

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**2008 KÜRESEL KRİZİ VE 1997 ASYA KRİZİ
KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ**

**Hakan SARIMADEN
18710019**

**TEZ DANIŞMANI
Dr.Öğr.Üyesi ÖZGE KAMA MASALA**

**İSTANBUL
2021**

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**2008 KÜRESEL KRİZİ VE 1997 ASYA KRİZİ
KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ**

**Hakan SARIMADEN
18710019
ORCID NO: 0000-0002-7646-3867**

**TEZ DANIŞMANI
Dr.Öğr.Üyesi ÖZGE KAMA MASALA**

**İSTANBUL
2021**

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKTİSAT TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**2008 KÜRESEL KRİZİ VE 1997 ASYA KRİZİ
KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ**

**Hakan SARIMADEN
18710019**

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih:

Tezin Savunulduğu Tarih: 28.06.2021

Tez Oy Birliği ile Başarılı Bulunmuştur.

	Unvan Ad Soyad	İmza
Tez Danışmanı	: Dr.Öğr.Üyesi Özge Kama Masala	
Jüri Üyeleri	: Doç. Dr. Tolga Aksoy	
	Doç. Dr. Emine Tahsin	

**İSTANBUL
HAZİRAN, 2021**

ÖZ

2008 KÜRESEL KRİZİ VE 1997 ASYA KRİZİ KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

Hakan Sarımaden
Haziran, 2021

Ekonomik krizler sonrasında oluşan olumsuz etkiler, yayıldığı ülkelerde yoksulluğu arttırmış ve yaşam standartlarını önemli ölçüde düşürmüştür. Krizlerin bir daha yaşanmaması için iyi analiz edilmesi ve dersler çıkarılması gerekmektedir. Yapılan çalışmada, 1997 yılında Tayland’da başlayıp hızlı bir şekilde Malezya, Endonezya, Filipinler, Kore ve Japonya gibi ülkelere yayılan Asya Krizi tüm yönleriyle ele alınmıştır. 1997 Asya krizi ile birçok Asya ülkesinde yaşam standartları düşmüş ve yoksulluk artmıştır. Krizin olumsuz etkilerini azaltmak için Asya ülkeleri gerek Amerika Birleşik Devletleri gerekse de IMF’ten destek talebinde bulunmuşlardır. Asya’da bu dönemdeki tek olumlu gelişme, Asya ülkeleri ile dış ticaret ilişkisinde önemli role sahip olan Çin devletinin krizden olumsuz etkilenmemesidir.

Diğer finansal kriz 2008 yılının Eylül ayında Lehman Brothers’ın iflasının ardından gerçekleşmiştir. Kriz özellikle Yunanistan, İtalya, İrlanda ve Portekiz gibi Avrupa ülkelerini etkileyerek, bu ülkelerin borç krizine girmelerine neden olmuştur. Yapılan çalışmada, her iki küresel kriz ayrıntılı biçimde incelenerek, benzer ve farklı yönleri karşılaştırılmıştır. Krizin çıkmasına neden olan unsurlar ele alınırken, kredi derecelendirme kuruluşlarının etkisi ayrıca incelenmiştir. Karşılaştırmada Asya ülkelerinin iki krizdeki duruşlarına da bakılmıştır. 1997 Asya Krizinden çıkan Asya ülkeleri, 2008 Finansal Krizin olumsuz etkilerini en aza indirmeyi başarmışlardır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, 1997 Asya Krizi, 2008 Küresel Krizi.

ABSTRACT

COMPARATIVE ANALYSIS OF THE 2008 GLOBAL CRISIS AND 1997 ASIA CRISIS

Hakan Sarımaden

June, 2021

After economic crises, negative effects have increased poverty and significantly reduced living standards in countries where it has spread. In order for crises not to happen again, they need to be analyzed well and lessons should be learned. In the study, The Asian Crisis, which started in Thailand in 1997 and spread rapidly to countries such as Malaysia, Indonesia, Philippines, Korea and Japan, was addressed in all aspects. With the 1997 Asian crisis, living standards declined and poverty increased in many Asian countries. In order to reduce the negative effects of the crisis, Asian countries have requested support from both the United States of America and the IMF. The only positive development in Asia during this period is that the Chinese state, which has an important role in foreign trade relations with Asian countries, is not adversely affected by the crisis.

The other financial crisis occurred after the bankruptcy of Lehman Brothers in September 2008. The crisis affected European countries such as Greece, Italy, Ireland and Portugal in particular, causing these countries to enter a debt crisis. In the study, Both global crises have been examined in detail and their similar and different aspects have been compared. While discussing the factors causing the crisis to break out, the effect of credit rating agencies is also examined. In comparison, the stances of Asian countries in the two crises are also examined. Asian countries that emerged from the 1997 Asian Crisis managed to minimize the negative effects of the 2008 Financial Crisis.

Key Words: Financial Crisis, 1997 Asian Crisis, 2008 Global Crisis.

ÖN SÖZ

Yapılan çalışmada 2008 Küresel Krizi ve 1997 Krizlerinin etkileri açıklanarak iki krizin karşılaştırması yapılmıştır.

Bu çalışmamda tecrübeleriyle desteklerini esirgemeyen, tezime katkıda bulunan değerli hocam Dr.Öğr.Üyesi Özge Kama Masala'ya ve maddi, manevi desteklerini esirgemeyen değerli aileme teşekkür ederim.

İstanbul, Haziran 2021

Hakan Sarımaden

İÇİNDEKİLER

ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
ÖN SÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ.....	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR	xi
1.GİRİŞ	1
2. EKONOMİK KRİZ TÜRLERİNİN TANIMSAL OLARAK ELE ALINIŞI ..	2
2.1. Ekonomik Kriz Türleri	2
2.2. Ekonomik Kriz Nedir?	2
2.2.1. Reel Sektör Krizleri	3
2.2.2. Finansal Krizler.....	3
2.2.3. Finansal Kriz Teorileri.....	4
2.2.2.3.1. Birinci Nesil Kriz Teorisi Modelleri (Kanonik Modeller).....	4
2.2.2.3.2. İkinci Nesil Spekülatif Atak Modelleri (Kendini Doğrulayan/Besleyen Modeller)	6
2.2.2.3.3. Üçüncü Nesil Kriz Teorisi Modelleri (Yayılma ve Bulaşma Etkisi Modelleri)	7
3. 1997 ASYA KRİZİ	9
3.1. Asya Krizi Öncesinde Ülkelerin Görüntüsü.....	9
3.2. Asya Krizi Doğuşu	16
3.3. Asya Krizinin Ülkeler Açısından Sonuçları	22
4. 2008 KÜRESEL KRİZİ.....	43
4.1. 2008 Küresel Krizine Genel Bir Bakış.....	43
4.2. 2008 Küresel Krizinin Öncesindeki Gelişmeler.....	46
4.3. Küresel Krizin Avrupa'ya Etkileri	50
4.4. 2008 Küresel Krizinin Sonuçları	58
5. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ KRİZLERE ETKİSİ	63

5.1. 2008 Küresel Krizinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkisi	63
5.2. Asya Krizinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkisi.....	67
5.3. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Eleştiriler ve Öneriler.....	69
6. SONUÇ.....	72
6.1. 2008 Küresel Krizi ve 1997 Asya Krizi Karşılaştırmalı Analizi.....	72
KAYNAKÇA	80



TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1: 1970-1994 Yılları Arasında Asya’da Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Akışı	17
Tablo 2: Tayland Kümülatif Asya Kalkınma Bankası Kredileri (1999)	24
Tablo 3: Endonezya – Kümülatif Asya Kalkınma Bankası Kredileri (1999)	26
Tablo 4: Malezya – Kümülatif Asya Kalkınma Bankası Kredileri (1999)	31
Tablo 5: Filipinler – Kümülatif Asya Kalkınma Bankası Kredileri	34
Tablo 6: Güney Kore – Kümülatif Asya Kalkınma Bankası Kredileri	37
Tablo 7: Çin’in Ekonomik Göstergeler Rakamları	42
Tablo 8: 2008 Krizi Etkisi ile İflas Eden Kuruluşlar ve Kurtarma Operasyonları	52
Tablo 9: Avrupa’daki Ülkelerin Toplam Kamu Borç Stokunun GSYİH’e Oranları	53
Tablo 10: İtalya’da Yıllık GSYİH Büyüme Oranları	57
Tablo 11: 2004-2011 Yılları Arasında Bütçe Açıkları ve Kamu Borç Stokunun GSYİH’a Oranı- Portekiz	58
Tablo 12: Kredi Derecelendirme Kuruluşları Not Sistemi	65
Tablo 13: Doğu Asya Krizi Ülkelerinin Kredi Derecelendirme Tarihi	68
Tablo 14: Beş Doğu Asya Ülkesinde Ortalama Enflasyon	74
Tablo 15: 1990-95 Yılları Arasında Asya Ülkeleri ABD Doları Cinsinden Kişi Başına Milli Gelir	77

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Ekonomik Kriz Çeşitleri.....	2
Şekil 2: 1990-1997 Yılları Arasında Endonezya, Malezya, Güney Kore, Filipinler, Tayland Sermaye Hareketleri.....	9
Şekil 3: Tayland- Kişi Başına GSYİH - (1980-2005)	10
Şekil 4: Malezya- Kişi Başına GSYİH - (1980-2005).....	11
Şekil 5: Filipinler - Kişi Başına GSYİH - (1980-2005).....	12
Şekil 6: Singapur- Kişi Başına GSYİH - (1980-2005).....	13
Şekil 7: Güney Kore - Kişi Başına GSYİH - (1980-2005).....	14
Şekil 8: 1980-1991 arasında ABD Faiz Oranlarındaki Artış ve Azalışın Görüntüsü	15
Şekil 9: Tayland – Borç Verme ve Ödeme	23
Şekil 10: Endonezya – Borç Verme ve Ödeme	27
Şekil 11: Malezya 1980-2002 Yılları Arası Sabit Fiyatlarla Reel Milli Gelir.....	29
Şekil 12: Malezya – Borç Verme ve Ödeme	30
Şekil 13: Filipinler – Borç Verme ve Ödeme	33
Şekil 14: Güney Kore – Borç Verme ve Ödeme	36
Şekil 15: Japonya’da 1980-2002 Yılları Arasında Enflasyon	39
Şekil 16: Yıllara göre GSYİH Büyüme Oranları.....	41
Şekil 17: 1998-2012 Yıllarında ABD Faiz Oranlarındaki Dalgalanmalar	45
Şekil 18: 2006-2020 yılları arasında ABD gayri safi yurt içi hasılasında hane halkı borçları	46
Şekil 19: ABD’de Konut Fiyat Endeksindeki Değişim (1980-2010).....	48
Şekil 20: 2008 Küresel Krizi Dönemi ve Dünyada GSYİH Büyüme Oranları	51

Şekil 21: 1995-2012 Yılları Arasında Yunanistan Gayri Safi Yurtiçi Hasılası.....	54
Şekil 22: ABD 2005-2013 Yılları Arası Gayri Safi Yurtiçi Hasılası	59
Şekil 23: Beş Doğu Asya Ülkesinde 1994-2012 Yılları Arasında Gayri Safi Yurtiçi Hasılasında Yatırımların Payı	74



KISALTMALAR

ADB	: Asya Kalkınma Bankası
CDO	: Teminatlandırılmış Borç Yükümlülüğü
CDS	: Kredi Temerrüt Takası
IOSCO	: Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
IMF	: Uluslararası Para Fonu
S&P	: Standart & Poor's
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
FED	: Amerikan Merkez Bankası
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi

1.GİRİŞ

Dünya ekonomisinde günümüze gelene kadar birçok krizle karşılaşıldı ve ekonomik krizler dünya piyasalarında dengelerin değişmesine neden oldular. Yapılan çalışmada dünya piyasalarında dengelerin değişmesine sebep olan 2008 Küresel Krizi ve 1997 Asya Krizi ele aldık. Çalışmanın ilk kısmında ekonomik krizlerin tanımını yapıp ekonomik krizlerin nasıl meydana geldiğini ve çeşitlerinin neler olduğunu belirttik. Ekonomik krizlerin meydana gelirken para politikalarından ve devlet müdahalelerinden etkilendiğine değindik.

Çalışmanın ikinci kısmında 1997 Asya Krizi anlattık. Çalışmada 1997 yılında Tayland'da başlayan arkasından da Malezya, Endonezya, Filipinler, Kore ve Japonya gibi ülkeleri etkisi altına alan kriz tüm yönleriyle ele alınmıştır. Asya Krizinde ülkelerin tutumları, kriz öncesindeki gelişmeler, krizin ortaya çıkışı ve krizin sonuçları değerlendirilmiştir.

Çalışmanın üçüncü kısmında 2008 Küresel Krizi ele alınmıştır. Kriz 2008 yılının eylül ayında Lehman Brothers'ın iflasını açıklamasıyla önce ABD'de daha sonra tüm dünyada etkisini göstermiştir. Çalışmada 2008 Küresel Krize genel bir bakış yapılmış ve arkasından kriz öncesindeki gelişmelere değinilmiştir. 2008 Finansal Krizi Avrupa'da borç krizi yaratmış ve Avrupa'da birçok ülke krize girerken, birçok finansal kuruluş iflasını açıklamıştır. 2008 Küresel Krizinin Avrupa'ya etkileri, 2008 Küresel Krizinin sonuçları bu bölümde anlatılmıştır.

Dördüncü bölümde kredi derecelendirme kuruluşlarının 2008 Küresel Krize ve 1997 Asya Krize etkileri anlatılmıştır. Krizlerin büyümesinde ve yayılmasında ciddi rolü olan kredi derecelendirme kuruluşları için eleştiriler ve öneriler belirtilmiştir.

Çalışmanın sonuç bölümünde 2008 Küresel Krizi ve 1997 Asya Krizinin etkileri, benzerlikleri ve farklılıkları ele alınarak karşılaştırılmalı analizi yapılmıştır. Asya'da 1997 yılında Asya Krizinin etkilerini derinden yaşayan Güneydoğu Asya ülkeleri 2008 Küresel Krizde nasıl tepki verdiler? İki kriz emlak sektörü yönetimi, siyasi müdahale ve uygulanan politikalar açısından ele alınarak karşılaştırma yapılmıştır.

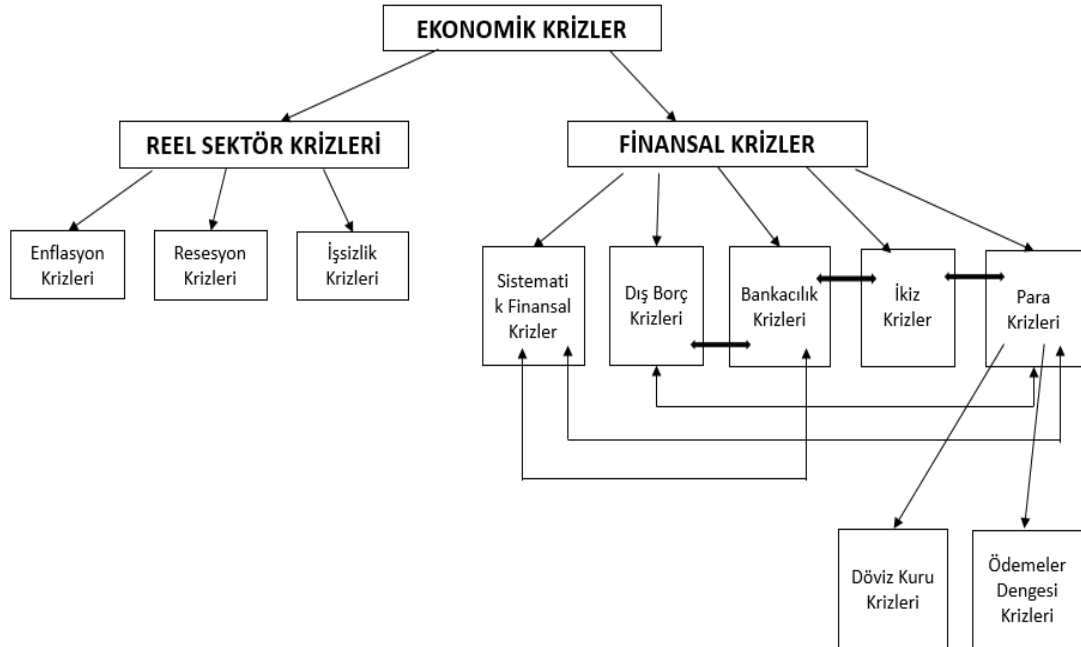
2. EKONOMİK KRİZ TÜRLERİNİN TANIMSAL OLARAK ELE ALINIŞI

2.1. Ekonomik Kriz Türleri

2.2. Ekonomik Kriz Nedir?

Bir ülkede, bir bölgede, firma bazında ya da küresel çapta ortaya çıkan ekonomilerde mal, üretim veya döviz/para üzerinde problemler yaratıp bununla beraber ödeme güçlüklerine yol açan ani ve olumsuz dalgalanmalardır. Ekonomik krizler ani olduğundan tahmin edilemez. Tahmin edilip önlenenler de ekonomik kriz olmaktan çıkar.

Krizleri ana başlıklar altında toplayacak olursak; finansal krizler ve reel sektör krizleri olarak iki başlık altında inceleyebiliriz.



Şekil 1: Ekonomik Kriz Çeşitleri

2.2.1. Reel Sektör Krizleri

Reel sektör krizi kısaca, mal ve hizmet üretimi ile ilgili olarak üretim veya istihdamda yaşanan bozukluklardır. Reel sektör krizleri, enflasyon krizleri, resesyon krizleri ve işsizlik krizleri olmak üzere üçe ayrılır (Yücel, Kalyoncu, 2010).

Bir ekonomide enflasyon fiyatların toplu şekilde artışı sonrası alım gücünün azalmasını temsil etmektedir. Enflasyondaki artış yüksek seviyelerde ise bu tür krizleri enflasyon krizleri olarak adlandırabiliriz. Resesyon bakımından bir krize girmek ise ekonomik olarak daralmaya neden olan olumsuz durumdur. Bir ekonomi birkaç dönem üst üste negatif büyüme (küçülme) gösterdiğinde kriz olarak adlandırılır. İşsizlik krizleri ise ekonomide istihdam olanaklarının aşırı azalması ve adından da anlaşılacağı gibi işsizliğin yaygın bir şekilde insanların hayatına negatif etki etmesidir.

2.2.2. Finansal Krizler

Finansal krizler, bankaların batık kredinin oranının çok artması yanında, döviz, hisse senedi ve birçok finansal enstrümanın bulunduğu piyasalarda büyük dalgalanmaların olması sonucunda ekonomide oluşan hasarlardır ve sorunlardır (Kibritçioğlu, 2001).

2.2.2.1. Bankacılık Krizleri

Bankaların batma noktasına gelmesi ve kredilerinin karşılık görmemesi gibi durumlarda borçlarını ödeyememeleri ve 2008'in başından ortaya çıkan küresel krizde olduğu gibi devlet desteğine muhtaç hale gelmeleri sonucunda oluşan krizlerdir (Oktar, Dalyancı, 2010). Bu tür krizlerde bankalarda oluşan teminat fazlalığı, kredi arzı ve yatırım bankalarına satılan teminatların kağıtlarının karşılığının olmaması sonucunda krize dönüşüyor. Aynı şekilde bankalarda oluşan fazlalıkların da tüketici tarafından geri ödenememesi sonucu oluşan fazlalık sorunların krize dönmesine neden oluyor.

2.2.2.2. Sistemik Finansal Krizler

Finansal piyasalarda ortaya çıkan aksamalar sonucunda ekonomide oluşan büyük kayıplardır. Ülke, kurum veya firma bazında da olsa yayılma süreciyle büyük bir

olumsuz etkiyi geride bırakmaktadır. Sistemik finansal kriz sonucunda milli gelirin düşmesi, üretimde daralma gibi sorunlar oluşur (Turgut, 2006).

2.2.2.3. Döviz/Para Krizleri

Para krizleri olarak anılan bu krizlerin aslında diğer adı da döviz krizleridir. Merkez Bankasında bulunan dövizlerin erimesi krizleri ortaya çıkaran nedenlerden olabilir. Bu krizler ülke parasının büyük bir saldırıya maruz kalmasıyla başlar. Döviz/para krizlerinde spekülasyon saldırıya maruz kalan ülke parasının ani ve büyük değer kayıpları görülür. Akabinde değer kayıplarıyla birlikte ülke ekonomik aktörleri bu kaybı önlemek adına yüksek faizlerle savunma mekanizmasını ortaya koymaya çalışır. Merkez Bankası büyük miktar döviz rezervi satarak da krizi önlemeye çalışır. Yüksek faiz politikası çok sağlıklı sonuçlar vermez (Oktar, Dalyancı, 2010).

2.2.2.4. Dış Borç Krizleri

Bir ülkenin kamuda veya özel kesimde var olan dış borçlarını ödeyememe durumudur. Buna örnek olarak 2008 yılında ortaya çıkan Yunanistan'ın dış borç krizi verilebilir. Açıklamak gerekirse Yunanistan'ın dış borcu net olarak bilindiğinde hem kredi notları düştü hem de büyük bir panik havası hakimdi. Borçları ödemek için kredi alma imkânı da kalmamıştı. Bunun sonucunda da ülke büyük bir krize girmiş ve ekonomisi küçülmüştür. Borçlanan ülke veya kurumlar borçlarını ödeyemediğinde ve borç verecek kurumlar borçlananın borcunu ödemeyeceğini düşünerek kredi vermekten vazgeçtiğinde dış borç krizleri ortaya çıkar. Kamu veya özel sektör borçlanmasında geri ödenmeme riskinin anlaşılması ülkeye sermaye akışında ciddi bir azalmaya yol açar ve para krizlerine dönüşmesine neden olur (Delice, 2003).

2.2.3. Finansal Kriz Teorileri

2.2.3.1. Birinci Nesil Kriz Teorisi Modelleri (Kanonik Modeller)

Birinci nesil kriz modelleri ekonomideki bütçe açıkları sonrasında hükümetin para basarak müdahalesini anlatır. Birinci nesil kriz modellerinde hükümetin borçları para basarak müdahalesi sonucunda para arzının artması ve sabit kur sisteminin terk edilmek zorunda kalacağını anlatır.

1979'da Paul Krugman'ın büyük katkılar sunduğu ve ismi ile anıldığı modellerdir. Flood ve Garber ile de 1984 yılında geliştirilen kanonik modeller olarak adlandırılan

makroekonomik faktörlerin krizdeki önemini anlatan modellerdir. Birinci nesil krizlerin ortaya çıkmasının bütçe açıkları ile olacağını ve bütçe açıklarını sonlandırmak için para basma yöntemine başvurulacağına görüyoruz. Para basma krizi sonlandırmaktan çok birçok soruna yol açıyor. Sabit kur sisteminin bozulması ile yabancı yatırımcılar ülkeden çıkmak istiyorlar. Değer kaybeden para karşısında ise yerli yatırımcı da dövizle yöneliyor. Değer kazanan döviz karşısında merkez bankası piyasaya döviz sürme hamlesini yapıyor. Dövizin düşmesini sağlayan bu hamle krizin de temelini oluşturuyor. Bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesinin ve döviz kurunu sabit tutmanın yanlış olmasının vurgusu yapılmalıdır. Çünkü sonunda eriyen rezervlerle beraber müdahale edilemeyen kur gibi bir kâbus başlayacaktır (Yücel, Kalyoncu, 2010).

Krizi açıklarken sabit kur sisteminin yetersiz olması krizi doğuran en büyük etken olarak gösterilir. Yine de makroekonomik temelleri sağlam olan ekonominin sabit kur sisteminin zayıf oluşundan etkilenmemesi beklenirken, makroekonomik temellerin zayıf olması ile krizin oluşması kaçınılmazdır. Spekülatif hareketlerle kâr üzerine kurulu sistemde sabit kur sisteminde devam edilemez (Samur, 2015).

Salant ve Henderson 1978'e göre hükümetlerin altın piyasasındaki fiyatlandırmaları ve politikaları analiz ederken aynı koşullarda spekülatörler bir malın diğer mallara oranla daha fazla getiri sağlayacağı düşünülürse bu malı ellerinde bulunduracaklardır. Hükümetin fiyatları belirlediği durumda spekülatörler fazla kazanamayacaklarından ellerinde olan malı satacaklardır. Mallar satılınca hükümette mal fazlalığı olacak ve fiyatlar yükselmeye başlayacaktır. Fiyatların yükseleceği beklentisiyle spekülatörler tekrar alım yapacaklardır. Eğer fiyat kontrolü devam ederse hükümetin elindeki stok eriyecektir (Salant, Henderson, 1978). 1969 yılında olan kriz gibi altın piyasasında spekülatif alımların etkisiyle kriz olmuştur. Birinci nesil kriz modellerinde spekülatörler hükümetin hamlelerini önceden öngörme yetisine sahipler. Krugman ise mal piyasalarında oluşan bu durumun para piyasalarında da olacağını savunmuştur. Aynı şekilde döviz kontrolünü sağlayan merkez bankası döviz ayarlamasında gerektiğinde piyasaya döviz sürüp denge sağlamaya çalışacaktır. Merkez bankası piyasaya döviz sürdüğünde döviz kuru düşmeye devam edecektir. Minimum noktaya kadar süreç devam edecektir. Sürecin sonunda bu para politikası ile merkez bankası döviz rezervi azalacaktır. Bunun sonucunda ise merkez bankası sabit döviz kurunu terk edecektir. Döviz kurunun

yükselmesi ile spekülâtörler döviz alımı yapacak ve döviz üzerinden büyük kârlar edeceklerdir. Krugman'ın açıklamasına göre merkez bankasının piyasaya sürekli döviz sürerek döviz kurunun aşağıya çekmeyi amaçlı devam eden süreçte döviz kurlarının erimesine neden olacak ve döviz kuruna müdahale artık imkânsız hale gelecektir. İşte bu durumda döviz kurları hızla yükselmeye başlayacaktır (Durmuş, 2010).

2.2.3.2. İkinci Nesil Spekûlatif Atak Modelleri (Kendini Doğrulayan/Besleyen Modeller)

1992-93 yılında Avrupa'da ortaya çıkan döviz kuru mekanizması krizini (ERM), açıklamakta birinci nesil kriz modelleri yetersiz kalması ile ikinci nesil spekûlatif atak modelleri ortaya çıkmıştır. Obstfeld'in öncüsü olduğu ikinci nesil modelde, makroekonomik göstergelerde olumsuzluk olmaması nedeniyle birinci nesil modeldeki açıklamalar geçersiz kalmıştır. Birinci nesil modelde makroekonomik faktörlerdeki olumsuzluklar nedeniyle kriz ortaya çıkmaktaydı. İkinci nesil modelde ise para ve maliye politikaları normal düzeyde ilerlerken bir sorun teşkil etmezken, ülke parasına yapılan spekûlatif atakların krize neden olduğunun altı çizilmektedir (Obstfeld, 1986). İkinci nesil kriz modelinde, en önemli kavram beklentilerdir. Piyasa aktörlerinin beklentileri piyasada karar alıcıların makro anlamdaki kararlarını etkilemektedir. Ekonomi dengede veya iyi durumdayken, beklentilerin olumsuz olması ekonomiyi etkileyerek olumsuz yöne çekecektir. Bu durumda iktisadi aktörler ellerindeki paranın gelecekte devalüe olacağı beklentisinde ise sabit kuru korumak pek de mantıklı olmayacaktır. Kriz başlamadan önce ülkeler sabit kurda ekonomik düzenlerine devam etmektedir. Hükümet tarafından para birimi koruma amacıyla uygulanacak bir faiz artırımı kararı nakit dengesini bozacak, üretim ve istihdamda bozulmalar beraberinde gelecektir. Eğer hükümet en başta müdahale etmezse, paranın devalüe olacağını düşünen spekülâtörler parayı ellerinden çıkaracaklar ve devalüe süreci hızlanacaktır. Hükümet sabit döviz kuru politikasından vazgeçmek zorunda kaldığında ise kriz kaçınılmaz olacaktır. Sabit kur sistemine devam etmenin bir nedeni olmalıdır. Krugman para birimi değerinin düşmesinin sebebini sabit kur rejimi ile devam etmeye bağlamaktadır. Bu durumda oluşan büyük borç ve işsizlik ile sabit kur rejimi devam edecek ve artmayan para arzı sonucunda işsizlik artacaktır (Durmuş, 2010).

İkinci nesil kriz modellerinde üç noktaya dikkat çekmek çok önemlidir, sabit kur sistemine devam etmede kararlılık, sabit döviz kurunun terkedilmesi, hükümetin sabit kuru koruduğunda elde ettiği fayda ile karşılaştığı maliyetin karşılaştırılmasıdır. Yani sabit kur korunduğunda elde edilen faydanın sabit kur olmadığında karşılaşılan maliyetle karşılaştırılıp karar verilmesidir (Yücel, Kalyoncu, 2010).

İkinci nesil kriz teorilerinde sabit kurda ısrarla devam edilmesi söz konusu değildir. Hükümetler oy maksimizasyonunu sağlamak için bir karar vermek zorundadır. Çünkü sabit kurda kalınması faizleri yükseltmiş hem iktisadi daralma hem de işsizlik artmaya başlamıştır. Sabit kurda kalmanın maliyetine bakıldığında işsizliğin çok daha yükseleceğini göz önünde bulundurularak Merkez Bankasında yeterli rezerv olsa bile sabit kuru terk edecektir. Fakat makroekonomik temelleri sağlam olan ülkeler bu durumlarda zayıf olmayacağı için herhangi bir spekülasyon saldırısına maruz kalmayacaktır. Aynı şekilde makroekonomik temeller zayıf ise spekülasyon hareket veya saldırısına maruz kalacaktır. Ve ülke karşısındaki bu kâr odaklı hareket başarıya ulaşacaktır (Samur, 2015).

2.2.3.3. Üçüncü Nesil Kriz Teorisi Modelleri (Yayılma ve Bulaşma Etkisi Modelleri)

Daha önce bahsettiğimiz kriz modelleri 1994/1995 Meksika Krizi ve 1997 Asya Krizi gibi krizleri açıklayamadığından, Krugman'ın öncüsü olduğu üçüncü nesil krizler modelleri oluşan krizleri bulaşma (*domino*) etkisiyle yayılırlar. Bir ülkenin finansal piyasalarında meydana gelen istikrarsızlığın başka bir bölgede meydana getirdiği olumsuzluklarla beraber kriz ortaya çıkartması durumu ele alınmıştır (Yücel, Kalyoncu, 2010).

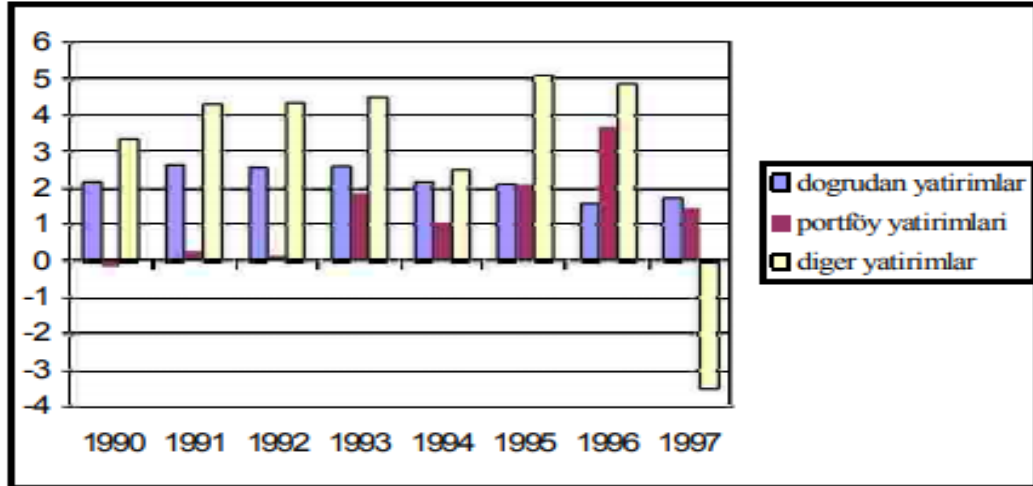
Üçüncü nesil kriz teorisi modelleri, Krugman "Hükümetin Ahlâki Risk Yaklaşımı" ve Sachs'ın 1997 yılındaki "Finansal Atak Yaklaşımı" tezleri ile açıklanmıştır. Tayland'da 1997 yılında başlayan Asya Krizi yayılma etkisiyle birçok ülkede kriz başlamasına neden oldu. Asya Krizi gibi krizlerin açıklanması üçüncü nesil kriz modelleri ile olmuştur. Krugman'a göre bankacılık krizlerinde en önemli nokta hükümetin oluşturduğu garanti sistemidir. Bu durum "Ahlaki Risk" sorununu ortaya çıkaracaktır. Ahlaki risk tarafların farklı bilgiye sahip olması nedeniyle bir tarafın diğerine üstünlük sağlamasında ortaya çıkar. Bankaların gelir kaynağı olan kredilerin riskli projelere kaynak sağlaması ile daha fazla kâr etme isteği riskli kredilerin

artmasına sebep olacaktır. Bankalar riskli kredileri genişleterek finansal aktiflerin fiyatları yükseltmekte ve bu durumda sistemde şişen bir finansal balon oluşacaktır. Şişen finansal balon patladığında ise aktiflerin fiyatları hızla düşecek, bankalar sağladıkları kredilerin karşılığını almakta büyük sorunlar yaşayacaktır. Bu da bankaların krize girmesine ve ulusal düzeyde ödeme güçlükleri yaratmasına neden olacaktır. Birçok bozukluk ve sorunla kriz dönemi başlayacaktır. Nitekim 2008 Küresel Krizinde yaşanan durum bundan farklı değildi. Bu olumsuz durumdan bütün dünyanın etkilenmesi ile finansal kuruluşların iflasları beraberinde geldi. Üçüncü nesil modellerde sermaye hareketliliği serbestken şirket senetlerine teminat veren bankalara devlet tarafından sağlanan garantörlüğün uzun süre sürdürülememesi durumunda ahlâki tehlike problemini ortaya çıkartıyor. Sachs, 1997 Asya Krizinin ülke ekonomilerinin bozulması ile ödenemeyen borç kaynaklı değil, likidite sıkıntısının sebep olduğunu savunmuştur. Sachs yatırımları da sağlam olan Asya ülkelerinin uluslararası kredi kuruluşlarını yansıttığı olumsuzluklarla Asya ülkelerine kırılganlıklarını yansıtmalarının krizde etkisinin büyük olduğunu belirtmiştir. Banka fon kaynakları ve fon kullanımı alanlarının farklı olması döviz ve vade krizini beraberinde getirecektir. Bankaların aktif vadelerinin yükümlülüklerinden daha uzun olmasından kaynaklı likidite sorunu yaşanacağı dikkati çekilmektedir. Bu nedenle ekonomik göstergeler olumlu bir seyir içinde olsa bile likidite sorunu ile krize girilecektir (Durmuş, 2010).

