Regülasyon Teorilerinin Finansal Krizler Üzerindeki Etkileri

Effects of the Theory of Regulation on Financial Crisis

Assoc. Prof. Dr. Kamil Uslu (Marmara University, Turkey)

Ph. D. Candidate Mustafa Batuhan Tufaner (Marmara University, Turkey)

Abstract

The role of the financial sector in the financial crisis occurring in the world economy and market failures throughout history, has brought the debate over financial regulation. Systemic risk cases, which plays a major role in the occurrence of the financial crisis, to ensure efficiency and stability of financial markets has revealed the need for regulations. The aim of this study is to evaluate how the impact of the financial crisis on the regulation theory. Financial crisis, leading to market failures, moral hazard problems and rent-seeking activities, economic and social structure has created negative. In this context, the pre-crisis and post-crisis regulatory measures can be taken, it is possible to say that the country would have a positive effect on macroeconomic fundamentals.

1 Giriş

Dünya ekonomilerinin 1980'den sonraki küresel gelişmelere bağlı olarak, ülkelerde rekabeti esas alan bir ekonomi politikası geliştirdiği ifade edilebilir. Gelişmiş sanayi ülkeleri tam rekabet piyasasının koşullarına göre hareket edebilmektedir. Tam rekabetin sağlanamadığı durumlardaki ülkeler ise, piyasa etkinliğinin sağlanmasında yetersiz kalmakta ve toplum refahını yerine getirememektedir. Ülkelerde yaşanan piyasa başarısızlıkları, çeşitli regülasyon teorilerinin öne sürdüğü hipotezlerle giderilmeye çalışılmıştır. Özellikle, ülke ekonomilerinde mevcut olan, asimetrik bilgi ve dışsallıklar gibi nedenler, piyasa başarısızlıklarını ortaya çıkaran temel faktörler olarak görülebilmektedir. Bunun için devlet, finansal krizlerle sonuçlanan piyasa başarısızlıklarının ortadan kaldırılması amacıyla çeşitli regülasyon politikaları uygulayabilmektedir.

Literatürde konuyla ilgili birçok araştırma yayınlanmıştır. Bu araştırmaların büyük bir kısmı batı kaynaklarında görülmektedir. Bunların içerisinde; Johan den Hertog, Paul L. Joskow ve George J. Stigler'in çalışmaları önemli yer tutmaktadır. Türkiye'deki literatüre bakıldığında ise, yeteri kadar akademik çalışma bulunmadığından, yapılan çalışma bu yönüyle önem arz etmektedir. Yapılan saptamalar neticesinde, çalışmanın amacı, regülasyon teorilerinin finansal krizler üzerindeki etkilerinin araştırılmasıdır.

Çalışma üç ana başlık altında toplanmıştır. Buna göre; regülasyon teorilerinin gelişimi ve ekonomideki etkileriyle ilgili teorik bilgiler verilmiştir. Finansal regülasyonun nedenleri ve özellikleriyle finansal krizler ve regülasyonların önemi üzerinde durulmuştur.

2 Regülasyon Teorilerinin Gelişimi ve Ekonomideki Etkileri

Piyasaların regülasyonu konusu, 1970'li yıllardan itibaren iktisat literatüründe önemli bir yer tutmaya başlamıştır. Planlama döneminin terkedilmesiyle beraber, en önemli piyasa aktörü olan devletin ekonomiye müdahale biçimi, regülasyonlar çerçevesinde ele alınır hale gelmiştir. Diğer taraftan, piyasaların sürekli bir gelişim ve değişim içerisinde olması, devlet-piyasa ilişkilerine farklı boyutlar kazandırmıştır. Regülasyon ekonomisinde meydana gelen söz konusu gelişmeler, regülasyonu, günümüzde siyaset, bürokrasi ve piyasayı temel alan teorik araştırmalara yönlendirmiştir. Ortaya konulan regülasyon teorileriyle birlikte, regülasyonların piyasaları etkileme kanalları ve bu süreçte rol oynayan ekonomik aktörlerin rolü belirlenmeye çalışılmıştır.

2.1 Regülasyonun Tanımı, Amacı ve Özellikleri

Regülasyon kavramı, en yalın haliyle düzenleme anlamında kullanılmaktadır. Ancak, regülasyonun interdisipliner bir kavram olması, farklı ve daha geniş tanımlamalar yapılmasını gerekli kılmaktadır. Regülasyon, sosyal bilimcilere göre, toplum tarafından değer atfedilen faaliyetlerin bir kamu kurumu tarafından, dışarıdan ve sürekli olarak kontrol edilmesi şeklinde ifade edilmektedir. Hukukçulara göre regülasyon; devlet ve piyasalar arasındaki sınır, siyaset bilimcilere göre; ülkeler için yaygın ve genel kabul gören bir olgu, ekonomistlere göre; devletin ya da hükümetlerin neye, nasıl ve ne ölçüde müdahalede bulunacağını bir ölçüsü olarak tanımlanabilmektedir (Taşar, 2009). Regülasyon faaliyetlerinin geniş alanlara yayılması ve birden çok işleve sahip olması, regülasyonların çeşitli kısımlara ayrılmasına neden olmuştur. Türleri açısından bakıldığında regülasyonlar; iktisadi, sosyal ve idari regülasyon olmak üzere üç grupta incelenmektedir.

İktisadi regülasyon; fiyatlar, piyasaya giriş-çıkışlar ve diğer iktisadi faaliyetler üzerine konulmuş yasal ve idari kontroller olarak ifade edilmektedir (Posner, 1974). Faiz oranı kontrolü, döviz kurunun kontrolü, kira kontrolleri, vergi ve sübvansiyon uygulamaları gibi konular iktisadi regülasyon çerçevesinde değerlendirilmektedir. İktisadi regülasyonlar da, yapısal ve davranışsal regülasyonlar olmak üzere iki kısma ayrılmaktadır. Yapısal regülasyonlar; eksik rekabetin önlenmesi ve rekabetin işlerlik kazanması amacıyla gerçekleştirilen yapısal

düzenlemeleri kapsarken, davranışsal regülasyonlar ise; piyasa aktörlerinin ve toplumdaki diğer tüm bireylerin davranışlarının düzenlenmesini içermektedir (Ağcakaya ve Halıcı, 2005). Sosyal regülasyon, bireylerin toplum içerisindeki haklarının korunmasını ve sosyal refahın yükseltilmesini esas alan düzenlemelerden oluşmaktadır. Sosyal regülasyon olgusu, firmaların, yaratmış oldukları sosyal maliyetleri dikkate almayacakları düşüncesinden hareketle ortaya çıkmıştır. Çevrenin korunması, çalışanların sosyal haklarının çalışanlar lehine düzenlenmesi, tüketici ve çalışanların fırsat eşitliğinin sağlanmasına yönelik düzenlemeler, sosyal regülasyon kapsamı içerisinde değerlendirilmektedir (Hertog, 1999). İdari regülasyon ise; toplumsal gelişmelere bağlı olarak, kamu yönetiminin düzenlenmesi, kamunun alacağı kararlar ve bu kararların idari yönden denetlenmesi gibi konularını içermektedir.

