

KÜRESEL KRİZDEN SONRA YENİDEN YAPILANDIRMA- NEREDEN BAŞLANMALI?

Esin OKAY^{35*}

ÖZET

Son yaşanan (2008-) ekonomik krizin zararlı sonuçları global mimarinin yeniden inşa edilmesi ve yenilenmesi için yapılan tartışmaların ötesinde yeniden düşünmeyi gerektirdiğini göstermektedir. Kriz tüm dünyada, büyük finansal kurumların batması, devletler tarafından bankaların kurtarılması, hisse senetleri piyasalarında yüksek dalgalanma ve şoklara ve nihayet ekonomik aktivitenin uzun dönemli düşüşü ile global anlamda ciddi bir ekonomik durgunluğa neden olmuştur. Bu makalede, global krizin arka planı- özellikle illiyet bağı anlatılmaktadır. Global krizin bulgularına dayalı olarak, krize temel olan nedenlerin varlık nedeni ve tesiri; aynı zamanda global krizin çözümü olan tek bir kökene işaret ettiği kabul edilmektedir. Bu nedenle, makale global ekonomik toparlanma ve risklerin yönetilerek krizlerin önlenmesi yolunda yeniden yapılandırma için başlangıç noktası ve/veya doğru rotayı önermektedir. Çalışmanın amacı, krizlerde yeniden yapılandırma sürecinin gerekliliğinin anlaşılmasına katkıda bulunmaktır.

Anahtar kelimeler: Küresel Kriz, Yeniden Yapılandırma, Re-regulation

RECONSTRUCTION AFTER THE GLOBAL CRISIS- WHERE TO START?

ABSTRACT

The detrimental results of the latest (2008-) economic crisis need a rethink beyond discussions on rebuilding and renewing the global economic architecture. It resulted in the collapse of large financial institutions, the bailout of banks by national governments, high volatility and shocks in the stock markets and finally a long-term downturn in economic activity, leading to a severe global economic recession all around the world. The paper introduces the background of the global crisis- majorly the casual link. Focusing on findings of the crisis, it is admitted that the basis of existence and impact of the fundamental reasons point out one root cause as well as the real solution to the global crisis. Therefore, the paper proposes the starting point and/or right path to reconstruction on the way to global economic recovery and managing risks to prevent crises. The aim of this paper is to contribute to the understanding about the essential reconstruction period in economic crises.

Key words: Global Crisis, Reconstruction, Re-regulation

35 * Doç.Dr. Esin OKAY, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Ticari Bilimler Fakültesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, eokay@iticu.edu.tr

1. GİRİŞ

2007 Ocak ayında ABD’de baş gösteren mortgage krizi dalga dalga yayılarak bugün gelinen noktada tüm dünyayı etkisi altına alan oldukça ciddi bir ekonomik krizin içine sokmuştur. Mortgage piyasası ve konut kredilerinin yapısının bozulması ve risk taşıması krizden 5 yıl öncesine dayanmaktadır. 2005 yılından itibaren de piyasa bu krizin gelişinin sinyallerini vermiştir (Demyanyk, Van Hemert, 2008: 27).

İpotekli konut kredilerinin kontrolsüzce bankalar tarafından dağıtılması ve bunların da riskli yatırım araçlarıyla finanse edilmesi neticesinde bir taraflı bankacılık sektörünün yetersiz risk yönetimi ve diğer taraflı yüksek konut kredilerine girdiği halde tüketmekten geri kalmayan hane halkının tasarruf açığı sonunda kredi borçlarını ödeyememesi nedeniyle başlamıştır. Öte yandan, yetersiz denetim ve gözetim ile otoritelerin finansal sistemi anlamakta ve verdiği sinyallere göre zamanında müdahale etmekte başarısız olmaları da meselenin bu noktaya dayanmasında önemli bir etkidir. Böyle bir ortamda, risk yönetimine yeterince önem vermeyen bankalar aracılık faaliyetlerinde hatalı ve şeffaf olmayan işlemlere de girmişlerdir (Crouhy, Jarrow, Turnbull, 2008: 42).

