

Finansal Krizler Üzerine Bir Değerlendirme

M. Kemal Aydın¹

Özlem Aksoy²

Özet: İktisatçıların dünyasında ‘kökü kurumayan bir sorun’ olarak algılanan finansal kriz, liberal kapitalist sistemi tehdit eden bir olgu olma özelliğini korumaktadır. Bu olgu, tarihsel deneyimler temelinde farklı değerlendirmelere tabi tutulmuş ve farklı vurgular üzerinden tanımlanmıştır. Sistemin maruz kaldığı her kriz, ortaya çıkış mekanizmaları ve tezahür etme biçimi itibarıyla bir öncekinden farklı olduğu için, teorik çerçeve her defasında izah gücünü yitirerek değişime uğramıştır. 1960’lı ve ’70’li yıllarda, krizlerin makroekonomik politikalar ile sabit kur rejimi arasındaki uyumsuzluğun bir sonucu olarak ortaya çıktığı düşünülmektedir. ‘Finansal serbestleşme’ eğilimlerinin arttığı 1990’lı yıllarda bu yaklaşımın doğru olmadığı anlaşılmıştır. Çünkü o yıllarda makroekonomik politikalar ile sabit kur rejimi arasında bir uyum olmasına rağmen, ağır krizler yaşanmıştır. ’90’ların sonuna doğru ise bir ülkede ortaya çıkan bir krizin rahatlıkla bir başka ülkeye sirayet edebildiği görülmüştür. Sebebi ne olursa olsun finansal kriz, bankacılık sektöründen başlayarak ülkenin döviz rezervlerini eriten, ödemeler dengesini bozan, borç ödeme yeteneğini zayıflatan ve üretici temellerini aşındıran etkiler ortaya koymaktadır.

Anahtar kelimeler: Kriz, Finansal Serbestleşme, Kriz Modelleri.

1. 1990’lı yılların başından itibaren yaygınlık kazanan ‘finansal serbestleşme’ olgusu ile birlikte, *merkez* ülkelerinde (*sanayileşmiş* ülkeler) yoğunlaşmış bulunan sermayenin ‘kısa vadeli ve spekülatif amaçlı’ olarak gezen ölçüğünde hareket etme imkânı bulması, *çevre* ülkelerini (*azgelişmiş* ya

¹ Doç. Dr., Sakarya Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü.

² Öğretim Görevlisi, Sakarya Üniversitesi Pamukova Meslek Yüksek Okulu.

da *gelişmekte olan* ülkeler) iki farklı biçimde etkilemektedir. *Birinci etki*, bu ülkelerin finansman sorununun büyük ölçüde hafiflemiş olmasıdır. Keza önündeki engeller kaldırılan sermaye, ‘yüksek getiri’ler sunmakta olan *çevre* ülkelerine doğru hareketlenerek temel sorun olan ‘tasarruf açığı’nın kapatılmasına imkân vermektedir. Bu imkândan istifade edebilmek için ’90’lı yıllarda *Türkiye*’nin de içinde bulunduğu çok sayıda *çevre* ülkesi, sermayenin önündeki engelleri kaldırmıştır (‘finansal serbestleşme’). Böylelikle, *merkez* ülkelerinin ‘birikim fazlası’nın, daha ‘yüksek getiriler’ sunmakta olan *çevre* ülkelere doğru hareketlenmesi (‘sıcak para’ girişi) için uygun bir yol hazırlanmıştır.³ Ne var ki bu *birinci etki* ile bağlantılı olarak *ikinci bir etki* ortaya çıkmaktadır: Sermayenin spekülâtif amaçlara dönük olarak bir ülkeden diğerine hızla yer değiştiriyor olması, önlenemez bir biçimde ‘istikrarsızlık’, daha doğru bir ifade ile ‘finansal kriz’ üretmektedir.

1990’lı yıllarda yaşananlar, ‘finansal kriz’ olgusu ile ‘kısa vadeli ve spekülâtif amaçlı’ sermaye girişleri arasında bir ilişki olduğunu yeterince kanıtlamaktadır. *Krugman* (1998) ve *Stiglitz* (2002: 121) 1997 yılında *Doğu Asya*’da yaşanan krizin sebebi olarak, finansal serbestleşme öngören düzenlemeleri göstermektedir. Benzer şekilde, *Öniş* (2003), 2001 yılında *Arjantin Ekonomisi*’nin çöküşünü, ‘kalıcı bir istikrar ortamı’ ve ‘kurumsal altyapı’ teşekkül etmeden finansal küreselleşme sürecine eklenmenin doğurabileceği sorunların önemli bir kanıtı olarak göstermektedir. Diğer taraftan *Yentürk* (2003: 16), ‘finansal serbestleşme’ sonrası *Türkiye*’de yaşanan süreci *Lale Devri*’ne atıfla betimlemektedir: Kısa dönemli sermaye girişine dayalı büyüme politikaları, takip eden yıllarda ‘daralma’ ve (özelleştirme yolu ile elden çıkarılan kamu varlıkları dâhil) ‘yurtdışına kaynak transferi’ ile sonuçlanmaktadır. Bir başka ifade ile dış borçlanma ile finanse edilen *Lale Devri* uygulamaları, daha sonra ‘lalelerle birlikte lale soğanlarının da yurtdışına gönderilmesi’ne neden olmaktadır.⁴

³ 1990’lı yıllarda finansal sermayenin yoğun bir biçimde *merkez*’den *çevre*’ye yönelmesinin ardında, gidilen coğrafyada gerekli reformlar yapılarak altyapının olgunlaştırıldığı gibi iyimser bir kanaat bulunmaktadır. Fakat gerçek durum böyle olmadığı için ciddi sıkıntılar ortaya çıkmıştır (Krugman, 1995: 28-44).

⁴ Kısa vadeli ve spekülâtif amaçlı sermaye girişlerinin Türkiye Ekonomisi üzerindeki etkilerine dair yapılmış bir başka çalışma olarak bkz. Aydın, 2005

Finansal kriz olgusu ile ‘kısa vadeli ve spekülâtif amaçlı’ sermaye girişleri arasındaki bu ilişki, bilhassa yüksek düzeyde kamu açıkları veren ülkelerde açık bir biçimde tespit edilebilmektedir. Ülkeye giren finansal sermaye, kamu açıklarını kapatmak için kullanıldığından, krizi tetikleyici etkiler doğurmaktadır. Bir taraftan faiz oranları artarken, diğer taraftan da döviz arzında ortaya çıkan olağanüstü genişlemenin bir yansıması olarak ulusal para değer kazanmaktadır. Faiz oranlarının artması ‘arbitraj kazancı’ nı yükselttiği için ülkeye ‘finansal sermaye girişleri’ hızlanmaktadır.⁵ Ulusal paranın değer kazanması ise ihracatı kesintiye uğrâtıp ithalat hacmini genişleterek zaten bir sorun olan ‘cari işlemler açığı’ nı büyütmektedir. Bu esnada ‘ekonominin kırılğanlığı’ artmakta ve ‘gidişata ilişkin kuşklar’ derinleşmektedir. Finansal sermayenin aniden ve yoğun bir biçimde ülkeyi terk etmesi ile birlikte kriz süreci fiilen başlamaktadır.