Regülasyonun amacı, bulunduğu sosyal, ekonomik ve idari yapıya göre şekillenmektedir. Temel amacı, toplumda yaşayan bireylerin refah düzeylerini yükseltmek olan regülasyonlar, bu hedefe, piyasalarda etkinlik ve verimliliği arttırmak suretiyle ulaşmaya çalışmaktadır. Ancak, regülasyon amaçları birbiriyle çelişebileceği için, regülasyonların tasarımı bazı dengelerin gözetilmesi zorunlu hale gelmektedir. Dolayısıyla, regülasyon kurallarının ve kararlarının çoğu kez “en mükemmel”den uzaklaşması kaçınılmaz olmaktadır. Pareto optimumunun sağlanamadığı böyle durumlarda, “ikinci hatta üçüncü en iyi” mantığı hakim olmakta ve optimal çözümler şartlara bağlı olarak gerçekleşebilmektedir (Atiyas, 2000).

Piyasa başarısızlıkları ekonomide aksak rekabet, kamusal mallar, doğal tekeller, asimetrik enformasyon ve dışsallıklar gibi etkinliğin sağlanamadığı durumlarda meydana gelebilmektedir. Devletler, süreklilik arz eden bu piyasa başarısızlıklarının giderilmesi için regülasyonlara başvurma ihtiyacı duymaktadır. Regülasyonlar ise, piyasa başarısızlıklarını önlemek için piyasalara; yapı boyutu, liberalizasyon ve davranış regülasyonu olarak üç şekilde tesir etmektedir (Vickers, 1997). Regülasyonun yapı boyutu, özelleştirilmesi düşünülen şirketlerin bölünmesi, birleşmesi veya devralınması ile ilgili kararları içermektedir. Regülasyonların bir diğer tesir şekli liberalizasyon, ürün ve faktör fiyatlarının piyasa koşulları tarafından belirlendiği, kamusal otoritenin ekonomiye müdahalesinin en aza indirildiği ve ekonomide yer alan kesimlerin piyasa güçlerine açıldığı faaliyetler bütünü olarak tanımlanmaktadır. Davranış regülasyonu ise, piyasada hakim konumda bulunan firmalara yönelik olarak getirilen fiyat kısıtlamaları ve açık tekel kontrolleri gibi rekabet politikası önlemlerinden oluşmaktadır.

2.2 Regülasyonların Tarihi Seyri

Regülasyonların tarihi seyrine bakıldığında, adı konulmamakla beraber, modern devletlerin kurulmasından çok daha önce ortaya çıktığını ifade etmek mümkündür. Eski Yunan’da getirilen düzenlemeler göz önüne alındığında, regülasyonun insanlık tarihinin tüm dönemlerinde var olduğu anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, modern regülasyonun 1800’lerin sonunda ABD’de başladığı görülmektedir. Modern anlamdaki ilk regülasyonla, tahıl depolarının kira bedelleri belirlenmiş ve böylece tüketicilerin, monopol sahiplerine karşı korunması amaçlanmıştır (Akça, 2007). Söz konusu düzenlemenin ardından, regülasyon faaliyetleri ABD’de hız kazanmaya başlamıştır. ABD’nin ardından öncelikli olarak Avrupa ülkelerinde benimsenen regülasyon faaliyetleri, daha sonra tüm dünya ülkelerini etkisi altına almıştır.

İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde, devlet tarafından uygulanan regülasyonlar artış göstermiş ve 1945-1970 arası dönem “regülasyon çağı” olarak nitelendirilmiştir. Söz konusu dönemde, birçok ülke, daha aktivist makroekonomik politikalara yönelmiştir. Mevcut işletmeler kamulaştırılmış, yeni kamusal girişimler kurulmuş ve regülasyon faaliyetlerinin derinliği artmıştır. Diğer taraftan, gelişmiş ülkelerin çoğunda düzenleyici rejimler arasında önemli farklar göze çarpmıştır. ABD, regülasyonlara daha çok önem verirken, İngiltere ve diğer ülkeler, regülasyonlara daha az ölçüde önem vermiştir.

1970’li yıllarda meydana gelen petrol krizleri ve borç krizleri, regülasyonlar açısından yeni bir dönem başlatmıştır. “Geçiş dönemi” olarak değerlendirilen 1970-1980 dönemiyle, devlet müdahalesi terk edilmeye başlanmış ve serbest piyasa ekonomisi geniş bir uygulama alanı bulmuştur. Bu dönemde, meydana gelen krizlerin önlenememesi, piyasa yanlısı teorilerin ağırlık kazanmasına neden olmuş ve düzenlenmiş kapitalizme olan inanç sarsılmıştır (Chang, 1997). Diğer taraftan, Doğu Asya ülkelerinin pazar paylarını genişletmesi, gelişmiş ülkelerin çoğunun endüstriyel kriz dönemine girmesine yol açmıştır. Yaşanan gelişmeler bağlamında, gelişmekte olan ülkelerde de düzenleyici uygulamalar eleştirilmeye başlanmış ve fiyatlara olan inanç yerini almaya başlamıştır.

1970’li yıllarda hükümet müdahalesine karşı başlayan akım, 1980’li yıllarda liberalizasyon sürecinin başlamasıyla birlikte daha belirgin hale gelmiştir. Bu dönemde ortaya çıkan çeşitli iç ve dış baskılar neticesinde, devlet ve piyasa arasındaki ilişkilerde yeniden yapılandırılma yoluna gidilmiştir. ABD ve İngiltere, deregülasyon sürecinin ilk temsilcileri olmuş ve dünya genelinde özelleştirme faaliyetleri yaygınlaşmaya başlamıştır. Bununla birlikte, dışsallık problemleriyle ilgili önemli bir teori ortaya konulmuştur. Deregülasyon süreci, bu dönemde, ekonomiler açısından bir takım yararlar sağlasa da, beklentileri tam olarak karşılayamamıştır (Chang, 1997).