Bankalar bilançolarında taşıdıkları kredi riskini menkul kıymetleştirme yoluyla sermaye piyasalarına aktararak dağıtmıştır. Ancak bu şekilde riskin başka piyasalara dağıtılması çözüm olmayıp riski daha da arttırmıştır. Bu durum, kredi kalitesinin bozulması ile tüketimin de genişlemesiyle batık kredileri büyütülmüştür. Mortgage kredileri geri dönmeyince menkul kıymetlerin geri ödemelerini yapamayan bankalar krize girmeye ve iflas etmeye başlamışlardır. Bu noktada, mortgage ile ortaya çıkan kriz büyük ölçüde bankaların yönetim hataları ve hane halkının aşırı harcamalarından kaynaklanmaktaydı. Konut fiyatlarını artırmak için bazı brokerlar kredi kullanıcılarını yanlış yönlendirmiş, neticede piyasada asimetrik bilgi oluşmuş ve konut yatırım aracı gibi algılanmıştır (Golding, Gren, McManus, 2008: 21).

Subprime mortgage kredilerinin riskli ve kompleks yapılarına rağmen bu piyasanın genişlemesi ve ABD’de hatalı kredi analizleri sonucu dağıtılan mortgage kredileri bankaları yüksek risk üstlenmeye itmiştir. Sadece dar gelirli kullandığı ve subprime olarak adlandırılan yüksek riskli bu kredilerin boyutu 1 trilyon doları aşmıştır (Reuters, 9.4.2008). Bazı iktisatçılar ve otoriteler de profesyonel yatırım danışmanlarını ve onları risk almaları için teşvik eden para hırsıyla gözleri dönmüş CEO’ları suçlamışlardır (Reuters, 8.4.2008).

ABD’de faizler son derece düşük olduğu için özellikle orta ve alt gelir grubundaki hane halkı değişken faizli kredileri kullanmayı tercih etmişlerdir. Ancak, ABD Merkez Bankası’nın krize yakın son iki yılda faiz oranlarını arttırması, konut sektörünü durgunluğa sokmuştur. Konut satış fiyatları ile kira gelirlerinin de piyasa düzeyinin altına inmesiyle, bu krediyi kullanan düşük gelirli, kredilerini düzenli olarak ödeyemez hale gelmişlerdir. Bankaların, tüketicilere satın alacakları ev ve dairelerin bedelinin tamamını borçlanma fırsatı vermesi, kredilerin geri dönüşünü zora sokmuştur. ABD’de bankalar konut kredileri için gereken parayı yatırım bankalarında ihraç ettikleri tahvil-

ler ile borçlanarak sağlıyorlardı. Ancak kredilerin geri dönüşümü zora girince yatırım bankaları ve ABD mortgage piyasası krize girmeye başlamıştır. 2007 yılında mortgage krizi olarak başlayan kriz 2008 yılında adım adım likidite krizine dönüştü. Finans, sigorta ve gayrimenkul sektörlerinde başlayan daralma ekonomiyi ve büyümeyi de etkiler hale geldi. Kredi piyasasındaki kaçınılmaz sıkışıklık ve peş peşe iflas bayrağı çeken bankalar ile ABD finans sisteminin kırılganlıkları büyüdü. Krizin yayılması 6 ay sonra AB'ni de etkilemeye başlamıştır. Bunun sonucunda, AB'de bazı bankalar zarar açıklamaya başlamıştır. Kırılganlıkların artması ile global finans piyasalarında da keskin düşüşler ve dalgalanmalar yaşanmıştır. ABD'nin bu bağlamda krizi 2007 yılında yayılmadan önlemek konusunda yeterli olmadığı çok açıktır. FED ve ekonomi yönetimi, krizi algılama ve zamanında çözmek bağlamında yetersiz ve geç kalmıştır (Roubini, 2008).

