

Bankacılık Sektöründe Yüksek Risk Alımı ve Baskı İndeksleri

ÖZET

Son yıllarda dünyada yaşanan krizlerin, makroekonomik dengesizlikler ve dolayısıyla finansal sistemin yüksek risk ortamında faaliyet göstermesi nedeniyle ortaya çıktığı görülmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik istikrarsızlık giderilmeden sürdürülmeye çalışılan liberalizasyon girişimleri ve bunun yanında politik konjonktürde meydana gelen olumsuzluklar krizlere davetiye çıkarmaktadır.

Türk Finans Sistemi, tarihsel gelişim sürecine bağlı olarak bankacılık esaslı bir yapı arz etmektedir. Bu bağlamda, ilişkili ve bozuk kredilendirme, aşırı risk alma ve kötü yönetim sonucu bankaların batması ekonomide ciddi sorunlara yol açmaktadır. Özellikle ekonomik genişleme dönemlerinde mali aktörlerin risk yönetiminde tedbiri elden bıraktığı diğer bir deyişle aşırı risk aldığı ve kırılganlığı artırdığı gözlenmektedir. Bu nedenle bankacılık sektöründe krizlere yol açan kırılganlığın ölçülmesi ve izlenmesi gerekmektedir.

Bu çalışmada, finansal istikrarsızlık dönemlerini belirlemek ve krizleri öngörmek üzere baskı indeksleri kullanılmaktadır. İlgili yazında kullanılan indekslerden hareketle, finansal istikrarsızlığa yol açan etmenler dikkate alınarak Türkiye için 1987-2007 dönemi aylık verileri kullanılarak yeni bir indeks türetilmektedir. Ayrıca, risk etmenlerine bağlı olarak finansal istikrarsızlığın kaynakları belirlenmeye çalışılmakta ve istikrarsızlığı önleyici politika önerileri sunulmaktadır.

Anahtar Kelimeler: *Finansal Risk, Kırılganlık, Kriz, İndeks*

JEL Sınıflandırması: *C13, E30, G21, G32*

ABSTRACT

In the recent years, the crises occur due to the macroeconomic instabilities and consequently operating in a high risk environment of financial system. Especially, financial liberalization attempts (both internal and external) without having macroeconomic stability and also negativities at political conjuncture lead to financial crises in many developing countries. Macroeconomic instabilities create fragile financial markets paving the way for future economic crises.

The Turkish Financial System presents a banking based structure depending on its historical development process. In this context, banking collapses as a result of bad debt, excessive risk taking and poor management makes serious problems in the economy. Especially, in the economic development periods, it seems that the financial actors abandoning risk management and in other words get high risk and increase fragility. Hence, the fragility that causing crises in the banking sector must be measure and observe.

In this study pressure indices are used to determine financial instability terms and to predict financial crises. Base on the indices that used in literature to determine the factors that causing financial instability, a new indice form for Turkey with montly data for the period 1987-2007. Furthermore, tried to determine the sources of financial instabilities depending on risk factors and to offer preventive policy suggestions.

Key Words: *Financial Risk, Fragility, Crisis, Index*

JEL Classification: *C13, E30, G21, G32*

Mert URAL ¹

Nilgün ACAR BALAYLAR ²

¹ Yrd.Doç.Dr., Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Buca-İZMİR, (mert.ural@deu.edu.tr).

² Yrd.Doç.Dr., Dokuz Eylül Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü, Buca-İZMİR, (nilgun.balaylar@deu.edu.tr).

1. Giriş

1970’li yılların ortalarından itibaren gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde, finansal düzenleme ya da baskı uygulamalarının ortadan kaldırıldığı ve bu bağlamda liberalizasyon eğilimlerinin ortaya çıktığı görülmektedir. Ancak, pek çok gelişmekte olan ülkede, makroekonomik istikrarsızlık giderilmeden iç ve dış finansal liberalizasyon girişimlerinin sürdürülmesi, finansal krizlere yol açmıştır. Makroekonomik istikrarsızlıklar, finansal piyasaları kırılgan duruma getirmekte ve ekonominin krize sürüklenmesini kolaylaştırmaktadır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde kamu kesimi finansman gereksinimi ve kalkınmanın finansmanını karşılama zorlukları, zaman zaman finansal yapıda dalgalanmalara neden olabilmektedir. Bu dalgalanmalar, söz konusu ülke yanında, bu ülke ile yakın ekonomik ilişkilerde bulunan diğer ülkeleri de belli ölçüde etkilemektedir. Bu durum, özellikle finansal krizlerin nedenleri ve etkileri ile bu krizlerin uyarıcıları ve önleme politikaları konusunda geniş bir çalışma alanı oluşturulmasına yol açmıştır.

2. Finansal İstikrarsızlık ve Krizler

Dünyanın farklı bölgelerinde son otuz yılda farklı tipte finansal krizler yaşanmış ve bu krizlerin farklı boyutlarını açıklamaya yönelik kriz modelleri geliştirilmiştir. Meksika ve diğer Latin Amerika ülkelerinde 1973–1982 yılları arasında ortaya çıkan para krizlerini açıklamak üzere geliştirilen Birinci Nesil Modeller-Krugman Modelleri’ne göre (Krugman, 1979); sabit döviz kuru sistemi geçerli iken, iç kredi hacminin para talebinden daha fazla artması, sürekli olarak ülkenin uluslararası rezervlerinin azalmasına ve ülke parasına yönelik spekülasyon saldırıya neden olmaktadır (Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1997: 5). Eğer parasal otoriteler döviz kuruna müdahale etmezlerse, spekülasyon saldırıları ancak faiz oranlarının artması ve parasal tabanın azalması pahasına önleyebilmektedir. Ancak, parasal tabandaki azalma önemli boyutlara ulaşırsa, faiz oranındaki artış yeni bir bankacılık krizine yol açabilmektedir Eichengreen, Rose ve Wypolysz, 1996: 6).

1990’lı yılların başlarında Avrupa Döviz Kuru Mekanizması krizlerini açıklamak üzere geliştirilen İkinci Nesil Modeller – Obstfeld Modelleri’ne

göre (Obstfeld, 1986); ekonominin temel göstergelerinde herhangi bir kötüleşme olmaksızın da, ekonomilerde kriz çıkma olasılığı bulunmaktadır. Bu modellere göre, finansal krizler, sabit döviz kuru ile genişletici para politikası uygulama isteği arasındaki çelişkinin bir sonucudur. Para ve maliye politikaları tutarlı olsa bile, bir ülke parasına yönelik spekülasyon saldırısının krize yol açacağını belirtirler (Yıldırım, 2006: 118). Bu modellerde, kendi kendini besleyen beklentiler önemli rol oynamaktadır. Eğer kamuoyu, hükümetin sabit döviz kurunu sürdüreceğine inanmazsa, yüksek faiz talep edeceklerdir. İşçi sendikaları yüksek ücret talep ederek yurtiçi sanayinin rekabet gücünün azalmasına neden olacaktır. Bu hareketler, hükümetin sabit kuru sürdürme maliyetlerini artırarak, sabit döviz kuru uygulamasından vazgeçmesini hızlandıracaktır.