2.3 Regülasyon Teorileri

İktisadi regülasyon teorilerinin odak noktasını, regülasyonun fayda ve maliyetlerini kimin üstleneceği ve ne tür regülasyon politikalarının uygulanacağı oluşturmaktadır. İktisadi regülasyon teorileri genel olarak; pozitif ve normatif teoriler olarak sınıflandırılmaktadır. Pozitif teori, regülasyonu oluşturan ekonomik, siyasi ve bürokratik

güçler ile bu güçlerin düzenleyici kurumlar üzerindeki etkilerine yoğunlaşmaktadır. Normatif teori ise, piyasa başarısızlıklarının giderilmesi için hangi regülasyon türünün daha etkin veya optimal olduğuyla ilgilenmektedir. İktisadi regülasyon teorileri temelde, Kamu Yararı Teorisi, Özel Çıkar Grupları Teorisi, Kamu Tercihi Teorisi ve Piyasa Süreci Teorisi'nden oluşmaktadır.

A. C. Pigou tarafından iktisat literatürüne kazandırılan Kamu Yararı Teorisi (Public Interest Theory), kıt kaynakların bireysel ve toplumsal tüketim açısından en etkin şekilde tahsisi çerçevesinde oluşturulmuştur. Pozitif bir teori olarak normatif bir analiz şeklinde de adlandırılabilen Kamu Yararı Teorisi'nin temelde iki varsayım altında şekillendiğini söylemek mümkündür. Bu varsayımlardan ilki, ekonomik piyasaların kendi haline bırakıldığında oldukça kırılgan ve etkinlikten uzak bir çalışma eğiliminde olduğu ikincisi ise, devlet tarafından uygulanan regülasyonların neredeyse hiç maliyet gerektirmediğidir (Posner, 1974). Kamu Yararı Teorisi'nin dayandığı üç temel argüman; doğal tekel piyasaları, dışsalılıklar ve kamusal mallardır.

Kamu Yararı Teorisi'ne göre, piyasada taraflar arasında asimetrik bilginin bulunması durumunda, piyasaya devletin müdahale etmesi gerekmektedir. Bilgiyi elde etmenin maliyetli olması, mallar hakkında etkin bir bilgi seviyesi elde etmenin mümkün olmadığı anlamına gelir ve piyasa başarısızlığı olarak değerlendirilebilir. Bilginin taraflar arasında simetrik dağılımının söz konusu olmadığı durumlarda ters seçim ve ahlaki zafiyet gibi sorunlar meydana gelebilmektedir. Ters seçim ve ahlaki zafiyet problemleri ise, piyasada pareto optimumunun gerçekleşmesini engellemektedir. Böyle bir piyasaya devletin müdahale etmesi, bilgi arzını arttırarak taraflar arasında daha etkin bir mübadele yapılmasını ve limon piyasalarda asgari standartlar koyarak tüketicilerin korunmasını sağlayabilir (Çetin, 2005).

Özel Çıkar Grupları Teorisi, regülasyonların, endüstriler tarafından ele geçirilebileceği ve öncelikli olarak o endüstrilerin çıkarları doğrultusunda uygulanabileceği hipotezine dayanmaktadır. Düzenlemeler aracılığıyla endüstrideki firmalara verilen doğrudan sübvansiyonlar, firmaların hakim konumlarını güçlendirebilmekte ve yüksek kârlar elde etmesini sağlayabilmektedir. Özel Çıkar Grupları Teorisi'ne göre regülasyonlar, çıkar grupları tarafından servet transferi amacıyla talep edilirken, toplumun diğer kesimleri de bu servetin arz edicileri konumunda bulunmaktadır.

Çıkar grupları tarafından idrak edilen regülasyonun fayda ve maliyetleri ile çıkar gruplarının siyasi güçlerini kullanabilme yeteneği, bu transfer sürecinin kimin lehine sonuçlanacağı konusunda önemli rol oynamaktadır (Joskow ve Noll, 1981). Bununla beraber, bazı tüketici grupları, üretici gruplarına nazaran daha etkin organize olabilmektedir. Tüketici grupları daha düşük fiyatlarla kendi çıkarlarını maksimize etmek isterken, endüstriler veya üretici grupları daha yüksek fiyatlarla kendi çıkarlarını maksimize etmek istemektedir. Tekrar seçilme kaygısı güden siyasi mekanizma, üretici gruplarının yanı sıra, tüketici gruplarının da oylarını kazanmayı amaçlayacağı için devlet, arz ve talep ilkelerine göre işleyen bu transfer sürecinde, kamu yararı yerine çıkar gruplarının menfaatlerini gütmektedir.

Kamu Tercihi Teorisi veya diğer adıyla Rant Kollama Teorisi; James M. Buchanan ve Gordon Tullock gibi Virjinya Okulu iktisatçıları tarafından iktisadi regülasyon literatürüne kazandırılmıştır. Teoriye göre; politikacıların ve bürokratların ekonomi politikalarını oluşturma ve yönlendirme aşamasındaki davranışları da regülasyon süreçlerini etkileyebilmektedir. Kamu Tercihi Teorisi, bu noktadan hareketle, rant arama maliyetlerini de analize dahil etmiş ve rantları; doğal ve suni rantlar olarak ikiye ayırmıştır. Doğal rantlar rekabetçi piyasa sisteminde etkinliği arttırıcı kâr arama faaliyetlerini teşvik ederken, suni rantlar hiçbir olumlu sonuç doğurmakla beraber genelde tekel piyasalarında görülmektedir.

Rant arama yaklaşımına göre, regülasyonlar vasıtasıyla tekel gücü elde etme çabaları, kaynakların israf edilmesine yol açmaktadır. Suni rantların oluşturulmasına yönelik olan bu çabalar, rant elde etmek isteyenlerin yanı sıra, bu transferleri önlemek isteyenler açısından da ek maliyetler doğurmaktadır. Rantlar için gerçekleştirilen politik rekabet, kaynakların etkin olmayan kullanımı dahil pek çok alanda israfa yol açmakta ve ekonomi, üretim imkanları eğrisi üzerinde işleyişini sürdürememektedir (Krueger, 1974).