Kuşkusuz, doğru iflaslar neticesinde sistemin temizlenmesi yayılmasını önleyebilirdi. Nitekim, 2008 yılının başına geldiğinde bu sefer ABD'de tüm bankacılık sektörünü etkileyecek bir likidite krizine dönüşmüş ve alınan önlemler ve kurtarma paketi de yetersiz gelmiştir. ABD mali piyasalarında yaşanan ve küresel ölçekte etkileri giderek yoğunlaşan kriz, yatırım bankaları arasında iflaslara, birleşme ve satın almalara yol açmıştır. Kredi maliyetleri yükselince likidite sıkıntısıyla birlikte ekonomideki beklentiler bozulmuştur. Dünyanın ve özellikle gelişmekte olan ülkelerin krize karşı hazırlıklı olması gerektiği çağrısında bulunan Dünya Bankası petrol krizi ve benzeri şokların kaçınılmaz olacağını ilan etti. Dünya Bankası Başkanı Zoellick'e göre, 28 ülke krize hazırlıksız yakalanmıştır. Dünya Bankasının gelecek global ekonomik beklentilerinin başında, dış ödemeler dengesinde açık, bankacılık krizleri ve şirket iflasları bulunmaktaydı (Zoellick, 2008).

2. Krizin Arka Planındaki Nedenler

Kriz, kredi piyasası merkezli olup finansal piyasalardan dalga dalga yayılarak önce finansal bir kriz olarak başlamış ardından ekonomik krize dönüşmüştür. Finansal sistemden kaynaklanan yönetim kusurları ve risk yönetimi eksiklikleriyle dolu sorunların yanısıra ABD'nin ekonomik anlamda yorgun düşmesi de göz ardı edilemez. Stiglitz, ABD'nin Irak savaşının ekonomiye olan maliyetinin 3 trilyon \$ olduğunu iddia etmiştir (Foldvary, 2008: 373). Stiglitz, bu krizin arkasındaki en büyük sebebin Başkan Bush ve Greenspan olduğunu; ekonomi politikaları ve Irak'la ilgili kararlarının ülkenin ekonomisi üzerinde ciddi güç kaybı yarattığını savunmuştur. Faiz oranlarının düşürülmesi, vergi kanunlarının değişmesi ve hükümetin tüketimi destekleyen politikaları bunların arasında sayılmaktadır (Reuters, 27.4.2008). Roubini ise, rejimin yan etkilerini işaret edenlerin başını çekmekte ve serbestleşme konusunda hatalı davranıldığı üzerinde durmaktadır (Roubini, 9.9.2008). Stiglitz de krizin arka planında kapitalist globalleşmenin önemli bir faktör olduğuna dikkat çekmektedir. (Stiglitz, 2007). Bazı kesimler de kapitalist bakış açısının özellikle bankacılık sektöründe aşırı kredilendirme yolu olarak spekülasyon bir finans sistemine yol açtığını ifade etmektedir (Guttman, 2008).

Neticede kriz, risk yönetimi hataları olan ABD bankalarının iflas etmeleri ve ABD finans piyasalarından yayılarak tüm dünyayı etkisi altına alan bir oluşumdur. Bu nok-

tada, küreselleşme ve entegrasyonun da tartışmaya açılması kaçınılmazdır. Küreselleşmenin temelini oluşturan liberalleşme ve deregulation da eleştirilen yeni ekonomi düzeni olarak bu hedefin içinde yer almaktadır. Bundan sonra yeni bir ekonomik düzene geçilerek işe yarayanın kullanılmadığı bir sistem oluşturulmalıdır. Dünyada ulusal kayıpların çok önünde olan global finansın yaşadığı deformasyonların üzerinde durularak bir konsensüs sağlanmalıdır (Rodrik, Subramania, 2008: 18).

