

Finansal Krizler ve Asimetrik Enformasyon: Meksika ve Asya Krizleri¹

Mehmet Mete KARADAĞ²

Makale Gönderim Tarihi: 31.01.2019

Makale Kabul Tarihi: 12.09.2019

Öz

Finansal piyasalarda asimetrik enformasyondan kaynaklanan sorunlar bu piyasaların etkin bir şekilde işleyişine zarar vermekte; finansal piyasaların en verimli yatırım projelerine kaynak aktarımını gerçekleştirmesini engellemektedir. Gerek finansal gerekse finansal olmayan kurumların etkinliğini ve verimliliğini olumsuz yönde etkileyen asimetrik enformasyonun varlığı, ekonomik başarısızlıkların ve finansal krizlerin de önemli faktörüdür.

Bu çalışmada asimetrik enformasyon kavramı ele alınarak finansal krizlerdeki asimetrik enformasyon faktörü ve krizlerdeki rolü değerlendirilmekte, 1994 Meksika ve 1997 Asya krizleri asimetrik enformasyon açısından incelenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Asimetrik enformasyon, ters seçim, ahlaki risko, finansal krizler

JEL Kodları: G, G01, G21

Financial Crises and Asymmetric Information: Mexican and Asian Crises

Abstract:

The problems arising from asymmetric information in financial markets prevent the efficient functioning of these markets and prevent financial markets from transferring funds to the most efficient investment projects. The existence of asymmetric information, which negatively

¹ Mehmet Mete KARADAĞ (2005), "Asimetrik Enformasyonun Bankacılık Sektörüne Etkileri: Türkiye Örneği", Marmara Üniversitesi, Yayımlanmamış Doktora Tezi'nden türetilmiştir.

² Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Aydın Üniversitesi, metekaradag@aydin.edu.tr, Orcid No: 0000-00001-8063-9151

affects the efficiency and productivity of both financial and non-financial institutions, is an important factor in economic failures and financial crises.

In this study, the concept of asymmetric information will be discussed. Asymmetric information factor in financial crises and its role in crises will be evaluated. 1994 Mexico and 1997 Asian crises will be analyzed in terms of asymmetric information.

Keywords: Asymmetric information, adverse selection, moral hazard, financial crises

JEL Codes: G, G01, G21

1. Giriş

Tam enformasyon durumunda işlem ve enformasyon maliyetleri sıfırdır ancak gerçekte piyasalarda bilgi tam değildir ve bazen elde edilebilmesi güçtür ayrıca, belirli bir maliyete katlanmayı gerektirmektedir. Taraflar arasında bilgi dağılımı eşit olmadığında, bilgi avantajına sahip olan taraflar bu avantajlarını diğerlerinin aleyhine kullanabilmektedir.

Asimetrik enformasyon problemi, piyasalarda yer alan tarafların birbirlerinden farklı enformasyon düzeylerine sahip olduğu bir durumu yansıtmaktadır. Asimetrik enformasyon "ters seçim" (adverse selection) ve "ahlaki riziko" (moral hazard) olmak üzere iki temel soruna yol açmaktadır. Ters seçim taraflar arasında sözleşme ya da işlem öncesinde meydana gelmekte iken; ahlaki riziko ise sözleşme ya da işlem sonrasında gerçekleşmektedir.

Enformasyon problemleri tek bir firma ya da piyasaya özgü problemler değildir. Neredeyse tüm piyasaların karşı karşıya oldukları problemlerdir. Asimetrik enformasyon farklı piyasalarda farklı biçimlerde görülebilmektedir. Sözgelimi, kullanılmış bir otomobil satıcısı, otomobilin gerçek kalitesi hakkında potansiyel bir alıcıdan daha fazla bilgiye sahiptir; kredi piyasalarına göz attığımızda bankalar, kredi verirken borçlunun borcunu geriye ödeyebilme gücü hakkında borçlunun kendisinden daha az bilgiye sahiptir; sigorta şirketleri sigorta müşterilerinin gerçek risk durumları hakkında sigortalıdan daha az bilgiye sahiptir; emek piyasalarında işe başvuranlar gerçek nitelikleri hakkında işverenden daha fazla bilgiye sahiptir ya da bir şirketin üst düzey yöneticileri, şirketin karlılık durumu hakkında hissedarlardan daha fazla bilgiye sahiptir. Bu tür örnekler daha da çoğaltılabilir.

Finansal piyasalarda asimetrik enformasyondan kaynaklanan sorunlar finansal piyasaların işleyişine zarar vererek finansal piyasaların verimli yatırım projelerine sahip ekonomik birimlere fon transferini gerçekleştirmesini engellemektedir. Bu durum sonucunda yatırımlarda azalma ve ekonomik faaliyetlerde büyük ölçekli daralmalar yaşanabilmektedir. Asimetrik enformasyon, gerek finansal gerekse finansal olmayan kurumların verimliliğini ve etkinliğini olumsuz yönde etkilemektedir. Bu açılarından bakıldığında asimetrik enformasyonun varlığı, ekonomik başarısızlıkların ve krizlerin de önemli bir faktörüdür.

Bu çalışmada finansal krizlerdeki asimetrik enformasyon faktörü ele alınmakta, Meksika ve Asya krizleri bu bağlamda incelenmektedir.

Çalışmada ilk olarak finansal piyasalarda asimetrik bilgi kavramı, finansal piyasalarda ters seçim ve ahlaki riziko problemleri açıklanmakta; izleyen aşamalarda kriz tanımları, krizlerin nedenleri ve krizlerin asimetrik enformasyon görüşü ele alınmakta; son aşamada ise sırası ile Meksika ve Asya krizleri asimetrik enformasyon açısından değerlendirilmektedir.

2. Finansal Sistem ve Asimetrik Enformasyon

Bilgisayar ve telekomünikasyon teknolojisindeki ilerlemeler işlem maliyetleri üzerinde büyük etkiye sahiptir. Bilgisayarların gelişmesi ve ucuz veri transferi, işlem maliyetlerinde büyük düşümlere yol açmıştır. Bu, yapılabilir işlem sayısını artırarak ve finansal kurumların geçmişte pahalı olan yeni finansal ürün ve hizmetleri sunmasını mümkün kılarak finansal sistemi daha etkin bir hale getirmiştir ve getirmeye de devam etmektedir. Teknolojik ilerlemelerden kaynaklanan işlem maliyetlerindeki hızlı düşümler, finansal sistemin değişmesindeki ana faktördür. Ancak, işlem maliyetleri finansal sistemin etkin bir biçimde çalışmasına tek engel değildir. Finansal bir işlemde bir tarafın doğru kararlar alabilmesi için diğer taraf hakkında yeterli bilgiye sahip olmadığı bir durum olan asimetrik enformasyonun varlığı da önemlidir. Enformasyon yetersizliği finansal sistemde iki tür soruna yol açmaktadır: ters seçim ve ahlaki riziko (Mishkin ve Strahan, 1999).

Finansal sistem ekonomide verimli yatırım olanağına sahip birimlere fon aktarımını gerçekleştirmektedir. Eğer finansal sistem bu işlevini yerine getiremezse ekonomi verimli şekilde işleyemez. Finansal piyasalar iyi bir biçimde işlediğinde herhangi bir sorun yoktur ancak işlem ve asimetrik enformasyon problemleri finansal piyasaların etkin bir biçimde

işlemesini engellemekte ve piyasalara yönelik birtakım müdahalelerin ve düzenlemelerin yapılmasını gerekli kılmaktadır.

2.1. Finansal Piyasalarda Ters Seçim Problemleri

Ters seçim, işlem öncesinde gerçekleşen bir asimetrik enformasyon problemi çünkü yüksek kredi riskine sahip düşük kaliteli borçlular, kredi almaya ya da en yüksek faiz oranını ödemeye en istekli olanlardır. Bu nedenle, en istenmeyen sonucu meydana getirecek olan taraflar en büyük ihtimalle seçileceklerdir. Ters seçim, kredilerin kötü kredi riskine sahip olanlara verilmesi olasılığını arttırabildiği için borç verenler piyasada iyi kredi riskine sahip olanlar olsa dahi, kredi vermemeye karar verebilirler. Bu netice, ilk kez Akerlof tarafından tasvir edilen klasik 'limonlar problemi' analizinin bir özelliğidir. Ters seçim problemlerini azaltmak, borç verenlerin iyi kredi risklerini kötülerinden ayırmasını gerektirmektedir (Mishkin, 2000).

Kredi piyasalarında ters seçim ve teşvik etkilerini analiz eden Stiglitz ve Weiss (1981), asimetrik enformasyonun ters seçim ve ahlaki riziko problemlerine neden olarak belirli koşullar altında artan kredi talebiyle karşı karşıya kalındığında borç verenlerin faiz oranlarını ya da teminatları arttırmalarının karlı olmayabileceğine işaret etmektedir. Ters seçimin bulunduğu piyasalarda kredi tayinlaması olabilmektedir. Bir yatırımın riski hakkında banka gibi borç verenler, borç almak isteyenlerden daha az enformasyona sahip olduklarında kredi tayinlaması gerçekleşebilmektedir. Kredi tayinlaması durumunda kredi piyasalarında yüksek faiz ödemeye razı olsalar da borçluların bazıları krediye erişememektedirler.

2.2. Finansal Piyasalarda Ahlaki Riziko Problemleri

Ahlaki riziko; sözleşme ya da finansal işlem sonrasında taraflardan birinin diğerinin aleyhine olacak şekilde faaliyette bulunması riski olarak tanımlanabilir (Karadağ ve Selimler, 2014). Ahlaki riziko, bir tarafın riske karşı korunduğunu bilerek ve yatırımın başarısız olması durumunda diğer tarafların nihai maliyete katlanacağını bilerek yüksek riskli bir yatırıma dahil olması durumunda ortaya çıkmaktadır (Koh, The ve Tan 2016). Finansal piyasalarda ahlaki rizikonun gerçekleşmesinin nedeni borç alanların, borç verenlerin çıkarlarının aleyhine olacak şekilde riskli aktivitelere girişme doğrultusunda sahip oldukları teşviktir.

Ahlaki riziko ne zaman iki taraf arasındaki bir anlaşma her iki tarafın teşvik yapısını değiştirirse ortaya çıkar. Borç verme durumunda

banka ödünç verdiği fonların kullanımını yakın bir biçimde izleyemezse borçlu daha riskli üretim tekniklerini seçebilir. Eğer “batmayacak kadar büyük” (too big to fail) politikası ya da “son başvuru mercii” varsa, borç veren tarafında da ahlaki riziko problemi ortaya çıkabilir (Heffernan, 1996).