Avusturya Okulu iktisatçılarının görüşleri etrafında şekillenen Piyasa Süreci Teorisi, diğer teorilerin aksine, devletin piyasaya müdahale etmemesi gerektiği görüşünü savunmaktadır. Bireylerin ekonomik davranışlarını, neo-klasik sentez çerçevesinde değerlendirmeyen bu analizin merkezinde asimetrik enformasyon, girişimcilik ve rekabet kavramları yer almaktadır (Benson, 2002). Teoriye göre, bireylerin piyasadaki davranışları, sürekli değişen zaman ve asimetrik enformasyon koşulları altında gerçekleştiğinden bilgi birikimi, piyasadaki tecrübeler yoluyla elde edilmektedir. Dolayısıyla bireyler, bilgi birikimindeki değişimler nedeniyle benzer durumlar karşısında farklı davranışlar sergileyebilmektedir. Böyle bir ortamda, hangi regülasyonun bireylerin tercihlerine cevap vereceği belirlenemeyeceğinden, oluşturulan düzenlemelerin etkinsizliklere neden olacağı düşüncesi ileri sürülmektedir.

Piyasa Süreci Teorisi, regülatörleri, birer bütçe maksimizasyoncusundan ziyade birer girişimci olarak görmektedir. Regülatör konumunda bulunan bürokratlar, yapılan düzenlemelerden çeşitli çıkarlar elde edebileceğinden, her türlü girişimsel faaliyetin peşinden koşmakta ve kendi çıkarını maksimize edecek fırsatları aramaktadır (Bootke ve Lopez, 2002). Bürokrat, düzenlemenin kendine sağladığı fayda ölçüsünde daha fazla

bürokrasiye neden olan bir hak oluşturma süreci tasarlayabileceğinden, regülatör, regülasyon uygulayıcısı olmaktan çok regülasyon savunucusu durumuna gelebilmektedir.

3 Finansal Regülasyonun Nedenleri ve Özellikleri

Finansal regülasyon, düzenleyici otoritenin, finansal ajanların kararlarına ve davranışlarına kendi sosyal amaç fonksiyonunu maksimize etmek için getirdiği kurallar ve kısıtlamalar olarak ifade edilmektedir. Ekonomi sektöründeki diğer regülasyonların aksine, finansal regülasyon, finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurumların güvenliğini, bütünlüğünü ve şeffaflığını korumak amacıyla bu kurumların davranışlarını izleme, disipline etme veya koordine etme çabalarından oluşmaktadır. Sistemik risk ile yakından ilişkili olan finansal regülasyonlar, finansal piyasaların yanı sıra, ekonominin geneli açısından da önemli bir rol oynamaktadır.

3.1 Finansal Regülasyonun Nedenleri

Finansal regülasyonun iki temel amacı bulunmaktadır. Bunlardan ilki; finansal sistemin güvenliğini ve istikrarını sağlamak, ikincisi ise; finansal piyasaların büyümesini ve gelişmesini teşvik etmektir. Bu iki amacın gerçekleştirilebilmesi için optimal bir regülasyon sisteminin; etkinlik, hesap verilebilirlik, yetki ve yasallık olmak üzere dört temel karakteristik altında tasarlanması gerekmektedir (Pan, 2011). Ekonomik ve ihtiyati regülasyon olmak üzere ikiye ayrılan finansal regülasyonlar, düzenleme alanları ve etki kanalları açısından birbirinden ayrılmaktadır. Ekonomik regülasyon; kaynakların dağılımındaki piyasa başarısızlıklarını azaltmayı amaçlarken, ihtiyat regülasyonu ise; finansal sistemin istikrarını ve yatırımcıları korumayı amaçlamaktadır.

Finansal piyasaların düzenlenmesi ihtiyacının nedeni, hile ve ahlaki olmayan uygulamaların engellenmesi yoluyla rekabeti sağlamaktır. Finansal regülasyon, finansal piyasalarda yer alan taraflara gerekli bilgilerin doğru bir şekilde ve doğru bir zamanda iletilmesini sağlayarak güvenilir bir ortamın kurulmasına da yardımcı olmaktadır. Uygulanan regülasyon politikaları, tüketiciyi sadece firmaların tekelleri fiyatlandırmalarından korumakla kalmamakta, bunun yanı sıra finans sektörü ve ekonominin diğer sektörleri için kaynak tahsislerinin verimliliğini de artırmaktadır. Finansal regülasyonların nedenleri genel olarak; piyasa başarısızlıkları ve parasal kontrol şeklinde sıralanmaktadır.

Piyasa başarısızlığı, piyasaların kendi hallerine bırakıldıklarında etkin koşullarda işlememesi durumudur. Ekonominin diğer sektörleriyle karşılaştırıldığında finansal piyasalarda ortaya çıkan başarısızlıkların yarattığı olumsuzluklar ekonominin geneli için yıkıcı sonuçlar doğurabileceğinden, kamu otoriteleri bu aksaklıkların üzerinde önemle durmaktadır. Finansal piyasalarda ortaya çıkabilecek piyasa başarısızlıklarının genel olarak üç sebepten kaynaklanmaktadır. Bunlar; asimetrik enformasyon, dışsallıklar ve piyasa gücüdür.

Finansal regülasyona gerekçe oluşturan en önemli piyasa başarısızlığı olarak gösterilen asimetrik enformasyon, piyasada yeterli düzeyde bilginin bulunmamasını veya piyasada mevcut olan bilginin taraflar arasında eşit dağılmamasını ifade etmektedir. Asimetrik enformasyon, ekonominin diğer sektörleri için mikro ölçekte bir sorun teşkil ederken, finansal piyasalar açısından makro sorunlar teşkil edebilmektedir. Bunun nedeni ise, finansal piyasalarda meydana gelen bilgi probleminin, diğer piyasa başarısızlıklarının nedeni veya tetikleyicisi olarak görülmesidir.

Finansal piyasalarda yaşanan asimetrik enformasyon problemi, finansal işlemlerin gerçekleşmesinden önce veya sonra meydana gelerek, ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarına yol açmaktadır. Bir finansal işlemin gerçekleşmesinden önce meydana gelen bilgi problemine ters seçim (adverse selection) denilmektedir. Kredi riski yüksek olan bireyler, kredi talebinde bulunurken kendi risk durumuna ait bilgileri, kredi verenler saklayabilmektedir. Bu durum neticesinde, kredi verenler, verdikleri kredinin büyük olasılıkla yüksek kredi riskine sahip bireyler tarafından talep edileceğini düşünerek kredi açmamaya karar verebilirler ve bu da ters seçim problemine neden olabilir. Ahlaki tehlike problemi ise; krediyi alan kişinin, aldığı krediyi sözleşmede belirtilen amacın dışında kullanmasını veya kredi verenin yararına olmayan faaliyetlere girişme riskini ifade etmektedir. Ahlaki tehlikenin söz konusu olduğu durumlarda, kredi alan yüksek riskli projelere yatırım yapmakta, yüksek getiri elde ettiği takdirde kazançlı çıkmakta, zarar ederse kayıpların önemli bir kısmını kredi verene yükleyebilmektedir (Er, 2011). Ahlaki tehlike, kredinin geri dönme riskini azalttığından tasarruf sahipleri, piyasada kredi talebinde bulunan bireylere borç vermeyi reddedebilmekte ve böylelikle tasarrufların, kârlı yatırım alanlarında kullanılması engellenmiş olabilmektedir.

