

2000-2001 TÜRKİYE EKONOMİK KRİZİ'NE FAKLI BİR BAKIŞ: ASİMETRİK BİLGİ TEORİSİ ÇERÇEVESİNDE BİR DEĞERLENDİRME

Esra N. KILCI*

Öz

1980'li yıllarda başlayan finansal liberalizasyon süreçleriyle birlikte, Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerde irili ufaklı çok sayıda finansal dalgalanma yaşanmıştır. Günümüze kadar olan periyotta, bu dalgalanmalardan ülkemiz açısından en şiddetli olanı şüphesiz, 2000-2001 döneminde yaşanan bankacılık ve para krizidir. Bu çalışmada, ülke ekonomisinde yol açtığı büyük hasarların ve krize yol açan majör faktörlerin değerlendirilmesi açısından akademik literatürde büyük ilgi gören Türkiye 2000-2001 Krizi asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde değerlendirilmiş; finansal liberalizasyon, makro-ekonomik göstergelerdeki olumsuzluklar, mevduat sigortası uygulaması, ahlaki risk problemi ve bankacılık sektörü bilançolarındaki bozulmalar gibi krizlerde tetikleyici etkisi olduğu düşünülen faktörler ele alınmış; oldukça şiddetli bir şekilde yaşanan ekonomik krizin teoriyle olan tutarlılığı irdelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: 2000-2001 Türkiye Ekonomik Krizi, Asimetrik Bilgi, Finansal Liberalizasyon, Mevduat Sigortası.

A Different Perspective to 2000-2001 Turkish Economic Crisis: A Review in the Framework of Asymmetric Information Theory

Abstract

With financial liberalization processes which started during the 1980's, Turkey and the other emerging market economies have experienced many financial volatilities. From past to present, the most severe of these for Turkey is certainly the banking and currency crisis experienced in the period of 2000-2001. In this study, the Turkish 2000-2001 Crisis, which takes special attention in academic literature in terms of their results and the economic damages, are analyzed under the asymmetric information theory; the factors which are thought to trigger in crises such as financial liberalization, negative macro-economic indicators, deposit insurance, moral hazard problem and deterioration in the

* Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Arel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, esrakilci@arel.edu.tr

banking sector balance-sheets are evaluated and the consistency of this severe crisis with the theory is investigated.

Keywords; 2000-2001 Turkish Crises, Asymmetric Information, Financial Liberalization, Deposit Insurance.

Giriş

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde, finansal sektör özellikle bankacılık sektörü bilançolarında meydana gelen bozulmalar, finansal piyasalarda baskı ve gerginliğin artmasına sebep olarak, bu ülkeleri finansal krizlere karşı oldukça hassas hale getirmektedir. Bu ülkelerde, bankacılık sektörünün finansal sektör içerisindeki ağırlığının yüksek olması nedeniyle, finansal derinliğin sağlanamamış olması, piyasalarda işlem gören enstrüman sayısının ve finansal araçların yetersizliği gibi hususlar dikkate alındığında, sektör bilançolarındaki bozulmaların yaşanan finansal krizlerdeki rolü büyük olmaktadır. Sorunlu ve kırılabilir bir bankacılık sektörünün varlığı ve etkin düzenleme denetleme mekanizmalarının mevcut olmayışı gibi unsurlar, aşırı risk alımı davranışını teşvik etmiş; finansal piyasalarda şiddetli asimetrik bilgi problemleri meydana gelmektedir.

Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren yaygın bir şekilde kullanılan asimetrik bilgi teorisi, öne sürdüğü varsayımlarla krizlerin oluşumunda görülen ortak birtakım verileri ve kalıpları açıklamaya çalışmakta; özellikle, finansal liberalizasyon, kırılabilir bankacılık sektörü, etkin çalışmayan düzenleme ve denetleme mekanizmaları ve mevduat sigortası gibi konuları yakın mercek altına alarak, gelecekteki krizlerin önlenmesi açısından fayda sağlayacağı düşünülen daha spesifik sonuçlara ulaşmayı amaçlamaktadır.

Gelişmekte olan ülke ekonomilerine yaşanan finansal krizlere verilen en güzel örneklerden biri olan ve akademik literatürde Türkiye'nin Krizi olarak yer bulan 2000-01 Ekonomik Krizi'nin oluşum nedenlerini, yapısal kaynaklarını ve kriz öncesinde, kriz

sırasında ve sonrasında yaşanan gelişmeleri iyi anlayabilmek büyük önem taşımaktadır. Bu çalışmanın amacı, asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde söz konusu krizleri analiz ederek, krizlerin oluşmasına yol açan faktörleri ve kriz sonuçlarını incelemek ve 2000-01 Ekonomik Krizi'nin asimetrik bilgi teorisiyle açıklanabilirliğini test etmektir.

Çalışmada öncelikle asimetrik bilgi teorisi genel hatlarıyla açıklanmaya çalışılmakta, sonrasında, Türkiye'de yaşanan ve ülke ekonomisi açısından tahrip edici sonuçlar doğuran 2000-01 Ekonomik Krizi'nde etkili olan önemli faktörler, teorinin öngördüğü faktörlerle ilişkilendirilerek analiz edilmekte ve kriz oluşumu ve kriz sürecinin asimetrik bilgi teorisiyle tutarlılığı irdelenmektedir.

Asimetrik Bilgi Teorisi'ne Kısa Bir Bakış

Finansal sistemin etkin işleyişini bozarak, finansal aracılığın kaybolmasına, yatırımların azalmasına ve ekonomik aktivitenin daralmasına yol açan önemli bir etken "asimetrik bilgi" olgusunun yarattığı problemlerdir. Bir finansal sözleşmedeki karşılıklı tarafların sahip olduğu bilgi farklılıklarına odaklanan ve bilgi asimetrilerinin neden olduğu problemlerden yola çıkan asimetrik bilgi analizi, finansal yapının ekonomik aktivite üzerindeki etkilerini inceleyerek ve finansal sistemin yapısını ve bankacılık düzenlemelerini anlayarak, finansal krizlerle ilgili spesifik sonuçlara ulaşabilmek için kullanılmaktadır (Mishkin, 2007, s. 13).

Özellikle 1990 sonrasında yaşanan finansal krizleri açıklamakta başvurulan asimetrik bilgi teorisi, finansal ve reel sektör bilançolarında yaşanan bozulmayı krizlere yol açan ana faktörlerden biri olarak değerlendirmiş ve bu ilişkiyi öz sermaye ve teminat değerlerinin azalması argümanlarını kullanarak açıklamaya çalışmıştır. Yaşanan krizlerde görülen ortak birtakım veriler ve kalıplar, bu argümanları destekler görünmektedir.