3. 1997 ASYA KRİZİ

3.1. Asya Krizi Öncesinde Ülkelerin Görüntüsü

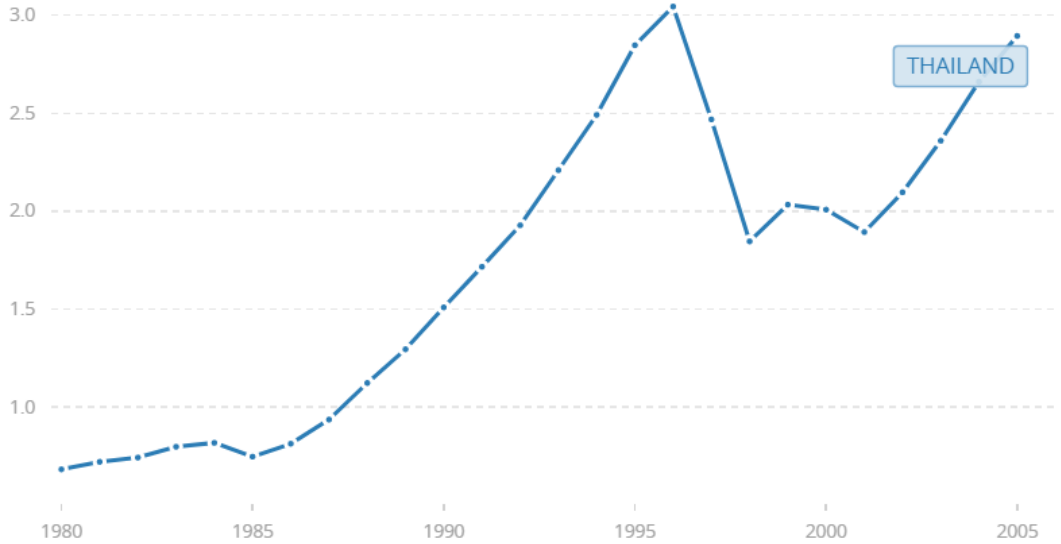
Tayland Bahtı'nın devalüe olmasıyla başlayan 1997 Asya Krizi olumsuz etkileri kısa sürede Doğu Asya ülkelerine yayılmıştır. Tayland'ın Güney Kore, Malezya, Endonezya ve Filipinler gibi ülkelerle yatırım ve borç ilişkilerini ayırmak istemesi krizin yayılmasına neden olmuştur. Asya'da Tayland, Güney Kore, Endonezya, Malezya, Filipinler gibi ülkeler Asya Krizinin en çok etkisi altına aldığı ülkelerin başında gelmektedir. Uluslararası anlamda fon akımlarının değişmesine neden olan bir kriz olmuştur. Krizin bu etkileri göz önüne alındığında aslında küresel bir kriz olarak değerlendirilmektedir. Tayland'daki siyasi kriz ve Tayland parasının değer kaybı krizin tetiklenmesinde önemli nedenler olarak ön plana çıkmaktadır. Tayland'da başlayan krizden etkilenen ülkelerde ülke paraları özellikle dolar karşısında büyük değer kaybına uğradılar.



Şekil 2: 1990-1997 Yılları Arasında Endonezya, Malezya, Güney Kore, Filipinler, Tayland Sermaye Hareketleri.

Güloğlu, Bülent, Ender Altunoğlu. 2002. Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri. İ.Ü Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, s. 27: 107-134.

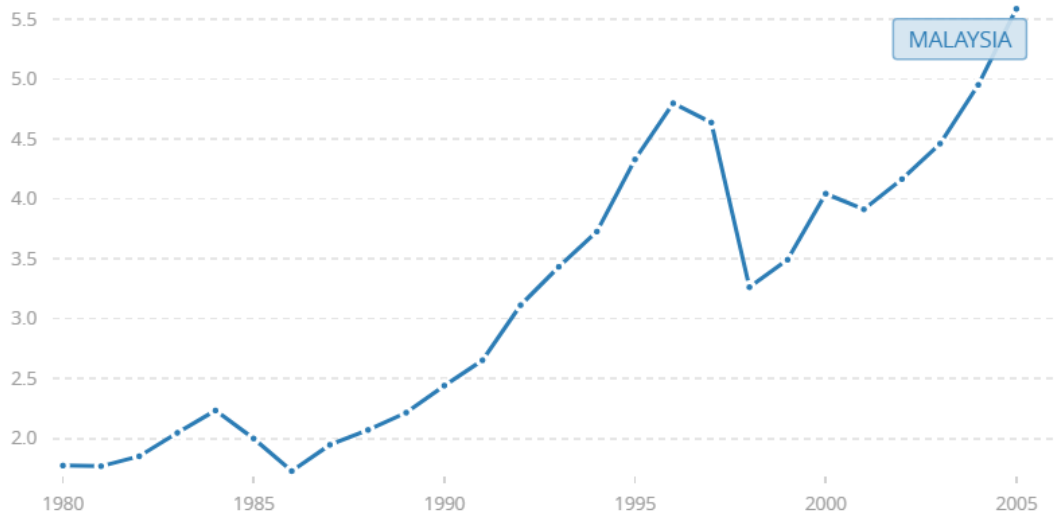
1997 yılına kadar Asya ülkeleri yabancı sermayeyi ülkelerine çekmek için yüksek faiz politikası uyguladılar. Yüksek faiz politikası uygulaması yüksek kâr etmek isteyen yabancı yatırımcıları ülkeye çekmek için önemli bir politika olarak ön plana çıkmıştı. Asya yabancı yatırımlar bakımından bir cazibe merkezi haline gelmişti. Şekil 2’de görüldüğü üzere Asya’ya akan sermaye oran olarak artmıştı. Ülke ekonomileri sıcak parayı içeri çektiler ve bu sayede değerli kıymetlerin de fiyatı yükselmışti. 1980’lerin sonu, 1990’ların başında birçok Asya ülkesi yüksek büyüme gösterdiler. Bu ülkeler Tayland, Malezya, Endonezya, Filipinler, Singapur, Güney Kore’dir. Bu Asya ülkelerinin büyüme rakamlarını tek tek grafik olarak paylaşacağım. Tabi yüksek büyüme oranlarının oluşmasında IMF ve Dünya Bankası gibi kuruluşların isimleri ön plana çıkarıldı.



Şekil 3: Tayland- Kişi Başına GSYİH - (1980-2005)

“The World Bank” Tayland - Kişi Başına GSYİH (1980-2005).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2005&locations=TH&start=1980&view=chart> [25.05.2021].

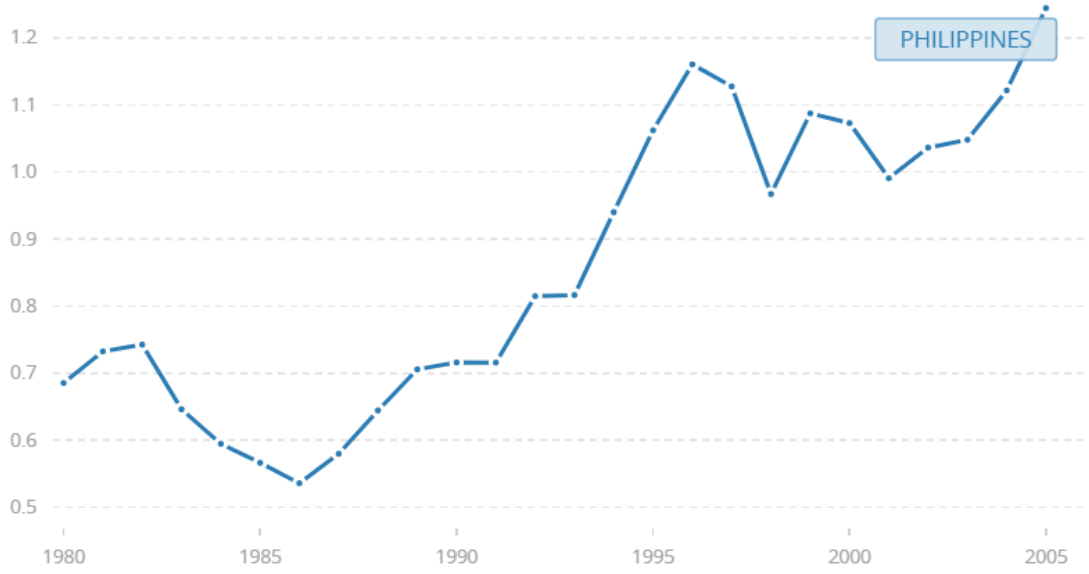
Şekil 3’de Tayland’da 1990’lü yılların başında büyüme göstergelerinin yukarı yönlü eğilimini görüyoruz. Fakat 1996 yılından sonra ise aşağı yönlü hareket dikkat çekiyor. 1990’ların başında piyasada her şey yolunda giderken Tayland Bahtı’nın değeri de aşırı değerlendirildiği göz önünde bulundurulduğunda, 1997’ de ise bu paranın değerinin kesin olarak düşeceği görüşü hâkim olmuştu. Asya mucizesi olarak adlandırılan ekonomik büyümenin ve gelişmenin yerini de aslında ülkelere giren yabancı yatırımların olduğu görüşü hızla ön plana çıkmaktaydı.



Şekil 4: Malezya- Kişi Başına GSYİH - (1980-2005)

“The World Bank” Malezya- Kişi Başına GSYİH (1980-2005).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2005&locations=MY&start=1980&view=chart> [25.05.2021].

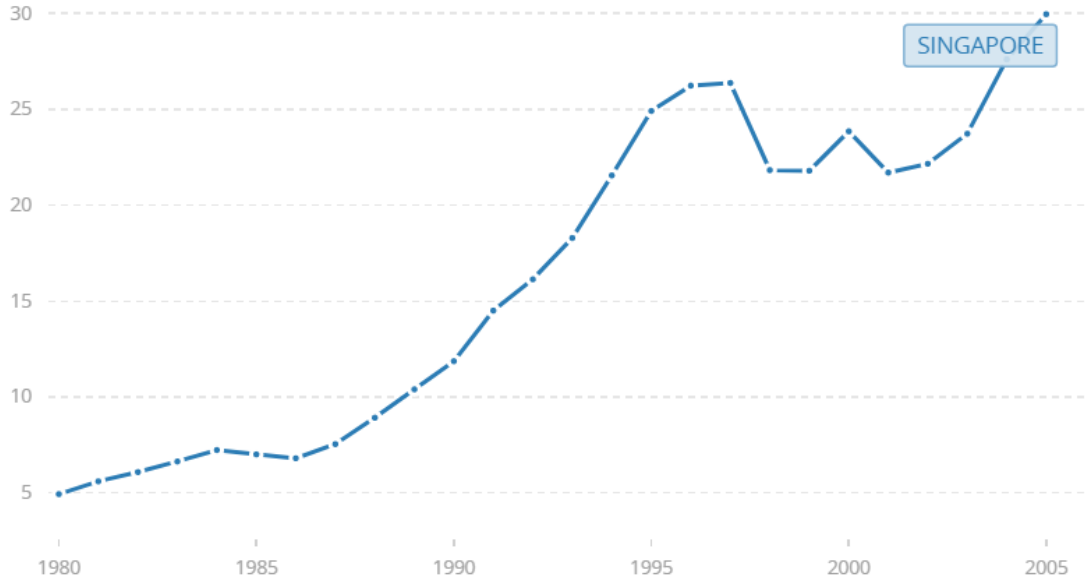
Şekil 4’te görüldüğü üzere Malezya’nın yükselen büyüme rakamları 1997 krizine doğru aşağı yönlü bir eğilime yerini bırakıyor. 1997-1998 yılları Malezya için kritik dönemler olmuştur. 1997 yılında %7.4 GSYİH büyümesine karşılık olarak 1998 yılında GSYİH büyümesi %1.5 seviyesine düşmüştür. Malezya Asya’da 1997’de meydana gelen krizden olumsuz etkilenmiştir. Malezya’daki bu olumsuzluk dış borç sorunu değil daha çok yurtiçi piyasalarındaki aşırı değerlenmeden meydana gelmiştir.



Şekil 5: Filipinler - Kişi Başına GSYİH - (1980-2005)

“The World Bank” Filipinler- Kişi Başına GSYİH (1980-2005).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2005&locations=PH&start=1980&view=chart> [25.05.2021].

Filipinler’deki dalgalı olan büyüme görüntüsü 1997 yılında aşağı yönlü bir düşüşe girmiştir. Filipinler’de 1984-1986 yılları arasında sert bir düşüşün sebebi Filipin diktatörü olarak anılan 1965-1985 yıllarında Filipin Devlet Başkanı olan Ferdinand Marcos 1986 yılında iktidardan düşürülmesidir. Ferdinand Marcos yolsuzluklar ve sert baskılı yönetiminde Filipinler ekonomisine olumsuz etki etmiş bir devlet başkanıdır. Ekonominin rahatlaması ile tekrar kişi başına hasılda artış ile Şekil 5’te görülmektedir. Büyümede 1996 yılında yaşanan zirvenin ardından, Asya Krizi ile sert bir düşüş yaşandı.

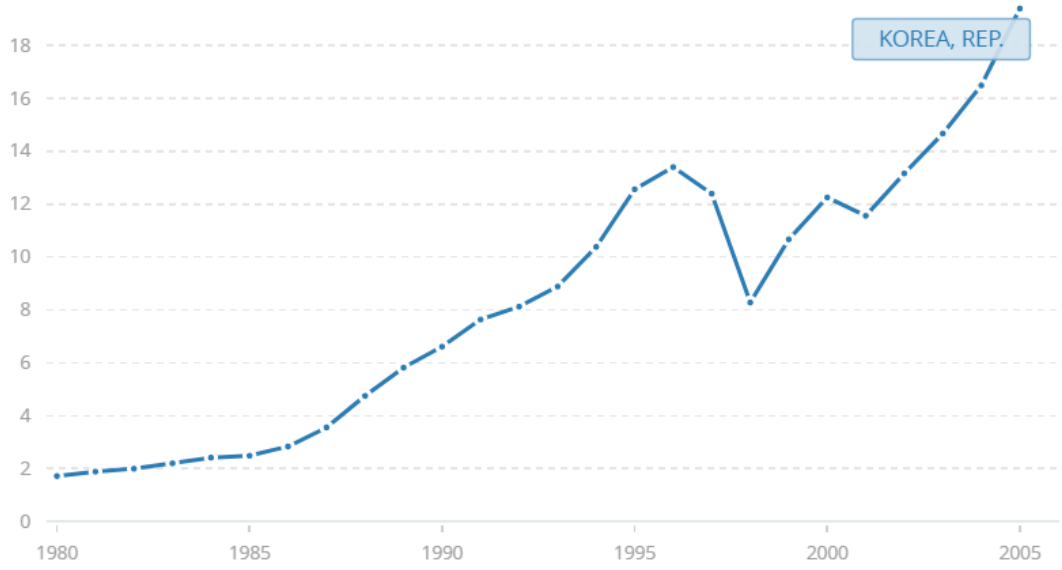


Şekil 6: Singapur- Kişi Başına GSYİH - (1980-2005)

“The World Bank” Singapur- Kişi Başına GSYİH (1980-2005).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2005&locations=SG&start=1980&view=chart> . [25.05.2021].

Şekil 6’da Singapur kişi başına GSYİH artış gösterirken 1997 kriz yılına yaklaşırken net bir şekilde aşağı yönlü kırılmayı görüyoruz.

Singapur Asya’da finans merkezi olarak anılan beş milyon nüfusa sahip bir ülkedir. Singapur 1997-1998 Asya mali krizindeki olumsuz havadan etkilense de enflasyonu kontrolleri altında tutabilmişlerdir. Beş yıl önce GSYİH’i %9.1 iken 1998’de Asya krizinin de etkisiyle GSYİH büyümesi %2.2’ye kadar gelmiştir. Singapur’un uyguladığı para politikası bütçe dışı 2 milyar Singapur Doları teşviki ile maliyet düşürücü 10,5 Milyar Singapur Doları olmuştur (Muhammad, 2021).

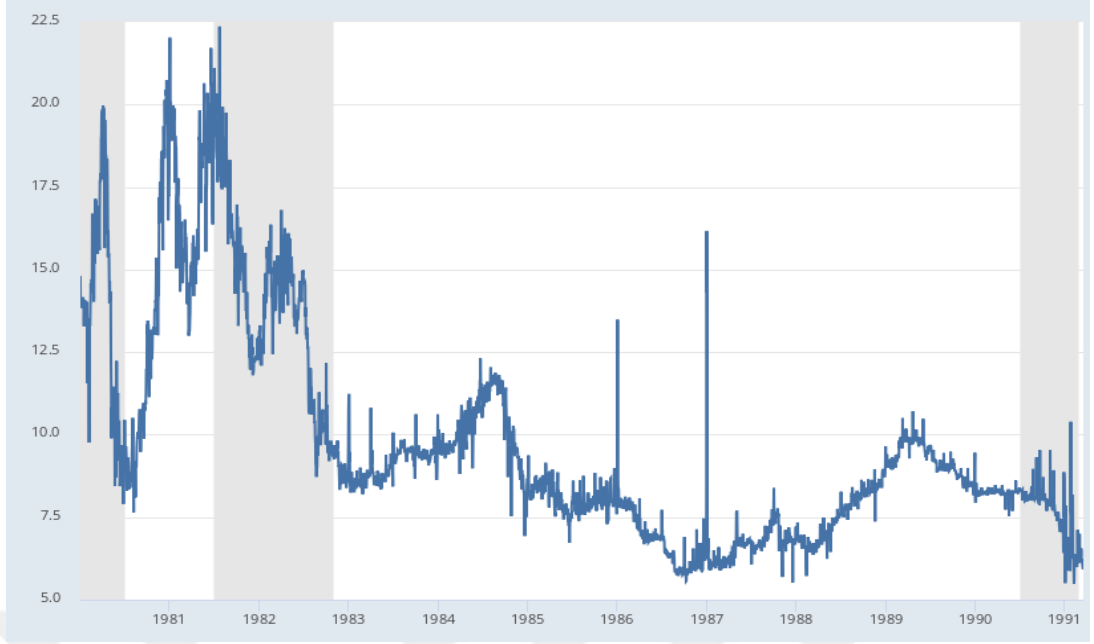


Şekil 7: Güney Kore - Kişi Başına GSYİH - (1980-2005)

"The World Bank" Güney Kore- Kişi Başına GSYİH (1980-2005).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2005&locations=KR&start=1980&view=chart> [25.05.2021].

Şekil 7’de 1990’ların ortalarında Asya’da dış ticaret ve cari açığa artmalar yaşandığını görüyoruz. Açıklar büyüdükçe kontrol sağlamak zorlaşmaktaydı. Ülkeye giren yabancı fonlar ve finans sisteminin kontrol edilememesi, açık bir şekilde finans kurallarının uygulanma disiplinin olmaması piyasayı daha da çıkmaza sürdü. Güney Kore’de de yukarıya doğru artış gösteren büyüme rakamları 1997 yılına gelirken aşağı yönlü bir kırılma yaşıyor.

Dünyadaki bütün piyasaları etkileyecek güce sahip olan ABD piyasasındaki değişimler de Asya’yı etkiliyor. ABD’deki faiz oranları ile ilgili değişmeye de bakacağız.



Şekil 8: 1980-1991 arasında ABD Faiz Oranlarındaki Artış ve Azalışın Görüntüsü

“Economic Research Federal Reserve Bank of St.Louis”. 1980-1991 Yılları Arasında ABD Faiz Oranlarındaki Artış ve Azalışın Görüntüsü. <https://fred.stlouisfed.org/series/DFE> . [25.05.2021].

1990’ların başında Asya’nın cazip bir yatırım olanağı olma durumunu aşağıya çeken gelişme ABD’de FED’in faizleri yükseltmesidir. Bu da ABD’nin Asya’dan daha cazip bir yatırım olanağı olmasının önünü açtı. Zaten 1994’te gerçekleşen Meksika Pezo Krizinden yabancı yatırımcıların güveni ciddi bir şekilde sarsılmıştı. Asya krizi 1997’nin başında başladı ve para birimlerinin değerinin düşmesi, borsa ve diğer kıymetlerin değerinin düşmesiyle net bir şekilde hissedildi. Tayland, Endonezya ve Güney Kore’nin döviz kurunu düşük tutarak borç almaya teşvik etmesi kırılganlıklarını arttırdı ve büyük miktarda özel sektör cari hesap açığına sahip oldular. Amerikan Dolarının değerinin artmasıyla Asya’da bu paraya bağlı olan para birimlerinin değeri arttı. Bunun sonucunda ise bu ülkelerden ihracat yapmanın maliyeti arttı ve ülkelerinin rekabet güçleri önemli oranda azaldı. 1997 krizden hemen önce yani 1996 yılında ise Doğu Asya’da ihracat büyük düşüş gösterdi. Finansal krizlerde önemli rol oynayan kaldıraç işlemleri Asya Krizinde de yer aldı. Özellikle 1990 yılından sonra başlayan Asya ülkelerinin yüksek seviye kaldıraçları Dolar borçlanması ile finansa etmesi Asya ekonomilerinin kriz ortamına girmesine zemin hazırladı (Maruney ve diğ., 2004).

3.2. Asya Krizi Doğuğu

1997 yılında Asya’da Doğu Asya ölkeleri para birimlerinin ani değeri kayıpları ile kriz meydana gelmiştir. Burada krizin başlangıcından bahsedileceği için 1997 yılı esas alınarak bu yılda olan gelişmeler anlatılacaktır. 1997 yılında gelişmeler arka arkaya sıralanırken alınan önlemlerin yetersiz kalması ile kriz etkisini hissettirdi.

1990’ların başında Tayland, Güney Kore, Malezya, Singapur, Filipinler ve Endonezya ekonomiler %8 ile %12 büyüme gerçekleştirmeleri Asya mucizesi olarak adlandırıldı. Asya mucizesi olmuşken büyük bir kriz beklenmiyordu. Asya yükselişinden ve güven kazanmasından sonra büyük bir çöküş yaşamak sadece Asya değil bütün dünyayı şaşırtmıştı. Yıllarca anlaşılamayan ancak Tayland Bahtı’nın devalüe edilmesiyle ortaya çıkan çöküş karşı konulamaz bir hâl almıştı. Asya bu çöküşten önce müthiş bir ekonomik büyüme yakalamış, yerli ve yabancı yatırımlarda büyük bir patlama gerçekleştirmiştir. Kişi başına düşen gelir olarak da Asya’da yaşayan insanların gelir düzeyleri belirgin düzeyde artmıştır. Krizden önceki dönemde Kore Cumhuriyeti’nde kişi başına düşen reel GSYİH %128,8 oranında artmıştır. GSYİH artış oranı Hong Kong’da %64,2 Singapur’da ise %77,5 olmuştur. Kore’de %115,8 Tayvan’da %102,7 Hong Kong’da %60 ve Singapur’da %79,8’i bulan reel kazançlardaki büyüme oranları da GSYİH artışlarında da belirgin olmuştur. 1980-1991 arasında Malezya, Çin, Hong Kong, Singapur, Kore Endonezya, Tayland gibi Asya ölkelerinin büyüme oranları hep yüksek oranda olmuştur. Asya bölgesel çatışmalar ve iç karışıklıklarıyla bilinmekteydi. Bölge ekonomik anlamda bir çıkış gösterdi ve bu çıkışın ardından büyük bir ekonomik çöküş ön plana çıktı. Peki bu yükselmeden sonra bu kadar sert bir düşüşün sebebi neydi? Asya’da ekonomik yükselmeyi Asya’nın geleneksel değerlerine bağlılığına bağlayanlar veya bu yükselmenin dış finansal ve ekonomik faktörlere bağlı olarak ilerlediğine inanan iki görüş vardı. IMF’ nin Hong Kong’taki toplantısında ise bu ilerlemeyle ilgili soruya Malezya Başbakan Yardımcısı Enver İbrahim, başarının bir mucize olmadığını sıkı bir çalışmanın ürünü olduğunu söyleyerek cevapladı. Asya hükümetleri iç yatırımları arttıracak ekonomik ortam hazırlamışlardır. Ayrıca insan değeri kapsamında eğitime önem vermişlerdir. Hong Kong ve Singapur hariç Asya ölkeleri iç tasarrufları arttırmak amacıyla para politikası uygulamışlardır. Buna göre reel faiz oranları yüksek tutulurken para politikası ile enflasyon da düşük seviyelerde tutulmuştur. Gelişmiş ölkelere göre bile fazla olan oran olarak özellikle Çin, ASEAN

ve Hindistan'ın GSYİH ile kamu ve özel toplam tüketim harcamaları arasındaki fark ortalama 30,6 olmuştur. ABD ve Avrupa ile Asya, tasarruf ve vergi ödeme bakımından karşılaştırıldığında 1990' a kadar Asya'nın mutlak bir üstünlüğü göze çarpıyordu. Asya hükümetlerinin bu ilerlemede rolü büyüktür. Bu hükümetler vergilendirmeyi azaltmayı ilke edinirken kırsal ve tarımsal alanda verimliliği arttırmak istemişlerdir. Aynı zamanda finansal piyasalarda serbestleştirmek isterken, başta ihracat olmak üzere belirli sektörlerde bilinçli bir şekilde müdahaleci politikaları uygulamışlardır. Bu süreçlere destek olmak üzere ihracat- ithalat ve kalkınma bankaları kurulmuştur. 1980-1990 yılları arasında Asya'ya olan dolaysız yani direkt yatırımlar artmıştır. Japonya 1977 yılında Asya'da yabancı yatırım stoku yaklaşık 6 milyar dolar ile neredeyse ABD ile eşit konumdaydı. ABD için dolaysız yabancı yatırımlar 1994'te 45,7 milyar iken Japonya Asya'da bu yatırımları 74,7 milyar dolara kadar çıkartmıştı. Japonya'nın özellikle imalat ve hizmet ağında dış yatırımları arttırması Asya ile 1985-1993 arasında dış ticaret açığının 9,3 milyardan 54,2 milyar seviyelerine yükselmesine neden olmuştur. Bu durum Asya'nın ABD ve Avrupa gibi bölgelere göre dış ticaret fazlası vermesi ile zıt bir durumdur. Güneydoğu Asya ülkelerinde 1996-97 yıllarında özel sektöre açılan krediler büyük artış göstermiştir (Güloğlu, Altunoğlu, 2002).

Tablo 1: 1970-1994 Yılları Arasında Asya'da Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Akışı

		1970	1975	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994
Resmi finansmanı	kalkınma	4,6	13,9	24,6	26,6	44,9	48,0	43,0	42,4	44,6
Diğer finansman	resmi	0,8	4,3	10,6	11,2	13,0	13,9	7,3	11,5	9,9
Ticari kredileri	banka	2,3	14,4	33,9	8,5	0,1	3,9	12,8	-2,2	
Tahviller		0,0	0,2	2,6	5,6	3,4	12,5	12,9	42,1	
Diğer özel		1,1	3,7	13,4	7,7	11,5	2,1	15,7	5,8	
Dolaysız yatırımlar	yabancı	2,3	7,5	5,3	11,3	26,7	36,8	47,1	66,6	77,9
Portföy hisse akışı		0,0	0,0	0,0	0,1	3,8	7,6	14,2	46,9	39,5
Toplam		11,0	44,0	90,3	71,1	103,4	124,8	153,0	213	227

The World Bank Group. 1970-1994 Yılları Arasında Asya'da Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Akışı. <https://www.worldbank.org/en/home> . [09.04.2021]

Tablo 1’de Asya’da gelişmekte olan ülkelere sermaye akışının iyi seviyede olduğunu ve ülkelere sermaye girişinin krizden önceki durumda büyüme rakamlarına yansımısını gözlemleyebiliyoruz. Asya hkmetlerine göre ekonomik büyüme her ne pahasına olursa olsun, ihracat ve GSYİH’in yükselmesine bağlıdır. 1960-1985 yılları arasında kişi başına düşen milli gelir, Japonya ve dört Asya Kaplanında dört kattan fazla artarken, Güney Doğu Asya lkelerinde iki kattan fazla artış olarak kayıtlara geçmiştir. Temelleri doğru atılmış denilen Asya ekonomileri bu temelleri nasıl doğru attılar? Düşük oranlı vergilendirme, yüksek tasarruf, güçlü eğitim, sanayi ve tarımdaki gelişmeler, teknoloji transferi, yatırım ortamı oluşturulması ve hükümetin stratejik müdahaleleri başarının ardında yatan nedenlerdir. İkinci Dünya Savaşından yoksul olarak çıkan Asya’da hükümetler büyüme rakamlarını hırs haline getirirken kaliteli ve sürekli büyüme olgusunu da göz ardı etmiştir. Asya için 1995 Nisan ayı yapılan G7 anlaşması bir dönüm noktasıydı. Çünkü dolar desteklendi ve değer kaybı tam tersine dönerek Yen karşısında değer %50 değer kazandı. Asya hükümetleri bu durum karşısında g ve istikrarlarını korumaya çalışmışlardır. Asya lkeleri yine GSYİH, ihracat ve dövizde gelişmeye yönelik korumacı anlayışa devam etmişlerdir. Ama Asya’nın dolara bağlı olan sisteminde bu hükümetlerin bu esnek olmayan anlayışı çökmeye neden olacaktır. Asya hükümetlerinin bağımlı döviz kuru sistemleri fiyatları üzerinde bozucu bir etki yaratmıştır. Asya krizinden önce Meksika’nın yaşadığı kriz durumu da buna çok benzerdir.