Ters seçim ve ahlaki tehlike gibi finansal piyasalarda meydana gelen asimetrik enformasyon problemlerinin çözümü, piyasada yeterli miktarda bilgi üreterek mümkün hale gelmektedir. Ancak bilgi, rakesizlik ve dışlanmazlık özelliği olan kamusal bir mal olduğundan piyasadaki herkes bu bilgiden yararlanabilmekte ve dolayısıyla bedavacılık sorunu ortaya çıkmaktadır. Piyasada bulunan bilgi arzı yetersizliği, devlet müdahalesi yoluyla çözülmesi gerekmektedir (Heremans, 2000).

Dışsallıklar, finansal piyasalarda faaliyet gösteren kişi veya kurumların, piyasadaki diğer birimlerin ekonomik durumlarına olumlu veya olumsuz etki etmesi olarak ifade edilmektedir. Finansal piyasalarda birçok dışsallık sorununa rastlansa da, düzenleyici otoritenin, üzerinde önemle durduğu konu, bankacılık sektöründe meydana gelen dışsallıklardır. Finansal piyasalarda rol oynayan katılımcılar, piyasada hakim olan yüksek volatilite

nedeniyle, aktiflerin gerçek değerlerine göre karar vermek yerine ortalama düşünce ve inanışlara göre hareket edebilmektedir. Bunun yanı sıra, finansal sektörün ekonomideki diğer sektörlerle nazaran daha bağımlı olması, finansal sistemde bulunan aktörlerin, dışsallıklardan daha fazla etkilenmesine neden olmaktadır. Piyasada meydana gelen bir başarısızlık durumunda, piyasaya hakim olan sürü psikolojisi nedeniyle finansal panikler (bank runs) ortaya çıkmaktadır.

Bankalarla ilgili bir diğer sorunun yayılma etkisi (contagion effect) olduğu söylenebilir. Bir bankanın iflas etmesi durumunda diğer bankalar, ödeme gücü üzerinde bir işaret almaktadırlar. Bu bankalar finansal açıdan sağlam olsa bile, iflas eden bankanın tetiklediği güven kaybı, mudilerin de güvenini kaybetmesine sebep olmakta ve kendi paralarını bankalardan çekmesine yol açabilmektedir. Dolayısıyla, bir bankanın iflasıyla başlayan bu süreç, bankanın ilişkide bulunduğu finansal kurumları ve piyasaları likidite riskiyle karşı karşıya bırakabilmekte ve bir bankanın bireysel riski aniden sistemik riske dönüşebilmektedir (Llewellyn, 1999). Finansal sistemde meydana gelen panik ve banka başarısızlıkları gibi negatif dışsallıkların meydana geldiği bu gibi durumlarda, kamu otoritelerinin sisteme müdahalesinin kaçınılmaz olduğu söylenebilmektedir.

Piyasa gücü, bir mal veya hizmeti arz edenlerin veya talep edenlerin satın almak istedikleri mal veya hizmetin piyasa fiyatını ve/veya miktarını etkilemesi olarak tanımlanabilir. Reel ekonomide olduğu gibi, finansal piyasalarda da piyasa gücünün belirli firmaların kontrolünde bulunması, regülasyona gerekçe oluşturan bir başka piyasa başarısızlığıdır. Finansal piyasaların düzenlenmesinde etkinlik-istikrar ikileminde (trade-off) istikrara daha fazla önem verildiğinden, reel sektör düzenlemelerine göre farklı bir boyut kazandığı söylenebilir.

Finansal piyasalardaki firmalar, ölçek ekonomisi avantajlarından yararlanarak piyasada yüksek fiyatlar uygulayıp aşırı kâr elde edebileceğinden, üretici artışı ortaya çıkarak, etkinsizliğe ve kaynak transferine neden olmaktadır. Giriş ve fiyat sınırlamaları yoluyla piyasayı rekabetçi bir seviyeye yaklaştıracak olan bir regülasyon, firmanın elde ettiği aşırı kârların düşmesine yol açabilir. Bu durumda, kârları düşen firma, kazancını arttırmak amacıyla daha fazla risk almak isteyecektir.

Parasal kontrol, finansal piyasalarda üretim ve fiyat istikrarını sağlamayı amaçlayan makroekonomik bir istikrar politikası aracı olarak işlev görmektedir. Para arzında meydana gelen sert düşüş ve artışlar, makro değişkenleri etkileyerek ekonomide çeşitli olumsuzluklar yaratabilmektedir. Para arzında meydana gelen bu değişimler, merkez bankası tarafından kontrol edilen parasal taban veya finansal sistem tarafından üretilen toplam kredi miktarı yoluyla etkilenebilmektedir. Merkez bankası, para arzını kontrol altına almak amacıyla zorunlu karşılık oranı, disponibilitate oranı ve açık piyasa işlemleri gibi regülasyon araçları kullanmaktadır.

3.2 Finansal Regülasyon-Sistemik Risk İlişkisi

Sistemik risk, finansal sistemin tamamını veya büyük bir kısmını etkileme gücüne sahip olan başarısızlıkların gerçekleşme olasılığını ifade etmektedir. Sistemik risk kavramı, finansal istikrar konusuyla yakından ilgili olarak bankacılık krizleri meydana geldiğinde daha çok dikkat çekmektedir. Bir bankacılık krizi durumunda çoğu finansal kurumun yükümlülüklerini yerine getirememesi, yayılma ve domino etkisi sebebiyle, ekonominin diğer alanlarının da olumsuz yönde etkilenmesine neden olabilmektedir (Tiryaki, 2012). Düzenleyici otoriteler, finansal piyasaların ve kurumların, sistemik risk oluşturabilecek şoklardan korunması için finansal regülasyon araçlarını kullanabilmektedir.

4 Finansal Krizler ve Finansal Regülasyonların Önemi

Tam rekabet koşulları altında şekillenen serbest piyasa süreci, 1929-1930 iktisadi krizine kadar devam etmiştir. 1929-1930 iktisadi krizinin getirdiği olumsuzluklar, tüm ekonomik verileri ve özellikle finansal piyasaları önemli ölçüde etkilemiştir. Tarihsel süreç içerisinde meydana gelen bu ve benzeri birçok finansal kriz nedeniyle günümüze kadar çeşitli şekillerde düzenleyici önlemlerin alındığı görülmüştür. Alınan bu düzenleyici tedbirler, ülkelerin finansal krizden kurtulmalarına vesile olmuş ve finansal istikrarın sağlanmasında önemli bir rol oynamıştır.

