

Finansal Krizler Sonrası Uygulanan Regülasyonlar ve Etkinliği

Ali Fuat URUŞ*

ÖZ

Finansal piyasaların iyi işleyen bir sisteme sahip olması, bir ülke ekonomisinin gelişmişliğinin önemli bir göstergesidir. Finansal krizlere dayanıklı bir finansal sistem tasarlamak ve finansal istikrarı sağlamak tüm ülke ekonomilerinin olmazsa olmaz politikalarındandır. Ancak bunu temin etmek hem ülkeler bazında hem de global olarak pek mümkün olamamaktadır. Bu çalışmanın amacı, 1990 yılı sonrası yaşanan önemli finansal krizleri ve sonrasında uygulanan finansal regülasyonların etkinliğini tartışmaktır. Finansal regülasyonların etkinliği, oldukça sık yaşanan finansal krizler göz önüne alındığında, finansal sistemin performansına doğrudan etki etmektedir. Finansal sistem ise, reel ekonomi için oldukça önemlidir. Finansal istikrarı ve rekabeti sağlamak amacıyla gerçekleştirilen bu uygulamaların, sonuçları itibarıyla, finansal krizleri önlemedeki başarı düzeyi yetersiz kalmış ve doğru yönetilememiştir. Çalışma neticesinde, finansal regülasyonların finansal krizler esnasında, bir çeşit stabilizatör olarak kullanılmasının önemi açığa çıkmıştır. Finansal regülasyonlar, etkin bir şekilde, finansal piyasalarda yaşanan aşırı fiyat dalgalanmalarını stabilize etmek, bu şekilde finansal krizleri ortaya çıkmadan engellemek veya ortaya çıktıktan sonra etkilerini minimize etmek için kullanılmalıdır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Krizler, Finansal Regülasyonlar, Finansal Rekabet, Finansal Etkinlik, Finansal Serbestleşme

JEL Sınıflandırması: G01, G18, G28, L50, L51

Regulations and Efficiency After Financial Crisis

ABSTRACT

Having a well functioning system in terms of financial markets is an important indicator of the development of a country's economy. Designing a financial system that is resistant to financial crises and ensuring financial stability are indispensable policies of all countries' economies. However, it is very unlikely to be able to provide this both on a country basis and globally. The purpose of this study is to discuss the major financial crises and the effectiveness of the financial regulations applied after 1990. The effectiveness of financial regulations has a direct impact on the performance of the financial system, given the very frequent financial crises. The financial system is very important for the real economy. As a result of these implementations aimed at ensuring financial stability and competition, the level of success in preventing financial crises has been insufficient and has not been properly managed. As a result of the study, it became clear that financial regulations could be used as a kind of stabilizer during the financial crises. Financial regulations should be effectively used to stabilize excessive price fluctuations in the financial markets, thus preventing financial crises before they occur, or to minimize impacts after they have emerged.

Key Words: Financial Crises, Financial Regulations, Financial Competition, Financial Efficiency, Financial Liberalization

JEL Classification: G01, G18, G28, L50, L51

* Arş. Gör., İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü, Mali İktisat ABD, alifuat.urus@ikc.edu.tr
(Makale Gönderim Tarihi: 06.06.2018 / Yayına Kabul Tarihi: 19.02.2019)
Doi Number: 10.18657/yonveek.431279

GİRİŞ

1970’li yıllardan itibaren devletin ekonomideki payının giderek azalması (Petrol Krizi ve yaşanan durgunluğun da etkisiyle), özellikle 1980’li yıllardan itibaren finansal serbestleşme ile deregülasyon faaliyetlerinin hız kazanması ve bunlara 1990’lı yılların başından itibaren küreselleşme olgusunun da eklenmesiyle birlikte, pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede finansal krizler baş göstermiştir. Piyasa ekonomisinin başlı başına ekonomideki yönlendiricilik özelliğinin yetersiz olduğu görülerek, devletin veya kamunun düzenleyicilik fonksiyonuna gereksinim duyulmuştur. Özellikle bankacılık alanında görülen bu krizlerin sonrasında regülatif uygulamaların yoğun bir şekilde arttığı gözlenmiştir¹.

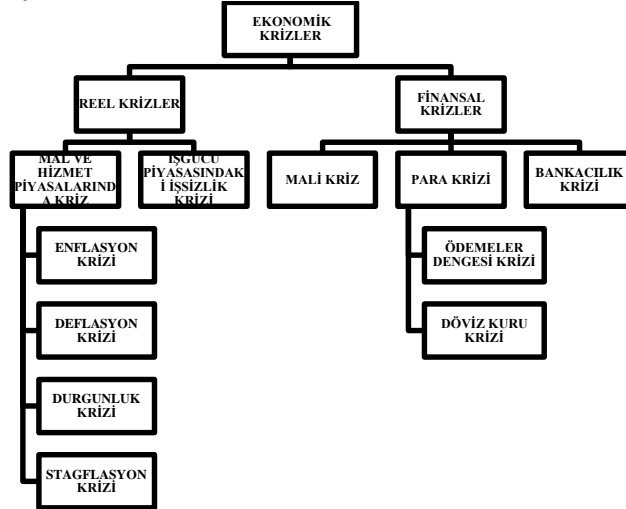
Bu çalışmanın amacı, finansal kriz ile finansal regülasyon arasındaki ilişkiyi, yaşanan krizlerden yola çıkarak doğru bir şekilde kurmak ve bu ilişkinin boyutlarını, uygulanan regülasyonların etkinliği çerçevesinde değerlendirmektir. Bu amaç doğrultusunda öncelikle, finansal kriz kavramı ve türlerinden bahsedilecek, hemen akabinde finansal regülasyon kavramı ve kapsamı açıklanacak olup, son olarak ise, hem dünya geneli hem de Türkiye’de görülen finansal krizler ve sonrasında uygulanan finansal regülasyonların nedenleri ve sonuçları, yani etkinliği konusu ayrıntılı bir şekilde değerlendirilecektir.

I. FİNANSAL KRİZ KAVRAMI VE TÜRLERİ

Finansal kriz kavramını açıklayabilmemiz için, öncelikle finansal krizin de üstünde yer alan ekonomik kriz kavramına ve türlerine değinmemiz gerekmektedir.

Ekonomik kriz, ekonomik göstergelerde ortaya çıkan ani ve beklenmedik değişimlerin, mikro ve makro açıdan, firmalar ve ülke ekonomisi üzerinde ciddi boyutta olumsuz sonuçlar doğurması şeklinde görülmektedir. Bu krizler pek çok şekilde ortaya çıkabilmektedir (Aktan ve Şen, 2001: 3).

Şekil 1. Ekonomik Krizlerin Sınıflandırılması²



¹ Tarihsel olarak benzer gelişmeler farklı sektörler içerisinde de görülmektedir. Enerji piyasalarının gelişimi ve regülasyonu için bkz. Uruş, 2017: 229-244.

² Bu şekil, birçok kaynaktan faydalanılarak son halini almış ve tarafımızca oluşturulmuştur.