Teoriye göre başlıca dört faktör, finansal piyasalarda asimetrik bilgi problemlerinin artmasına ve dolayısıyla finansal istikrarsızlığa yol açmaktadır. Bu faktörler, faiz oranlarındaki artış

ve akabinde riskli-risksiz varlıklar arasındaki marjların artması, finansal sektör bilançolarında yaşanan bozulma, belirsizlikteki artış ve varlık fiyatlarındaki değişiklikler nedeniyle reel sektör bilançolarındaki bozulmalardır.

Para ve Bankacılık Krizlerinin Asimetrik Bilgi Teorisiyle İlişkilendirilerek Tanımlanması

Sermaye akımlarındaki olumsuz değişimler nedeniyle döviz kurlarında yaşanan ani hareketler sonucu oluşan para krizlerinde¹, gerçekleşen spekülasyon saldırı ve sonrasında yaşanan devalüasyon incelendiğinde, devalüasyonla sonuçlanan ülke parasına yönelik başarılı bir saldırının, öncelikle finansal piyasalardaki bilgi akışını bozarak, bir anlamda bilgi akışına müdahale ederek, ülke ekonomisi üzerinde tahrip edici etkilere yol açtığı görülmektedir. Ayrıca, sabit kur sistemleri ve sabit kura benzer sistemlerde, ulusal paranın değer kaybı devalüasyonu içerdiği için doğrusal bir şekilde gerçekleşmemektedir. Ülke parasının değerinin korunması amacıyla faiz oranlarının arttırılması ve akabinde borçlulukta yaşanan ciddi artış, firma ve banka bilançolarında şiddetli bozulmalara yol açmaktadır (Mishkin, 1999b, s. 1526).

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yaygın bir şekilde görülen ve para krizleriyle çok yakın ilişkisi olan diğer kriz türü, bankacılık krizleridir. Banka iflasları ve bankacılık krizlerinde aktif-pasif yönetimindeki dengesizlikler, vade ve döviz kuru uyumsuzlukları, ihtiyatsız kredi ve yatırım politikaları ile asimetrik bilgi problemlerinin önemli bir rolü bulunmaktadır. Mishkin çalışmasında, mudiler tarafından bankalara gerçekleştirilen hücumlarda, asimetrik bilgi probleminin finansal krizin kaynağında olduğuna dikkat çekmektedir. Buna göre, mevduat sahipleri aslında iyi ve kötü bankaları birbirinden ayırt edememekte ve mevduatların kendilerine geri ödenemeyeceği endişesi nedeniyle, tüm bankacılık sistemine hücum etmektedir. Toplam bilgide bir değişiklik olması durumunda, örneğin yüksek faiz oranları, önemli bir kurumun iflası veya bir resesyondan dolayı

¹ 1994 Meksika Krizi, 1997-98 Asya Krizi para krizlerine örnektir.

konjonktürel bir daralma oluşacağı gibi bilgilerin oluşması durumunda, mudiler, mevduatlarını kaybedecekleri endişesiyle, fonlarını bankacılık sisteminden çekerek bir paniği hızlandırabilmektedir (Mishkin, 1990, s. 7).

Konjonktürel bozulmalar ve bankacılık sektörünün sağlamlığıyla ilgili oluşan belirsizlik sonucu ortaya çıkan bankacılık paniği, faiz oranlarında yüksek artışlara ve finansal aracılığın azalmasına yol açmaktadır. Burada, bankacılık paniği sonucunda likiditenin azalmasıyla piyasa faiz oranlarının yükselmesi, borç piyasalarında *ters seçim* sorunlarını arttırırken, aynı zamanda, firmaların öz sermayelerinin azalmasına yol açarak, *ahlaki risk* problemlerinin artmasına ve ekonomik daralmanın şiddetlenmesine yol açmaktadır (Mishkin, 1991, s. 11).

Finansal Liberalizasyon, Gelişmekte Olan Ülkelerde Yaşanan Finansal Krizlerin Temel Nedeni mi?

Asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde finansal krizlerin oluşumu incelenirken, makroekonomik temellerden ziyade finansal sektörde yaşanan gelişmelerin araştırmaya başlamak için daha iyi bir nokta olduğu vurgulanmakta ve finansal liberalizasyon sürecine değinilmektedir (Mishkin, 2001a, ss. 7-8).

Gelişmekte olan ülkelerde 1980 sonrasında yaşanan finansal krizlerin tamamı, 1980 ve 90'ların yeni uluslararası finansal piyasa yapılarının temel özelliğini, yani sermaye akımlarının serbestleştirilmesini işaret etmektedir. Bu yıllardan itibaren, döviz krizleri sadece bozulan ekonomik temeller nedeniyle değil, sermaye akımlarındaki olumsuz hareketler sonucunda da ortaya çıkmaktadır (Arı & Dağtekin, 2008, s. 192). Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan liberalizasyon süreçleri, bu ekonomileri ani sermaye akımlarına ve finansal krizlere karşı savunmasız hale getirmektedir.

Finansal liberalizasyonla birlikte sermaye hesabının tam konvertibilitesinin sağlanmasıyla, uluslararası para ve sermaye piyasalarıyla entegrasyon ve finansal piyasalarda rekabetin sağlanması amaçlanmıştır. Bu süreçte, Türkiye'nin de içinde

bulunduğu gelişmekte olan ülkelere, sundukları yüksek getiriler nedeniyle, özellikle portföy yatırımları şeklinde büyük sermaye girişleri yaşanmıştır. Bununla beraber, bankacılık sektörünün zayıf olduğu, etkin düzenleme ve denetleme mekanizmalarının var olmadığı finansal sistemlerde, aşırı risk alımını ve kredilerde hızlı bir genişlemeyi beraberinde getirerek, kırılğanlığın artmasına neden olmuştur. Olumsuz birtakım gelişmelerin yaşanması sonucunda ise, liberalizasyon süreçleri, büyük ve hızlı sermaye çıkışlarıyla sonuçlanarak, bu ülkelerde ekonomik istikrarsızlık ve finansal krizlerin oluşum sıklığının ve şiddetinin atmasına yol açmıştır.

