sonuçlar incelendiğinde üst orta gelir grubunda finansal regülasyonlar makro ekonomik performans arasındaki ilişkiyi ölçmek için kullanılan modelin anlamlılığını yitirdiği gözlemlenmiştir. Seçilen değişkenler anılan dönemde kişi başına düşen GSYİH büyüme oranındaki değişmeleri açıklamakta yetersiz kalmıştır. Arjantin, Türkiye, Meksika, Kazakistan, Rusya, Çin gibi farklı ekonomik ve finansal yapılara sahip ülkelerin bu grupta yer almasının bu sonucun ortaya çıkmasında etkili olduğu düşünülmektedir. Ayrıca bu gruba dahil ülkeler içerisinde, analizde kriz öncesi dönem olarak ale alınan 2000-2006 yılları arasında ya da hemen öncesinde kriz deneyimlemiş ve makro ekonomik göstergelerinde bozulmalar meydana gelmiş ülkeler bulunmaktadır. Bu durumun analiz sonuçlarını etkilediği düşünülmektedir.

Tablo 11

Tüm Ülkeler İçin Kriz Sonrası Dönemde Makroekonomik Performans ve Regülasyon İlişkisi

	Katsayı	**Standart Hata**	**t**	**P>t**
	GDP			
GFCF	0,236905	0,028979	8,17	0,000
LFSE	0,065574	0,015768	4,16	0,000
CMR	-1,129373	0,264186	-4,27	0,000
RL	-0,539357	0,332494	-1,62	0,115
_cons	7,988947	2,149053	3,72	0,001
R^2 = 0,85				
Düzeltilmiş R^2 = 0,83				
Prob > F = 0,000				
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test			**chi2(1) = 0,49**	**Prob > chi2 =0,48**

Kriz sonrası dönemde tüm ülkeler için yapılan analizde yatırım, beşeri sermaye ve finansal regülasyon ile kişibaşına düşen GSYİH büyüme oranı arasında anlamlı bir ilişki olduğu görülmektedir. Finansal regülasyon göstergesinin işaretinin negatif olması piyasaların regülasyon dereceleri arttıkça gelirin de arttığı anlamına gelmektedir. Aynı sonuçlar Tablo 12.' de görüldüğü üzere yüksek gelir grubuna dahil ülkeler için de geçerlidir.

Tablo 12

Yüksek Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Kriz Sonrası Dönemde Makroekonomik Performans ve Regülasyon İlişkisi

	Katsayı	**Standart Hata**	**t**	**P>t**
	GDP			
GFCF	0,249687	0,039385	6,34	0,000
LFSE	0,068344	0,020427	3,35	0,003
CMR	-1,028352	0,329952	-3,12	0,005
RL	-,4570766	0,519057	-0,88	0,388
_cons	6,881538	2,699534	2,55	0,018
R^2 = 0,79				
Düzeltilmiş R^2 = 0,75				
Prob > F = 0,000				
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test			**chi2(1) = 0,00**	**Prob > chi2 = 0,95**

Tablo 13

Üst Orta Gelir Grubundaki Ülkeler İçin Kriz Sonrası Dönemde Makroekonomik Performans ve Regülasyon İlişkisi

	Katsayı	**Standart Hata**	**t**	**P>t**
	GDP			
GFCF	0,209540	0,072733	2,88	0,063
LFSE	0,064381	0,044200	1,46	0,241
CMR	-1,722426	0,751557	-2,29	0,106
RL	-0,776040	1,121658	-0,69	0,539
_cons	13,171610	6,607314	1,99	0,140
R^2 = 0,89				
Düzeltilmiş R^2 = 0,74				
Prob > F = 0,084				
Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test			**chi2(1) = 0,13**	**Prob > chi2 =0,71**

Üst orta gelir grubuna dahil ülkelerin kriz sonrası dönemi için yapılan analiz kriz öncesi döneme benzer şekilde anlamlı sonuçlar üretmemiştir. Bu sonuca ulaşılmasında kriz öncesi döneme benzer faktörlerin etkili olduğu düşünülmektedir.

4.6. Araştırma Bulgularının Yorumlanması

Bu bölümde analizden elde edilen bulguların özetlenmesi amacıyla Eşitlik 4, 5 ve 6'nın tahmin edilmesi sonucunda elde edilen katsayılar karşılaştrmalı tablolar halinde ele alınarak yorumlanacaktır.

Yapılan yorumlar yalnızca analiz sonuçlarının teknik açıdan değerlendirilmesi şeklindedir. İktisadi yorumlara ilerleyen bölümlerde yer verilecektir.

Tablo 14.'te değişkenlerin dönem ortalamaları için yapılan analizlerin sonuçları özetlenmiştir. Buna göre ele alınan dönemin ortalamaları ile yapılan analiz sonuçlarına göre sadece üst orta gelir grubundaki ülkelerde finansal regülasyon ile gelir arasında anlamlı bir ilişki saptanmıştır. Ancak hem tüm ülkeleri kapsayan analiz hem de yüksek gelir grubu için yapılan analizlerde regülasyon ve gelir arasında anlamlı bir ilişkiye rastlanamamıştır.

Tablo 14

2000-2009 Dönemi Ortalamaları için Tahmin Edilen Modellerin Karşılaştırılması

	Tüm Ülkeler	**Yüksek Gelir Grubu**	**Üst Orta Gelir Grubu**
GFCF	0,243***	0,241**	0,248**
	(0,046)	(0,071)	(0,063)
LFSE	0,0434***	0,0311**	0,0514*
	(0,008)	(0,010)	(0,017)
CMR	-0,341	0,0430	-0,691*
	(0,192)	(0,316)	(0,219)
RL	-0,219	-0,859	-0,545
	(0,248)	(0,426)	(0,368)
Sabit	2,373	0,563	4,464*
	(1,412)	(2,167)	(1,750)
R_2	0,79	0,77	0,91
Düz. R_2	0,77	0,73	0,85
*** p<0,05 ** p<0,01 *** p<0,001**			
Parantez içindeki değerler Standart sapmaları göstermektedir.			

Tablo 15. ise kriz öncesi dönem için yahmin edilen modellerin sonuçlarını göstermektedir. Bu bulgular değerlendirildiğinde hiçbir grupta finansal regülasyon ve gelir arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır. Bunun nedeni kriz öncesi dönemde üst gelir grubuna dahil birçok ülkenin finansal piyasalarının regüle olmaması aksine neredeyse tamamına yakınının serbest piyasa koşullarına bırakılmış olmasıdır. Üst orta gelir grubuna dahil ülkelerde ise durum biraz farklıdır. Öncelikle bu gruptaki ülkelerin finansal yapıları henüz tam olarak şekillenmemiştir. 2000'li yıllar bu ülkelerin finansal piyasalarının değişimini sürdürdüğü yıllardır. Genel olarak bu yıllarda ülkelerin deregülasyon uygulamaları sürdürdüğü söylenebilirse de bu geçişler ülkeden ülkeye hem yöntem hem de zaman açısından farklılık göstermektedir.

Tablo 15

Kriz Öncesi Dönem İçin Tahmin Edilen Modellerin Karşılaştırılması

	Tüm Ülkeler	**Yüksek Gelir Grubu**	**Üst Orta Gelir Grubu**
GFCF	0,162***	0,157***	0,305
	(0,034)	(0,036)	(0,241)
LFSE	0,079***	0,081***	0,082
	(0,014)	(0,017)	(0,048)
CMR	0,350	0,471	0,297
	(0,306)	(0,416)	(0,728)
RL	-1,381***	-1,274*	0,142
	(0,311)	(0,474)	(2,037)
Sabit	-2,731	-4,079	-3,581
	(2,553)	(3,512)	(7,217)
R_2	0,77	0,76	0,71
Düz. R_2	0,74	0,72	0,34
*** p<0,05 ** p<0,01 *** p<0,001**			
Parantez içindeki değerler Standart sapmaları göstermektedir.			

Tablo 16

Kriz Sonrası Dönem İçin Tahmin Edilen Modellerin Karşılaştırılması

	Tüm Ülkeler	**Yüksek Gelir Grubu**	**Üst Orta Gelir Grubu**
GFCF	0,237***	0,250***	0,210
	(0,029)	(0,039)	(0,072)
LFSE	0,065***	0,068**	0,064
	(0,015)	(0,020)	(0,044)
CMR	-1,129***	-1,028**	-1,722
	(0,264)	(0,330)	(0,752)
RL	-0,539	-0,457	-0,776
	(0,332)	(0,519)	(1,122)
Sabit	7,989***	6,882*	13,17
	(2,149)	(2,700)	(6,607)
R_2	0,851	0,792	0,890
Düz. R_2	0,832	0,756	0,744
*** p<0,05 ** p<0,01 *** p<0,001**			
Parantez içindeki değerler Standart sapmaları göstermektedir.			

Kriz sonrası dönemde yüksek gelir grubundaki ülkeler için yapılan analizler finansal regülasyon ile gelir arasında anlamlı bir ilişki olduğuna işaret etmektedir. Bu dönem için hesaplanan β_3= -1,028 katsayısı bu ülkelerde piyasalarda regülasyonun 1 birim artmasının gelirde 1,028 birimlik artışa neden olacağı anlamına gelmektedir. Üst orta gelir grubuna dahil ülkeler için yapılan analizlerde kriz sonrası dönemde finansal regülasyon ile gelirdeki büyüme arasında bir ilişki görülmemesine rağmen 10 yıllık dönem ortalamasına bakıldığında yüksek düzeyde anlamlı bir ilişkinin varlığı dikkat çekmektedir. Bu sonucun ortaya çıkmasında anılan gruba dahil ülkeler arasında Türkiye, Arjantin, Meksika, Malezya gibi 1990'ların sonunda ve 2000'li yılların başlarında kriz deneyimleyen ve o dönemde finansal yapıları ile ilgili çeşitli düzenlemeler yapmış olan ülkelerin var olduğu görülmektedir. Bu ülkelerden Şili, Meksika, Peru ve Güney Afrika dışında kalan ülkelerin tamamında sermaye piyasaları regülasyon endeksi 2005 yılına kadar 7 ve altında değer almış, 2005 sonrasında ise giderek daha çok serbest piyasa görünümüne bürünmüştür. Bu nedenle anılan döneme ait verilerin ortalamasına bakıldığında, piyasalar analizde ele alınan kriz öncesi ve sonrası dönemlere göre daha fazla regüle edilmiş piyasalar olarak görünmektedir.