Paul Krugman da mortgage krizinin sebebini finansal inovasyon olarak işaret etmiştir (Krugman, 2007). Öte yandan Roubini de, Krugman gibi finansal düzenlemelerin sıkıntı yarattığı görüşündedir. Roubini bu krizde suçlanması gerekenin finansal globalleşme ve menkul kıymetleştirme olduğunu iddia etmektedir (Roubini, 22.10.2007). Denetimden uzak aşırı serbest yeni “light” sistem ile, finansal varlıkların rolü büyümüştür. Bazı yönlerden şoklara karşı finansal sistemdeki istikrarı arttıran bu araçlar bir yandan kırılğanlıkları da yükseltmiştir (Reinhart, Rogoff, 2008: 10).

Mishkin ise son kitabında (*The Next Great Globalization*) finansal globalleşmenin ekonomik büyüme bağlamında olumlu ciddi etkilerini ele almıştır. Fakat yine de yaşanan tecrübeler ve krizlerle globalleşmenin kötü gittiğini ve entegrasyonun tam olmadığı ve finansal reformların eksiksiz olmasındaki sıkıntılar üzerinde durmuştur (Mishkin, 2008). Rodrik ve Subramania'nın görüşlerine göre, finansal globalleşmenin sağladığı iyi herhangi bir gösterge yoktur. Yaşanan krizler sonrasında yüksek büyüme elde eden ülkeler daha sonra sermayesiz kalmaktadır. Finansal globalleşme ne tüketim ne de volatilité üzerinde olumlu etki yaratmıştır (Rodrik, Subramania, 2008: 18).

Bazı görüşler, bu krizin artık Milton Friedman'ın ABD tarafından çok desteklenip kullanılan parasalcı Anti-Keynezyen yaklaşımlarının sonu olduğunu işaret etmektedir. Bu kriz, büyük bir gerçekçilik anlayışıyla sisteme bakılmasının ve 1970'den beri ABD ekonomisinin halkına verdiği hizmeti sorgulaması gerektiğini göstermektedir (Madrick, 2008).

Görüldüğü gibi, bazı temel nedenler ön plana çıkmakta ve bu görüşler geniş çevrelere yayılmaktadır. Bu bağlamda, krizi ve arka planını çeşitli yönleriyle ele alan çevreler farklı görüşlerden oluşan cephelere ayrılmışlardır. Bazı görüşler, birbiri ile ilişkili iki nedende de birleşebilmektedir. Krizin arkasından yapılan tartışmalar hala sürerken tüm sebeplerin gruplandırılarak değerlendirilmesi krize daha doğru bakabilmeyi sağlayacak ve bu yönde daha sağlıklı çıkış noktaları aranmasına olanak verecektir.

Tablo: GLOBAL KRİZİN ARKA PLANINDA YATAN

NEDENLER/ ÇÖZÜMLER			
Nedenler		Krizdeki Rolü	Tartışmalar Işığında Çareler
Rejim	Liberalleşme politikaları ile Kapitalizme geçilmesi	Küreselleşme ve entegrasyonun büyümesi neticesinde rejimin yan etkileri ve global mima-ride yol açtığı denge-sizlikler	Yeni Rejim Çare mi? Parasalcı olmayan bir rejim mi?

Yöntem	Liberal politikaların çalıştırılmasında ekonomik birimlerin uyguladıkları ekonomi ve finans alanındaki araçlar, finansal inovasyon	Yetersiz uygulamalar (Örneğin BASEL II), ekonomik birimlerin aşırı risk iştahı	Yeni uygulamalar Çare mi? Örneğin BASEL III ?
Yönetim	De-regulation, devlet müdahalesinin hafifletilmesi	Zayıf yetersiz denetim gözetim	Re-regulation Çare mi? Denetim ve gözetim mekanizmalarının artırılması