Yukarıdaki şekilden de görülebileceği üzere ekonomik krizler; reel ve finansal krizler olarak ikiye ayrılmaktadır. *Reel sektör krizleri*; mal ve hizmet piyasaları veya işgücü piyasasında görülebilecek ciddi daralmalar şeklinde ortaya çıkmaktadır. Mal ve hizmet piyasasındaki fiyat artışlarının, belirli bir sınırın üstüne çıkması durumunda *enflasyon krizi* görülürken; fiyatlar genel düzeyinde yaşanan aşırı düşüşün, piyasa ekonomisi için en önemli sinyal olan nispi fiyatların doğru çalışmasını engellemesi durumunda *deflasyon krizi* görülmekte; fiyatlar genel seviyesindeki artışların, ekonomide yatırımları teşvik edecek düzeyin altında gerçekleşmesi durumunda ise *durgunluk krizi* görülmektedir. Stagflasyon ise, durgunluk içerisinde enflasyon anlamına gelmektedir. *Stagflasyon krizi* sonucunda ekonomide fiyatlar genel düzeyi yükselirken ekonomi küçülür. Buna sebep olan ise, toplam arzda yaşanan ani daralmadır. Reel krizlerin bir diğer türü olan *işsizlik krizi* ise, işsizlik oranlarının alışlagelmiş seyrinin üzerinde oluşması durumunda ortaya çıkmaktadır (Kibritçiöğlü, 2001: 174; Çiloğlu, 2017: 141-144).

Çalışma konumuzla da ilişkili olan *finansal krizler* ise, finans piyasalarındaki bilgi akışının bozulması ve finans piyasalarının görevlerini yerine getirememesi olarak tanımlanabilir. Ayrıca, iktisadi faaliyetleri ve milli geliri azaltan bir olgu olarak da tanımlanabilir (Sakarya, 2006: 52). Finansal krizler; mali, parasal ve bankacılık krizleri şeklinde ortaya çıkabilmektedir³. *Mali kriz*, tasarruf sahiplerinden, kurumlardan ve piyasalardan; yatırım yapan kişi ve kuruluşlara paranın aktarılması sırasında ekonomide meydana gelen olumsuzlukların, para aktarım sürecini etkilemesi ve sürecin iyi işleyememesine neden olması durumunda ortaya çıkar (Hubbard, 1996: 335). *Para krizi*, literatürde döviz krizi olarak da adlandırılmakta olup, döviz kuru ve sermaye hareketlerindeki ani ve keskin bir değişme neticesinde görülmektedir (Yay vd., 2001: 20). Para krizlerini; ödemeler dengesi krizi ve döviz kuru krizi şeklinde ikili bir ayrımla ele almak mümkündür. Sabit kur sistemi uygulayan ülkelerdeki para krizleri *ödemeler dengesi krizi* diye adlandırılırken, esnek kur sistemi uygulayan ülkelerdeki krizler ise, *döviz kuru krizi* diye adlandırılmaktadır. Ayrıca, ödemeler dengesi krizi ile döviz rezervi azalmaları kast edilirken, döviz kuru krizi ile de kur değişimleri kast edilmektedir (Kibritçiöğlü, 2001: 175). Bir diğer finansal kriz türü olan *bankacılık krizi* ise, geleneksel olarak bankacılık paniği veya likidite krizi olarak görülür (Bordo ve Meissner, 2016: 8). Bankalardan mevduat çekilmeleri, bankaların yükümlülüklerini ertelemeleri ve banka iflasları bu krizin en önemli göstergeleridir. Bankacılık krizleri, ekonomik faaliyet kapsamının genişliği itibarıyla, para krizlerine göre daha uzun sürmekte ve ekonomik tahribatı daha yüksek sonuçlar doğurmaktadır (Delice, 2003: 61).

II. FİNANSAL REGÜLASYON KAVRAMI VE KAPSAMI⁴

Finansal regülasyon kavramını açıklamadan önce, regülasyonun amaçlarının ne olduğunun ortaya konması, konunun anlaşılabilmesi açısından

³ Bu krizler, genelde birbirlerini takip ederek görüldükleri için aralarında belirgin bir şekilde ayırım yapılamadığı da yaygın bir kanaat olarak karşımıza çıkmaktadır.

⁴ Finansal regülasyon konusuna dair literatür, özellikle “Law&Economics” yaklaşımının bakış açısına göre şekillendirilmektedir.

önem arz etmektedir. Temelde üç amaç olduğu öne sürülmektedir (Brunnermeier vd., 2009: 1-2):

- Birinci amaç, rekabetin sağlanabilmesi adına, tekel gücünün kullanımını sınırlamak ve piyasa bütünlüğünün korunmasını sağlamak
- İkinci amaç, bilginin elde edilmesinin zor veya maliyetli olduğu durumlarda sıradan insanların vazgeçilmez ihtiyaçlarını korumak ve bilgi eksikliğinin yarattığı tahribatın refahı engellemesine mani olmak
- Üçüncü amaç, piyasa başarısızlığının maliyetlerinin hem özel başarısızlık maliyetlerini hem de ek düzenleme maliyetlerini aşması durumunda, özellikle dışsallığın pozitif etkilerini korumak

Yukarıda sayılan bu amaçlar, regülasyonun bir araç olarak finansal piyasalarda da kullanılmasını meşru kılar.

Bir ekonomide reel kesimin yanı sıra, finans sisteminin de regüle edilmesi, ekonomik sistemin etkin bir şekilde işleyebilmesi için önem arz etmektedir. Finansal düzenleme (regülasyon), finans piyasalarında rekabeti oluşturma ve süreklilik kazandırma, finansal istikrarı temin için ekonomide düzenleme yetkisi olan birimlerin, yani düzenleyici otorite olan regülatörün; finansal aktörlerin veya ajanların karar ve davranışlarına, finans piyasalarındaki araçların mevcut durumuna, işlemlerine ve işleyişine getirmiş olduğu kural ve kısıtlamalardır (Dumrul ve Pamuk, 2012: 16). Bu kural ve kısıtlamalar; mevduat sigortası, portföy kısıtlamaları, tavan faizi, sermaye oranı ve zorunlu karşılık oranları gibi regülasyon araçları vasıtasıyla gerçekleştirilmekte olup, bu şekilde finansal regülasyonların amaçlarına hizmet edilmektedir (Yay vd., 2001: 61).

Finansal regülasyon, gelecekteki finansal krizlerin önlenmesi veya etkilerinin sınırlandırılması bağlamında kamu politikalarının dizaynı açısından piyasa disiplininin nasıl sağlanacağını ortaya koymaktadır. Finansal düzenleyici hizmetler, ana hatlarıyla finansal kurumların davranışlarını izleme, disipline etme veya koordine etme çabalarından oluşur (Delice vd., 2004: 103). Başka bir ifadeyle, finansal regülasyon kavramının içerdiği “düzenleme-denetleme-yönlendirme” işlevleri ile yaptırım uygulama noktasında hukuki normların, sektörel düzlemde dikkatle ele alınması önem arz etmektedir (Taşar, 2009: 11). Buradan hareketle de, finansal regülasyon ile piyasa disiplini arasında doğrusal bir ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılabılır. Başta finansal piyasalar olmak üzere, tüm piyasaların düzenlenmesinin, piyasaların etkin çalışması amacına uygun bir şekilde, firmaların kendi kendilerini risklere karşı koruması anlamında “piyasa disiplini” önemlidir (Yay, 2009: 5-6).