V. BÖLÜM

SONUÇ VE ÖNERİLER

5.1. Sonuç

1990'lı yıllar literatürde küreselleşmenin de etkisiyle dünyanın parasal ya da finansal krizlerle tanıştığı yıllar olarak anılmaktadır. Bu yıllarda Arjantin, Meksika, Asya Ülkeleri ve Türkiye'de yaşanan krizler, hem ekonomik gelişmesini tamamlayamamış hem de yeterince sağlam finansal piyasalara sahip olmayan ülkelerde küresel sisteme entegre olmanın ne denli sancılı bir süreç olabileceğini tüm dünyaya göstermiştir. 2000'li yılların başları anılan bu ülkelerin IMF programlarının da katkısıyla özellikle parasal ve finansal alanlarda istikrarı gözeten politikalar uygulamaya başladıkları dönemdir.

Temelleri 2007 yılında ABD'de atılmış olan kriz 2008 yılının ikinci yarısında küresel boyuta ulaşmıştır. Bireysel mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetler piyasasında ABD'nin lider olması, 2007 yılı itibari ile konuta dayalı menkul kıymetlerin %89,2'sinin bu ülkeden ihraç edilmesi ve sistem içinde yer alan yeni finansal kurumların karmaşık kredi türev ürünlerini kullanmaları, bu ülkede başlayan finansal sorunların küresel finansal piyasalar üzerinde domino etkisi yapmasına neden olmuştur (Demir vd., 2008, s.8).

2008 yılı Ağustos ve Eylül aylarında gelişmiş ülkelerin Merkez Bankaları, finansal piyasalardaki gerginliği azaltmak amacıyla piyasalara eşgüdümlü olarak yüklü miktarlarda likidite sağlamışlardır. FED tarafından mevduat kuruluşlarına sağlanmakta olan kısa dönemli likidite imkanlarından, diğer büyük yatırım şirketlerinin de yararlanma istekleri risk algılamasını artırmış ve dünya genelinde bankalar arası para piyasaları kilitlenerek fonlama maliyetleri yükselmiştir. Bu gelişmeler sonrasında Avrupa'nın finansal kuruluşlarının da ABD'deki gibi kurtarılması gereği ortaya çıkmış ve buna bağlı olarak küresel piyasalarda sistemik risk artmıştır (www.tcmb.gov.tr).

Böylece domino etkisiyle öncelikle İngiltere, Almanya, Fransa ve İtalya gibi gelişmiş Avrupa ekonomilerini etkileyen kriz, Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İspanya gibi Avrupa ülkelerine de hızla yayılarak Avro bölgesinde artçı bir krizin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Küresel krizin etkileri sadece Avrupa ile de sınırlı kalmamış küresel konjonktürde yarattığı daralma nedeniyle Japonya, Çin, Kore, Kanada, Türkiye,

Brezilya, Malezya gibi ülkelerin ekonomik koşullarını da olumsuz yönde etkilemiştir. Küresel krizin bu şekilde derinleşmesine paralel olarak, 2008 yılında G20 ülkelerinin Washington zirvesinde ulusal ve uluslar arası alanda düzenlemelerin kaçınılmaz olduğu vurgulanmıştır. Krizin ortaya çıkmasından sonra alınan önlemler ile ilgili Erdönmez tarafından yapılan sınıflandırma Tablo 16.'da verilmiştir.

Tablo 17

Ülkelerin Aldıkları Önlemlerin Sınıflandırılması

Para Politikası Araçları	• Faiz oranı değişiklikleri • Zorunlu karşılık oranlarında değişiklik • Döviz kuru müdahalesi
Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları	• Mevduat garantisinin artırılması • Bankaların yeniden sermayelendirilmesi • Likidite Enjeksiyonu • Banka kredi borçlarına devlet garantisi verilmesi • Kamulaştırma/ Fona devir • Ticari tahvillerin alınması için fon ayrılması • İpotekli konut kredisi tahvillerinin alınması açığa satışın yasaklanması • Toksik varlıkların alınması
Uluslar arası Kuruluşlar	• Swap kanalı • IMF
Diğer	İstihdam, altyapı yatırımlarının artırılması, KOBİ'lere ve düşük gelir gruplarındaki hanehalklarına yapılan yardımlar vb.

Kaynak: (Erdönmez, 2009, s. 89)

Kriz sonrasında her ülke kendi koşullarına uygun olarak finansal piyasalara müdahale etmişlerdir. Yapılan müdahaleler genellikle banka bilançolarının finansal ve yapısal araçlarla yeniden yapılandırılmasına yöneliktir. Kriz sonrası dönemde finansal piyasalarla ilgili alınan önlemlere ek olarak makroekonomik istikrar politikaları da yaygın bir şekilde uygulanmıştır. Birçok ülkenin merkez bankaları politika faiz oranlarını değiştirmiştir. Faiz indirimi uygulaması ülkeler arasında bir koordinasyon sağlanarak eş anlı olarak gerçekleştirilmiştir.

Bu çalışma regülasyon teorilerini finansal regülasyon perspektifinden incelemek amacıyla yapılmıştır. Çalışma 2008 küresel krizi öncesinde ve sonrasında ülkelerin geçirdikleri regülasyon / deregülasyon dönemlerinde makro ekonomik performanslarını inceleyerek finansal piyasalarda yapılan regülasyon uygulamalarının ne denli başarılı olduğu sorusuna cevap bulmaya çalışmıştır.

Yapılan analizlerde krizin çıktığı ABD başta olmak üzere etkilerinin finansal kesimin entegrasyonu nedeniyle yayıldığı yüksek gelir grubuna dahil birçok ülkede kriz sonrası dönemde finansal regülasyonlar ile gelir arasında anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Analiz sonuçları piyasaların regüle edilmesi ile ilgili teori ve uygulamaları destekler niteliktedir. Nitekim üst orta gelir grubundaki ülkeler üzerine yapılan analizde de kriz öncesi ve sonrası dönemler ayrımı yapıldığında regülasyon ve gelir arasında bir ilişki bulunamasa da dönem ortalamaları itibariyle bu ilişkinin varlığı ortaya koyulabilmiştir.

Üst orta gelir grubuna dahil edilmiş olan ülkelerin birçoğu incelenen dönem başında kriz deneyimlemiş ve finansal piyasalarını disipline etmek adına çeşitli tedbirleri almış olan ülkelerdir. Bu nedenle dönem ortalamalarına bakıldığında bu ülkelerin yüksek gelir grubundaki ülkeler kadar deregüle olmuş finansal piyasalara sahip olmadığı görülebilmektedir. Analizin dönemsel ayrımda anlamlı sonuçlar vermemesinin nedeninin bu ülkelerin makroekonomik koşulları ile ilgili olduğu düşünülmektedir. Küresel krizden etkilenme şekillerine bakıldığında da bu ülkelerin krizden finansal piyasalar kanalından çok likidite sıkışıklığı nedeniyle kredi imkanlarının daralması ve bunun reel sektöre yansımaları yoluyla etkilendikleri söylenebilir.

Krizin çıkış yılı olan 2007 itibariyle günümüze kadar geçen yaklaşık 5 yıllık dönemde krizden çıkmak için henüz bir reçete üretilememiştir. Yapılan müdahaleler ise daha çok merkez bankalarının piyasaları rahatlatmak adına yaptığı uygulamalarla sınırlı kalmıştır. Krizin ortaya çıkış şekline göre her ülke kendi piyasalarını kontrol altında tutmak adına çeşitli düzenlemeler yapmıştır. Krizi şiddetli hisseden ülkelerde MB müdahalelerine ek olarak ya bankaları kurtarma paketleri açıklanmış veya iflas eden bankaların çeşitli fonlara ya da diğer bankalara devredilmesi yolu izlenmiştir.

Türkiye, Arjantin, Brezilya ya da Asya krizinden etkilenen ülkelerin uzun yıllardır sıkı ilişkiler içerisinde olduğu IMF Avrupa ülkeleri ile ilk defa karşı karşıya gelmiştir. Avrupa'da yapacakları çalışmalar IMF için önceki destek deneyimlerinden farklıdır. Mali destek uygulamaları bir yana bırakılırsa IMF ilk kez demokratik

uygulamaları yüksek ülkelerde destek programı uygulamayı deneyimleyecektir. Henüz başlangıç aşamalarında IMF'nin politika önerisinde bulunduğu Avrupa ülkelerinde bu politikalara halkın ciddi direnç gösterdiği gözlenmektedir. Bu koşullar altında IMF'nin Avrupa ülkelerine önerdiği politikaların ne derecede uygulanabileceği ve uygulanan programların başarılı olup olmayacağı konuları da belirsizlik taşımaktadır.