1980’lerde yabancı yatırımcıların Asya’yı keşfetmesi Asya’nın yükselmesinde çok önemli bir etkendi. Burada gelişmekte olan ülkelere ticari banka kredileri ve hükümet kredileri verilse de, 1982’de Meksika dış borç krizi ile ticari banka kredileri önemli ölçüde kesintiye uğramıştır. Birkaç yıl sonra tekrar yükselen seyrine devam etmiştir. şirketlerin gelişmeye devam etmesiyle birlikte daha fazla sermayeye ihtiyaç duyulmaktaydı. Hükümetlerin vergi politikaları ve liberalleşme hareketleri dolaysız yabancı yatırımların artmasını sağlıyordu. Piyasalarda bu yükselme ile gerek Japon firmaları gerekse de Batılı firmalar fabrikalar kurmaya ve üretimi arttırmaya başlamıştı. Aslında 1980’lerde Latin Amerika’ya akan yabancı yatırımlar 1990’larda tam tersi bir seyir izlemiş ve Asya’ya akmıştır. Asya’ya yatırım için yatırımcıların iştahını kabartan iki unsur vardı: Çok alışkan insanlar ve düşük ücrete tabii olan yüksek emek arzı yani emeğin çok ucuz olmasıdır. 1980’lerin zor geçmesi ve 1990’daki ABD’deki durgunluk fon yöneticilerini de Asya’ya çekmek için geçerli

nedenlerdi. 1989-1992 arası Latin Amerika' da miktarı artan yabancı portföy yatırımları (FPI), daha sonra Asya'ya kayarak beş kat artmıştır. 1988' de 2,5 milyar dolar, 1992'de 11 milyar dolar, 1993'te ise tam 38,9 milyar dolar Asya' ya akan yabancı yatırımlardır. Hong Kong ve Çin ise tek başlarına bu sermayeden 13,4 milyar gibi bir rakama ev sahipliği yapmıştır. Aynı şekilde bu yıllarda hisse senetlerinde de inanılmaz bir artışa tanık olmaktadır. 1989' da 10 milyar dolar, 1992' de 22 milyar dolar ve 1993' de ise 62 milyar dolar seviyelerine kadar çıkmıştır. Bu durumda Asya piyasasına gelen bu yatırımlar olumlu bir beklenti oluşturmuş ve Asya hükümetleri de piyasaları liberalleştirme adımı atmıştır. Görüldüğü üzere yatırımlar 1993'de en yüksek noktaya ulaşmıştır. Bu hareketlenmelerle birlikte borsada yüksek kazançlar sağlanmıştır. Güney Kore' de %1604 Malezya'da %1733 Tayland'da %1711 oranında artış olup yüksek bir kazanç kapısı olmuştur (Callum, 2000). ABD'de ise Greenspan faiz oranları düşük tutarken daha çok buraya hisse senedi akmaktaydı. Ancak Asya'da yükselen ekonomilerde yatırım yapmak inanılmaz kazançlar sağladığından dolayı 1994'te ABD'li yatırımcıların fikirleri değişmişti. Özellikle 1993-94 yıllarında büyük bir hacimde yatırım Asya'ya akmaktaydı. Artık bütün yayın organları aynı haberleri yaymaktaydı. Asya mucizesi gerçekleşmişti. Asya'da ekonomik büyüme ve kârlar yükselmekteydi. Güven geldi ve tüketim alışkanlıkları değişti. Asya'da artık lüks tüketim çok daha fazla ilgi görüyordu. İç tüketimin artması enflasyonist bir ortamın sinyallerini veriyordu. Talep çok fazlaydı ve arz yeterli değildi. Batı da bu durumu da Asya'nın yükselişi olarak yorumlamıştır. Tıpkı Japonya'nın 1980'ler ve 1990'ların başında yükselmesini büyük bir artış olarak gösterdikleri gibi Kuzey ve Güney Doğu Asya için de aynı yaklaşımla hareket etmişlerdir. Asya'nın yükselen ekonomileri Batı için de artık bir tehdit halini almaya başlamıştı. Çünkü çok çalışıp düşük maliyetli üretmeleri, Batı'nın rekabete dayanamayacağı ve birçok Batılı'nın işini kaybetmesi anlamına geliyordu.

1993 yılı gelişen ve yükselen ekonomileri temsil ederken 1994'ün başlarına geldiğimizde ve 1995 yılı piyasaların durgunluğuna sahne olmuş ve hiç de iç açıcı olmayan piyasayı temsil etmiştir. 1995 yılında ise dolar tekrar artmaya başladı ve Asya'nın rekabet gücü negatif tepki vererek azalmaya başladı. Bu durumun nedenleri arasında da finansal kırılganlık, kriz yönetimindeki problemler gösterilebilir. Finansal kırılganlıktan bahsedilecek olursa Asya krizinde olumsuz etki gören ülkelerin finansal kurumlarının ve diğer firmalarının döviz borcuna girdiğini

görebiliriz. Varlıkların kısa dönemli olması fakat alınan borç finansmanının vadesinin kısa vadeli olması ödenmesinin güç olması anlamına geliyordu. Menkul kıymet ve gayrimenkul piyasasında fiyatların krizden önce artması bu da fiyatların düşüş göstermesi yani deflasyonu ön plana çıkartmıştı. Kriz yönetimi kısmında ise krize karşı koymaya çalışan makroekonomik politikalar, IMF destek paketleri ve yapısal reformlar yer aldı. Paketler açıklandığında yoğun kriz baskısı nedeniyle Kore, Tayland ve Endonezya döviz kurunu serbest bırakmış ve esnek kur ile dalgalı bir görüntüye izin vermek zorunda kalmışlardır. Sıkı para politikalarında kararlı olmayan görüntü devam etti. Ayrıca yeterli döviz rezervi de yoktu. Bu durumlar krizin olumsuz etkilerini kaçınılmaz hale getiriyordu (Akınoğlu, 2000).

Spekülatif saldırılara maruz kalan Bank of Thailand para birimi olan Bahtı korumak amacıyla piyasaya müdahalede bulundu. Singapur bu müdahalenin haklı olduğunu ve müdahalenin arkasında bulunduklarını belirtti. Filipinler merkez bankası bu durum karşısında kendi para birimi olan Pezoyu korumak ve etkilenmemesini sağlamak amacıyla borçlanma oranını tam 175 baz puan arttırarak %13'e yükseltti. Bank of Thailand finans kurumlarına müdahale ederek haziran ayında on altı finans kurumunun faaliyetlerini askıya aldı. Bunun sonucunda şubat ayında bilanço ağır oldu. Faaliyetleri askıya alınan finans kurumlarından on tanesi iflasını açıkladı. Ayrıca Bank of Thailand Dolar ve Baht arasındaki bağlantıyı tamamen sona erdirdi ve Baht %18 değer kaybına uğradı. Tayland tarafında birinin çıkıp halkı rahatlatması gerekiyordu. Tayland Başbakanı Chavalit açıklamasında Bahtın devalüe olmayacağını belirterek bir nevi teminat vermişti. 28 Temmuz 1997'de IMF'den yardım talebinde bulunan Tayland bu isteğine cevabı 5 Ağustos'ta aldı. IMF paketinin açıklanması ile Bank of Thailand 42 finans şirketinin daha faaliyetlerini askıya alarak bu sayıyı tam 58'e yükseltti. Tayland 11 Ağustos'ta IMF önderliğindeki borç paketini Tokyo'da kabul etti. Pakete Japonya Ex-Im Bank, Malezya, Hong Kong, Güney Kore, Endonezya, Avustralya, Dünya Bankası, Çin ve Asya Kalkınma Bankası katkı sundular ve 16 Milyar Dolar borç ile finansman sağlandı. Döviz rezervlerinin sekizde birinin harcanmasıyla Filipinler para birimi Pezo %10 dan fazla değer kaybetti. Filipinler bununla da sınırlı kalmayıp IMF'nin verdiği 1 Milyar Dolar kredinin bir miktarını kullandı. Malezya gerek Filipin Pezosu gerekse de Tayland Bahtının kötü gidişatından etkilenmemek, bulaşma etkisi yaşamamak için spot ve forward piyasalarda dolar satmaya devam etti. Bangko

Sentral sonrasında Pezoyu savunmayı bıraktı ve gecelik borçlanma faizini de %32'ye yükseltti. Malezya Ringgiti inanılmaz bir değer kaybı yaşadı. Ringgiti Dolar karşısında 3 seviyesini gördü ve Malezya bunun karşısında birçok inşaat projesini ertelemek zorunda kaldı. Son otuz sekiz ayın en düşük seviyelerine gelirken Başbakan Mahathir açıklamalarında sonra sert bir para müdahalesi geldi. Açıklamada yer alan sahtekâr spekülörlere karşı müdahalede yetkililer iki saat içinde tam 1 Milyar Dolar harcadığı itiraf ettiler ve müdahalenin ne kadar büyük olduğunu gözler önüne serdiler. Ayrıca Malezya ticari amaç gütmeyen yabancılarla yapılan Ringgit swap işlemlerine 2 Milyon Dolar sınırlandırma getirdi. Bunun yanında Malezya kemer sıkma işlemlerine devam etti ve sınırlamalar gelmeye devam etti. Rupiah para birimi ağır bir darbe aldı. Bank of Indonesia'nın müdahalelerine rağmen dolar karşısında tarihindeki en düşük seviye olan 2682 bandına geriledi. Sonuç alamayan Bank of Indonesia müdahalelerinden vazgeçerek Rupiah'ın serbest dalgalanmasına izin verdi. Endonezya'nın getirdiği sınırlandırmalar biri de swap işlemlerindeki teklif tarafında 5 Milyon Dolar'dı. Kore en büyük şirketlerden biri olan Kia'nın iflas etmesinin önüne geçmek amacıyla kreditor bankalarından destek alacağını açıkladı. S&P ve Moody's gibi kredi derecelendirme kuruluşları bu açıklamadan sonra birçok Kore bankasının notunu eksiye düşürdü. Buna bağlı olarak S&P aşırı borç yükünde olan Hanil, KEB, Korea First, Korea LTCB ve Shinhan gibi şirketlerin kredi notunu eksiye düşürdü. Düşürme nedeni borçlarını ödeyememe risklerinin fazla olmasıydı (Callum, 2000).

1997 Asya Krizinde Kore yapısal problemler ile ekonomik anlamda sıkıntılı bir döneme girmişti. Hükümet bu durumun üstesinden gelmek için güçlü reformlar başlattı. Bu reformlardan en iyisi kredi derecelendirme sisteminin daha etkin ve kaliteli hale getirilmesiydi. Başkanlık Mali Reform Komisyonu gerek yeni izinler vererek gerekse de şeffaflığın arttırılarak yeni bir rota çizilebileceğini açıkladı. Yabancı yatırımların teşvik edilmesi için yabancı sermayeye katılım sınırlaması azaltıldı. Moody's ve Fitch gibi kredi derecelendirme kuruluşları Kore'nin yerel kredi derecelendirme kuruluşlarının payını arttırdı. 1997 Asya Krizinin ardından Kore hükümetinin kredi derecelendirme sektörünün yeniden yapılandırılmasına yönelik mali çalışması başarılı oldu (Joe ve diğ., 2018).

3.3. Asya Krizinin Ülkeler Açısından Sonuçları

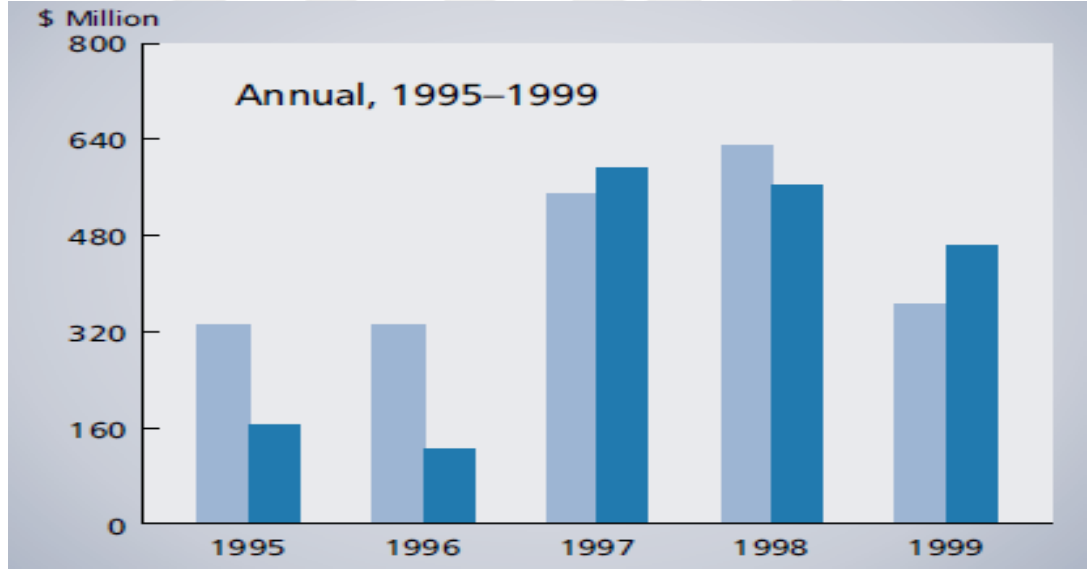
Asya Krizi 1997 yılında ortaya çıkarken Asya ülkelerini birçok olumsuz yönden etkiledi. 1998 yılına gelindiğinde 1997 yılındaki bu krizden kalan düşük büyüme oranları hatta küçülmeler ve dış borçlar oldu. Tayland Bahtı'nın devalüe olmasıyla başlayan ve daha sonra bölge ülkeleri Endonezya, Malezya, Filipinler, Kore, Japonya ve Singapur gibi ülkelere sıçrayarak bu ülkelerin ekonomik büyümelerini olumsuz yönden etkileyen Asya Krizi, Asya ülkelerinin yükselmesini anlatan Asya Mucizesini geride bıraktı. Asya Krizi ardından Asya ülkelerindeki tahribat büyük oldu. Milyonlarca işsiz insan ve artan yoksulluk hayatı olumsuz etkiledi. Ekonomileri uluslararası ticarete büyük ölçüde bağlı olan Asya ülkeleri ekonomilerini olumsuz etkileyecek dış şoklardan korunmak için yeterli miktarda döviz ihtiyacı duyacaklardır. Dış faktörlerde özellikle dış ticarete finansman mevcut olmadığına ihracat ve ithalat aynı zamanda tüm ülkede ciddi bir düşüşe neden olabilir. Örnek verecek olursak dış ticaret için döviz rezervlerini kullanmayı göze alamayan Kore, büyük bir sıkıntının içine girse de en azından kendisini korumak için son çare bu olacaktır (Lee, Rhee, 2012).

Hükümetlerin para politikaları etkili olmamış ve IMF destek paketleri ile ekonomiler ayakta tutulmaya çalışılmıştı. Asya ülkelerinde mali fazlalıklar, yüksek tasarruf faizleri ve düşük enflasyon varken IMF'ye başvuran ülkelerde bu özellikleri görmek mümkün değildi. Endonezya, Kore ve Tayland gibi ülkelerde krizin başında, IMF destek paketleri krizin paniğini gidermede ve ekonomideki durgunluğu önlemede başarılı olamadı. Gerek kriz yönetimlerinde gerekse uyguladıkları yüksek faizli para politikalarında başarılı olamadılar. Bu başarısızlıklar krizin sonucunda yıkımın büyük olmasına neden oldu (Akınoğlu, 2000).

Asya'da krizden en fazla etkilenen Tayland, Malezya, Endonezya, Singapur, Japonya, Kore ve Filipinler gibi ülkeleri ele alacağız. Fazla etkilenmemesine rağmen bölgede bulunan Hong Kong ve yine bölgede bulunan gerek ithalat ihracat gerekse de diğer bölge ülkelerle diplomatik ilişkilerde ön plana çıkan Çin'i ele alacağız. Tayland'da başlayan kriz diğer ülkelere sonradan yayılmasına rağmen olumsuz etkileri benzer oldu.

TAYLAND

Tayland'da çok yıkıcı etkiler görülmemiştir. IMF borç paketiyle birlikte kemer sıkma politikaları uygulamaya koyulmuşlardır. Fakat Tayland cari açığı azaltmak ve GSYİH'sını arttırmak zorunda olduğundan ülkede bir ekonomik durgunluk olacaktır. 1997 ve 1998 'de sıfır ve -%2 oranlarında büyüme rakamlarına sahiptir. Hatta daha fazla küçülme söz konusu olmuştur. Tayland Bahtı değer kaybetmiştir. Bu durum enflasyon baskılarını arttıracak Tayland şirketlerinin döviz cinsinden bilançolarında yer alan borçların ödenmesini zora sokacaktır. Tayland Bahtı devalüe oldu. İhracat açısından fiyat açısından rekabetçi tutumun artması olumlu yansıyan ender durumlardan olmuştur. 1995 ve 1996 yılları cari işlemler açığı GSYİH'in %8'inde %1,5'una geriledi ancak 1998'de %3,5'luk fazla verilmiştir. Tabii Tayland Bahtı'nın devalüe olması yabancı döviz cinsinden borçlar sebebiyle iyice çıkmaza girmiştir ve paranın zayıflamasına devam etmesine sebep olmuştur. 1995'in başlarında meydana gelen Meksika Krizinde olduğu gibi Tayland'da tüketim, yatırım ve perakende satışlarda çöküş yaşamıştır.



Şekil 9: Tayland – Borç Verme ve Ödeme

Asian Development Bank. 1996. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

1998' de daha önce benzeri görülmemiş olan bir GSYİH daralması yaşayan Tayland, 1999' un başında ise tam tersine pozitif bir görüntü çizmeye başladı. Artan üretimde daha yüksek kapasite kullanımı, artan tüketim ve hükümet teşvikleriyle beraber GSYİH 1999' da %4 büyüme oranı gösterdi. Önceki yıl daralan iç talep, 1999 yılında %8,5'a kadar yükseldi. Düşüşüne devam eden tek alan özel yatırım endeksiydi. Yine

de bu alanda da 1998’ deki %40 düşüşle karşılaştırdığımızda 1999 aralık ayında sıfır büyümeye kadar artmıştı. 1997’nin ortalarındaki büyük Asya Krizi Tayland’ı yüksek işsizlikle vurmuştu. Yine devam eden işsizlik 1999 yılında toplam iş gücünün %5,9’u yani 1,9 milyon insana kadar ulaşmıştı. Eksik istihdam işgücünün verimliliğini inceleyip değerlendirmeler yapan bir kavramdır. Yani bilgi ve birikimine göre, daha düşük seviyede bilgi ve birikim isteyen bir işte çalışmak zorunda olan insanlar, aldığı ücretten daha fazlasına çalışması gereken insanların düşük ücretle çalıştırılması gibi durumlara maruz kalan insanlar eksik istihdam konusudur. Tayland’ da eksik istihdam da önemli ölçüde artmıştır. Geçici istihdam da artmıştır. 1998’de %8,1 gibi yüksek bir enflasyon oranı vardı. Fakat 1999 yılında bu durum da değişti. Gıda ve tarımsal ürünlerin fiyatları düşmüştü. Bu da enflasyonun düşmesini sağladı. 1999 yılında enflasyon %0,3’te tutulmuştu (Asian Development Bank Annual Report, 1999).

Tablo 2: Tayland Kümülatif Asya Kalkınma Bankası Kredileri (1999)

Sektör	Krediler	Milyon (Dolar)	%
Enerji	27	1,623.3	30,5
Ulaşım ve İletişim	17	1,214.5	22,7
Sosyal Eğitim	15	758.7	14,2
Tarım ve Doğal Kaynaklar	13	709.1	13,3
Çoklu Sektör	1	500.0	9,4
Finans	9	494,5	9,2
Endüstri ve Yakıtsız Mineraller	1	39.0	0,7
Toplam	83	5,348.1	100.0

Asian Development Bank. 1999. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

Tablo 2’de Tayland’ın Asya Kalkınma Bankasından aldığı kredilerde enerji sektörünün ülke ekonomisinde en büyük paya sahip olduğunu görebiliyoruz. 1999 yılında Tayland dış sektörde önemli gelişim gösterdi. Hem ithalat hem de ihracat arttı. İhracat ABD Doları cinsinden %7,4 oranını bulurken ithalat ise %17,7 seviyelerine kadar yükseldi. Cari işlemler dengesi ise yine 11,2 milyar dolardı. Dış borç ise 1998’in sonunda 86,2 milyardan, 1999 yılının sonunda tam 75,6 milyara düşerken oran olarak da %27’den %19’a geriledi. Eğitim, tarım, finans gibi birçok sektörde adil ve sürdürülebilir büyüme için reform programları hazırlandı. Finansal Piyasalar Reform Programı ve Sosyal Sektör Programı Kredileri olarak iki başlık altında yürütüldü. Krizin işgücü üzerindeki kötü etkilerini azaltmak için eğitim, sosyal refah ve sağlık üzerindeki zayıflıklara odaklanıldı. Gerek sağlık sistemi

üzerindeki iyileştirmeler gerekse de yoksulluğu azaltmak konusunda adımlar atıldı. Tarım Sektörü Programı kredileri ve daha kaliteli eğitim için oluşturulan Daha Yüksek Seviye Eğitim Projesi uzun dönemde Tayland için gelişme ve sürdürülebilir büyüme için gerekli görülen adımlar oldular. Asya Kalkınma Bankası özel sektör de dâhil 1999' a kadar toplamda 5,3 milyar değerinde toplamda 83 krediyi Tayland'a verdi. 1999' un sonunda var olan yönetim 14 krediyi kapatırken toplamda ise 69 kredi kapatıldı. Yıl boyunca 462,1 milyar dolar kredi kullanıldı ve kümülatif ödeme ise 3,8 milyar dolara kadar çıktı. %16,7 program kredileri hariç 1999' da ödeme oranı %39,4 idi (Asian Development Bank Annual Report, 1999).

ENDONEZYA

Bank of Indonesia'nın açıklamaları aslında Endonezya ekonomisinin zayıf yönlerinin ortaya çıkmasında başlangıç olmuştu. Açıklamaya göre dolar cinsinden 130 Milyar borcun 9,6 Milyar Dolarının vadesi mart ayında dolacaktı. Yüksek borçların faizleri de yüksek seviyedeydi. Doların en büyük alıcılarından olmaya devam eden Endonezya için Rupiahın değer kaybederse fonların Hedge edilmesi ihtiyacı doğacaktı. Banka ve finans sektörünün büyük zarar görmesi nedeniyle yetkililer ilk açıklamayı yaptılar: Mevcut olan 239 bankadan 16'sı kapatılacaktı. Rupiahın'ın keskin düşüşü enflasyonu arttıracak ve bunun sonucunda bir destek aranması söz konusu olacaktı. Bu destek IMF paket ile sağlanmaya çalışıldı. Ekonomik gerileme nedeni ile huzursuzluk hâkimdi. 1998 yılında Tayland -%5 büyüme oranıyla karşı karşıya kalmıştır. Diğer Asya ülkelerinin de dolar karşısında zayıflığı nedeniyle Rupiah satışlarının başlaması ve paranın değer kaybetmesi kaçınılmaz olmuştur. Bu durum para politikalarının gevşemesinin doğru olmadığını göstermiştir. Tayland tekrar sıkılaştırma hamlelerine geri dönmüştür. Rupiah Endonezya için önem arz etmekteydi (Asian Development Bank Annual Report, 1998).

1999'da Endonezya GSYİH'ı %0,2 büyüme karşılığında 1998'de %13,2 daralma yaşamıştı. Bu artışta tarımdaki yükselme etkili olsa da yine birçok sektör ekonomi politikaları ve yapısal reformlarla birlikte ayağa kalktı. İmalat dışı ihracat ve hükümet tüketimi talebin artırmayı başardı.

Yine 1999'da düşen gıda fiyatlarının da katkısıyla enflasyon sert bir şekilde düştü. 1998'de %58,4 olan enflasyon 1999'da %20,5 e kadar düştü. 1999'da GSYİH' in %3,5'na ulaşan sermaye fazlasının en önemli nedenlerinden biri fiyatlarını iki

katlamaya yaklaşan petrol ve düşük ithalattır. İhracat ise bölgedeki diğer ülkeler ve özellikle Japonya'daki devam eden iyileşme sürecine bağlıydı. Ülkeye özel sermaye girişi yükselirken brüt yabancı rezervlerin 27 milyara ulaşmasına destek olma fikrini desteklendi.

Tablo 3'ten anlaşılacağı gibi Endonezya Asya Krizinden sonra özellikle eğitim harcamalarına önem vermiştir. Asya Kalkınma Bankasından aldığı kredilere bakıldığında eğitim için alınan kredi en büyük paya sahiptir.

Tablo 3: Endonezya – Kümülatif Asya Kalkınma Bankası Kredileri (1999)

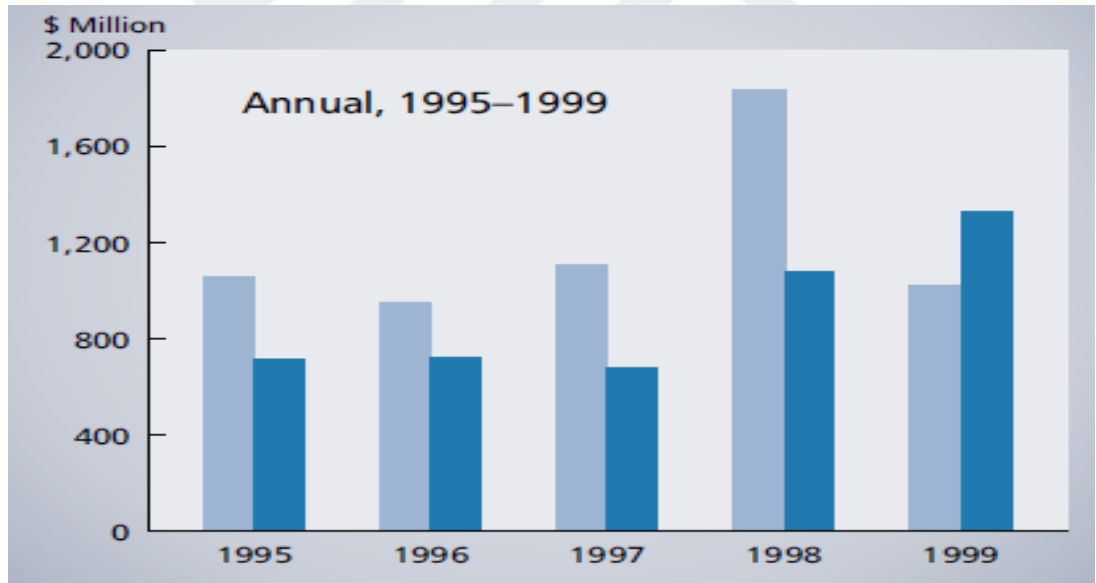
Sektör	Krediler	Milyon (Dolar)	%
Sosyal Eğitim	62	4,154.1	24,4
Tarım ve Doğal Kaynaklar	93	3,691.7	21,7
Enerji	28	3,130.0	18,4
Finans	10	2,437.0	14,3
Ulaşım ve İletişim	30	2,354.9	13,8
Çoklu Sektör	7	689.0	4,1
Endüstri ve Yakıtsız Mineraller	13	431.7	2,5
Diğer	4	140.6	0,8
Toplam	247	17,029.0	100.0

Asian Development Bank. 1999. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

İç politikada ise 1998'de başkan ve başkan yardımcısı seçimiyle seçim tamamlandı. Yeni hükümetin duyurduğu ekonomik reformlarla birlikte 1999'un ikinci yarısında, Jakarta Borsası, yabancı sermaye girişleri ve kur reaksiyon gösterdi. Ancak Ekim'de yeni hükümet oluşumundan önce haziran ayındaki seçim belirsizliği yatırımcı güvenini kötü bir şekilde etkilemişti. Asya Kalkınma Bankası da bu anlamda hükümetin politikalarının üzerindeki tartışmalara odaklanmıştı. Acaba hükümetin krizden sonraki icraatları neler olacaktı? Kriz nasıl atlatılacaktı, hükümet politikaları nasıl uygulanacaktı. Bunlardan biri 1998'de kabul edilip 1999'da yürütülmeye başlanan sektör geliştirmeye oluşturulan kredi programıydı. Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, halk finansman yönetimi ve sermaye piyasası gelişiminde, hükümetin aldığı program yürütme kararı Endonezya'nın genişletilmesi için günden güne danışmanlık görevi gördü. Asya Kalkınma Bankası krizin kötü etkilerinden kurtulmak ve sosyal hizmetlerin gerekliliklerini sağlamak için hükümetin kamu harcamaları üzerindeki politikalarını genişletmek istedi. Sivil ve yerel toplumu dahil ederek gelişmedeki mali olarak yönetilememeyi gündeme getirdi. Bu tartışmalar, toplum ve yerel hükümet güvenli sektör gelişim programının yapımı ile sonuçlanmış

oldu. Reel sektör yatırımları yine Asya Kalkınma Bankası ve hükümet arasındaki diyaloglar ile bir çözüme kavuşmuştur. Enerji sektöründeki yeniden yapılandırma programı ile maliyetleri en aza indirmek için dikey tekeli ortadan kaldırmak elektrik üretimi ve dağıtımı için rekabetçi pazara ilerleme amaçlanmıştır. Asya Kalkınma Bankası Endonezya için gerek yolsuzlukla mücadele gerek endüstri reformları ve ticaret konularında hükümetle hep iletişim halindeydi (Asian Development Bank Annual Report, 1999).

Şekil 10'da Endonezya'da borç alma ve borç verme oranlarındaki dalgalanmayı ABD Doları cinsinden görüyoruz. Endonezya 1966'da Asya Kalkınma Bankası'na üye oldu ve 247 kredi aldı. 1999'un sonuna geldiğimizde bu kredilerden 80'i hala aktifti. Projelere uygulanmaları için paralar ayrıldı ve sözleşme yapıldı. Sözleşme ihale oranı %30,5'ti. Kullanılma tutarı 1,3 milyar dolar iken ödemeleri 10,6 milyar dolara kadar ulaştı. 1999 yılında gerçekleşen bu tutarlarda yine ödeme oranı ise %24,8 oranında gerçekleşti.



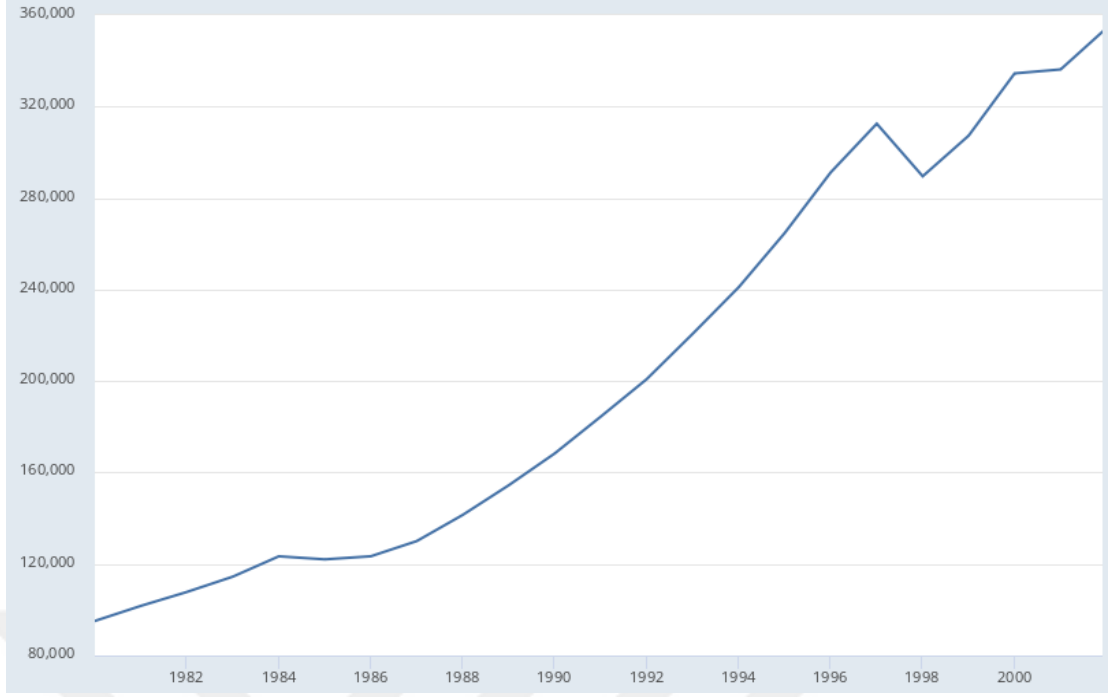
Şekil 10: Endonezya – Borç Verme ve Ödeme

Asian Development Bank. 1996. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

MALEZYA

Malezya' da finansal sektör kayıplar vermiştir. 1997'de %7,5 GSYİH büyümesinden söz edilirken 1998'de bu oran artık yerini %1,5 GSYİH büyüme oranlarına kadar bıraktı. Malezya'da sorun dış borçlardan değil yurtiçindeki aktiflerin aşırı değerlendirilmesinden kaynaklanmıştır. Gayrimenkul ve borsa düşüşleri banka ve finans

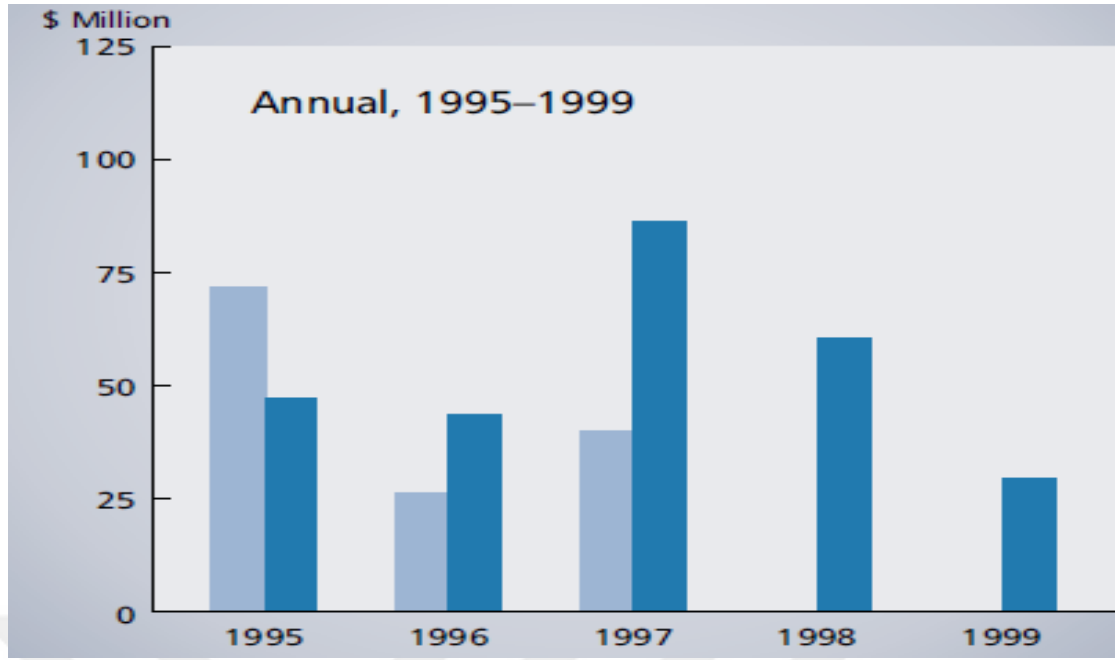
kurumlarını olumsuz etkilemiştir. Faiz oranlarını %20 geriletmesine rağmen parasal büyüme tahminleri % 9 gibi küçük bir rakamda kalmaktaydı. Faiz oranlarını yükseltmek daha yüksek faiz oranlarına dönmenin gerekliliği etkisiyle enflasyonist bir ortam yaratmaktaydı. Bank Negara Malaysia faiz oranlarını yükselterek enflasyonu belirli seviyelerde tutma fikrini benimsemişti fakat enflasyon kontrol altına alınacak mıydı? Enflasyonu düşürmek amacıyla faizlerin yükselmesi ne kadar doğrudu? Faizlerin enflasyonu etkileyen bir değişken olup sebep sonuç ilişkisi olan bir değişken olmadığını göz önünde bulundurmak gerekliydi. Faizlerin yükselmesi ekonomik büyüme hızının yavaşlaması ve finansal yapıyı bozma riskini taşıması Malezya’ da ortaya çıkartarak Bank Negara Malaysia’ nin faiz yükseltme konusunda duraksamasını sağladı. Para politikasının gevşek tutulmasıyla birlikte yükselen enflasyon beklentileri ekonomik sorunları beraberinde getirdi. 1998’deki enflasyon oranı %5,3’tü. 1999’da ise enflasyon oranı azalmaya başlayarak %2,8’e kadar düştü. Düşük enflasyon kapasite fazlası olarak olumlu bir tepki yarattı ve gıda fiyatlarında daha düşük oranda artış oldu. Akıllı finansman yoluyla ilerlemenin kaynakları doğru yere aktarmanın kıymeti anlaşıldı. Malezya finansal kurumları birleştirme çabası, bankacılık alanında reformları ile bankacılık sistemini sermaye yapısını güçlendirmeye çalışmıştır (Piaw, Jais, 2013).