A. Finansal Regülasyonun Nedenleri

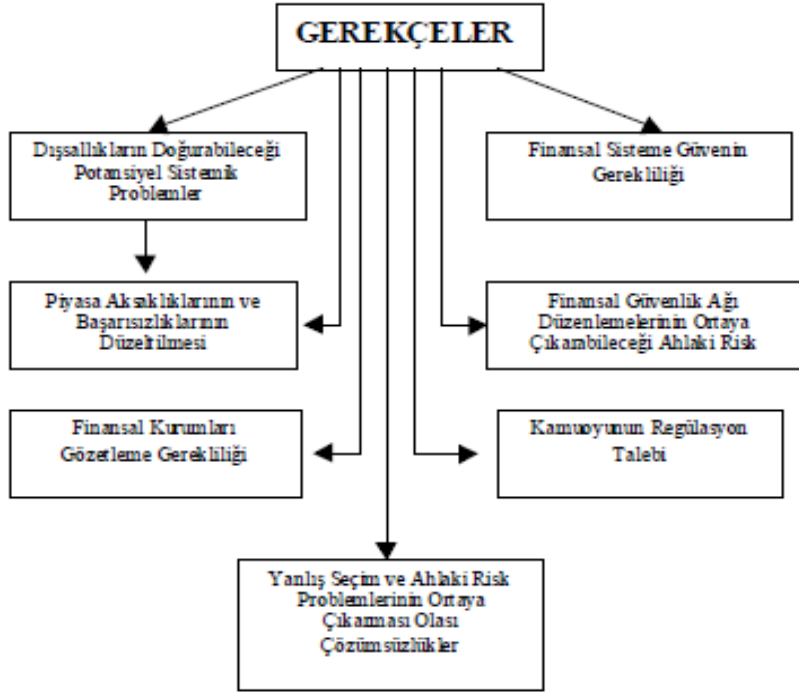
Finansal regülasyonların nedenlerine ilişkin farklı teorik yaklaşımlar olmakla birlikte, bu farklı yaklaşımların temelindeki ortak nedenler şunlardır (Yay vd., 2001: 62-77; Er, 2011: 309-316):

- Piyasa başarısızlıklarının ve dışsallıkların varlığı,
- Asimetrik bilgi sorunu ve bu sorunun yol açtığı sonuçlar olarak ters seçim ve ahlaki rizikonun giderilmesi,
- Politik regülasyonun varlığı,

- Parasal kontrolün sağlanmasıdır.

Yukarıda ortak nedenler olarak sıraladığımız finansal regülasyonun nedenlerini Şekil 2 üzerinde de görebilmekteyiz.

Şekil 2. Finansal Regülasyonun Gerekçeleri



Kaynak: Delice vd., 2004: 108.

B. Finansal Regülasyonun Amaçları ve Hedefleri

Finansal regülasyonun amaçları, ülkelerin genel ekonomik yapısına ve finansal sektörün durumuna göre değişiklik göstermekte olup, hedeflerle paralellik göstermektedir. Günümüzde yaygın kabul gören anlayışa göre bu amaçlar; finansal yeterlik, finansal davranış ve sistemik istikrar olmak üzere üç başlık altında toplanmaktadır (Şener, 2012: 183). Bu amaçlar doğrultusunda hedeflenenler ise; güvenilir ve istikrarlı bir finansal sistem inşa etmek, finansal piyasaların büyümesini ve gelişmesini teşvik etmektir (Pan, 2009: 3-6).

Finansal regülasyonların bu amaç ve hedefleri, finansal piyasalardaki regülasyonların, bankacılık alanına ve sermaye piyasalarına ilişkin regülasyonlar olarak ele alınmasını mümkün kılmaktadır. *Bankacılık alanına ilişkin regülasyonlar*, sistemik riskleri yok etmek veya azaltmak üzerine iken; *sermaye piyasalarına ilişkin regülasyonlar* ise, yatırımcının korunması ile piyasada eşit rekabet koşullarının sağlanması üzerinedir (Delice vd., 2004: 104). Her iki alana ilişkin bu regülasyonlar, aynı zamanda kurallara uyulup uyulmadığının kontrolünü gerçekleştirmeye yönelik düzenlemeleri de içermektedir (Bahar ve Erdoğan, 2011: 28-29).

C. Finansal Regülasyonun Boyutları

Finansal regülasyonların iki boyutu bulunmaktadır (Dumrul ve Pamuk, 2012: 20):

- *Finansal İstikrarın Sağlanması*: Finans sisteminin istikrarının sağlanmasında regülasyon politikalarını etkin kullanmak
- *Tüketicilerin (Mudilerin) Korunması*: Tüketicilerin korunmasında, mevduat güvence sistemleri daha çok tercih edilerek bilgi asimetrisinin önüne geçmek ve finansal güvenlik ağı kurmak (Er, 2011: 313).

III. FİNANSAL KRİZLER VE SONRASINDA UYGULANAN FİNANSAL REGÜLASYONLAR

Finansal sistemde görülen aksaklıklara ve sorunlara çözüm bulabilmek amacıyla uygulanan finansal regülasyonlar, ülkelerin finansal yapılarının uluslararası bir standarda ulaştırılması hedefi ile başlamıştır. 1980 öncesi dönemde finansal piyasalarda uygulanan aşırı regülasyon politikaları, 1980'lerle birlikte yerini finansal liberalizasyon sürecine ve deregülasyon uygulamalarına bırakmıştır. 1980'li yılların sonlarından itibaren sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ve yurt içi piyasalara yabancı finansal kurumların girişinin önündeki engellerin kalkması, uluslararası finansal yapılarda önemli değişiklikleri de beraberinde getirmiştir. Teknolojide görülen gelişmeler ve serbestleşme hareketleri sonucu ortaya çıkan küreselleşme akımı, finansal piyasaların daha hassas bir yapıya bürünmesine yol açmıştır. Bu bağlamda, özellikle 1990'lı yıllardaki küreselleşme hareketleriyle birlikte, uluslararası finansal piyasalarda birçok finansal kriz patlak vermiştir (Gökbunar vd., 2016: 91; Bahar ve Erdoğan, 2011: 27).

Bu başlık altında, ilk olarak, dünyadaki finansal krizler ve sonrasında uygulanan uluslararası finansal regülasyonlar değerlendirilecek; ikinci olarak ise, Türkiye'deki 1994, 2000 ve 2001 krizleri ve sonrasında uygulanan finansal regülasyonlar değerlendirilecektir.

A. Dünyadaki Finansal Krizler ve Sonrasında Uygulanan Uluslararası Finansal Regülasyonların Değerlendirilmesi

1990'lı yıllardan itibaren, etkisini dünya çapında hissettiren pek çok finansal kriz olmuştur. Aşağıda bu krizler ve ardından uygulanan finansal regülasyon politikaları değerlendirilmiştir.

1. Dünyadaki Finansal Kriz Örnekleri ve Regülasyon Gereksinimi

Dünya genelinde görülen finansal krizlerin sayısı oldukça fazla olmasına karşın, biz burada 1990'lı yıllardan itibaren karşılaştığımız ve etkisi küresel ölçekte hissedilen finansal krizlerden Meksika Tekila ve Güneydoğu Asya krizlerini, kriz sonrası regülasyon uygulamaları açısından kısaca değerlendireceğiz. 2008 yılında ABD'de başlayan Mortgage Krizi'ni ise, etkisi küresel ölçekte hissedilen son kriz olması sebebiyle biraz daha ayrıntılı ele alacağız.

Meksika Tekila Krizi (1994-1995): Meksika, 1980'li yılların sonlarında ve 1990'lı yılların başlarında finansal liberalizasyon politikası izlemiş ve bu finansal reformun iki önemli sonucu olmuştur. Birincisi, bankacılık sektörünün özelleştirilmesi ve serbestleştirilmesi (örneğin, faiz oranları ve borç verme konusunda niceliksel limitler gibi kontrollerin kaldırılması ve bankalar için zorunlu

karşılıkların kaldırılması) önemli bir borç patlamasına yol açmıştır. İkincisi, Meksika finans sektörünün deregüle edilerek yabancı sermaye girişinin kolaylaştırılması, ülke borsalarında büyük bir patlamaya sebep olmuş ve ülkeye doğrudan yabancı sermaye girişinde büyük bir artış olmuştur (Musacchio, 2012: 10). Yaşanan bu gelişmeler, ülkeyi finansal krize götürmüştür.