Ulusal ölçekte yapılan uygulamaların küresel düzeyde etkisini gösteren krizden çıkmakta yetersiz kalması finansal piyasalar düzeyinde sürdürülen kamu müdahalesi tartışmalarının yönünü de değiştirmiştir. Kamu müdahalesini açıklayan ya da karşı koyan teoriler ulusal düzeyde devletin ekonomiye müdahale etmesi ve/veya etmemesi zemininde tartışmalarını sürdürmüştür. Yaşanan son kriz deneyimi giderek daha küresel bir görünüm sergileyen günümüz dünyasında, özellikle finansal alanda uluslar arası karar alma mekanizmalarının geliştirilmesi, mevcut kurumların yetkilerinin artırılması ve yaptırım gücü yüksek yeni kurumsal yapıların oluşturulması bir zorunluluk olarak görülmektedir. Bu bağlamda finansal regülasyon, ulusal ölçekte düzenemeleri ifade eden bir kavramdan öte birbirine sıkı bir şekilde entegre olmuş finansal yapılardan oluşan küresel finansal sistemin tamamını kapsayacak düzenlemeleri ifade eden bir kavrama dönüşmüştür.

5.2. Öneriler

ABD'de başlayan kriz küresel küresel boyutta etkilerini göstemiş ve kriz henüz bu ülkde de tam olarak aşılmamış olsa da bugün en çok tartışılan konu Avrupa'da yaşanan ekonomik krizdir. Avrupa Birliği'nin dünyanın en büyük bloklarından birisi olması nedeniyle burada yaşanan krizin derinleşmesi küresel ölçekte yaşanan krizin de derinleşmesi anlamına gelmektedir. Bu nedenle Avrupa krizi acilen çözülmesi gereken bir sorun olarak gündemi meşgul etmektedir.

Avrupa krizinin çözümü için yapılab tartışmalar ise beraberinde birçok farklı soruna çözüm getirilmesi gerekliliğini doğurmuştur. Krizin ortaya çıktığı tarih itibariyle Avrupa Birliği'ni hazırlıksız yakaladığını söylemek yanlış olmayacaktır. Avrupa Birliği ekonomik, parasal ve siyasi birlik düşüncesiyle yola çıkmıştır. Avrupa Birliği içerisinde ekonomik ve parasal bütünleşme ayakları tamamlanmış olsa da siyasi birliğe geçiş henüz sağlanamamıştır. Birliğe üye ülkeler birçok karar verme yetkisini AB kurumlarına devretmiş olsa da şu anki durumda daha çok yetki devri zorunlu hale gelmiştir.

Tüm bunlara ek olarak asimetrik bilgi problemine yol açabilecek durumların engellenebilmesi için ülkelerin ekonomik ve finansal verileri ile ilgili ortak standartlar getirilmeli ve bu standartlar uygulanmalıdır. Yunanistan örneği asimetrik bilginin ne denli büyük sorunlara yol açabildiğini bir kez daha gözler önüne sermiştir. Özellikle yapılandırılmış ürünlerle ilgili olarak muhasebe standartlarında var olan boşluğun giderilmesi ve muhasebeleştirme ve riske ilişkin sağlıklı bilgiler elde edilebilecek yeni sistem ve standartların oluşturulması bir zorunluluk olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ulusal düzeyde yapılması gereken düzenlemelerden birçoğu bankacılık sistemi ile ilgilidir. Basel Komitesi'nin önerileri ışığında bankaların riskler yönetimi ve yönetimin değerlendirilmesi ile ilgili uygulamalarını gözden geçirmeleri gerekmektedir. Yine bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi ve bilançolarındaki riskli varlıkların oranlarının titizlikle takip edilmesi, sermaye yeterliliği ile ilgili kriterlerin güçlendirilmesi gerektiğine dair güçlü bir inanış mevcuttur.

Küresel kriz deneyimi tüm ülkeler için aşırı deregüle olmuş finansal piyasaların ekonomik anlamda ne kadar yıkıcı etkilere sahip olabileceğini göstermiştir. Bu bağlamda finansal piyasaların regülasyonu ile ilgili çalışmaların bir an önce sonuçlandırılması ve ülkelerin bu yapıya uyum süreçlerinin hızlandırılması gerektiği genel olarak kabul görmüş durumdadır. Basel süreçleri çeşitli düzenlemeleri içerse de uygulamaya geçiş konusunda zayıf kalınmıştır. Yeni kurulan ya da kurulması planlanan uluslar arası düzenleyici ve denetleyici kurumların ise eski kurumlara göre daha yüksek yetkiyle donatılması ve yaptırım gücü yüksek kurumlar olarak faaliyet göstermesi gerektiği düşünülmektedir. Krizin ortaya çıkardığı bir diğer gerçek kredi derecelendirme kuruluşlarının yapılandırılmış ürünler ve bu ürünlerin yatırımcıları ile ilgili derecelendirmelerde hata yapmış olduğudur. Bu nedenle bu ürünlerin derecelendirilmesinde sağlı sonuçlar türetecek yeni yöntemler geliştirilmesi gerkmektedir.

2008 küresel krizi kamunun ekonomiye müdahale etmesinin gerekli olup olmadığı tartışmalarını da yeniden canlandırmıştır. Bu çalışmada da tartışmalara paralel olarak, ülkelerin krizden çıkış için bir çözüm olarak gördükleri finansal regülasyonların, gerçekte bir çözüm üretip üretmediği sorusuna cevap aranmıştır. Bulunan cevaplar teorik yapıyla uyuşsa da net fikirler ortaya atmak için henüz çok erken olduğu bir gerçektir. Krizin en güçlü nedeni finansal piyasaların aşırı deregüle olması olarak görünmektedir. Ancak yapılan regülasyon çalışmalarının başarılı olup olmayacağı konusu henüz belirsizliğini korumaktadır. Konuyla ilgili net sonuçlara ulaşılabilmesi

için alınan önlemler ve hayata geçirilen uygulamaların sonuçlarının görülmesi gerekmektedir. Ancak bu sonuçlar ortaya çıktıktan sonra regülasyon uygulamalarının başarısı ile ilgili kesin sonuçlara ulaşılabileceği düşünülmektedir.

Çalışma yapılırken çok çeşitli kısıtlarla karşılaşılmış olmasına rağmen bunlardan iki tanesi gelecekte bu konu ile ilgili yapılacak çalışmalar açısından büyük önem taşımaktadır. İlk olarak finansal regülasyonlar ile ilgili ampirik çalışmalara literatürde fazlaca rastlanmamaktadır. Bunun nedeninin finansal piyasaların regülasyonunu temsil eden ve tüm ülkeler için standartlaşmış verilerin bulunmayışı olduğu düşünülmektedir. Verilerle ilgili bu sorun çalışmanın ikinci önemli kısıtıdır. Konu ile ilgili veriler çeşitli istatistik ve anketlere dayanmakta ya da ülkelerin finansal regülasyon uygulamaları çeşitli endekslerle derecelendirilmektedir. Bunun sonucu olarak da kapsamlı bir ekonometrik analiz yapmak mümkün olamamaktadır.

Finansal piyasaların yeniden yapılandırılması "Yeni Finansal Mimari" tartışmaları altında literatürde yerini almıştır. Hem yeni kurulacak finansal mimarinin sağlamlığı açısından hem de literatürde bu konuda yapılacak çalışmaların yolunu açması adına küresel finansal regülasyonla ilgili düzenlemelerin neler olacağı sorusuna hızla yanıt bulunmasının, konu ile ilgili akademik çalışmaların hızlanmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

Acar M., Bilge, A., Emek, U. ve Ulusoy, A. (2003). Değişen Dünyada ve Türkiye'de Devlet Bağımsız Düzenleyici Kurullar: Nereye? *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, c. 206, 19-44

Adsera, A., Boix, C. ve Payne, M. (2003). Are You Being Served? Political Accountability and Quality of Government. *Journal of Law, Economics and Organization,* c. 19, s. 2, 445-490.

Agenor, P., R., Bhandrani, J. S., Flood, R. (1992). Speculative Attacks And Models of Balance of Payment Crises, *IMF Staff Papers*, c. 39, s. 2, 357-394. http://personalpages.manchester.ac.uk/staff/pierre-richard.agenor/pdfs/ag-bh-fl-imfsp92.pdf (Erişim Tarihi: 15.01.2009)

Ağcakaya, S., Halıcı, N. S. (2005). Bir İktisat Politikası Aracı Olarak Regülasyon Politikası, *Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi,* c. 1, s. 2, 96-105.

Aizenman, J. (2009). Financial Crisis And The Paradox Of Under- And Over-Regulation, *NBR Workin Paper Series*, No. 15018, http://www.nber.org/papers/w15018 (Erişim Tarihi: 28.02.2010)

Akalın, G. (1986). *Kamu Ekonomisi*. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, No: 54.

Akdiş, M.(2001). *Para Teorisi ve Politikası*. İstanbul: Beta Yayınları.

Akgüç Ö., Özötün, E. (1994). *1994 Yılı Başında Türkiye Ekonomisi.* İstanbul: İSO Yayınları, No:1994-2.

Akerlof G. A., Shiller, R. J. (2010). *Hayvansal Güdüler.* İstanbul: Scala Yayıncılık.

Aktan, C. C. (1990). Politikanın Ekonomik Analizi: Kamu Tercihi Teorisi. *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Mart, 37-49.

Aktan, C. C. (1994). *Çağdaş Liberal Düşüncede Politik İktisat*. Ankara: Doğuş Matbaası.

Aktan, C. C. (2000). *Anayasal İktisat*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

Aktan, C. C., Karaaslan,Y., T. (2006). Regülasyon Ekonomisi ve Kamusal Regülasyonlar Teorisi. Aktan, C.C., Dileyici D., Vural, İ.Y. (Editör), *Kamu Ekonomisi ve Kamu Politikası*, Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Aktan, C.C., Dileyici, D. (2007). *Modern Politik İktisat Kamu Tercihi*, İzmir: Seçkin Yayıncılık.

Aktaş, C. (2003). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Rekabet Politikası: Bir Çerçeve Çalışması*. Ankara: Rekabet Kurumu Yayınları, No: 0114.