Bununla birlikte finansal serbestleşme öncesi dönemin bu tür krizler anlamında ‘temiz’ olduğu da söylenemez. Finansal krizler, liberal kapitalist sistemin tarihsel gelişimi içinde bir sorun olarak hep olagelmıştır. Öyle ki finansal kriz olgusu, iktisatçıların dünyasında ‘kökü kurumayan sorun’ olarak görülmektedir. Zihinleri sürekli meşgul eden bu olgu, tarihsel deneyimler temelinde farklı değerlendirmelere tabi tutularak farklı vurgular üzerinden tanımlanmıştır. Örneğin *Mishkin* (1994) bu olguyu, ‘ters seçim’ ve ‘ahlaki tehlike’ sorunlarının artması sonucu ‘finansal piyasalarda ortaya çıkan bozulma’ olarak görmektedir.⁶ *Mishkin*’e göre finansal istikrarsızlık ya da

⁵ Belli bir dönem için ‘kur artış oranından arındırılmış faiz oranı’ olarak tanımlanan ‘arbitraj kazancı’ şöyle hesaplanmaktadır: $[(1 + i) / (1 + e) - 1]$. Formülde *i* terimi belli bir dönemde geçerli olan yurtiçi faiz oranını, *e* terimi ise aynı dönemde meydana gelen kur artış oranını temsil etmektedir (Kepenek ve Yentürk, 2004: 218).

⁶ Çoğunlukla ‘asimetrik bilgi’den kaynaklanan bir olgu olarak ‘ters seçim’ (krediyi en fazla, en ısrarlı biçimde talep eden, yani en yüksek faizi vermeye razı olan kişinin / kurumun, geri ödeme yeteneği en düşük kişi / kurum olması), finansal işlem gerçekleşmeden önce ortaya çıkmaktadır. Bu olgu piyasanın daralması, hatta bazen de çökmesi sonucunu doğurmaktadır. Finansal işlem gerçekleşikten sonra gündeme gelen ‘ahlaki tehlike’ ise, kredi alan tarafın ahlaki olmayan girişimlerde bulunarak, kredi veren tarafın çıkarını zedelemesidir. Şöyle ki: Kredi alan taraf yüksek getiri sağlamak için yüksek risk içeren birtakım alanlara yatırım yapmakta ve risk vuku bulduğunda, sermaye kaybının önemli bir bölümünü kredi veren tarafa yüklemektedir.

kriz, faiz hadlerinin yükselmesine, bankaların mali dengelerinin bozulmasına, Borsa'nın çökmesine, belirsizliklerin artmasına paralel olarak derinlik kazanmaktadır. *Mishkin* 'bozulma' terimini, finansal piyasaların ana fonksiyonunu yerine icra edemez (fonları üretken yatırımlara etkin bir biçimde aktarma işlemini yapamaz) hale gelmesi anlamında kullanmaktadır. Benzer şekilde *Goldsmith* 'kriz' olgusunu, 'finansal göstergelerin tamamının ya da önemli bir bölümünün keskin ve ultra-döngüsel bir şekilde bozulması' olarak tanımlamaktadır (aktaran Kindleberger, 2007/1998: 9). *Goldsmith*'in altını çizdiği finansal göstergeler, kısa vadeli faizler başta olmak üzere hisse senedi, gayrimenkul, arsa gibi varlıkların fiyatları, ticari işletmelerin ve finansal kurumların durumudur. Öte yandan *Bustelo* (2000), 'bir bozulma ya da dengesizlik durumu'nun finansal kriz olarak isimlendirilebilmesi için şu dört koşulun sağlanması gerektiğini belirtmektedir: ulusal paranın önemli ölçüde değer yitirmesi, Borsa endeksinde ciddi bir düşüş yaşanması, finansal sistemin tıkanması, büyüme performansının düşmesi ya da negatif büyümenin söz konusu olması. Bir diğer yaklaşım *Kaminsky-Reinhart* (1998) tarafından geliştirilmiştir. Bu yaklaşıma göre finansal kriz, 'iktisadi faaliyetlerin, kredi hacminin genişlemesinden ve sermaye girişlerinin artmasından beslenerek yoğunlaşması / patlaması ve hemen ardından bir durgunluk içine girilmesi' biçiminde cereyan etmektedir.

Bu çalışmada 'liberal kapitalist sistem'in 1970'li, '80'li ve '90'lı yıllarda maruz kaldığı finansal krizlerin kısa bir değerlendirmesi yapılacaktır. Cevabını aradığımız soru son derece basittir: Liberal kapitalist sistemi sarsan bir olgu olarak 'finansal kriz' nasıl oluşur ve nasıl tezahür eder?

Bizim çabamız, bu soru etrafında yapılmış öncü çalışmaların bir bölümünü aktarmakla sınırlı olacaktır. Öncelikle, *ortaya çıkış nedenleri / mekanizmaları itibariyle* finansal krizlerin nasıl tanımlandığını anlamaya çalışacağız. Ardından finansal krizlerin *tezahür etme biçimi itibariyle* nasıl sınıflandırıldığına ilişkin bir değerlendirme yapacağız.

2. 1970'li yılların başından itibaren liberal kapitalist sistemi derinden sarmaya başlayan finansal krizler, *ortaya çıkış nedenleri / mekanizmaları* kriter alınarak tanımlanmaktadır. Şöyle de söylenebilir: Finansal krize sebebi-

yet veren mekanizmaların farklılaşması, her defasında yeni bir kriz tanımı yapılması sonucunu doğurmuştur. Yaşanan her kriz, *karakter itibariyle* bir öncekinden farklı olduğu için, teorik çerçeve de değişime uğramıştır.

1960'lı ve '70'li yıllarda, finansal krizlerin izlenen makroekonomik politikalar ile 'sabit kur rejimi' arasındaki uyumsuzluğun bir sonucu olarak ortaya çıktığı düşünülmektedir ('birinci kuşak kriz modelleri'): Finansal kriz, kamu harcamalarının aşırı ölçüde genişletilmesi sonucu oluşan bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesinden kaynaklanmaktadır. Bu yaklaşımın 1990'lı yılların başlarında yaşanan finansal krizleri izah etmede yetersiz kalması üzerine yeni bir yaklaşım geliştirilmiştir: İzlenen makroekonomik politikalar ile sabit kur rejimi arasında bire bir uyum olmasına rağmen, yoğun bir 'spekülatif saldırı' ve hemen ardından 'kendi kendini besleyen bir kriz' süreci başlayabilir ('ikinci kuşak kriz modelleri'). Bununla birlikte *1997 Asya Krizi* bu yaklaşımın da teorik temellerini çökerterek yeni bir kriz tanımı yapılmasına sebep olmuştur: Finansal bütünleşme ortamında, herhangi bir ülkede ortaya çıkan bir istikrarsızlık dalgası bir başka ülkede, o ülkenin makroekonomik göstergeleri ile izah edilmesi mümkün olmayan bir kriz üretebilir ('üçüncü kuşak kriz modelleri').