Mevduat sigortasının varlığı da ahlaki riziko problemleri ortaya çıkarabilmektedir. Bu durumda müşteriler mevduatlarının güvence altında olduğu bilgisiyle mevduatlarını yatırdıkları bankaları izleme gereği duymazlar ve en yüksek faizi öneren bankalara mevduatlarını yatırır; bankalar da yüksek kazanç sağlama amacı ile normalden daha fazla riskli aktivitelere girişebilirler.

3. Finansal Krizler

3.1. Kriz Tanımları

Eichengreen ve Bordo (2002) krizleri para krizleri, bankacılık krizleri ve ikiz krizler olarak üç gruba; Ma ve Cheng (2003), Bordo ve Murshid (2000) ise finansal krizleri para ve bankacılık krizleri olarak iki gruba ayırmaktadır.

Finansal krizler genellikle bir döviz krizi, bir banka krizi ya da bu ikisinin bir birleşimine işaret etmektedir.

Genellikle ödemeler dengesi ve döviz krizleri, para (currency) krizi olarak adlandırılmaktadır (Yay, Yay ve Yılmaz, 2001). Para krizleri döviz kurunda ani hareketleri ve sermaye akımlarında ani değişimleri içerir (Caprio, 1998). Para krizlerinin bir para biriminin döviz değerine spekülative bir saldırının, para biriminin devalüasyonuna (ya da şiddetli bir değer kaybına) yol açtığı veya büyük miktarlarda uluslararası rezervler harcayarak veya faiz oranlarını hızla artırarak yetkilileri para birimini savunmaya zorladığı zaman gerçekleştiği söylenebilir (IMF, 1998a).

Bankacılık krizi, bankaların öz kaynaklarının tamamının veya bir kısmının kaybına neden olan finansal dalgalanma olarak açıklanabilir (Kale ve Eken, (2017). Lee, Posenau ve Stebunovs (2017) bankacılık krizlerini bankacılık sisteminde banka hücumları, bankacılık sisteminde kayıplar ve banka tasfiyeleri gibi önemli finansal sıkıntı işaretlerinin olması ve bankacılık sistemindeki büyük ölçekli kayıplara yönelik geniş çaplı bankacılık politikası müdahale önlemlerinin olması şeklinde tanımlamaktadırlar.

Bankacılık sistemindeki finansal sıkıntı, bankacılık sistemindeki bankaların önemli bir kesiminin yükümlüklerini yerine getiremez duruma düştüğü ancak faaliyette kaldığı durumdur. Bu sorun, açık ya da örtülü mevduat sigortası ile banka hücumlarının önlenildiği gelişmekte olan ve geçiş ülkelerinde nispeten yaygındır (Caprio ve Klingebiel, 1996). Demirgüç-Kunt ve Detragiache (1997)'e göre, aşağıdaki dört koşuldan en az birinin geçerli olduğunda sıkıntılı bir durum tam bir kriz olarak sınıflandırılabilir:

- Bankacılık sisteminde takipteki kredilerin toplam aktiflere oranının %10'u aşması;
- Kurtarma operasyonunun maliyetinin en azından GSYİH'nın %2 si kadar olması;
- Olayın, bankaların geniş ölçekli bir devletleştirilmesini içermesi;
- Büyük kapsamlı banka hücumlarının gerçekleşmesi ya da hükümetler tarafından mevduat hesaplarının dondurulması, uzatılan banka tatil süreleri ya da geniş çaplı mevduat garantileri gibi acil durum tedbirlerinin uygulanması.

İkiz krizler para ve bankacılık krizlerinin aynı anda gerçekleştiği krizlerdir. Eichengreen ve Bordo (2002)'ya göre, bir olayın ikiz kriz olarak nitelendirilebilmesi için aynı yıl ya da ardışık yıllarda para ve bankacılık krizlerinin her ikisi de gözlemlenmelidir.

Sistemik finansal krizler, piyasanın etkin biçimde işlemlerini bozarak reel ekonomi üzerinde büyük olumsuz etkileri olabilen potansiyel açıdan finansal piyasaların büyük ölçüde aksamaması ya da bozulmasıdır (IMF, 1998a).

3.2. Krizlerin Nedenleri

Birçok finansal kurum, kısa vadeli borçlarla uzun vadeli yatırımları finanse etme eğilimindedir. Bu vade uyumsuzluğu onları ekonomik şoklara karşı savunmasız bırakmaktadır. Küçük bir şok bile finansal bir krize yol açarak sonuçta maliyetli varlık tasfiyelerine ve aktif fiyatlarında büyük düşümlere neden olabilmektedir (Kirabaeva, 2010).

Bazı durumlarda finansal krizler makroekonomik istikrarsızlıklar ve ekonomik yapıdaki bozukluklardan kaynaklanmaktadır. Ancak ekonomik temelleri sağlam olan ülkeler dâhi krizlere maruz kalabilmektedirler. Finansal krizler gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülke ekonomileri

üzerine büyük maliyetler yüklemekte, ülkelerin sosyal yapıları üzerinde de önemli tahribata yol açmakta ve vergi mükellefleri ağır finansal yüklerle karşı karşıya kalmaktadır.

1990'lardan önce yaşanan krizler daha çok ödemeler dengesi ve dış borç krizleri iken, 1970-85 arasındaki krizler içinde bankacılık krizlerinin sayısı azdır; 1980 ortalarından itibaren bankacılık krizleri artıp 1990'lardan itibaren de krizler ikiz bir yapı kazanmaktadır (Yay ve diğerleri, 2001).

Ekonomistler genellikle finansal krizlerin azalan yabancı rezervler, artan dış borç, sermaye hesabı ve cari hesap açıkları, kamu mali açığı ve bunun gibi zayıf ekonomik temellerin bir sonucu olduğuna inanmaktadırlar. Finansal krizlere maruz kalan neredeyse tüm ülkeler, krizin gerçekleşmesinden önce, artan cari hesap açıkları ile karşı karşıya kalmışlardır. Bu yüzden bu tür açıklar finansal krizlerin önemli bir faktörü olarak kabul edilmektedir (Ma, ve Cheng, 2003).

Finansal sektör bozuklukları, makroekonomik oynaklıkla birlikte birçok bankacılık krizinin ardında yatan faktördür. Genellikle bu bozulmalar, zayıf denetim ve düzenleyici politikalara sahip olan ya da hükümetin kredinin fiyatlandırması ya da tahsisine doğrudan müdahale ettiği ülkelerdeki hızlı finansal liberalizasyon ve yenilik zamanlarında ortaya çıkmaktadır (IMF, 1998a). Genel belirsizlik, asimetrik enformasyon, aşırı kredi genişlemesinin neden olduğu spekülasyon balonları, bankacılık krizlerinin nedenleri arasında gösterilen çeşitli faktörler arasında yer almaktadır. Ayrıca birçok banka başarısızlığı reform girişimlerinin ardından meydana geldiği için finansal liberalizasyon da banka başarısızlıklarında vurgulanan bir faktördür. Aktif-pasif uyumsuzlukları, yetersiz çeşitlendirme, bağlantılı krediler ve sahtekarlık dahil olmak üzere çeşitli düzenleyici ve bankaya özgü yönetim faktörleri de krizlerin nedenleri arasındadır (Caprio ve Klingebiel, 1996).

Ters şoklar ekonomiye vurduğunda ve yabancı yatırımcılar, yerli bankaların çok riskli olduklarına karar verdiklerinde finansal panik ve ekonomik krizler ansızın gerçekleşebilmektedir. Bir başka ifadeyle, yabancı yatırımcılar yerli bankaların güvenliğinden şüphe duymaya başlar başlamaz, gayrimenkul fiyatları, gayrimenkullerin piyasa değerinin bunların düşüş öncesi değerine dayalı olan kredileri artık daha fazla karşılayamadığı bir düzeye kadar düşer. Sonuç olarak firmalar ve bankalar iflas eder. Bankacılık ve dış borç krizleri aniden meydana gelir (Kim ve Lee, 2002).

Daha önce baskı altındaki finansal sistem liberalize edildiğinde bankalar yetersiz deneyim, kalifiye eleman ve teknoloji nedeniyle finansal aracılık hizmetlerini verimli bir biçimde yerine getiremezler. Sonuçta finansal aracılık maliyetleri artar. Yeni liberalize edilmiş bankaların portföyleri yeni rejimle artan reel faiz oranları ve kredilerin risklilik durumlarını değerlendiremediklerinden daha riskli bir hale gelir (Gruben ve McComb, 1997). Sermaye piyasası liberalizasyonu çok büyük yabancı sermaye girişine yol açar, sırasıyla gelir, tüketim ve aktif fiyatları artar. Bu aktif balonu, riskli projelere borç vermede bir patlamaya neden olur. Er ya da geç bankacılık sektörü pahasına aktif balonu patlar. O zaman yabancı yatırımcıları paniğe ve paralarını derhal çekmeye sürükler. Bunu ise bankacılık krizleri ve ekonomik krizler takip eder (Kim ve Lee, 2002).

3.3. Krizlerin Asimetrik Enformasyon Görüşü

Diğer piyasalarda olduğu gibi finansal piyasalar da asimetrik enformasyon problemine maruzdurlar. Hermalin ve Rose (1999)'a göre tüm finansal sistemler temelde iki önemli ve yaygın olgudan etkilenmektedir: Birincisi, borçlular ve alacaklılar asimetrik enformasyonun sıkıntısını çekmektedirler. İkinci önemli eksiklik, borçluların, borç verenlerin düşük maliyetle tahsil edebileceği geri ödemeleri güvenilir biçimde yapmayı taahhüt edemezler. Borçlular taahhütlerinden geri dönmeyi seçebildikleri için, borç verenler geri ödenmeme riskine katlanırlar. Birlikte bu ihtilaflar da düşük düzeyde finansal aktiviteye, daha yüksek faiz oranlarına ve yatırım risklerinin yetersiz bir derecede yayılmasına yol açar. Buna uluslararası boyut da eklendiğinde her iki problem de artar. Bir ülkedeki yatırım fırsatları ve riskleri hakkında yabancı aracılar yerli aracılara nazaran daha az enformasyona sahip olduğu için finansal piyasalar uluslararası bir boyut kazandığında asimetrik enformasyon problemleri daha kötüleşecektir. Yabancı aracılar yerlilerle rekabet ederken yerli aracılar maliyet avantajına sahip olacaklardır. Ayrıca yerli aracılar yabancılara nazaran daha iyi oranlar sunabildiklerinden, yabancı aracılar yerli müşteriler tarafından borç elde etmede ikinci seçenek olarak görüleceklerdir. Bunun anlamı, yabancı aracılardan daha iyi enformasyona sahip yerli aracılardan kredi verilmeyi reddedilen borçlulardan kaynaklanan ters seçim ile karşılaşabilmeleridir. Bu ters seçimin anlamı yabancı borç verenlerin daha da fazla riske maruz kalmalarıdır (Hermalin ve Rose, 1999).