Albo, G. (2002). *Neoliberalism, the State and the Left: A Canadian Perspective.* Monthly Review, c. 54, s. 1. Http://Evakreisky.At/Onlinetexte/Gregory_Albo_Neoliberalism_The_State_And_The_Left.Pdf#Search=%22albo%20neoliberalism%22. (Erişim Tarihi: 06 .03.2009)

Allen, F., Douglas G. (1998). Optimal Financial Crises. *The Journal of Finance*, c. 53, s. 4, 1245-1257.

Alt, J., Lassen ,D. T. (2003). The Political Economy of Institutions and Corruption in American States. *Journal of Theoretical Politics*, c.15, s.1, 341-365.

Altay, A., (2003) *Geçiş Ekonomilerinde Devletin Ekonomik Rolleri, Görevleri ve Kobi'lerin Durumu*. Ankara: Maliye Arastırma Merkezi Yayınları, No:86.

Alves, A. J, Ferrari, F. ve Luiz-Paula, F. R. (2000). The Post Keynesian Critique of Convertional Currency Crisis Models and Davidson's Proposal to Reform the International Monetary System. *Journal of Post Keynesian Economics*, c. 22, s. 2, 207-225.

Apea, C., Szebera, J. (2003). *Some Causes Of Bank Failure A Case Study Of Ghana Co-Operative Bank Ltd*. Yüksek Lisans Tezi, Göteborg Graduate Business School, Göteborg.

Ardıyok, Ş. (2000). *Doğal Tekeller ve Düzenleyici Kurumlar, Türkiye için Düzenleyici Kurum Modeli*. Rekabet Kurumu Lisansüstü Tez Serisi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Arestis, P., Glickman, M. (2002). Financial Crisis in Southeast Asia: Dispelling Illusion the Minskyan Way. *Cambridge Journal of Economics*, c. 26, 237-260.

Arestis, P. (2004). Washington Consensus and Financial Liberalization. *Journal of Post Keynesian Economics,* c. 5, s. 27, 251-271.

Arrow, K. J. (1950). A Difficulty in the Concept of Social Welfare. *The Journal of Political Economy*, c. 58, 328-346.

Aslan, M. (2005). Analytical Survey On Regulation Theories. *Hukuk, Ekonomi Ve Siyasal Bilimler Dergisi*, s. 40, Ss. 1-42.

Aslantaş, M., Odyakmaz, N. (1998). Para Krizleri. *Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi*, http://www.dtm.gov.tr/Ead/Dtdergı/Mart98/Parakr.Htm (Erişim Tarihi: 01.11.2009).

Atay E. (2000). *Fransız İdare Hukukunda Bağımsız İdari Otoriteler.* Ankara: Rekabet Kurumu Yayınları, No:57.

Ateş, G. (2002). Borç Yönetim Ofisi Ve Türkiye Uygulaması Üzerine Bir Çalışma. Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü Yayınları, No: 2, www.hazine.gov.tr/Arastirma_İnceleme/Ar_inc31.Pdf (Erişim Tarihi: 01.06.2008)

Atiyas, İ. (2000). Ne İçin Ve Nasıl Regülasyon? Atiyas İ. (Editör), *Devletin Düzenleyici Rolü*, İstanbul: Tesev Yayınları.

Atiyas, İ. (1999). Doğal Tekellerin Regülasyonu Ve Rekabet. *Rekabet Kurumu Perşembe Konferansları*, s. 41.

Aydın, M. K. (1999). Ulusal Kalkınmacılıktan Küreselleşmeye. *Bilgi Dergisi*, s.1, 1-23.

Bahran G. (2002). Özerk Kurumlar Hakkında Rapor. *Sayıştay Dergisi*, s. 46–47, 113-140.

Barr, N. (1998). *The Economics Of The Welfare State*, (3. Basım) Stanford: Stanford University Press.

Bator, F. M. (1958). The Anatomy Of Market Failure. *Quarterly Journal Of Economics*, c. 72, s. 3, 351-379.

Bayramoğlu, S. (2005). *Yönetişim Zihniyeti: Türkiye'de Üst Kurullar Ve Siyasal İktidarın Dönüşümü.* İstanbul: İletişim Yayınları, No: 1105.

Bayramoğlu, S. (2003). Düzenleyici Devlet Düzenlenirken: OECD Türkiye Raporu Üzerine Eleştirel Bir Çözümleme. *Praksis Üç Aylık Sosyal Bilimler Dergisi*, s. 9, 143-162.

BDDK, (2005). *10 Soruda Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı*. www.bddk.org.tr/Basel-II/125010_Soruda_Basel-II.Pdf (Erişim Tarihi: 23.08.2010).

BDDK, (2008). Küresel Finansal Yapı ve 2007 Dalgalanmaları. http://www.bddk.org.tr/Websitesi/Turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/4726k%C3%Bcresel%20finansal%20yap%C4%B1%20ve%202007%20y%C4%B1l%C4%B1%20dalgalanmalar%C4%B1.Pdf (Erişim Tarihi: 23.04.2009)

BDDK, (2010). Sorularla Basel-III.

http://www.bddk.org.tr/Websitesi/Turkce/Basel/8742sorularla_Basel_III_29_11_2010_. Pdf (Erişim Tarihi: 16.03.2011)

Bengül, N. (1963). *İktisadi Refah Teorilerinin Başlıca Meseleleri*, Ankara: Ankara Üniversitesi S. B. F. Yayınları, No: 166.

Benson, B. (2002). Regulatory Disequilibrium And Inefficiencey: The Case Of İnterstate Trucking. *The Review Of Austrian Economics*, c.15, s. 2-3, 229-255.

Berkman, A. N. (2005). *AB Ve Türkiye'de Bağımsız Düzenleyici Ve Denetleyici Ekonomik Kurumların İktisat Politikasına Etkileri,* Yüksek Lisans Tezi, Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstütüsü.

Bishop, M., Kay, J., Mayer, C. (1995). *The Regulatory Challenge*, Oxford: Oxford University Press.

Bilginoğlu, M. A. (1994). Devletin Ekonomik Kalkınmadaki Rolü, *Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, s.11,107-120.

BIS, (1988). Basel Committee: Outcome Of The Consultative Process On Proposals For International Convergence Of Capital Measurement And Capital Standards http://www.Bis.Org/Publ/Bcbs04b.Pdf?Noframes=1 (Erişim Tarihi 01.09.2010).

Bordo, J., Mizrach, M., B., Schwartz, A. (1995). Real Versus Pseudo International Systemic Risk: Some Lessons From History, *NBER Working Paper Series*, No:5371.

Boettke, P., Lopez, E. (2002). Austrian Economics And Public Choice. *The Riview Of Austrian Aconomics*, c. 15, s. 2-3, 1-12.

Borrmann, J. (2003). A Simple Characterization Of The Second Best Two Part And Block Rate Tariffs: Theory And Applications. *Annuals Of Public And Cooperative Economics*, c.74, s. 2, 205-228.

Brown, C.V., Jackson P. M. (1994). *Public Sector Economics.* (4. Basım) Oxford: Blackwell.

Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C.,Avinash, D.P. ve Shin H. (2009). *The Fundemental Principles Of Financial Regulation.* London: Centre For Economic Policy Research (Cepr), Preliminary Conference Draft. http://www.princeton.edu/~hsshin/www/Geneva.pdf (Erişim Tarihi: 10.03.2010).

Buch, C., M., Neugebauer, K. (2011). Bank-Specific Shocks And The Real Economy, *Journal Of Banking & Finance*, c.35, 2179-2187.

Buchanan, J. (1962). The Relevance Of Pareto Optimality, *The Journal of Conflicit Resolution*, c.6, s. 4, 341-354.

Buchanan, J. (1991). *Constitutional Economics*. Oxford: Blackwell.

Buchanan, J., Tullock, G. (1962). *The Calculus Of Consent: Logical Foundations Of Constitutional Democracy*, http://Oll.Libertyfund.Org/Title/1063 (Erişim Tarihi: 08.10.2010).

Buğra, A. (2005). *İktisatçılar ve İnsanlar,* (1. Basım) İstanbul: İletişim.

Bulutay, T. (1979). *Genel Denge Kuramı*, Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, No: 434.

Bussiere, M., Fratzcher, M. (2006). Towards A New Early Warning System Of Financial Crises, *Journal Of International Money And Finance*, c.25, 953-973.

Caprio, G. Jr., Klingebiel, D. (1996). Bank Insolvencies: Cross- Country Experience, *The World Bank Policy Research Working Paper*, No: 1620.

Caprio, G. Jr., Walsh, C., Dooley, M., Leipziger D. (1996). The Lender Of Last Resort Function Under A Currency Board: The Case Of Argentina, *Open Economies Review*, c.7, s.634.

Chang R., Velasco, A. (1998). Financial Crises İn Emerging Markets: A Canonical Model, *Nber Working Paper Series*, No: 6606.

Chido, J., A., Owyang, T., M. (2002). *A Case Study Of A Currency Crisis : The Russian Default Of 1998*, Federal Reserve Bank Of St. Louis, Http://Classwork.Busadm.Mu.Edu/Classwork/Daniels2003 (Erişim Tarihi: 05.06.2008)

Coase, R. (1998). The New Institutional Economics, *The American Economic Review*, c. 88, s. 2, 72-74.

Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N. (1998). What Caused The Asian Currency And Financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview, *Nbr Working Paper Series*, No: 6833 Http://Www.Nber.Org/Papers/W6833 (Erişim Tarihi: 28.05.2009)

Crew, M., A., Rowley, C. (1988). Toward A Public Choice Theory Of Monopoly Regulation, *Public Choice*, c. 57, 49-67.

Cullis, J., West, A. (1980). *The Economics Of Health Care*, Oxford: Basil Blackwel

Çakal, R. (1996). *Doğal Tekellerde Özelleştirme Ve Regülasyon*, Ankara: DPT Yayınları, No. 2455.