Üçüncü Nesil Modeller olarak adlandırılan Asya tipi kriz modellerinde ise; özellikle finansal serbestleşme politikaları sonrasında ticari ilişkiler, finansal piyasalar arasındaki bağlantılar gibi nedenlerle bir ülkede başlayan krizin diğer ülkelere yayılması ele alınmaktadır.

Bankaların bilançolarının istikrarı krizler üzerinde etkili olan çok önemli bir faktördür. Ülkenin ve bankanın kredi değerliliğine bağlı olarak uluslararası piyasalardan sağlanan kısa vadeli kaynakların, yurtiçinde uzun vadeli yatırımların finansmanı için kredi olarak kullanılması sonucu oluşan vade uyumsuzluğu (maturity mismatch) ve özellikle yabancı para yükümlülüklerin yabancı para varlıklardan daha yüksek olması (açık pozisyon) durumunda döviz kurlarındaki yükselme sonucu oluşan para uyumsuzluğu (currency mismatch) banka bilançolarındaki en önemli sorunlardır. Kur üzerinde spekülasyon bir saldırı ortaya çıktığında, kuru korumak için faiz oranlarını yükseltmek, borç yükünü ağırlaştırarak bankacılık sektörünü daha da kötü duruma düşürmektedir.

Krugman’a göre, bankacılık sistemini düzenleyen kurallardaki boşluklar, bankacılık faaliyetlerinin yeterince şeffaf olmaması, farklı biçim ve derecelerde devlet tarafından verilen garantiler ile bunların neden olduğu ahlaki tehlike (moral hazard) sorunları, söz konusu ülkelerdeki hem bankaları hem de banka dışı kesimi aşırı borçlu duruma itmekte, batık kredilerin artmasına yol açmaktadır. Bunun sonucunda, aktif pasif dengesi bozulan bankala-

rın borsadaki değerleri hızla düşmektedir (Özer, 1999: 127).

Neo Keynesyen iktisatçılar, finansal krizlerin temel nedeni olarak bankacılık sistemindeki sorunları göstermekte ve kredi piyasasının etkin çalışmasını engelleyen asimetrik bilgiyi vurgulamaktadır. Asimetrik bilgi içerisinde ahlaki tehlike ve ters seçim etkileri bulunmaktadır. Özellikle yüksek faiz oranlarında borçluların ve alacaklıların riski arttırdığından, ortaya çıkan ahlaki tehlike ve ters seçim sorunları bankaların beklenen getirisini düşürmektedir. Post Keynesyen iktisatçılar ise, finansal piyasaların doğasında bir istikrarsızlık ortamı bulunduğunu ve yatırım kararlarının bu ortamda belirsizlik içerisinde alındığını vurgulamaktadır. Monetaristler ise, bankaların finansal durumunun kötüleşmesi üzerine mevduat geri çekilmesinin hızlanması ve banka panikleri ile finansal krizi açıklamaktadırlar (Gül Özer, 2006: 22-73). Gelişmekte olan ülkelerin bankacılık sistemlerinde mevduata verilen devlet güvencesi ahlaki tehlikeye neden olmaktadır. Tasarruf sahipleri, yüksek faiz getirisi sağlamak üzere riskli ve batma durumundaki bankalara yönelirken, bankalar da yüksek getiri sağlamak üzere riskli yatırım projelerine kaynak aktarma güdüsüne sahip olacaktırlar.

Birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi Türkiye ekonomisi de finansal serbestleşme politikalarıyla birlikte aşırı kredi verme, yetersiz sermayeli zayıf bankacılık sektörü ve kısa vadeli sermaye hareketlerinin ürettiği istikrarsızlık sorunuyla karşılaşmıştır. Finansal sistemin temel yapısal sorunlarına ek olarak, yüksek faiz, aşırı değerli kur, kamu finansman açıkları ve cari işlemler açığı gibi finansal serbestleşme politikalarının getirdiği istikrarsızlık sorunları finansal krizi tetiklemiştir (Orhan, 2006: 158). 1950'li yılların başından itibaren iç ve dış dengesi sürekli açık veren Türkiye, günümüze kadar devam eden yapısal bir istikrarsızlık içerisinde bulunmaktadır. Bu istikrarsızlık sürecinde 1958, 1970, 1980, 1994, 2000 ve 2001 yıllarında istikrarsızlığın krize dönüştüğü ve bu yıllarda istikrar politikaları uygulamaya konulduğu görülmektedir. Türkiye'de krizlerin temel iki faktörü, ödemeler dengesi açıkları ve kamu kesimi açıkları olarak görülmektedir.

3. Türkiye'de Yaşanan Finansal Krizler ve Türk Bankacılık Sisteminde Risk Alımı

Özellikle 1990'lı yıllarda uluslararası faiz oranlarındaki düşüşle birlikte ülkeye yabancı sermaye girişi arttığından ulusal para aşırı değerlenmiş ve uluslararası finans piyasalarından borçlanmak cazip hale gelmiştir. Bu şekilde toplanan fonların, yüksek getirili kamu menkul kıymetlerine yatırılarak ya da kredi şeklinde verilerek önemli bir getiri sağlanması, ülkemizde birçok küçük bankanın kurulmasına ve 2000 Kasım krizi öncesinde banka sayısının 80'e ulaşmasına neden olmuştur. Bu bankaların önemli bir kısmı küçük ölçekli, sermayesi yetersiz ve kurucusunun iştirak veya üretimini finanse etmek amacıyla kurulmuştur. Tam mevduat güvencesiyle birlikte birçok banka, yüksek faiz vererek kendi sermayelerinin çok üzerinde mevduat ve devlet iç borçlanma senetleri toplamışlardır. Bu durum, bankacılık sektöründe riskliliği artırmıştır. Ancak, döviz kurlarında yaşanan hızlı değer artışları nedeniyle, kamu menkul kıymetlerinin getirisi çok düşük kalmış ve bankaların likidite sorunu artmıştır (Bastı, 2006: 126; Parasız, 2001: 361). Bankacılık sektörünün zayıf yapısı ve taşıdığı riskler ekonominin krize sürüklenmesinin en önemli sebeplerindendir.