Diğer yandan, küreselleşmenin öz sermaye maliyeti üzerindeki etkisini ele alan Stulz (1991), küreselleşme ile özsermaye maliyetinin

azaldığına işaret etmektedir. Küreselleşme, sermaye tedarikçileri arasında rekabet yaratmakta ve bu da sermaye sunanlara gidecek rantları ve işlem maliyetlerini azaltarak firmaların sermaye maliyetlerini azaltmaktadır (Stulz, 1991). Bu açıdan borç alanlar ve verenler arasındaki enformasyon asimetrisine odaklanan Hermalin ve Rose'un görüşünün aksine yönetici ve hissedarlar arasındaki enformasyon asimetrisinin olduğu hisse senetleri piyasasında odaklanan Stulz, bu problemin sermaye akımlarının liberalizasyonu ve küreselleşme yoluyla artması yerine, finansal piyasaların uluslararasılaşması ile düzeltildiğine inanmaktadır. Finansal küreselleşme, yurtiçi piyasada daha fazla yabancı yönetici ve hissedarın faaliyette bulunacağı, yabancı piyasalarda yerli yönetici ve hissedarların daha yoğun faaliyette bulunacağı anlamına gelir. Ekonomik ajanların sayısı arttıkça rekabet de artacak ve yerli yöneticiler yönetimlerini iyileştirmeye zorlanacaktır. Sonuç olarak, genel olarak asimetrik enformasyon ve işlem maliyetleri azaltılmış olacaktır (Bustelo, Garcia ve Olivie, 1999).

Finansal krizlerin asimetrik enformasyon görüşüne göre finansal krizler, ters seçim ve ahlaki riziko problemlerinin çok daha kötüleştiği, bu yüzden finansal piyasaların fonları en verimli yatırım fırsatlarına sahip olanlara etkin bir biçimde aktaramadığı, finansal piyasalardaki bozulmalardır. Finansal krizler, finansal piyasaların yetersiz biçimde işlemesine neden olarak ekonomik aktivitede şiddetli daralmaya yol açarlar (Mishkin, 1990). Finansal krizin gerçekleşmesi ile asimetrik enformasyon problemleri daha da kötü bir hal alır, ekonomik aktivite geriler ve ekonomik iyileşme süreci daha yavaş gerçekleşir.

Finansal aracı kuruluşların finansal aracılıkla uğraşma yeteneklerindeki ve kredi vermelerindeki bir azalma, yatırım ve toplam ekonomik aktivitede doğrudan bir azalmaya yol açacaktır. Finansal sistemde şoklar ters seçim ve ahlaki riziko problemlerini daha kötüleştirdiğinde borç verme azalma eğiliminde olacaktır. Kredi yetersizliği bireylerin ve firmaların harcamalarını kısımlarına yol açarak ekonomik aktivitede şiddetli biçimde daralmaya neden olur. Dört faktör asimetrik enformasyon problemlerinde artışa ve böylece finansal krizlere neden almaktadır: finansal sektör bilançolarının bozulması, faiz oranlarındaki yükselişler, belirsizlikteki artışlar, aktif fiyatlarındaki değişimlerden dolayı finansal olmayan sektör bilançolarındaki bozulmalar (Hahm ve Mishkin, 2000; Mishkin, 2001a; Mishkin, 2001b):

- *Finansal Sektör Bilançolarında Bozulma*: Finansal araçların bilançolarındaki bozulma, onların borç verme olanaklarını engeller ve bu yüzden finansal krizlere yol açan ana faktörlerden biridir. Eğer bankaların bilançolarındaki bozulma yeterince şiddetli ise, çoklu eşzamanlı bankacılık kuruluşları başarısızlığının olduğu banka paniklerine de yol açabilir. Gerçekten de, bir kamu güvenlik ağının yokluğunda sağlıklı bir bakanın bile başarısız olmasına neden olan, bir banka başarısızlığının diğerine sıçrayabildiği bir bulaşma riski vardır. Bulaşmanın kaynağı yine asimetrik enformasyondur. Bir panikte, mevduatlarının güvenliğinden endişe duyan ve bankanın kredi portföyünün kalitesi konusunda bilgisiz olan mevduat sahipleri mevduatlarını banka sisteminden çekecekler bu da kredilerde bir daralmaya ve mevduatlarda çoklu bir daralmaya yol açacak ve diğer bankaların da başarısız olmasına neden olacaktır. Bir bankanın iflası, bankanın katıldığı enformasyon ilişkisinde bir kayıp demektir ve bu yüzden bankacılık sektörü tarafından yapılabilecek finansal aracılık miktarında doğrudan bir kayıp anlamına gelmektedir. Sonuç ise verimli yatırımlara katkıda bulunan borç vermede daha şiddetli bir gerileme ve ekonomik aktivitede daha fazla daralmadır. Eğer bankaların bilançolarındaki bozulma şiddetli ise bankalar başarısız olmaya başlarlar ve korku sağlıklı bankaları da kapsayacak şekilde bir bankadan diğerine sıçrar. Sonuç olan çoklu banka başarısızlıkları banka panikleri olarak bilinmektedir. Bulaşmanın kaynağı tekrar asimetrik enformasyondur. Finansal kriz esnasında bankanın borç vermesindeki azalış, daha yüksek faiz oranlarına yol açacak şekilde, borçlanmak isteyenlere arz edilen fonları azaltır. Banka paniğinin sonucu, kredi piyasalarında ters seçim ve ahlaki riziko problemlerinin artmasıdır. Bu problemler, ekonomik faaliyetlerde daha da şiddetli daralmaya yol açacak şekilde verimli yatırımlara kaynak aktarılmasında daha fazla bir azalışa neden olur.

- *Faiz oranlarındaki artış*: Faiz oranlarındaki artış neticesinde kötü riskli borçlular halen kredi taleplerini sürdürürken, iyi riskliler daha az borçlanmak isteyeceklerdir. Ters seçim problemlerindeki artış nedeniyle kredi verenler kredi miktarını kısıtlayabileceklerdir. Bu da ekonomik aktivitenin daralmasına ve verilen kredi miktarının azalmasına yol açacaktır.

- *Belirsizlikteki artış*: Finansal piyasalarda belirsizlikte dikkate değer bir artış, borç verenlerin iyi kredi risklerini kötülerinden ayırmasını zorlaştırır. Borç verenlerin ters seçim ve ahlaki riziko problemlerini çözümedeki azalan yetenekleri onları borç vermeye daha az istekli duruma getirir, bu borç vermede, yatırım ve toplam aktivitede bir azalmaya yol açar.

- *Finansal olmayan bilançolarda bozulma*: Eğer borçluların bilançolarında geniş çaplı bir bozulma varsa, finansal piyasalarda hem ters seçim hem de ahlaki riziko problemlerini kötüleştirerek finansal krizlerin gerçekleşmesine katkıda bulunur. Bu problem çok çeşitli yollarla ortaya çıkabilir. Örneğin, borç verenler asimetrik enformasyon problemlerini gidermek için teminattan yararlanırlar. Teminat, ters seçim veya ahlaki rizikonun olumsuz sonuçlarını azaltabilir, çünkü borç alanların yükümlülüklerini yerine getirememeleri durumunda borç verenler krediden kaynaklanan zararlarını telafi etmek için bu teminatları satabilirler. Fakat, eğer bir ekonomide aktif fiyatları ve de teminatın değeri düşerse, asimetrik enformasyon problemleri ansızın artar. Net değer de teminata benzer bir rol oynamaktadır. Eğer bir firma yüksek net değere sahipse firma borçlarını ödeyemese bile borç veren firmanın net değerinin tasarruf hakkını alarak onu satabilir ve bununla kayıplarının bir kısmını telafi edebilir. Yüksek net değer ayrıca borçlananların ahlaki rizikoya girişmeleri için teşviklerini de azaltmaktadır. Net değerın önemi, borsa çöküşlerinin neden finansal istikrarsızlığa yol açabildiğini açıklamaktadır. Net değeri azaltan borsa düşüşü borçluların ahlaki rizikoya girişmesi için teşvikleri arttırdığı için ve borç verenler de ters seçimin sonuçlarına karşı daha az korunduklarından dolayı verilen krediler azalır ve ekonomik faaliyetler geriler.

Faiz oranlarındaki artışın, ters seçim problemlerinin artmasında doğrudan etkisi olmakla birlikte, faiz oranlarındaki artış aynı zamanda firma ve hane halklarının bilançolarına etkisi yoluyla da finansal krizin ilerlemesinde rol oynar. Faiz oranlarındaki artış ve bu yüzden hane halklarının ve firmaların faiz ödemelerindeki artış firmanın nakit gelirleri ve nakit giderleri arasındaki fark olan nakit akımını azaltır. Nakit akımındaki azalma, bilançonun bozulmasına neden olur çünkü hane halkı ve firmaların likiditesini azaltır böylece borç verenlerin, firma ya da hane halkının faturalarını ödeyip ödeyemeyeceğini bilmesini zorlaştırır. Sonuç olarak ters seçim ve ahlaki riziko problemleri daha şiddetli olur ve borç verme ve ekonomik faaliyetlerde düşüş olur.

3.3.1. Kamu Garantileri ve Kurtarmaları

Bazı ekonomistler, kurtarma garantilerinin özel sektör tarafından alınan ekonomik kararları çarpıtan ve finansal krizleri kolaylaştıran hatta neden olan kötü bir politika olduğunu savunmaktadır. Özel sektöre gelecekteki krizlere karşı sigorta sağlayarak kurtarma garantileri ahlaki rizikoya neden olmaktadır. Piyasa katılımcıları isteyerek aşırı risk almak-

ta ve bu da aşırı yatırımlara, çok fazla dış borçlanmalara veya riskli dış kredilere yol açmaktadır (Bems ve Jönsson, 2002). Kamu garantileri aşırı bir seviyede gerçekleşirse ve süreklilik arz ederse piyasa katılımcılarının teşvik yapısını bozabilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülke piyasalarında vade uyumsuzluğu söz konusudur. Bu durum özellikle bankaları kırılğan ve krizlerden kolaylıkla etkilenebilir bir hale getirmektedir. Eğer yabancı yatırımcılar paniğe kapılıp fonlarını çekerlerse bankalar likidite sıkıntısına düşebilirler ve dolayısıyla yükümlülüklerini yerine getirmede zorlanabilirler. Hükümetler, güç duruma düşen bankaları kurtarma politikası izleyebilirler. Diğer yandan, kamu garantilerinin yokluğunda bir kriz esnasında kayba uğrayacağını bilen, kurtarılıp kurtarılmayacağından emin olmayan ekonomik birimler kararlarında daha basiretli davranacaklar ve borçlanırken daha dikkatli davranacaklardır.