Şekil 11: Malezya 1980-2002 Yılları Arası Sabit Fiyatlarla Reel Milli Gelir

“Economic Research Federal Reserve Bank of St.Louis”. Malezya 1980-2002 Yılları Arası Sabit Fiyatlarla Reel Milli Gelir <https://fred.stlouisfed.org/series/RGDPNAMYA666NRUG> . [25.05.2021].

Şekil 11’da gördüğümüz üzere Malezya’da reel milli gelir büyümesi 1997 Asya Krizi sonucu meydana gelmektedir. Bu durumda Malezya geçici bir kayıp yaşadıktan sonra toparlanıyor. 2000’li yıllara geçerken Malezya reel milli geliri yükselişine devam ediyor.



Şekil 12: Malezya – Borç Verme ve Ödeme

Asian Development Bank. 1999. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

Mali açık %1,9 ile 1998 yılında artmıştı. 1999 yılında ise %4,9 olmuştu. Fakat art arda gelen bu iki yılı karşılaştırdığımızda 1999 yılında yapılan harcamalar eğitim ve sağlık ağırlıklıydı. 1999 yılında ödeme oranı %14,4 idi. Kümülatif ödemeler 1,3 Milyar Dolara çıkmıştı. Malezya ekonomisi 1998’de %7,5 küçülmüştü. Ancak 1999’da reel GSYİH’deki %5,4 genişleme ile Malezya ekonomisi derin bir nefes aldı. Endüstrinin aşırı genişlemesi sebebiyle özel yatırımla düşerken, özel tüketimin artması ve ihracatın yükselmesiyle birlikte ekonomi önceki sene yaşadığı daralmadan tamamen kurtulma yolundaydı. Tablo 4’te görüldüğü üzere bütün üretim sektörleri en yüksek büyümelerini 1999’da gerçekleştirdiler. Elektronik için müthiş bir dış taleple birlikte imalat alt sanayi %8,9 büyüme sağlayarak ekonomik düzelmeye başroldeydi. Tarımda çoğu alanda düşüş yaşanırken özellikle hurma yağındaki büyük artış tarımda toplamda %4,6 büyüme sağladı. Hizmet sektöründe de yine %2,4’lük bir büyüme gerçekleşti.

Tablo 4: Malezya – Kümülatif Asya Kalkınma Bankası Kredileri (1999)

Sektör	Krediler	Milyon (Dolar)	%
Sosyal Eğitim	21	750.6	37,8
Tarım ve Doğal Kaynaklar	26	566.0	28,5
Enerji	11	321.5	16,2
Ulaşım ve İletişim	15	255.1	12,8
Endüstri ve Yakıtsız Mineraller	1	53.0	2,7
Çoklu Sektör	7	689.0	4,1
Diğer	1	26,3	1,3
Finans	1	15.0	0,7
Toplam	76	1,987.5	100.0

Asian Development Bank. 1999. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

SİNGAPUR

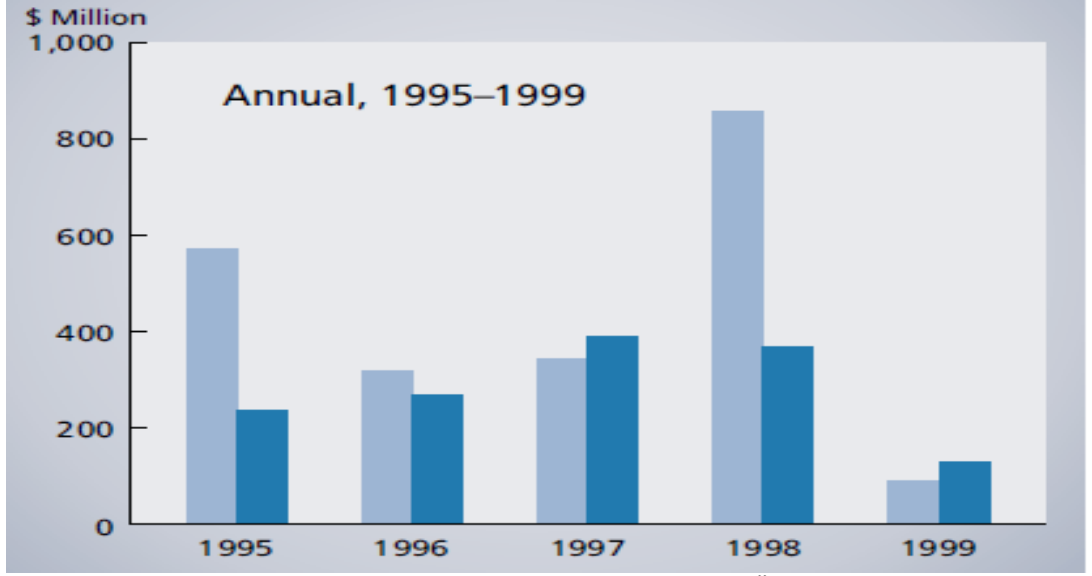
Singapur için Malezya'nın aksi bir durum söz konusudur. Temel göstergeler Malezya'ya göre üstündür. Doların kontrollü düşüşü aslında Singapur'da ticari rekabet gücünü yükseltmiştir. 1997'de Singapur doları ABD doları karşısında %17 değer kaybetmiştir. ABD'den inanılmaz bir talep gerçekleşmiştir ve imalat, finans, inşaat gibi sektörlerde hatta elektronik gibi sektörlerde inanılmaz bir talep artışıyla birlikte yükselme görülmüştür. Tüm bunlara bağlı olarak 1997 ve 1998 GSYİH büyümesi tahminleri olumlu yönde olmuştur. Yine de 1998 yılı Singapur için durgun olarak değerlendirilmektedir. Kriz döneminde bu şekilde bir artış herkesi şaşırtmıştı. Yalnız Singapur'un çözemediği sorunlar da vardı. Mesela Singapur Doları komşu ülkeler karşısında güçlü değildi. Sonuç olarak ABD dolarına karşı bir tutunma olsa da komşu ülkelere karşı da bir zayıflık söz konusudur. Singapur GSYİH'i 1998'de durgunluk yaşarken, 1999'da %5,4 büyüme ile düzelme göstermiştir. 1999'daki büyümenin en önemli nedenleri yine elektronik ve donanımına olan dış talep ve üretimdir. Elektronik olmayan bölüm yani eczacılık ve kimyasallar da iyi bir çıkış yakaladı. İnşaat sektörü parlak gözüксе de özel inşaat sektöründe keskin düşüşler olması nedeniyle bu sektör düşüşe devam etti. 1999 yılında ticaret ve turizm yani ülkeye turist girişindeki artış pozitif yansıyan diğer sektörlerdir. Restoran ve otellerdeki iyileşme ve pozitif hava iç talebin artmasında önemli bir destek oluşturdular ve iç talep arttı. Konut kredisi dışındaki banka kredileri ekonomik toparlanmanın özellikle sanayinin gerisinde kalmıştır. Enflasyon ise 1998'de %0,2 düşerken, 1999'un ilk yarısında % 0,6 düşmeye devam etti. Gerek ulaşım ve iletişim

olsun gerekse de yüksek gıda fiyatları nedeniyle TÜFE enflasyonu 1999'un ikinci çeyreğinden itibaren yükseldi. Yine de enflasyon 1999'da düşük bir seyir izledi. Dış ticaret fazlası veren Singapur bu alanda 1998'e göre 1999'da daralma yaşadı. Elektronik ürün talebi anlamında yukarı yönlü hareket olsa da hammadde ve ara mallarda tükenmişlikle dengelendi. Daha önce de söylediğimiz gibi hizmetler de yani turizm sektöründe müthiş bir taleple büyüme sağlandı. Sonuç olarak 1999'da Singapur daha yüksek seviyede dış ticaret fazlası vermiştir. Krizin etkilerine rağmen Singapur daha da serbest bir ülke oldu ve cazip bir liman haline gelmeyi başardı (Asian Development Bank Annual Report, 1999).

FİLİPİNLER

Filipinler'i komşu ülkelerinden ayıran en önemli olgu yabancı sermayenin ülkeye fazla girmemesinden dolayı çıkışının da ani ve fazla olmamasıdır. Bölge standartlarına göre daha düşük bir GSYİH büyümesi gösteren Filipinler Pezodaki düşüşten etkilendi. Bu düşüş enflasyonist bir ortam doğurup Filipinler Merkez Bankası'nın para politikalarıyla devreye girmesine neden olmuştur. Tayland ve Malezya kadar olmasa da Filipinler de gayrimenkul sektöründe aşırı bir risk yüklenmiştir (Asian Development Bank Annual Report, 1998).

Filipinler'de 1998'de El Nino etkisiyle ekonomi hızlı bir düşüş gösterdi. 1999'a gelindiğinde ise hala Asya Krizi etkileri görülüyordu. Yine de 1999 yılı Filipinler için bir kurtarma yılı olmuştu. Çünkü GSYİH büyümesi 1998'de negatif iken 1999'da tam tersi % 3,2 büyüme sağladı. 1997 ve 1998 yıllarında El Nino etkisiyle büyük düşüş gösteren ekonomi, 1999 yılında tarım sektörüyle birlikte çıkış yakaladı. Endüstride ise olumlu bir etki görülemedi ve 1999'da iç talepteki sorunların devam etmesiyle sadece %0,5 gibi bir büyüme oranı görüldü. Enflasyon oranları düzelme gösterse de düşündürmeye devam etti. 1998 yılında %9,7 oranında olan enflasyon 1999'a gelindiğinde % 6,6 oranında olmuştur. Tarım sektörü iyileşse de toplam talebin zayıf olması bu görüntünün çizilmesinin nedenleriydi.



Şekil 13: Filipinler – Borç Verme ve Ödeme

Asian Development Bank. 1999. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

1999 yılının başında ödemelerde bir hafifleme bir iyileşme yaşandı. Ticaret iyi gittikçe ve hükümetin destekleriyle beraber ödemelerdeki yük azaldı ve bu alanda iyileşme sağlandı. İhracat zaten Asya krizi boyunca ayakta kalmıştı ve ilerlemişti. 1999’da da durum değişmedi ve olumlu izlenimini sürdürdü. İç talebin azalmasıyla ithalat azaldı. Hatta buna bağlı olarak 1998’e göre 1999’da yaklaşık on kat daha cari hesap fazlası verildi. Yine uluslararası sermaye piyasalarında resmi borçlanmalarda hükümetin açık müdahaleleri ile destek oluşturdu. Sermaye hesabındaki artışla beraber brüt uluslararası rezervler Aralık 1999’da yaklaşık 15 Milyar Dolar fazla verdi. Bu olağan bir durum değildi. Çünkü 1997’de keskin bir yükseliş olan dış borçlar 1999’da biraz daha düzene girmişti (Bank, Asian Development Bank Annual Report, 1999).

Tablo 5: Filipinler – Kümülatif Asya Kalkınma Bankası Kredileri

Sektör	Krediler	Milyon (Dolar)	%
Enerji	27	2,257.6	30,6
Tarım ve Doğal Kaynaklar	60	1,670,3	22,7
Sosyal Altyapı	33	1,160.6	15,7
Ulaşım ve İletişim	25	1,060.9	14,4
Finans	15	598.0	8,1
Diğer	3	296.0	4
Çoklu Sektör	6	283.7	3,9
Endüstri ve Yakıtsız Mineraller	6	47.2	0,6
Toplam	175	7,374.3	100.0

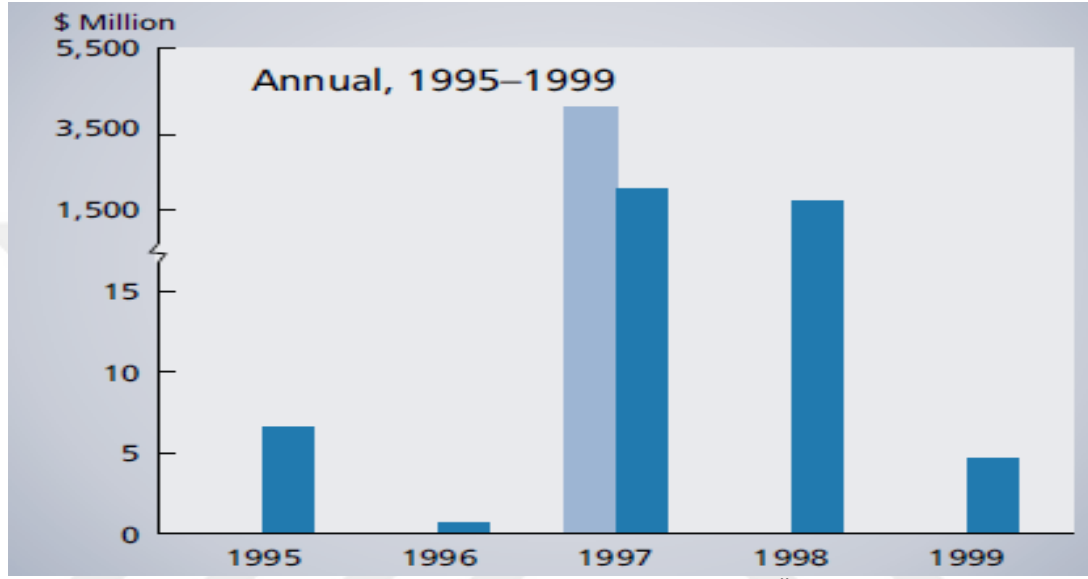
Asian Development Bank. 1999. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

Krizin hükümet tarafında anahtar çözüm önerileri ve reform hareketlerinin eksikliği, geç kalması ekonomiyi olumsuz etkiledi. Bu geç kalma durum tabii ki en çok yatırımcılarda güven eksikliği olmasına ve olumsuz etki yaratmasına neden oldu. 1999 yılında Asya Kalkınma Bankasının devreye girmesiyle birlikte finans, sağlık, enerji gibi sektörlerde çeşitli programlarda krediler öngörüldü. Pasig nehri çevre yönetimi ve rehabilitasyon sektörü gelişim programı ve tarım sektörü gelişim programı olmak üzere sürece dahil edildi. Diğer bir adım da ülkenin mevcut durumunu geliştirmek üzerineydi. Dünya Bankası ve Japonya Uluslararası İş Birliği Bankası mevcut durumu düzeltmek için Asya Kalkınma Bankasının diyalog kurduğu kurumlardı. Projeleri yürütme olsun, proje hazırlıkları olsun fikir alışverişleri yapılması açısından bu diyaloglar önemliydi. 855,4 Milyon Dolar borç verme hacmi olan Filipinler'e 1998 yılında 7,3 Milyar Dolar değerinde on teknik hibe verildi. 1999 yılında ise Asya kalkınma Bankası 3 milyon değerinde tek kredi, diğer iki sektör geliştirme program kredileri için ise toplamda 350 Milyon Dolar verdi. Bu kredilerin 85 Milyon Dolarını ülke gelişimi için özel sektör gelişimine ayrılmasını şart koştu. Filipinler 1966 yılı ADB üyeliğinden beri tam 175 kredi aldı ve bunlardan 121'ini ödedi. Geriye 54 kredi ise 1999 yılına geldiğimizde hâlâ devam ediyordu ve henüz kapatılmamıştı. Kümülatif ödemeler 4,7 Milyon Dolara ulaşırken, toplamda 127,5 Milyon Dolar ve 1999 yılında oran olarak % 6,8 idi (Asian Development Bank Annual Report, 1999).

GÜNEY KORE

IMF ile 57 milyarlık paket ile olumlu bir hava yaratsa da Güney Kore' nin 1998 Aralık ayında vadesi dolacak olan tam 100 Milyar USD dış borç miktarı olumlu havayı dağıtmaya yetti. Güney Kore'deki durum Tayland'daki kadar kötüydü. Hükümet 63 Milyar USD dış borç açıklasa da 1998 de resmî açıklamalara göre Güney Kore' nin dış borcu 119,7 Milyar USD'dir. Yine de borçların daha yüksek olduğu tahmin ediliyordu. 1998'de GSYİH büyümesinin hükümet tarafından %3 olarak beklenmesi IMF ise bu oranı % 2,5 olarak belirlemesi ve ardından bu oranın bile altında gerçekleşen büyüme Güney Kore verilerinin güvenilirliğinin sorgulanmasına neden olmaya başladı. Dış borç yüksek seviyede ve beklenen işsizlik çok yüksek olan Güney Kore'de huzurun sağlanması ve krizin etkilerinin en aza indirilmesi zaman alacaktır. IMF kurtarma paketleri Kore'nin krizin etkilerinden kurtulmasında önemli rol oynadı. Kore'de GSYİH 1998'de % 6,7 daralma yaşarken 1999 yılında % 10,7 oranına ulaşan bir büyüme rakamı izlendi. 1988 yılında beri en yüksek büyüme oranını yakalaması önem arz ediyordu. Yüksek ihracat ve iç talebin artması özellikle özel tüketim ve yatırımların artması bu durumu sağlayanlar arasında başroldeydi. 1999 yılının başında yani şubat ayında işsizlik % 8,6 ile en yüksek oranını görürken aralıkta % 4,8'e düşerek işsizlik anlamında da ekonominin iyi yolda olduğunu gösterdi. Ekonomik kurtarmada bu rakamların olumlu değişmesi adeta artık Kore'nin kriz etkilerini yok etmeye başladığını göstergesiydi. Tabii ki ekonomik kurtarmadan bahsetmişken enflasyon durumundan bahsetmemek eksik kalırdı. İyileşmelere eşlik eden başka bir gösterge ise yine 1999 yılında % 0,8'e düştü. 1998 yılında tam % 7,5 oranındaydı. Ekonomik kurtarma ve genişlemeye eşlik eden sadece kriz yıllarının değil tarihinin en düşük seviyesinde olup kararlı bir görüntü çizmiştir. Bu da Kore'nin ülke olarak bir düzlüğe çıkmasında nefes almasında etkiliydi. Güney Kore için konuşulması gereken Kore'yi dünyada temsil eden elektronik teknoloji devlerinin durumuydu. 1997'de Kore'yi LG Elektronik, Samsung Elektronik, Hyundai Elektronik gibi devler temsil eden şirketlerin başında geliyordu. Bu şirketler telekomünikasyon, bilgi sistemleri, ev elektroniği ve görüntüleme cihazları gibi teknolojiler ürettiler ve uluslararası alanda elektronik ve bilgi sistemleri üreten en büyük firmalardan oldular. 2000 yılında Hyundai ve Samsung gibi Kore şirketleri Dinamik Rasgele Erişim Belleği üretimde dünyanın neredeyse yarısı kadar üretim yaptılar. 1997 Asya Krizinde de üretimlerine devam

edip dünyada isimlerinden söz ettirdiler. Kore'nin komşu ülkelere göre krizden az etkilenme nedenlerinden en önemlileri oldular. Kore şirketleri krizde de durmadan genişledi. Uygulanan stratejiler önemliydi. Kurulmalarından bu yana ilk defa 1997'den sonra stratejiler değişti ve şirketler artık büyüme ve genişleme düşüncesinden vazgeçip daha çok verimlilik ve kârlılığa yöneldiler (Kwon ve diğ., 2004).



Şekil 14: Güney Kore – Borç Verme ve Ödeme

Asian Development Bank. 1999. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

Olumlu gelişmelerden bahsetsek de 1999'da döviz likidite hızlı bir şekilde kurtarılması tarihin en yüksek faiz oranlarını uygulanması ile oldu ve kötü sonuçlara yol açtı. Cari hesap 41 Milyar Dolar fazla verdi ve iç talep çöktü. Arada yaşanan olumsuz gelişmelere rağmen 1997'nin sonunda 10 Milyar Dolardan az olan döviz rezervleri, 1999 yılında 74 Milyar Dolar daha fazla bir cari hesap fazlası vermesini sağladı. 1999 yılında IMF'ye 11 Milyar Dolar kredi geri ödendi. Ancak yine de 1999 yılında sermaye hesabı 0,6 Milyar Dolar fazla verdi. 1997 yılına gelindiğinde Güney Kore'nin borç verme ve ödeme oranlarının yüksek seviyede olduğunu görüyoruz. Şekil 14'te görüleceği gibi Filipinler 1998 yılına geldiğinde borç verme gücünü kaybetmiş sadece aldığı borçları ödeme durumunda olmuştur.

Tablo 6: Güney Kore – Kümülatif Asya Kalkınma Bankası Kredileri

Sektör	Krediler	Milyon (Dolar)	%
Finans	22	4,710.0	74,3
Sosyal Altyapı	22	635.1	10.0
Ulaşım ve İletişim	11	459.5	7,3
Enerji	10	234.4	3,7
Tarım ve Doğal Kaynaklar	8	163.8	2,6
Endüstri ve Yakıtsız Mineraller	8	135.5	2,1
Total	81	6,338.3	100.0

Asian Development Bank. 1999. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

Asya Kalkınma Bankası finans sektörü kalkınma programı kredisi olarak dördüncü kez 300 Milyon Dolar kredi vermek üzere devreye girdi. Asya Kalkınma Bankası 2 Milyon Dolar, 1 Milyon Dolar ve 0,7 Milyon Dolar kredileri daha önceden vermişti. Fakat gerek hükümet tarafında gerekse de ekonomik şartlar nedeniyle son kredi alınamadı.

Kore 1991 yılının sonuna kadar devam edecek olan menkul kıymetlerini ulusallaştırma programı başlattı. Ancak yabancı yatırımcılar bu hisse senetlerini özel yatırım ortaklıkları karşılığında alabiliyorlardı. 1992 yılında ise Kore borsası yabancı yatırımcılara açıldı ve artık Koreli olmayan yatırımcılar doğrudan hisse senetleri satın alabiliyorlardı. Hükümet ise aktif olarak yabancı yatırımları teşvik etti. 1997 Asya Krizinden sonra ise 1998 yılında yabancı sermayeye iştirak üzerindeki engeller kaldırıldı (Joe, Frederick, 2017).

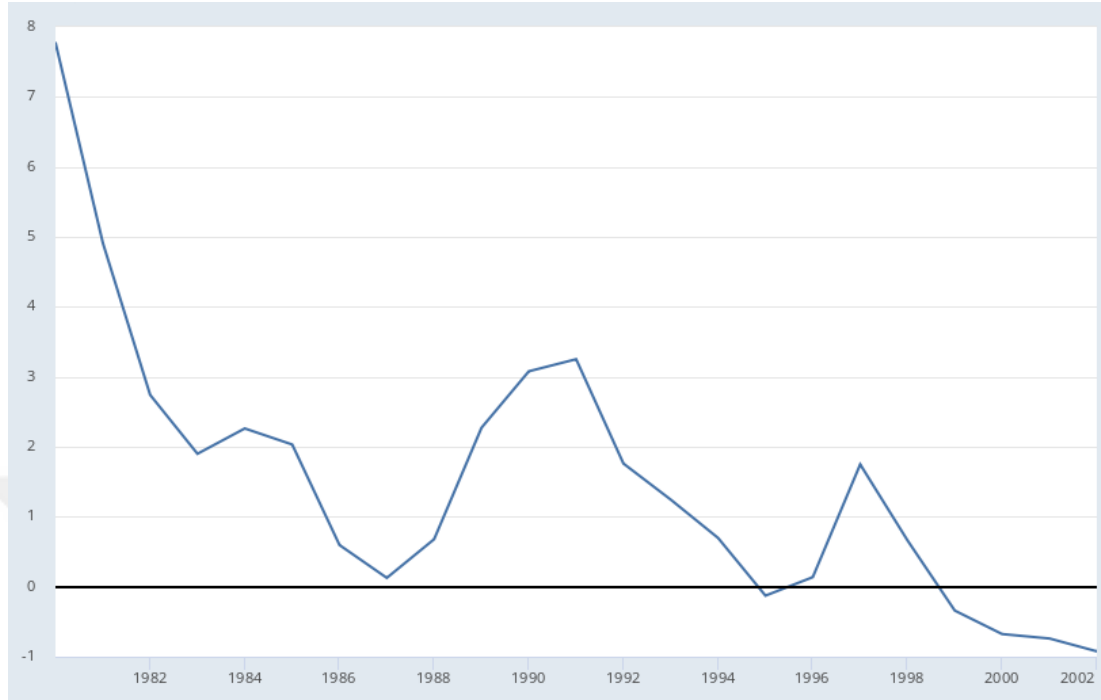
TAYVAN

Tayvan bölgedeki diğer ülkelere göre iyi durumdadır. Gerek ihracattaki daralma gerekse de büyüme hızındaki yavaşlama ABD ve Avrupa' dan gelen taleple dengelenmeyi başarmıştır. Belirli seviyelerde Japon teknolojisine bağımlı olan Tayvan katma değerli ürünlerini de yaratmayı başarmıştır. Zaten komşu ülkelere göre Tayvan daha fazla büyüme kaydetmiştir. (%6,6 GSYİH büyüme oranı) Borsanın eskisinden daha zayıf olması ve içerideki enflasyonist baskılar içerideki faiz artırımlarıyla beraber belirli seviyelere gelecektir. Tayvan doları ABD dolarına karşı da denge sağlamıştır. Tayvan Doları Kore Won'una kıyasla daha iyi bir duruş sergilemiştir (Asian Development Bank Annual Report, 1997).

JAPONYA

1992 Kasım'da Clinton Bush'a karşı bir seçim zaferi elde etti. ABD başkanı Bill Clinton oldu. Bill Clinton 1993'te Japonya ile ticareti geliştirmek istedi. Yani dünyanın en kaliteli mallarını üreten ABD, Japonya'nın kendi pazarlarına girdiği gibi Japon pazarına girmek istiyordu. 1993'te ABD ekonomisini tekrar yükselmesini duraklatan bir durum vardı: Asya'dan yapılan ithalat ile ABD ticaret açığının oluşması: USD-JPY düşmekteydi. 1993 yılında Clinton ve Japonya Başbakanı Miyazawa görüşmesine kadar dolar değer kaybetmeye ve Japon Yeni de değer kazanmaya devam etmişti. Clinton görüşmelerde Japonya'ya ihracatı güçlendirip aynı şekilde Japonya'dan ithalatlarının da yükselmemesini hedefliyordu. Böylece Dolar para birimi olarak Yen karşısında toparlanıp değer kazanacaktı. Japonya'da durgunluk devam ederken başbakan değişimi ülkeye olumlu yansımadı, piyasalar olumlu karşılamadı. Endonezya'nın Yen cinsinde dış borcu %40 oranındaydı. 1995 yılının başında Yen'in değer kazanmasıyla birlikte Endonezya'nın borcu %10 oranında arttı. Aynı şekilde Kore Won'u Dolar karşısında Japon Yeninden daha fazla değer kazanması Kore'nin rekabet piyasasında Japonya'nın önüne geçmesine zemin hazırladı. Kore ihracatta Japon rakiplerine karşı avantaj elde etmişti ve ithalatta maliyetleri düşürmüştü. Asya'da krizin uyarısı olarak Japonya'daki balon ekonomisinin ve yine Bank of Japan'ın enflasyonist baskıları geriletmek için faiz oranlarını sıkması sonucu Japon ekonomisinin çökmesini gösterebiliriz. 1980'lerde tarihin en pahalı gayrimenkullerine sahip olan Japonya, bu karamsar durumun içine Bank of Japan'ın müdahaleleri yüzünden düştüğünü belirtmemizde fayda vardır. Enflasyonist baskıları azaltmak için gevşetme politikaları uygulanmasıyla deflasyonist bir ekonomi ortaya çıkartmıştır ve bunun üzerine gevşetme politikaları hızlandırılmıştır. Zamanla yatırımcılar için güvensiz bir limana dönüşen Japonya artık sermayeyi çekemez hale gelmiştir. Japonya'da ABD gibi, Tayland, Endonezya, Singapur gibi ülkelerin yüksek büyüme oranları birlikte yatırımlarını Asya'ya yönlendirmişlerdir. 1986' da Japonlar hisselerinin %80'ini ABD'de %14,4'ünü Güneydoğu Asya'da bulundururken bu oranlar 1994' te değişmiştir. Bu tarihte Japon hisse senetlerinin %40'ı Güneydoğu Asya'da bulunurken %38,8'i ABD'de yer almıştır (Asian Development Bank Annual Report, 1996). Asya Krizinde borç verenler olumsuz etkilenmişti. Japon bankalarının fonlarını diğer ülkelerden çekmesi

risk arz etmeye başlamıştı. Japonya krizde borç veren durumdaydı (Chan, Dang, 2012).



Şekil 15: Japonya’da 1980-2002 Yılları Arasında Enflasyon

“Economic Research Federal Reserve Bank of St.Louis”. Japonya’da 1980-2002 Yılları Arasında Enflasyon. <https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGJPN> . [25.05.2021].