2.1. 'Birinci kuşak kriz modelleri', *Krugman* (1979) tarafından 1970'li yıllarda *Latin Amerika* ülkelerinin maruz kaldığı krizlerden birtakım dersler çıkarılarak geliştirilmiştir.⁷ 'Kanonik modeller' olarak da isimlendirilen bu yaklaşıma göre finansal kriz, 'genişletici maliye politikaları' ile 'sabit kur rejimi' arasındaki gerilimin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki: Toplam talebi canlandırıp 'durgunluk'tan çıkma amacına dönük olarak izlenen 'genişletici maliye politikaları' bütçenin açık vermesine sebep olmaktadır. Bütçe açığını kapatmak için hükümetin *Merkez Bankası* kaynaklarına müracaat etmesi (para basımına yönelmesi), ulusal paranın değerini düşürüp döviz kuru üzerinde baskı oluşturmaktadır. Böyle bir durumda hükümet 'sabit kur rejimi'ni sürdürebilmek için *Merkez Bankası* rezervlerini kullanarak piyasaya döviz aktarmaktadır. Ne var ki bu esnada finansal yatırımcıla-

⁷ *Krugman*'ın (1979) çalışması önemli olmakla birlikte, '70'li yılların krizlerini izah etmeye dönük olarak ilk çalışmayı *Salant-Henderson* (1978) gerçekleştirmiştir. Bu bağlamda bir diğer çalışma *Flood-Garber* (1984) tarafından yapılmıştır.

rın dövize yönelmesi ('spekülatif saldırı') kur üzerindeki baskıyı artırıp krizi derinleştirmektedir. Rezervler tükendiği andan itibaren hükümetin önünde iki seçenek kalmaktadır: 'kuru serbest bırakmak' ya da büyük ölçekli bir devalüasyon yaparak 'kuru daha yüksek bir düzeyde sabitlemek'.

Bu yaklaşımın, 1990'lı yıllarda yaşanan krizleri izah etmede yetersiz kaldığı ve birtakım eleştirilere maruz kaldığı görülmektedir. İlk eleştiri, *Merkez Bankası*'nın 'spekülatif saldırı' karşısında izlediği sert tutum temelinde yapılmıştır: *Banka* dışarıdan döviz bulup rezerv miktarını yükselterek spekülatif saldırıya direnebilir. *Merkez Bankası*, ikinci olarak, döviz krizi ortaya çıktığı andan itibaren kurun serbest bırakılacağı beklentisi ile aktif bir tutum sergileyen spekülâtörler karşısında pasif kaldığı için eleştirilmiştir. Son olarak, *Merkez Bankası*'nın 'dalgalı kur'a daha yumuşak bir biçimde geçmesinin krizin derinleşmesine engel olacağı biçiminde bir eleştiri getirilmiştir. Nitekim bu eleştiriler etrafında 'ikinci kuşak kriz modelleri' geliştirilmiştir (Yay ve diğerleri, 2001: 23-24).

2.2. Yukarıda belirtildiği gibi, 'birinci kuşak kriz modelleri', *1994 Meksika Krizi* başta olmak üzere 1990'lı yıllarda yaşanan finansal krizleri açıklamada yetersiz kalmıştır. Bunun üzerine *Obstfeld*'in (1996) 'kendi kendini besleyen kriz' tanımlamasından hareket edilerek 'ikinci kuşak kriz modelleri' ortaya konmuştur. Bu modeller, finansal krizin ana sebebi olarak, 'sabit kur rejimi'nin uzun dönemde sürdürülebilirliğine duyulan kuşku ve bu kuşuklardan beslenen menfi beklentileri göstermektedir. İzlenen makroekonomik politikalar ile 'sabit kur rejimi' arasında bire bir uyum olması durumunda bile, ekonomik aktörlerin beklentilerinin olumsuzlaşmasına bağlı olarak, yoğun bir 'spekülatif saldırı' ortaya çıkabilir. Bu saldırı 'kendi kendini besleyen bir kriz' süreci başlatabilir (Flood-Marion, 1998).

Bu modeller yukarıda da temas edildiği gibi, makroekonomik politikalar ile 'sabit kur rejimi' arasında herhangi bir tutarsızlığın olmadığı durumlarda dahi finansal krizler yaşanabileceğini ileri sürmektedir. 'Birinci kuşak kriz modelleri'nden farklı olarak bu modeller, *hükümet*'in, beklentiler kötüleştiği ya da bir dış şok dalgası vurduğu için gündeme gelen spekülatif bir saldırıya direnerek kuru savunabilecek güce sahip olduğu varsayımı üzerine inşa edilmiştir. Bu tür bir spekülatif saldırı karşısında *hükümet*, 'kuru savunma-

nın sağlayacağı genel fayda' ile 'savunma sürecinde yükselecek olan faizlerin finansal sisteme yükleyeceği maliyet'i mukayese edecektir. Nihai karar bu fayda-maliyet analizinin ardından verilecektir. Toplam talebin yetersizliğinden kaynaklanan 'eksik istihdam' (işsizlik) durumu devalüasyonun nedeni olarak görüldüğü için, *hükümet*, işsizliğin politik maliyeti ile devalüasyonun politik maliyeti arasında tercih yapmak zorunda kalmaktadır. İşsizlik, devalüasyon beklentisini artırarak spekülative bir atağı tetikleyebilecek bir olgu olduğu için, *hükümet*'i daha fazla endişeye sevk etmektedir.

'İkinci kuşak modeller'in dikkat çektiği bir diğer husus, 'piyasanın beklentileri' ile 'hükümetin amaçları' arasında herhangi bir gerilim ortaya çıktığında, döviz rezervleri ne kadar yüksek olursa olsun, ekonominin finansal kriz sürecine girebileceğidir: *Hükümet*, spekülative bir saldırı olmaksızın, ihracatı teşvik etmek ya da reel ücretleri geriletip istihdamı artırmak gibi birtakım politik amaçlara dönük olarak kuru daha yüksek bir düzeyde sabitleyebilir (devalüasyon). Böyle bir durumda makroekonomik dengelerin bozulacağına dair beklentiler (güven kaybı) artacağı için, finansal krizi 'besleyici' spekülative bir saldırı gündeme gelecektir.