Çakır, N. (1986). Klasikler Ve Neo-Klasikler Arasındaki Süreklilik Ve Pareto Optimumu, *İktisat Dergisi*, s.258, 39-48.

Çalışkan, Ö., V. (2003). Uluslararası Finansal Krizler, *Ekonomik Yaklaşım*, c. 14, s. 44-46, 216-226.

Çetin, T. (2005). Regülasyon İktisadı Üzerine Faklı Yaklasımlar, *Telekomünikasyon Ve Regülasyon Dergisi*, s. 2, 106-123.

Çevik, S., Demir, M. (2005). Devletin Düzenleyici Rolü Ve Regülasyon Teorileri, *Öneri Dergisi*, s.23, 249-257.

Çeviş, İ. (2005). *Para Krizlerine Ampirik Bir Yaklaşım*, Ankara: SPK Yayınları, No: 187.

Classens, N., Gooffrey U. (2005). The Need For Institutional Changes İn The Global Financial System, Jan Joost Teunissen, Age Akkerman (Eds.), *Protecting The Poor- Global Financial Institutions And The Vulnerability Of Low-Income Countries,* The Hague, 79-114.

Çokgezen, M. (2004). İktisat Analizi Ders Notları, İstanbul: Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F. http:\\www.mimoza.marmara.edu.tr (Erişim Tarihi: 11.03.2009)

Dağdelen, İ. (2004). *Liberalizasyon*, Ankara: Ankara Üniversitesi SBF Yayınları

De Bandt, O., Hartmann, P. (2000). Systemic Risk: A Survey, *European Central Bank Working Paper Series*, No: 35.

Demir, Ö. (1996). Kurumcu İktisat, Ankara: Vadi Yayınları.

Demir, F., Karabıyık, A., Ermişoğlu E., Küçük, A. (2008). ABD Mortgage Krizi, Ankara: BDDK Yayınları

Demirgüç, A., Detragiache E. (1997). The Determinants Of Banking Crises: Evidence From Developed And Developing Countries, *IMF Working Papers*, No: 4325.

Diamond, W., Rajan, R., G. (2001). Banks, Short-Term Dept And Financial Crises, *Cornagie-Rochester Conference Series On Public Policy*, c. 1, s. 54, 37-71.

Di Martino, D., Duca, J., V. (2007). The Rise And Fall Of Subprime Mortgages, *Economic Letter-Insights From The Federal Reserve Bank Of Dallas*, c. 2, s. 11, Http://Dallasfed.Org/Research/Eclett/2007/El0711 (Erişim Tarihi: 17.08.2008)

Dinler, Z. (1996). *Mikro İktisat*, (7. Basım) Bursa: Ekin Yayınevi.

Drazen, A. (2000). *Political Economy in Macroeconomics*, New Jersey: Princston University Press.

Duman, K. (2002). Finansal Krizlerin Nedenleri, Etkileri Ve Bankacılık Sektörüne Yansımaları, *Finans-Politik& Ekonomik Yorumlar Dergisi*, c. 42, s. 490, 38-50.

Dymski, G., A. (1988). A Keynesian Theory Of Bank Behavior, *Journal Of Post Keynesian Economics*, c. 4, s. 10, 499-526.

Dziobek, C. (1998). Market-Based Policy Instruments For Systemic Bank Restructuring, *IMF Working Papers*, No: 98.

Edwards, S. (1997). The Mexican, Peso, Crisis: How Much Did We Know? When Did Know It? *Nber Working Paper Series*, No:6334.

Efraim, A. D. (2000). *Equality in International Organizations*, Boston: Martinus Nijhoff Publishers.

Eğilmez, M. (2009). *Küresel Finans Krizi*, (1. Basım) Ankara: Remzi Kitabevi.

Eichengreen, B. (1999). *Toward A New International Financial Architecture*, Washington Dc: Institute For International Economics.

Eichengreen B., Bordo, M. (1999). Is Our Current International Economic Environment Unusually Crisis Prone?, David Gruen, Luke Gower (Eds.), *Capital Flows and The International Financial Systems*, 18-74. http://www.rba.gov.au/publications/confs/1999/conf-vol-1999.pdf (Erişim Tarihi: 17.01.2009)

Eichengreen, B., Rose A., Wypolsz, C. (1996). Contagious Currency Crises, *NBER Working Paper Series,* No: 5681.

Elson, A. (2010). The Current Financial Crisis And Reform Of The Global Financial Architecture, *The International Spectator*, c.1 s. 45, 7-36. Http://Dx.Doi.Org/10.1080/03932720903562429, (Erişim Tarihi: 06.07.2010)

Ercan, F. (2003). Neoliberalizmin Orman Yasalarından Kapitalizmin Küresel Kurumsallaşma Sürecine Geçiş: Yapısal Reformlar-2, *İktisat Dergisi*, s. 437, 12-31.

Erdogdu, M., M. (2000). Devletlerin Kalkınmacı Kapasiteleri: Kurumsal Bir Yaklaşım, *İktisat Dergisi*, Ağustos, 21-39.

Erdoğdu, S. (2008). Türkiye Enerji Sektöründeki Gelismeler Ve Kamu Hizmeti, *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*, s.10, 219-242.

Erdönmez, A., P. (2009). Küresel Kriz Ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi, *Bankacılar Dergisi*, No:68, 85-10.

Eren, A., Süslü, B. (2001). Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi, *Yeni Türkiye Dergisi*, c. 7, s. 41, 662-674.

ERGÜN, Ç., E. (2004). Türkiye ve Avrupa Birliği'nde Enerji Alanındaki Bağımsız İdari Otoriteler, *Türkiye Barolar Birliği Dergisi***,** s. 50, 45-60.

Esping, A., G. (1990). The Three Political Economies Of The Welfare State, *International Journal Of Sociology*, c.26, s. 1, 92-112.

Feldstein, M. (1999). Self-Protection For Emerging Market Economies, *National Bureau Of Economic Research Working Papers*, No:6907.

Fernandez, R., Schumacher, L. (1997). Does Argentina Provide A Case For Narrow Banking?, Bery, S., K., Garcia, V., F. (Eds.), *Preventing Banking Sector Distress and Crises in Latin America,* Washington D.C.: World Bank Http://Books.Google.Com/Books?Hl=Tr&Lr=&İd=Owvialeg9euc&Oi=Fnd&Pg=Pa21&Dq=%22does+Argentina+Provide+A+Case+For+Narrow+Banking%3f%22&Ots=6ksıvtjıty&Sig=Euyqxx3kvvjhfazk4ob5j6x6af0#V=Onepage&Q&F=False (Erişim Tarihi: 21.06.2010)

Fine, B. (1999). The Developmental State is Dead-Long Live Social Capital?, *Development and Change*, c.30, 1-19

Flood, P., R., Marion, N., P. (1998). Perspectives On The Recent Currency Crises Literature, *IMF Working Paper*, No: 130.

Foster, B., J. (2008). Durgunluk Kriz Ve Emek, *Neoliberalizm Ve Kriz*, (1. Basım), İstanbul: Kalkedon Yayınları.

Francls, J., G. (1993). *The Politics Of Regulation A Comparative Persrective*, Oxford: Blackwell.

Fratianni, M., Pattison J. (2002). International Financial Architecture And International Financial Standards, *Annals Of The American Academiy Of Political And Social Science*, No.579, 183–199.

Fratzscher, M. (2002). On Currency Crises And Contagion, *European Central Bank Working Papers*, No:139.

Friedman, M. (2008). *Kapitalizm Ve Özgürlük*, İstanbul: Plato Film Yayınları.

Friedman, M, Schwartz, A. (1963a), *The Monetary History Of The United States 1867-1960*, New Jersey: Princeton University Press.

Friedman, M, Schwartz, A. (1963b). Money And Business Cycles, *The Review Of Economics And Statistics*, NBER Book Series, 32-78.

Galbraith, J., K. (1990). *Ekonomi Kimden Yana*, Çeviren: Ayla Yılmaz, Ender Arel İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi.

Dodaro, G., L. (2009). Financial Regulation- A Framework For Crafting And Assessing Proposals To Modernize The Outdated U.S. Financial Regulatory System, United States Government Accountability Office, No: 09-216.

Gavin, M., Hausman, R. (1996). The Roots Of Banking Crises: The Macroeconomic Context, Hausman R., Saures, L. R. (Eds.), *Banking Crises İn Latin America*, 27-63.

Goldstein, M. (1998). *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures And Systemic Implications*, Washington: Automated Graphic Systems.

Goldstein, M., Turner, P. (1996). Banking Crises İn Emerging Economies: Origins And Policy Options, *Social Science Research Network Papers*, Http://Ssrn.Com/Abstract=52074 (Erişim Tarihi: 05.12.2008)

Gowland, D. (1990). *The Regulation Of Financial Markets in The 1990's*, Hants: Edward Elgar Publishing Limited.

Gök, M., Turgay, T. (2007). Devletin Ekonomiye Müdahale Gerekçesi Olarak Doğal Tekel Sorunu Ve Çözüm Önerileri, *Kocaeli Üniversitesi, İİBF Dergisi*, s. 3-6, 101- 122.

Gökal, İ. (1997). *Global Değişim, Stratejik Ticaret Politikası Ve Türkiye İçin Bir Ticaret Senaryosu*, Ankara: T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayınları

Güloğlu, B., Altunoğlu, A., E. (2002). Finansal Serbestleşme Politikaları Ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya Ve Türkiye Krizleri, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, s. 27, 107-134.

Güvel, E., A. (1998). *Politik İktisat Ve Akıl,* İstanbul: Alfa Yayınevi.

Hantke, M. (2003). The Public Interest Theory Of Regulation Non-Existence Or Misinterpretation?, *European Journal Of Law And Economics*, c. 15, 165-194.