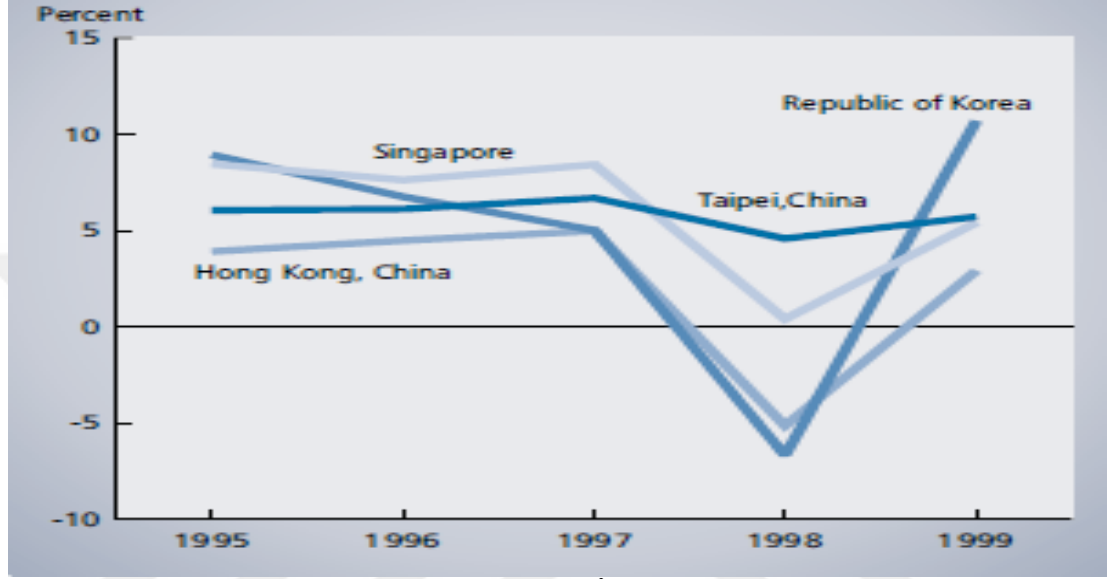
Şekil 15’te görüldüğü gibi Japonya’da 1990’lı yıllarda zirvesine ulaşan enflasyon belirli seviyelere düştükten sonra 1997 Asya Krizinde tekrar yükseliyor. Artan gıda fiyatlarının enflasyonun yükselmesinde etkisi büyük olmuştur. Japonya’da enflasyonist baskılar azalıyor ve enflasyon sürekli düşmeye devam ediyor. Gevşetme politikaları devam ederken enflasyonun düşmesi ile sonraki yıllarda Japonya deflasyon sorunu ile karşı karşıya kalıyor.

HONG KONG, ÇİN

1997’de gerçekleşen Asya’daki para krizinden daha az hasarla çıkmak için Hong Kong, Çin ekonomisine tutunmaya çalışmıştır. Hong Kong Merkez Bankası ABD doları karşısında değer kaybetmemesi için müdahale etmiş ve faizi sert bir şekilde yükseltmiştir. Hong Kong dolarının satışları nedeniyle arzı kısıp, talebi canlandırmak istemiştir, piyasaya likidite ekleyip piyasadan likidite çekmiştir. Bu faiz yükünü piyasa taşımak zorunda kalmıştır. Hong Kong artık ucuz bir ülke değildir. Hong Kong ekonomisi 1998 yılında -%5,1 ile küçülme yaşadı ve 1999 yılında toparlayarak

%2,9 büyüme oranını sağlamıştır. Hükümet harcamaları artmıştı bu durum daha çok özel tüketimin iyileşmesinden kaynaklı görülse de diğer taraftan güvensiz yatırım ortamı, yüksek reel faizler, iş dünyasındaki belirsizlik hakimiyeti devam etti. 1999 yılının ikinci çeyreği daha hareketliydi. Düşen nominal faiz oranları birlikte tüketici talebi arttı. 1999 yılında perakende satışlar %8,1 düşüş gösterse de bu oran 1998'de tam %16,7 idi. Özel tüketim beklenen çok az bir oranda %1,1 olarak bir artış göstermişti. Bu durumun nedenlerini sayacak olursak, yüksek işsizlik, ücretlerin düşük seviyede artması ve ekonomideki belirsizlik hakimiyeti ön plana çıkar. Kriz öncesi işsizlik %3 seviyesindeydi. 1999 yılında işsizlik rakamları özellikle ikinci çeyrekte sabit kalmasına rağmen bu sayının iki katı yani %6 seviyesindeydi. İnşaat bazında sektör olarak işsizliği değerlendirecek olursak %12,7 ile en yüksek seviyesindeydi. Olumlu haberler de vardı. İş gücüne katılmak için iş arayan kadınların artmasıyla iş gücüne katılımda artış yaşandı. Kadınların iş gücüne katılım sağlaması hem toplumsal eşitlik anlamında hem de gelişmişlik açısından çok önemliydi. Enflasyonda bir düşüş eğilimi vardı. 1999 yılında 1998'e göre fiyatlar daha fazla düşüş gösterdi. 1999 yılında birleşik tüketici fiyat endeksi %4 olması deflasyon olarak duyuruldu. Birleşik tüketici fiyat endeksi düşüş gösterdi. Çünkü hükümet ücretlerini durdurdu ve artan fiyat rekabeti de buna katkı sağladı. 1999 yılında aslında görünmeden de olsa ticaret fazlası genişledi. Hong Kong Asya'dan ihracat yapmanın olumlu yansımaları bu bölgeyi cazip hale getirdi. Hong Kong kriz ve sonrasında negatif büyüme oranlarına sahipken yeniden ihracatla birlikte toparlanarak yine 1999 yılında %6,8 den %11,8 oranına çıkartarak artı büyüme oranı kaydetti. Ticaret açısından çok kayda değer olmasa da ithalat ve ihracat belli bir düzeyde düşüş gösterdi. Çin, Çin malının entegrasyonu ile birlikte Hong Kong için yeni hizmet ve ticaret fırsatıydı. Dünya Ticaret organizasyonunun dahil olması fırsatın temeliydi. Asya Krizinden sonra özerk bir bölge olarak Hong Kong'ta hükümet finansal sistemini ayakta tutmak için daha fazla şeffaf özgürlükçü, yenilikçi ve daha iyi düzenlemelere yönelmeyi doğru yön olarak görmüştür. 1998 yılında bankacılık sektörüne danışıldı ve 1999 yılında ise halka danışılarak ve görüşler dikkate alınarak devam edildi. İçlerinde faiz politikası kuralları olmak üzere birçok düzenleme dahil edildi. Şiddetli bir durgunluk vardı. Hong Kong bölgesel yönetimi 1998 yılında başlayan dengeli bütçe duruşunu değiştirdi. 1998-99 yıllarında bütçe açığı 23,2 Milyar Hong Kong Doları yani GSYİH'in %1,8'i iken bu rakam 1999-2000 yıllarında ise 1,6 Milyar Hong Kong Doları yani GSYİH'in %0,1'i olarak tahmin

edildi. Hong Kong eğitimde genişleme yaşarken en büyük büyümeyi ve rahatlamayı sosyal refah açısından elde etti. Yönetim üretimi arttırdı ve kontrollü genişlemeyi devam ettirmeyi amaçladı. Özel sektördeki talebi canlandırmak için emlak, maaşlarda ve kârlar üzerinde %10 vergi iadesi uygulaması getirdi. Hükümet sağlık ve eğitimdeki reformları öncelik vererek bu sektörlerde gelişimi arttırdı (Asian Development Bank Annual Report, 1999).



Şekil 16: Yıllara göre GSYİH Büyüme Oranları

Asian Development Bank. 1999. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.

Hong Kong'un da yer aldığı Şekil 16'da büyüme oranlarına dikkat çekiliyor. Hong Kong eksi büyüme göstererek krizden en çok etkilenenlerin başında geliyor. Hong Kong bölgesel yönetimi hakkında bilgi vermişken Çin'i ele almamak eksik kalırdı. Çin'in devlet olarak göstergeleri hakkında bilgi edinmemiz için Asya Kalkınma Bankası Raporlarından alınan aşağıdaki tabloyu inceleyebiliriz.

Bölgesel olarak düşündüğümüzde Hong Kong kendi kaderini kendisini tayin etmek durumunda kaldı. Fakat Çin devlet olarak burada aynı bölgede bulunduğu Hong Kong bölgesel yönetimi ekonomik anlamda etkiledi. Çin ekonomik göstergeleri Asya için önemli olmakla beraber Çin devleti Asya Krizinden az olarak etkilenen ülkeler arasında yer aldı. Hong Kong bölgesel yönetimi ise daha fazla etkilenen ülkeler arasında yer aldı. Çin dünyada en hızlı büyüyen ve gelişen ekonomilerden biridir. 1978 yılından sonra Çin'in dünyaya açılma politikaları ile daha fazla ekonomik büyüme sağlamak için yabancı sermayeyi ülkeye çekti. Doğrudan gelen yabancı

yatırımlar büyük katkılar sağladı ama yine de 1997’de krizden etkilenen Çin’de büyüme devam etse de yavaşladı. Komşu ülkelerin para birimlerinin devalüe olması ve krizin yayılması yatırımları azaltması açısından büyümeyi olumsuz etkiledi. Söylediğimiz gibi olumsuz etki büyük olmasa da böyle bir etkiden söz etmek mümkündür (Waryoba, 2017).

Tablo 7: Çin’in Ekonomik Gösterge Rakamları

	1994	1995	1996	1997	1998
GSYİH (%)	11,8	10,2	9,7	9,0	8,8
Tarım (%)	4,0	4,5	5,1	4,5	4,5
Sanayi (%)	17,4	13,6	12,3	1,1	9,2
Hizmetler (%)	8,2	8,0	8,2	8,0	8,0
Yatırımlar (%GSYİH)	40,0	41,2	39,6	39,8	39,7
Tasarruflar (% GSYİH)	41,5	39,0	39,3	38,6	38,8
TEFE (%)	21,7	14,8	6,1	2,3	5,0
M2	35,1	29,5	26,8	19,0	24,0
İhracat (Yıllık % değişim)	35,6	24,9	1,5	25,0	10,0
İthalat (Yıllık % değişim)	10,4	15,5	5,1	3,5	15,0
Cari işlem dengesi GSYİH'nın yüzdesi	1,3	0,2	0,2	0,4	0,2

Asya Kalkınma Bankası 1997 ve 1998 Raporları. **Asian Development Bank Annual Report.** Manila.

Tablo 7’den anlaşılacağı üzere Çin Asya Krizinden az etkilenmesine rağmen kriz yıllarında büyüme rakamları düşüşe geçmiş ve bazı rakamlarında bunu net bir şekilde göstermiştir. Genelde ise düşüş hakimdir.

4. 2008 KÜRESEL KRİZİ

4.1. 2008 Küresel Krizine Genel Bir Bakış

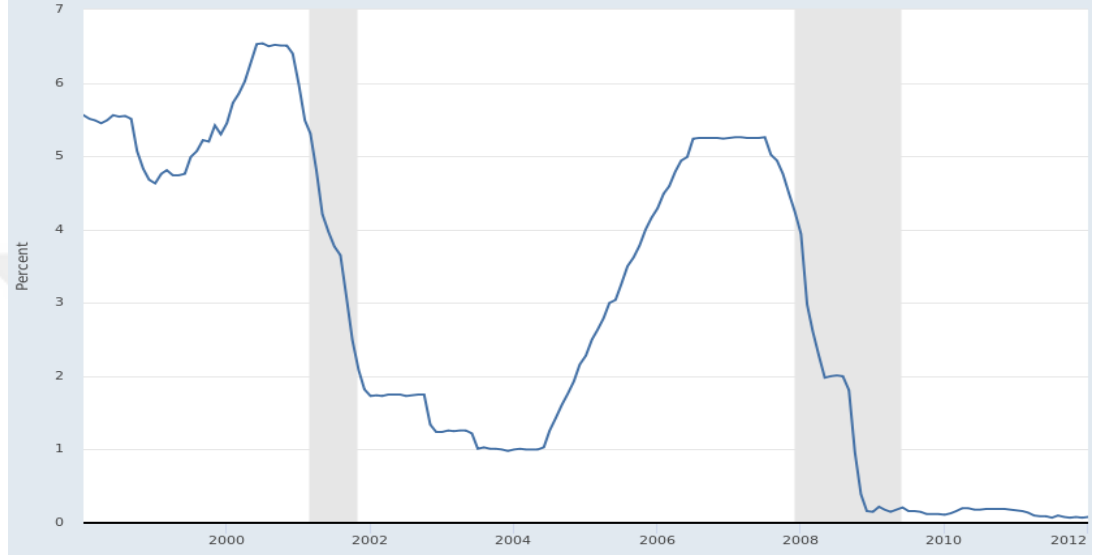
2008’de tüm dünyayı etkisi altına alan ve bu nedenle küresel kriz olarak adlandırılan 2008 Küresel Krizi Mortgage Krizi olarak da anılır. Mortgage kredileri halka arz edilen konut kredilerini temsil etmektedir. Kriz 2001’de başkanlığa seçilen George W. Bush’un herkes ev sahibi olacak sözleriyle başladı. Zaten 11 Eylül saldırılarının ekonomide yarattığı durgunluk, hükümeti konut talebini arttırmaya ve halkı konut kredilerine yöneltmesine uygun zemin hazırladı. Sonra çeşitli yasa değişiklikleri de krizi tetikledi. 2004-2007 arasında FED’in faiz artırma kararı ile 2008 yılında patlak veren kriz, konut kredilerinin geri ödenememesi ve halkın zor duruma düşmesine neden oldu. Subprime Mortgage eşik altında olan dar gelirlilere verilen geniş çaplı konut kredileriydi. Eşik altı belirli bir gelir seviyesinin altındaki tüketicileri temsil etmektedir. Mortgage kredilerinden bahsederken krizin en önemli noktasında bulunduğu için, bu büyük krizi Mortgage Krizi ismiyle de belirtmişlerdir.

Kriz başlamadan önce yapılan bazı yasal düzenlemeler kriz yıllarında büyük bir etki göstererek krizin başrol oyuncuları olmuşlardır. Bu yasal düzenlemelerden en önemlilerinden biri de ticari bankalar ile yatırım bankaları arasındaki ilişkilerin düzenlenmesi ile ilgiliydi. Ticari bankalar ile yatırım bankaları arasında alım satım işlemlerini engelleyen yasal düzenlemeler kaldırılarak artık bir engele takılmadan alım satım yapılması sağlandı. Glass Stegal isimli yasada var olan alım satıma engel olan kısım yürürlükten kaldırıldı ve krizin en büyük nedenlerinden gösterilen, ticari bankalar ile yatırım bankaları arasında alım satıma izin veren Gramm-Leach-Bliley yasası 1999 yılında yürürlüğe girdi. Bunun öncesinde de 1982 yılında St. Germain yasası ile finansal serbesti ve denetimler kaldırılmıştır. Bu yasa da ileriki yıllarda var olan 2008 Küresel Krizinden sonra bolca anılmış olup etkileri göz önünde bulundurulmuştur. Yatırım bankacılığının bu denli rahatlaması ile artık konut kredisi alanı da genişlemiştir. Türev ürünler de daha çok yaygınlaşmıştır (Kırcı, 2016).

ABD’ de aslında konuta yatırım yapmak alışılmış bir durum değildi. İnsanlar en fazla Wall Street denilen ünlü finansal kuruluşların bulunduğu New York piyasasında türev araçlarla işlem yaparak yatırımlarını yapıyorlardı. Fakat bu algı kırılmaya başlamıştı. Çünkü konut kredisi faizleri ve kredi taksitleri çok düşük seviyedeydi. Başkan Greenspan faizleri %1 seviyesine kadar indirdi. İnsanlar alacakları evde oturmasalar bile ileride satacaklarını düşünerek yatırım amaçlı ev satın almak istediler. Ve bu fikir gittikçe yayıldı. Çok sayıda tüketici konut kredisi alarak ev aldılar. Bankalar ise ellerinde, tüketicilere taksitlerini ödeyemediklerinde, evleri geri alacağına dair ipotek olduğunu bildirdi. Artık ticari bankalarda kredi arzı artmıştı. Tüketicilerin aldığı konut kredilerini paketler halinde az riskli veya çok riskli olarak paketler halinde yatırım bankalarına sattılar. Yatırım bankaları ise aldıkları az riskli veya çok riskli kağıtlardan oluşan menkul kıymet paketlerini dünya üzerindeki yatırımcılara sattı. Bu durumla beraber artık riskli kağıtlar dünyanın her yerindeydi. İşte kriz çıktığında dünyanın neredeyse her yerinde derinden hissedilmesinin nedeni riskli menkul kıymetlerin her yerden alıcı bulmasıydı. Yatırımcılar veya finansal kuruluşlar olabilecekleri tahmin edememişlerdi. Riskli kağıtlar CDO olarak paketlere dahil edildi. Buradaki amaç en riskli kağıtlarında diğer az riskli kağıtlarla beraber alıcı bulmasıydı. Artık yüksek gelirle yatırım yapan yatırımcıda da az da olsa CDO vardı. Bu kağıtları belirli bir riske karşı korumak amacıyla da kredi temerrüt swapları yani CDS’ler devredeydi. Yatırım yapılan riski az olan kağıtların yanında yüksek riskli olan kağıtları da barındırıyordu. Yatırım bankaları bu kağıtları dünyanın her yerinden yatırımcılara yatırım aracı olarak sundular. Artık risk dünyanın her yerindeydi. Tüketicilerin Mortgage kredilerini alarak başlayan büyük döngü yayılarak devam etti.

Mortgage kredilerini halka veren ticari bankalar paketler halinde bu kredileri yatırım bankalarına sattılar. Yatırım bankaları da bu paketleri menkul kıymet paketlerine dönüştürdü. Menkul kıymet paketleri ise dünyanın her yerinde bulunan finansal kuruluş ve yatırımcılara satıldı. Tüketiciler- Ticari Mevduat Bankaları- Yatırım Bankaları- Dünya Üzerindeki Yatırımcılar zinciri oluşmaya başlamıştı. Artık piyasa küçük bir kıvılcımla alev alacak gibiydi. Bu hamle ise FED’ den geldi. FED 2004-2007 yılları arasında faizleri arttırdı. Artan faizlerle beraber fiyatı yükselen ev sahipleri yani tüketiciler kredi taksitlerini ödeyemediler. Yatırımcıları yatırım ve ticaret bankaları için harekete geçiren olay ev fiyatlarının yükselmesiydi. Kredi

derecelendirme kuruluşlarının dereceleri ev fiyatlarının şıştiğini iddia edenler oldu. 2004 yılında zirvesine ulaşacak bir balon ortaya çıktı. Varlık fiyatları hızlı bir şekilde düşmeye başlayınca yatırımcılar inanılmaz para kaybına uğradılar. Fiyatlar düştükçe insanlarda geri ödeyecek para kalmadı. Bankacılık sistemi ve hedge fonlar çok zayıfladı. 2007-2008 yıllarında ise kredi piyasası tamamen çöktü. İpotek kreditorleri iflas etti (Nenovski ve diğ., 2008).

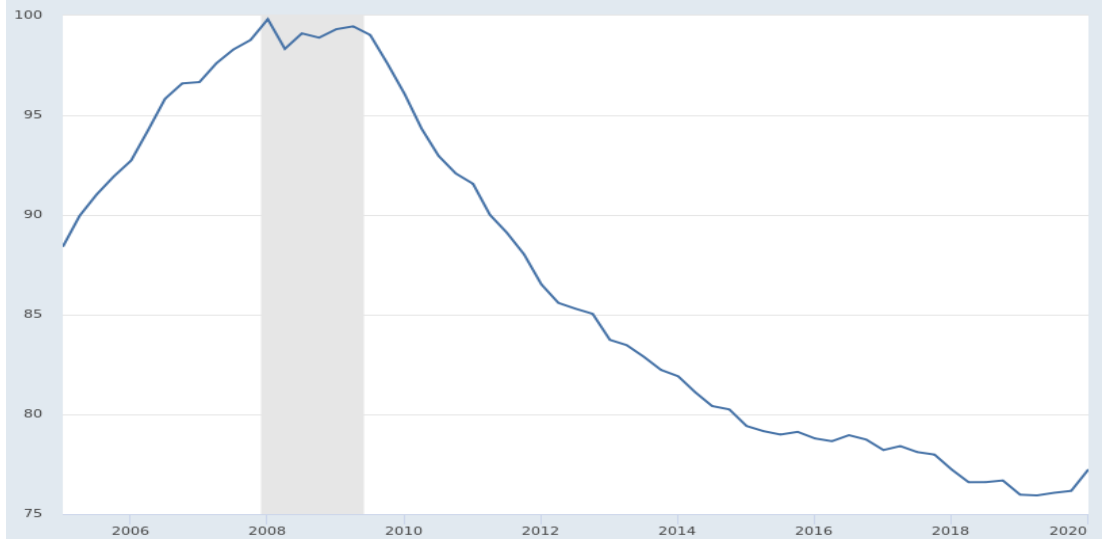


Şekil 17: 1998-2012 Yıllarında ABD Faiz Oranlarındaki Dalgalanmalar

“Economic Research Federal Reserve Bank of St. Louis” 1998-2012 Yıllarında ABD Faiz Oranlarındaki Dalgalanmalar. <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS> . [25.05.2021].

Şekil 17’de ABD’de 2000’lerin başında faiz oranlarındaki yükselişi gözlemliyoruz. 2008 krizi ve sonrasında ise düşüşün hâkim olduğunu görebiliyoruz. FED faiz kararları ekonomiye etkilerini gösterirken grafik ile de resmediliyor.

Tüketicilerin artan taksitleri ödeyememesiyle beraber bankalar evlere el koydu. Yatırım bankasına satılan ve yatırım bankaları tarafından menkul kıymete dönüştürülen kağıtlar karşılık bulamamıştı. Bu da krizin patlak vermesine neden oldu. Konut sahipleri ödenmesi güç olan bir borç yükümlülüğü altına girdiler. Ve bu borçların ödenmemesi daha doğrusu ödenememesi, krizin dünya üzerinde büyük etki göstermesinde baş roldeydi.



Şekil 18: 2006-2020 yılları arasında ABD gayri safi yurt içi hasılasında hane halkı borçları

“Economic Research Federal Reserve Bank of St.Louis” 2006-2020 Yılları Arasında ABD Gayri Safi Yurt İçi Hasılasında Hane Halkı Borçları. <https://fred.stlouisfed.org/series/HDTGPDUSQ163N>. [25.05.2021].

Şekil 18’de görüldüğü üzere krizin patlak verdiği 2008 yılında hane halkı borç yükü en yüksek seviyesindedir. Artan faizler tüketiciyi zor durumda bırakmıştır.

Son olarak ev fiyatları yükseldiğinde bile talep artarken bankaların ipotek hakkıyla evleri tüketiciden almasından sonra fiyatların düşmesi bile talebi canlandıramamıştı. ABD ve dünya üzerindeki finansal kuruluşların iflaslarını açıklamasıyla kriz tamamen açığa çıkmıştı. Yapısında en çok CDS bulunduran Lehman Brothers kurtarılamadı. Diğer kuruluşlar ise iflastan sonra devlet destekleriyle ve kamulaştırma ile tekrar piyasaya kazandırılmaya çalışıldı. Avrupa’da birçok finansal kuruluş iflasını açıkladı. Bu da krizin ne büyük çaplı küresel bir kriz olduğunu tekrar gözler önüne serdi.

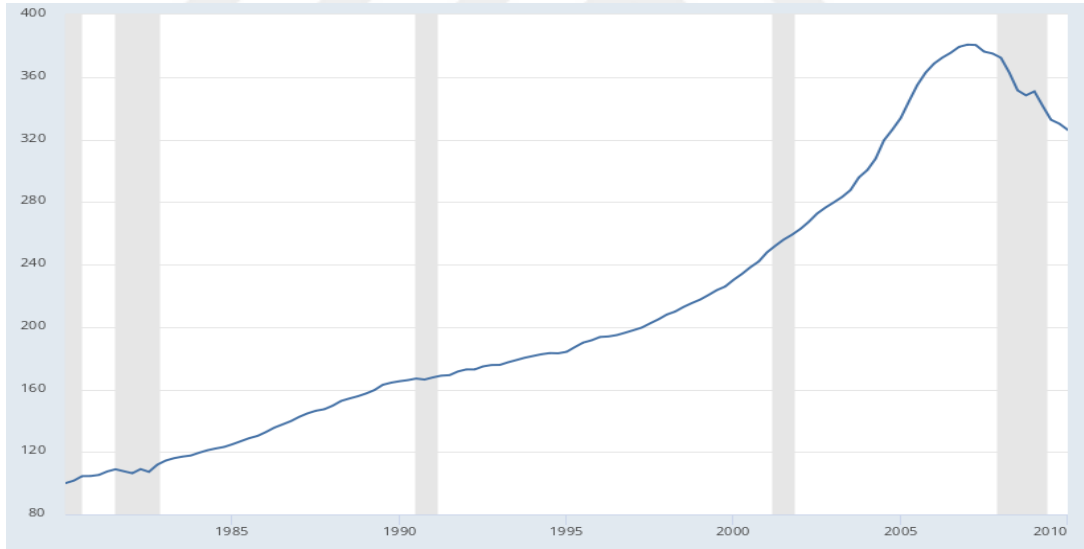
4.2. 2008 Küresel Krizin Öncesindeki Gelişmeler

2008 Küresel Krizi meydana geldiğinde krizin nedenlerine bakarken kriz öncesinde krize zemin hazırlayan şartlara bakmak gereklidir. 2008 Küresel Krizi öncesinden 2000’li yılların başında gerek hukuki gerek finansal alanda alınan kararlar krizin ileriki yıllarda daha büyük olumsuz etkiler ortaya çıkarmasına neden olacaktı.

Sonraki yıllarda 2008 Krizi konuşulurken tüketicinin yönlendirildiği konut yatırımının etkilerinin önemi ortaya çıktı. ABD’de kriz başlamadan önce talep yetersizliği mevcuttu. Devlet talep yetersizliğini orta sınıfı borçlandırma yoluyla talep yaratma yöntemiyle talep yetersizliğini bitireceğini düşündü. 2000’li yıllara girerken ABD’de her yerde kredi reklamları görmek mümkündü. Herhangi bir ihtiyaç için bile kredi özendirilmek isteniyor ve giderek yaygınlaşıyordu. Kredi alırken kredi verenler geri ödemede %11 ile %15 arası faiz uygularken ödenmemesi durumunda bu faizler bir anda %29 hatta %34’lere kadar çıkabiliyordu. 1997 yılında Yeniden Yatırım Yasası adı altında çıkarılan bir yasa ile ABD’de bankaların düşük gelirli bireylere de kredi verme imkanına zemin hazırlandı. Fakat finans kuruluşları 1980’lerin başında iflasın eşiğinden döndükleri için yine aynı gelir seviyesindeki tüketicilere kredi vermekte kararlı davranmadılar. Komisyoncular, düşük gelirli tüketicilere, bir gün bile geç kalındığında faizleri inanılmaz boyutlara ulaşan kredileri almaları için ikna ederek, düşük gelirli bireylere sağlanan Alt-A kredileri üzerinden gelir elde ediyorlardı. Alt-A kredileri alan düşük gelirli kesime ilk kredilerinin belirli kısmını ya da hepsini ödememek gibi esneklikler tanınıyordu. Bu şekilde subprime krediler git gide yaygınlaştı ve birçok insan borçlandı. Bu borçlanma sisteminden hükümet, bankalar ve finans kuruluşları payını alırken bunun konut üretimini arttırdığı konusunda herkes hemfikir. Sistem hanelerin şirketlerin borçlanmasına dayalıydı. Yüksek faizler borçlanmayı dayanılmaz hale getirebilirdi ve faizlerin düşmesi zorunluydu. 2001 yılında Amerikan Merkez Bankası faizleri düşürdü. Tabii bu kararla yatırım fonları olsun tüketiciler olsun daha fazla kredi alma imkânı yakaladılar. Sonrasında bankalar olası zararlara karşı ellerindeki riskli varlıkları paketler halinde satmaya başladılar. En riskli anapara (equity), gayrimenkul ipotekli menkul kıymetler (residential mortgage-backed securities), orta (mezzanine), senyör ve senyör üstü, isimleriyle gruplandırılan borçlar her bölgeden yatırımcıya ve her bölgeden finansal kuruluşa satılıyordu. Gelir getirisi yüksek olan menkul kıymetleştirmeler kolay satılıyordu. Fiyatı hızlı artan en riskli gruba bünyesinde tutan kuruluşlar arasında Freddie Mac ve Fannie Mae vardı. ABD finans kuruluşları ipotek garantili menkul kıymetler olarak yabancı bankalara sattı. Krizin yayılmasında bu durumun büyük etkisi olmuştur (Jacques, 2015).

11 Eylül 2001’de ikiz kulelere yapılan saldırıdan sonra 2001-2002 yıllarında ekonomik durgunluk oluştu. Bu durgunluk sonucunda Amerikan Merkez Bankası

(FED) %6,5 olan kısa vadeli faiz oranlarını 2003'e kadar %1'e düşürmüştür. FED'in müdahalesi sonucunda kredi faizleri de düşmüştür. ABD 2002'deki %1.14'lük enflasyon oranı ülke tarihinin en düşük enflasyon oranıdır. Bu durum konut piyasasını da etkilemiştir. Kredi faizleri düşük, enflasyon düşük olması konut piyasasının çok daha cazip hale gelmesine olanak sağladı. Tüketiciler konut yatırıma yöneldiler ve konut piyasasında talep arttı. Fiyatı artan konutlar tüketicinin ilgisini daha fazla çekti ve yatırım amaçlı da olsa insanlar konut alımına devam ettiler. 2000 yılında 200 bin Dolar olan bir konut fiyatı 2007 yılında iki katına kadar yükselmişti. İnsanlar konut yatırımı ile çok fazla kazanacaklarını düşündüler. Bankalar konut kredilerini çok düşük faizli verince risk alma isteği de arttı. Finansal kuruluşlar düşük gelirli insanlara yüksek tutarlarda ipotekli krediler kullandırdılar. İpotekli krediler konut taksitleri geri ödenmediğinde evlere el koyulacağı anlamına geliyordu. Düşük gelirlilere verildiği için ödenmeme riski çok yüksekti. 2000-2006 yıllarında artan likidite düşük gelirlilere hatta işi olmayanlara bile kredi verilmesine yol açmıştır (Kutlu, Demirci, 2001).



Şekil 19: ABD’de Konut Fiyat Endeksindeki Değişim (1980-2010)

“Economic Research Federal Reserve Bank of St.Louis”. ABD’de Konut Fiyat Endeksindeki Değişim (1980-2010) <https://fred.stlouisfed.org/series/USSTHPI> . [25.05.2021].

Şekil 19’de görüldüğü üzere konut fiyat endeksindeki artış konut fiyat artışlarını temsil ediyor. 2007 yılına doğru yüksek bir artış var. 2008 Küresel Krizi öncesinde sürekli artış gösteren konut fiyatları 2007 yılında zirvesine ulaşıyor.

2000-2006 yılları arasında artan likiditenin kâr amacıyla kullanılması banka ve finans kurumlarının sorunlar yaşamasına neden olmuştur. Kâr amacı olan ve en büyük sıkıntı yaratacak olan konut kredileri olmuştur. Kamuoyunda Ninja kredileri olarak bilinen işi, varlığı ve herhangi bir geliri olmayan kişilere verilmiş olan düşük faizli krediler konut fiyatlarının hızlı bir şekilde artmasına neden olmuştur. Bunun sonucunda da bir kısım tüketici kredi taksitlerini geri ödeyememiş ve piyasadaki hacizli konut sayısı artmıştır. Bankalar bu konutları piyasaya sürünce konut fiyatlarında düşme yaşanmıştır. Diğer kredi ödeyenler ise evlerinin fiyatlarının ödedikleri krediden çok çok düşük değerde olduğunu görünce evleri iade etmek isteyip ödeme yapmaktan vazgeçmişlerdir. Burada sistemin yanlış dizayn edilmesi büyük bir balona neden olmuştur. Ticari bankalar bu riskli kredileri yatırım bankalarına satmıştır. Piyasalarda işlem gören kağıtların karşılığı gelmeyince bu balon patlamıştır (Alantar, 2008). Kurumsal finans kuruluşlarının daha sonrasında “kapı bekçisi” olarak tanımlayacağı bu yapıyı fark ettiklerinde büyük finansal balon patlamıştı. Kapı Bekçileri esasen yatırımcıların işini kolaylaştıran kendi başlarına yapamayacakları işlemleri yapmalarını sağlayan güven kazanmış aracı kurumlardır. Güvenirlikleri konusunda yatırımcıya garanti veren kapı bekçileri kurumsal ve bireysel yatırımcıya kaybının tamamını ödemediği belirli kısmını ödeyerek bu ilişkiden zararlı çıkmasına neden olur. Kapı bekçilerinin piyasadaki karşılığı menkul kıymet analistleri, yatırım bankacıları ve denetçilerdir. Zaten kapı bekçilerinin başarısız olması balonun patlamasının en büyük nedenlerinden biridir. Örnek olarak 2001-2002 yıllarında yaşanan kriz döneminde denetçilere ve menkul kıymet analistlerine güvenilmemesi gerektiğini ortaya çıkartmıştı. Çalışmamızda anlatacağımız kredi derecelendirme kuruluşları hatalı analizleri sonucunda 2008’deki kapı bekçileri olarak gösterildiler. Menkul kıymetin değerini kapı bekçileri değerlendirip tahmin edebilir ama yatırımcılar tahmin edemez. Bu tahminlerin güvenilir olduğu düşünülse de yatırımcılar ve piyasa büyük yanılgıya düşüp büyük zararlar ettiler. Geç de olsa belirsizlikle yüzleşen yatırımcılar piyasaya borç senetlerini sürdüler ve çaresiz bir şekilde likidite arayışı başladı. Kurumsal düzenlemeler altında aracı kurumların komisyonları da başarısızlıkta etkili oldu. Sarbanes-Oxley yasası 2002 yılında kabul edildi. Yasanın amacı muhasebe hizmetlerinde denetim şirketleri, bağımsız denetçiler ve hazırlanan finansal raporların şeffaflığının artırılması ve daha kaliteli bir hizmet sağlanmasıdır. Sarbanes-Oxley yasası bir miktar da olsa muhasebe denetimlerini sıkılaştırmıştı.