1994 yılı başlarında kamu borçlanma faizlerini düşürme çabaları sonucu ortaya çıkan yüksek oranlı devalüasyon bankacılık sektörünü önemli ölçüde etkilemiştir. Kriz sonucu, sektörden önemli ölçüde mevduat çekilmiş ve çekilen mevduat önce büyük bankalara ve devlet tahviline, sonra da dövizde yönelmiştir. Diğer yandan eksik değerli kur nedeniyle açık pozisyona giden bankalar, bu pozisyonları kapatma güçlükleriyle karşılaşmışlardır (Karacan, 1996: 179). Bu arada, döviz borcu yüksek ve finansal yapısı zayıf olan Marmara Bank, TYT Bank ile Impexbank'ın faaliyetlerine son verilmiştir.

Türkiye'de kamu kesimi özellikle 1994 krizinden sonra dış borçlanma olanağını kaybetmiş ve giderek artan ölçüde iç borçlanmaya yönelmiştir. İç borçlanma talebindeki artış reel faiz oranlarını yükseltmiş ve kamu kesimi iç borçlanma maliyetleri artırmıştır. Bu gelişmeler, Türk bankacılık sistemini, reel ekonomiye kaynak aktarmak yerine, kamu açıklarını finanse etmeye yöneltmiştir. Bankalar, yurtdışından döviz cinsinden borçlanıp, bu kaynakları yurtiçinde ulusal para cinsinden devlet

iç borçlanma senetlerine yatırmaya (para uyumsuzluğu) ve böylece devleti finanse etmeye başlamışlardır. Bu durum, bankalara yüksek kârlar sağlarken, diğer yandan da bankaların açık pozisyonlarını ve buna bağlı olarak kur risklerini artırmıştır (Bastı, 2006: 90). Ayrıca bankacılık sisteminin taşıdığı sermaye yetersizliği yanında kısa vadeli borçlanma ile uzun vadeli kredi sağlamanın (vade uyumsuzluğu) yol açtığı faiz riski de yükselmiştir.

1995–1999 döneminde, 1994 krizine yol açan ekonomik ve siyasi etmenlerde iyileşme yaşanmamış, dengesizlikler yapay tedbirlerle bastırılarak olabilecek krizler geçitirilmeye çalışılmıştır. Bu süreçte yaşanan Asya (Haziran 1997), Rusya (Ağustos 1998) ve Brezilya (1999) krizleri ile 1999 yılı Ağustos ve Kasım aylarında meydana gelen Gölçük ve Marmara depremlerinin getirdiği ekonomik daralma etkisi, 1999 yılı sonunda enflasyonu düşürme programının yürürlüğe konulmasına yol açmıştır. Program, dengesizlikleri sürdürülemezcek kadar artmış ekonomi ile uluslararası rekabet gücü azalmış reel sektör yapısını düzeltmeyi hedeflemiştir.

9 Aralık 1999 Enflasyona Düşürme Programı'nın uygulanmaya başlamasıyla faiz oranları hızla düşmüş, enflasyon son 14 yıldır ilk defa yüzde 30'un altına gerilemiş, üretim ve iç talep canlanmaya başlamıştır. Ancak, TL'nin beklenenin üzerinde reel değer kazanması, iç talepte görülen hızlı canlanma, ham petrol, doğal gaz gibi enerji fiyatlarının artması ve Euro/Dolar paritesindeki gelişmeler sonucunda 2000 yılında cari işlemler açığı beklenenin üzerinde artmıştır. Artan cari işlemler açığının yanı sıra yapısal reformlar konusunda yılın ikinci yarısında yavaşlama olması, kamu bankalarına ilişkin düzenlemelerde yaşanan sorunlar, politik belirsizlikler ve uluslararası sermayenin gelişen piyasalara daha tedirgin yaklaşması, 2000 yılının ikinci yarısında Türkiye'ye yabancı sermaye girişinin azalmasına yol açmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2001).

2000 yılının başında devlet iç borçlanma senetleri faiz oranlarının düşmesinden yararlanarak kâr eden ve elinde önemli miktarda devlet iç borçlanma senedi bulunduran Demirbank, Kasım ayında faizlerin yükselmesiyle zor duruma düşmüştür. Nakit (likidite) sağlayamaması nedeniyle elindeki devlet iç borçlanma senetlerini piyasaya sürmesiyle devlet iç borçlanma senedi faizleri yükselmiş,

Arjantin'deki gelişmelerin de etkisiyle yabancıların piyasalardan çekilmesine neden olmuştur. Demirbank'ın sıkışıklığını gören diğer bankaların da paniğe kapılması sonucu elinde çok miktarda kamu menkul kıymeti bulunduran bankalar zor duruma düşmüşlerdir (Erdoğan, 2002: 130-131). Özelleştirme sürecindeki aksamalar, mevduat sigorta fonu kapsamındaki bankalara çözüm üretilememesi gibi sorunlar, finansal piyasalarda bir güven bunalımına yol açarak sektörün kırılganlığını artırmıştır. 2001 yılı başında güven eksikliği devam ettiğinden ve yüksek faiz oranları düşmediğinden, kriz sona ermemiştir. Yaşanan sistemik kriz, yürütülen ekonomik programın sürdürülebilirliğini şüpheli hale getirdiğinden, bankalar açık pozisyonlarını kapatmak üzere döviz taleplerini artırmışlardır.

Türkiye Kasım krizinden kurtuldu derken tam üç ay sonra, 19 Şubat 2001 tarihinde toplanan Milli Güvenlik Konseyi toplantısında Cumhurbaşkanı ile Başbakan arasında ortaya çıkan ve kamuoyuna yansıtılan tartışma, ikinci bir spekülasyon saldırısı başlatarak Türk Bankacılık Sistemi'ndeki likidite sorununu krize dönüştürmüştür (Uygur, 2001: 23). Kasım 2000 krizine yol açan likidite riski, kur riskine dönüşerek Şubat 2001 krizine neden olmuştur. Kasım krizinde döviz saldırı yabancılarla sınırlı kalmışken, Şubat krizinde ülke sakinlerinin de döviz saldırı gördülmüştür. Kasım krizini engellemek için döviz rezervleri çok azalan Merkez bankasının, döviz yapılan yeni saldırıya dayanma gücü kalmayınca, 21 Şubat gecesi kur dalgalanmaya bırakılmıştır. Kasım ayında yara alan enflasyonu düşürme programının da sonu gelmiştir. Döviz kuru çapasına dayanan bir programda, ekonomi kırıma noktasına gelmeden önce döviz kurunda bant sistemine geçilmesi gerekmektedir. Bu sonuçlar, krizlerin çıkmasında IMF'nin yanlış ve zamansız politikaları olduğu görüşlerini destekler niteliktedir.