3. Esas Neden ve Yeniden Yapılandırmada Başlangıç ve/veya Çözüm Noktası

Deregulation Act ile başlayan devlet müdahalelerinin kaldırılması dünyada açık piyasa ekonomisine geçişi ve ardından küresel bir sistemi doğurmuştur. Ne var ki, önce gelişmekte olan ülkelerin krizleri ile başlayıp “Asya Krizi” ile yavaş yavaş yönünü geliştirmiş ülkelere kaydıran bu sürecin sonunda tam tersine gelişmiş ülkelere yayılan kriz tabiatına kavuşmuştur. Asya Krizi devamında gelişen “2000 Global Finans Şoku” ve “Enron Vakası” sonrası birtakım önlemler alınmıştır. 2000 sonrası dünya finansal sistemi ve yönetim anlayışında yeniden bir yapılanma gerekli görülmüş ve re-regulation dönemi başlamıştır. 2000 sonrası, bu yönde önde gelen araştırmacıların işaret ettiği gereklilik hatırlanmalıdır (Borio, 2003; Quintyn, Taylor, 2002). Küreselleşmenin yarattığı dengesizlik ve sorunlar yeni dünya düzenine ihtiyaç ve arayışı hızlandırmıştır. IMF, Dünya Bankası, Dünya Ticaret Örgütü gibi kurumlar aciz kaldığı için misyonunu tamamlamış görünmektedir. Bu durumdan olumsuz etkilenen ülkelerin dışı açık bir model ile sorunlarını çözmesi imkansızlaşmıştır.

2004 yılı itibariyle kabul edilen OECD'nin Kurumsal Yönetim İlkeleri ve BIS'in BASEL II Risk Yönetimi Uygulamaları ile denetim ve gözetimin artırılması sağlanmıştır. Burada, kritik noktanın ABD'nin ağırlıklı olarak bankaları konu alan BASEL II'ye tabi olmayı reddetmesi ve 2010 yılına kadar ele almayı askıya almasıdır. Krizin ABD'de çıkması ve bankacılık sektöründen başlaması oldukça manidar gözükmektedir. ABD, 2007'de Avrupa'da uygulanmaya başlanan ve gelişmekte olan ülkelerin hazırlandığı BASEL II risk yönetimi çalışmalarına, federal bankacılık sistemine sahip olduğu gerekçesi ve adaptasyon sorunlarını öne sürerek ertelemiş ve hiçbir türlü katılmamıştır (Kaufman, 2003: 12).

Bugün gelinen süreçte, rejim tartışmalarının aynı düzeyde gündemde olmadığı görülmektedir (Ryland, 2010). Ancak, kapitalizmin bitmediği ve yenilediği üzerine görüşler kapitalizmi krizdeki etken olmanın ötesinde yapısal olarak değerlendirme yönündedir (Peet, 2011). Öte yandan, yöntemler bağlamında başı çeken BASEL II krizin hemen ardından BIS tarafından getirilen ağırlaştırılmış koşullar ile şekillendirilerek yeni Basel uygulaması, BASEL III olarak değişmiş ve finansal inovasyon tartışmalarına nokta koymuştur. Koşulları ilave sermaye ve likidite gereksinimi nedeniyle zorlaşan yeni uygulama belli bir özkaynak karlılığını hedefleyen bankaların kredi aracılık maliyetlerini yükseltmesi ile sektörde daraltıcı bir etkiye sahip olacağından ekonomiye de olumsuz yansımaya sahiptir (Brown, 2010). Hatta, uluslararası banka çevreleri de BA-

SEL III uygulamasının global ekonomik toparlanmanın önünde bir engel teşkil ettiği ve büyümeyle önlediği görüşünü iddia etmektedir (SIBOS, 2010).

Bu noktada, 2008'den beri global ekonomik mimarinin zayıflamasında tartışılan denetim ve gözetim mekanizmalarının halen yeniden yapılandırma süreci açısından geçerliliğini korumaktadır. Henüz, bu anlamda ciddi çalışmalara başlanmamasının yanında, IMF (Lipsky, 2011), Dünya Bankası Global Monitor Report (2010) ve ekonomik çevrelere göre krizlerden kaçınmak için devletlerin zayıf denetim ve gözetim mekanizmalarına yönelik çalışmalar yapması gerektiği yönünde ortak görüşlere ulaşıldığı görülmektedir. Kuşkusuz kriz sonrası toparlanma sürecinde olan dünyada ekonomi ve finans adına birçok şey eskisi gibi kalmayacaktır. Bu noktada, önem arz eden en önemli husus şu anda sistemin yeniden yapılandırılma gereğidir.