1995 yılında Meksika’da yaşanan bankacılık krizi, operasyonel ve yapısal bir takım reformları zorunlu kılmıştır. Meksika bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasına yönelik olarak gerçekleştirilen; bankalar arası birleşme ve devralmalar, kamu bankalarının özelleştirilmesiyle birlikte sektördeki ağırlığının azaltılması ve beraberinde yabancı bankaların sektöre girişleri önemli bir değişim sinyali vermiş, mevduata tam güvencenin yerini sınırlı bir güvence verilmesi uygulamasına geçilerek de sıkı sermayelendirme kuralları benimsenmiştir. Yabancı bankaların sektördeki ağırlığının arttırılmasının, finansal sistemi güçlendirdiği ya da finansal krizlerin oluşmasını önlediğine dair elle tutulur bilgiler bulunmamakla birlikte, kriz sonrası bankacılık sisteminin iyileştirilmesi ve yeniden yapılandırılmasında önemli etkisinin olduğu kabul edilmektedir (Ataman Erdönmez, 2004: 35).

Güney Doğu Asya Krizi (1997-1998): Bu kriz, sadece kapsamı dâhilindeki ülkelerle sınırlı kalmayıp, bu ülkelere kaynak aktarımı yapan ABD ve Avrupa bankalarının likidite yönetimlerini ve yöntemlerini revize edip, yeniden belirlemeleri gerekliliğini de ortaya çıkarmıştır. Bu kriz neticesinde; finansal sistem içerisinde likidite yetersizliğinin bir sorun yaratabileceği, bu sebeple sermaye yeterliliği oranlarının arttırılması, devletin piyasaya likidite sürmeye yönelmesi ve deregülasyon uygulamaları yerine, regülasyon fonksiyonlarını içeren devlet müdahalelerinin benimsenmesine karar verilmiştir (Taşar, 2009: 38).

Bu kriz, finansal regülasyon politikalarının ne denli önemli olduğunu göstermiştir. Piyasaların serbest olmasının, düzenleme ihtiyacını arttırdığı ve regülasyon kurumlarının etkin bir rol üstlenmesi gerektiği sonucu ortaya çıkmıştır. Krizin görüldüğü Kore ve Tayland gibi ülkelerde finansal serbestleşmenin krizlere sebep olmasının ardında, yetersiz ve öngörüsü zayıf düzenleme ve denetleme faaliyetleri bulunmaktadır (Gökbunar ve Yanıkkaya, 2004: 17). Yaşanan bu kriz, finansal sistemin etkinliği açısından, düzenleyici üst kurumların/kurulların görev alanı ve sorumluluğunun genişletilmesi hususunun üzerinde önemle durulması gerekliliğini ortaya koymuştur.

ABD Mortgage Krizi (2008): ABD’de ortaya çıkan ve tüm dünyayı etkisi altına alan emlak sektörüne ilişkin krizin temeli beş yıl öncesine dayanmaktadır. Bir takım finansal kuruluşların, gelir düzeyi yetersiz kişilere de mortgage kredisi vermeye başlaması, finansal kesim üzerinde büyük bir tehlike oluşturmuş ve kriz baş göstermiştir. ABD’deki bankalar, ekonomiyi canlandırmak adına, inşaat sektörünü kullanarak, ödeme gücü ve kredibilitesi daha düşük kişi ve kurumlara “subprime mortgage” adı verilen yüksek faizli ipotek kredileri vermiş ve bu şekilde, yüksek riskli kredilerin boyutunu 1.5 trilyon dolara yükseltmişlerdir. Akabinde, bankalar kredi miktarını daha da arttırabilmek adına, bu riskli gruba verilen kredilerden doğan alacaklarını teminat göstererek emlak tahvilleri çıkarmışlar ve

bunları piyasadaki benzerlerinden daha yüksek faizle (riski daha yüksek olduğu için), çoğunluğunu riskli yatırımlardan yüksek karlar elde etmeyi hedefleyen hedge fonlara satmışlardır (Susam ve Bakkal, 2008: 73). Burada bazı kritik noktalar bulunmaktadır. Amerikalı bankaların verdikleri mortgage kredilerini teminat göstererek tekrar borçlanma isteği, aşırı menkul kıymetleştirmeye yol açmıştır. Örneğin A bankası, B bankasına herhangi bir kişiye mortgage kredisi verip daha sonra menkul kıymet haline getirdiği tahvil/bonoları satmıştır. Fakat bu süreç bu kadarla sınırlı kalmamıştır. B bankası da A bankasına vermiş olduğu bu borcu, yani A bankasından satın almış olduğu bu menkul kıymeti tekrar menkul kıymetleştirerek tahvil/bono olarak C bankasına satmıştır. Bu durum, bu şekilde devam etmiştir. Menkul kıymetleştirme sürecindeki en tehlikeli taraf ise, sadece yatırım bankaları ve hedge fonları değil, asli görevi reel sektöre kredi vermek olan ticari mevduat bankalarının da bu menkul kıymetleri satın almış olmasıdır. Tüm bunların sonucunda, bir gayrimenkulün değeri üzerinden çok daha fazla miktarda sanal menkul kıymet üretilmiştir. Gayrimenkul fiyatları düşmeye başladığında bu sistem domino taşları gibi çökmüştür. Önce mortgage kredisi çekenler borçlarını ödeyemez hale gelmiştir. Daha sonra bu durum menkul kıymetlere de yansımış ve menkul kıymet fiyatları ciddi ölçüde değer kaybetmiştir. Bu, bir kısır döngü yaratmıştır. Bu menkul kıymetlere yatırım yapan ticari bankalar ve yatırım bankaları reel sektöre kredi veremez hale gelmiş, bu da ekonomiyi iyice daraltmıştır. Bunun sonucunda insanlar daha yüksek oranda borçlarını ödeyememeye başlamış, bu da menkul kıymet fiyatlarını daha çok düşürmüştür. Menkul kıymet fiyatları düştükçe bankalar kredi veremez hale gelmiş ve ekonomik daralma daha çok şiddetlenmiştir. Kısır döngü uzun bir süre bu şekilde devam etmiştir (Çiloğlu, 2017: 21-25). İpotekli gayrimenkuller üzerinden, emlak fiyatlarının artan kısmına yeni ipotekler yapılarak yeni krediler alınmasının önünün açılması, reel karşılığı olmayan kredi hacmini arttırmış ve mali piyasaları zor duruma düşürmüştür. Ayrıca, finansal piyasalardaki önemli bir sorun olan asimetrik bilgi açısından bakıldığında, konut satın almak bir yatırım aracı olarak algılanmış ve konut edinme amacı yerini konut spekülatoörlüğüne bırakmış ve kredi geri ödemelerinde beklenmedik sorunlara yol açmıştır. Mortgage kredilerinin geri ödenmesindeki aksaklık sonucu, bankalar verdikleri kredilerde kısıtlamaya gitmiş, bu da ev talebini ve fiyatlarını düşürmüştür. Buna, mortgage borçlularının panığe kapılarak evlerini satmaları ya da ödeme güçlüğü nedeniyle evlerini bankaya bırakmaları da eklenince fiyatlar daha da düşmüş, emlak tahvillerinin teminatı olan evler, kâğıtların nominal değerini karşılayamaz hale gelmiştir. Hal böyle olunca, verdikleri kredileri tahsil edemeyen bankalar kaynak sıkıntısı içine girmiş ve finansal piyasalarda oluşan güvensizlik sonucunda, bankaların birbirlerine borç vermektan kaçınmaları, likidite sorununu doğurarak mali sistemi durma noktasına getirmiştir (Susam ve Bakkal, 2008: 73-74). Bu finansal kriz, 2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri'ndeki birkaç büyük finans kurumunun çöküşüyle sonuçlanmıştır (Franzese, 2013: 1).