3.3.2. IMF ve Ahlaki Riziko

Bazı yorumcular finansal krizler yaşayan ülkelere uluslararası toplumun yardımının sadece borçluların, borç verenlerin ve yatırımcıların daha ihtiyatsız davranışlarını yani ahlaki riziko olarak bilinen olguyu teşvik edeceğini savunmaktadırlar. IMF borç vermesi durumunda, ahlaki riziko hakkındaki endişeler, bu tür yardımın politika disiplini zayıflatabilmesi ve yatırımcıların şayet yatırım kötü giderse bunun sonuçlarına sadece kısmi olarak katlanacakları inancı ile daha fazla risk almaları şeklindeki anlayıştan kaynaklanmaktadır. IMF kaynaklarının elde edilebilir olması potansiyel borç verenlerin ve borç alanların riskli davranışlarını teşvik edebilmektedir. Karar alıcılar, şayet politikaları başarısız olursa IMF'nin yanlarında olacağını bilerek daha riskli politikalar sürdürebilmektedir. Benzer şekilde borç verenler eğer ülke finansal bir sıkıntıya düşerse borçlarını ödemek için IMF kredisinin bir hükümete ya da onun bankalarına verileceğine inanıyorlarsa aşırı risk alabilirler (IMF, 1998b). IMF'nin varlığı, hükümetlerin sürdürülebilir mali politikalar, güçlü finansal denetim ve denetleme gibi krizleri önleyebilecek politikalar sürdürmesi üzerindeki baskıları hafifletebilmektedir (Lane ve Phillips, 2001). IMF'nin kurtarmaları, daha sonra tekrar benzeri kurtarmaların yapılacağı beklentisine neden olabilmektedir. Bu durum da nasıl olsa yine bir kurtarma olacağı düşüncesi ile hükümet ve yatırımcıların riskli davranışını teşvik etmekte, kararlarının sorumluluklarına kısmen katlanmalarına ya da hiç katlanmamalarına yol açabilmektedir.

1976'dan 1994'e kadar her seçim döneminde Meksika, sorumsuz para ve maliye politikalarının yol açtığı bir para krizi yaşamıştır.

Meksika'da yaşanan para krizinin ardından her dönem giderek artan miktarlarda ABD Hazinesi ve IMF kurtarmaları gelmiştir. Bu durum Meksika'da bir finansal kurtarma beklentisinin oluşmasına yol açmıştır. Meksika'nın kurtarılması, gelişmekte olan ekonomilerde herhangi bir sorun çıkarsa IMF'nin yatırımcıları kurtarmak için gelebileceğine dair bir sinyaldir. Ahlaki riziko, yalnızca 1995 yılında Doğu Asya'ya olan sermaye akışının neredeyse iki katına çıkmasını açıklamaya yardımcı olmaktadır (Vasquez (2003). Asya'da da borç verenler, finansal sorun olduğu durumlarda hükümet parasının kullanılabileceği bilgisıyla basiretsizce davranmışlardır.

4. Meksika Krizi ve Asimetrik Enformasyon

4.1. Kriz Süreci

Büyük sermaye akımları, finansal kurumları zayıflatarak ve finansal bir krize girme olasılığını arttırarak asimetrik enformasyon problemlerini daha kötü bir duruma sokabilir. Dahası, finansal kriz bir kez tetiklendi mi, finansal aracılığa engel olarak, ekonomik faaliyeti yavaşlatarak ve iyileşme sürecini yavaşlatmak suretiyle asimetrik enformasyon problemleri daha akut bir hale gelebilir (Carstens ve Schwartz, 1998).

90'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında önemli bir artış olmuştur. Gelişmiş ülkelerdeki faiz düşüşleri 1990'ların başlarında Latin Amerika ülkeleri gibi gelişmekte olan piyasalara yönelik sermaye akımlarının nedenleri arasındadır. Sermaye akımları bu piyasalarda ekonomik büyüme ve yatırımlar için gerekli fonu sağlamakla birlikte, bazı istenmeyen sonuçlara da yol açabilmektedir. Sermaye akımlarındaki oynaklıklar, ülkelerin finansal krizlerden etkilenme olasılığını arttırmaktadır.

Meksika'da 80'li yıllarda politik reformlar gerçekleştirilmiştir. Finansal liberalizasyonla birlikte 80 ve 90'lı yılların başlarında bankacılık sektöründe özelleştirmeler yapılmıştır.

Meksika para politikasının ana unsuru döviz kurlarını nominal çıpa olarak kullanmak olmuştur. Reformların ilk döneminde para birimini dolara sabitlemiş, daha sonra ise daha önceden duyurulan günlük değer düşüklüklerine göre sabitlenmiştir. 1991 yılında ise kurların geniş banda dalgalanmasına izin verilmiştir (Gould ve Gruben, 1995).

Politik reformlar ve küresel piyasalarda faiz oranlarındaki düşüş sayesinde 1990'dan 1994'ün başlarına kadar Meksika'ya önemli ölçüde sermaye girişleri olmuştur. Meksika ekonomisine yönelik büyük

ölçekli sermaye akımları, ülke içinde yabancı para cinsinden borç vermede artışa neden olmuştur. Bu durum, firmaların ve hane halklarının maruz kaldıkları döviz riskinin artmasına yol açmıştır. 1988-1994 yılları arasında özel sektöre verilen banka kredileri GSYİH'nin yüzdesi olarak %13,8'den %55,2'ye yükselmiştir. Kredilerde yaşanan büyük artışın bir kısmı da ticarete konu olan sektörler dışındaki alanlara özellikle emlak sektörüne yönlendirilmiştir (Carstens ve Schwartz, 1998). Meksika'ya yönelik sermaye akımları ve rezervlere ilişkin veriler Tablo 1'de yer almaktadır:

Tablo 1: Meksika'ya Yönelik Sermaye Akımları ve Rezervler (milyar \$, yıllık orandan)

| 1980-90 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|----------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Net Özel Sermaye Akımları | | | | | | |
| 1,6 | 20,6 | 23,6 | 30,3 | 10,3 | -13,2 | 13,5 |
| Net Resmi Sermaye Akımları | | | | | | |
| 2,1 | 2,4 | 2 | -0,9 | 0,3 | 24,5 | -10,0 |
| Rezervlerdeki Net Artış | | | | | | |
| 0,6 | 8,2 | 1,2 | 6,1 | -18,9 | 10,7 | 1,8 |

Kaynak: Bank for International Settlements (1997). 67th Annual Report. Basle, s. 99.

Gruben ve McComb, (1997)'a göre daha önce baskı altındaki finansal sistem liberalize edildiğinde bankalar yetersiz deneyim, kalifiye eleman ve teknoloji nedeniyle finansal aracılık hizmetlerini verimli bir biçimde yerine getiremezler. Sonuçta finansal aracılık maliyetleri artar. Bankaların portföyleri yeni rejimle artan reel faiz oranları ve kredilerin risklilik durumlarını değerlendiremediklerinden daha riskli bir hale gelir.

Sermaye piyasası liberalizasyonu, gelir, tüketim ve aktif fiyatlarının artmasına neden olan büyük çaplı yabancı sermaye girişine yol açar. Bu aktif balonu, riskli projelere borç vermede bir patlama yaratır. Er ya da geç bu aktif balonu bankacılık sektörü pahasına patlar. Neticede, yabancı yatırımcıları paniğe ve paralarını derhal çekmeye iter. Bunu bankacılık ve ekonomik krizler izler. (Kim ve Lee, 2002).

Meksika'da da özel sektöre yönelik hızla artan krediler, finansal sektörde yetersiz düzenleme ve denetim finansal liberalizasyonla birlikte bankaların aşırı risk almalarına yol açmış; takipteki krediler artmaya başlamıştır. Uluslararası piyasalarda faiz oranlarının yükselmesiyle sermaye akımlarının azalması, zayıf finansal sistem gibi faktörler yanında 1994'teki kendilerini Zapatista olarak adlandıran isyancıların

Chiapas isyanı, başkan adayı Luis Donaldo Colosio'ya yönelik suikast ve Kurumsal Devrim Partisi (Institutional Revolutionary Party) üst düzey sorumlusu Francisco Ruiz Massieu'nun öldürülmesi gibi politik faktörler, Meksika'da belirsizliği finansal kırılganlığı artırmıştır. Mevcut gelişmeler ışığında yatırımcıların Meksika'ya yönelik beklentileri ve bakış açıları olumsuz bir hal almıştır. Meksika para birimi pesoya yönelik spekülasyon baskıları neticesinde Meksika Merkez Bankası piyasalara müdahale etmek durumunda kalmıştır. Aralık 1994'te peso devalüe edilmiş ve dalgalı kur rejimine geçilmiştir. Devalüasyon, sermaye çıkışlarını tetiklemiş, enflasyonu arttırmıştır. Yükselen faiz oranları ile geri dönmeyen kredi oranları daha da artmış, ülkede ekonomik büyüme negatif değerler almıştır. Meksika'da yerli paranın değer yitirmesi yabancı para cinsinden pasiflerin değerini artırmış ve bu durum firmaların bilançolarında bozulmaya yol açmış; sonuçta ters seçim ve ahlaki riziko problemlerini arttırmıştır. Yetersiz kredi analiz tekniklerinin, yetersiz iç denetim mekanizmalarının, yetersiz denetim ve gözetimin olduğu bir ortamda ahlaki riziko problemleri engellenememiş; başarısız bankaların risklerinin sınırlanmasında yetersiz kalınmış ve bu durum da finansal incinebilirliğin artmasına yol açmıştır. Asimetrik enformasyon problemleri yabancı yatırımcıların enformasyon elde etmesini güçleştirdiği için fonlarını ülkeden çekmişlerdir. Meksika'ya yönelik portföy yatırımları yön değiştirmiş; borç vermenin daralması da ekonomik sorunların derinleşmesine yol açmıştır.