Türkiye ekonomisinde, 1990'lı yıllardan itibaren sık olarak yaşanan krizlerde dışsal etkenlerin de rolü olmakla beraber, krizlerin başlıca nedenleri; sürdürülemez iç borç dinamiği oluşması ve başta kamu bankaları olmak üzere finansal sistemdeki sağlıklı yapının kalıcı bir çözüme kavuşturulamamış olmasıdır.

2000 yılı boyunca uygulanan “döviz kuru çapasına dayalı enflasyonu düşürme” programının arka ar-

kaya yaşanan iki krizle çökmesinin ardından, önceleri “Yeni Ulusal Program” daha sonra da “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı (GEGP)” olarak 15 Mayıs 2001’de istikrar programı kamuoyuna duyurulmuştur. Bu istikrar programının temel hedefi; sürdürülemez boyutlara ulaşan kamu kesimi iç borçlanma dinamiğinin ortadan kaldırılması, Türkiye ekonomisinin dış desteğe muhtaç olmayacak biçimde sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve bu amaca uygun olarak, finansal piyasaların yeniden yapılandırılarak, bankacılık kesimine işlerlik kazandırılmasıdır. Program çerçevesinde; finansal yapıları bozulan veya içi boşaltılarak iflas noktasına gelen bankalar TMSF’ye devredilmiştir. Diğer bankaların finansal yapılarının iyileştirilmesi yönünde düzenlemeler yapılmış, kamu bankalarının biriken görev zararları devlet iç borçlanma senedi verilerek tasfiye edilmiştir.

Türkiye’de Nisan 1994 Krizi, üç orta ölçekli bankanın müşterilerinin mevduatlarını geri çekmek istemeleriyle başlamış ve Mayıs 1994’te tam mevduat güvencesi verilmesiyle son bulmuştur. Kasım 2000 Likidite Krizine, büyük miktarda iç borçlanma kâğıtlarını faizlerin düşük olduğu dönemde alan ve faiz oranlarının hızla yükselmesi sonucu büyük zarara uğrayarak TMSF’ye devredilen Demirbank sebep olmuştur. Şubat 2001 Krizinde de, hızla artan döviz fiyatları karşısında bankaların yüksek olan açık pozisyonlarını kapatmak istemeleri, politik belirsizlik ve ekonomik durgunluk nedeniyle yabancı yatırımcıların İMKB ve kamu kâğıtlarındaki portföylerini dövize çevirerek yurtdışına çıkmaları krizin nedenleri arasında sayılabilir (Gül Özer, 2006: 179).

4. Bazı Ampirik Çalışmalar ve Sonuçları

Bankacılık krizlerinin nedenleri üzerine bir çok ampirik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmaların birçoğunda, krizleri önceden tahmin etmeye yönelik olarak erken uyarı sistemi oluşturulmaya çalışılmıştır. Belirlenen temel ekonomik göstergelerin, dikkate alınan bir sınır değerini aşması kriz sinyali olarak değerlendirilmiştir.

Kaminsky ve Reinhart yaptıkları çalışmada, finansal liberalizasyon uygulayan ülkelerde para ve bankacılık krizlerinin gelişimini incelemiştir. Bankacılık ve para krizlerinin, finansal liberalizasyonun ardından daha fazla birbirine bağlantılı olduğunu vurgulamışlardır. Yaptıkları çalışmada,

Türkiye’de Ağustos 1970, Ocak 1980, Mart 1994 tarihlerinde Para Krizi; Ocak 1991 tarihinde Bankacılık Krizi yaşandığı sonucuna ulaşmışlardır (Kaminsky ve Reinhart, 1999).

Frankel ve Rose (FR), 1971–1992 dönemini kapsayan ve zaman serisi kullandıkları çalışmalarında, 104 gelişmekte olan ülke ile analiz yapmışlardır. Probit regresyon modeliyle, parasal kırılmalarda potansiyel olarak önemli değişkenlerin analizini yapmışlardır. Parasal kırılma, en az %25 oranında ulusal paranın değerinde azalma olarak tanımlanmıştır. Yaptıkları çalışmada olduğu gibi yıllık veri kullanılması, bir erken uyarı sistemi olarak yaklaşımın uygulanabilirliğini sınırlayabilmektedir (Frankel ve Rose, 1996).

Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (KLR), para krizleri için, belirli bir sınır değerini geçtiğinde kriz sinyali veren, aylık göstergelere dayalı erken uyarı sistemi geliştirmişlerdir. Ocak 1975-Haziran 1998 dönemini kapsayan çalışmalarında, rezerv değişikliği ve nominal döviz kuru değişikliğiyle ağırlıklandırılmış olarak hesaplanmış bir kriz indeksi kullanmışlardır. Herhangi bir ayda, eğer indeks söz konusu ülke ortalamasının 3 standart sapma üzerinde ise, kriz meydana gelir. Bu yaklaşım, kriz olasılığından çok, kriz göstergesi olarak sınır değerler belirlemektedir. 15 göstergenin ele alındığı çalışmada, sinyalden 24 ay içerisinde kriz yaşandığında gösterge iyi, yaşanmadığında kötü olarak değerlendirilmiştir (Kaminsky, Lizondo ve Reinhart, 1998).

Goldfajn ve Valdés ile Chang ve Velasco, bir ülkeyi spekülasyon saldırılarına karşı daha duyarlı yapan bankacılık sistemi kırılma eğiliminin rolünü vurgulamışlardır. Yabancı yatırımcıların kredi sağladığı veya mevcut borçların süresini uzatmadığı kendi kendini besleyen beklentilere dayalı banka hücumlarının, ödeme gücü olan fakat likit olmayan yurtiçi bankacılık sisteminin çöküşüne neden olabileceğini belirtmişlerdir. Bu tip spekülasyon finansal krizlerin, bankaları likidite sıkışıklığıyla yüz yüze getirip, potansiyel olarak kârlı fakat likit olmayan uzun vadeli varlıklarını satmaya zorlayarak, büyük maliyetler yaratabileceğini vurgulamışlardır (Goldfajn ve Valdés, 1997; Chang ve Velasco, 1998).

Domaç ve Peria, döviz kuru rejimi ve finansal istikrar arasındaki bağlantıları araştırmışlar ve ban-

kacılık krizlerinin olasılığını hesaplamak için logit analizi kullanmışlardır. Ticaret hadlerindeki bir kötüleşmenin, kredi alanların borçlarını geri ödemelerini olumsuz olarak etkileyebildiğinden, bankacılık krizi olasılığını artıracağını belirtmişlerdir. Ayrıca sabit döviz kurlarında, M2/Rezervler oranı ne kadar büyükse, bankalara hücum olasılığının o kadar artacağını ve kriz oluşumunu kolaylaştıracağını vurgulamışlardır. Elde edilen sonuçlara göre, kişi başına GSYİH, bankacılık krizinin olasılığı üzerinde negatif ve anlamlı bir etkiye sahiptir (Domac ve Peria, 2000).

Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1980–1994 dönemi için çok değişkenli logit modeli kullanarak, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık krizlerinin belirleyicilerini incelemişlerdir. Bankacılık krizlerinin nedenlerini; düşük büyüme hızı ve yüksek enflasyonun şekillendirdiği zayıf makroekonomik yapı ile birlikte ani sermaye çıkışları, bankacılık sektöründeki düşük likidite, özel sektör kredilerindeki hızlı artış, geniş kapsamlı mevduat sigortası ile yetersiz ve gevşek yasal düzenlemelerin bankacılık krizlerinin olasılığını yükselttiğini bulmuşlardır. Ayrıca, bozulan dış ticaret hadlerinin finansal sektörde güçlüklerin ortaya çıkmasına yardımcı olduğunu belirlemişlerdir (Demirgüç-Kunt ve Detragiache, 1997).

Edison'un yaptığı çalışmaya göre, bir erken uyarı sistemi, krizin tam bir tanımını ve krizi öngörme mekanizmasını içermektedir (Edison, 2000). Bu çalışmada kriz, spekülative saldırının, ulusal paranın keskin bir değer kaybına, uluslararası rezervlerin düşmesine veya bu iki etkinin birleşimine yol açması olarak tanımlanmıştır. Erken uyarı sistemi, verilerin sistematik olarak incelenmesini ve duyarlılık bölgelerinin tanımlanmasını içermektedir. Nominal döviz kurundaki yüzde değişme ve yabancı rezervlerdeki yüzde değişimin ağırlıklı ortalaması olarak hesaplanan döviz piyasası baskı indeksi oluşturulmuştur. Döviz kurundaki değişimler pozitif, rezervlerdeki değişimler ise negatif ağırlığa sahiptir. Böylece, ulusal paranın değerlendirilmesi ve rezervlerin düşmesi döviz kuru baskı indeksini yükseltir. Kriz, indeksin bir sınır değerinin üzerinde yükseldiği durum olarak tanımlanmıştır. Baskı indeksinin, ağırlıklı ortalamadan 2,5 standart sapma daha fazla yukarıda olması durumunda kriz ortaya çıkacağı söylenmiştir. 2,5 oranının bir sınır değer olarak seçimi rasgele belirlenmiştir.

Hardy ve Pazarbaşıoğlu'nun 38 ülkenin bankacılık sistemleri üzerine son yirmi yılı kapsayacak şekilde yaptıkları çalışmaya göre, bir yükselme sonrası enflasyonda keskin düşüş, olası bankacılık sektörü sorunlarının en güvenilir erken uyarıcısı görünmektedir. Bankacılık krizleri, kriz öncesinde aşırı değerlendirilen ulusal paranın ani bir değer kaybı ile birlikte anılmaktadır. Ampirik bulgular, bankacılık sıkıntılarını; reel GSYİH'deki düşme, enflasyonda şişme-patlama döngüsü, aşırı kredi genişlemesi, kısa vadeli sermaye akışı, reel faiz oranlarındaki yükselme, reel döviz kurunda keskin bir düşüş ve ters bir dış ticaret şoku ile ilişkilendirmektedir (Hardy ve Pazarbaşıoğlu, 1999). Buradan da görüleceği üzere bankacılık sektöründeki problemlerin krizlerin sebebi mi yoksa sonucu mu olduğu yönünde zaman zaman farklı değerlendirmeler olsa bile, krizlerle bankacılık sektöründeki gelişmelerin yakın ilişkili olduğu açıktır. Dolayısıyla bankacılık sektöründeki gelişmeleri izlemeye olanak veren bazı göstergelerin belirlenmesi önem kazanmaktadır.

Çeşitli ülkeler ve ülke grupları için gerçekleştirilen uygulamalı çalışmalar, birçok makroekonomik değişkenden yararlanarak krizleri hem öngörmeye hem de nedenlerini araştırmaya çalışmıştır. Elde edilen bulgular, krizlerin yaklaşmakta olduğunun anlaşılabilirliğini, ancak krizlerin tam oluşum zamanının tahmin edilemeyeceği yönündedir (Kaminsky ve Reinhart, 1996: 440-446).

5. Krizlerin Öngörülenmesinde Baskı İndeksleri

Krizler üzerine yapılan birçok çalışmada, aylık veya çeyrekli olarak baskı indeksleri oluşturulmaktadır. Baskı indeksleri, kriz dönemlerini belirlemek ve krizleri öngörmek üzere kullanılmaktadır. İndeks değeri, belirli bir sınır değeri aştığında kriz olduğu veya olacağı belirtilmektedir. Sınır değeri için indeksin standart sapması kullanılabilir.

Eichengreen tarafından ileri sürülen "Spekülative Baskı İndeksi (Speculative Pressure Index)", nominal döviz kuru (K), faiz oranı (F) ve rezervlerdeki (R) ağırlıklı ortalama değişimlere göre oluşturulmaktadır (Eichengreen, Rose ve Wyplosz, 1996). Rezerv değişimi, indekse negatif işaretli olarak girmektedir. Ancak bu indeksin oluşturulmasında belirlenecek ağırlıklar kesin olmadığından eleştiri-

ilmektedir. Bu yüzden serilerin standartlaştırması bir çözüm olarak görülmektedir. Standartlaştırma, her bir gözlemden, serinin ortalaması (μ) çıkarılıp standart sapmasına (σ) bölünerek sağlanmaktadır. Standartlaştırılmış seri sıfır ortalama, birim varyansa sahip olmaktadır. Her değişken standartlaştırıldıktan sonra indeks genellikle ağırlıksız olarak hesaplanmaktadır. Söz konusu indeks ayrıca, Döviz Piyasası Baskı İndeksi (Exchange Market Pressure Index-EMP) ya da Finansal Baskı İndeksi (Financial Pressure Index) olarak da adlandırılmaktadır. Spekülatif Baskı İndeksi-SPB aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilmektedir.

$$SPB = \frac{\left(\frac{\Delta K}{K}\right) - \mu_K}{\sigma_K} + \frac{\left(\frac{\Delta F}{F}\right) - \mu_F}{\sigma_F} - \frac{\left(\frac{\Delta R}{R}\right) - \mu_R}{\sigma_R}$$

Döviz kurundaki ve faiz oranındaki değişimler pozitif, rezervlerdeki değişimler ise negatif ağırlığa sahiptir. Böylece, döviz kuru ile faiz oranının artması yanında rezervlerin düşmesi finansal baskı indeksini yükseltmektedir.