4.1 Finansal Krizlerin Tanımı ve Ortaya Çıkışları

Finansal kriz genel olarak, herhangi bir mal, hizmet veya finans piyasasında meydana gelen ve kabul edilebilir bir değişim sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli fiyat ve miktar dalgalanmaları olarak tanımlanmaktadır. Finansal krizler, finansal piyasaların etkin bir şekilde işlevlerini yerine getirmesini engelleyerek, ekonomik faaliyetlerde daralmaya yol açmaktadır. Ülke ekonomisinin kötüleşmesi ve bankaların durumlarındaki belirsizlik, banka paniklerine neden olarak, ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerini ortaya çıkarabilmektedir. Diğer taraftan, borç-deflasyon ortamında meydana gelen bir finansal kriz durumunda fiyat düzeylerinde önemli düşüşlerin yaşanması, firmaların borçlanma yükünü arttırmakta ve net değerlerinin daha da bozulmasına yol açmaktadır. Dolayısıyla, iyi işleyen bir finansal piyasa, ekonominin toparlanma sürecini belirleyen en önemli faktörlerden biri olarak görülmektedir (Mishkin, 1991).

4.2 Finansal Kriz Modelleri

Finansal krizlerin farklı boyutlarda ve değişik şekillerde ortaya çıkması, krizlerin farklı modeller yardımıyla açıklanma gerekliliğini ortaya koymuştur. Kriz sonrası oluşturulan teorik modellerin, ardından gelen krizleri

açıklamakta yetersiz kalması ve eksik yönlerinin görülmesi, yeni kriz modellerinin ortaya konulmasına ortam hazırlamıştır. Genel itibarıyla finansal kriz modelleri; birinci, ikinci ve üçüncü nesil kriz modelleri olarak sınıflandırılmaktadır.

Birinci nesil modeller, finansal krizlerin, bütçe açıklarının artmasına bağlı olarak ortaya çıktığı görüşünü savunmaktadır. Sabit döviz kuru rejiminin uygulandığı bir ekonomide, bütçe açıklarının senyoraaj yoluyla finanse edilmesi, merkez bankasının piyasayı dengelemek için kullandığı döviz rezervlerini kaçınılmaz olarak azaltmaktadır. Dolayısıyla, merkez bankasının sahip olduğu sınırlı sayıdaki rezervlerin eriyerek minimum noktaya geldiği durumda ekonomik birimler, yerli paraya karşı spekülasyon atakları gerçekleştirmektedir (Tularam ve Subramanian, 2013).

İkinci nesil modellerin temelinde, iktisadi ajanların beklentileri ile uygulanan politikalar arasındaki karşılıklı etkileşim yer almaktadır. İkinci nesil modellere göre; para ve maliye politikaları arasında tutarlılık bulunsu bile döviz kuru, yine de spekülasyon ataklarına maruz kalmaktadır. Ancak, bu modele göre; spekülasyon ataklarının kaynağı, birinci nesil modellerde olduğu gibi ekonomik temellerdeki bozulmalar değil, kendi kendini besleyen beklentilerdir (Özatay, 2013). İkinci nesil modellerin iki önemli karakteristiği bulunmaktadır. Bunlar; hükümetlerin, spekülasyon ataklarına karşı döviz kuru oranlarını değiştirerek net fayda maksimizasyonunu amaçlaması ve ekonomide çoklu dengelerin mümkün olduğu varsayımıdır.

Üçüncü nesil modellere göre, para ve bankacılık krizlerini ortaya çıkaran faktörlerin ortak olduğu ve ekonomi açısından kısır bir döngü oluşturduğu ifade edilmektedir. Bu modelde, finansal krizlerin, banka paniklerinin bir sonucu olarak ortaya çıktığı görüşü kabul edilmektedir. Bu görüşe göre; banka yükümlülüklerinin vadesinin, banka varlıklarının vadesinden kısa olması, bankaların vade uyumsuzluğu (maturity mismatch) ve likidite uyumsuzluğu (currency mismatch) sorunu yaşamalarına sebep olmaktadır (Chang ve Velasco, 1998).

4.3 Belli Başlı Finansal Krizler

Finans piyasalarında yaşanan krizler kendini, geçmişten günümüze kadar farklı şekillerde göstermiştir. Çıkış nedenleri ve etkileme biçimleri farklı olmasına rağmen finansal krizler, ekonomik ve sosyal hayatın her alanında etkilerini derinden hissettirmiştir. Tarihsel süreç içerisinde yaşanan finansal krizler, regülasyon teorilerinde öne sürülen hipotezler vasıtasıyla açıklanabilmektedir.

Kapitalizmin gelişme sürecinde yaşanan en büyük kriz olma özelliğini sürdüren 1929 Krizi, finansal piyasalardaki bozulmalar, altın sterilizasyonu, korumacılık ve aşırı üretim ile yayılmacı süreçten sonra uygulanan deflasyonist para politikası kombinasyonu sonucu meydana gelen bir krizdir (Rothermund, 1996, 48). Hisse senedi piyasasında meydana gelen ani bir çöküş, dünya kredi sistemini zayıflatmış ve yaşanan krizde rol oynayan temel faktör olmuştur. Bunun yanı sıra, spekülasyonların piyasada hakimiyetinin artmasıyla birlikte ortaya çıkan panik havası, krizin meydana gelmesine yol açan bir diğer unsur olmuştur.

1920'li yıllarda büyük şirketlerin, rekabeti önlemek ve tekel gücüne sahip olmak amacıyla küçük şirketleri bünyelerine katmaları, piyasadaki hareketliliği arttırmıştır. Farklı şehirlerde aynı iş kolunda bulunan firmaların birleşmesi holdinglere, diğer şirketleri kontrol etme gücü sağlamıştır. Diğer taraftan yatırım şirketlerinin, sahip oldukları mal varlıklarının iki hatta üç katı kadar hisse senedi alabilmesi, hisse senedi hacminde genişleme yaşanmasının bir diğer nedeni olmuştur (Duman, 2011). Borsada gerçekleştirilen bilinçli alım satımlar neticesinde hisse senedi fiyatları yükselmiş ve halk ile kurumlar, ahlaki olmayan yöntemlerle aldatılmıştır. Kamu Tercihi Teorisi'nde öne sürülen suni rant kavramı, 1929 Krizi'ni besleyen süreci destekler nitelikte gelişmiştir.