Haque, N. (2002). Developing Of Financial Markets İn Developing Economies, *Financial Reform Conference*, Colombo: Sri Lanka.

Hardy, D., Pazarbaşıoğlu, C. (1998). Leading Indicators Of Banking Crises: Was Asia Different?, *IMF Working Paper*, No: 98/11.

Hayek, F. (2011). *The Constitution Of Liberty*, (18. Basım), Chicago: Chicago University Press.

Heilbroner, R. (2003), *İktisat Düşünürleri* (The Worldly Philosophers), Çev. Ali Tartanoğlu, Ankara: Dost Kitabevi.

Henderson, J., M., Quant R., E. (1998), Mikro İktisat Matematiksel Bir Yaklaşım, Çev. Erhan Ada, Osman Aydağuş, Muzaffer Sarımeşeli, Nurcan Süzal, Ankara: Gazi Kitabevi.

Hertog, J. D. (2000). General Theories Of Regulation, *Encyclopedia Of Law And Economics*, s. 3, 223-250. Http://İgitur-Archive.Library.Uu.Nl/Law/2007-0221-201358/Hertog_99_Generaltheoriesof Regulation.Pdf (Erişim Tarihi 17.12.2009)

Hoggart, G., Reis, R., Saporta, V. (2001). Costs Of Banking System Instability: Some Empirical Evidence, *Bank Of England Working Paper*, No: 144.

Hutchison, M., Mcdill, K. (1999). Are All Banking Crises Alike? The Japanese Experience İn International Comparison, *NBER Working Paper Series*, No: 7253.

IMF, (1998). Financial Crises: Characteristics And Indicators Of Vulnerability, Http://Www.Imf.Org/External/Pubs/Ft/Weo/ Weo0598/ Pdf/0598ch4.Pdf, (Erişim Tarihi: 10.03.2000)

IMF, (2001). Financial Organisation And Operations Of The IMF, (6. Basım), Pamphlet Series, No:45, Washington D.C.: International Monetary Fund.

IMF, (2002), Eye Of The Storm: New-Style Crises Prompt Rethink About Prevention And Resolution Measures, *IMF Finance & Development Series*, 4-7.

İçöz, Ö. (2003). Telekominikasyon Sektöründe Regülasyon Ve Rekabet, *Rekabet Kurumu, Yayınları,* No: 98.

Jensen, S., Sorgard, L. (2005). Two Part Pricing, Consumer Heterohenity And Cournot Competition, Http://Papers.Ssrn.Com/Sol3/Papers.Cfm?Abstract_İd=900306 (Erişim Tarihi:08.05.2008)

Kaminsky G., L. (1999). Currency And Banking Crises: The Early Warnings Of Distress, *IMF Working Paper*, No: 38.

Kaminsky, G., Lizondo, S., Reinhart, C. (1998). Leading Indicators Of Currency Crises, *IMF Staff Papers*, No:1.

Kaminsky, G., L., Reinhart, C., M. (1999). The Twin Crisis: The Causes Of Banking And Balance Of Payments Problems, *American Economic Review*, s. 89, c. 3, 473-500

Kane, E., J. (2001). Using Deferred Compensation To Strenghten The Etics Of Financial Regulation, *NBER Working Paper Series,* No: 8399.

Karabulut, G. (2002). Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri, İstanbul: Der Yayınları, No:328.

Karacan, A., İ. (2000). Bankacılık Ve Kriz (3. Basım), İstanbul: Creatice Yayınları.

Karakaş, M. (2008). Devletin Düzenleyici Rolü Ve Türkiye'de Bağımsız İdari Otoriteler, *Maliye Dergisi*, s. 154, 99-120.

Kargı, N., Karayılmazlar, E. (2009). Küresel Problem, Küresel Çözüm: Tobin Vergisi, *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, c. 6, s. 1,22-48.

Kaufmann, D., Kraay A., Mastruzzi, M. (2010). The Worldwide Governance Indicators: A Summary Of Methodology, Data And Analytical Issues, *World Bank Policy Research Working Paper*, No: 5430. Http://Papers.Ssrn.Com/Sol3/Papers.Cfm?Abstract_Id=1682130 (Erişim Tarihi: 03.07.2011)

Kaufman, G., G. (2001) *Banking And Currency Crises And Systemic Risk: A Taxonomy And Review*, Federal Reserve Bank Of Chicago Publications, Http://Www.Dnb.Nl/Publicaties/Pdf/Staff48.Pdf, (Erişim Tarihi: 28.02.2002)

Kawai, M., Newfarmer, R., Schmukler, S. (2001). Crisis And Contagion in East Asia: Nine Lessons, http://elibrary.worldbank.org/docserver/download/2610.pdf?expires=1352046928&id=id&accname=guest&checksum=9AB8CFCE3AFEC236F413826675DC084D (Erişim Tarihi: 28.03.2010)

Kazgan, G. (2000). *İktisadi Düşünce Ve Politik İktisadın Evrimi*, İstanbul: Bilgi Yayınevi.

Kazgan, G. (2002). *Türkiye'de Ekonomik Krizler: (1929-2001) Nedenleri Ve Sonuçları Üzerine Karşılaştırmalı Bir İrdeleme*, Degev-Türkiye İş Bankası, Http://Kazgan.Bilgi.Edu.Tr/Docs/Turkiye.Doc (Erişim Tarihi: 17.08.2008)

Kazgan, G. (2005). *Küreselleşme Ve Ulus - Devlet / Yeni Ekonomik Düzen*, İstanbul: Bilgi Yayınevi.

Kılıçbay, A. (1994). *Politika Ve Ekonomi*, Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, No:338.

Kibritçioğlu, A. (2001). Türkiye'de Ekonomik Krizler Ve Hükümetler, 1969-2001, *Yeni Türkiye Dergisi*, c. 7, s. 41, 174-182.

Kirmanoğlu, H. (2007). *Kamu Ekonomisi Analizi*, İstanbul: Beta Basım.

Kregel, J. (2000). The Brazilian Crisis: From Inertial Inflation To Fiscal Fragility, *Levy Institute Working Paper*, No: 294.

Krugman, P. (1979). A Model Of Balance Of Payment Crisis, *Journal Of Money Credit And Banking*, s. 11, c. 3, 311-325.

Krugman, P., Obstfeld, M. (1991). *International Economics: Theory And Policy*, New York: Harper Collins.

Krugman, P. (2000). *Currency Crises*, NBER Conference Report, http://www.nber.org/books/krug00-1 (Erişim Tarihi: 27.05.2009)

Krugman, P. (2010). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüsü Ve Küresel Kriz* (6. Basım), İstanbul: Literatür Yayınları.

Lafitte, F. (1960). Priorities İn Social Welfare, *Social Services Queterly*, c. 33, s.4. 145-149.

Levy, B. (1997). How Can States Foster Markets? *Finance And Development*, c.3, 21-23.

Lipsey, R., G., Lancaster, K. (1957). The General Theory Of Second Best, *The Review Of Economic Studies*, c. 24, s. 1, 11-32.

London Summit, (2009). Duyuru, Http://Www.G20.Org/İmages/Stories/Docs/Eng/ London.Pdf (Erişim Tarihi: 11.07.2010)

Lopez, M. (1999). Large Capital Flows: Causes, Consequences, And Policy Responses, *IMF Working Paper*, No: 99/17.

Mankiw, G., Romer, D., Weil, D. (1992). A Contribution To The Empirics Of Economic Growth. *The Quarterly Journal Of Economics*, c. 107, s. 2, 407−437.

Marshall, D. (1998). *Understanding The Asian Crisis: Systemic Risk As Coordination Failure*, Federal Reserve Bank Of Chicago, No: 13. Http://Chicagofed.Org/Digital_Assets/Publications/Economic_Perspectives/1998/ Ep3q98_2.Pdf (Erişim Tarihi: 05.03.2010)

May, P. (2007). Regulatory Regimes And Accountability, *University Of Washington, Seattle, Regulation & Governance*, c.1, 8-26.

Mcchesney, F. (1987). Rent Extraction And Rent Creation İn The Economic Theory Of Regulation, *Journal Of Law And Economics*, c.16, s.1,101-118.

Mill, J., S. (1848). *Principles Of Political Economy*, Http://Www.Econlib.Org/Library/Mill/Mlp74.Html#Appendix (Erişim Tarihi: 21.03.2009)

Minsky, H. (1992). The Financial Instability Hypotesis, *The Jerome Levy Economics Institute Of Bard College Working Paper.* No:74.

Mishkin, Frederic, S. (1992). Anatomy Of A Financial Crises, *Journal Of Evolutionary Economics*,115-130 Http://Www.Ppge.Ufrgs.Br/Giacomo/Arquivos/Esp207/ Mishkin-1992.Pdf (Erişim Tarihi: 15.01.2009)

Mishkin, F., S. (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, *NBER Working Paper Series*, No: 5600, Http://Www0.Gsb.Columbia.Edu/Faculty/Fmishkin/Pdfpapers/W5600.Pdf (Erişim Tarihi: 16.07.2009)

Mishkin, F., S. (1997). The Causes And Propagation Of Financial Instability: Lessons For Policy Makers, C. Hakkio (Eds.), *Mainting Financial Stability İn A Global Economy*, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Mishkin, F., S. (2001). Financial Policies And The Prevention Of Financial Crises In Emerging Market Countries, *NBER Working Paper Series*, No: 8087.

Mishkin, F., S. (2006). *The Next Great Globalization: How Disadvantaged Nations Can Harness Their Finanial System To Get Rich.* New Jersey: Princeton University Press.

Mishkin F., S. (2007). *Availability Of Credit To Small Businesses Before The Commitee On Small Business*, U. S. House Of Representatives, Http://Www.Federalreserve.Gov/Newsevents/Testimony/Mishkin20071107a.Htm (Erişim Tarihi: 05.01.2012).