Esasında, devlet karar alıcı olmasından ötürü, rejimin gelişimine ve uygulanacak yöntemlere de yol açtığı için temel olarak başlangıç noktasıdır. Yönetim çözüm noktası olarak ele alındığı zaman, bu bağlamda bir yeniden yapılandırma ile sağlanacak denetim-gözetim mekanizması rejimden kaynaklanabilecek sapmalar ve yan etkileri; ekonomik birimler ve uygulamalarından kaynaklanabilecek sorunlar ve hataları önleyebilecektir.

4. Sonuç

Son 30 yılda, liberalleşme hareketi ve bu yöndeki düzenlemeler finans kesiminin büyük riskler almalarına olanak sağlamıştır. Düzenleyici kurumlar ise 2004'ten sonra bankaların risklerini takip etmeye başlamışlar ancak denetim ve gözetim faaliyetleri yine de yetersiz kalmıştır. Bunun en çarpıcı göstergesi kuşkusuz 2008 Global Krizi'dir. Krizin çıkış sebebi ve çözümünde de aynı husus yer almaktadır. Bugün dünya çok daha fazla düzenleyici ve denetleyen bir sisteme ihtiyaç duymaktadır. Bu da, bir anlamda daha fazla devlet kontrolü ve bazı denetim- gözetim mekanizmalarını gündeme getirecektir. Yeni dönemde, finansal kurumlar ve bankalar da artık daha kontrollü kredi vermek zorundadırlar. Dolayısıyla, devlet müdahalesinin devreye girmesi kaçınılmaz görünmektedir.

Esasında, sorun da bu noktada başlamaktadır çünkü devlet müdahalesi liberal ve açık piyasa ekonomisine zıt bir bakış açısı oluşturduğu için meseleyi ikileme taşımaktadır. Hükümetler, yaşanan kriz dolayısıyla tüm piyasalara müdahale etmek zorunda kalmışlardır. Ancak, kriz sonrası gündem toparlanmaya olanak sağlayacak finansal ve ekonomik istikrar olduğu için, esas olan mevcut rejimi daha sağlıklı işletebilmek adına denetim ve gözetim mekanizmalarının güçlendirilmesidir. Bu bağlamda, öncelikli olarak finansal kurumlar ve yatırımcılar tarafından risk yönetiminin yapılmasını sağlamak için denetim ve gözetim sistemi kurmaktır. Bu konuyla yakından bağlantılı diğer önemli bir husus da kredi derecelendirme kuruluşlarının gözden geçirilmesi, rating metodolojisi, ratinglerin kullanımı ve denetleme yapısının gözden geçirilmesidir. Öte yandan, denetleyici otoritelerin piyasaları ve finansal kurumları izleme yöntemleri geliştirmeleri ve daha kati sonuçlar alabilmeleri için otoritelerarası global işbirliğinin sağlanması hedeflenmelidir.