1994 yılında ortaya çıkan Meksika Krizi'nin, sağlam yasal düzenlemelerin olmadığı bir zeminde gerçekleştirilen finansal liberalizasyon süreci ve sabit döviz kuru uygulaması sonucu meydana geldiği söylenebilmektedir. Yaşanan finansal kırılganlıklar ve zayıf bankacılık sistemi, Meksika krizinin ortaya çıkmasında rol oynayan temel etken olmuştur. 1980'li yıllarda başlayan liberalizasyon hareketiyle birlikte, Meksika ekonomisinde yapısal ve makroekonomik stabilizasyon değişim süreci başlamıştır. Liberalizasyon süreci, ülkeye giren net sermaye girişlerini arttırmış ve cari işlemler açığı, bu yatırımlar yoluyla finanse edilmeye çalışılmıştır.

Meksika Krizi'nde, özelleştirme sürecinin çıkar grupları ekseninde gerçekleştirilmesi, finansal sistemin istikrarını tehdit eden önemli bir unsur olmuştur. Bununla birlikte, uygulanan finansal regülasyonlar, etkinlik amacından ziyade sektörün çıkarları doğrultusunda oluşturulmuştur. Özellikle, regülasyonların oluşturulması aşamasındaki yaşanan problemler, Meksika Krizi'nin Kamu Tercihi (Rant Kollama) Teorisi'yle örtüştüğünü göstermiştir.

1997 yılında meydana gelen Güneydoğu Asya krizi; etkileme kanalları, yayılma süreçleri ve sonuçları açısından diğer krizlerden farklı bir karakteristiğe sahiptir. Büyük Bunalım ve Meksika krizlerinde, başarısız politikalarla bağlı olarak ortaya çıkan ciddi makroekonomik bozulmalar krizin temel nedeni olarak görülebilenken, Güneydoğu Asya krizinde rol oynayan temel faktörün finansal piyasalarda artan kırılganlıklar olduğu söylenebilmektedir. Güneydoğu Asya krizi, bölgenin tümü üzerinde etkili olsa da, en çok Beş Güneydoğu Asya ülkelerini etkilemiştir. Bunlar; Tayland, Kore, Endonezya, Malezya ve Filipinler'dir.

1997 Güneydoğu Asya Krizi'nin ortaya çıkmasındaki temel faktör, kurumsal altyapının sağlam olmaması ve düzenlemelerin başarıyla uygulanamamasıdır. Yetersiz düzenlemeler, finansal kurumların yüksek kaldıraç oranlarıyla faaliyet göstermelerine imkân vermiş ve finansal piyasaları, sistemik şoklara karşı savunmasız hale getirmiştir. Bununla birlikte, Asya ülkelerinde uygulanan regülasyonlar, politik baskılar sonucu oluşturulmuştur. Dolayısıyla, Güneydoğu Asya Krizi'nde uygulanan regülasyonlar başarısızlıkla neticelenmiş ve Özel Çıkar Grupları Teorisi'nin öne sürdüğü hipotez doğrultusunda şekillenmiştir.

1998 Rusya krizi, yanlış yönetim sonucu ortaya çıkan bir finansal kriz olarak nitelendirilebilmektedir. Ekonomik sistemin, bazı grupların çıkarlarına uygun olarak şekillendirilmesiyle, kamu kesiminin finansal açıklarının artması, krizin en önemli nedeni olarak görülebilmektedir. Bunun yanı sıra, Rusya'nın da üretiminde bulunduğu emtiaların dünya fiyatında düşüşlerin yaşanması ve Güneydoğu Asya krizi gibi dışsal faktörlerin de, Rusya krizin ortaya çıkmasında rol oynadığı söylenebilmektedir.

Güneydoğu Asya Krizi'nden bir yıl sonra patlak veren Rusya Krizi, dış borç yükümlülüklerinin artması sonucu finansal olmayan sektörün bilançolarındaki bozulmalar nedeniyle patlak vermiştir. Kriz öncesi göstergeler ve mali yapı sağlam olmasına rağmen, regülasyonların bazı çıkar grupları etrafında şekillenmesi, finansal sistemin istikrarını olumsuz yönde etkilemiştir. Rusya Krizi de, Güneydoğu Asya Krizi'nde olduğu gibi Özel Çıkar Grupları Teorisi'nin öngörülerini doğrultusunda gerçekleşmiştir.

2007 yılının sonlarına doğru ABD'de patlak veren krizin, aşırı borçlanma yoluyla şişirilen varlık ve kredi balonu nedeniyle ortaya çıktığı ifade edilebilir. Konut piyasasında verilen ipotekli kredilerle başlayan çöküş süreci, finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa yol açmış ve daha sonra bir likidite krizine dönüşmüştür. Finansal piyasalar aracılığıyla etkisini genişleten kriz, tüm dünya ülkelerine yayılarak, küresel krizin zeminini oluşturmuştur.

2007-08 Küresel Finansal Krizi, reel sektörün yanı sıra, siyasal ve toplumsal açıdan da büyük sıkıntıların baş göstermesine yol açmıştır. 2008 yılında ABD menşeli olarak ortaya çıkan Küresel Kriz'in temel nedeni, ipotekli konut piyasasında geri dönmeyen kredilerin, türev ürünler aracılığıyla tüm finansal sektörü etkisi altına alması olmuştur. Devlet destekli mortgage şirketlerine ilişkin düzenlemelerde, Özel Çıkar Grupları Teorisi'nde olduğu gibi kamu yararından ziyade, baskı gruplarının çıkarlarının gözetilmesi, regülasyon başarısızlığının arkasındaki en önemli sebep olmuştur.

4.4 Krizlerin Çözümlemesinde Finansal Regülasyonların Önemi

Dünya ekonomileri, tarihsel süreç içerisinde oldukça yıkıcı finansal krizlerle karşı karşıya kalmıştır. Farklı nedenler neticesinde ortaya çıkan finansal krizlerde, çeşitli regülasyon politikaları uygulansa da, tüm regülasyonların ortak amacı, toplumsal refahın artırılmasıdır. Bu amaca yönelik olarak, ekonomik regülasyonlar, ihtiyati regülasyonlarla eşanlı olarak uygulanmaktadır. Özellikle finansal sektörün düzenlenmesi ve finansal krizlerin önüne geçilmesi amacıyla, ihtiyati regülasyon uygulamalarına ağırlık verilmektedir. Regülasyonlar, ülkelerin içinde bulunduğu koşullara ve etkinlik amacına paralel olarak uygulandığında, krizlerden çıkışta çok önemli bir rol oynamaktadır. Bununla birlikte, düzenleyici otorite bu amaca ulaşmaya çalışırken, regülasyon başarısızlıklarını ve bunların ekonomiye yükleyeceği maliyeti hesaplamalıdır. Ancak, regülasyondan sağlanan faydanın ölçülmesi güç olabileceğinden, temel amaç, regülasyonun varsayılan faydalarına ulaşmak için maliyetleri minimize etmek olmalıdır.