Bankacılık sektöründeki kırılğanlıklar ve sektör bilançolarındaki bozulmalar bir ülke ekonomisini spekülâtif saldırılara karşı oldukça kırılğan hale getirmekte ve ekonomik görünümdeki bozulma ile birlikte sermaye akımlarındaki olumlu trendin tersine dönmesiyle yaşanacak sert para çıkışları, bankacılık sektörünün ödeme yeterliliğine sahip olsa bile likiditesini kaybederek büyük bir bankacılık kriziyle karşı karşıya kalmasına yol açabilmektedir. Finansal liberalizasyon sürecinin aşama aşama kaydedilmesi büyük önem taşımaktadır. Özellikle makroekonomik istirar sağlanmadan ani ve gelişigüzel başlatılan finansal liberalizasyon süreçleri, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde finansal kriz yaşanma olasılığını belirgin şekilde arttırmaktadır. Liberalizasyon süreci başladığı zaman, banka düzenleme ve denetleme mekanizmaları etkin bir şekilde çalışmıyorsa, aşırı risk alımı davranışını engelleyen düzenlemeler bulunmamaktadır ve bu durum gelecekte banka bilançolarının bozulmasına yol açabilmektedir (Mishkin, 1999b, s. 1530).

Radelet ve Sachs (1998, ss. 18-70), gelişmekte olan ülkelerde finansal piyasaların global finansal sisteme entegre edilmesi için yapılan düzenlemelerin oldukça hatalı olduğuna ve söz konusu ülkelerin para ve sermaye piyasalarında yaşanan liberalizasyon süreçlerini şiddetli makroekonomik krizlerin izlediğini belirtmiştir. Çünkü bu ülkelerin çoğu, büyük ölçüde liberalize olan bankacılık işlemlerini desteklemek için gerekli düzenleyici yasal ve kurumsal altyapıdan ve aynı zamanda mevduat sahiplerinin

güvenlerindeki ani değişikliklerle baş edebilmek açısından son derece önemli bir role sahip olan Merkez Bankası'nın "nihai kredi mercii" rolünü üstlenebilme kapasitesinden yoksundur. Dolayısıyla erken gerçekleşen liberalizasyon süreçleri, bu ülkeler için krize giden zemini hazırlamaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde, finansal liberalizasyon sürecinin rolünü ölçebilmek için kullanılan ölçütlerden biri *cari açık/GSYİH oranı*dır. Arı ve Dağtekin (2008, s. 212), bu göstergenin, birçok krizde oldukça belirgin olduğunu ve Türkiye'de yaşanan krizlerin oluşumunda da oldukça önemli bir rolü olduğunu belirtmişlerdir. Çalışmalarında ulaştıkları sonuçlara göre, cari açıklar sermaye girişleriyle finanse edildiğinde kriz indikatörü düşmekte; fakat yatırımcıların ülkeye olan güveninde bir kayıp yaşandığında kriz indikatörü ani bir yükseliş sergilemektedir. Ancak makroekonomik temellerin sağlam olması durumunda, liberalizasyon tuzağından kaçınılabilmektedir. *Portföy yatırımları/GSYİH oranı* ve hisse senedi piyasasındaki hareketler de finansal liberalizasyonla ilişkili olarak, krizlerin başlangıcında sinyal veren göstergelerdir.

Verdikleri ve Aldıklarıyla Türkiye'de Finansal Liberalizasyon

Türkiye, 1970 sonlarında belirgin hale gelen ekonomik ve finansal dalgalanmalara cevaben, öncelikle devletin ekonomideki ağırlığının azaltılmasını ve yatırımların teşvik edilmesi neticesinde ekonomik büyümenin arttırılmasını hedefleyen liberalizasyon destekli bir istikrar programını başlatmıştır. 1980'lerde başlatılan liberalizasyon sürecini iki dönem altında inceleyebiliriz. İlk dönemde, mevduat faiz oranlarının deregülasyonu ve SPK'nın kurulması gibi gelişmelere; 1990'ların başlarında tamamlanan ikinci dönemde ise, sermaye hareketleri üzerindeki bütün kısıtlamaların kaldırılmasına ve tam anlamıyla sermaye hesabının liberalizasyonunun gerçekleştiğine şahit olmaktayız. Faiz oranlarının deregülasyonu, reel faiz oranlarının pozitif hale gelmesini sağlarken, Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası gibi finansal kurumların faaliyete geçirilmesiyle ise, finansal kaynakların daha etkin işleyen piyasalar aracılığıyla

ekonomiye tahsis edilmesinin sağlanması ve şirketler kesiminin iç finansman ve banka kredilerine olan bağımlılığının azaltılması amaçlanmıştır (Günçavdı & Küçükçiftçi, 2002, ss. 5-6).

Ancak, Celasun (2002, s. 6), kararların enflasyonda iyileşme sağlanmadan, döviz rezervleri güçlendirilmeden ve mali denetim kapasitesinde artış sağlanmadan alındığına ve bu kararların arkasında, dış kaynak girişlerinin artmasıyla ekonomiye canlandırma isteğinin olduğuna işaret etmektedir. Özellikle ikinci dönemde yaşanan gelişmeler, Türkiye'nin finansal anlamda dışa açılmasını sağlarken, Türk Lirası'na karşı birçok spekülasyon saldırdığı da beraberinde getirmiştir.

Faiz oranlarının deregülasyonu, yurtdışından borçlanmanın mümkün hale gelmesi, sektöre yeni banka girişlerinin kolaylaştırılması ve bankaların döviz cinsinden işlem yapmalarının serbest bırakılması, yerleşiklerin döviz ve yabancı menkul kıymet alım-satımına izin verilmesi ve uluslararası piyasalarla entegrasyonun sağlanması gibi gelişmelerin yaşandığı liberalizasyon sürecinde, başlarda başarılı sonuçlar elde edilmiş; kamu sektörü borçlanma gereksinimi azalmış ve enflasyonda iyileşmeler görülmüştür. Özkan (2005, s. 546), Türkiye ekonomisinin dışa açıklığının, ki bu oldukça olumlu bir göstergedir, yaşanan liberalizasyon süreciyle giderek arttığına işaret etmektedir. Bir ekonominin dışa açıklığını gösteren en yaygın ölçütlerden biri, ihracat ve ithalat toplamının GSYİH'ya oranıdır. Bu oran, 1980 sonrası dönemde sürekli artan bir trend içerisinde olmuştur.