Mishkin, F., S. (2009), Is Monetary Policy During Financial Crises?, NBER Working Paper, No: 14678, Http://Www.Nber.Org/Papers/W14678 (Erişim Tarihi: 19.05.2009).

Nath, S., K. (1969). *A Perspective Of Welfare Economics*, London: Macmillan Press.

Netz, J. (1999). Price Regulation: A(Non-Technical) Overview, *Departman Of Economics Purdue*, No:5200, 396- 434.

Niskanen, W., A. (1978), *Bureaucracy And Representative Government*, Chicago: Aldine.

Obstfeld, M. (1986). Rational And Self-Fulfilling Balance Of Payments Crises, *The American Economic Review*, c.76, s.1, 72-80.

Obstfeld, M. (1994). The Logic Of Currency Crisis, *NBER Working Paper*, No: 4640

OECD, (1997). The Oecd Report On Regulatory Reform, Synthesis, Paris. http://www.oecd.org/gov/regulatorypolicy/2391768.pdf (Erişim Tarihi: 19.04.2010)

OECD, (1998). The Oecd Report On Regulatory Reform: Thematic Studies, Paris. http://books.google.com.tr/books?id=_-9MFr6cPVoC&pg=PA164&lpg=PA164&dq=%22The+Oecd+Report+On+Regulatory+Reform%22+1999&source=bl&ots=Ct5d8GCYNI&sig=VRwsc_Wk4MHF5-yzOfO9aauM3w&hl=en&sa=X&ei=ws6WUP6kDcfKtAagsYGYDQ&ved=0CCEQ6AEwADgK#v=onepage&q&f=false (Erişim Tarihi: 27.12.2008).

Ogus, A. (2002). The Importance Of Law And Economics For Regulation in Transitional Economics, Centre On Regulation And Competition, *NBER Working Paper Series*, No:27

Oğuz, F. (2005). Bilgi, Regülasyon Ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı, *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, c. 6, s. 2, 253-267.

Ongun, M., T. (1993). Finansal Globalleşme, *Ekonomik Yaklaşım*, c. 4, s. 9, 35-46.

Orr, J. (2002). Business Associations And Global Financial Governance, J. Aart Scholte, Albrecht Schnabel (Eds.), *Civil Society And Global Finance*, London: Routledge.

Ölmezoğulları, N. (1998). *Değişim, Dönüşüm Ve Sorunlarıyla İktisadi Sistemler*, (3. Basım), Bursa: Ezgi Kitabevi.

Önder, İ. (2009). Küresel Kriz Ve Türkiye Ekonomisi, *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*, s.42, 12-25.

Önel, G. (2004). *Türkiye'de Dış Borçların Sürdürülebilirliği*, Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Öniş, Z., Şenses, F. (2003). Rethinking The Emerging Post-Washington Consensus: A Critical Appraisal, *Erc Working Paper in Economics*, Http://Www.Erc.Metu.Edu.Tr/Menu/Series03/0309.Pdf (Erişim Tarihi: 03.07.2009)

Ötker, İ., Pazarbaşıoğlu, C. (1996). Speculative Attacks And Currency Crises: The Mexican Experience, *Open Economies Review*, c.7, 535- 552.

Özdemir, A., Özdemir, E. (1999). Bankacılık Krizlerinin Kritiği: Uluslararası Literatür Açısından Bir Değerlendirme, *Active*, s. Ekim, Kasım, 1-10.

Özdemir K., A. (2009). Para Politikası Parasal Büyüklükler Ve Küresel Mali Kriz Sonrası Gelişmeler, Cbrt Cenral Bank Review, c. 9, s. 2, 23-48.

Özer M., A. (2007). Küreselleşme Sürecinde Değişen Kamu Hizmeti Anlayışı Ve Bağımsız İdari Otoriteler Sorunu, M.Akif Çukurçayır, Gülise Gökçe (Editör) *Kamu Yönetiminin Yapısal Ve İşlevsel Sorunları*, Konya: Çizgi Kitabevi.

Özer, M. (1999). *Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları Ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, No: 1096.

Özsoylu, A., F., Ünlükaplan, İ., Gedik, M., A. (2010). Küresel Kriz Ve Türkiye, Adana: Karahan Kitabevi.

Pang, J., Wu, H. (2009). Financial Markets, Financial Dependence, And The Allocation Of Capital, *Journal Of Banking & Finance*, c.33, 810-818.

Papadimitriou, D., Wray, B., Randall, L. (1999). Minsky's Analysis Of Financial Capitalism, *The Jerom Levy Economics Institute Working Paper*, No:275.

Paşaoğlu, Ö. (2003). Doğal Tekellerde Regülasyon Ve Rekabet: Bir Örnek: İngiliz Elektrik Sektörünün Yeniden Yapılandırılması, Ankara: Rekabet Kurumu Yayınları, No: 0096.

Paya, M. (1997). *Makro İktisat*, İstanbul: Filiz Kitabevi.

Paya, M. (2002). *Para Teorisi Ve Politikası*, İstanbul: Filiz Kitabevi.

Pazarbaşıoğlu, C., Ötker, İ. (1996). Speculative Attacks And Currency Crisis: The Mexican Experience, *Open Economies Review*, c.7, s.1, 535-552.

Perelman, M. (2008). Kriz Hakkında Nasıl Düşünülmeli, *Neoliberalizm Ve Kriz*, (1. Basım), İstanbul: Kalkedon Yayınları.

Pervan, N. (2006). *Türkiye'de Doğal Gaz Piyasasının Yeniden Yapılandırılması Ve Sonuçları*, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Soysal Bilimler Enstitüsü.

Pistor, K. (2009). *Reforming The Financial System: Beyond Standardization On Best Practice Models*, Http://Www.Voxeu.Org/İndex.Php?Q=Node/2969 (Erişim Tarihi: 10.02.2010)

Posner, R., A. (1974). Theories Of Economic Regulation, *NBER Working Paper Series* No: 41, 335-358.

Radin, M., J. (2004). Regulation By Contract, Regulation By Machine, *Journal Of Institutional And Theoretical Economics*, c.160, s.1, 142-156.

Reinhart, C., M. (2002). Sovereign Credit Ratings Before And After Financial Crises, Http://Www.Puaf.Umd.Edu/ Faculty/Papers/Reinhart/Ratpap.Pdf (Erişim Tarihi: 10.09.2002)

Robinson, J. (2006). *Economic Philosophy*, U.S.A: Transaction Publishers.

Rodrik, D. (2001).0 The Global Governance Of Trade- As İf Development Really Mattered, Www.Undp.Org/Poverty/Docs/Pov_Globalgovernancetrade_Pub.Pdf (Erişim Tarihi: 17.12.2008)

Roiser, B. (1991). İktisadi Kriz Kuramları, İstanbul: İletişim Yayınları.

Rossi, M. (1999). Financial Fragility And Economic Performance İn Developing Countries, *IMF Working Paper*, No: 99/66.

Rutherford, M. (1996). *Institutions in Economics-The Old And The New Institutionalism*, New york: Cambridge University Press.

Sachs, J., Radelet, S. (2002) The Onset Of The East Asian Financial Crisis, P. Krugman (Eds.), *Currency Crises*, Chicago: NBER.

Savaş, V. (2007). *İktisadın Tarihi*, Ankara: Siyasal Kitabevi.

Saxena, S., C. (2004). The Changing Nature Of Currency Crises, *Journal Of Economic Surveys* , c. 18, s. 3, 320-350.

Selimov, V. (2002). *Teorik Kriz Modelleri* (Http://Www.Geocities.Com/Rashfor2000/ Teorik.Pdf) (Erişim Tarihi: 07.07.2008)

Sevinç, O. (2003). Küresel İktisat Politikaları Olarak Liberalizasyon, M. Akif Çukurçayır (Editör), *Küresel Sistemde Siyaset, Yönetim, Ekonomi*, Ankara: Çizgi Kitabevi, 412-446.

Shijian, Z. (2009). *When Will Us Subprime Mortgage Crisis End?*, Http://Www.Antaike.Com/Gj/1212-English.Pdf (Erişim Tarihi: 17.03.2011).

Smith, A. (1956). An Inquiry İnto The Nature And Causes Of The Wealth Of Nations, Http://Political-Economy.Com/Wealth-Of-Nations-Adam-Smith/ (Erişim Tarihi: 16/07/2009)

Soyak, A., Bahçekapılı, C. (1998). İktisadi Krizler IMF Politikaları İlişkisi Ve Finance And Development Dergisindeki Yansımaları, *İktisat, İşletme Ve Finans Dergisi*, c. 13, s. 144, 48-61.

Sönmez Ü. (2007). Bağımsız Düzenleyici Kurumların Kuramsal Altyapısı Ve Gelişimi, Y.Üstüner (Editör), *Kamu Yönetimi: Yöntem Ve Sorunlar*, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Sönmez, S. (1987). *Kamu Ekonomisi Teorisi*, Ankara: Teori Yayınları.

Steiner, P. (1957). Peak Loads And Efficient Pricing, *Quarterly Journal Of Economics*, c. 71, 585-603.

Stigler, G. (1971). The Theory Of Economic Regulation, *Journal Of Economics And Management Science*, c.2, 2-18.

Stiglitz, J. (1994). *Kamu Kesimi Ekonomisi* (The Economics Of Public Sector), Çev. Ömer Faruk Batırel, İstanbul: Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayınları.

Stiglitz, J. (2001). *An Agenda For Development Fort He Twenty-First Century*, Http://Worldbank.Org/Mdf/Mdf1/Agenda.Htm (Erişim Tarihi: 12.12.2008)

Sugden R. (1993). Welfare, Resources, And Capabilities: A Review Of Inequality Reexamined By Amartya Sen, *Journal Of Economic Literature*, c. 31, 1947-1962.