2.3. İlk iki yaklaşımın 1997 yılında yaşanan *Asya Krizi*'ni açıklamada yetersiz kalışı 'üçüncü kuşak kriz modelleri'nin çıkış gerekçesi olmuştur. Nitekim söz konusu krizde, daha önce yaşanan krizlerde olduğu gibi, makroekonomik göstergelerden herhangi bir olumsuz işaret alınmamıştır: Bütçe açığı yoktur, genişletici para politikaları uygulanmamaktadır, düşük büyüme söz konusu değildir, enflasyon makul bir düzeydedir.

Krugman'ın (1998) 'ahlaki tehlike' yaklaşımı ile *Sachs*'ın (1998) 'finansal saldırı' yaklaşımı bu çerçeve içinde yapılmış öncü çalışmalardır.⁸ Bu çalışmalar, 'bankacılık krizi' ile 'para krizi'nin 'birbirini besleyen' bir 'kısırdöngü' yarattığı düşüncesi üzerine oturtulmuştur: Finansal bütünleşmenin derinlik kazandığı bir ortamda, sisteme dâhil herhangi bir ülkede ortaya çıkan bir 'istikrarsızlık dalgası', bir başka ülkede, o ülkenin makroekonomik göstergeleri ile izah edilmesi mümkün olmayan bir kriz başlatabilir. Krizin nedeni, zayıf makroekonomik temellerden çok, ülke ekonomisinin denetim-

⁸ Bu çerçeve içinde yapılmış bir diğer çalışma *Kaminsky-Reinhart*'a (1999) aittir.

siz bir şekilde ‘finansal serbestleşme’ sürecine sokulmuş olmasıdır (Çinko, 2008; Doğan, 2006). Nitekim *Krugman* (1998) ‘finansal yapının kırılganlığı’⁹’nı *Asya Krizi*’nin temel nedeni olarak göstermektedir: Finans piyasalarının kırılganlığı giderilmeden sermaye girişlerine izin verilmesi, kredi hacmini aşırı ölçüde genişleterek bir taraftan tüketim eğilimini diğer taraftan varlık fiyatlarını artırmış ve söz konusu krizi tetiklemiştir.⁹

Chang-Valesco’nun (1998) geliştirdiği bir diğer yaklaşım, finansal krizi bankacılık sektöründe ortaya çıkan ‘panik’ halinin ürünü olarak göstermektedir. Bu yaklaşıma göre parasal kriz, bankaların varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki vade uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır: Finansal araçlar kısa vadeli bireysel fonları (mevduat) likiditesi düşük uzun vadeli alanlara yatırdığı için, piyasada bir ‘kırılganlık’ oluşmaktadır. Kaybetme korkusundan beslenen bu kırılganlık bir müddet sonra ‘panik’ halini almakta ve mevduat sahipleri bankadan para talep etmektedir. Hücum dönüşen bu talep karşısında banka, kasasındaki uzun vadeli varlıkları zararına likiditeye dönüştürmek zorunda kalarak ödeme gücünü önemli ölçüde yitirmektedir. Sonuç olarak ülke ciddi bir finansal krizle karşı karşıya kalmaktadır.

3. Liberal kapitalist sistemin işleyişini tahrip eden finansal krizlerin, ortaya çıkış nedenleri / mekanizmaları temelinde nasıl tanımlandığını anlamış bulunuyoruz. Ne var ki krizin, fiilen başladığı andan itibaren izlediği seyri henüz tam olarak ortaya koyabilmiş değiliz. Bir başka ifade ile finansal krizlerin *tezahür etme biçimi* itibarıyla nasıl sınıflandırıldığına dair bir değerlendirme yapmamız gerekiyor.

Finansal krizler ilk olarak ‘bankacılık krizi’ biçiminde tezahür etmektedir. Bankacılık krizini, faiz haddinin gerilemesi, döviz kurunun yükselmesi, dış kaynak kullanımının artması gibi olgular tetiklemektedir. Bu krizin he-

⁹ *Krugman* (1998), söz konusu krizi şöyle tasvir etmektedir: Hükümet, finans kurumlarının dışarıdan temin ettiği kredilere kefil olarak güvence vermiştir. Finans kurumları, bu kredileri aşırı riskli alanlara aktarmıştır (‘ahlaki tehlike’). Kredi hacminin bu şekilde genişlemesi menkul değerlerin fiyatlarını şişirmiş, bir başka ifade ile finans piyasasında bir ‘balon’ oluşturmuştur. Balonun patlaması ile birlikte bir taraftan menkul değerlerin fiyatları düşerken diğer taraftan da bankalar ağır bir ‘batık kredi’ sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Bir müddet sonra kredi hareketliliğinin de durması, ‘bankacılık krizi’ ile birlikte ağır bir ‘para krizi’ni de gündeme taşımıştır (Ayrıca bkz. *Krugman*, 2004: 53-56).

men ardından bir ‘para krizi’ gündeme gelmektedir. ‘Para krizi’, ‘sabit kur’ koşulları altında, finansal yatırım talebinin dövize yönelmesinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Yaptığı tahribat, ‘döviz kuru’nun aşırı boyutlarda yükselmesi ve ‘sabit kur rejimi’nin çökmesi biçimindedir. Finansal kriz, bazen de ülkenin ‘dış borçlarını geriye ödeyemez’ duruma düşmesi biçiminde tezahür edebilmektedir (‘dışborç krizi’). Son olarak şunu söylemeliyiz: Bankacılık sektöründen başlayarak ülkenin döviz rezervlerini eriten, ödemeler dengesini bozan, dış borçlarını ödeyemez duruma düşüren finansal kriz, ‘reel sektör’e de sirayet etmektedir.

3.1. Finansal kriz, öncelikle bankacılık sektöründe hissedilmekte, bir başka ifade ile ‘bankacılık krizi’ biçiminde tezahür etmektedir. Daha çok *çevre* ülkelerinin maruz kaldığı ‘bankacılık krizi’, genellikle ‘döviz krizi’ne dönüşmektedir (‘ikiz kriz’). Bankacılık krizini, temel makroekonomik göstergelerde (arz ve/veya talep hacmi, faiz oranı, döviz kuru, fiyatlar genel düzeyi, dış borç stoku, büyüme hızı) ortaya çıkan beklenmedik ve büyük çaplı dalgalanmalar tetiklemektedir.

Faiz haddinin gerilemesi, ‘arbitraj kazancı’ düşeceği için finansal sermaye çıkışına / mevduat kaybına sebep olarak bankacılık sektörünün finansman dengesini bozmaktadır. Bu durumda sektörün kullanılabileceği kredilerin miktarı azalmaktadır. Sonuç itibarıyla bu kredileri kullanarak faaliyet yürütmekte olan üretici birimler sıkıntıya girmektedir (reel sektör krizi).