5 Sonuç

1929'dan itibaren dünya ekonomilerinde meydana gelen finansal krizlerde bankacılık ve finans sektörü büyük bir rol oynamıştır. Finansal sektörün bu önemi, regülasyon teorilerinin finansal krizler üzerindeki etkilerini tartışma konusu haline getirmiştir. Tartışmaların odak noktasını, finansal piyasalarda ortaya çıkan asimetrik bilgi, dışsallıklar ve piyasaların gücü problemlerinin önlenmesine yönelik konular oluşturmuştur. Bu çerçevede, finansal liberalizasyon sürecinden kaynaklanan sistemik risk sorununun bertaraf edilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçlar ekseninde, finansal istikrarı sağlamaya yönelik olarak regülasyon politikalarına ağırlık verilmiştir.

Yapılan açıklamalara ilişkin olarak, regülasyon başarısızlıklarının, bilgi ve tecrübe eksikliği ile ekonomik aktörlerin karşılıklı çıkar ilişkilerine bağlı olarak ortaya çıktığı görülmüştür. Çeşitli ülke deneyimlerinden hareketle, regülasyon başarısızlıklarının, rant kollama faaliyetlerine ortam hazırlayarak, finansal krizlere neden olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte, ekonomik aktörlerin düzenleyici süreci etkilemeye yönelik davranışlarının, regülasyon teorilerini destekler nitelikte gerçekleştiği gözlemlenmiştir.

Finansal piyasalarda oluşturulmaya çalışılan düzenleyici yapının, ülkelerin kendine özgü koşulları doğrultusunda şekillendiğini ifade etmek mümkündür. Nitekim ABD'nin regülasyonlara büyük önem atfeden bir ülke olması, 2007-08 Küresel Krizi'nin yaşanmasına engel olamamıştır. Dolayısıyla, modern yenilikçi finans ile eşgüdüm içerisinde olmayan regülasyonlar, başarısızlıklarla neticelenmektedir. Bu açıdan, regülasyonlar, etkinlik ve istikrar dengesi gözetilerek gerçekleştirilmeli ve sistemik risk olgusu üzerine inşa edilmelidir.

Kaynakça

- Ağcakaya Serpil ve Nadide Sevil Halıcı, 2005. “Bir İktisat Politikası Aracı Olarak Regülasyon Politikası”, Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi, 2, ss. 96-105.
- Akça Haşim, 2007. Regülasyon Ekonomisi. Nobel Kitabevi, Adana.
- Atiyas İzak, 2000. “Ne için ve Nasıl Regülasyon”, Devletin Düzenleyici Rolü, 19, ss. 19-33.
- Benson Bruce L., 2002. “Regulatory Disequilibrium and Inefficiency: The Case of Interstate Trucking”, The Review of Austrian Economics, 2, ss. 229-255.
- Bootke Peter J. ve Edward J. Lopez, 2002. “Austrian Economics and Public Choice”, The Review of Austrian Economics, 2, ss. 111-119.
- Chang Ha-Joon, 1997. “The Economics and Politics of Regulation”, Cambridge Journal of Economics, 6, ss. 703-728.
- Chang Roberto ve Andres Velasco, 1998. “Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model “, NBER Working Paper Series, 6606, ss. 1-45.
- Çetin Tamer, 2005. “Regülasyon İktisadı Üzerine Farklı Yaklaşımlar”, Telekomünikasyon ve Regülasyon Dergisi, 2, ss. 106-123.
- Duman Erhan, 2011. “Krizlerin Anatomisi: 1929 Ekonomik Buhranı ve 2008 Küresel Krizi’nin Karşılaştırılması”, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karaman.
- Er Selami, 2011. “Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye”, Maliye Dergisi, 160, ss. 307-327.
- Heremans Dirk, 2000. “Regulation of Banking and Financial Markets”, Encyclopedia of Law and Economics, 5850, ss. 950-986.
- Hertog Johan den, 1999. “General Theories of Regulation”, Encyclopedia of Law and Economics, 5000, ss. 223-247.
- Joskow Paul L. ve Roger C. Noll, 1981. “Regulation in Theory and Practice: An Overview”, Studies in Public Regulation, ss. 1-65.
- Krueger Anne O., 1974. “The Political Economy of the Rent-Seeking Society”, The American Economic Review, 3, ss. 291-303.
- Llwellyn David, 1999. “The Economic Rationale for Financial Regulation”, Financial Services Authority Occasional Papers in Financial Regulation, ss. 5-54.
- Mishkin, Frederic S, 1991. “Anatomy of A Financial Crisis”, NBER Working Paper Series, 3934, ss. 1-24.
- Özatay Fatih, 2013. Finansal Krizler ve Türkiye. Doğan Kitap, İstanbul.
- Pan Eric J., 2011. “Structural Reform of Financial Regulation”, Transnational Law & Contemporary Problems, 796, ss. 797-853.
- Posner Richard, 1974. “Theories of Economic Regulation”, The Bell Journal of Economics and Management Science, 2, ss. 335-358.
- Rothermund Dietmar, 1996. The Global Impact of the Great Depression 1929-1939. Routledge Publishing, Londra.
- Taşar M. Okan, 2009. “Finansal Regülasyonlar ve Küresel Kriz Sürecinde Türk Dünyası Bankacılık Sistemlerinin Yeniden Yapılandırılması”, Journal of Azerbaijani Studies, ss. 147-186.
- Tiryaki Göksel, 2012. . Finansal İstikrar ve Bankacılık Düzenlemeleri- (1990-2010 Türkiye Tecrübesi Işığında). TBB Yayınları, İstanbul.
- Tularam Gurudeo A. ve Bhuvaneswari Subramanian, 2013. “Modeling of Financial Crises: A Critical Analysis of Models Leading to the Global Financial Crisis”, Global Journal of Business Research, 3, ss. 101-124.
- Vickers John, 1997. “Regulation, Competition, and the Structure of Prices”, Oxford Review of Economic Policy, 1, ss. 15-26.