Bununla beraber, finansal liberalizasyon ve reformasyon sürecinin başarılı bir şekilde gerçekleştirilemediğine işaret eden gelişmeler yaşanmıştır. Öncelikle, gerçekleştirilen reformlar, finansal sektörün özellikle bankacılık sektörünün kırılabilirliğinin artmasına yol açmış; sınırlamaların ortadan kaldırılmasıyla yurtiçi bankaların kısa vadeli uluslararası kredilere erişimi kolaylaşırken, bankacılık sektörünün yurtdışından düşük maliyetli borç bulma olanaklarının artması sonucu kısa vadeli dış borçlanma ve banka kredileri hızlı bir şekilde büyümüştür. Diğer yandan, finansal

piyasalarda doğru ve yeterli denetim-düzenlemeler yapılmamış ve bu gelişmeler, Türkiye ekonomisini ani ve hızlı sermaye çıkışlarına oldukça kırılğan bir hale getirmiştir.

1990'lı yılların krizlere zemin hazırlayan en önemli özelliklerinden biri, kamu açıklarının iç borçla finansmanında bankaların üstlendiği aracılık işlevinin hızla gelişmesidir. Bankalar kısa vadeli dış borçlanmayla açık pozisyonlarını arttırmışlar ve Devlet İç Borçlanma Senetleri'ne yatırım yapmışlardır. Bu süreçte iç borçlanma vadesi kısalmış, bankacılık sektörünün riskleri birikmiş ve iç borçlanma faizlerinin içerdiği risk primi anormal seviyelere yükselmiştir (Celasun, 2002, s. 7). Diğer yandan, sermaye kontrollerinin kaldırılmasıyla, hükümetin uluslararası sermayeyi çekerek, özel sektör yatırım projelerinin yerine kamu sektörü açıklarını finanse etmeye çalıştığı görülmektedir ki, Türkiye'de makroekonomik dengesizliklerin artmasının en önemli işaretlerinden biri sürekli artan kamu kesimi borçlanma gereğidir. *KKBG/GSYİH oranı*, 1980'de %4 seviyesindeyken, 1989-1993 döneminde %9'a yükselmiştir (Günçavdı & Küçükçiftçi, 2002, s. 7).

Liberalizasyon süreciyle birlikte Türk ve yabancı banka sayısında dikkate değer bir artış yaşanmış ve rekabet artmıştır. Bununla beraber, makroekonomik ve politik istikrarsızlıklar ve finansal piyasalarda düzenleyici altyapının zayıf olması nedeniyle, sermaye hesabının liberalizasyonu için ülke henüz hazır olmamasına rağmen, hızlı bir süreç yaşandığı görülmektedir. Yeldan (2002, ss. 7-8), 32 Sayılı Karar'ın Türkiye ekonomisinin diğer ülkelerle olan tüm finansal işlemlerini liberalize ettiğini ve varlık piyasalarını tamamen yabancı sermaye akımlarının kısa vadeli spekülasyon hareketlerine bağımlı hale getirdiğini belirtmiştir. Böyle bir yapı içerisinde, Türkiye ekonomisi, 1990'larda %100'ü aşan spekülasyon arbitraj kazançları sunmuştur.

Makroekonomik Dengesizlikler Diğer Bir Tetikleyici mi?

Kriz öncesi dönemde, Türkiye ekonomisinin son derece istikrarsız ve kısa vadeli sermaye hareketlerine oldukça bağımlı olduğu görülmektedir. TÜİK'ten alınan verilere göre, ekonomik

büyüme, geçmiş on yıllık dönemde -%5,5 ile %9,5 aralığında dalgalanmaktadır. 1999'a kadar sorun teşkil etmeyen cari açık, kısa vadeli sermaye hareketleriyle finanse edilmektedir. Enflasyon %80'lerin üzerinde yerleşmiş görünmekte ve GSYİH'nın %10'unu aşan bütçe açıkları söz konusudur. Finansal piyasalarda volatilité yüksektir. 1997-98 yıllarında yaşanan Asya ve Rusya Finansal Krizleri ile yurtiçinde yaşanan şiddetli depremler, ülke ekonomisine ciddi zararlar vermiştir. İç borçlanma faiz ödemelerinin çok yüksek seviyelere gelmesi ile zayıflayan mali görünümle birlikte mevcut borcun vade yapısındaki bozulmalar, kamu finansmanı üzerinde ciddi bir yük oluşturmuş ve hali hazırda kırılğan bir görünüme sahip bankacılık sektörünün işleyişine de büyük zarar vermiştir.

2000 yılı makroekonomik görünümü incelendiğinde ise, dezenflasyon programının uygulanmasıyla net sermaye girişlerinde büyük bir artış, reel kurda belirgin bir değerlenme, iç borç faiz oranlarında hızlı bir düşüş, yurtiçi kredi stokunda şiddetli bir artış ile birlikte milli gelirden yüksek bir büyüme, enflasyon oranında iyileşme ve *yatırım/milli gelir oranı*'nda yükselme görülmektedir. 1999 yılıyla karşılaştırıldığında, 2000 yılında kamu kesimi faiz dışı dengesinde iyileşme sağlanması ve kamunun dış borçlanma olanaklarının artması sonucunda, *iç borç/milli gelir oranı* stabil hale gelmiş ve milli gelire oranla IMF tanımlı net kamu dış borç stoku da azalmıştır. Olumlu görünen tüm bu göstergelere rağmen, cari işlemler açığının milli gelire oranının %5 seviyesine yaklaşması, tabloyu karamsar hale gelen göstergelerdendir (Celasun, 2002, s. 18).

Cari açık/GSYİH oranı'ndaki %3,5'lük değer, Türkiye için kritik bir eşik oluşturmaktadır ve bu eşğin geçilmesiyle Türkiye'nin hali hazırda tehlikeli bölgeye girdiği anlaşılmaktadır. Uygur, çalışmasında, Goldman Sachs tarafından yapılan bir araştırmanın sonucuna yer vermiştir. Gelişmekte olan ülkelerin cari açıklarının sürdürülebilir olup olmadığını GS-SCAD adı verilen bir model ile saptamaya yönelik yapılan çalışmada, cari açık/GSYİH oranı için Türkiye'nin kritik eşği %2,1 olarak tespit edilmiştir. 2000 yılına ait %5 seviyesine yaklaşan oran, hem yurtiçinde hem

de yurtdışında kriz beklentilerini belirgin biçimde arttırmıştır (Uygur, 2001, ss. 21-25).