Döviz kurunun yükselmesi bankacılık sektörünü krize sürükleyen bir başka olgudur. Nitekim yükümlülüklerinin önemli bir bölümü döviz cinsinden olan (açık pozisyon) bankalar, finansal kriz ortamında kur yükseldiği / ulusal para değer yitirdiği için, ciddi bir biçimde kan kaybetmektedir.

Ekonominin genişleme safhasında artan *cari işlemler açığı*’nı aşırı ölçülerde dış kaynak kullanımına (kredi ve/veya kısa vadeli sermaye) yönelerek finanse etmeye dönük bir politikanın tercih edilmesi de, bankacılık krizlerini izah etme imkânı vermektedir (Kindleberger, 2007/1978). Şöyle ki: Dış kaynak girişi ile bağlantılı olarak kredi hacminde ortaya çıkan aşırı genişleme, varlık (gayrimenkul ve/veya hisse senedi) fiyatlarını artırıp ‘balon etkisi’ yaratmaktadır. Bu ‘balon’un bir müddet sonra patlaması derin bir kriz yaşanmasına sebep olmaktadır (Goldstein-Turner, 1999: 116).

Kriz öncesinde ülkenin ‘dış borç yükünün artmış olması’ da kayda değer bir rahatsızlık oluşturmaktadır. Borçların geri ödenmesinde ortaya çıkan tıkanmadan beslenerek büyüyen belirsizlik olgusu, finansal sermaye çıkışlarına ivme kazandırmakta ve döviz rezervlerini azaltarak sistemin çöküşünü hızlandırmaktadır (Mishkin, 1996).

Yüksek enflasyon dönemlerinde bankacılık sektörü son derece ağır sorunlar ile karşı karşıya kalmaktadır. Kredilerin bir bölümünün geri dönmesi (batık kredi) ya da geri dönüş sürecinde birtakım aksamaların yaşanması ve sonuç olarak sermayenin erimesi bu sorunların başında gelmektedir. Bir diğer sorun, enflasyonun nakit bulundurmanın maliyetini / alternatif getirisini yükseltiyor olmasından kaynaklanmaktadır. Bu yüzden enflasyona karşı bir önlem olarak bankalar, yasal yükümlülükleri dışında nakit bulundurmaktan imtina etmektedir. Bu durumda kaçınılmaz olarak ‘likidite sıkışıklığı’ yaşanmaktadır. Bankacılık krizinin parametreleri olarak da gösterilen bu sorunlar, bir taraftan reel sektöre kaynak aktarma sürecini kesintiye uğrattırken diğer taraftan da kaynak maliyetini artırmaktadır.¹⁰

Krizin ulusal ekonomi üzerindeki etkisi, hem üretimde ortaya çıkan kayıplardan, hem de ‘bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması’ için gerekli olan finansal desteğin yüksekliğinden ötürü ağır olmaktadır. Keza bankacılık krizinin ulusal ekonomiye yüklediği maliyet, sektörün milli gelir içindeki payı ile sınırlı değildir. Kriz, bankaları işlevsizleştirdiği, yani kredi trafiğini yönetemez hale getirdiği için, gerek hanehalklarının gerekse şirketlerin faaliyetleri düşmektedir (toplam ‘tüketim’ ve ‘yatırım’ hacminin daralması). Dahası, mevduatların geri ödenmeyeceği endişesine kapılan muidler panik halinde bankalara saldırılmaktadır. Sonuç itibarıyla bankalar, sermayelerini tamamen ya da kısmen yitirme (iflas etme) noktasına gelmektedir. Bu durumda hükümet müdahale ederek bankaları kurtarma veya kamulaştırma operasyonlarına yönelmektedir (Yay ve diğerleri, 2001: 21).

Mamafih makroekonomik göstergelerde herhangi bir dengesizlik olmaksızın da bankacılık krizi yaşanabilmektedir. Şöyle ki: Finansal serbestleşme

¹⁰ Nitekim *Caprio-Klingebiel* (1996) şu üç durumu bankacılık krizinin parametreleri olarak göstermektedir (aktaran Boran, 2006: 37): batık kredilerin toplam krediler içindeki payının yüzde 15-20 düzeyini aşması, sermayesinin erimesi ve eriyen sermayenin yeniden oluşturulması için katlanılacak maliyetin gayrisafi yurtiçi hâsılanın yüzde 3-5 düzeyine ulaşması.

öncesinde gerekli hazırlıkları / düzenlemeleri yapmamış ve iyi işleyen bir denetim mekanizması oluşturmamış ülkelerde ortaya çıkan ‘aşırı borçlanma’ ve ardından gündeme gelen ‘ahlaki tehlike’, bankacılık krizlerine neden olmaktadır. Bir başka ifade ile finansal serbestleşme, yeni riskler üreterek bankacılık sistemini tehdit etmektedir.

3.2. Para krizi, ‘sabit kur’ koşulları altında, finansal yatırım talebinin ulusal para cinsinden arz edilmiş aktiflerden uzaklaşarak dövize yönelmesi sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu yönelim karşısında rezervleri azalan *Merkez Bankası*, talebi karşılayamaz duruma düşmektedir. Bir müddet sonra diğer aktörlerin de ulusal paranın değerinin düşürüleceği (devalüasyon) beklentisi ile dövize hücum etmeleri (spekülatif saldırı), kur üzerindeki baskıyı artırmaktadır. Daha önce de ifade edildiği gibi, görevi kuru savunmak olan *Merkez Bankası*, piyasaya ulusal para karşılığı döviz aktarmak zorunda kalmaktadır. Rezervler tükenme noktasında geldiğinde *Merkez Bankası* bu defa faiz oranlarını yükselterek kuru belli bir düzeyde tutmaya çalışmaktadır.

Bu iki politika aracı (‘piyasaya döviz sürmek’ ve ‘faiz oranlarını yükseltmek’) etkinliğini yitirdiği andan itibaren *Banka*’nın yapılabileceği iki şey vardır: ‘kuru serbest bırakmak’ ya da ‘büyük ölçekli bir devalüasyon ile kuru daha yüksek bir düzeyde sabitlemek’. Ne var ki belirsizliğin ve güvensizliğin hâkim olduğu durumlarda yapılacak yüksek oranlı bir devalüasyon, ulusal paradan kaçışı hızlandırarak ‘döviz krizi’ne sebep olmaktadır. Ardından yeni bir devalüasyon yapılması gereği ortaya çıkmaktadır. Daha açık bir ifade ile ‘yinelenen devalüasyonlar’ biçiminde adeta ‘kendi kendini besleyen’ bir kriz süreci yaşanmaktadır.