4.2. Meksika Bankacılık Sistemi ve Asimetrik Enformasyon

1990'ların başlarında fon elde edilebilirliğindeki hızlı artış, Meksika'da ticari bankaları pek çok sorunla karşı karşıya bırakmıştır. Bankalar özellikle yeni müşteri temelli kredi geçmişine sahip değillerse yeni borçlular ortaya çıktığında ters seçim problemleri artma eğilimindedir. Meksika'da bankacılık sektörü, hane halkının ve küçük ve orta ölçekli firmaların kredi riskini değerlendirmede enformasyon elde edebileceği etkin kredi bürolarına sahip değildi. Özellikle bankaların faaliyetlerinin artan riskliliğinin maliyetlerine maruz kalmadıkları, yakın geçmişte de regüle edilmiş bir ortamda mevduat sigortasının neden olduğu ahlaki riziko problemleri 1990'lı yılların başlarında Meksika'da aşırı kredi genişlemesinin ardında yatan nedenlerden biridir. Meksika'da mevduat sigortası kuralları uygun bir biçimde oluşturulmamıştı; koruma, mevduatın türü ve büyüklüğüne bakılmaksızın tüm banka yükümlülüklerine sunuluyordu (Carstens ve Schwartz, 1998). Diğer bir neden ise, Meksika'da bankacılık sisteminin liberalizasyonu ve özelleştirmesinin sonrasında bankaların rekabetçi ortamda daha fazla pazar payı mücadelesi için

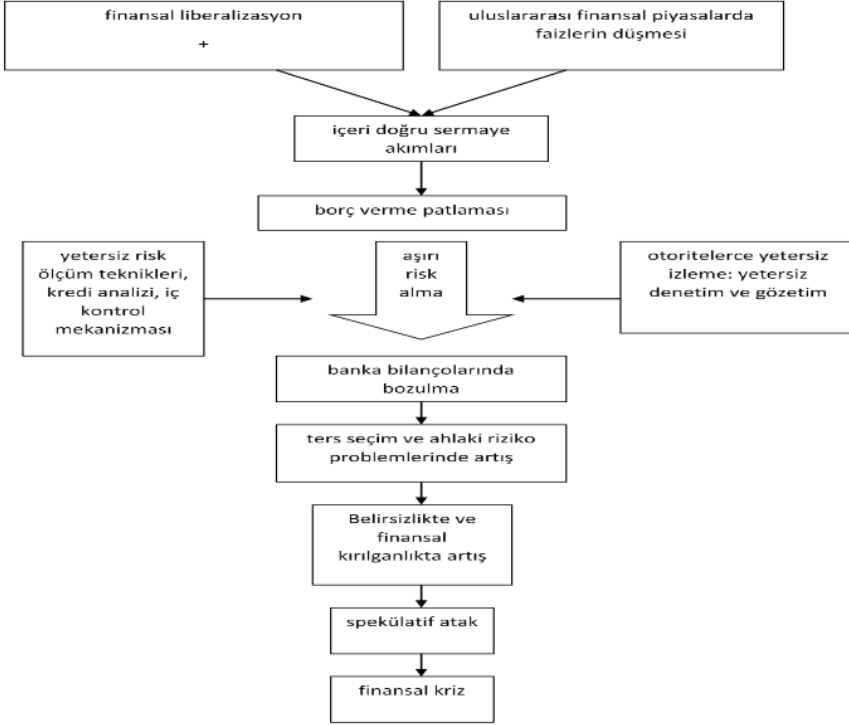
izledikleri agresif stratejidir (Gruben ve McComb, 1997). 1990'ların başlarındaki tüketim patlamasının avantajlarından faydalanmak için Meksika'nın finansal kuruluşları daha fazla kredi sunmuşlardır ancak yanlış borçlulara. Gelişmekte olan firmaların standartlarına göre, tüketici kredi geçmişlerini raporlama Meksika'da nispeten eksikti ve yeterince organize değildi. Sonuçta geriye dönmeyen krediler artmıştır. Bu faktörler Meksika Bankacılık sistemi üzerine baskı yapmıştır. Sadece 1992'nin son çeyreği ile 1994'ün üçüncü çeyreği arasında geri dönmeyen kredi yüzdesi %5.6'dan %8.3'e yükselmiştir (Gruben, 1996). Özellikle ekonominin yükseliş döneminde borçluların risklilik durumları yeterince değerlendirilmeden kredi verilmiştir. Bu borçluların gerçek risk durumları ise ekonomide sorunlar ortaya çıktığında görünür hale gelmiştir.

Tablo II. Meksika'da Toplam Kredilerin Yüzdesi Olarak Geriye Dönmeyen Krediler Durumu (Sadece Ticari Bankalar)

| 1980'lerdeki Krizler | | 1990 | 1994 | 1995 | 1996 |
|----------------------|----------|------|------|------|------|
| Yıllar | Ortalama | | | | |
| 1982 | 4.1 | 2.3 | 10.5 | 14.4 | 12.5 |

Kaynak: Bank for International Settlements (1997), s. 107.

Meksika'daki finansal krizi meydana getiren en önemli faktörlerden biri yurtdışındaki faiz oranındaki artıştır. Şubat 1994'ten başında Amerikan Merkez Bankası FED, interbank federal fonlarının oranını arttırmaya başlamıştır. Bu durum Meksika faiz oranlarında yukarı doğru bir baskı yapmış ve Meksika finansal sisteminde asimetrik enformasyon problemlerini arttırmıştır. Faiz oranlarındaki artış, Meksika finansal piyasalarında doğrudan ters seçim problemlerinin artmasına katkıda bulunmuştur çünkü en fazla risk almaya istekli olanların kredi arayanlar olma olasılığını arttırmıştır. Artan faiz ödemeleri hane halklarının ve firmaların nakit akımlarının azalmasına neden olmuş ve bu da onların bilançolarının bozulmasına yol açmıştır. Bilançolardaki bozulma, Meksika finansal piyasalarındaki ters seçim ve ahlaki riziko problemlerini arttırmış ve bu da borç verenlerin borç vermeye daha az istekli olmalarına neden olmuştur (Mishkin, 1996). Meksika Krizi'nin oluşumu Şekil 1'de yer almaktadır:

Şekil 1. Meksika Krizi'nin Oluşumu

Belirsizlikteki artış ve hisse senedi piyasasının çöküşünün sonucu olarak net değerdeki azalış, asimetrik enformasyon problemlerini artırır çünkü iyi borçluları kötülerinden ayırmak güçleşir. Net değerdeki azalma firmaların teminatlarının değerini düşürür ve daha riskli yatırımlar yapmak için teşviklerini artırır. Bunun nedeni yatırım başarısız olursa kaybedecekleri daha az özkaynak olmasıdır. Belirsizlikteki artış ve hisse senedi piyasası çöküşü, faiz oranlarındaki atışlar ve bankaların bilançolarındaki bozulmalarla birlikte ters seçim ve ahlaki riziko problemlerini kötüleştiren ilk koşullardı ve döviz piyasasında tam bir kriz geliştiğinde Meksika ekonomisini ciddi bir finansal krize hazırlamıştır (Mishkin, 1996). Meksika'da patlak veren para krizinden sonra menkul kıymet piyasası çökmüş; finansal bir kriz gerçekleşmiştir. Kriz yayılma özelliği göstermiş ve bu etki "Tekila Etkisi" olarak adlandırılmıştır. Tekila Etkisi'nin önde gelen hedefleri Arjantin ve Brezilya gibi Latin Amerika ülkeleri olmuştur. Kriz Peru ve Venezuela'da da hissedilmiş ancak tüm Latin Amerika ülkelerine atak olmamıştır. Şili buna örnek gösterilebilir.

Arjantin ve Meksika bankacılık krizleri yaşamışlardır. Bunun aksine, aynı ticari şoktan etkilenen Şili, bir bankacılık krizinden kurtulmuştur. Şili'deki farklılığı yapan unsur, Şili'nin yatırımın güvenliğinin kanıtlanması ve yeterli sermaye ilkesine göre yurtiçi yatırım projelerine yabancı sermaye tahsisi hakkını sadece belirli bankalara vermesidir. Şili, ayrıca yabancı sermayenin potansiyel para oynaklığı yüzünden ülkeyi terk etmesini de önleyecek şekilde hareket eden bir döviz kontrol sistemi uygulamıştır. (Hickson ve Turner, 1999).

5. Asya Krizi ve Asimetrik Enformasyon

Doğu Asya ülkeleri 1990'ların ortalarına kadar oldukça başarılı bir ekonomik performans çizmişlerdir. Genel olarak bakıldığında Asya ülkeleri (Malezya, Endonezya, Güney Kore, Tayland, Filipinler) görünürde kriz öncesinde yüksek büyüme, tasarruf ve yatırım oranlarına, orta düzeyde enflasyona, düşük bütçe açığı, büyük döviz rezervlerine sahiptilerdi. 1997 yazının başlarında finansal kriz dalgası Asya ülkelerini sarstığında bundan en çok Tayland, Endonezya ve Güney Kore etkilenmiştir. Hong Kong ve Filipinler de krizin etkilerine maruz kalmıştır. Kriz, Temmuz 1997'de para biriminin devalüasyonu ile Tayland'da başlamış ve daha sonra bölgedeki diğer ülkelere de sıçrayarak onları da etkilemiştir.

Tayland, şokları yaşayan ilk ülkeydi. 97 ilkbaharı boyunca yabancı yatırımcılar sürekli endişeli oldular ve içeri doğru fon akışı önemli oranda azaldı. Mayıs 1997'de Tayland parası baht yoğun spekülasyon baskı altında kaldığında Tayland ilk olarak pariteyi sürdürmek için ne pahasına olursa olsun faiz oranlarını arttırdı ve sonuçta maliyet çok arttığında 2 Temmuz'da hükümet, sabit döviz kurunu sürdürme çabalarını terk ederek bahtın dalgalanmasına müsaade etti. İzleyen 6 ay boyunca Tayland para biriminin değeri düşmeye devam etti. Tayland'ın sermaye piyasası da çöktü. Yatırımcının güveni azaldığından, bulaşma hızla bölgedeki diğer ülkelere sıçradı. Bir ay içinde Endonezya, Malezya ve Filipinler ard arda para birimlerinin düşmesine izin verdiler, faiz oranlarını arttırdılar ve sonrasında bıraktılar. Eylül ayına kadar Singapur, Tayvan ve Hong Kong dolarları da spekülasyon baskıdan dolayı teslim oldu. Bölgenin diğer para birimleri büyük bir kriz içine düşmüşken, olağanüstü biçimde Güney Kore wonu Ekim 1997'nin sonlarına kadar görece istikrarlı kaldı. Asya'ya yayılan finansal sıkıntı dalgaları, Temmuz'un başlarında Endonezya'yı kapladı. Ekim sonuna kadar dolar karşısında Endonezya para birimi rupiahın değeri %35 düştü. Buna karşılık olarak, dışardan

fon akışları dikkate değer biçimde azaldı, kısa vadeli faiz oranları hızla yükseldi. Ağır finansal yükler altında pek çok yerli işletme çöktü. Banka ödünç vermesinin hızı kesildi ve geri dönmeyen kredilerin oranı hızla arttı. Bu koşullar altında Endonezya'nın tek kaynağı IMF ve diğer birkaç önde gelen endüstrileşmiş ülkeden yardım istemektir. IMF'nin 10 milyar \$ doğrudan yardım sağladığı anlaşma, Ekim'in sonunda hazırlandı (Brimmer, 1998; Puri, Kuan ve Maskooki, 2002).