Asimetrik bilgi analizi, finansal krizleri hızlandıran faktörleri incelerken, makroekonomik dengesizliklerden ziyade bilançolardaki bozulmalara odaklanmakta ve makroekonomik temellerdeki sıkıntıların finansal krizlerin temel tetikleyicisi olmadığını ileri sürmektedir. Bu anlamda, Türkiye 2000-01 Ekonomik Krizi, asimetrik bilgi analiziyle tam anlamıyla değil ama, kısmen tutarsız gibi görülebilmektedir. Türkiye 2000-01 Ekonomik Krizi'ni incelediğimizde, şiddetli mali dengesizliklerin krize giden süreçte önemli bir rolünün olduğunu ancak temel tetikleyici unsurlardan olmadığını görmekteyiz.² Aksi takdirde, Özatay ve Sak (2002, ss. 8-9)'ın da vurguladığı üzere, makroekonomik görünümün çok daha kötü olduğu 1998 ve 1999 yıllarında krizlerin patlak vermesi beklenirdi. Çünkü hemen hemen tüm ekonomik boyutlarından anlaşılacağı üzere, bu yıllar, özellikle 1999 yılı, 1995-2001 periyodunun en kötü performansıdır. Açıkça, mali göstergelerin analizi, krizlerin zamanlamasıyla ilgili cevapları sağlamamaktadır.

Ahlaki Risk Problemi Şiddetini Arttırmaktadır

Asimetrik bilgi teorisine göre, borçlular ve kreditorler arasındaki bilgi asimetrileri, aynı zamanda, finansal piyasaların etkinliğini olumsuz yönde etkileyen başka bir probleme, ahlaki risk olgusuna yol açmaktadır. Asimetrik bilgi teorisi, ahlaki risk problemlerinin finansal krizleri nasıl tetiklediğini açıklarken, mevduat garantisi ve devlet garantilerinden yola çıkmaktadır. Mevduat garantisi önemli bir risk kaynağıdır. Yurtiçi bankaların yükümlülüklerinin devlet garantisi altına alınmış olmasının sonucunda bir bankacılık paniğinin yaşanması durumunda, mevduatların nasıl olsa devlet tarafından kurtarılacağından emin oldukları için, gerek mudiler, gerekse bankalar açısından ahlaki risk problemi ortaya çıkmaktadır. Demirgüç ve Detragiache (1998,

² 1999 yılı sonunda uygulanmaya başlanan IMF destekli döviz kuruna dayalı istikrar programının mali göstergelerin önceki yıllara göre iyileşmesindeki payı göz ardı edilmemelidir.

s. 6), mevduat sigortası gibi devlet garantilerinin varlığının bankacılık krizlerinin oluşumunun açıklanmasında önemli bir yer teşkil ettiğine ve ahlaki risk probleminin ortaya çıkmasına neden olduğuna dair güçlü bulguların varlığına işaret etmektedir. Açık mevduat sigortaları, kendi kendini besleyen panikleri elimine ederek bankacılık sektörünün kırılmasını azaltmakta iken aynı zamanda, banka yöneticileri tarafından aşırı risk alımı iştahını arttırarak ahlaki risk probleminin ortaya çıkmasına ve artmasına yol açmaktadır.

Açık/kapalı garantiler ve mevduat sigortası uygulamaları, bankalar ve mudiler açısından, kurtarılacakları yönünde bir algı oluşturarak, aşırı risk alımını teşvik edecek, aşırı borç verme/alma eğilimi oluşacaktır. Mudiler, yeterli araştırma ve analiz yapmadan salt yüksek faiz getirisiyle hareket edecek, bankalar ise optimal seviyelerin altında likit varlıklar tutarak, çok daha düşük sermaye yeterlilik rasyolarıyla çalışacaklardır. Herhangi bir garanti veya mevduat sigortası uygulaması olmamasına rağmen, garanti sağlanacağına dair bir algının oluşması durumunda da, ahlaki risk problemi oluşabilmektedir. Yabancı kreditorler tarafından sağlanan aşırı kredilerde, Merkez Bankası ve IMF tarafından bankacılık sektörüne fon sağlanacağı beklentisinin hakim olduğu görülmektedir. Radelet ve Sachs (1998, s. 29)'a göre, bankalara sağlanan yabancı kredilerin aslında beklenen kurtarmanın miktarıyla teminat altına alındığına ve bu miktarın da kabaca Merkez Bankası'nın döviz rezervleri ile IMF'den gelecek fon desteğine eşit olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla, kreditorler çok daha rahat davranmakta ve büyük miktarlarda kredi vermek yönünde hareket etmektedir.

Türkiye'de Mevduat Sigortası Uygulaması

Mevduat sigortası uygulaması, mevduatlara verilen faizlerin yükselmesine ve vadelerin kısalmasına yol açmakta ve mudiler fonlarını yatıracakları bankanın risk profilini analiz etmeksizin sadece faiz getirisini dikkate alarak hareket etmektedir. Türkiye'de 1994'de yaşanan krizde, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamındaki banka tasarruf mevduatlarının tamamının hükümet

tarafından teminat altına alınması şeklinde uygulanan mevduat sigortası uygulaması, finansal piyasalarda yaşanan paniğin azaltılmasına ve krizin atlatılmasına olumlu katkıda bulunmuştur. Diğer yandan, 1994'de iyi çalışan mevduat sigortası uygulaması, bankacılık sektöründe ahlaki riske yol açabilecek davranışları teşvik etmiş, batık bankaların devralınması veya kurtarılması yoluyla devletin muhtemel mali yükümlülükleri artmıştır. Mevduatların tamamına sağlanan garanti uygulanması, 2000-01 Ekonomik Krizi'nde oldukça negatif bir rol oynamıştır ve düzenleme-denetleme mekanizmalarının aşırı zayıf olduğu bir bankacılık sektörünün varlığı durumunda, katkıdan çok zarar vermiştir (Celasun, 2002, s. 13). Bankacılık sektörü mevduatlara yüksek faizler sunmuş, ortaya çıkan risk TMSF tarafından üstlenilmiştir. Ayrıca, bankaların topladıkları mevduatları grup şirketlerine kredi olarak aktarmaları finansal piyasalarda ahlaki risk problemlerini arttıran başka bir faktör olmuştur (Çolak, 2001, s. 24).