Para krizini ‘ödemeler dengesi krizi’ ve ‘döviz kuru krizi’ şeklinde ikiye ayırıp değerlendirmek daha doğrudur. Ödemeler dengesi krizi, ‘sabit kuru savunma’ politikasının daha fazla sürdürülemez hale geldiği durumlarda ortaya çıkmaktadır (Krugman, 1997). Keza sabit kur politikası izleyen ülkelerin yaşadığı para krizleri ‘ödemeler dengesi krizi’ olarak isimlendirilmektedir. Böylece döviz rezervlerinde meydana gelen azalmalara vurgu yapılmış olmaktadır. Buna mukabil esnek kur politikası izleyen ülkelerin yaşadığı para krizleri ‘döviz kuru krizi’ biçimindedir. Bu durumda ‘rezerv azalmaları’ değil ‘kur değişimleri’ ön plana çıkmaktadır (Kibritçioğlu, 2001: 175).

Ulusal paranın değer yitirmesi ile başlayan ve bir müddet sonra ‘kendi kendini besleyen’ bir mekanizmaya dönüşen ‘para krizi’nin iki nedeni olduğu söylenebilir. Bunlardan ilki, hükümetin bütçe açıklarını kapatma hedefine yönelik olarak izlediği politikalarıdır. Sabit kur sistemini benimsemiş ülkelerde, hükümetin bütçe açıklarını kapatmak için sıklıkla *Merkez Bankası* kaynaklarına müracaat etmesi (para basımı), bilindiği gibi, enflasyonun ivme kazanmasına yol açmaktadır. Enflasyon ortamında ulusal paranın satın alma gücünün aşınması ile birlikte dövize olan talep artmakta rezervler hızla erimektedir. Ardından gündeme gelen ‘spekülatif saldırılar’, yukarıda betimlendiği gibi, krizi derinleştirici etkiler ortaya koymaktadır. İkinci neden ise hükümetin kuru savunmak için faiz oranlarını yükseltmek zorunda kalmasıdır. Yüksek faiz ise, büyümenin yavaşlaması ve ihracatın kesintiye uğraması sonucunu doğurmaktadır (Özer, 1999: 29-32).

Kriz üreten sürecin başlangıç noktası olarak, ulusal paranın değer yitirmesi, farklı nedenlerden kaynaklanıyor olabilir. Yukarıda da belirtildiği gibi, hükümetin bütçe açıklarını finanse etmek için para basımına yönelmesi, ulusal paranın değer yitirmesine neden olan en temel faktördür. Bunun yanı sıra, cari işlemler dengesinin kurulamamış olması da ulusal paranın değer yitirmesine yol açmaktadır. Bununla birlikte, ülke cari işlemler fazlası veriyor olmasına rağmen, döviz rezervleri kısa vadeli borçları karşılayabilecek düzeyde değil ise, ulusal para yine değer yitirebilmektedir. Ulusal paranın değer yitirmesine yol açan bir diğer faktör, bankacılık sistemine ve ‘bankaların bankası’ olarak bilinen *Merkez Bankası*’na olan güvenin azalmasıdır (bankacılık krizi). Böyle bir durumda ekonomik aktörler mevduatlarını geri çekerek yurt dışındaki bankalara yatırmak üzere dövize çevirmektedir. Son olarak, ‘sıcak para’ vade sonunda ülkeyi terk ederken dövize çevriliyor olduğu için, ulusal para değer yitirmektedir (Özer, 1999: 29-32).

3.3. Bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait ‘dış borçlarını geri ödeyememesi’ durumu ‘dış borç krizi’ olarak isimlendirilmektedir.¹¹ Şöyle de söylenebilir: Dışborç krizi, bir ülkenin başka ülkelerden aldığı kredilerden kaynaklı borcunu (anapara *artı* faizler) artık ödeyemeyeceğini ilan etmesi

¹¹ Bununla birlikte ‘dış borç krizi’ ifadesi, genellikle ‘resmi dış borçların geri ödenememesi’ durumu için kullanılmaktadır.

durumudur (Sachs, 1998). Böyle bir durumda, yeni ödeme planları yapılmakta veya borç yükümlülükleri ertelenmektedir (Turgut, 2007: 38).

Liberal kapitalist sistemin *çevre*'sindeki ülkeler, bilindiği gibi, kalkınma sürecini devam ettirebilmek için finansman ihtiyacı duymaktadır. Bu ihtiyaç önemli ölçüde yurtiçi tasarruflar tarafından karşılanmaktadır. Dışarıdan borçlanma, yurtiçi tasarrufların büyüme hedefini destekleyecek düzeyde gerçekleşmemesinin, yani bir 'tasarruf açığı' söz konusu olmasının sonucu olarak müracaat edilen bir finansman yöntemidir.¹² Tasarruf açığı *çevre* ülkelerinin temel sorunlarından biri olduğu için, 'dışarıdan borçlanma' (uluslararası tasarrufları kullanarak tasarruf açığını kapatma), kalkınma sürecinde vazgeçilmez bir finansman kaynağı durumundadır. Öte yandan bu ülkelerin dışarıdan borçlanmasını zorunlu kılan ya da dış borç yükünü ağırlaştıran başka nedenler de bulunmaktadır. Üretimde ithal girdi kullanılıyor olmasının doğurduğu dışticaret açıklarından kaynaklanan döviz ihtiyacı bu nedenler arasındadır. Aynı şekilde hem devletin kendi sermaye piyasasından borçlanma imkânının kalmadığı durumlarda, hem de teknoloji transfer etmek ve/veya ulusal paranın değerini korumak için de dışarıdan borçlanılmaktadır. Bütün bunların dışında belirtilmesi gereken bir diğer husus şudur: Başka politik hedeflere (ihracata dönük üretimi artırma) yönelik olarak 'kurun yükseltilmesi' (devalüasyon), ülkenin dışarıya olan borcunun ulusal para cinsinden değerini artırmaktadır.

Dışarıdan borçlanmanın kalkınma sürecine olumlu etkileri olduğu muhakkaktır. Bununla birlikte borçlanma, bu süreci kesintiye uğratabilecek etkiler de ortaya koyabilmektedir. Hangi nedenle yapılıyor olursa olsun, dışarıdan borçlanma yoluyla oluşturulan finansman kaynakları, etkin ve verimli alanlara yatırılmadığı takdirde, ülke 'dışborç sarmalı'na girerek 'ödeme yeteneği'ni yitirmektedir. Geçici bir çözüm olarak, daha önceden alınmış borçları geri ödemek için yeniden borçlanma yoluna gidilmekte ve bir 'kısır döngü' oluşmaktadır. Dış borç krizi, toplam borçlar içinde kısa vadeli olanların payının yükselmesi durumunda biraz daha ağırlaşmaktadır. Dış borç-

¹² Dışarıdan borçlanma sadece *çevre*'deki ülkelerin başvurduğu bir finansman yöntemi değildir. Sistemin *merkez*'indeki ülkeler de zaman zaman dışarıdan borçlanma yoluna gitmektedir. Ne var ki ikinci grup ülkeler, etkin bir borç yönetimi oluşturduğu ve alınan krediyi verimli alanlara yatırdığı için, geri ödemelerde ciddi bir sorunla karşılaşmamaktadır.

ların faizi ile birlikte geriye ödenmesi sürecinde, ulusal gelirin bir bölümü alacaklı ülkeye transfer edildiği için, borçlu ülkede ‘refah kaybı’ söz konusu olmaktadır. Bu kaybın minimize edilebilmesi için, daha önce de vurgulandığı gibi, dışarıdan borçlanma yoluyla temin edilen kaynakların rekabet gücü yüksek, verimli ve döviz kazandırıcı alanlara yatırılması gerekmektedir (Seyidoğlu, 1999: 697-99; İnce, 2001: 296; Opuş, 2002).