Güney Kore'de yüksek şirket borç/özsermaye oranı ve büyük miktarda geri dönmeyen banka kredileri, ekonominin önemli yapısal zayıflığını oluşturmaktaydı. Bunlar, öncelikle ihracattaki artışlardan kaynaklanan şirketlerin karlılıkları nedeniyle geçmişte ciddi bir probleme neden olmamıştır, ancak daha sonra önemli bir problem meydana getirdiler çünkü azalan ihracat karlılığı ve yavaşlayan ihracat büyümesi dış borç yükümlülüklerinde ödeme güçlüklerine neden oldu (Kwack, 1998). Kore'de piyasa koşullarının beklediklerinden farklı gelişmesiyle yerli firmaların bir kısmı zor duruma düştü. Firmaların zor duruma düşmesi onlara kredi veren bankalarda da problemlere neden oldu. Firmaların uzun vadede sorunlarının artması ve giderek daha fazla firmanın borçlarını geriye ödeyememesi karşısında bankalar kredilerin bir kısmının kötüleştiğini ve donuk kredilerle dolup taşıklarını anladılar ve dışardan borçlandıkları kredilerin yükümlülüklerini yerine getirmede zorlandılar. Kore ekonomisinin zor durumda olduğunu anlayan ve diğer Asya ülkelerindeki sorunlarla alarma geçen yabancı borç verenler de kredilerin vadesini uzatmayı reddettiler (Wong, 2000). Bulaşmadan etkilenen diğer ülkelerin paraları değer yitirdiğinde artık Güney Kore'nin de pariteyi daha fazla savunabilmesi güçleşti. Kia Motor'un iflası büyük ölçekli sermaye çıkışlarını ve Güney Kore para birimi olan wona atağı teşvik etti. Bu arada Kore Hisse Senedi Fiyat Endeksi (KOSPI)'de 1994'e oranla piyasa kapitalizasyonunun yaklaşık %60'ını yitirdi. (Puri ve diğerleri, 2002).

Güney Kore 3 Aralık'ta 57 milyar \$'lık yardımın onaylandığı IMF ile anlaşmaya girdi. Yardım, ekonominin büyüme oranını büyük ölçüde azaltacak çok sayıda sıkı koşullarla geldi. Güney Kore, IMF'den yardım arayana kadar zaten ekonomide çok büyük zarar gerçekleşmişti. Örneğin Aralık'ın sonuna kadar, döviz rezervleri bir yıl öncesinden %72 düşmüştü. Aynı dönemde wonun dolar karşısındaki değeri %47 düştü ve hisse senedi fiyatları %66'nın üzerinde geriledi. Artan sayıda firma iflasları Güney Kore bankaları için ciddi tehdit yaratıyordu. Güney Kore Kasım boyunca dışarı sermaye çıkışlarıyla boğuştu. Sonuç olarak ulusla-

rarası rezerv kaybı ve döviz kurunun düşüşü, yardım için IMF'ye yönelmesine neden oldu (Brimmer, 1998).

Finansal kurumların durumuna bakıldığında Taylan'da finansal kurumların elde ettikleri kısa vadeli fonları uzun vadeli spekülâtif yatırımlara uzun vadeli kredi olarak kullandıkları görülmektedir. Güney Kore'de de bankalar elde ettikleri fonları riskli firmaların spekülâtif yatırımlarına aktardıkları görülmektedir. Kullandırılan kredilerin önemli bir kısmı gayrimenkul sektörüne yöneliktir.

Moreno, Pasadilla ve Remolona (1998), krizin köklerinde hızlı büyüme ile maskelenen Asya finansal sistemlerindeki temel zayıflıklar olduğunu, bu zayıflıklara ise başarısızlığa karşı açık ya da gizli hükümet garantileri tarafından yaratılan etkin risk yönetimi teşvik eksikliğinin neden olduğunu savunmaktadır. Huang ve Xu (1999), Asya'daki finansal krizin temellerdeki kötü uzun vadeli birikmiş problemlerden (Kore bankacılık sistemindeki büyük miktardaki kötü krediler gibi) kaynaklandığını ve bunun yatırımcıların güvenini yok eden, ekonomideki büyük firma/bankaların iflası ile (spekülâtif ataklarla birlikte) tetiklendiğini, bu ekonomilerde kötü projelerin durdurulamadığını ve kötü kredilerin biriktiğini; dahası, bankaların kötü projelere kredi vermelerinin daima haklı çıkarıldığını ifade etmektedir. Llevellyn (2002), krize katkıda bulunan faktörler arasında belirgin makro-politika başarısızlıklara, oynaklığa ve yapısal açıdan zayıf ekonomilere işaret etmiştir. Bunların yanında Llevellyn, zayıf bankacılık uygulamalarını, bozuk, ahlaksız teşvik yapılarını ve ahlaki rizikoları, zayıf düzenleme ve denetimi de krize katkıda bulunan başlıca etkenler olarak belirlemiştir. Stiglitz (1999) ise aceleyle ve yetersiz bir şekilde dizayn edilmiş finansal ve sermaye piyasası liberalizasyonunun bu krizlerde merkezi bir rol oynadığına işaret etmektedir. Krugman (1998), Asya'da yaşanan krizde bir büyüme ve patlama döngüsünün varlığından bahsetmektedir: Krugman'a göre krizde sorunlar, aktiflerinin örtülü garanti altında olduğu algılanan fakat aslında regüle edilmemiş ve bu yüzden şiddetli ahlaki riziko problemlerine maruz olan finansal araçlardan başlamıştır. Bu kuruluşların aşırı riskli borç vermesi enflasyon yaratmıştır (malların değil fakat aktif fiyatlarının). Bunun sonrasında ise balon patlamıştır; düşen aktif fiyatları onları faaliyetlerini durdurmaya zorlayarak, daha fazla aktif deflasyonuna yol açarak araçların ödeme acizliklerini görünür kılmıştır.

Asya krizini asimetrik enformasyon görüşü çerçevesinde değerlendiren Mishkin (1999), Doğu Asya krizlerinde, asimetrik enformas-

yon problemlerinin daha da kötüleşmesine neden olan ve bir finansal kriz başlatmasındaki ana faktör olarak bilançolardaki, özellikle finansal sektör bilançolarındaki bozulmayı işaret etmektedir. 1982 Şili ve 1994-95 Meksika'daki daha önceki finansal krizler gibi, olay, içeriye doğru sermaye akımlarıyla beslenen borç vermede patlamayla sonuçlanan finansal liberalizasyonla başlamaktadır. Hem faiz oranlarındaki tavanların hem de izin verilen borç verme türü üzerindeki kısıtlamalar bir kez kaldırıldığında borç verme çarpıcı bir şekilde artmaktadır. Asya krizi ülkelerinde kredi genişlemesi GSYİH'dan daha yüksek oranda artmıştır. Borç vermeyle oluşan problem, borç vermenin genişlemesi değil, fakat öylesine hızla genişletilmesi ki, bunun sonucunun aşırı risk alınmasıdır. Doğu Asya'da finansal liberalizasyonun ardından aşırı risk almanın gerçekleşmesinin iki nedeni vardır. Birincisi, bankacılık kuruluşlarının yöneticilerinin uygun risk yönetimi uzmanlığından yoksun olmalarıdır. İlave olarak, borç vermede hızlı büyümeyle, bankacılık kuruluşları, bu kuruluşların bu yeni kredileri uygun bir biçimde ayırma ve izleme olanağı veren iyi eğitilmiş kredi memurları, risk değerlendirme sistemleri gibi gerekli yönetsel sermayeyi yeterince hızlı ekleyememeleri. İkinci neden, düzenleyici-denetleyici sistemin yetersizliğidir. Bankacılık sistemi için açık devlet güvenlik ağı olmasa bile, ahlaki riziko problemi yaratan örtülü bir güvenlik ağı vardır. Doğu Asya'daki bankaların mevduat sahipleri ve bankalara yabancı borç verenler, muhtemelen onları koruyacak kamu kurtarmalarının olduğunu bilmektedirler. Bu yüzden bankaları izlemek için onlara az teşvik sağlanmıştır ve sonuçta bu kuruluşlar aşırı risk alma teşvikine sahip olmuştur (Mishkin, 1999).

Düzenleyici kuruluşlar ve güvenlik ağlarının yeterince sağlamlaştırılması gerçekleştirilmeden yapılan liberalizasyon, ülkeleri etkisini azaltmak için kötü hazırlandıkları yüksek derecede riske maruz bırakmaktadır (Stiglitz, 1999).

Asya'daki finansal liberalizasyon ve deregülasyon süreci ile birlikte bu ülkelere yönelik sermaye girişleri artmış; elde edilen fonlar kredi hacminin artmasını sağlamıştır. Krediler verimsiz ve riskli yatırımlara aktarılmıştır. Piyasa disiplinindeki yetersizlikler, yetersiz düzenleme ve denetim mekanizmaları, yetersiz kredi değerlendirme süreçleri neticesinde mevduat sahiplerinin ve denetleyici otoritelerin kredilerin durumu sağlıklı bir şekilde değerlendirilememesine yol açmıştır. Bu durum asimetric bilgi sorunlarını arttırmıştır. Örtülü garantiler de ahlaki riziko sorunlarının yükselmesine katkıda bulunmuştur. Alınan aşırı riskler yabancı para cinsinden kısa vadeli borçlanıp uzun vadeli kredi kullandıran bankaların

bilançolarını bozmuştur. Bu durum finansal kuruluşların kırılganlığını artırmıştır.

Özellikle Güney Kore’de asimetrik enformasyon problemlerinin krizin oluşmasında rol oynadığı görülmektedir. Güney Kore’de bazı firma ve bankalar “batmayacak kadar büyük” olarak kabul edilmiştir; bunun için de örtülü devlet garantileri ile yönetilmişlerdir. Ahlaki riziko ve ters seçim problemlerini teşvik eden hükümetin örtülü kurtarma politikaları, borç patlamasını teşvik etmiş; sunulan krediler kötü ya da verimsiz projelerin finansmanında kullanılmıştır. Asya ülkelerinde toplam kredilerin yüzdesi olarak geriye dönmeyen kredilerin durumu Tablo III’te gösterilmiştir:

Tablo III. Asya Ülkeleri Toplam Kredilerin Yüzdesi Olarak Geriye Dönmeyen Krediler Durumu

| Ülkeler | 1980’lerdeki Krizler | | 1990 | 1994 | 1995 | 1996 |
|-----------|----------------------|----------|------|------|------|------|
| | Yıllar | Ortalama | | | | |
| Hong Kong | | | | 3.4 | 2.8 | 2.7 |
| G. Kore | 1986 | 6.7 | 2.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| Tayvan | 1986 | 5.5 | 1.2 | 2.0 | 3.1 | 3.8 |
| Endonezya | | | 4.5 | 12.0 | 10.4 | 8.8 |
| Malezya | 1988 | 30.5 | 20.4 | 8.1 | 5.5 | 3.9 |
| Tayland | 1983-88 | 15.0 | 9.7 | 7.5 | 7.7 | Yok |

Kaynak: Bank for International Settlements (1997), s. 107.