2008 ABD Mortgage Krizi'nin ortaya çıkış sebepleri, sonuçları ve etki alanı düşünüldüğünde, bu krize ilişkin şöyle genel bir çıkarımda bulunulması

mümkündür: Krizin gelişmiş bir ekonomide ve en gelişmiş finans sektörüne sahip bir ülkede ortaya çıktığı, krizden en çok gelişmiş ülkelerin etkilendiği, diğer krizlere göre çok daha hızlı bir şekilde yayıldığı ve etkin olarak işletildiği düşünülen finansal regülasyonların da olmasına rağmen, büyük ölçekte bir kriz olduğu gerçektir (Er, 2011: 316). Büyük ölçüde finans sisteminin işlem hacmindeki aşırı genişlemeden kaynaklanan küresel kriz, finansal düzenlemenin ve denetlemenin son derece önemli olduğunu açıkça ortaya koymuştur (Dumrul ve Pamuk, 2012: 18).

2. Dünyadaki Finansal Krizler Sonrası Uygulanan Uluslararası Finansal Regülasyonlar

Uluslararası finansal piyasalar, 1980’li yıllarda yükselişe geçen küreselleşme olgusu ve devamında deregülasyona yönelik eğilimin güçlenmesi, teknolojik gelişmelerin de küreselleşmeyi hızlandırmasıyla birlikte, ulusal hükümetlerin, global finansal ajanların davranışlarını kontrol etmelerini zorlaştırmış, böylelikle uluslararası finansal regülasyonun önemi anlaşılmış ve uluslararası regülasyon kurumlarıyla koordineli çözümler üretilmeye başlanmıştır (Delice vd., 2004: 122).

Finansal piyasalarda küreselleşmenin artması, ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarının artmasına yol açmış, finansal piyasaların fonlarını verimli alanlara ve doğru yatırım fırsatlarına aktaramaması da finansal krizleri beraberinde getirmiştir. Bu krizlerle mücadele kapsamında da, bir takım regülasyon politikalarının uygulanması kaçınılmaz olmuştur (Mishkin, 2001: 3; Bahar ve Erdoğan, 2011: 32).

Finansal piyasalarda yeterli ve etkin düzenleme ve denetimin olmaması durumunun, finansal kuruluşların aşırı risk alma eğilimlerini arttırabileceği, buna paralel olarak finansal sistemin riskliliğinin de arttırabileceği endişesi, sistemik riskleri arttırmakta, hatta şiddetlendirmektedir. Bu sebeple, her ülkenin kendine özgü düzenleme ihtiyacının yanı sıra, küreselleşmenin artan düzeyi nedeniyle de düzenleyici otoriteler arasında uluslararası işbirliği ve ortak standartlar belirleme ihtiyacı giderek artmaktadır. Bu noktada, finansal piyasaların uluslararası eş güdümü önemli bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu şekilde, sistemin güvenlik içinde gelişimi amaçlanarak, regülasyon kurumları tarafından piyasaların denetlenmesi ve kontrol edilmesi mümkün hale gelmektedir (Şener, 2012: 191).

Uluslararası finansal regülasyon birimleri, ülkeler arası kriz yönetimi ve finansmanı gibi sorunların çözüm mercileri olmalarının ötesinde, kredi veren birimler olarak belirli görevleri yerine getirmekte ve regülasyon otoriteleri arasında köprü görevi görmektedirler. Tıpkı finansal işlemlerde olduğu gibi, bu birimlerde de; para, kredi ve sermaye, uluslararası finansal regülatörler tarafından bağımsız bir görev anlayışıyla koordine edilmektedir (Taşar, 2009: 15).

Uluslararası finansal regülasyondan sorumlu üç temel kurum bulunmaktadır. Bu kurumlar, kendi görev alanları itibarıyla bir takım standartlar geliştirmekte ve uygulamaktadır. Bankacılık sistemini düzenleyen kurum “Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi (Basel Komite)”, menkul kıymetler piyasasını düzenleyen kurum “Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları

Örgütü (IOSCO)”, sigortacılık sistemini düzenleyen kurum ise “Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği (IAIS)” olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu üç kurum karşılaştırıldığında, IOSCO ve IAIS, daha geniş bir üye grubuna sahip olup, daha yakın tarihli yapılanmalardır. Basel Komite ise, sadece gelişmiş ülke denetim otoritelerinden oluşan daha dar bir grup olmakla birlikte, başarılı bir işlev görmesi sebebiyle de, kısa sürede küresel manada ciddi bir otorite halini almıştır. Ayrıca komite, üye olmayan ülkeler için de standartlar geliştiren bir yapılanmadır (Delice vd., 2004: 122-123).

Bu yapılanmaların yanı sıra, IMF ve Dünya Bankası’nın da finansal regülasyonlar üzerinde etkileri bulunmaktadır. IMF’nin dünya çapındaki ekonomik gözetimle ilgili sorumluluğu, finansal sistemleri de kapsamaktadır. IMF ve Dünya Bankası’nın, finansal kriz yaşayan ülkeleri iyileştirmek veya krizleri önlemede yardım etmek için oluşturulmuş kredi programları vardır. Hatta, Mayıs 1999’da her iki kuruluş, “Finansal Sektör Değerlendirme Programı” adı altında ortak bir çalışma başlatmışlardır. Bu program kapsamında IMF ve Dünya Bankası, ülkelerin mevcut düzenleyici yapılarını ve düzenleyicilerin bağımsızlığını değerlendirebilme fırsatına erişmişlerdir (Delice vd., 2004: 123). Gelişmekte olan ekonomilere finansal destek sağlamayı amaç edinen bu küresel kuruluşlar, bu amaca hizmet edecek şekilde; etkin bir sermaye piyasasının yaratılmasında öncü olabilir, özellikle kriz olan ülkelere uygun, güvenli politikalar geliştirebilir, bankaların özelleştirilmesi, bankacılık regülasyonu/deregülasyonu gibi teknik konularda yönlendirmelerde ve yardımlarda bulunabilirler (Miyinat vd., 2010: 133).

B. Türkiye’deki Finansal Krizler (1994, 2000, 2001 Krizleri) ve Sonrasında Uygulanan Finansal Regülasyonların Değerlendirmesi

Finans sektörü, küresel olarak en entegre olmuş sektördür. Ülkemiz finans sektörü içinde önemli bir paya sahip olan bankacılık sistemi, 1980’li yıllarla başlayan serbestleşme ve 1990’lı yıllarda artarak devam eden küreselleşme akımından en çok etkilenen kesim olmuş ve küresel ölçekli finansal krizlerin etkileri, ülkemiz ekonomisinde de kendisini göstermiştir. Türkiye’deki 1994, 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri, küresel finansal gelişmelerden büyük ölçüde etkilenen üç büyük krizdir. Bu krizlerin ortak özelliği, her birinin de finans sektörü ağırlıklı başlayıp, diğer sektörlerle yayılma eğilimi göstermiş olmalarıdır (Bahar ve Erdoğan, 2011: 40).