Türk Bankacılık Sektöründeki Kırılganlıklar Finansal İstikrarsızlığı Arttırmaktadır

Asimetrik bilgi ve finansal yapı üzerine geliştirilen literatürün önemli bir özelliği, bankaların finansal piyasalarda niçin bu kadar önemli bir rol oynadığını incelemesidir. Likidite yaratmak ve fon transferinde aracılık yapmak gibi işlevlerinin yanı sıra bankalar, kredi piyasalarında var olan *ters seçim* ve *ahlaki risk* problemlerinin azaltılması konusunda, kesinlikle çok önemli bir role sahiptir. Uzun dönemli ilişkiler geliştirme potansiyeline sahip olmaları nedeniyle, bilgi üretimi konusunda çok başarılıdırlar ve bilgi toplama konusundaki uzmanlıklarının sonucunda, iyi borçluları, kötü borçlulardan düşük maliyetlerle ayırt edebilmektedirler (Mishkin, 1990, ss. 6-7).

Bankalar, verdikleri kredilerle aynı zamanda gözetim, denetim ve bilgi toplama faaliyetlerini de gerçekleştirdikleri için, *bedavacılık* problemini (bazı tarafların diğerlerinin para ödeyerek satın aldığı bilgilerden hiçbir ücret ödmeden istifade ettikleri durum) büyük ölçüde ortadan kaldırmaktadır. Bilgi toplama

üstünlükleri, uzun dönemli müşteri ilişkileri geliştirebilmeleri ve müşterileriyle aralarında yine uzun süredir devam eden kredi ilişkileri sonucunda daha da artmaktadır. Bireylere göre daha düşük maliyetle izleme faaliyetlerini gerçekleştirmelerinin yanı sıra kısıtlayıcı şartların uygulanması konusunda da birtakım üstünlüklere sahiptir. Aynı zamanda, borçluların *ahlaki risk* problemlerine yol açmayacak şekilde davranmalarını sağlamak amacıyla, gelecek dönemlerde kredi musluklarını kapatma güçlerini kullanabilmektedirler. Dolayısıyla bu kurumların, finansal aracılık ve kredi verme fonksiyonlarında meydana gelecek bir bozulma, direkt olarak yatırımlar ve toplam aktivitede daralmaya yol açacaktır (Mishkin, 1990, s. 7).

Finansal istikrarın önkoşullarından biri sağlam ve reforme edilmiş bir bankacılık sektörünün varlığıdır. Bununla beraber, 2001 öncesi döneme baktığımızda, Türk bankacılık sektöründe eksik rekabet koşullarının varlığının sektörel görünümü son derece olumsuz etkilediğini, sektörde ikili bir yapının hâkim olduğunu ve bankacılık sektörünün kamu açıklarının finansörlüğü görevini üstlenmiş olduğunu görmekteyiz. Aktif-pasif yönetimindeki problemler, yüksek açık pozisyonlar, faiz ve döviz kuru uyumsuzlukları, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmaması, risk yönetim süreçlerindeki eksiklikler ve şeffaflık ilkesinin gözardı edilmesi, bankacılık sektörü bilançolarında şiddetli bir bozulmaya yol açmıştır. Aşırı risk alımı, finansal piyasalarda *ahlaki risk* probleminin artmasına neden olmuş ve etkin düzenleme-denetim mekanizmaları olmaksızın kredilerde yaşanan hızlı büyüme, geri dönmeyen kredilerde artışı beraberinde getirmiştir. Bağlı şirketlere verilen büyük ölçekli krediler ve grup-içi kredi kullanımları da, risklerin artmasına yol açan bir diğer önemli faktördür.

Kriz öncesinde bankacılık sektörü bilançolarında bozulmayı arttıran faktörlerden biri, bankaların mevduat sahiplerinden ve yatırımcılardan sağladıkları kısa vadeli fonlarla kamu kesimini finanse etmeleridir. 2000 yılında, özel bankaların faiz getiren varlıklarının önemli bir kısmı DİBS'lerden oluşmaktadır ve bu durum bankaları, yüksek getiri sağlayan kamu borçlanma

kağıtlarına aşırı bağımlı hale getirmektedir. Özel bankaların kısa vadeli fonlarla uzun vadeli DİBS'leri finanse etmesi ve uzun vadeli krediler vermesi, vade uyumsuzluğu probleminin şiddetlenmesine yol açmıştır. Aynı zamanda, Türk bankacılık sektörünün yüksek miktarda dış borçlanmaya başvurması, sektörü ani sermaye çıkışlarına karşı oldukça savunmasız hale getirmiştir. Özel bankaların kamu borçlanma kağıtlarının finansmanında hem yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarını, hem de yurtdışından döviz cinsinden sağladıkları kredileri kullanmakta olması, yüksek döviz kuru riskini beraberinde getirmiştir. Yerleşik olmayanlar tarafından Türk lirası cinsinden yapılan yatırımlar ve verilen krediler net sermaye akımlarında küçük bir orana tekabül ettiği için, döviz kuru riski büyük ölçüde kredi alan taraflar tarafından üstlenilmiştir (Akyüz & Boratav, 2002, s. 6).

2001 Şubat Krizi'nde, TL'ye karşı yapılan spekülasyon saldırılarının politik istikrarsızlık söylentileriyle tetiklendiği idi; bu kısmen doğrudur, ancak ülkeyi krize götüren asıl unsur, krizin gerçekleştiği tarihten geriye neredeyse on yıllık bir süreçte, Türk bankacılık sektörünün etkin olmayan yapısı ve barındırdığı kırılma noktalarıdır. 1990'lı yıllardan itibaren zaman içerisinde şiddetini arttıran temel problemler genel hatlarıyla aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

1. Bankacılık sektörünün görünümü hem rekabet hem de bankaların sektörel ağırlıkları açısından sıkıntılıdır.

2. Bankacılık sektöründe ikili bir yapının varlığı hâkimdir.³

³ Özatay ve Sak'ın (s. 16 ve s. 28) belirttikleri üzere, kamu bankaları ve özel bankalar ile bu bankaların özel yapıları içerisindeki ayrılıklar dikkati çekmektedir. Krize giden süreçte, hem özel bankalar hem de kamu bankaları, bilançolarında birçok risk biriktirmesine rağmen, risk birikimi bütün sektörde homojen değildir ve risklerin doğası farklıdır. Varlık tarafında, kamu bankalarının artan görev zararları ve bu görev zararlarının kısa vadeli TL mevduatlarla finanse edilmesi; yükümlülük tarafında ise, lira cinsinden yükümlülüklerin döviz cinsinden yükümlülüklerle oranının iki grup arasında önemli bir fark göstermesi ve özel bankalar için çok daha düşük olmasıdır.