Küresel ölçekte ilk dış borç krizi, 1970’li yıllarda vuku bulan ‘petrol şoku’nun ardından *çevre* ülkelerinin yoğun bir biçimde borçlanmasının bir sonucu olarak 1982 yılında yaşanmıştır. ‘1982 Borç Krizi’ olarak bilinen bu olay, *Meksika*’nın vadesi gelmiş borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmesiyle başlar.¹³ Bu kriz, 1990’lı yılların hemen başında ‘finansal serbestleşme’ politikalarına geçilerek aşılmaya çalışılır. Ek finansman ihtiyacı, ‘kısa vadeli’ ve ‘spekülatif amaçlı’ olarak ülkeye giren fonlardan karşılanacaktır. Başlangıçta sistem’in *merkez*’inde birikmiş olan fonlar *çevre*’ye doğru hareketlenir. Ne var ki aynı dönemde, farklı nedenlerden ötürü, *ABD*’nin ve *OPEC* üyesi bazı ülkelerin sisteme fon sağlayan aktörler olmaktan çıkıp finansman talep eden aktörler grubuna katılması belli sıkıntılar doğurmaktadır.¹⁴ Bilhassa *ABD*’nin faiz oranlarını yükseltmesinin bir sonucu olarak fon

¹³ 1973 yılından itibaren petrol fiyatının yükselişe geçmesi, petrol ihracatçısı ülkelere önemli fonlar (‘petro-dolar’) kazandırır. 1974-1980 döneminde üretici ülkelerin petrolden sağladığı fonların yüzde 70’lik bölümü (yaklaşık 120 milyar USD), ABD, Avrupa ve Japonya bankalarına yatırılır. Bu fonlar, döviz sorunu yaşamakta olan *çevre* ülkelerine ödünç olarak verilir. Diğer taraftan *merkez* ülkeleri de son derece ciddi bir ‘durgunluk’ ile sorunu ile boğuşmaktadır. *Çevre*’ye kaynak aktarılarak dış talep yeniden canlandırılır ise ‘durgunluk’un aşılabileceği düşünülmektedir. Nitekim öyle de olur: Aktarılan fonlar *çevre*’nin finansman ihtiyacını gidermenin ötesinde, *merkez*’de üretilen mallara yönelik talebini de canlandırır. Bu esnada uzmanlar *çevre*’nin hızlı ve derin bir biçimde borçlanmasından endişe duymaktadır. Fakat bu endişe, tarafların (*merkez* ülkeleri, *çevre* ülkeleri ve uluslararası finans kuruluşları) memnun olduğu (alan razı, veren razı) borç ilişkisinin bitirilmesi için yeterli olmaz. Durumun ciddiyeti, ikinci petrol şokunun (1979) yaşanması, faiz hadlerinin yükselmesi ve hammadde fiyatlarının düşmesi ile birlikte borçlu ülkelerin ödemeler dengesi tahrip olduktan sonra idrak edilecektir. Sonuç itibarıyla *Meksika* başta olmak üzere, *çevre* ülkelerinin önemli bir bölümü borçlarını ödeyemez duruma düşer ve borç erteleme talebinde bulunur. ‘1982 Borç Krizi’ olarak bilinen bu olay, finans piyasalarını altüst eder (Aydın, 2003: 56-57).

¹⁴ Bu ‘rol değişimi’, OPEC üyesi ülkeler özelinde petrol fiyatlarının düşmesinden, ABD özelinde ise reel faizlerin yükselmesinden kaynaklanmıştır.

akışının belli ölçüde tersine dönmesi, bir başka ifade ile *Latin Amerika* başta olmak üzere *çevre* ülkelerinden sermaye kaçıışı yaşanması, uzun dönemli yeni bir borç krizini gündeme getirir (Balkan, 1995: 23).

3.4. Son olarak ‘reel sektör krizi’nden söz etmek gerekiyor. Üretim ve/veya istihdam hacminde meydana gelen ciddi daralmalar ‘reel sektör krizi’ olarak isimlendirilmektedir (Kibritçiöğlü, 2001: 174). Üç farklı biçimde (enflasyon, durgunluk ve işsizlik) tezahür eden reel sektör krizi, doğrudan doğruya ekonominin üretici temellerinde ortaya çıkan bir ‘bozulma hali’dir.

Bilindiği gibi, üretim faaliyetinin gerçekleştirilebilmesi için ihtiyaç duyulan faktörlerden biri ve belki de en önemlisi sermayedir. Bu faktör üretici birimlere finansal sektör tarafından aktarılmaktadır. Finansal sektörün çeşitli nedenlerden ötürü fon sağlama işlevini yerine getiremez hale gelmesi, reel sektörün kriz sürecine girmesine neden olmaktadır. Finansal sektörde başlayan bir krizin reel sektöre yansımaları iki farklı hipotezle açıklanmaktadır: Bunlardan biri *Romer*’in (1991) geliştirdiği ‘belirsizlik hipotezi’dir. Bu hipoteze göre finansal sektörde yaşanan çalkantılar belirsizlik yaratır. Bu belirsizlik kişilerin dayanıklı tüketim malları taleplerini ertelemelerine neden olur. 2008 Krizi sırasında otomotiv satışlarında meydana gelen düşüşler ve otomotiv üreticilerinin içine düştüğü sıkıntılar bu hipotezin kanıtı olarak gösterilebilir. İkinci hipotez ise, *Bernanke* (1983) tarafından *1929 Krizi*’ni izah etmek için geliştirilmiştir. Bu hipoteze göre finansal piyasalarda yaşanan çalkantılar ve banka panikleri, kredi maliyetlerini artırır; riskin daha çok algılanmasına neden olur ve kredi arzı kısılır. Sonuç olarak özel yatırımcılar daha yüksek maliyetlere katlanarak kredi bulur (riskli olarak algılanan yatırımcılar hiç kredi bulamazlar). Yatırımlar ve beraberinde üretim düşer. 2008 krizi de bu hipotezi destekler niteliktedir.