İndeks standartlaştırılmış değişkenlerin toplamına eşit olduğundan ortalaması sıfırdır. Dolayısıyla, indeks için hesaplanacak sınır değer standart sapmanın 1,5 katı olarak alınmaktadır. Herhangi bir dönem indeks değeri standart sapmasını 1,5 kat aştığında kriz olduğu kabul edilmektedir.

$$Kriz=1 \rightarrow \text{eğer } SPB_t \geq 1,5\sigma_{SPB} + \mu_{SPB} \quad (\text{Kriz Var})$$

$$Kriz=0 \rightarrow \text{eğer } SPB_t < 1,5\sigma_{SPB} + \mu_{SPB} \quad (\text{Kriz Yok})$$

Kaminsky ve Reinhart tarafından ileri sürülen “Para Piyasası Dalgalanma İndeksi-PPD (Index of Currency Market Turbulence)”, rezervler (R) ve nominal döviz kurundaki (K) ağırlıklı ortalama değişimlere göre oluşturulmaktadır (Kaminsky ve Reinhart, 1999). Ağırlık, döviz kuru değişimleri oranının standart sapmasının (σ_K), rezerv değişimleri oranının standart sapmasına (σ_R) oranını göstermektedir. Aşağıdaki indeks formülünden de görülebileceği gibi, her iki bileşenin eşit değişkenlik gösterdiği kabul edilmektedir. Para Piyasası Dalgalanma İndeksi-PPD aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilmektedir.

$$PPD = \frac{\Delta K}{K} - \left[\frac{\sigma_K \times \Delta R}{\sigma_R \times R} \right]$$

Döviz kurundaki değişimler pozitif, rezervlerdeki değişimler ise negatif ağırlığa sahiptir. Böylece, döviz kurunun artması ve rezervlerin düşmesi para piyasası dalgalanma indeksini yükseltmektedir.

$$Kriz=1 \rightarrow \text{eğer } PPD_t \geq 2,5\sigma_{PPD} + \mu_{PPD} \quad (\text{Kriz Var})$$

$$Kriz=0 \rightarrow \text{eğer } PPD_t < 2,5\sigma_{PPD} + \mu_{PPD} \quad (\text{Kriz Yok})$$

Baskı indeksinin, ağırlıklı ortalamadan 2,5 standart sapma daha fazla olması durumunda kriz ortaya çıkmaktadır. 2,5 katsayısının bir sınır değeri olarak seçimi rasgele belirlenmektedir.

Kibritçioglu tarafından ileri sürülen “Bankacılık Sektörü Kırılganlık İndeksi (Banking Sector Fragility Index)”, özel sektöre verilen kredilerin (ÖSK), banka dış yükümlülüklerinin (DYK) ve banka mevduatlarının (MEV) standartlaştırılmış değerlerinin ortalamasına göre oluşturulmaktadır (Kibritçioglu, 2002). Böylece ağırlıklandırmaya gerek kalmamaktadır. Bankacılık Sektörü Kırılganlık İndeksi-BSK aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilmektedir.

$$BSK = \frac{\frac{\text{ÖSK} - \mu_{\text{ÖSK}}}{\sigma_{\text{ÖSK}}} + \frac{\text{DYK} - \mu_{\text{DYK}}}{\sigma_{\text{DYK}}} + \frac{\text{MEV} - \mu_{\text{MEV}}}{\sigma_{\text{MEV}}}}{3}$$

Herhangi bir dönemde indeks değeri $-0,5 < BSK_t < 0$ arasında ise, bankacılık sektörünün orta derecede kırılgan, $BSK_t \leq -0,5$ ise, bankacılık sektörünün yüksek derecede kırılgan olduğu ileri sürülmektedir.

Literatürde birbirine benzer birçok baskı indeksi bulunmaktadır. Söz konusu indekslerin oluşturulmasında çeşitli risk unsurları göz önüne alınmaktadır. Türkiye’de yaşanan krizler değerlendirildiğinde, krizlerin daha çok kredi, kur, faiz ve likidite risklerinden kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Bu çalışmada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi’nden alınan veriler yardımıyla, Türkiye’nin Ocak 1987 – Şubat

2007 dönemi için Aşırı Risk İndeksi oluşturulmuştur. İndeks, kredi riskini yansıtmak üzere özel sektöre verilen kredilerin (ÖSK), kur riskini yansıtmak üzere banka dış yükümlülüklerinin (YUK), faiz riskini yansıtmak üzere banka menkul değerler cüzdanının (MDC) ve likidite riskini yansıtmak üzere banka mevduatlarının (MEV) standartlaştırılmış

değerlerinin ortalaması alınarak hesaplanmıştır. Değişkenlerin indeks oluşumundaki ağırlıkları kesin olmadığından, her bir gözlemden, serinin ortalaması (μ) çıkarılıp standart sapmasına (σ) bölünerek seriler standartlaştırılmıştır. Aşırı Risk İndeksi-ARİ aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilmektedir.

$$ARİ = \frac{\frac{\text{ÖSK} - \mu_{\text{ÖSK}}}{\sigma_{\text{ÖSK}}} + \frac{\text{YUK} - \mu_{\text{YUK}}}{\sigma_{\text{YUK}}} + \frac{\text{MDC} - \mu_{\text{MDC}}}{\sigma_{\text{MDC}}} + \frac{\text{MEV} - \mu_{\text{MEV}}}{\sigma_{\text{MEV}}}}{4}$$

Standart sapma dikkate alınarak, herhangi bir dönemde indeks değeri $-0,63 < ARİ_t < 0$ arasında ise, finansal piyasaların orta derecede kırılgan, $ARİ_t \leq -0,63$ ise, finansal piyasaların yüksek derecede kırılgan olduğu söylenebilir.

Bunun yanında, kredi riskini yansıtmak için özel sektöre verilen krediler (ÖSK) yerine tasfiye alacaklardaki (TSF) değişim dikkate alınarak Aşırı Risk İndeksi (ARİ2) yeniden türetilmiştir. Aşırı Risk İndeksi-ARİ2 aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanabilmektedir.

$$ARİ2 = \frac{\frac{\text{TSF} - \mu_{\text{TSF}}}{\sigma_{\text{TSF}}} + \frac{\text{YUK} - \mu_{\text{YUK}}}{\sigma_{\text{YUK}}} + \frac{\text{MDC} - \mu_{\text{MDC}}}{\sigma_{\text{MDC}}} + \frac{\text{MEV} - \mu_{\text{MEV}}}{\sigma_{\text{MEV}}}}{4}$$

Burada ise, herhangi bir dönemde indeks değeri $-0,58 < ARİ2_t < 0$ arasında ise, finansal piyasaların orta derecede kırılgan, $ARİ2_t \leq -0,58$ ise, finansal piyasaların yüksek derecede kırılgan olduğu söylenebilir.