3. Bilançolarda yaşanan şiddetli bozulma göze çarpmaktadır.

3. 1. Aktif-pasif yönetiminde problemler mevcuttur; yüksek enflasyonun varlığı, kısa vadeli dış borçlanmada artış, kredi yoğunlaşması, grup bankacılığı, krediler ve karşılıklar arasındaki uyumsuzluğun beraberinde getirdiği riskler aktif kalitesini kötüleştirmektedir.

3. 2. Bankacılık sektörü, özellikle özel bankalar, yüksek açık pozisyona sahiptir ve döviz kuru artışlarına karşı son derece kırılgandır. Forward işlemler dâhil edildiğinde, kriz öncesinde, *açık pozisyon/sermaye oranı* %300'ler seviyesindedir (Ghosh, 2006, s. 12).

3. 3. Bankacılık sektörü döviz kurunun yanı sıra faiz oranı artışlarına da oldukça duyarlıdır. 1999 yılında, altı aydan kısa vadeli mevduatların toplam mevduatlar içerisindeki payı %72 iken, ortalama vadesi 11,7 ay olan nakit iç borç stokunun toplam pasiflere oranının %30 olması, sistemde ciddi bir vade uyumsuzluğu probleminin olduğuna işaret etmektedir (Celasun, 2002, s. 10).

3. 4. Bankacılık sektöründe yetersiz sermaye problemi şiddetini arttırmaktadır. Türkiye'de yaşanan sıkıntı, sermaye yeterlilik oranlarındaki düşüklükten ziyade, borçlarda, dolayısıyla kaldıraçta yaşanan artıştır. *Borç/milli gelir* ve *borç/sermaye oranları* giderek artmaktadır.

4. Aşırı risk alımının sonucunda ahlaki risk olgusu artmaktadır.⁴

Dolayısıyla, kamu bankaları faiz oranı riskine karşı duyarlıyken, özel bankalar döviz kuru riskine karşı daha hassastır.

⁴ Kriz öncesi döneme baktığımızda, bankaların aşırı risk alımını adeta teşvik eden politikalar uygulandığını görmekteyiz. Sabit kur sistemine dayalı uygulanan program, bir anlamda, döviz kurunun bir band içerisinde hareket edeceğini taahhüt ederek dövizle borçlanmayı teşvik etmiştir. Mevduat sigortasının sürdürülmesi, ahlaki risk probleminin artmasına yol açan başka bir faktördür (Yay, 2001, s. 15).

5. Hızlı bir kredi büyümesi yaşanmıştır ve geri dönmeyen kredilerde artış hızlanmıştır.

6. Bankacılık sektörü kamu açıklarının finansörlüğü işlevini üstlenmiş görünmektedir.⁵

7. Kurumsal yönetim ilkeleri göz ardı edilmektedir ve risk yönetimi süreçlerinde yetersizlikler bulunmaktadır.

8. Bağlı şirketlere verilen büyük ölçekli krediler ve grup-içi kredi kullanımları risklerin artmasına yol açmaktadır.

9. Bankacılık Sektöründe karlılık daralmaktadır; aktif ve özkaynak karlılığını gösteren ROA (Aktif Karlılığı) ve ROE (Özkaynak karlılığı) verileri, aynı zamanda bankacılık sektörünün performansını ve finansal sağlamlığını gösteren indikatörlerdir. Hem ROA-ROE hem de net faiz marjı verilerinin azalmakta olması bankacılık sektöründe karlılığın daralmakta olduğuna işaret etmektedir.

Türkiye 2000-01 Ekonomik Krizi'yle ilgili yapılan çalışmalardan çıkan ortak sonuç, bankacılık sektörünün bilançolarında biriktirdiği risklerin ve etkin olmayan düzenleme-denetleme mekanizmalarının, yıllardır var olan makroekonomik dengesizliklerle birleşerek, uygulanan dezenflasyon programının

⁵ Bankaların DİBS portföylerinde uzun vadeli kamu borçlanma kağıtlarının artışı, başka bir gelişmeyi beraberinde getirmiştir. Yapılandırılmış finansal ürünler yurtiçi bankalar özellikle Demirbank tarafından kullanılmaktadır; TL cinsinden kamu borçlanma kağıtları dış borçlanmada teminat olarak kullanılmakta ve bilançolarda uzun vadeli kamu borçlanma kağıtları olarak yer almaktadır. Giderek artan finansman güçlükleriyle, Demirbank DİBS'leri teminat olarak kullanarak döviz cinsinden borçlanmaya başvurmuştur. Yapılandırılmış kredi anlaşmalarında, teminat portföyünün otomatik satışını başlatmak için kamu borçlanma araçlarının faiz oranlarında önceden belirlenen stop-loss seviyeleri bulunmaktadır. Yapılandırılmış kredilerin bu özelliği, Kasım 2000 Krizi'nde yaşandığı üzere, Demirbank'ın finansman sıkıntılarıyla karşılaşmasından hemen sonra, dövize olan güçlü taleple birlikte borç piyasasında yaşanan satışlarda etkili olmuştur. Sonrasında kriz sistemik bir hal almış; tek bir bankadaki sıkıntılar, tüm borç piyasasını etkileyen bir bankacılık krizine dönüşmüştür (Özatay & Sak, 2002, s. 20).

olumsuz katkılarıyla, krizleri tetiklediğidir. Ayrıca, yanlış yönetilen finansal liberalizasyon süreci ve 1999 yılı sonunda uygulanmaya başlanan *döviz kuruna dayalı dezenflasyon programı*, finansal piyasalarda aşırı risk alımına neden olmuş; mevduat sigortasının uygulanması gibi faktörlerle birleşerek asimetrik bilgi problemlerinin artmasına yol açmıştır.

Sonuç

Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizler, bu ülkelerdeki finansal liberalizasyon süreçlerinin doğru ve aşamalı bir şekilde yönetilmesinin, tutarlı ve sağlam para ve maliye politikalarının uygulanmasının, düzenleyici ve denetleyici mekanizmalara olan ihtiyacın, vade ve döviz kuru uyumsuzlukları gibi problemlerin minimize edilerek bilançolardaki zayıflıkların azaltılmasının ve bilançoların bozulmasını sağlayacak uygulamalardan kaçınmanın önemini açıkça göstermektedir. Gelecekteki krizlerin önlenmesi ve finansal istikrarın sağlanabilmesi için geliştirilecek politikalarda, sağlam mali dengelerin yanı sıra, çok daha güçlü ve sağlam bir finansal sistem ve özellikle sağlıklı ve reforme edilmiş bir bankacılık sektörünün oluşturulması büyük önem taşımaktadır.