Abstract: The concept of financial crisis, which is perceived as a long-established problem in the world of economists keeps its property of threatening the liberal capitalist system. This phenomenon has been evaluated in various types due to historical experiments and has been defined basing on different stresses. As each crisis of the system is different from the former one due to its emergence and results, the theoretical framework lost its ex-

planatory power and changed at every turn. In 1960's and 1970's it is supposed that the crises came in sight as the result of insistency between macroeconomic policies and fixed exchange rate regime. However in 1990's, when the inclinations of financial liberalization intensified, this approach was proved to be wrong, because there had been a perfect consistency between macroeconomic policies and fixed exchange rate regime in due course of the crises of 90's. In the last 90's it is seen that a crisis of a country spreads to another country easily. A financial crisis, no matter which causes it, has vital effects which dissolve the foreign exchange reserve beginning from the banking sector, distort the balance of payments, and weaken the power of debt discharging and the basis of production.

Keywords: Crisis, Financial Liberalization, Crisis Models.

Kaynakça

- Aydın, M. Kemal (2005), "Türkiye Ekonomisi: Krizlerin Sorumlusu Kim". **Toplum ve Bilim** (102) 2005: 92-102
- Aydın, M. Kemal (2003), **Sermayenin Küreselleşmesi: 'Kapitalizmin Altın Dönemi'nden 'Neo-liberal Dalga'ya Uzanan Süreç**, İstanbul: Değişim,
- Balkan, Neşecan (1995), **Kapitalizm ve Borç Krizi, İstanbul: Bağlam.**
- Bernanke, B. S. (1983), "Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", **NBER Working Paper Series** (January 1983), Number 1054.
- Bustelo, Pablo (2000), "Novelties of Financial Crises in the 1990s and the Search for New Indicators", **Article in Emerging Markets Review** (Elsevier), Volume 1, Number 3, pp. 229-251.
- Caprio, G. Jr. and Daniela Klingebiel (1996), "Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy or Bad Banking", **Annual World Bank Conference on Development Economics 1996**, pp.1-26
- Chang, Roberto and Andres Velasco (1998), "Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model", **NBER Working Paper** (6606), pp.1-45.
- Çinko, Levent (2008), "Finansal Kriz Teorileri Üzerine Bir Değerlendirme", **2008 Uluslararası Finans Sempozyumu**'na sunulan bildiri.
- Doğan, Âdem (2006), "Asya Krizi: Nedenleri ve Erken Uyarı Göstergeleri Açısından Bir Değerlendirme" [(eds.) Editörler: Halil Seyidoğlu ve Rıfat Yıldız (2006), **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, İstanbul: Arıkan Basım Yayın Dağıtım] içinde: 179-211.
- Flood, R. P. and P. Garber (1984), "Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some

- Linear Examples”, **Journal of International Economics** (17), pp: 1–13.
- Flood, P. R. and N. P. Marion** (1998), “Perspectives on the Recent Currency Crisis Literature”, **IMF Working Paper** (130).
- Goldstein M. ve P. Turner** (1999), **Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri** [Çeviri: A. Karacan], İstanbul: Dünya Yayıncılık.
- İnce, M.** (2001), **Devlet Borçları ve Türkiye**, Ankara: Gazi.
- Kaminsky, G. L. and C. M. Reinhart** (1998), “Financial Crises in Asia and Latin America: Then and Now”, **American Economic Review** (May 1998), Volume 88, Number 2, pp.444-448.
- Kaminsky, G. L. and C. M. Reinhart** (1999), “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems”, **American Economic Review** (June 1979), Volume 89, Number 3, pp.473-500.
- Kepek, Yakup ve Nurhan Yentürk** (2004), **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul: Remzi Kitabevi (15nci Baskı).
- Kibriçioğlu, Aykut** (2001), “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler: 1969-2001”, **Yeni Türkiye** (Ekonomik Kriz Özel Sayısı), Eylül-Ekim 2001, Yıl 7, Cilt 1, Sayı 44, s.174-182.
- Kindleberger, Charles P.** (2007/1978), **Cinnet, Panik, Çöküş: Mali Krizler Tarihi** [Çeviri: Halil Tunalı], İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.
- Krugman, P.** (1979), “A Model of Balance of Payment Crises”, **Journal of Money**, August 1979, Volume 11, pp.311-325.
- Krugman, P.** (1995), “Dutch Tulips and Emerging Markets”, **Foreign Affairs** (July-August 1995), Volume 74, pp.28-44.
- Krugman, P.** (1998), “What Happened to Asia”, **Mimeo**, January, 1998.
- Krugman, P.** (2004), **Büyük Çözülme: Yeni Yüzyılda Yolunu Kaybeden Amerika** (Çeviri: Aytül Özer), İstanbul: CSA Global Yayın Ajansı.
- Mishkin, F. S.** (1994), “Preventing Financial Crises: An International Perspective”, **NBER Working Papers** (February 1994), Number 4636, pp.1-55.
- Mishkin, F. S.** (1996), “Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective”, **Annual World Bank Conference on Development Economics**, pp.29-62.
- Obstfeld, M.** (1996), “Models of Currency Crises with Self-Fulfilling Features”, **European Economic Review** (40).
- Opuş, S.** (2002), “Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi** (19), Temmuz-Aralık 2002, s.183-206.
- Öniş, Ziya** (2003), “Neo-liberal Küreselleşmenin Sınırları: Türkiye Açısından Arjantin Krizi ve IMF’ye Karşılaştırmalı Bir Bakış” [(der.) A. H. Köse ve diğerleri (2003), **İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar**, İstanbul: İletişim] içinde: 505-532.

- Özer, M.** (1999), **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Romer, Christina D.** (1991), “What Ended the Great Depression”, **NBER Working Paper Series** (September 1991), Number 3829.
- Sachs, Jeffrey** (1998), “Alternative Approaches to Financial Crises in Emerging Markets”, in [(ed.) Miles Kahler (1998), **Capital Flows and Financial Crises**, New York: Cornell University]: 243-262.
- Salant, S. and D. Henderson** (1978), “Market Anticipation of Government Gold Policies and the Price of Gold”, **Journal of Political Economy** (86), August 1978, pp: 627-648.
- Seyidoğlu, H.** (1999), **Uluslararası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, İstanbul: Güzem (Geliştirilmiş 13ncü Baskı).
- Stiglitz, J. E.** (2002), **Küreselleşme: Büyük Hayal Kırıklığı** [Çeviri: Arzu Taşçıoğlu ve Deniz Vural], İstanbul: Plan B Yayıncılık.
- Turgut, Ahmet** (2007), “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, **İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, Şubat 2007, Cilt 20, Sayı 4-5.
- Yay, T., G. Yay ve E. Yılmaz** (2001), **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Yentürk, Nurhan** (2003), **Körlerin Yürüyüşü: Türkiye Ekonomisi ve 1990 Sonrası Krizler**, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.