Krugman (1998), yakın dost kapitalizminin de (crony capitalism) Asya krizinde önemli bir rol oynadığını belirtmektedir. Örtülü kamu garantileri ve yetersiz bankacılık denetim ve gözetimi verimsiz kredi tahsisine yol açmıştır. Dost kapitalizmi hakim politik liderlerin devletin olanaklarını, yozlaşma ile rant ya da kazançlar sağlayan kendi yakınları ya da dostları lehine kullanmasını ifade etmektedir.

Güney Kore ve diğer Asya ülkelerinde yatırımlarla ilgili asimetrik enformasyona rağmen, yabancı yatırımcılar hükümet tarafından örtülü garanti altında sermayelerini sunmaya hazırlardı. Bu yüzden, dış yatırımcılar klasik bir ters seçim problemi olan kötü yatırımları iyilerinden ayıramama teşvikine sahiplerdi. Ahlaki riziko teşviki altında, şirketler eğer yatırım başarısız olursa kaybedecekleri hiçbir şey olmadığından dolayı riskli projelere girişmişlerdir. Yatırımcılar hükümetin kurtarma imkanının olmadığını gördüklerinde, sermayelerini geri çekmeye başlamışlardır. Yatırımcılar paralarını çekmek istediklerinde, chaebol de-

nen şirket gruplarına uzun vadeli kredi veren bankalar kredilerini geriye çağırمامışlar; yatırımcılar fonlarını çekmek için bankalara, wonlarını dolara çevirmek için döviz piyasalarına hücum etmişlerdir. Paniğe kapılmış yatırımcıların bir araya gelen eylemleri wonun devalüe edilmesi üzerindeki baskıları arttırmıştır. Karsız ya da marjinal olarak karlı cheabol'lere (şirket gruplarına) borç vermekteki ahlaki riziko, geri ödenmeme riskinde artışa neden olmuştur. Karsız şirketler kötü kredileri geri ödemek ve kısa ve uzun vadeli sermaye gereksinimlerini karşılamak için daha fazla borçlanmışlardır (Puri ve diğerleri, 2002).

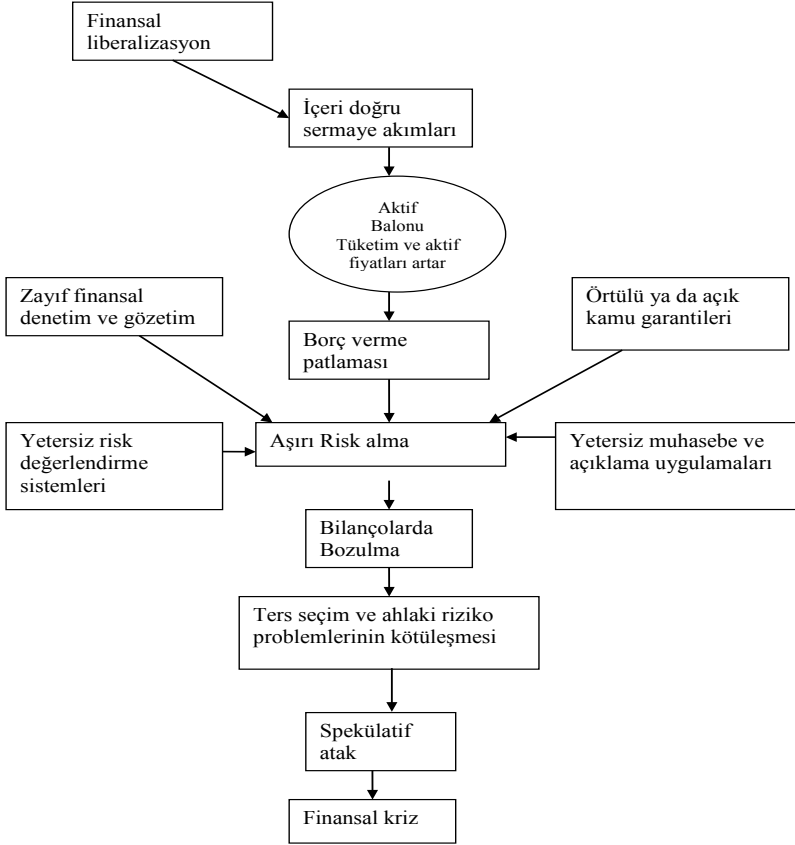
Edwards (1999)'ün saptadığı Meksika ve Asya krizlerine ilişkin incinebilirlik göstergeleri Tablo IV'te, Mishkin'in analizi doğrultusunda Asya Krizi'nin oluşumu Şekil 2.'de yer almaktadır:

Tablo IV. İncinebilirlik ve Krizler: Meksika ve Asya

| | Büyük Cari Hesap? | Rijit Nominal Döviz Kurları? | Aşırı Değerlenmiş Döviz Kurları? | Zayıf Bankalar? | Büyük Portföy Akımları? |
|-------------------------|---|------------------------------|----------------------------------|---|--|
| Meksika, 1994 | Evet, GSYİH'nın %6.5'ini aşan (1992-4) | Evet | Evet | Evet, geri dönmeyen krediler yüksek, zayıf gözetim ve denetim | Evet |
| Tayland, 1997 | Evet, GSYİH'nın %5'ini aşan (1995-96) | Evet | Evet | Evet, finans kurumları (finance houses) çok zayıf | Evet , BİBF tarafından kanaliz edilen kısa vadeli akımlar |
| Malezya, 1997 | Evet, GSYİH'nın %6.5'ini aşan (1995-96) | Evet | Evet | Evet, zayıf gözetim ve denetim | Evet |
| G. Kore, 1997 | Orta, GSYİH'nın ortalama %4'ü (1996-97) | Hayır | Hayır | Evet, kötü portföy çok geniş, şirket gruplarına yoğunlaşmış | Evet |
| Endonezya, 1997 | Ortalama, GSYİH'nın ortalama %3.5'i (1995-96) | Evet, sürünen bant | Evet | Evet. Şirket gruplarının şüpheli projeleri finanse edilmiş. | Evet |
| Filipinler, 1997 | Evet, GSYİH'nın %4'ünü aşan (1995-96) | Evet | Evet | Evet | Evet |

Kaynak: Edwards, S. (1999). On Crisis Prevention: Lessons from Mexico and East Asia. NBER Working Paper Series, No. 7233, s. 42.

Şekil 2. Mishkin'in Analizi Çerçevesinde Asya Krizi



Asya finansal krizi, gelişmekte olan ekonomilerin değişken uluslararası sermaye piyasalarına karşı zayıflığını göstermiştir. Krizden sonra, Asya ülkeleri tarafından krize yol açan zayıflıklarla başa çıkmak üzere çeşitli önlemler alınmıştır. Her şeyden önce, ilk savunma hattı olarak döviz rezerv birikimi kapsamı genişletilmiş; aşırı sermaye akımlarını engellemek için serbest dalgalı döviz kuru sistemine geçilmiştir. Diğer önlemler arasında finansal gözetim ve düzenlemelerin daha etkin hale getirilmesi; işletmeler, bankalar ve devlet arasındaki bağlantıları kırarak piyasaların işleyişinin geliştirilmesi ve temel finansal veya kurumsal sektör bilgilerinin ifşası yükümlülüğü getirilerek şeffaflığın artırılması yer almaktadır (Kim, 2010).

6. Sonuç ve Öneriler

Finansal piyasalarda genellikle taraflar arasında bir enformasyon asimetrisi mevcuttur çünkü borç alanlar yatırımlarının gerçek durumu hakkında borç verenlerden daha fazla enformasyona sahiptir. Asimetrik enformasyonun varlığı fonların verimli projelere aktarılmasını engelleyici bir faktördür.

Kredi piyasalarında ters seçim problemi, kredi verilmesinden önce iyi ve kötü risklilerin birbirinden ayırt edilememesi sorunudur. Ahlaki riziko problemi ise kredi verenlerin kredi alanların faaliyetlerini gözlemleyemediğinde meydana gelmektedir. Finansal piyasalarda ters seçim problemi işlem öncesinde gerçekleşen bir asimetrik enformasyon problemi iken, ahlaki riziko, borç alanların sözleşme sonrasında borç verenlerin aleyhine olacak şekilde istenmeyen faaliyetlere girişmesi riskidir. Ters seçim ve ahlaki riziko problemleri finansal piyasaların etkin bir şekilde işleyişine zarar vermektedir.

Firmalar hakkında elde edilebilir enformasyon ne kadar az ise, asimetrik enformasyon problemleri de o denli yoğun olacaktır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı önemli bir sorun, verimli yatırım projelerine yönelik olarak kaynakların tahsisindeki güçlüklerdir. Bu açıdan bakıldığında asimetrik enformasyon problemleri gelişmekte olan ekonomiler açısından daha da önem kazanmaktadır.

Yetersiz denetimin olduğu bir finansal ortamda bankalar ahlaki riziko davranışı sergileyerek aşırı risk alabilirler. Bankacılık sektöründe meydana gelebilecek sorunlar ödemeler sisteminde önemli aksaklıklara yol açabilir ve sadece finansal sektörle sınırlı kalmayıp genel ekonomide de olumsuz etkiler doğurabilir.

Asimetrik enformasyon problemleri finansal krizlerde rol oynayan önemli bir faktördür. Finansal sektördeki şoklar asimetrik enformasyon problemlerinin daha da şiddetlenmesine yol açarak kredi arzının gerilemesine ve yatırımların eksik finansmanına neden olarak harcamaların azalmasına ve ekonomik daralmaya yol açabilmektedir. Asimetrik enformasyon problemleri finansal krizlerin oluşumuna katkıda bulunmakta; ayrıca kriz oluşuktan sonra da krizin etkilerinin daha da derinleşmesine ve krizden çıkış sürecinin uzamasına neden olabilmektedir. Meksika ve Asya krizleri bu duruma örnek verilebilir.

90'lı yıllarda genel olarak kriz yaşayan Meksika ya da Doğu Asya ülkeleri gibi yükselen piyasa ekonomilerine bakıldığında bu ülkelerin

kriz öncesi dönemlerde finansal liberalizasyon sürecine girerek yoğun miktarda sermaye akımlarına uğradıkları görülmektedir. Kısa bir sürede içeriye büyük sermaye akımları belirdiği takdirde, finansal sistemde özel izleme ve ihtiyaç tedbirleri alınmalıdır çünkü finansal sistemin istikrarını tehlikeye sokarak asimetrik enformasyon problemleri artabilir. Bir ekonominin, içeriye doğru beklenmedik ve yoğun sermaye akımlarının artan sorunlarıyla başa çıkabilmesi ve sermaye akımlardan faydalanabilmesi için finansal sağlıkla gereklidir (Carstens ve Schwartz, 1998).