Çünkü şirket yöneticileri kazançlarını arttırmıştı ve hızlı bir sermaye elde ediyorlardı. Kazançların şişirildiği açıkça ortadaydı. Şirket yöneticileri hisse senetleri opsiyonları yoluyla öz sermaye ile tazmin edilip kazançları güçlendiriliyordu. ABD’de üst düzey şirket yöneticileri kurumların kaldıraç oranlarını yani borç/öz sermayeyi 2004’ten sonra hızla yüksek seviyelere çıkarttı. Şirketin kârlılığını arttırdıklarını düşünseler de herhangi bir likidite krizinde savunmasız halde temsil olacakları anlamına da geliyordu. Likidite krizi gerçekleştiğinde tahribat çok büyük oldu. Düzenleme ve denetleme kurumlarının başarısızlığı krizin başlangıcından sonucuna kadar olumsuz bir etki ile adından söz ettirdi (Coffee Jr, 2009).

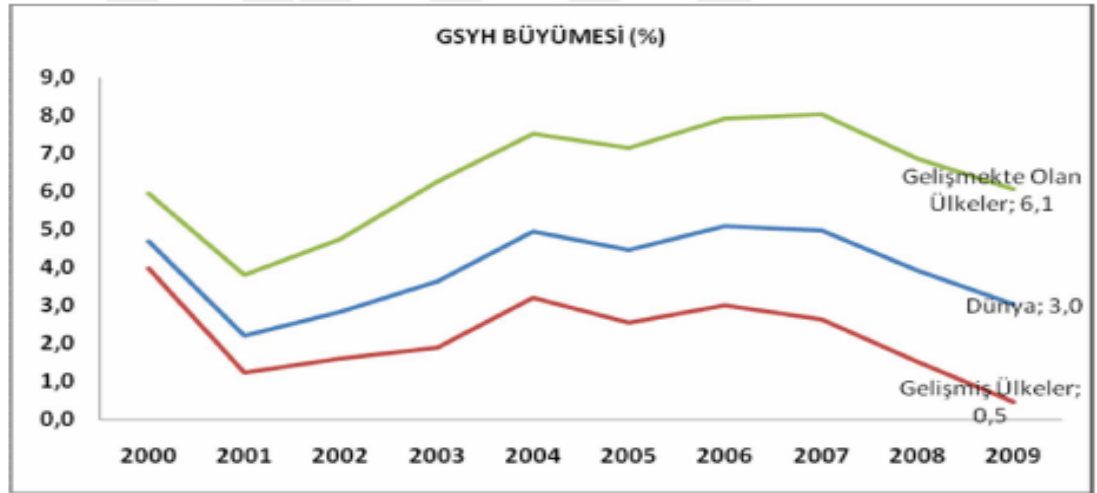
Mortgage kredileri ABD’de yıllarca insanları ev sahibi yapmak üzere başarılı bir şekilde uygulanmıştır. Bush döneminde 2000’li yılların başında herkes ev sahibi olacak sözleri de bu bağlamda etkili olmuştur. Yine George Bush zamanında hem işsizliği önlemek hem de ekonomiyi canlandırmak için FED faiz oranlarını düşürmüş, konut sahibi olabilmeleri için mortgage kredilerini teşvik etmiştir. Kredinin güvencesi önemsenmemesi, kredi tahsisinin artmasına yol açtı (Deniz Dursun, Birdal, 2011).

2008 Küresel Krizinden önce yaşanan gelişmeler bir bakıma krize zemin hazırlamıştı. Artık artan likidite vardı küçük bir kıvılcımla her yer büyük bir yangın yerine dönebilirdi. Ödeme gücü olmayan tüketiciye konut gibi geniş çaplı bir kredi sunmak başlı başına bir riskti. FED’in faiz artırımı kararı ile ödenemeyen kredi taksitleri, karşılık göremeyen menkul kıymetler ve şişen balonun patlamasına neden oldu. Krizden meydana gelmesinden hemen önce ve kriz sonrasında birçok finans kurumu iflas etti. Sadece ABD değil, birçok bölge ve ülke bu olumsuz havadan etkilendi. Bunlardan biri de ABD’den sonra en fazla iflas olan ve borç krizine bölge olarak dahil olan Avrupa olmuştur.

4.3. Küresel Krizin Avrupa’ya Etkileri

Krizin başlangıcında var olan Subprime Mortgage yani konut kredileri yaygın bir şekilde konforlu süreç sunduğu düşüncesiyle temin ediliyordu. ABD’de insanlar sadece yatırım amaçlı konut fiyatlarının artacağı düşüncesiyle kredi kullanıyordu. ABD’de ticari bankaların riskli grubunu oluşturan kredileri paketler halinde riski düşük olan kredilerle beraber yatırım bankalarına satması krizin kilit noktasını

oluşturuyordu. Yatırım bankaları bu paketleri aynı şekilde dünya üzerindeki yatırımcılara ve finansal kuruluşlara sattı. Risk artık dünyanın her yerine dağılmıştı. FED'in 2004-2007 arası faizleri arttırması ile eşik altını oluşturan belirli bir düzeyin altında olan tüketiciler yüksek faizli konut kredisi taksitlerini ödeyemediler. Küresel krizin olumsuz etkileri tüm dünyaya yayılmıştı. Dünyanın her yerindeki yatırımcılar ve finansal kuruluşlar olumsuz etkilenmişti. Artık yatırım bankalarının dünyaya yaydığı piyasada var olan finans yatırım araçlarının karşılığı gelmiyordu. Bu nedenle sürekli olarak şişen bu finansal balon 2008 yılında karşılıklarının gelmemesi sebebiyle patladı. Dünyanın her yerinde krizin etkilerini görmek mümkündü ve panik havası hakimdi. ABD'de bünyesinde en fazla CDS bulunduran kuruluş olan Lehman Brothers iflas etti ve kurtarılmadı. İflas bayrakları ardı ardına çekiliyor ve birçok finansal kuruluş iflas ediyordu. Bu başlık altında daha çok 2008 Küresel Krizinden etkilenen ülkeleri ele alacağız.



Şekil 20: 2008 Küresel Krizi Dönemi ve Dünyada GSYİH Büyüme Oranları

Ataman Erdönmez, Pelin. 2009. Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronojosi. Bankacılar Dergisi, s. 68: 85-101.

Şekil 20'de görüldüğü üzere gelişmiş ülkeleri Avrupa ülkeleri olarak düşündüğümüzde büyüme oranlarındaki düşüş hakimiyetini fark ediyoruz hem Avrupa'da hem de tüm dünyada 2008 Küresel Krizi ile ülkelerin büyümeleri olumsuz etkileniyor.

Tablo 8'de görüldüğü gibi 2008 Küresel Krizinin etrafa yayılan olumsuz etkileri konuşulurken en fazla etkilenen ve birçok finansal kurumun iflas ettiği Avrupa bölgesini ele alacağız. ABD'de 2008'de iflas eden kuruluşlar birer birer ortaya

çıkarken Avrupa’da ve başka bölgelerdeki birçok finansal kuruluş iflas etti. Akabinde yüksek tutarlarda devlet desteğiyle kurtarıldılar. Özel sektörden kamu sektörüne geçiş yaptırılan kuruluşlar oldu. Tabloda Avrupa dışından sadece Kazakistan bulunmaktadır.

Tablo 8: 2008 Krizi Etkisi ile İflas Eden Kuruluşlar ve Kurtarma Operasyonları

7 Şubat-İngiltere	Northern Rock ulusallaştırıldı.	88 Milyar Sterlin
14 Mart-ABD	Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından alındı.	29 Milyar Dolar
7 Eylül-ABD	Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı.	200 Milyar Dolar
15 Eylül ABD	Lehman Brothers iflas etmiştir.	
17 Eylül ABD	AIG ulusallaştırıldı.	87 Milyar Dolar
18 Eylül-İngiltere	Lloyd TSB HBOS'u satın aldı.	12 Milyar Pound
29 Eylül-Benelüks	Fortis kurtarıldı.	16 Milyar Dolar
29 Eylül-ABD	Citibank Washoiva'ı aldı.	12 Milyar Dolar
29 Eylül-Almanya	Hypo gayrimenkul kurtarıldı.	71 Milyar Dolar
29 Eylül-İzlanda	Glitnir kurtarıldı.	850 Milyon Dolar
29 Eylül-İngiltere	Bradford&Bingley kurtarıldı.	32,5 Milyar Dolar
30 Eylül-Belçika	Dexia kurtarıldı.	9,2 Milyar Dolar
30 Eylül-İrlanda	İrlanda bankaları kurtarıldı.	572 Milyar Dolar
7 Ekim-İzlanda	Lansbanki ulusallaştırıldı.	
9 Ekim-İzlanda	Kaupthing ulusallaştırıldı.	864 Milyon Dolar
12 Ekim-İngiltere	HBOS, Royal Bank of Scotland, Llyods TSB ve Barclays kurtarıldı.	60,5 Milyar Dolar
16 Ekim-İsviçre	UBS kurtarıldı.	59,2 Milyar Dolar
19 Ekim-Hollanda	ING sermaye yardımı aldı.	10 Milyar Euro
20 Ekim-Fransa	Fransa hükümeti altı büyük bankaya kredi açmıştır.	10,5 Milyar Euro
27 Ekim-Belçika	KGB	3,5 Milyar Euro
4 Kasım-Avusturya	Kommunal kredit ulusallaştırılmıştır. Constantine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 Euro karşılığında satıldı.	
11 Kasım- Kazakistan	Hükümet dört büyük bankaya sermaye enjekte etmiştir.	3,7 Milyar Dolar
24 Kasım-ABD	Citigroup sermaye desteği almıştır.	40 Milyar Dolar
22 Aralık-İrlanda	Anglo Irish bankası ulusallaştırılmıştır. 3 büyük bankasına fon aktarılmıştır.	7,68 Milyar Dolar

Ataman Erdönmez, Pelin. 2009. Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronojosi. Bankacılar Dergisi, s. 68: 85-101.

Finansal piyasalar büyük bir zarar ortaya çıktı ve bunun da nedeni ipoteğe dayalı konut kredilerinin piyasada bulunan riskli varlıklarıydı. Bilançolarında taşıdıkları riskli kağıtları dağıtan finansal kuruluşların kağıtların karşılığı gelmeyince mali tablolarında bu varlıkların yok olmasına neden oldu. Çalışmanın ilerleyen kısımlarında detaylı değinilecek olup kredi derecelendirme kuruluşlarının bu varlıkların alınmasında ve dağıtılmasında önemli rolü olmuştur. Birçok finansal kuruluş bu değerlendirmelere bakarak ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirilen finansal varlıkları satın almıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları konut fiyatlarının asla düşmeyeceğini düşünerek notlarını yüksek tutmuştur ve verdikleri notlar ile CDO'ların (teminatlandırılmış borç yükümlülükleri) ödenmeme riskinin az olduğunu belirtmişlerdir (Ataman Erdönmez, 2009). Ayrıca Avrupa'nın borç krizine girdiği dönem yine Küresel Krizle aynı tarihtir. Bu bağlamda Yunanistan, İrlanda, İtalya ve Portekiz'in 2008 Küresel Krizinden etkilenecek borç krizleri yaşamışlardır. Bu dört ülkeye de çalışmamızda değineceğiz.

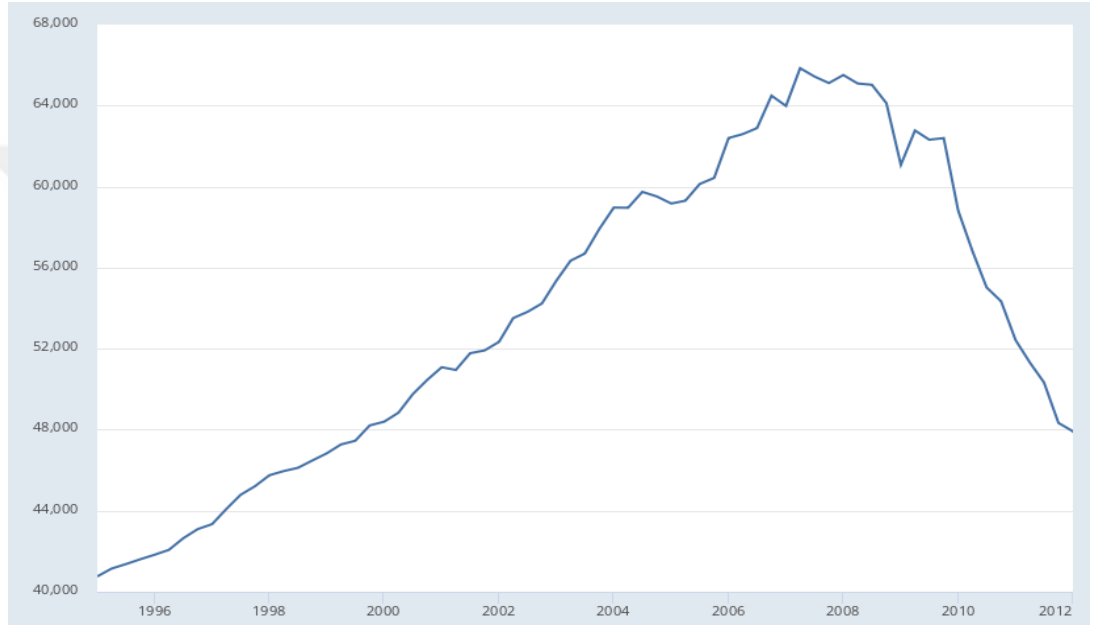
Tablo 9: Avrupa'daki Ülkelerin Toplam Kamu Borç Stokunun GSYİH'e Oranları

Ülkeler	2007	2008	2009	2010
AB (27 Ülke)	59	62,5	74,7	80,1
İrlanda	24,8	44,2	65,2	92,5
Yunanistan	107,4	113	129,3	144,9
İspanya	36,2	40,1	53,8	61
İtalya	103,1	105,8	115,5	118,4
Portekiz	68,3	71,6	83	93,3
Romanya	12,8	13,4	23,6	31
Slovenya	23,1	21,9	35,3	38,8
Slovakya	29,6	27,8	35,5	41
İngiltere	44,4	54,8	69,6	79,9
İzlanda	28,5	70,3	87,9	92,9
Belçika	84,1	89,3	95,8	96
Macaristan	67,1	73	79,8	81,4

Beker, Victor A. 2014. **The European Debt Crisis: Causes And Consequences**. Journal of Stock&Forex Trading, s. 3: 2-9.

Tablo 9'da görüldüğü üzere ABD'de başlayıp tüm dünyayı etkisi altına kriz yıllarında Avrupa'da ülkelerin borç stokları artmıştır. Görüldüğü 2007-2010 yılları arasında en yüksek borç stokuna sahip ülkelerin başında Yunanistan, İrlanda, Portekiz ve İtalya gibi ülkeler geliyor.

2008 Küresel Krizinden olumsuz etkilenecek 2008-2009 yıllarında borç krizi yaşayan Yunanistan'a ayrı bir parantez açmak isterim. Çünkü Lehman Brothers'ın iflası ile Yunanistan'da bir borç krizi başlamıştır. Euro Bölgesinde yer alan Yunanistan'ın 2008 ABD'de ortaya çıkan büyük krizle aynı tarihlerde krize girmesi tesadüf değildir. Şekil 21'de görüldüğü üzere 1990'lı yıllarda giderek büyüyen Yunanistan ekonomisi 2008 Küresel Krizinden sonra düşüşe geçiyor. Yunanistan ekonomisinde 2008 Küresel Krize kadar büyüme artışı olması ve faizlerin düşük seviyede olmasına rağmen borç miktarı ve mali dengesizlikleri çok fazla olmuştur.



Şekil 21: 1995-2012 Yılları Arasında Yunanistan Gayri Safi Yurtiçi Hasılası

"Economic Research of Federal Reserve Bank St.Louis". 1995-2012 Yılları Arasında Yunanistan Gayri Safi Yurtiçi Hasılası.

<https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQEL> . [25.05.2021].

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Yunanistan borç krizine olumsuz etkileri de en az kriz kadar konuşulan konular arasındadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları yanlış değerlendirmeler krizin büyümesine sebep olmuştur. İlk etapta Yunanistan'ın kredi notları arttırılmıştır ve borçlanma maliyeti düşen 1998-2003 yılları arasında S&P Yunanistan'ın kredi notunu 4 çentik artırarak BBB'den A+'ya yükseltmiştir. 1996-2002 yılları arasında Moody's Yunanistan'ın kredi notunu 3 çentik arttırarak Baa1'den A1'e yükseltmiştir. Yine başka bir -kredi derecelendirme kuruluşu olan Fitch 1997-2003 yılları arasında Yunanistan'ın kredi notunu 4 çentik arttırılarak BBB'den A+'ya yükseltmiştir. Artan kredi notları ile Yunanistan daha

rahat borçlanarak büyük bir krize doğru yol almaya başlamıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları şirketlerden aldıkları bilginin doğru olduğunu düşünerek büyük bir krizi öngörememiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının başarısızlığında bu kez Yunanistan'da yaygınlaşan yanlış bilgi ve manipülasyon çok etkili olmuştur. Veriler gerçek dışı rakamları yansıtınca krize bir katkı da kredi derecelendirme kuruluşlarından gelmiştir (Bayar, 2015). Yunanistan'da 2009 yılında seçimle iktidara gelen hükümet mali verilerin çarpıtıldığını Yunanistan'ın büyük bunalımın içinde olduğunu açıklayınca borç kriz patlak verdi. Yunanistan istatistik kurumları Euro Bölgesine dahil olmak ve avantajından yararlanmak için Maastrich kriterlerini karşıladıklarını iddia ederek yanlış bilgileri gerçek gibi göstermiştir. Hükümet 2008-2009 yıllarındaki verileri revize etti. Bütçe açığının GSYİH'in %13.6'sına, borç stoku GSYİH'nin % 115'ine kadar ulaşmıştır. Kritik durumda olan Yunanistan yardıma muhtaç hale gelmiştir. 2009 yılı itibariyle %90'ı Avrupalı bankalardan alınan kamu sektörü borç stoku inanılmaz yükselmiştir. Fransız bankaları %36, Alman bankaları %21 ve Avrupa'daki diğer bankalar %32'lik bir paya sahiptir. 2010 yılında borçlarının toplam 110 milyar Avro olduğu düşünülen Yunanistan için IMF 3 yıllık stand-by anlaşması ile 30 milyar Avro verirken, Avro Bölgesi üyeleri de 80 milyar destek açıklamışlardır. Yunanistan yetkilileri bütçe açığı-GSYİH ve borç stoku-GSYİH oranlarını Maastrich kriterlerindeki gibi %3'ün altına indirmeyi hedeflemişlerdir (Köse, Karabacak, 2011).

İrlanda 1990 yılında itibaren gelişimini ve ilerlemesini inşaat alanında yapmıştır. İnşaat sektörüne artan talep tıpkı 2008 yılında olduğu gibi konut fiyatlarını şişirdi ve bir balon oluşturdu. 2008 Küresel Krizin de etkisiyle %50-60 arasında düşen konut fiyatları İrlanda'yı krize soktu. Konut kredilerinin ödemelerini alamayan bankalar kredileri yapılandırma yoluna gitti. Bu durum bankaların mali yapılarını bozdu ve hükümet bankalara destek amacıyla 45 milyar Dolarlık paket oluşturdu. Hükümet 45 milyar Doları aktardıktan sonra gelir gider dengesi bozulduğundan bütçe açığı meydana geldi. Vergi gelirlerinde azalma olan İrlanda'da belirsizlik hakimdi (Öztürk, 2011). İrlanda'da 2011 yılında istihdam %2,1 oranında daralırken 2012 yılında işsizlik rakamları %14,3 olarak beklenmekteydi. İrlanda çözüm odaklı ilerlemeye çalışıp Avrupa Komisyonu Ekonomik Uyumlaştırma Programına katılmıştır (Yavuz ve diğ., 2013).

İtalya GSYİH'i 2008'de %1,3 oranında gerilemiş, 2009'da ise %5 oranında gerilemiştir. 2009 yılı toplam ihracatı %19 oranında küçülmüştür. İtalya, dış talepteki daralma sonucu ülke içindeki üretimde büyük sıkıntılar yaşamıştır. İhracattaki küçülme ile ülkeye girmeyen sermaye varken, ülke dışına da ihtiyaçları için çıkan sermaye düşmüştür ve 2009 yılında toplam ithalat da küçülmüştür. Bütün bu gelişmeler sonucunda dış ticaret dengesi bozulan İtalya GSYİH'i olumsuz etkilenmiştir. Yine 2009 yılında istihdam %2,7 oranında azalmıştır (Yavuz ve diğ., 2013). İtalya, Almanya karşısında rekabet kaybına uğramış ihracatında etkinliğini kaybetmiştir. 2000-2009 yılları arasında birim emek maliyeti 2009 yıllarında %32 artarak üretimde sıkıntılar yaşamıştır. Üretimde modern ve geleneksel kesimin bir arada tutulması, düzenlemelerdeki eksikler, kamu hizmetlerinin yetersizliği, ulaşım ve enerji gibi alanlarda rekabet eksikliği ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. GSYİH'in büyüme hızı yavaşlamıştır. Yüksek kamu borcu olan İtalya'nın kamu borç stokunun GSYİH'ne oranı %115, faiz oranları ise %4 olmuştur. İtalya da 2008 Küresel Krizinin Avrupa'yı etkileyişinde olumsuz etkilenip kriz yaşayan ülkelerdendir (Öztürk, 2011). İtalya ekonomisi 2008 Küresel Krizinden olumsuz etkilenmiştir. Bankalar İtalya'ya finansal sağlamlığı olmadığını gerekçe göstererek borç vermeyi reddetti. Avrupa'daki likidite darlığı İtalya bankalarını olumsuz etkiledi. Hükümet bankacılık krizi riskine karşın banka mevduatlarının 103 bin Euro'ya kadar olan kısmına garanti verdi. Bankalar müşteriler için kredi miktarını azalttı ve yeni krediler için teminat miktarını attırdı. Bu önlemler yatırımı ve tüketimi etkiledi (Beker, 2014).

Tablo 10: İtalya’da Yıllık GSYİH Büyüme Oranları

Year	%
2000	3,7
2001	1,9
2002	0,5
2003	0
2004	1,7
2005	0,9
2006	2,2
2007	1,7
2008	-1,2
2009	-5,5
2010	1,8
2011	0,4

Beker, Victor A. 2014. **The European Debt Crisis: Causes And Consequences**. Journal of Stock&Forex Trading, s. 3: 2-9.

Tablo 10’den anlaşılabacağı üzere İtalya’nın gayri safı yurtiçi hasılası 2008 ve 2009 yıllarında negatif büyüme gerçekleştiriyor. 2010 yılında büyümeye başlayan ekonomi 2011 yılında tekrar düşüşe geçiyor.

Portekiz borç krizine girmeden önce 2000’li yılların başında Euro Bölgesinden Almanya ve Fransa gibi görece düşük faizli kredi sağlayan ülkelere aşırı borçlanıp ileride yaşanacak borç krizinin temellerini atmıştır. Bu kredileri konut sektöründe harcanabilir gelirin artmasına yönelik kullanınca iç talep yükselmiş tüketim harcamaları sürdürülemez seviyelere gelmiştir. Borç stoku ve bütçe açıkları artmaya devam etmiştir. Portekiz, 2009 yılında büyük bir çöküntü yaşamıştır. Portekiz kamu borcu, bütçe açığı ve faiz oranları bakımından Maastrich kriterlerinin gerisinde kalmıştır. Bütçe açıklarının azaltılması mecliste oylanıp reddedilmiştir. Bütçe paketinde maaş kesintileri ve emekli maaşlarının dondurulması gibi tedbirler mevcuttur. Bu gelişmeden sonra Başbakan Jose Socrates istifa etmiştir. Başbakanın istifası ile siyasi istikrar bozulmuş ve güvensiz bir ortam oluşması sebebiyle kredi derecelendirme kuruluşları Portekiz’in notunu düşürmüştür. Ekonomisi bozulan Portekiz notunun düşürülmesi ile daha kötüye gitmiştir. Dış borçların çok artması ve ekonominin normale dönmemesi üzerine Portekiz 2011 yılında Avrupa Birliği’nden yardım talebinde bulunmuştur. Portekiz AB ve IMF ortak destek paketinde alacağı 78 Milyar Avroluk kaynak ile bütçe açıklarının GSYİH’e oranını %3’ün altına indirmeyi hedeflemiştir. 2009 yılında bütçe açığı GSYİH oranı %10,2 iken 2013

yılında aynı oran %4,9 düşürülse de kamu borçları ve işsizlik alanında hedefler tutturulamamıştır. 2009 yılında Kamu borçları GSYİH oranı %83,7 iken aynı oran 2014 yılında %131 oranına çıkarak yükselmiştir (Erarslan, Timurtaş, 2015).

Tablo 11: 2004-2011 Yılları Arasında Bütçe Açıkları ve Kamu Borç Stokunun GSYİH'a Oranı- Portekiz

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bütçe Açığı/ GSYİH	-4	-6,5	-4,6	-3,1	-3,6	-10,2	-9,8	-4,4
Kamu Borcu/ GSYİH	61,9	67,7	69,4	68,4	71,7	83,2	93,5	108,1

Erarslan, Cemil, M.Emin Timurtaş. 2015. Avrupa Borç Krizinin Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerindeki Etkileri. *Gazi İktisat ve İşletme Dergisi*, c. 1, s. 2: 17-54.

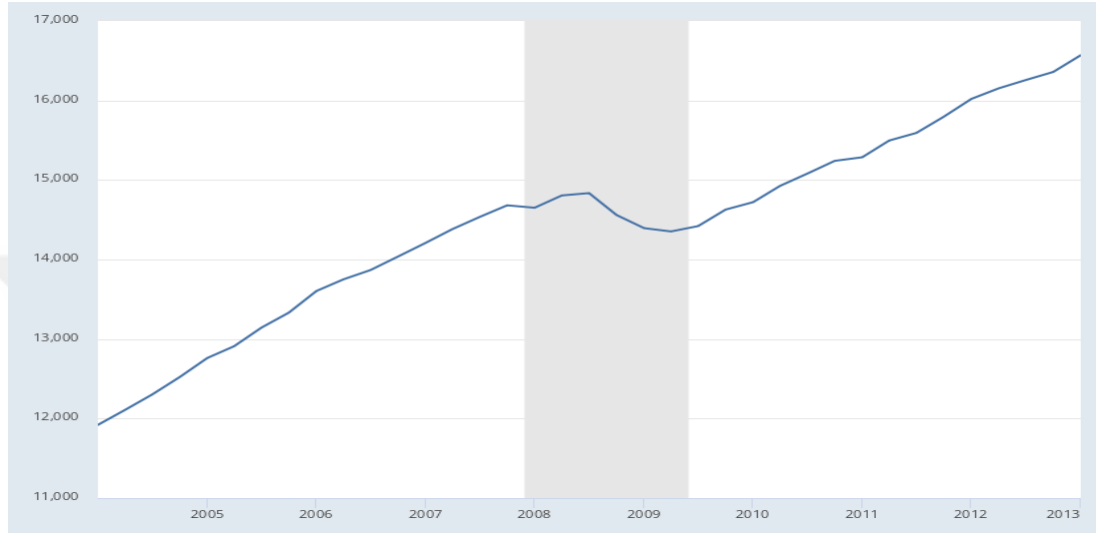
Tablo 11’de 2008 Küresel Krizinin Portekiz üzerindeki olumsuz etkilerinin ekonomik göstergelere yansıdığını net bir şekilde görebiliyoruz. 2004-2008 yılları arasında Portekiz’in kamu borcu küçük artışlar gösterirken 2008 yılından sonra 2008 krizinin olumsuz etkileri nedeniyle daha büyük artışlara neden olmuştur. Aynı şekilde Portekiz’de bütçe açıkları 2008 yılından sonra Küresel Krizin olumsuz etkileri nedeniyle iki yıl yüksek seviyelerde seyrediyor.

Görüldüğü üzere Avrupa’da finansal kuruluşların ve bankaların iflas ettiği ülkeler dışında diğer Avrupa ülkeleri de 2008 Küresel Krizi etkisi ile borç krizine girmişlerdir.

4.4. 2008 Küresel Krizinin Sonuçları

2008 Eylül ayında Lehman Brothers’ın iflası ile başlayan 2008 Küresel Krizinin sonuçları çok ağır oldu ve tahribat büyüktü. İflasların arka arkaya gelmesi ile dünyada riskli kağıtların yayıldığı her yerde panik hakimdi. 2008 Küresel Krizi etkileri bakımından gelmiş geçmiş en büyük krizlerden biridir. ABD’de birçok finans kuruluşu iflas etti. ABD ile sınırlı kalmadı Avrupa’da da birçok finansal kuruluş iflas etti. Devletler destek paketleri açıkladı ve kurtarma operasyonları başlatıldı. Dünya finans piyasaları, dünyanın en büyük piyasa değerine sahip borsalarından biri olan New York borsasındaki kriz etkisiyle ortaya çıkan kayıplardan olumsuz etkilendi.

Kriz tüm dünyada hissediliyordu sadece krizi kabullenmek için ABD Lehman Brothers'tan gelecek olan iflas haberi beklenmişti. Ama öncesinde hem dünyada hem ABD'de kriz hissedilmeye başlamıştı. Örnek verecek olursak; 2007 yılının eylül ayında İngiltere'nin beşinci büyük yatırım bankası olan Northern Rock İngiltere Merkez Bankası'ndan yardım talep etti ve 14 eylülde merkez bankası kredi verdi. Şubat ayında Northern Rock ulusallaştırıldı (Jacques, 2015).



Şekil 22: ABD 2005-2013 Yılları Arası Gayri Safi Yurtiçi Hasılası

“Economic Research Federal Reserve Bank of St. Louis”. ABD 2005-2013 Yılları Arası Gayri Safi Yurtiçi Hasılası <https://fred.stlouisfed.org/series/GDP> . [25.05.2021].

Şekil 22’de görüldüğü üzere ABD ekonomisi 2008 Küresel Krizin etkileri çok ağır hissedilmeye başladığı 2008 yılından sonraki iki yıl gayri safi yurtiçi hasılası küçülüyor. 2008 Küresel Krizi etkileri ekonomik göstergelere de yansıyor.

2008 Krizinden sonra Euro Bölgesi ülkeleri de kendilerini büyük bir krizin içinde buldular. Faiz oranlarının düşük olması paranın değerini artırmış ve savurganlık artmıştır. Kriz öncesinde yapılan kaldıraçlı işlemler ile diğer ülkelere yatırım yapan Euro ülkeleri büyümeleri artarken kriz sonrasında yaptıkları yatırım oranında artan iflas riskleri tüm Euro Bölgesini deflasyon ve stagflasyona soktu. Krize giren ülkeler de IMF’nin kapısını çalmıştır. IMF krize giren ülkelere fon sağlayıp onları kredi paket programlarına dahil etmiştir. (Avrupa’da IMF desteği alan ülkelere örnek: Yunanistan, Portekiz.) 2008 Küresel Krizi sonrasında IMF’nin ülkelere fon sağlama ve kredi vermesini azaltması tartışılırken kriz yaşayan ülkeler yine IMF’nin programlarından faydalanmıştır. IMF 2007 yılında üç ülkeye kredi desteği sağlarken

bu rakam 2008 yılında sekiz ülkeye 2010 yılında ise yirmi ülkeye kredi desteği sağlamıştır (Eroğlu ve diğ., 2017).