Türkiye’de finans piyasası ağırlıklı başlayıp, sonrasında reel sektöre yayılan bu krizlerin ortak noktaları temelde şöyle sıralanabilir (Mangır, 2006: 464):

- Sürdürülemeyen bütçe açıkları,
- Yüksek dış borçlar,
- Enflasyon hızındaki artışla birlikte negatif faiz düzeyi,
- Üretimdeki azalmalar,
- Hızlı fon akımları ve sıcak para girişleri,
- Bankacılık sisteminde artan açık pozisyonlarıdır.

Ülkemiz açısından önemli sonuçlar yaratan bu üç önemli finansal krizi konumuz dahilinde değerlendirdiğimizde; ilk büyük kriz olan 1994 Krizi’nin en önemli sonucu, mevduat kaçışlarını aşmaya yönelik “tasarruf mevduatı sigortası”

uygulamasına geçilmesidir. Uygulamanın temel amacı, finansal piyasalar ve bankaların mali yapıları hakkında yeterli bilgiye sahip olmayan küçük tasarruf sahipleri başta olmak üzere tüketicileri korumak, banka iflaslarının yayılmasını ve krize dönüşmesini önleyerek, finansal güvenlik ağı kurmaktır. Bu düzenleme, 1994 Krizi'nin çözülmesinde kısa vadede önemli bir işlev yüklese de, uzun vadede pek çok sorunun da kaynağı olarak görülmüştür (Bahar ve Erdoğan, 2011: 35).

Kasım 2000 Krizi, orta ölçekteki bir bankanın kötü risk yönetimi kaynaklı, likidite ve faiz riski nedeniyle yaşanan ilk bankacılık krizidir. Bu kriz, uzun süre görmezden gelinen ve ekonomi politikalarıyla da çarpıtılan bankacılık sisteminin kırılganlığının ilk işaretini oluşturuyordu. Şubat 2001 Krizi ise, yaşanan kur riski ile birlikte, Türk bankacılık sisteminin % 40'ını oluşturan kamu bankaları başta olmak üzere, bankacılık sistemimizin tümünün iç yüzünü göstermiştir. Sabit kur sistemi uygulaması, bir yandan TL'yi aşırı değerli kılarak ödemeler dengesini bozarken; kamu kesiminin borçlanma politikası da bankacılık sisteminin kırılganlığını arttırmıştır (Yay vd., 2004: 116). Her iki kriz de göstermektedir ki, hatalı ekonomik politika ve uygulamalar krizleri beraberinde getirmiştir. Ayrıca her iki krizin de, uluslararası kısa süreli sermayenin ani çıkışlar gerçekleştirerek borsada, faizde ve döviz fiyatlarında şiddetli panik havası yarattığı ve piyasa şoklarını arttırdığı söylenebilir (Sakarya, 2006: 68).

2000 ve 2001 krizleri, finansal unsurlar arasında artan rekabetin, tasfiyeler eliyle bir çözüme kavuşturulması ve devletin mali yapısına dair yeni düzenlemelerin getirilmesi ile sonuçlanmıştır. Ayrıca, 1998 Haziran IMF İzleme Programı'yla ön hazırlık aşaması tamamlanan, 1999 Aralık "Enflasyonu Düşürme Programı" ile başlayan, 2000 ve 2001 krizlerinden sonra hız kazanan yapısal uyum süreci, bu düzenleme sürecinin ana konusunu oluşturmaktadır. Devletin yeniden yapılandırılması sürecinin mali kurumsal düzenleme boyutunu oluşturan başlıca unsurlar ise şöyledir (Karahanoğulları, 2003: 273):

- Sosyal güvenlik reformu,
- Fon sisteminin neredeyse tamamının tasfiyesi,
- Döner sermayeli kuruluşların sayılarının azaltılması,
- İşletmeci KİT'lerin özelleştirilmesine devam edilmesi,
- Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması,
- Kamunun elinde kalan KİT'lerin faiz dışı fazla verir duruma getirilmesi,
- Yerel yönetimlerin mali yapılarının yeniden tanımlanması,
- Kamu istihdamının daraltılması,
- Özel emeklilik sigortası uygulamasına başlanması,
- Hazine'nin yükümlülüklerinin izlenebilir hale getirilmesi,
- Görev zararları uygulamasının yeniden düzenlenmesidir.

2000 yılında uygulamaya konulan ekonomi programı çerçevesinde, söz konusu sorunların çözümüne yönelik olarak bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması öncelikli hedefler içerisinde yer almış ve "Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)" kurulmuştur. Bu kapsamda, 1999 yılı sonunda 5 banka Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesine alınmış, böylece sorunlu

bankaların sistemden ayıklanması hedeflenmiştir. Bu adımlara rağmen, ekonomi programının Kasım 2000 Krizi öncesindeki kısa süreli uygulama dönemi, mali sistemdeki sorunların giderilmesi için yeterli olamamıştır (Balıbek ve Taşkın, 2012: 91). Mali sistemin güçlendirilmesi; kamu bankaları ve TMSF'ye ihraç edilen Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ile sağlanmış, bu durum, kamu borç stokunun ciddi şekilde yükselmesine neden olmuştur. Diğer taraftan, kriz döneminde artan risk algılamaları ile birlikte kısalan vadeler ve artan borçlanma faizleri de kamu borç dinamiklerini olumsuz yönde etkilemiştir (Balıbek ve Taşkın, 2012: 84). Yaşanan bu kriz, sistemik krizlerin kamu borç idareleri açısından doğurabileceği sonuçları net bir şekilde ortaya koymuştur. Kriz sonrasında kamu borçlanmasına risk odaklı bir bakış açısı getirilmiş, olası şokların, kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği üzerindeki etkilerinin sınırlandırılmasına yönelik ölçüt borçlanma politikaları geliştirilerek kamu finansmanının şoklara karşı dayanıklılığının artırılması, dolayısıyla ekonomideki olası arizi dalgalanmaların borçlanma politikaları vasıtasıyla finansal sektörün geneline yayılması riskinin azaltılmasına yönelik önemli adımlar atılmıştır (Balıbek ve Taşkın, 2012: 96).

Türkiye'de yaşanan 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 finansal krizlerinin önlenmesi amacıyla birçok regülasyon programı uygulamaya konulmuş ve regülasyon kurumları kurulmuştur. 1999 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'ndan sonra, ikinci finansal regülasyon kurumu olarak BDDK bunların başında gelmektedir. BDDK'nın kurulmasıyla birlikte, finansal politika uygulamalarındaki yönetim karmaşası ortadan kalkmış ve bankacılık piyasasına ilişkin politika uygulamaları BDDK yönetimi altında toplanmıştır (Bahar ve Erdoğan, 2011: 27).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri, Bankacılık Kanunu'nda ve Merkez Bankası Kanunu'nda değişikliğe sebep olmuştur. Çünkü bu krizlerden, en çok bankacılık sektörü nasibini almış, etkilenmiştir. Sistemin birikmiş mevcut sorunlarına çözüm bulunmasına yönelik arayışlarla Mayıs 2001'de Bankalar Kanunu'nda değişikliğe gidilmiş, Bankalar Kanunu'nun yanı sıra, bankacılık faaliyetlerini regüle eden bazı düzenlemeler de yeniden ele alınmıştır. Bankaların ve iştiraklerin birleştirilmesini kolaylaştırmak üzere, gerekli yasal düzenleme yapılmış olmakla birlikte, kurumsal birleşme ve devirler için önemli vergi teşvikleri de getirilmiştir (Sakarya, 2006: 101).