Meksika krizinde ve Doğu Asya krizinde liberalizasyon süreci ve içeri doğru hızla artan sermaye akımları ile aşırı kredi genişlemesi, elde edilen fonların riskli, verimsiz alanlara ve ağırlıklı olarak gayrimenkul projelerine yönlendirilmesi durumu söz konusudur. Kredilerde aşırı genişleme ile birlikte kredi riskinin değerlendirilmesindeki yetersizlikler neticesinde geriye dönmeyen krediler artmıştır. Kriz deneyimi yaşayan ülkelerde genellikle finansal sistemdeki olumsuz teşvik yapılarının ve ahlaki riziko problemlerinin varlığı gözlemlenmektedir. Finansal piyasalara yönelik yasal düzenlemeler yetersiz, gözetim ve denetim mekanizmaları etkin değildir. Bu açıdan bankaların faaliyetlerini izleme ve risklerini doğru bir şekilde değerlendirme asimetrik enformasyon problemlerini gidermede önem kazanmaktadır.

Mevduatlara sağlanan tam güvenceler ya da kamunun sağladığı örtülü garantiler gerek bankaların gerekse mevduat sahiplerinin teşvik yapısını bozarak asimetrik enformasyon sorunlarına yol açabilmektedir. Taraflar, güvencenin varlığı ile daha riskli aktivitelere yönelebilmektedirler. Benzer şekilde uluslararası kuruluşlarca sağlanan garanti ve kurtarmalar finansal sıkıntı yaşanan ülkelere karar vericilerin, borç verenlerin ve yatırımcıların teşvik yapısını bozabilmektedir. IMF gibi kuruluşlar tarafından sağlanacak kaynakların elde edilebilir olmasının borç veren ve borç alanların riskli davranışlarını teşvik edebileceği çeşitli kesimlerce savunulmaktadır. Uluslararası kuruluşlarca sağlanacak kurtarma paketleri, gelecekte de benzer kurtarmaların yapılacağı beklentisine yol açabilmektedir.

Meksika ve Doğu Asya krizleri değerlendirildiğinde finansal kurumların aşırı risk almalarını engellemeye yönelik yasal düzenlemelerin hayata geçirilmesi; finansal kurumlara yönelik etkin gözetim ve denetim yapılarının oluşturularak bankaların etkin bir şekilde izlenmesi, kredi müşterileri hakkında enformasyon sağlayıcı kredi büroları gibi kurumların hayata geçirilmesi önem taşımaktadır.

Enformasyon problemlerinin önüne geçilebilmesi için daha fazla enformasyon üretilmesi ve bunların taraflara zamanında, doğru bir şekilde aktarılmasını sağlayacak mekanizmalar oluşturulması gereklidir. Bankaların ahlaki riziko davranışlarını sınırlandırabilmek için hem daha az risk almayı teşvik edecek düzenlemelerin yapılması hem de bankaların bu düzenlemelere uyup uymadıklarını anlamak için etkin bir şekilde izlenmeleri gereklidir. Etkin bir denetim ve gözetim sistemi ile uygun düzeyde sermaye yeterlilik oranlarının saptanması ve uygulanması; uygun teşvik mekanizmalarının sağlanması, piyasalarda şeffaflığın artırılmasına yönelik çalışmaların yapılması ile asimetric enformasyon problemlerini azaltmak mümkündür.

Kaynakça

- Bank for International Settlements (1997). 67th Annual Report. Basle.
- Bems, R. & Jönsson, K. (2002). Bank Crises in Emerging Markets and the Optimal Government Bailout Policy. SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, No. 520.
- Bordo, M. D. & Murshid, A. P. (2000). Are Financial Crises Becoming Increasingly More Contagious? What Is The Historical Evidence On Contagion? NBER Working Paper Series, No. 7900, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Brimmer, A. F. (1998). Bank Lending and the Asian Economic Crisis. North American Journal of Economics & Finance, Vol. 9, Issue 1.
- Bustelo, P., Garcia, C. & Olivie, I. (1999). Global and Domestic Factors of Financial Crises in Emerging Economies: Lessons from the East Asian Episodes (1997-1999). Instituto Complutense De Estudios Internacionales Universidad Complutense De Madrid, Madrid: Spain, Icel Working Paper, No. 16.
- Caprio Jr., G. (1998). Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises. World Bank, Washington DC.
- Caprio Jr., G. & Klingebiel, D. (1996). Bank Insolvency: Bad Luck, Bad Policy, or Bad Banking? Annual World Bank Conference on Development Economics, World Bank, Washington DC.
- Carstens, A. & Schwartz, M. J. (1998). Capital Flows and the Financial Crisis in Mexico, Journal of Asian Economics, Vol. 9, No. 2.
- Demirgüç-Kunt, A. & Detragiache, E. (1997). The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developed and Developing Countries. Policy Research Working Paper, No. 1828, World Bank, Washington DC.
- Edwards, S. (1999). On Crisis Prevention: Lessons from Mexico and East Asia. NBER Working Paper Series, No. 7233.

- Eichengreen, B. & Bordo, M. D. (2002). *Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization*. NBER Working Paper Series, No. 8716, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Gould, D. M. & Gruben, W. C. (1995). *The Roots of Mexico's Peso Crisis*. Federal Reserve Bank of Dallas, *Southwest Economy*, Issue 1.
- Gruben, W. C. (1996). *Policy Priorities and the Mexican Exchange Rate Crisis*. Federal Reserve Bank of Dallas, *Economic Review*, First Quarter.
- Gruben, W. C. & Robert McComb, R. (1997). *Liberalization, Privatization, And Crash: Mexico's Banking System in the 1990s*. Federal Reserve Bank of Dallas, *Economic Review*, First Quarter.
- Hahm, J. H. & Mishkin, F. S. (2000). *The Korean Financial Crisis: An Asymmetric Information Perspective*. *Emerging Markets Review*, Vol. 1.
- Heffernan, S. (1996). *Modern Banking in Theory and Practice*. England: John Wiley & Sons.
- Hermalin, B. E. & Rose, A. K. (1999). *Risks to Lenders and Borrowers in International Capital Markets*. NBER Working Paper Series, No. 6886, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Hickson, C. R. & Turner, J. D. (1999). *Banking Instability in South East Asia: Causes and Cures*. *European Business Review*, Vol. 99, No. 3.
- Huang, H. & Xu, C. (1999). *East Asia: Miracle or Bubble? - Financial Institutions and the Financial Crisis in East Asia*. *European Economic Review*, Vol. 43.
- IMF (1998a). *World Economic Outlook*. International Monetary Fund, Washington DC.
- IMF (1998b). *The Asian Crisis, Causes and Cures*. Finance & Development, International Monetary Fund, Washington DC.
- Kale, S. & Eken, M. H. (2017) . "Türk Bankacılığında Krizler ve Çıkarılan Dersler". *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 6 / 5 11-23.
- Karadağ, M. M. & Selimler, H. (2014). "Kredi Değerlendirme Sürecinde Asimetrik Bilgiyi Azaltmaya Yönelik Uygulamalar, Tespit Ve Öneriler". *Maliye Finans Yazıları*, 27(101), 87-124.
- Kirabaeva, K. (2010). *Adverse Selection and Financial Crises*. *Bank of Canada Review*, 11.
- Kim, C. (2010). *Financial crises and policy responses – a Korean perspective*. Speech at the Bank of Japan's annual Tripartite Governors' Meeting, Tokyo, 3 August 2010. *BIS Review* 104/2010.
- Kim, Y. J. & Lee, J. W. (2002). *Overinvestment, Collateral Lending, and Economic Crises*. *Japan and the World Economy*, Vol. 14.
- Koh, H. L. , The, S. Y. & Tan, W. K. (2016). *Global Financial Crises: Origin and Management*. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6 (3S), 92-98.
- Krugman, P. (1998). *What Happened to Asia*. <http://web.mit.edu/krugman/www/DISINTER.html>.

- Kwack, S. Y. (1998). Factors Contributing to the Financial Crisis in Korea. *Journal of Asian Economics*, Vol. 9, No. 4.
- Lane, T. & Phillips, S. (2001). IMF Financing and Moral Hazard. *Finance & Development*, Vol. 38, No. 2, International Monetary Fund, Washington DC.
- Lee, S. J., Posenau, K. E. & Stebunovs V. (2017). The Anatomy of Financial Vulnerabilities and Crises. Board of Governors of the Federal Reserve System. *International Finance Discussion Papers* 1191.
- Lllevellyn, D. T. (2002). An Analysis of the Causes of Recent Banking Crises. *The European Journal of Finance*, Vol. 8.
- Ma, Z. & Cheng, L. K. (2003). The Effects of Financial Crises on International Trade. NBER Working Paper Series, No. 10172, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. S. (1990). Anatomy of a Financial Crisis. NBER Working Paper Series, No. 3934, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. S. (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective. NBER Working Paper Series, No. 500, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. S. (1999). Lessons from the Asian crisis. *Journal of International Money and Finance*, Vol. 18.
- Mishkin, F. S. (2000). Prudential Supervision – Why Is It Important and What Are The Issues? NBER Working Paper Series, No. 7926. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Mishkin, F. S. (2001a). Financial Policies and The Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries. Policy Research Working Paper, No. 2683, World Bank.
- Mishkin, F. S. (2001b). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Sixth Edition, USA: Addison Wesley.
- Mishkin, F. S. & Strahan, P. (1999). What Will Technology Do to Financial Structure? *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*.
- Moreno, R., Pasadilla, G. & Remolona, E. (1998). Asia's Financial Crisis: Lessons and Policy Responses. Pacific Basin Working Paper Series, No. PB98-02, Center for Pacific Basin Monetary and Economic Studies, Economic Research Department, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Puri, T. N., Kuan, C. & Maskooki, K. (2002). An Analysis of Currency Crisis in South Korea. *Global Finance Journal*, Vol. 13, 2002.
- Stiglitz, J. E. (1999). Lessons from East Asia. *Journal of Policy Modeling*, 21 (3).
- Stiglitz, J. E. & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets With Imperfect Information. *The American Economic Review*, Vol. 71.
- Stulz, R. M. (1999). Globalization of Equity Markets and the Cost of Capital. NBER Working Paper Series, No. 7021, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- Yay, T., Yay, G. & Yılmaz, E. (2001). Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayını, No. 2001-47.

- Vasquez, I. (2003). International Financial Crises and the IMF. Cato Handbook for Congress: Policy Recommendations for the 108th Congress, <https://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-handbook-policymakers/2003/9/hb108-64.pdf>.
- Wong, K. Y. (2000). Firm Failure and Financial Crisis: The Experience of South Korea. *The Journal of the Korean Economy*, Vol. 1, No. 1.