2008 Küresel Krizi sonucu gelişmiş ülkeler deflasyon sorunu yaşarken gelişmekte olan ülkeler ise enflasyon sorunu ile karşı karşıya kalmıştır. Gelişmiş ülkeler deflasyon sorununu çözmek için geleneksel olmayan para politikalarına başvurmuşlardır. Geleneksel olmayan para politikaları sonucunda ise küresel anlamda bir likidite fazlası oluşmuştur. Küresel anlamda oluşan likidite fazlası gelişmekte olan ülkelere kayınca gelişmekte olan ülkeler enflasyonist süreçler deneyimlemiştir. FED'in başvurduğu geleneksel olmayan para politikasından bahsederek yeterli olacaktır. Öncelikle FED, küresel krizin etkilerini azaltmak için geleneksel para politikaları kapsamında faiz indirimi yapmıştır. Fakat bu uygulamanın hiçbir faydası görülmediği için FED geleneksel olmayan para politikalarına başvurmuştur. Bu kapsamda para politikası araçlarını kullanarak piyasaya yüksek miktarda likidite sürmüştür. Birinci miktarsal genişlemede FED yüksek tutarda varlık alımları yaparak 2009'da faiz oranlarını %6,3'ten %5,2'ye düşürmüştür. Ekonomi canlanmasına rağmen işsizlik sorununa çözüm bulamamıştır. İkinci miktarsal genişlemede ise bankalardan kredi kullandırarak kısa vadeli hazine varlıklarına 250-300 milyar Dolar yatırım yapılacağını duyurmuştur. Operation Twist uygulamasıyla değiş-tokuş şeklinde 400 Milyar Dolar 6-30 yıl vadeli olan hazine tahvilleri alınmış ve üç yıldan kısa olanlar ise satılmıştır. Bu sayede talep artışları olmuştur ve faizler düşmüştür. 2008 Krizinin etkilerinin devam etmesi ve iktisadi aktörlerin negatif düşünce ile hareket etmesi nedeniyle iki program da istenilen etkiyi göstermemiştir. 2012 yılında uygulanan üçüncü program ile yıl sonuna kadar her ay 85 milyar Dolarlık uzun vadeli varlıklar ile 40 milyar Dolarlık ipoteğe dayalı menkul kıymet alımları yapılacağı açıklanması ekonomiyi canlandırmayı başarmıştır. 2007 yılında 869 milyar Dolar olan FED varlıkları 2014 yılında 4,5 Trilyon Dolara kadar çıkmıştır (Şeker, Demirel, 2019).

FED ve ABD hazinesi 2008 Küresel Krizinde AIG ve yatırım bankası Bearn Searns gibi büyük finans kuruluşlarının iflasını neden önledi? Lehman Brothers başvurmasına rağmen ipotek devleri olan Fannie Mae ve Freddie Mac ödeme güçlerinin tehdit altında olması ve yapılan zararlardan sonra hükümet tarafından devralındı. Aynı şekilde diğer finans kuruluşları da endişe yaratıyordu. Böyle bir krizi tekrar yaşamamak adına bu soru tartışılmalıdır. Yükümlülüklerini yerine

getiremeyen bu dev firmaların piyasanın yaşattığı sonuçları kabul etmesi gerekir. AIG gibi dev firmanın geri döndürülememesi durumunda küresel bankacılık sistemi büyük zarar görecekti. Çünkü milyarlarca dolarlık kredileri ve menkul kıymetleri sigortalamıştı ve başarısızlığı ile bütün sigorta sözleşmeleri geçersiz hale gelecekti. Bunun yanında bankaların şirketlere verdiği 50 Milyar Dolar kredinin çoğu kaybedilmişti. Sistem zincir gibi işliyordu. AIG'e 10 Milyar Dolardan fazla kredi veren eyalet ve yerel yönetimler zarar görecekti. AIG'den alınan ticari kağıtların sahipleri de inanılmaz zarara uğrayacaktı. Zararların indirilmesi ve gelecekte tekrar yaşanmaması için AIG gibi büyük olan diğer finans kuruluşları da devlet gözetiminde olmalıdır (Bernanke, 2009).

2008 Küresel Krizinden tüm sanayileşmiş ülkeler, çok sayıda gelişmekte olan ülke ve yükselen ekonomiler etkilenmiştir. 2008 Krizinin etkileri ülkeden ülkeye farklılık göstermiştir. 2008 Krizinde büyük finansal balonun patlaması sonucunda ülkeler banka kredisi verme davranışının doğal döngüsellığı nedeniyle kendilerini istikrarsız bir finansal yapının içinde buldular. Bunun nedeninin ABD'nin finansal sisteminde yaşanan finansal kırılganlık olduğu ve kredi standartlarındaki düşüşü de anlattığı düşünüyor. Zayıf bankalar ve kredi veren finansal kurumlar da dev finans kuruluşları gibi krize direnemediler (Andrew, Mark M., 2012).

2008 Küresel Krizi sonucunda Asya'da neler oldu? Genel anlamda Asya Krizini atlatan Asya ülkeleri 2008 Küresel Krizinde sağlam bir duruş sergilediler. Fakat yine de Küresel Kriz ile olumsuz gelişmeler de yaşandı. Asya'da 2005-2008 yılları arasında gıda fiyatları %83 oranla hızlı bir şekilde yükseldi. Enflasyon anlamında Doğu Asya ülkeleri göstergeleri olumlu olsa da gıda fiyatlarının yükselmesi özellikle belirli bir düzeyin altında olan insanların sosyal hayatını kötü bir şekilde etkiledi. 2002'den bu yana yükselen petrol fiyatları da yoksulları daha da yoksullaştırdı. Birkaç yıldır görülmemiş gıda fiyatları artışı ve petrol fiyatlarının üstüne bir de 2008 Küresel Krizi gelince kötü olan durum daha da kötüleşti. Ekonomik kriz Asya'da yoksul insanların eğitim, sağlık ve sosyal hizmetler için var olan satın alma gücünü zayıflattı. Gelişmekte olan ülkeler çok borçlu olduklarından eğitim için dış destek de alamadılar. Japonya ve ABD gibi gelişmiş ülkeler 2008 Küresel Krizinde olumsuz etkilendikleri için yardım elini zayıflatmak zorunda kaldılar. Eğitimin özelleştirilmesi ve pazarlanması ile yoksulların eğitime erişim daha çok kısıtlandı. Pek çok Asyalı aile çocuklarını eğitimle donatmak için özel ders ve okul sonrası ilgi

sınıfları yöneldiler. Bu tür faaliyetler hem ulaşım sorunu hem de temel eğitim alamayacak olmaları nedenleri ile yoksul aileler için imkânsız hale geldi. Bu durumun en ciddi sonucu ise çocukların okullarını bırakıp yasadışı çalışarak ailelerine destek olmaları oldu (Mok, 2010).

2008 Küresel Krizi başlangıcından bu yana ABD ve Federal Rezerv denetçileri başka ülkelerden de denetçilerle birlikte fikir alışverişi yaparak krizden çıkarılacak dersleri konuşuyorlar ve bilgi alışverişi sağlıyorlar. Ayrıca federal rezerv denetim uygulamaları ve standartlarıyla ilgili kapsamlı bir çalışma yapmaktadır. Denetçilerin dikkat çektikleri konulardan biri sermayedir. Sermaye kayıplara karşı bir kalkan görevi gördüğünden önemi büyüktür. Firmaların sermaye yapıları ve buna dair oluşturdukları risklere dikkat çekiliyor. 2009 yılının başlarında sermaye ile ilgili olarak sermaye geri alımları, sermaye geri ödemeleri ve banka holding şirketlerine ilişkin denetim raporu yayınlandı. Bankacıların ihtiyacı olan ders riskler için zamanında ve etkili bir iletişim kurmaktır. Banka yönetiminin karşı karşıya olduğu riskler hakkında doğru bilgiye ulaşması ve bu risklerin yönetiminde bizzat aktif olarak bulunmaları önem taşımaktadır. Küresel Krizde meydana gelen olaylar hem kamu hem de özel sektör risk yönetiminde hem de kamu sektörünün finansal sistem üzerindeki denetiminde olan zayıflıkları gün yüzüne çıkartmıştır. Denetimde yaşanan aksaklıklar nedeniyle krizin olumsuz sonuçları artmıştır. Bu anlamda yaşananlardan ders çıkartmak üzere ABD Federal Rezerv kapsamlı bir şekilde çalışmıştır (Bernanke , 2009).

5. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ KRİZLERE ETKİSİ

5.1. 2008 Küresel Krizinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkisi

Kredi derecelendirme kuruluşları ülkeleri çeşitli kriterlere göre değerlendiren ve ülkelere kredi notu veren kuruluşlardır. Başlıca kredi derecelendirme kuruluşları S&P, Fitch ve Moody's'dir. Büyük firmalar kendilerini değerlendirmeleri için bu kuruluşlara para öderler. Ülkeleri de değerlendiren bu kurumların yatırımcılar üzerinde büyük etkisi ülkelere giren yabancı sermayeleri etkileyebilmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının tarihine bakıldığında 1837 yılında ABD'de ekonomisinden yaşanan kriz sonrasında 1941 yılında New York'lu tüccar Lewis Tappan bilgilerini kayıt ederek müşterilerinin ödeme güçleri hakkında kayıtlar tutmaya başlamıştır. Tappan bu bilgileri üçüncü şahıslara satmak için Ticaret Ajansı kurmuştur. 1870'lerde yedi bin olan şirket aboneleri 1900'lü yıllara gelindiğinde bir milyona kadar ulaşmıştır. Daha modern derecelendirme kuruluşlarının ortaya çıkışı ise 1900'lü yıllarda John Moody'nin "değerlendirme kılavuzu" yayınlamasıyla olmuştur. Değerlendirme kılavuzu ABD demiryolu şirketlerinin ihraç ettiği tahvillerin kredibilitesini ölçmekteydi (Ulusoy, Yılmaz, 2017).

Yatırımcılar sermaye piyasalarında güvenli bilgi edinmek isterler. Bunu yaparken de riskten korunup kâr etme güdüsü ile hareket ederler. Güvenli ve kendilerine avantaj sağlayacak bilgiyi edinmek için yapılacak analiz hem zaman açısından yatırımı geciktirir hem de yatırım yapmadan önce ekstra maliyet yapmalarına neden olur. ABD ve Avrupa'da birçok finansal kuruluş yatırım yapmadan önce kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği nota göre yatırım kararı verirler. Doğrudan yatırımcılardan borç almak isteyen devletler ve şirketler de kredi derecelendirme kuruluşlarının ödeme güçleri ve kredi değerliklerine verilen notlara bakarak bilgi edinmiş olurlar. Eğer kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kabul gören bir yatırımcı ise tahvil ihraç etme ve satın alma süreçleri kolaylaşır. Zaten tahvil ihraç ederek borçlanan için kredi derecelendirme zorunluluk haline gelmiştir. Kredi

derecelendirme kuruluşları aynı zamanda ülke riskleri ve sektör riskleri konusunda yatırımcılarına yönelik analiz yapmaktadır. Şirket, kurum ve ülkeler için yapılan analizlere not verilerek kamuoyu bilgisine sunulur. Krizlerde de aynı şekilde ülkelere ve sektörlerle not verilerek bilgi edinme şansı sağlarlar. Fakat 2008 Küresel Krizi ve 1997 Asya Krizinde kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptığı analizler ve değerlendirmeler birçok eleştiri almıştır. Finansal piyasalarda ve teknolojiye yeni gelişmeler olmasına rağmen aynı yöntemi kullanması ve objektiflikten uzak olması eleştirilen konular arasındadır. Enron, Worldcom, Parmalat, ve Lehman Brothers gibi şirketlere iflas etmelerinden önce kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yüksek kredi notu verilmesi büyük bir olumsuz tepkiyi beraberinde getirmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları 2008 Küresel Krizinde yaptıkları hatalı değerlendirmeler ile Krizin büyümesine katkıda bulunmuşlardır (Günel, 2019).

Daha net anlaşılması açısından en tanınmış kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar ve dereceleri Tablo 12’de gösterilmektedir. Bu tabloda yatırım için olumlu veya olumsuz not derecelerini görmek mümkün.

Tablo 12: Kredi Derecelendirme Kuruluşları Not Sistemi

Standart& Poor's	Fitch	Moody's	Notun Açıklaması	
AAA	AAA	Aaa	En Yüksek Derece	Yatırım Yapılabilir Seviye
AA+	AA+	Aa1	İyi Kredi Derecesi	
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1	İyi Kredi Derecesi	
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	Ortanın Altı Seviye	
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Yatırım Yapılamaz	Spekülatif Seviye
BB	BB	Ba2		
BB-	BB-	Ba3	Spekülatif	
B+	B+	B1		
B	B	B2	Önemli Derecede Spekülatif	
B-	B-	B3		
CCC+	CCC	Caa	Şiddetli Riskli	
CCC	CC	Caa3		
CC	C	C	Aşırı Spekülatif	
D	DDD DD D	D	Yükümlülüğünü yerine getiremez	

Tanas Karagöl, Erdal, Ülkü İstiklal Mihçioğur. 2012. Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar. Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, s. 7: 1-35.

Biliyoruz ki 2008 Küresel Krizi öncesi geliri belirli bir düzeyin altındaki gruba subprime mortgage kredileri verildi. Bu krediler konut almak üzere alınan geniş çaplı kredilerdi. Gelirleri düşük olan tüketiciler geri ödeme konusunda büyük risk oluşturuyordu. Kredi ve derecelendirme kuruluşlarının bu yüksek riskteki türev ürünlere verdikleri yüksek notlar zaten başlı başına krizin büyümesine bütün dünyayı etkilemesine neden olacaktı. Kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarını gören yatırımcılar ve finans kuruluşları bu türev ürünlere büyük yatırımlar yaptılar. Finansal aktörler kredi derecelendirme kuruluşlarının risk analizini dikkate alırlar ve

buna bağlı olarak yatırımlarını yaparlar. 2008 Krizinden önceki dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarının not artırımı ile yatırım aracı olarak güven duyulan konut ipoteline bağlı menkul kıymetler 2008 Küresel Krizden sonra tam tersine konut fiyatlarının düşmesi ile inanılmaz bir değer kaybına uğradılar. Kredi derecelendirme kuruluşları ise artırdıkları notları bu sefer düşürdüler. ABD soruşturma senatosu krizden bir ay öncesinde bile kredi derecelendirme kuruluşlarının ipoteye dayalı konut kredi notlarının yükselttiğini belirtmiştir. Bu gelişmeler yatırımcıların kredi derecelendirme kuruluşlarına olan güvenini sarsmıştır. Sarsılan güvenle beraber yatırımcılar bir sonraki yatırımlarını yapmakta çekimser davrandılar (Toraman, Yürük, 2014).

2008 Küresel Krizinde açık ara en çok konuşulan ABD'nin dördüncü yatırım bankası olan Lehman Brothers'dı. Bilançosundaki varlıkları 640 Milyar Dolar olmasına rağmen kendi sermayesi sadece 30 Milyar Dolardı. Yapısında yüksek riskli olan CDS'lerden çok bulunan Lehman Brothers 2008 Küresel Krizinde iflas ettikten sonra kurtarılamadı. Kredi derecelendirme kuruluşları yine yanılmışlardı. Çünkü Lehman Brothers'ın iflas etmeden bir gün önce kredi notu AAA olarak gösteriliyordu. Yani en yüksek dereceli nota sahipti. Dönemin Türkiye, Avrupa Merkez Bankası başkanları ve IMF kredi derecelendirme kuruluşlarına sert eleştirilerde bulundular. IMF başkanı Strauss Kahn açıklamasında kredi derecelendirme kuruluşları hakkında bu kuruluşların spekülative baskılara hizmet ettiğini belirterek, "Onların her söylediğine çok da inanmamak gerekir" demiştir ve tepkisini göstermiştir (Çevik Tekin, 2016). Eylül 2008'de Lehman Brothers iflas ettiğinde notu -A olarak verildi. Devlet yardımı ile kurtarıldığında sigorta şirketi AIG de yine -A derecesindeydi. Kredi derecelendirme kuruluşlarının en büyük başarısızlıklarından biri de riskli ipoteye dayalı konut kredilerinin menkul kıymetlerini değerlendirmesinde oldu. Moody's ve Standart Poor's yapılandırılmış finansal araçların notunu 2006'da ihraç edilen 26 Milyar Dolar seviyesine düşürmüştür. Kredi derecelendirme kuruluşlarının krizin ilerlemesi ile küresel ölçekte düşürdükleri notlarla 3 Trilyon ABD doları zarar sorunu yarattı. Hem kriz öncesinde hem de kriz sonrasında kredi derecelendirme kuruluşları yanlış değerlendirmeler yaparak olumsuz etkilere neden oldular (Rafailov, 2011). 2008 Küresel Krizinde kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen yüksek kredi notları ile şişirilmiş finansal varlıklar, yatırımcının dikkatini

çekmiştir. Yatırımlarla beraber değerlerinin çok üstünde işlem gören riskli finansal varlıklar krizdeki maliyetin artmasına neden olmuştur (Demir, Fehiman, 2014).

5.2. Asya Krizinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkisi

Kredi derecelendirme kuruluşları finans piyasaları için önemli bir role sahiptir. Ülkelere sermaye giriş çıkışının artması veya azalmasındaki gibi birçok etkende ön plana çıkarlar. Ülkelerin ekonomik durumlarına göre kredi notları verirler. Kredi notu olumlu olan ülkeler ilgi odağı olurken kredi notu olumsuz olan ülkeler bu durumdan olumsuz etkilenirler. Bazı yatırımcılar bir ülkeye yatırım yapmadan önce bu notları dikkate alırlar. Yabancı sermayenin ülkeye girmesi ülke adına olumlu bir gelişmedir. Asya ülkelerine de daha önceki paragraflarımızda belirttiğimiz gibi kredi derecelendirme kuruluşları hareketleri yani kredi notu yükseltme ve kredi notu düşürme gibi hamleleri oldu. Asya Krizinde kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi dereceleri eleştirilmiştir. Tek seferde birden fazla kademe not düşürme eleştirilen yönü olmuştur. Bu şekilde not düşürmeler ülkelere olumsuz bir şekilde yansımış ve yatırım için güvenli liman olmadıklarını göstermiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının not indirimleri ya da yükseltmeleri her zaman olabilir. Fakat bunu yaparken sağlıklı bir analiz yapılmıyorsa yani gerçeği yansıtmıyorsa burada ülkelere büyük zararları olmaktadır (Toraman, Yürük, 2014).

Tablo 13: Doğu Asya Krizi Ülkelerinin Kredi Derecelendirme Tarihi

	Endonezya			Kore			Malezya		Tayland	
Year	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Fitch	Moody's	S&P	Moody's	S&P
1986				A2 Kasım						
1988					A+ Ekim					
1989							Baa1 Aralık	A- Mart	A2 Ağustos	A- Haziran
1990				A1 Nisan			A3 Aralık			
1992		BBB- Temmuz								
1993	Baa3 Mart						A2 Kasım			
1994								A- Aralık		A Aralık
1995					AA-		A1 Mart			
1996		BBB Temmuz				AA- Haziran				
1997	Ba1 Aralık	BB+ Aralık	BBB- Haziran BB+ Aralık	A3 Kasım Ba1 Aralık	A+ Ekim A- Kasım B+ Aralık	A Kasım B- Aralık	A2 Aralık	A Aralık	A3 Nisan Baa1 Ekim Baa3 Kasım Ba1 Aralık	A- Eylül BBB Ekim
1998	B2 Ocak B3 Mart	B Ocak B- Mart CCC+ Mayıs	BB- Ocak		BB+/B Ağustos		Baa2 Temmuz Baa3 Eylül	A-/A-2 Nisan A-2/BBB+ Temmuz A-3/BBB- Eylül		A-3/BBB- Ocak BBB- Ağustos

Ferri, Giovanni, L. -G Liu, Joseph Eugene Stiglitz. 1999. The Procyclical Role Of Ratings Agencies: Evidence From The East Asian Crisis. **Economic Notes by Banca Monte dei Paschi Siena SpA**, c. 28, s. 3: 335-355.

Tablo 13’de görüldüğü gibi Moody’s, S&P ve Fitch gibi kredi derecelendirme kuruluşlarının Endonezya, Kore, Malezya ve Tayland gibi Doğu Asya ülkelerinin kredilendirme derecelerinin 1986 ile 1998 yılları arasındaki notlarını görüyoruz. Asya krizinde tablodan da anlayacağımız gibi Endonezya ve Malezya yalnızca aralık ayında not düşürülmesine maruz kalırken Kore için Ekim ve Kasım aylarının ikisinde birden not düşürülmesi gerçekleştirildi. Moody’s krizin kendini hissettirmeye başladığı Nisan’ın başında Tayland’ın notunu düşürdü. S&P ise 3 Eylül’e kadar Tayland’a herhangi bir düşürme gerçekleştirilmesine de kriz artık çok daha etkili bir şekilde kendini göstermişti. Malezya için beklense de Endonezya, Tayland, Kore gibi ülkelerde yatırım yapılacak seviyenin altına olumsuz kredi derecesiyle düşürüldü. Sonrasında Malezya’nın kredi notu dört puan düşürülerek A1’den Baa2’ye çekildi. Tayland’ın kredi notu A2’den Baa3’e tam beş basamak düşürüldü. Kredi notları Endonezya Baa3’ten Caa3’e ve Kore A1’den Ba1’e düşürüldü. Bu iki ülkenin kredi notu tam altı basamak yani kredi notlarındaki en büyük düşüşler olarak kayıtlara geçti. Bu olağanüstü şaşırtıcı notlar krizin sonlarında uygulanmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlara bakarak bu ülkelerin ekonomilerinde kayıpların yaşandığı ve olumsuzluk havasının hâkim olduğu söylenebilir (Ferri ve diğ., 1999).

5.3. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Eleştiriler ve Öneriler

Kredi derecelendirme kuruluşları ABD'deki konut krizinde ortaya çıkarılan finansal varlıkları derecelendirmedeki rolleri nedeniyle büyük eleştirilere maruz kaldılar. Eleştiriler sübjektiflik, önyargı, ülkesel farklılıkları göz ardı etme, uluslararası güç değişimini görememeleri, metodolojinin farklılaştırılmaması, mevduatı fonlama kaynağı kabul etmemeleri, temerrüt riskinde ödeme isteğini dikkate almamaları, derecelendirmede tutarsızlık ve inandırıcılıktan uzaklaşma olarak sıralandı. ABD'de senato soruşturma komisyonu konut piyasası çöktükten aylar sonra kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ipoteğe dayalı menkul kıymetlere verilen en yüksek notlardan vazgeçilmeye başlandığını belirterek sert eleştiride bulundu. Senato araştırma alt komitesi sayısız belgeyi gözden geçirdi ve krizin nedenleriyle ilgili duruşmalar düzenledi. Araştırma ayrıca Dodd-Frank finansal reform kanunu da inceledi. ABD'deki düzenlemeler ve soruşturmalar kredi derecelendirme kuruluşlarının doğasında var olan çıkar çatışması olan ortamı değiştirmede. Kredi derecelendirme kuruluşları sert eleştirilere maruz kalınca ilk tepki S&P'den geldi ve ABD'nin AAA olan kredi notunu düşürdü. Önerilen reformlar arasında ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notları derecelendirerek doğruluklarına göre sıralaması yer alıyor. Ayrıca global çözüm önerilerinde oligapol yapıyı kırmak, alternatif derecelendirme kriteri arayışı ve uluslararası düzenlemeler önem arz etmektedir (Turgut M. , 2017).

2008 Finansal Krizi ile kredi derecelendirme kuruluşlarına tepkiler artmış, Avrupa'da ve ABD'de yasal düzenlemeler hayata geçirilmiştir. Güncel düzenlemeler yayınlandı:

- Mortgage krizinden sonra ABD ve Avrupa'da kredi derecelendirme kuruluşlarıyla ilgili düzenlemeler ve yasa değişikliği yapıldı.
- IOSCO (Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Organizasyonu) şeffaflık ve rekabet konularını ele alarak kredi derecelendirme kuruluşları için temel davranış konularını revize etti.
- Ayrıca Avrupa Parlamentosu kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili resmi bir düzenlemeyi onayladı ve 2009 Aralık ayında yürürlüğe girdi. Avrupa'da

faaliyet gösteren kredi derecelendirme kuruluşlarının Avrupa Menkul Kıymetler düzenleme komitesine kayıt olmaları zorunlu hale getirildi.

- Kredi derecelendirme kuruluşları IOSCO koduna bağlı olarak yasal olarak bağlayıcı kurallara tabi hale getirildi. Basel Komitesi sermaye yeterliliği çerçevesinde IOSCO kodunu komitenin uygunluk kriterlerine dahil etmek ve derecelendirmeden geçen menkul kıymetlerin riskine ilişkin kendi değerlendirmelerini de gerçekleştirerek dahil etmek istedi.
- G-20 ülkeleri kredi derecelendirme kuruluşları için gözetim uygulamasını getirmişlerdir.
- Finansal İstikrar Kurulu kredi derecelendirme kuruluşlarının bağımlılığını azaltmak için ilkeler bütünü yayınladı.

Bu düzenlemelerle birlikte Avrupa Birliği de kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme yaparken yaptıkları analiz hatalarını kontrol altına almak için rapor hazırlamıştır:

- Kredi derecelendirme kuruluşları sürekli denetime tabi olmalı,
- Kredi notları verme işinin net bir şekilde tanımlanması,
- Potansiyel çıkar çatışmaları en aza indirilmeli ve müşteri tabanı açıklanmalı,
- Kredi derece derecelendirme kuruluşlarının modellerini ve derecelendirme varsayımlarını açıklaması gerekir (Alsakka ve diğerleri, 2011).

Kredi derecelendirme kuruluşları krizleri öngöremeyip büyümelerine neden olurken birçok konuda eksiklikleri gün yüzüne çıkartılmıştır. ABD'deki S&P ve Moody's kuruluşları derecelendirme endüstrisinde baskın kuruluşlardır. Temsilci meclisi başkanı Henry Waxman ortaya çıkarılan belgelerde S&P ve Moody's kuruluşlarının açıkça çıkar çatışması problemlerinin olduğunu belirtmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları arasında rekabet eksikliği vardır. Rekabet eksikliği azaltılmalı ve piyasada birçok kuruluş söz sahibi olmalıdır. Kredi derecelendirme kuruluşları hesap verilebilirlik açısından eksik kalmışlardır. Hesap vermeden yoksun olan kredi derecelendirme kuruluşları 2008 Finansal Krizinde yatırımcılar için finansal varlıkları, şirketler için piyasaları derecelendirmede hesap verilebilirlikten ziyade

ıkarlara uygun kullanmışlardır. Kredi derecelendirme kuruluşları bağımsız olmalıdır. Hiçbir siyasi gten hiçbir speklatif baskıdan etkilenmeden kararlarını vermelidir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının zamanında bilgi sağlamak konusunda eksiklikleri vardır. 1997 Asya Krizinin sinyalleri görüp önlem alınması yönünde hareket etmemişlerdir (Ryan, 2012).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının hatalarını en aza indirmek ve analizlerinin güvenirliğini artırmak için denetlenmeleri şarttır. Kredi derecelendirme kuruluşları denetim standartlarına bağlı kalmalı ve dürüstlük kuralı çerçevesinde hareket etmelidir. 2006 yılında ABD’de kredi derecelendirme kuruluşları reform yasası yürürlüğe girmiştir. Yasaya göre kredi derecelendirme kuruluşlarının faiz uyuramazlığının önlenmesi, rekabeti artırmak, şeffaflığı sağlamak ve risk göstergelerinin yatırımcıların daha iyi anlayacağı şekilde dizayn edilmesi ön plana çıkartmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yasalarla yapılan düzenlemelerle denetim adı altında speklatif baskılardan etkilenmemesi hedeflenmiştir (Yazıcı, 2009).

6. SONUÇ

6.1. 2008 Küresel Krizi ve 1997 Asya Krizi Karşılaştırmalı Analizi

Öncelikle hem Asya Krizinde hem de 2008 Küresel Krizinde benzer nedenler görüyoruz. Ekonomi yetkililerin kriz yönetiminde hataları, inşaat sektöründe, güvenin sürdürülmesinde ve likiditelerin yönetilmesinde yere sağlam basamamaları krizlerde etkili rol oynamıştır. İnşaat sektöründe yapılan hatalar bakımından iki krizi karşılaştırabiliriz. Tayland'da gereksiz yapılaşma inşaat ürünleri fazla inşaat etmek sorunlara yol açtı. Bu sorunlardan en önemlileri gereksiz ofis binaları, apartman daireleri karşılığında yetersiz talep vardı. Talep yetersiz olunca yapılan inşaat alanları satılamadı. Endonezya ve Güney Kore'ye dalgalanma etkileri Tayland'da kriz başlattı. Tayland'daki inşaat şirketleri inşaatları yaparken finansmanı ABD Doları cinsinden sağladılar. Geri ödeme zamanının geldiğinde borçlanılan kurumlar aşırı baskıcı hale geldiklerinde ABD Doları cinsinden aşırı borçlanma Tayland para birimini aşırı değer kaybına uğrattı. Yine 2008 yılındaki krize baktığımızda konut sektörünün çok kötü yönetildiğini görüyoruz. 1997 yılında döviz ile aşırı borçlanmış Tayland şirketleri varken 2008 yılında ödeme gücü olmayan tüketicilere büyük ölçekli kredi veren finans kurumları var. Aynı sektörde bilerek, görerek alınan bu riskler krizleri doğurdu. Bu ödenmesi imkânsız olan varlıkların dünya çapında menkul kıymetleştirilmesi sorumsuzca idi. Dünya finans sisteminde istikrarsızlık dönemi başladı. 1997'de Tayland'da olan emlak sektörü krizi diğer Asya ülkelerinin de yabancı para cinsinden ödemeleri olan kredileri yeniden düzenleme ihtiyacının artmasına neden oldu. Holdingler ve büyük şirketler Dolar cinsinden borçlanmıştı. Örnek verecek olursak Kore'nin Kia gibi dev firmaları Dolar cinsinden borçlanmıştı. Bu büyük şirketler kendi kaynaklarından %400 fazla borçluydular. Yeniden finansman imkânsız hale gelince Tayland Bahtı, Kore Wonu ve Endonezya rupisi değerlerinin yarısını hatta yarısından daha fazlasını kaybettiler. 2008 Küresel Krizinde ise sorun bankalar arasında güven kaybıdır. 1997 Asya krizinde bankalar sektöre, şirketlere olan güvenini kaybederken, 2008 Küresel Krizinde bankalar

kendilerine olan güveni kaybediyor. Bankaların güvenini kaybetmesi anlamı şirketler ya da devletler kaynak sağlayamaz hale gelmesi ve bir uçuruma sürüklenmesidir (Chabal, 2013).

1997 Asya krizi ve 2008 Küresel Krizi siyasi müdahale açısından da benzerdir. İki krizin de içinde siyasi müdahale söz konusudur. 2008 Küresel Krizi başlamadan önce 2000’li yılın başlarında Bush’un herkes ev sahibi olacak sözleriyle mortgage kredilerini piyasada yaygınlaştırıp krizin boyutunu bambaşka bir yere çekmiştir. Tayland olsun diğer Asya ülkeleri olsun Asya Krizi başladığında devlet başkanları onayıyla ani müdahalelerle ekonomiye müdahale etmişlerdir. Bu müdahaleler 2008 Küresel krizinde ABD’de ve Avrupa’da devlet destekleri ile kurtarma çalışmaları olurken, 1997 Asya Krizinde Tayland’da, Filipinler’de ve Kore gibi ülkelere merkez bankaları aracılığı ile uygulanan sıkı para politikaları olmuştur. ABD’de FED’in para politikaları özellikle 2004-2007 yıllarında arasında faiz artırım kararı krizin meydana gelmesinde en önemli etkenlerden biri olmuştur.

ABD’de 2007’de kendisini hissettirmeye başlayan 2008 yılındaki iflaslarla tam anlamıyla ortaya çıkan küresel krizde kurtarma paketleri açıklandı. 2008 krizinde devlet müdahaleleri varken dışarıdan gelen büyük bir kredi veya destek paketi olmamıştır. Dünya devi finans kuruluşları iflas ettiğinde çözüm olarak kurtarma çalışmaları direkt olarak devlet eliyle yapılmıştır. Bu yönü ile 1997 Asya Krizi, 2008 Küresel Krizinden ayrılmaktadır. Asya’da IMF, Dünya Bankası gibi kuruluşlar dışarıdan kredi paketleri açıkladı. Aynı bölgede olduğu için Asya Kalkınma Bankası kredilerini IMF ve Dünya Bankası’ndan ayrı tutabiliriz. Fakat dışarıdan Asya ülkeleri Tayland, Endonezya, Malezya, Filipinler gibi ülkelere destek paketleri bölge dışından kreditorler ile sağlanmıştır.