Türk ekonomisinde finans sistemi; sermaye, bankacılık ve sigorta piyasalarından oluşmakta ve her biri farklı kurumlarca düzenlenmekte ve denetlenmektedir. Türkiye'de finansal piyasalardaki regülasyon kurumları; bankacılık sektörü için "Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu", sermaye piyasaları için "Sermaye Piyasası Kurulu", sigorta sektörü için ise "Hazine Müsteşarlığı" denilebilir. Merkez Bankası ise, sistemde düzenleme ve denetleme fonksiyonu olmamakla birlikte, para piyasaları ile ilişkili rolü nedeniyle regülasyon çatısı altında değerlendirilebilir. Belirtilen bu temel regülasyon kurumları dışında, ilgili üç finansal sektörde faaliyet gösterenlerden öne çıkanları şunlardır (Özkan, 2012: 107):

- Bankacılık sektöründe; “Türkiye Bankalar Birliği (TBB)”, “Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB)”, “Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)”,
- Sermaye piyasasında; “Borsa İstanbul (BİST)”, “Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)”,
- Sigorta sektöründe; “Türkiye Sigorta Birliği (TSB)”

Bahsi geçen regülasyon kurumlarının ortaya çıkış süreci ve işlevlerinin bilinirliğinin dışında, ülkemiz açısından önemli etkiler yaratan bu üç krizi anlayabilmek ve doğru yorumlayabilmek için, özellikle finansal regülasyonun uygulanma biçimlerinin bilinmesi gerekmektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde devletin, finansal regülasyon uygulamaları şöyle sıralanabilir (Williamson, 1998):

- Kredi tayinlaması,
- Faiz oranlarına baskı,
- Finansal sektöre girecek yeni kurumları düzenleme,
- Banka işlemlerine müdahale,
- Finansal kurumların sahipliğine müdahale,
- Piyasada borçlanma şartlarına müdahalelerdir.

Gelişmekte olan ülkelerin daha sık başvurduğu bu finansal regülasyon uygulamalarının zamanlaması, süresi, etki alanı ve müdahale şekli iyi hesaplanmalıdır. Aksi takdirde, piyasalarda etkin rekabeti tesis etme gayesiyle başvuru regülasyonlardan beklenen fayda, yerini, etkinsiz uygulamalar neticesinde daha fazla maliyete bırakabilir.

SONUÇ

Finansal krizler ve bu krizlerin çözümü olarak uygulanan finansal regülasyonlar, uygulama itibarıyla en sık karşılaştığımız kriz türlerinden ve regülasyon türlerindedir. Hem dünya genelinde hem de ülkemizde yaşanan krizler ve uygulanan regülasyonlardan bunu açıkça görebilmekteyiz.

Finansal krizlerin oluşum evrelerine baktığımızda, ağırlıklı olarak, piyasalardaki yanlış fiyatlandırmanın ve regülasyon eksikliğinin ön plana çıktığı görülmektedir.

Finansal piyasalarda herhangi bir varlığın fiyatlandırılması esnasında, varlığın temel değerlerinden uzak fiyatlamalar (aşağı ya da yukarı yönde), finansal krizlerin ilk oluşum evrelerini oluşturmaktadır. Finansal piyasalarda işlem yapan ekonomik birimlerin ekonomik rasyonaliteden uzak fiyatlama davranışları, ağırlıklı olarak davranışsal finansın inceleme konusudur. Davranışsal finans teorilerinin de gösterdiği gibi, finansal piyasalarda yatırımcılar duygularıyla hareket edip yanlış kararlar verebilmektedir.

Bu noktada, bir çeşit stabilize edici olarak finansal regülasyonlar devreye girmektedir. Finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların eksik-hatalı kararları eğer kendi haline bırakılırsa, finansal piyasalarda ciddi balonlar ve ardından çok büyük çöküşler görülebilmektedir. Finansal regülasyon, yerinde ve etkin kullanılabilirse hem fiyat balonu aşaması hem de çöküş aşaması stabilize edilip, şiddeti azaltılabilir. Bir başka deyişle, finansal piyasalarda reel ekonomiye yanlış

sinyaller verebilecek ve sonuçta olumsuz etkileyebilecek aşağı ve yukarı yöndeki aşırı fiyat dalgalanmaları, finansal regülasyonlar yoluyla engellenmelidir.

Çalışmada incelediğimiz ülke örneklerine baktığımızda da bu durum görülmektedir. Örneğin 2008 Krizi'ne giden yolda, varlığa dayalı menkul kıymetlerde (mortgage endeksli tahviller) yaşanan aşırı değer kazancı ve bu menkul kıymetlere borçlanılarak, ciddi kaldıraç kullanılarak yatırılan fonlar çok etkili olmuştur. Bu aşırı fiyatlama, bir nevi 2008 Krizi'nin tohumlarını atmıştır. Yine aynı şekilde, balon patladıktan sonra ortaya çıkan yüksek kaldıraçlı açığa satış işlemleri de krizin önce ABD ekonomisini, ardından da dünyanın büyük çoğunluğunu olumsuz etkilemesine yol açmıştır. Örnek vermek gerekirse; asli işlevi, ticari krediler vermek olan mevduat bankalarının, bu tür menkul kıymetlere bu ölçüde yatırım yapması finansal regülasyonlar yoluyla engellenseydi, dünya bu kadar şiddetli bir kriz yaşamayacaktı. Yine aynı şekilde, balonun patlamasının ardından yine finansal regülasyonlarla aşırı açığa satışların önüne geçilip finansal sistem hızlıca stabilize edilebilseydi, krizin etkileri ciddi olarak hafifletilmiş olacaktı.

Bankacılık sektörü, sermaye piyasaları ve sigorta sektörünü kapsayan finansal sektöre ilişkin kriz ve regülatif faaliyetlerin sonuçları kadar, bu sonuçlara götüren sebepler de önemli olmaktadır. Finansal krizler sonrası uygulanan regülasyonlara ilişkin literatür, finansal krizlerin ortaya çıkışında, makroekonomik istikrarsızlığın yanı sıra, finansal piyasalardaki ters seçim ve ahlaki tehlike sorunları ile bankacılık sisteminin kırılgan yapısı ve regülasyon kurumlarının yetersizliğinin ciddi rol oynadığını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla, en temelde, finansal krizlerin neden-sonuç ilişkisi; eksiklikler ve zafiyetler tespit edilerek kurulmalı; daha sonrasında, finansal istikrar hedefi doğrultusunda, kuralları ön planda tutan önlemler alınmalı ve yaptırım mekanizması etkin kılınmalıdır.

Sonuç olarak, küresel ölçekte finansal kırılganlıkları azaltmak ve finansal dalgalanmaların önüne geçebilmek için finansal krizler ile finansal regülasyon arasındaki ilişki doğru kurulmalı, yani finansal krize götüren sebepler, sonuçları ve etkileri ayrıntılı olarak gözden geçirilip, en uygun finansal regülasyonlar uygulanmalı, ki bir daha benzer bir kriz yaşanmasın veya dış kaynaklı benzer krizler ülkemizi etkilemesin (Bunu, ülkemizde 2001 Şubat Krizi'nden sonra bankacılık alanında yapılmış olan düzenlemeler sonucunda, 2008 Küresel Krizi'nden diğer ülkeler kadar etkilenmemiş olmamızdan görebilmekteyiz). Çünkü finansal sektördeki iyileştirici düzenlemeler, en başta reel sektörü etkileyecek ve olası hem ekonomik hem de finansal krizlerin önemli ölçüde önüne geçilmiş olacaktır.