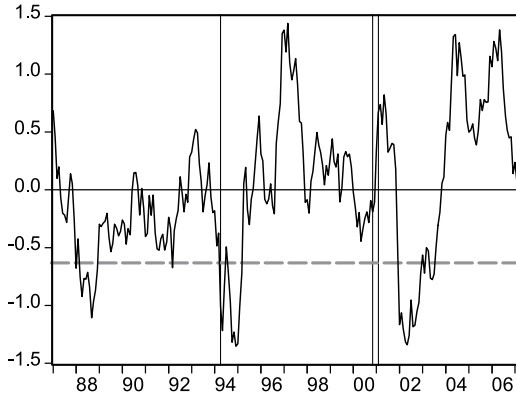
indeksler, eşik değerleri aşmamış ve uyarı vermemiştir. Bununla birlikte, Aşırı Risk İndeksleri ile Bankacılık Sektörü Kırılganlık İndeksi 2002 yılı başından itibaren kriz uyarısı vermekle birlikte, herhangi bir kriz yaşanmamıştır.

Literatürde sıkça kullanılan ve bu çalışmada geliştirilen baskı indekslerinin grafikleri topluca verilmiştir. Grafiklerde Nisan 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri dikey çizgilerle belirtilmiştir. Ayrıca, her bir baskı indeksi grafiğinde söz konusu indekse ait kriz uyarısı olarak değerlendirilen eşik değerler (threshold value) yatay kesikli çizgilerle gösterilmiştir.

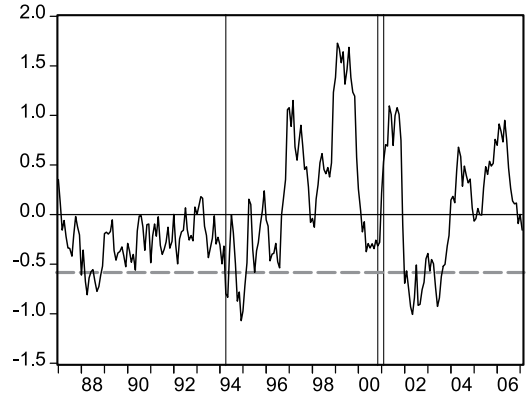
Grafikler incelendiğinde, bütün baskı indekslerinin Nisan 1994 krizi için eşik değerleri aşarak uyarı verdiği değerlendirilebilir. Ancak Spekülatif Baskı İndeksi dışında Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri hiçbir baskı indeksinde uyarı vermemiştir. Bunun temel nedeni olarak, o dönemde uygulamakta olan dezenflasyon programı gösterilebilir. Hemen hemen bütün baskı indekslerinde doğrudan veya dolaylı bir şekilde döviz kurları temel değişken olarak yer almaktadır. Dezenflasyon programı çerçevesinde kurlar sabitlendiği için döviz kurlarının indeks değerini belirlemedeki rolü bastırılmıştır. Böylece Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinde

Bu durum göstermektedir ki, krizlerin öngörülenmesinde sadece finansal göstergeler yeterli değildir. Krizlerin toplumsal, politik, uluslararası vb. birçok etmenin karşılıklı etkileşimiyle ortaya çıktığı söylenebilir. Ayrıca krizlerin öngörülenmesinde kullanılabilecek göstergelerin hangi ağırlıklar altında değerlendirilmesi gerektiği de ayrı bir tartışma konusudur. Bu bağlamda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bankacılık sektörünün risklerini ve kırılganlıklarını yansıtacak rasyolar seçerek oluşturduğu Finansal Sağlamlık İndeksi'nin (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2006: 112-115), hem rasyoların kapsamı hem de ağırlıkları itibarıyla krizleri öngörmeye yeterli olamayacağı düşünülmektedir.

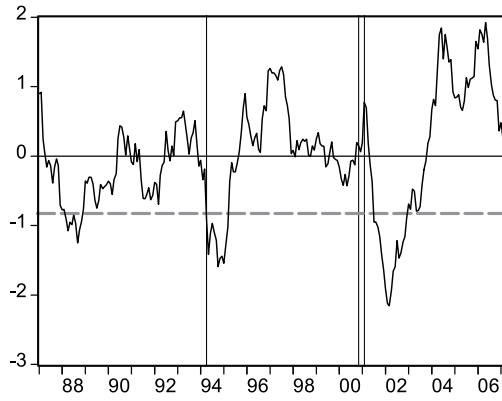
ARİ - Aşırı Risk İndeksi



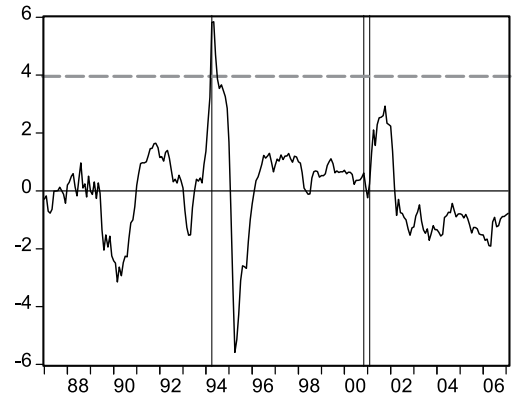
ARİ2 - Aşırı Risk İndeksi 2



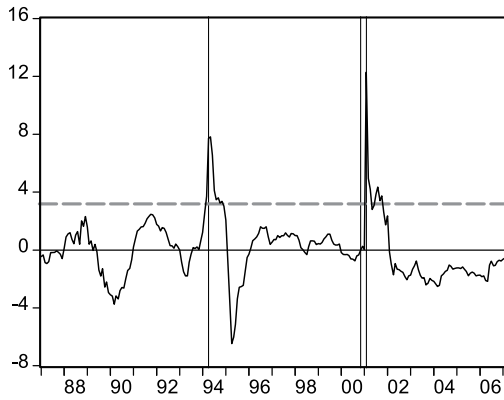
BSK - Bankacılık Sektörü Kırılganlık İndeksi



PPD - Para Piyasası Dalgalanma İndeksi



SPB - Spekülatif Baskı İndeksi



6. Sonuç

Son yıllarda dünyada yaşanan krizlerin, makro-ekonomik dengesizlikler ve dolayısıyla finansal sistemin yüksek risk ortamında faaliyet göstermesi nedeniyle ortaya çıktığı görülmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik istikrarsızlık giderilmeden sürdürülmeye çalışılan liberalizasyon girişimleri ve bunun yanında politik konjonktürde meydana gelen olumsuzluklar krizlere davetiye çıkarmaktadır.