Asya Krizinden en çok etkilenen Doğu Asya ülkelerinin 1997 Asya Krizi ve 2008 Küresel Krizindeki duruşları ilgi çekiciydi. Çünkü deneyimleriyle 2008 Küresel Krizinden daha az etkilendiler. Endonezya, Malezya, Kore, Tayland ve Filipin’lerin iki krizdeki duruşlarına bakılarak iki kriz hakkında Asya ülkeleri açısından bir karşılaştırma yapılabilir. Tayland Bahtı’nın devalüe olması ile başlayan Asya Krizi Endonezya, Kore, Filipinler ve Malezya gibi ülkelere sıçrayarak yayılma etkisi ile bu ülkelerin para birimlerinde inanılmaz değer kayıpları yaşanmasına sebep olmuştur.

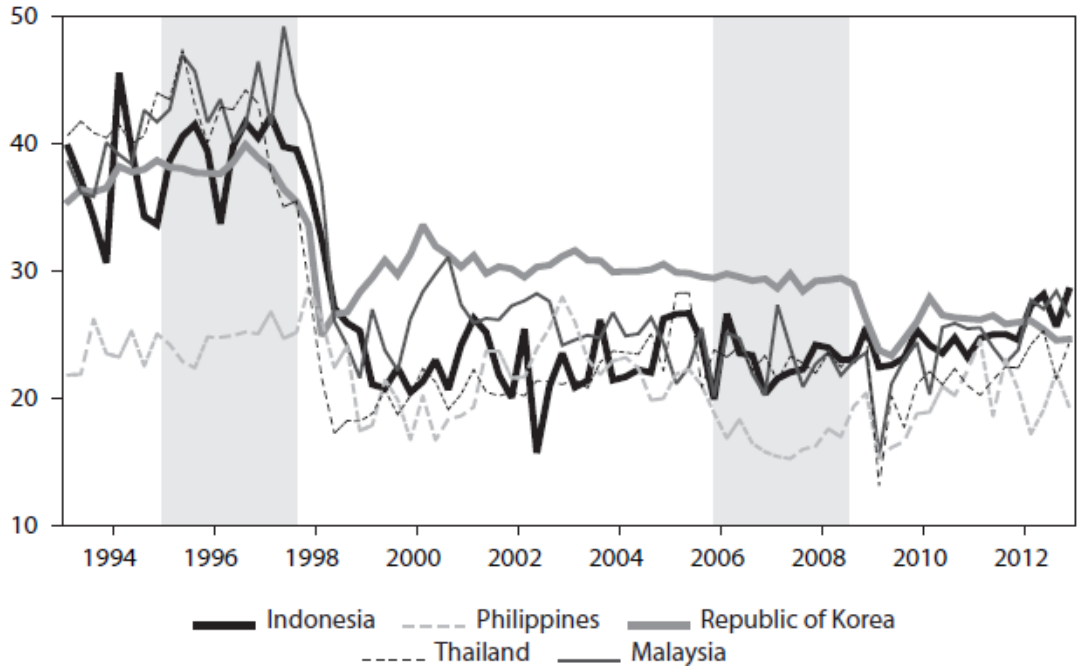
Beş Doğu Asya ülkesi kazandıkları deneyimlerle 2008 Küresel Krizini daha olumlu ekonomik göstergelerle atlattılar (Park ve diğ., 2013).

Tablo 14: Beş Doğu Asya Ülkesinde Ortalama Enflasyon

Yıl	Endonezya	Kore	Malezya	Filipinler	Tayland
1995-96	8,2	4,7	3,5	7,6	5,8
2006-07	9,7	2,4	2,8	4,2	3,5
Krizsiz yıllar	7,9	3,5	2,4	5,4	3,3

Park, Donghyun, Arief Ramayandi, Kwanho Shin. 2013. Why Did Asian Countries Fare Better During The Global Financial Crisis Than During The Asian Financial Crisis. **Peterson Institute for International Economics**, s. 2: 103-139.

Tablo 14’te 1997 Asya Krizi öncesinde beş Doğu Asya ülkesinin enflasyon oranlarını göstermektedir. Kriz yokken Malezya, Endonezya ve Tayland’da enflasyon rakamları 2008 Küresel Krizinde öncesinde olduğundan daha düşük seviyededir. 2008 Krizi öncesi ve Asya Krizi öncesindeki toplam talep baskısı 2008 Küresel Krizi öncesine göre daha güçlü olduğu için Asya Krizinde enflasyon oranları daha yüksektir. Kore ve Filipinler’de krizsiz yıllardaki enflasyon oranları 2008 Krizi öncesinde olan enflasyon oranlarından daha yüksektir.



Park, Donghyun, Arief Ramayandi, Kwanho Shin. 2013. Why Did Asian Countries Fare Better During The Global Financial Crisis Than During The Asian Financial Crisis. **Peterson Institute for International Economics**, s. 2: 103-139.

Şekil 23'e göre gayri safi yurtiçi hasıladaki yatırımların payı beş Doğu Asya ülkesinde Asya Krizinde, 2008 Küresel Krizi öncesine göre daha yüksektir. Asya Krizinde düşen yatırımlar seviyesi bir daha aynı yüksek seviyelere gelememiştir. Düşük yatırımlar ile düşük faizler için de uygun ortam oluştu.

2008 Küresel Krizi ve 1997 Asya Krizinde farklı tepkiler veren ülkelerden Güney Kore'yi örnek olarak gösterebiliriz. Kore 1997 Asya Krizinde olumsuz etkilenen ülkelerin başında gelirken 2008 Küresel Krizinde ise ekonomik göstergeler açısından başarılı bir grafik çizmiştir. Çalışmamızın önceki kısımlarında Kore'nin 1997 Asya Krizinden nasıl olumsuz etkilendiğini ve krize girdiğini anlatmıştık. Asya Krizinden çıkarılan dersler ve atılan sağlam temeller Güney Kore'nin 2008 Küresel Krizinde ortaya çıkan ekonomik çalkantılarla baş etmesini sağlamıştır. 2005-2007 yılları boyunca reel GSYİH %4,75 oranında artarken işsizlik oranı %3,5 oldu. 1997 Asya krizinden ders alan Kore'de yeterli döviz rezervi vardı ve bankaların bilançoları güçlüydü. Kore yeterince menkul kıymetleştirilmiş ABD Mortgage kredisine maruz kalmadı. Bu nedenle riskli kağıtların az olması Kore'nin olumsuz etkilenmesini engelledi. 2008 yılında Koreli bankaların toplamda tahsilleri gecikmiş olan kredi oranı %0,8 iken, Asya Krizi öncesi aynı oran tam %6 idi. 1997 yılına göre Kore şirketleri sermayeleri çok güçlü durumdaydı. 1997 yılında şirketler borç / öz kaynak oranı %426 iken 2008 yılında aynı oran %131 seviyesindeydi. Başkent Seul büyük miktarda Dolar ve Euro rezervi biriktirmişti. Asya Krizi sonrası Güney Kore dış rezervi sadece 8,4 milyar dolarken 2007 yılının sonunda 260 milyar dolar değerindeydi. Aslında Kore ekonomisi ihracata bağımlı olsa da ABD ve Avrupa ile olan ihracatını azaltmıştır. Asya bölgesinde olan ülkelerle iç ticareti artırmıştır ve 2008 Küresel Krizine gelirken bu durum Kore'ye büyük koruma sağlamıştır ve Kore ekonomisi 2010 ve 2011 yıllarında çift haneli büyüme sağlamıştır. 2008 Küresel Krizinde olumlu sinyaller veren Kore zayıflayan küresel ekonomiler ve küresel anlamda taleplerin düşmesi ile 2012 yılında negatif büyüme yaşamıştır. İhracat alanında ilerleme sağlayan Kore tekrar ticaret anlaşmaları yapmalı ve büyümeye devam etmelidir (Shalendra, 2013).

(Shalendra, 2013)'den anlaşılacağı üzere 2008 Küresel Krizi sermayesi ve döviz rezervi güçlü olan devletlerde daha az etki yarattı. Ama şunu da belirtmekte fayda var; 2008 Krizinde ipoteye bağlı konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi ile var

olan riskli kağıtlara fazla yatırım yapan ülkeler krizi derinden hissetti. Ayrıca 2008 Krizinden az etkilenen ülkeler ilerleyen yıllarda olumsuz ekonomik göstergelere tanık oldular. Bunun sebebi ise küresel anlamda talebin düşmesi, yükselmeye başlayan ekonomilerin yaşadığı ticaret engelleri önemli etkenlerdi. Asya krizi ise dışa bağımlı olan ülkelerin sermayelerindeki zayıflık ile krize girmelerinde önemli bir etken olmuştur. 1997 Asya Krizinden en çok etkilenen Tayland, Malezya, Singapur, Filipinler ve Kore gibi ülkelerin döviz rezervlerinin zayıf kalması da krize girmelerine neden olmuştur. Ayrıca dış ticaretlerini dövizle bağımlı olarak yapmaları Tayland'da başlayan Tayland Bahtı'nın değer kaybı diğer Asya ülkelerine de yansımış ve kriz yayılmıştır.

2008 yılında Kore'deki borçluluk, bankacılık sektörünün %40'ını oluşturan yabancı varlıklar ile dengelenen Kore'deki yabancı bankalardan kaynaklanıyordu. Kore'de düzenleyiciler, yabancı bankalarının kısa vadeli yükümlülüklerini izlemenin gerekli olmadığını düşünüyorlardı. Fakat yabancı bankaların kısa vadeli yükümlülükleri 2008 Küresel Krizi boyunca düştü. Avrupa bankaları 2008 yılının dördüncü çeyreğinde Kore'deki yabancı bankaların talepleriyle beraber düşüşünde 25 Milyar Dolarını yani dörtte üçünü oluştururken geri kalan düşüşü ise ABD bankaları oluşturdu. 2008 yılında döviz piyasalarında likidite sıkıntısı ile birlikte oluşan belirsizlikle finansal kuruluşları birbirlerine borç vermeyi bıraktı ve kısa vadeli kredi piyasalarında sorunlar oluştu. Kore hükümeti likidite krizine finansal kurumlara döviz likiditesi ve yerel likidite sağlayarak genişletici politika ile cevap verdi. 2008 yılında faiz oranlarını düşüren Kore, kredi sıkışıklığını hafifletmek için GSYİH'inin %2,7'si tutarında 28 Trilyon Wonluk ek likidite sağladı. Kriz derinleşmesine rağmen Kore hükümeti 20 Trilyonluk Won ile Bankaları Yeniden Sermayelendirme Fonu oluşturarak bankalarının sermayesini güçlendirdi ve finansal kurumlarının sağlamlığını korudu. 2008 Küresel Krizinin Kore'yi olumsuz etkilediği durum ise Kore ekonomisi ihracatta küresel pazarlara aşırı bağımlıydı. Bu bağımlılık Kore ekonomisinin reel sektörüne zarar verdi (Lee, 2017).

2008 Küresel Krizinde ve 1997 Asya Krizinde benzer noktalardan biri vatandaşlarda oluşan güvensizlik ve olumsuz beklentilerdir. 1997 Asya Krizinde şirket yöneticileri aşırı borçlanmış ve sorumsuzca davranmışlardı. Bu sorumsuzluğa bankalar ve devlet yetkilileri de katılınca sorumsuzluğun krize dönüşmesi uzun sürmedi. Halk da devlet yetkililerine karşı güven kaybetti. Piyasadaki güvensizlik ve beklentilerin olumsuz

olması tabloyu kötüleştirdi. 2008 Küresel Krizinde ise başrolde banka yöneticileri vardı. Dünyadaki finansal piyasalara yayılan riskli menkul kıymetler dünya ekonomisine durgunluk getirdi. Vatandaşlar konut almak için kredi çektiler ve artan faizlerle beraber ödeme yapamadılar. Devlet kurumları geri kurtarıırken binlerce mağdur vatandaş vardı. Vatandaşlar haklı olarak güvenini bankalara güvenini kaybetti.

İki krizi kıyaslarken 2008 Küresel Krizi başlangıcı ve 1997 Asya Krizi başlangıcına değineceğim. 1997 Asya Krizinde Tayland spekülative bir baskıya maruz kaldı. Tayland Bahtı'nın hızlı değer kaybı sonrasında Singapur merkez bankası desteği ile Tayland merkez bankası faiz oranlarını yükselterek Baht para biriminin güven sağlamasını hedefledi. Spekülatörler Filipin Pezo'suna yöneldiler. Bunun üzerine Filipinler kısa dönemli faiz oranlarını %15'e çıkarttı. Filipinler spekülatör saldırıları karşısında kısa süre içinde faiz oranlarını %15'ten %24'e çıkarttı. Tayland'dan ikinci müdahale geldi: 15 finans şirketi faaliyetleri askıya alındı ve IMF'ten yardım istendi. Spekülatörlerin Malezya para birimine saldırısında Malezya, Ringitini başarıyla savunmuştur. Asya ülkelerine spekülatör saldırılar devam ederken sırada Endonezya Rupisi vardı. Bahsettiğimiz ülkelerin en büyük zaafı dış ticaret işlemlerini Dolarla yapmalıdır. Endonezya Rupisi'nin ticaret bandını %8'den %12'ye çıkarttı. Aynı şekilde Güney Kore borsası %4 düşüş yaşadı. Sonrasında IMF yardım paketleri Asya ülkeleri için devreye girdi. (Kearney, 1999).

Tablo 15: 1990-95 Yılları Arasında Asya Ülkeleri ABD Doları Cinsinden Kişi Başına Milli Gelir

Ülkeler	Nüfus (Milyon)	ABD Doları Cinsinden Kişi Başına Milli Gelir
Çin	1170	497
Hong Kong	6	17,683
Endonezya	186	785
Japonya	124	31,638
Kore	44	7,588
Malezya	19	3,015
Filipinler	65	852
Singapur	3	18,902
Tayland	57	2,068

Kearney, Colm. [01.02.1999]. The Asian Financial Crisis. https://www.researchgate.net/publication/5019187_The_Asian_Financial_Crisis.

Tablo 15'ten de anlaşılacağı üzere Asya'da Asya Krizi öncesi Çin çok güçlü bir konumdaydı. Asya Krizi sonrasında da krizin olumsuz etkilerini en çok yaşayan Tayland, Endonezya, Filipinler, Malezya, Japonya ve Kore gibi ülkelerin en büyük şansı Çin'in krizden etkilenmemesidir. Kriz ülkelerinin ihracatlarını gerçekleştirdikleri Çin Asya Krizinde krize girseydi Tayland, Endonezya, Filipinler, Malezya, Japonya ve Kore gibi ülkelerin toparlanması çok daha fazla zaman alabilirdi.

Tayland finans kuruluşlarını ve özellikle bankalarının 1997 Asya Krizinde ve 2008 Küresel Krizindeki duruşuna bakmak önemlidir. 1997 Asya Krizinin öncesinde Tayland gelişmemiş kurumsal düzenlemelerine rağmen 1990'lı yılların başından ortalarına kadar büyük bir dijital büyüme yaşadı. Sonrasında hisse senedi ve gayrimenkul fiyatlarında ani düşüş ve 1996 yılında faiz oranlarındaki ani yükseliş likidite ve ödeme gücü sorunlarını beraberinde getirdi. Nukul Komisyonuna göre 1996 yılında toplam varlıklarının %98'ine denk gelen batık kredilerle Bangkok Ticaret Bankası batmaya giden ilk banka oldu. 1997 yılı ağustos ayına kadar 58 finans kuruluşu iflasını açıkladı. Bu gelişmelerin ardından Tayland IMF'ten yardım istemek zorunda kaldı. Tayland bankları 1996 yılında ailelere aitti ve uzun süredir aileler işletiyordu. Bankalar millileştirilince Tayland finansal açıdan daha özgür kararlar almaya başladı. Bankaların 1997 Asya Krizinde ve 2008 Küresel Krizinde var olan yabancı mülkiyeti de ve bu mülkiyeti kontrol etme gücü de değişmişti. Bankaların millileştirilmesi ile Tayland bankları 2002 yılında sektörün %43,9'unda toplam aktifte zirve yapmıştır. 2008 yılında bu oran %27,4 yani toplam 8,9 Trilyon Tayland Bahtı varlığı anlamına gelmektedir. Tayland'da 1996 yılında %61,9 ile pazara hâkim olan aile bankaları, 2008 yılında sadece %6,9 oranında olmuştur. 1997 Asya krizinden dersler çıkartan Tayland, bankacılık sektöründe düzenleyici reformlar ve yenilenen iş modelleri olumlu gelişimini sürdürmüştür. 2006 yılında evrensel bankacılık deregülasyonunun uygulanması Tayland bankacılık manzarasını değiştirmiştir. 2008 yılında ise Bankacılık Kanunu ve Mevduat Sigortası Kanunu yürürlüğe girmiş ve finansal kurumları değişim konusunda teşvik etmiştir. 1997 Asya Krizinden sonra Tayland bankacılık sektöründe yaptığı yeniliklerle 2008 Küresel Krizinde daha sağlam durmuştur (Hoontrakul, Karnchanasai, 2010).

2008 Küresel Krizi başlangıcında ise spekülâtör bir saldırıdan söz edemeyiz. ABD ekonomisi riskli mortgage kredilerinin menkul kıymetlerinin karşılık bulamaması

sonucu şişmişti. 1997 Krizinde spekülör saldırılar sonrasında merkez bankaları faizleri arttırırken 2008 Küresel Krizinde faizlerin artması sonucu kriz ortaya çıkmıştır. Faizlerin artması ile dünyanın her yerinde bulunan riskli olan menkul kıymetler karşılık bulamamıştır. Asya Krizinde Tayland'ın müdahalelerinden biri finans kuruluşlarının faaliyetlerini askıya almak oldu. Tayland 1997 yılı haziran ayında 16 finans kuruluşunun faaliyetlerini askıya aldı ve bu finans kuruluşlarından 10 tanesi şubat ayında iflasını açıkladı. Şubat ayındaki iflaslardan önce ağustos ayında Bank of Thailand 42 finans şirketinin daha faaliyetlerinin askıya alındığını duyurdu. 2008 Küresel Krizinde ise ilk iflasını veren finansal kurum Lehman Brothers oldu ve kurtarılamadı. 2008 Küresel Krizinde iflasını veren diğer finans kuruluşları devlet tarafından maddi desteklerle kurtarıldı.

Tayland'daki finans kuruluşlarının emlak sektöründe faaliyetleri sonucu ABD Doları cinsinden borçlanması ve ABD'de tamamen konutlarla ilgili bir krizin doğması iki krizi başlangıç noktasında benzer kılıyor. Fakat krizlerdeki ilk hamleler ve müdahaleler bakımından 1997 Asya Krizi ve 2008 Küresel Krizi birbirinden ayrılıyor. Daha önce iki krizde merkez bankası ve devlet müdahalelerinin olmasını benzer bulmuştuk fakat müdahalelerin ve hamlelerin farklı olduğunu da belirtmeliyiz.

Son olarak hem 2008 Küresel Krizinde hem de 1997 Asya Krizinde kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri kredi notları ve değerlendirmeleri neticesinde krizlerin büyümesine ve yayılmasına neden olmuşlardır.

KAYNAKÇA

- Akınoğlu, Leyla. 2000. Asya Finans Krizi - Ne Öğrendik? **Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, c. 15. s. 2: 67-74.
- Alantar, Doğan. 2008. Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme. **Maliye ve Finans Yazıları**, c. 1. s. 81: 1-10.
- Alsakka, Rasha, Owain ap Gwilym, Karel Lannoo, Donato Masciandaro, Bartholomew Paudyn, Gunther Tichy. 2011. Credit Rating Agencies: Part Of The Solution Or Part Of The Problem? **Intereconomics Review of European Economic Policy**, c. 46. s. 5: 232-262.
- Andrew, K.Rose, Mark M. Spiegel. 2012. Cross Country Causes And Consequences Of The 2008 Crisis: Early Warning. **Japan and the World Economy**, s. 24: 1-16.
- Ataman Erdönmez, Pelin. 2009. Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronojosi. **Bankacılar Dergisi**, s. 68: 85-101.
- Asian Development Bank. 1996. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.
- _____. 1997. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.
- _____. 1998. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.
- _____. 1999. **Asian Development Bank Annual Report**. Manila.
- Bayar, Yılmaz. 2015. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Yunanistan Borç Krizi. **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, s. 15: 42-58.
- Beker, Victor A. 2014. The European Debt Crisis: Causes And Consequences. **Journal of Stock&Forex Trading**, s. 3: 2-9.
- Bernanke , Ben S. Lessons Of The Financial Crisis For Banking Supervision. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20090507a.htm> . [01.05.2021].
- _____. Board Of Governors Of The Federal Reserve System. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/other20060201a.htm> . [07.05.2021].

- Callum, Henderson. 2000. **Asya Çöküyor**. İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti.
- Chabal, Pierre. 2013. The 1997 And 2008 Financial Crises Causes And Consequences Compared. **Galati University Press**, s. 2: 5-14.
- Chan, Kenneth, Vinh Q.T. Dang. 2012. The 1997 Asian Currency Crisis, Financial Linkages, And The Monetary Policy Of Japan. **Review of International Economics**, s. 20: 1-17.
- Coffee Jr, John. 2009. What Went Wrong? An Initial Inquiry Into The Causes Of The 2008 Financial Crisis . **Journal of Corporate Law Studies**, c. 9, s. 1: 1-22.
- Çevik Tekin, İ. 2016. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler Ve İflaslar. **Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi**, c. 19, s. 41: 181-205.
- Delice, Güven. 2003. Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif. **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, s. 20: 57-81.
- Demir, Murat, Fehiman Eminer. 2014. Kredi Derecelendirme Kuruluşları Üzerine Düşünceler. **Laü Sosyal Bilimler Dergisi**, c. 5, s. 2: 96-113.
- Deniz Dursun, Günay, İlker Birdal. 2011. Krizlerin Tahmin Edilebilirliği: 2008 Krizi Örneği. **Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi**, c.22, s. 70: 63-73.
- Durmuş, Savaş. 2010. Finansal Krizleri Açıklamaya Yönelik Yaklaşımlar. **Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, c. 1, s. 5: 31-46.
- Erarslan, Cemil, M.Emin Timurtaş. 2015. Avrupa Borç Krizinin Seçilmiş Ülke Örnekleri Üzerindeki Etkileri. **Gazi İktisat ve İşletme Dergisi**, c. 1, s. 2: 17-54.
- Eroğlu, İlhan, Hilal Şeker, Baki Demirel. 2017. İmf'nin Değişim Süreci: 2008 Finans Krizi Sonrası Dönüşüm ve Yeniden Yapılanma. **Balkan Sosyal Bilimler Dergisi**, c. 6, s. 12: 53-61.
- Ferri, Giovanni, L. -G Liu, Joseph Eugene Stiglitz. 1999. The Procyclical Role Of Ratings Agencies: Evidence From The East Asian Crisis. **Economic Notes by Banca Monte dei Paschi Siena SpA**, c. 28, s. 3: 335-355.
- Güloğlu, Bülent, Ender Altunoğlu. 2002. Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri. **İ.Ü Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, s. 27: 107-134.

- Günel, Mehmet. 2019. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü ve Krizlerdeki Etkileri. **Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi**, c. 1, s. 9: 147-155.
- Hoontrakul, Pongsak, Chatsurang Cathy Karnchanasai. [18.02.2010]. **The Evolution Of Corporate Governance In Banking Industry Of Thailand: From The 1997 Asian Crisis To The 2008 Global Credit Crisis**.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1555423.
- "Economic Research of Federal Reserve Bank St.Louis". [25.05.2021]. 1995-2012 Yılları Arasında Yunanistan Gayri Safi Yurtiçi Hasılası.
<https://fred.stlouisfed.org/series/CLVMNACSCAB1GQEL>.
- _____. [25.05.2021]. 1980-1991 Yılları Arasında ABD Faiz Oranlarındaki Artış ve Azalışın Görüntüsü. <https://fred.stlouisfed.org/series/DFE>.
- _____. [25.05.2021]. 1998-2012 Yıllarında ABD Faiz Oranlarındaki Dalgalanmalar. <https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS>.
- _____. [25.05.2021]. Japonya’da 1980-2002 Yılları Arasında Enflasyon.
<https://fred.stlouisfed.org/series/FPCPITOTLZGJPN>.
- _____. [25.05.2021]. 2006-2020 Yılları Arasında ABD Gayri Safi Yurt İçi Hasılasında Hane Halkı Borçları.
<https://fred.stlouisfed.org/series/HDTGPDUSQ163N>.
- "The World Bank" [25.05.2021]. Güney Kore- Kişi Başına GSYİH (1980-2005).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2005&location=s=KR&start=1980&view=chart>.
- _____. [25.05.2021]. Malezya- Kişi Başına GSYİH (1980-2005).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2005&location=s=MY&start=1980&view=chart> [25.05.2021].
- _____. [25.05.2021]. Filipinler- Kişi Başına GSYİH (1980-2005).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2005&location=s=PH&start=1980&view=chart>.
- _____. [25.05.2021]. Singapur- Kişi Başına GSYİH (1980-2005).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2005&location=s=SG&start=1980&view=chart>.
- _____. [25.05.2021]. Tayland- Kişi Başına GSYİH (1980-2005).
<https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?end=2005&location=s=TH&start=1980&view=chart>.
- _____. [25.05.2021]. Malezya 1980-2002 Yılları Arası Sabit Fiyatlarla Reel Milli Gelir <https://fred.stlouisfed.org/series/RGDPNAMYA666NRUG>.

_____. [25.05.2021]. ABD’de Konut Fiyat Endeksindeki Değişim (1980-2010)
<https://fred.stlouisfed.org/series/USSTHPI>.

_____. [25.05.2021]. ABD 2005-2013 Yılları Arası Gayri Safi Yurtiçi Hasılası
<https://fred.stlouisfed.org/series/GDP>.

Jacques, Attali. 2015. **Kriz Ve Sonrası - 2008 Krizinin Üzerinden Ufka Bakarken**.
İstanbul: Ekslibris Yayıncılık.

Joe, Denis Yongmin, Frederick Dongchuhl Oh. 2017. Foreign Investor Behavior In
Korea After The 1997 Asian Financial Crisis. **Journal of The Japanese and
International Economies**, s. 46: 69-78.

_____. 2018. Credit Ratings And Corporate Cash Holdings: Evidence From
Korea's Corporate Reform After The 1997 Asian Financial Crisis. **Japan and
the World Economy**, s.45: 9-18.

Kearney, Colm. [01.03.2021]. The Asian Financial Crisis.
https://www.researchgate.net/publication/5019187_The_Asian_Financial_Crisis.

Kibritçiöglu, Aykut. 2001. Türkiye'de Ekonomik Krizler Ve Hükümetler, 1969-2001.
Yeni Türkiye Dergisi, c. 7, s.41: 174-182.

Kırcı, Hülya. 2016. 2008 Küresel Krizinin Kökeninde Yatan Hatalar Ve Dodd-Frank
Kanunu Düzenlemeleri. **Yönetim ve Ekonomi Dergisi**, c. 23, s. 2: 467-484.

Köse, Yaşar, Hakan Karabacak. 2011. Yunanistan Ekonomik Krizi: Nedenleri,
Etkileri ve Alınan Tedbirlere İlişkin Bir Değerlendirme. **Maliye Dergisi**, s.
160: 289-306.

Kutlu, Hüseyin Ali, N.Savaş Demirci. 2001. Küresel Finansal Krizi Ortaya Çıkaran
Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum. **Muhasebe
ve Finansman Dergisi**, s. 52: 121-136.

Kwon, Seung-Ho, Dong-Kee Rhee, Chung-Sok Suh. [10.04.2021]. Globalization
Strategies Of South Korean Electronics Companies After The 1997 Asian
Financial Crisis. <https://doi.org/10.1080/1360238042000264450>.

Lee, Hangyong, Changyong Rhee. 2012. Lessons From The 1997 And The 2008
Crises In Korea. **Asian Economic Policy Review**, s. 7: 47-64.

Lee, Jong-Wha. 2017. Twenty Years After The Financial Crisis In The Republic Of
Korea. **ABDI Working Paper Series**, s. 790: 1-24.

Maruney, Neal, Naka Atsuyiki, Theresia Wansi. 2004. Changing Risk, Return And
Leverage: The 1997 Asian Financial Crisis. **Journal Of Financial And
Quantitative Analysis**, c. 39, s. 1: 143-166.

- Mok, Ka Ho. 2010. The Global Economic Crisis And Educational Development: Responses And Coping Strategies In Asia. **Journal of Education Policy**, c. 25, s. 6: 777-784.
- Muhammad, Mumuh. 2021. Güneydoğu Asya'da Bazı Ülkelerin Enflasyonu ve Para Politikası. **International Journal of Financial Economics and Banking Practices**, c. 2, s. 1: 1-17.
- Nenovski, Tome, Evica Delova Jolevska, Simona Trpovska. 2008. The Influence Of Investment Banking On 2008 Us Financial Crises And Its Implications On The World Economic Crises. **Review Scientific Paper**, s. 10: 191-199.
- Obstfeld, Maurice. 1986. Rational And Self-Fulfilling Balance Of Payments Crises. **The American Economic Review**, c. 76, s. 1: 72-81.
- Oktar, Suat, Levent Dalyancı. 2010. Finansal Kriz Teorileri ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler. **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, c. 29, s. 2: 1-22.
- Öztürk, Mustafa, Osman Nuri Aras. 2011. Euro Ve Kriz Sonrası Dönemde Parasal İstikrar. **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, c. 3, s. 2: 143-155.
- Park, Donghyun, Arief Ramayandi, Kwanho Shin. 2013. Why Did Asian Countries Fare Better During The Global Financial Crisis Than During The Asian Financial Crisis. **Peterson Institute for International Economics**, s. 2: 103-139.
- Piaw, Lewis Liew Teo, Mohamad Jais. 2013. The Capital Structure Of Malaysian Firms In The Aftermath Of Asian Financial Crisis 1997. **Journal of Global Business & Economics**, c. 8, s. 1: 1-20.
- Rafailov, Dimitar. The Failures Of Credit Rating Agencies During The Global Financial Crisis- Causes And Possible Solutions. [10.03.2021]. Research Gate: https://www.researchgate.net/publication/306506317_The_Failures_of_Credit_Rating_Agencies_during_the_Global_Financial_Crisis_-_Causes_and_Possible_Solutions.
- Ryan, John. 2012. The Negative Impact Of Credit Rating Agencies And Proposals For Better Regulation . **Research Division EU Integration Stiftung Wissenschaft und Politik German Institute for International and Security Affairs**, s. 1: 1-19.
- Salant, Stephen W, Dale W.Henderson. 1978. Market Anticipations Of Government Policies And The Price Of Gold. **Journal of Political Economy**, c. 86, s. 4: 627-648.
- Samur, Cengiz. 2015. 1997 Asya Krizi Öncesinde Kriz Ülkelerinin Makroekonomik Sağlamlığı. **İktisat Fakültesi Mecmuası**, c. 65, s. 1: 107-174.

- Shalendra, D.Sharma. 2013. How South Korea Weathered The 2008 Financial Crisis. **A Journal of The East Asia Foundation**, c. 8, s. 1: 1-10.
- Şeker, Hilal, Baki Demirel. 2019. 2008 Finansal Krizi Sonrası Para Politikası Üzerine Teorik Bir İnceleme. **Politik Ekonomik Kuram**, c. 3, s. 1: 1-18.
- Tanas Karagöl, Erdal, Ülkü İstiklal Mıhçıokur. 2012. Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar. **Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı**, s. 7: 1-35.
- Toraman, Cengiz, Muhammed Fatih Yürük. 2014. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkisi. **Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, c. 3, s. 1: 127-154.
- Turgut, Ahmet. 2006. Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler. **TUHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, c. 20, s. 4-5: 35-46.
- Turgut, Murat. 2017. Denetlenmeden Derecelendirme: Kredi Derecelendirme Kuruluşları. **Uluslararası Sosyal Araştırmalar Kongresi, 20-22 Nisan 2017**. İstanbul: 972-987.
- Ulusoy, Ahmet, Hikmet Yılmaz. 2017. Kredi Notu Eleştirilerini Test Eden Mekanizma: Cds Primleri. **Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi**, c. 13, s. 1: 61-77.
- Waryoba, Fulgence Dominick. 2017. Foreign Direct Investment And China's Productivity Growth During The 1997 Asian Financial Crisis. **Academic Journal of Economic Studies**, c. 3, s. 3: 33-37.
- The World Bank Group. [09.04.2021]. 1970-1994 Yılları Arasında Asya'da Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Akışı. <https://www.worldbank.org/en/home>.
- Yavuz, Ali, Ceyda Şataf, Serap Gül Kır. 2013. Avrupa'da Borç Krizi ve Çözüm Arayışları. **Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi**, c. 15, s. 2: 131-154.
- Yazıcı, Mehmet. 2009. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi. **Maliye ve Finans Yazıları**, c. 1, s. 82: 4-20.
- Yücel, Fatih, Hüseyin Kalyoncu. 2010. Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği. **Maliye Dergisi**, s. 159: 53-69.