Suzumura, K. (1999). Paretian Welfare Judgements And Bergsonian Social Choice, *The Economic Journal*, s.109, 204-220.

Swann, D. (1989). The Regulatory Scene, An Overview, K. Button, D. Swann (Eds.), *The Age Of Regulatory Reform*, Oxford: Clarendon Press.

Şireli, N. (1993). Refah Ekonomisine Edgeworth, Pareto, Marshall Ve Pigou'nun Katkıları, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları*, s. 35, 22-46.

Tabb, W., K. (2008). ABD Kapitalizminin Finansal Krizi, *Neoliberalizm Ve Kriz*, 1. Basım, İstanbul: Kalkedon Yayıncılık.

Tan T. (2003). Bağımsız, İdari Otoriteler Veya Düzenleyici Kurullar, B. Aykaç, H.Yayman (Editör), *Türkiye'de Kamu Yönetimi*, Ankara: Yargı Yayınevi.

Tarcschys, D. (2001). *Wealth, Values, Institutions: Trends in Government And Governance*, Paris: OECD

TC.M.B. (2008). *Finansal İstikrar Raporu*, Mayıs, www.tcmb.gov.tr

Telatar, F. (2004). *Politik İktisat Politikası*, Ankara: İmaj Kitabevi.

Tepe B., Ardıyok, Ş. (2004). Devlete Yeni Rol: Regülasyon, *Amme İdaresi Dergisi*, c. 37, s.1, 105-130.

Tollison, R. (1985). Public Choice And Antıtrust, *Cato Journal*, c. 4, s. 3, 905-932.

Tropeano, D. (2011). Financial Regulation After The Crisis, *International Journal Of Political Economy*, c. 40, s. 2, 45-60.

Tsuru, S. (1993). *Institutional Economics Revised*, New York: Cambridge University Press.

Turhan, İ. (2009). *Active Academy 7. Uluslararası Finans Zirvesi Açılış Konuşması*, Http://Www.Tcmb.Gov.Tr/Yeni/İletisimgm/Turhan_Aa.Pdf, (Erişim Tarihi: 13.08.2010)

Türkay, O. (1996). *Mikroiktisat Teorisi*, Ankara: İmaj Yayıncılık.

Türkkan, E. (1984). *İktisat Politikalarına Ve İktisadi Analize Yeni Bir Bakış*, Ankara: Hacettepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayınları.

TÜSİAD, (2002). Bağımsız Düzenleyici Kurumlar Ve Türkiye Uygulaması, http://www.tusiad.org/__rsc/shared/file/bagimsiz.pdf (Erişim Tarihi: 18.09.2009).

Ulusoy, A. (1999). Türk İdare Sistemi İçinde Rekabet Kurumu'nun Yeri, *Rekabet Dergisi Perşembe Konferansları*, s.2.

Ulusoy, A. (2002). Türk Kamu Yönetiminde Yeni Bir Örgütlenme Modeli: Bağımsız Kurullar, *Borsavizyon Dergisi*, s.58.

Ulusoy, A. (2003). *Bağımsız İdari Otoriteler*, Ankara: Turhan Kitabevi.

Vila, A. (2000). Asset Price Crises And Banking Crises: Some Empirical Evidence, Www.Bis.Org/Publ/Center081.Pdf (Erişim Tarihi: 16.11.2009)

Viner, J. (1927). Adam Smith And Laissez Faire, *The Journal Of Political Economy*, c. 35, s. 2. 198-232.

Viscui, W., K., Vernon, J., M., Harrington, J., E. (1995). *Economics Of Regulation And Antitrust*, London: The MIT Press Cambridge.

Wade, R. (2008). Financial Regime Change?, *New Left Review*, c. 53, 5–21.

Walters, A. (1997). Banking Crises -A Prologue, S. K. Bery, V. F. Garcia (Eds.), *Preventing Banking Sector Distress And Crises in Latin America*, Washington D.C.: The World Bank, 17-20.

Weber, R., H. (2010). Multilayered Governance in International Financial Regulation And Supervision, *Journal Of International Economic Law*, c. 13, s. 3, 683-704.

Weber, R., H., Arner, D. (2007). Toward A New Design For International Financial Regulation, *Journal Of International Law*, c. 29 s. 2, 391-453.

Weding, G. (1993). Ramsey Pricing And Supply-Side Incentives İn Physician Markets, *Journal Health Economics*, c. 12, 365- 384,

Weingast, B., R. (1984). The Congressional-Bureaucratic System: A Principal Agent Perspective, *Public Choice*, c. 44, s. 1, 147-191.

Weiss, L., Hobson, J. (1999). *Devletler Ve Ekonomik Kalkınma*, Çev. Kıvanç Dündar, Ankara: Dost Kitabevi.

Weiss, M., A. (2008). *The Global Financial Crisis: The Role Of The IMF*, Crs Report For Congress, Congressional Research Services.

White, L., H. (2003). Küresel Finansal Piyasalar Ve Uluslararası Para Fonu, Ian Vásquez (Eds.), *Kapitalizm Ve Küresel Refah: Kapitalizm Kendini Savunuyor*, Ankara: Liberte Yayınları, 243-259.

Wignall, B., A. (2008). *The Subprime Crisis: Size, Deleveraging And Some Policy Options, Financial Market Trends,* Http://Www.Oecd.Org/Dataoecd/36/27/ 40451721.Pdf (Erişim Tarihi: 23.08.2009)

Williamson, J. (1998). *Whither Financial Liberalization,* Http://Www.İie.Com/Publications/Papers/Paper.Cfm?Researchıd=323 (Erişim Tarihi: 09.11.2009).

Wolf, C. Jr. (1993). *Markets Or Gowerments: Choosing Between Imperfect Alternatives*, London: The MIT Press.

Wolf, M. (2008). *Fixing Global Finance*, Maryland: The Johns Hopkins University Press.

World Bank, (1997). World Development Report, 1997 http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/1997/06/01/000009265_3980217141148/Rendered/PDF/multi0page.pdf (Erişim Tarihi: 05.07.2009).

World Bank, (2001). International Financial Architectures, An Update On World Bank Group Activities Http://Www.Worldbank.Org/İfa/Ifaupdate1101.Pdf (Erişim Tarihi: 17.03.2010)

World Bank, (2009). *Global Development Finance, Charting A Global Recovery*, I: Review, Analysis And, Outlook 2009. http://siteresources.worldbank.org /INTGDF2009 /Resources/gdf_combined_web.pdf (Erişim Tarihi: 01.12.2010).

Yay, T., Yay, G., G., Yılmaz, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler Ve Finansal Düzenlemeler*, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 2001–47.

Yay, G., G. (2001) 1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler Ve Türkiye Krizi, *Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, c. 7, s. 42, 1234-1248.

Yeldan, E. (2004). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: İletişim Yayınları.

Yükseler, Z. (2009). *Türkiye'de Kriz Dönemlerinde Ekonomik Gelişmeler Ve Ödemeler Dengesi Uyumu*, Ankara: TCMB Yayınları, Http://Www.tcmb.gov.tr/Yeni/ İletisimgm/Krizler_Yukseler.Pdf (Erişim Tarihi: 28.07.2010)

Zavala, G., J. (1999). *Understanding Financial Crises: A Nontechnical Approach*. Weatherhead Center For International Affairs.

Zwet, A., Swank, J. (2000). Financial Fragility And Macroeconomic Performance: A Comparison Of Emerging And Highly Developed Countries, *Dnb Staff Reports, De Nederlandsche Bank*, No:52.

EK 1.

OECD Üyesi Ülkelerin Gelire Göre Ülke Sınıflandırması

Ülke	Grup
Arjantin	Üst Orta
Avusturalya	Yüksek
Avusturya	Yüksek
Belçika	Yüksek
Brezilya	Üst orta
Bulgaristan	Yüksek
Kanada	Yüksek
Şili	Üst orta
Çin	Üst orta
Çek Cumhuriyeti	Yüksek
Danimarka	Yüksek
Estonya	Yüksek
Finlandiya	Yüksek
Fransa	Yüksek
Almanya	Yüksek
Yunanistan	Yüksek
Macaristan	Yüksek
İzlanda	Yüksek
İrlanda	Yüksek
İsrail	Yüksek
İtalya	Yüksek
Japonya	Yüksek
Ürdün	Üst orta
Kazakistan	Üst orta
Lüksemburg	Yüksek
Malezya	Üst orta
Meksika	Üst orta
Hollanda	Yüksek
Yeni Zelanda	Yüksek
Norveç	Yüksek

Peru	Üst orta
Polonya	Yüksek
Portekiz	Yüksek
Romanya	Üst orta
Rusya	Üst orta
Güney Afrika	Üst orta
Güney Kore	Yüksek
Slovakya	Yüksek
Slovenya	Yüksek
İspanya	Yüksek
İsveç	Yüksek
İsviçre	Yüksek
Türkiye	Üst orta
İngiltere	Yüksek
ABD	Yüksek

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı	**:** Özlem ÖZTÜRK
Doğum Yeri ve Yılı	**:** Kayseri, 1977
İş Adresi	**:** Çukurova Üniversitesi İİBF İktisat Bölümü Balcalı Sarıçam/ADANA
E-posta Adresi	**:** ozturk_ozlem@windowslive.com
Yabancı Dil	**:** İngilizce

ÖĞRENİM DURUMU

2006-2012	**:** Doktora, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Adana
2002-2005	**:** Yüksek Lisans, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Kahramanmaraş
1997-2001	**:** Lisans, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF, İktisat Bölümü, Kahramanmaraş

İŞ DURUMU

2010-2012	**:** Çukurova Üniversitesi Araştırma Görevlisi
2009-2010	**:** Nevşehir Üniversitesi Araştırma Görevlisi
2003-2005	**:** Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İİBF Araştırma Görevlisi