Tüm ülkeler için sağlam ve istikrarlı bir finansal sistem, sağlıklı bir reel sektörün ön koşuludur. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye birikiminin kalmayı sağlamak için yetersiz olması, bu ülkeleri yabancı sermaye girişlerine muhtaç bırakmaktadır. Gerekli altyapı oluşturulmadan bu amaçla finansal sistemin liberalize edilmesi, sermaye giriş ve çıkışlarındaki düzensizliklere bağlı olarak zaman zaman finansal yapıda dalgalanmalara yol açmaktadır. Bu dalgalanmalar, söz konusu ülke yanında, bu ülke ile yakın ekonomik ilişkilerde bulunan diğer ülkeleri de belli ölçüde etkilemektedir. Bu durum, özellikle finansal krizlerin nedenleri ve etkileri ile bu krizlerin uyarıcıları ve önleme politikaları konusunda geniş bir çalışma alanı oluşturulmasına yol açmıştır.

Bu çalışmada, finansal istikrarsızlık dönemlerini belirlemek ve krizleri öngörmek üzere baskı indeksleri kullanılmıştır. İlgili yazında kullanılan indekslerden hareketle, Türkiye için 1987-2007 dönemi aylık verileri yardımıyla yeni bir indeks türetilmiştir.

Sonuç olarak, krizler sadece finansal göstergelerle açıklanamaz, toplumsal, politik, uluslararası vb. birçok etmenin karşılıklı etkileşimiyle açıklanabileceği söylenebilir. Bu durumda erken uyarı göstergesi olarak bir ya da birden fazla göstergenin izlenmesi, krizlerin öngörülenmesinde yeterli olamaz.

Ülkemizde mevcut ekonomik yapı çerçevesinde, makroekonomik değişkenler veri olarak alınarak, finansal sistemin temelini oluşturan bankacılık sektörünün mümkün olduğunca güçlü bir yapıya kavuşturulması gerekmektedir. Bu amaçla ülkemizde tüm finansal kuruluşlar için risk temelli yasal ve kurumsal düzenlemeler hızla yapılmalı ve bu düzenlemeler yaptırım gücüyle desteklen-

melidir. Piyasalarda sağlanabilecek güven ortamı, sistemin istikrarı için en önemli etmendir. Basel II Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı'na uyum çerçevesinde söz konusu risk temelli yasal ve kurumsal düzenlemelerin, hızla finans sistemine uyarlandığı görülmektedir. Bu bağlamda, içsel derecelendirmeye dayalı yaklaşımların uygulamaya geçmesiyle birlikte, maliyetlerini düşürmek isteyen finansal kurumların risklerini en aza indirmeleri gerektiği anlaşılmaktadır. Ayrıca, denetim kurumunun sıkı takip ve erken müdahale politikaları uygulaması, gelecekte ortaya çıkabilecek krizlerin öngörülenmesinde ve gerekli önlemlerin alınmasında büyük rol oynayacaktır.

KAYNAKÇA

- BASTI, Eyüp; (2006), **Kriz Teorileri Çerçevesinde 2001 Türkiye Finansal Krizi**, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:191, Ankara.
- CHANG, Roberto ve Andres VELASCO; (1998), "Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model", **NBER**, WP6606.
- DEMİRGÜÇ-KUNT, Aslı ve Enrica DETRAGIACHE; (1997), "The Determinants of Banking Crises: Evidence from Industrial and Developing Countries", **World Bank**, WpNo:1828.
- DOMAÇ, İlker ve Soledad Martinez PERIA; (2000), "Banking Crises and Exchange Rate Regimes: Is There a Link?", **World Bank**.
- EDISON, Hali J.; (2000), "Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of an Early Warning System", **Board of Governors of the Federal Reserve System**, International Finance Discussion Papers, Number 675.
- EICHENGREEN, Barry, A. ROSE ve Charles. WYPLOSZ; (1996), "Contagious Speculative Attacaks", **NBER Working Paper**, No: 5681.
- ERDOĞAN, Niyazi; (2002), **Dünya ve Türkiye'de Finansal Krizler**, Yaklaşım Yayınları, Ankara.
- FRANKEL, Jeffrey A. ve Andrew K. ROSE; (1996), "Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators", **NBER**, WP No:5437.
- GOLDFAJN, Ilan ve Rodrigo O. VALDES; (1997), "Are Currency Crises Predictable?", **IMF**, WP/97/159.
- HARDY, Daniel C. Ve Ceyla PAZARBAŞIOĞLU; (1998), "Leading indicators of banking crises: was Asia different?", **IMF**, WP No. 91.
- HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI; (2001), **Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı: Hedefler, Politikalar ve Uygulamalar**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ankara.
- KAMINSKY, Graciela L. ve Carmen M. REINHART; (1999), "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments

Problems", **The American Economic Review**, Vol:89, No:3.

KAMINSKY, Graciela, Saul LIZONDO ve Carmen M. REINHART; (1998), "Leading Indicators of Currency Crises", **IMF, Staff Papers**, Vol:45, No:1.

KARACAN, Ali İhsan; (1996), **Bankacılık ve Kriz**, Finans Dünyası Yayınları No:1, Tütünbank.

KİBRİTÇİOĞLU, Aykut; (2002), "Excessive Risk-Taking, Banking Sector Fragility, and Banking Crises", **College of Commerce and Business Administration Office of Research**, University of Illinois at Urbana-Champaign, WP No:02-0114, 24.

KRUGMAN, Paul; (1979), "A Model of Balance-of-Payment Crises", **Journal of Money, Credit and Banking**, Vol:11, No:3.

OBSTFELD, Maurice; (1986), "Rational and Self-fulfilling Balance-of-Payments Crises", **The American Economic Review**, Vol:76, No:1.

ORHAN, S. Sevinç; (2006), "Modernizmin İnşası: Pozitivist Finansal Liberalizasyon ve Finansal Kriz Mekanizmaları", **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, Ed: Halil Seyidoğlu ve Rifat Yıldız, Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd.Şti., İstanbul.

ÖZER, H. Gül; (2006), **Finansal Liberalizasyon Politikaları ve Kriz İlişkisi (1980 Sonrası Asya ve Türkiye Örneği)**, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 189, Ankara.

ÖZER, Mustafa; (1999), **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1096, İktisat Fakültesi Yayın No: 2, Eskişehir.

PARASIZ, İlker; (2001), **Enflasyon-Kriz-Ayarlamalar**, Bursa.

UYGUR, Ercan; (2001), "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomi Kurumu**, Tartışma Metni, No:2001/1, Ankara.

YILDIRIM, Oğuz; (2006), "Kriz Deneyimlerinin Kavramsal Olarak Farklılaştırılması: Latin Tipi Kriz ve Asya Tipi Kriz Modelleri", **Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri**, Ed: Halil Seyidoğlu ve Rifat Yıldız, Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd.Şti., İstanbul.