KAYNAKÇA

- Aktan, C. C. ve Şen, H. (2002), "Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri", *Yeni Türkiye Dergisi*, Cilt: 2, Sayı: 42, Kasım-Aralık 2001, 1225-1230, <https://www.researchgate.net/publication/283120020>, Erişim Tarihi: 03.03.2018.
- Ataman Erdönmez, P. (2004), "Finansal Krizler Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yabancı Bankalar", *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 51, Aralık 2004, 21-36.
- Bahar, O. ve Erdoğan, E. (2011), "1994 ve 2000 Krizleri Sonrasında Türkiye'de Uygulanan Finansal Regülasyon Politikaları", *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı: 27, Güz 2011, 26-44.

- Balibek, E. ve Taşkın, V. (2012), “Kamu Borç Yönetimi Açısından Sistemik Risk”, içinde: Coşkun Cangöz, M. ve Balibek, E. (Ed.); *Hazine İşlemleri ve Çağdaş Hazine Yönetimi*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Bordo, M. D. ve Meissner, C. M. (2016), "Fiscal and Financial Crises", *Handbook of Macroeconomics*. Vol. 2, 355-412.
- Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, C. A., Persaud, A., ve Shin, H. S. (2009), “The Fundamental Principles of Financial Regulation”, *ICMB, Internat, Center for Monetary and Banking Studies*, Vol. 11, 1-72.
- Çiloğlu, T. (2017), *Ekonomi Nedir? Ekonomik Analizler ve Yorumlar*, Boğaziçi Yayınları, İstanbul.
- Delice, G. (2003), “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003, 57-81.
- Delice, G., Doğan, A. ve Uzun, M. (2004), “Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini”, *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 1, 2004, 101-130.
- Dumrul, C. ve Pamuk, Y. (2012), “Finansal Sisteme ve Reel Kesime Yönelik Düzenleme Politikaları: Uygulama Nedenleri, Yöntemleri, Maliyetleri ve Avrupa Birliği ile Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme”, *Sosyo Ekonomi Dergisi*, Cilt: 17, Sayı: 17, Ocak-Haziran 2012, 7-40.
- Er, S. (2011), “Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye”, *Maliye Dergisi*, Sayı: 160, Ocak-Haziran 2011, 307-327.
- Franzese, A. (2013), *Financial Regulation and the Crisis of 2008*, Honors Scholar Theses, University of Connecticut, USA.
- Gökbunar, R. ve Yanıkkaya, H. (2004), *Etkin Devlet ve Ekonomik Gelişme*, Odak Yayınları, Ankara.
- Gökbunar, R., Yıldırım, M. ve Koç, Ö. E. (2016), “Türki Cumhuriyetlerde Finansal Regülasyon Uygulamalarının Değerlendirilmesi”, *TİSK Akademi*, Cilt: 11, Sayı: 21, Mart 2016, 88-107.
- Hubbard, R. G. (1996), *Financial Markets and Financial Crisis*, The University of Chicago Press, Chicago.
- Karahanogulları, Y. (2003), “Türkiye’de Devletin Mali Krizleri”, *Praksis*, Sayı: 9, Bahar 2003, 247-277.
- Kibritçioglu, A. (2001), “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, *Yeni Türkiye Dergisi*, Cilt: 1, Sayı: 41, Eylül-Ekim 2001, 174-182.
- Mangır, F. (2006), “Finansal Deregülasyonun (1989-2001) Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri”, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı: 16, 2006, 459-472.
- Mishkin, F. S. (2001), “Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Economies”, *NBER Working Paper*, No: 8087, January 2001.
- Miynat, M., Kömürçüleri, E. ve Uğur, A. (2010), “Bir Küresel Dışsal Maliyet Örneği Olarak Finansal İstikrarsızlıklarla Mücadele Yöntemleri”, *Maliye Dergisi*, Sayı: 159, Temmuz-Aralık 2010, 119-136.
- Musacchio, A. (2012), “Mexican Financial Crisis of 1994–1995. In The Evidence and Impact of Financial Globalization”, *Harvard Business School Working Paper*, No. 12–101, May 2012, 657-667.
- Özkan, S. (2012), *Türk Mali Sisteminin Regülasyonu*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Pan, E. J. (2009), “Structural Reform of Financial Regulation in Canada, A Research Study Prepared for the Expert Panel on Securities Regulation”, 1-47.
- Sakarya, B. (2006), *Türkiye’de Bankacılık Krizleri Nedenleri ve Regülasyon Uygulamaları*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Susam, N. ve Bakkal, U. (2008), “Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?”, *Maliye Dergisi*, Sayı: 155, Temmuz-Aralık 2008, 72-88.
- Şener, A. (2012), “Finansal Piyasalarda Kurumsal Regülasyon”, *Sosyo Ekonomi Dergisi*, Cilt: 18, Sayı: 18, Temmuz Aralık 2012, 173-194.
- Taşar, M. O. (2009), “Finansal Regülasyonlar ve Küresel Kriz Sürecinde Türk Dünyası Bankacılık Sistemlerinin Yeniden Yapılandırılması”, *TİKA Avrasya Etüdleri*, Sayı: 36, 2009/2, 7-46.

- Uruş, A. F. (2017), “Enerji Piyasaları Regülasyon Uygulamaları ve Türkiye Örneği: Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK)”, içinde: Gerçek, A. ve Çetinkaya, Ö. (Ed.), *Maliye Araştırmaları - 1*, 32. Uluslararası Maliye Sempozyumu / Türkiye (Seçme Bildiriler), Ekin Yayınevi, Bursa, 229-244, http://www.maliyesempozyumu.org/wp-content/uploads/2018/01/32_Ulusal_Editorlu_Kitap.pdf, Erişim Tarihi: 03.03.2018.
- Williamson, J. (1998), "Whither Financial Liberalization?." Keynote Address delivered at the Second Annual Indian Derivatives Conference Mumbai, India, Vol: 12, 1998, <https://piiie.com/commentary/speeches-papers/whither-financial-liberalization>, Erişim Tarihi: 03.03.2018.
- Yay, T., Gürkan Yay, G. ve Yılmaz, E. (2001), *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler*, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, Yayın No: 47, 2001.
- Yay, T., Gürkan Yay, G. ve Yılmaz, E. (2004), “Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye”, *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 30, Mart 2004, 101-130.
- Yay, T. (2009), “Küreselleşme Karşısında Piyasa ve Devlet”, *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, Cilt: 1, Sayı: 1, 2009, 1-11.

SUMMARY

Having a well-functioning system in terms of financial markets is an important indicator of the development of a country's economy. In terms of economic history, the efficiency of financial markets has always been a pioneering issue and continues to be debated. Designing a financial system that is resistant to financial crises and ensuring financial stability are indispensable policies of all countries' economies. However, it is very unlikely to be able to provide this both on a country basis and globally.

In this study, both important financial crises and the effectiveness of financial regulations applied after 1990 are discussed. As a result of these implementations aimed at ensuring financial stability and competition, the level of success in preventing financial crises has been insufficient and has not been properly managed. The crises has been seen in the aftermath are proof of these crises spreading rapidly to many countries and expanding their scope of influence. In this context, the link between financial crisis and financial regulation should be well established on the basis of requirements and priorities, sensitive to international financial regulations for the sustainability of international financial competitiveness, and enhanced inter-country communication and coordination.