Kaynakça

- Borio, C. (2003), "Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?" **CE Sifo Economic Studies**, 49 (2): 181–215.
- Brown Ellen, (2010), "Trapped in the Spiral of Basel III Tightening the Noose on Credit Spells Disaster" **Global Research**, 18 September 2010, <http://www.globalresearch.ca/index.php?context=va&aid=21091>
- Crouhy Michel G., Robert A. Jarrow, Stuart M. Turnbull (2008), "The Subprime Credit Crisis of 07", **Bauer College of Business, University of Houston**, July 4 2008, <https://www.bauer.uh.edu/sturnbull/documents/SubprimeCreditCrisis.pdf>
- Demyanyk Yuliya, Otto Van Hemert (2008), "Understanding the Subprime Mortgage Crisis", **Federal Reserve Bank of St. Louis**, February 4, 2008, http://stlouisfed.org/banking/SPA/WorkingPapers/SPA_2007_05.pdf
- Golding Edward, Richard K. Green, Douglas A. McManus (2008), "Imperfect Information and the Housing Finance Crisis", **Joint Center for Housing Studies of Harvard University**, February 2008, http://www.jchs.harvard.edu/publications/finance/understanding_consumer_credit/papers/ucc08-6_golding_green_mcmanus.pdf
- Guttman Robert, (2008) "A primer on finance-led capitalism and its crisis", **Révue de la Régulation**, Paris, v. 4, n. 3.
- Kaufman George G., (2003), "BASEL II: The Roar That Moused", **Financial Management Association**, Denver, October 10 2003, www.federalreserve.gov/SECRS/2003/November/20031105/R-1154/R-1154_3_1.pdf
- Krugman Paul, (2007), "Innovating Our Way to Financial Crisis", **New York Times**, December 3 2007, <http://www.nytimes.com/2007/12/03/opinion/03krugman.html?ex=1354338000&en=d6b2b44c8f0b484&ei=5124&partner=permalink&expprod=permalink>
- Lipsky John, (2011) "The Challenges of Economic Policy Cooperation", **IMF**, June 21 2011, <http://www.imf.org/external/np/speeches/2011/062111.htm>
- Madrick Jeff (2008), "The End of the Age of Milton Friedman", **The Huffington Post**, 12 October 2008, http://www.huffingtonpost.com/jeff-madrick/the-end-of-the-age-of-mil_b_94228.html
- Mishkin Frederic S. (2008), **The Next Great Globalization**, Princeton University Press
- Peet Richard, (2011), "Contradictions of Finance Capitalism", **Monthly Review**, volume 63, issue 07, <http://monthlyreview.org/2011/12/01/contradictions-of-finance-capitalism>
- Reinhart Carmen M., Kenneth S. Rogoff (2007), "Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison", **Harvard University**, February 5, 2008, http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Is_The_US_Subprime_Crisis_So_Different.pdf
- Reuters, (2008), "Greenspan, Bush to blame for U.S. crisis: Stiglitz", April 27, 2008, <http://www.reuters.com/article/topNews/idUSL2719096320080427?feedType=RSS>
- Reuters, (2008), "Soros: Global subprime losses likely above \$1 trillion", Apr 9, 2008, <http://uk.reuters.com/article/gc06/idUKN0946437720080409>
- Rodrik Dani, Arvind Subramania, (2008), "Why Did Financial Globalization Disappoint?", **Harvard University**, March 2008, http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/Why_Did_FG_Disappoint_March_24_2008.pdf

Roubini Nouriel, (2008), “Comrades Bush, Paulson and Bernanke Welcome You to the USSRA (United Socialist State Republic of America), **RGEMonitors**, Sep 9 2008, http://www.rgemonitor.com/roubinimonitor/253529/comrades_bush_paulson_and_bernanke_welcome_you_to_the_ussra_united_socialist_state_republic_of_america

Roubini Nouriel, (2007), “The First Crisis of Financial Globalization and Securitization and the Coming Generalized Credit Crunch”, **RGEMonitor**, Oct 22 2007, http://www.rgemonitor.com/roubini-monitor/222079/the_first_crisis_of_financial_globalization_and_securitization_and_the_coming_generalized_credit_crunch

Ryland J. Alexander, (2010), “What are the reasons for the current global financial crisis?”, **Aberdeen University**, May 6 2010, http://aberdeen.academia.edu/AlexanderRyland/Papers/610986/What_caused_the_global_financial_crisis

SIBOS Issues (2010), Banks Voice Basel III Fears, 28 October 2010, http://www.swift.com/sibos2010/home_page/publications/sibos_issues/thursday.pdf

Stiglitz Joseph, (2007) “Crisis of capitalist globalization”, **People’s World**, 20 April 2007, <http://www.peoplesworld.org/crisis-of-capitalist-globalization/>

Quintyn, M.G. and M.W. Taylor, (2002), “Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability.” **International Monetary Fund** Working Paper No. 02/46.

World Bank (2010), **Global Monitoring Report 2010**