Yaşanan krizler, denetim standartlarının iyileştirilmesi, uygulamalarda şeffaflığın ve tarafsızlığın arttırılması ve kurumsal yönetim uygulanmasına yönelik düzenlemelerin, bir ülke ekonomisinin finansal krizlere olan dayanıklılığının arttırılması için son derece gerekli olduğunu açıkça göstermektedir. Nitekim, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri sonrasında, özellikle finansal sektörde gerçekleştirilen yeniden yapılandırma ve reform süreçleri, Türk bankacılık sektörünün çok daha güçlü bir yapıya kavuşmasında önemli rol oynamıştır. Sermayenin güçlendirilmesi süreçleriyle kamu ve özel bankaların bilanço yapıları güçlendirilmiş; bankacılık sektörü açık pozisyonları ile likidite ve sermaye yeterliliği oranları konularında önemli düzenlemeler yapılmıştır. BDDK ve SPK etkinlik kazanmış, düzenleme ve denetleme mekanizmaları güçlendirilmiş, sadece fiyat istikrarı

değil, finansal istikrarın sağlanması ve güçlendirilmesine ilişkin uygulamalar hayata geçirilmiştir.

Kaynakça

- Akyüz, Y., & Boratav, K. (2002). The Making of the Turkish Financial Crisis. *United Nations Conference on Trade and Development, Discussion Papers*, No: 158, 1-39.
- Allen, M., Rosenberg, C., Keller, C., Setser, B., & Roubini, N. (2002). A Balancesheet Approach to Financial Crises. *IMF Working Paper*, 02/210, 1-64.
- Alper, C. E. (2001). The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What Went Wrong?. *Russian and East European Finance and Trade*, 37(6), 51-71.
- Arı, A., & Dağtekin, R. (2008). Early Warning Signals of the 2000/2001 Turkish Financial Crisis. *International Journal of Emerging and Transition Economies*, 1(8), 191-218.
- Celasun, M. (2002). 2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik Bir Değerlendirme. University of Utah, 1-56.
- Chang, M. and Velasco, A. (2000). Financial Fragility and Exchange Rate Regime. *Journal of Economic Theory*, 92(1). 1-34.
- Çolak, Ö.F. (2001). Finansal Kriz ve Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma Programı Üzerine Bir Eleştiri. *G.Ü.İ.İ.B.F Dergisi*, 15-30.
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998). The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developing and Developed Countries. *IMF Staff Papers*, 45(1), 81-110.
- Eichengreen, B. (2001). Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina and Turkey. Background Paper for the World Bank's *Global Development Finance 2002*, 1-35.
- Ghosh, A. (2006). Capital Account Crises: Lessons for Crisis Prevention. *IMF, Prepared for the High Level Seminar on Crisis Prevention*, Singapore, 1-24.

- Günçavdı, Ö., & Küçükçiftçi, S. (2002). Financial Reforms and the Decomposition of Economic Growth: An investigation of the Changing Role of the Financial Sector in Turkey. University of Utah, 1-30.
- Keyder, N. (2001). The Aftermath of the Exchange Rate-Based Program and the November 2000 Financial Crisis in Turkey. *Russian and East European Finance and Trade*, 37(5), 22-44.
- Mishkin, F. (1990). Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective. *NBER Working Paper 3400*, 1-42.
- Mishkin, F. (1991). Anatomy of a Financial Crisis, *NBER Working Paper 3934*, 1-28.
- Mishkin, F. (1994). Preventing Financial Crises: An International Perspective. *NBER Working Paper 4636*, 1-44.
- Mishkin, F. (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective. *NBER Working Paper 5600*, 1-45.
- Mishkin, F. (1998). The Dangers of Exchange-Rate Pegging in Emerging Market Countries. *International Finance*, (1), 81-101.
- Mishkin, F. (1999a). Lessons from the Asian Crisis. *NBER Working Paper 7102*, 1-25.
- Mishkin, F. (1999b). Lessons from the Tequila Crisis. *Journal of Banking&Finance*, (23), 1521-1533.
- Mishkin, F. (2000a). Comment on "The Onset of the East Asian Financial Crisis". *NBER Working Paper*, 153-161.
- Mishkin, F., & Hahm, J.H. (2000b). Causes of the Korean Financial Crisis: Lessons for Policy. *NBER Working Paper 7483*, 1-79

- Mishkin, F. (2001a). "Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries". *NBER Working Paper 8087*, January 2001, 1-42
- Mishkin, F. (2001b). "Prudential Supervision. Why is Important and What are the Issues?" in Mishkin, F. (ed.), *Prudential Supervision. What Works and What Doesn't?. NBER Conference Report*, The University of Chicago Press
- Mishkin, F. (2005). Is Financial Globalization Beneficial?. *NBER Working Paper 11891*, December 2005, 1-52.
- Mishkin, F. (2007). "Will Monetary Policy Become More of a Science?". *NBER Working Paper*, 13566, 1-41.
- Mishkin, F. (2008). Speech on "Monetary Policy Flexibility, Risk Management and Financial Disruptions" at the Federal Reserve Bank of New York, 1-7.
- Mishkin, F. (2009). Is Monetary Policy Effective During Financial Crises?. *NBER Working Paper 14678*, 1-17.
- Mishkin, F. (2010). Comment on "Monetary Rules in Emerging Economies with Financial Market Imperfections, NBER, 311-317.
- Özatay, F., & Sak, G. (2002). Banking Sector Fragility and Turkey's 2000-01 Financial Crisis, The Central Bank of Republic of Turkey. *Research Department Discussion Paper*, 1-39.
- Özkan, F. G. (2005). Currency and Financial Crises in Turkey 2000-2001: Bad Fundamentals or Bad Luck?. *The World Economy*, 28(4), 541-572.
- Radelet, S. and Sachs, J. (1998). The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects. *Brookings Papers on Economic Activity*, (1), 1-87.

- Uygur, E. (2001). Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri. *Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni*, 1-40.
- Yay, G. G. (2001). 1990'lı yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi. *Yeni Türkiye Ekonomik Kriz Özel Sayısı II*, 42, 1234-1248.
- Yeldan, E. (2002). Behind the 2000/2001 Turkish Crisis: Stability, Credibility and Governance for Whom?. *Paper presented at the IDEAS Conference, Chennai*, 1-22.
- Yilmazkuday, H. (2008). Twin Crises in Turkey, A Comparison of Currency Crisis Models. *The European Journal of Comparative Economics*, 5(1), 107-124.