



**T.C.
ATILIM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**2008 KÜRESEL KRİZİ VE SONRASINDA FİNANSAL PİYASALARLA İLGİLİ
ALINAN TEDBİRLERİN İNCELENMESİ İLE TÜRKİYE'YE İLİŞKİN
DEĞERLENDİRMELER**

Yüksek Lisans Tezi

Gözde Yılmaz

Ankara, 2015



**T.C.
ATILIM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**2008 KÜRESEL KRİZİ VE SONRASINDA FİNANSAL PİYASALARLA İLGİLİ
ALINAN TEDBİRLERİN İNCELENMESİ İLE TÜRKİYE'YE İLİŞKİN
DEĞERLENDİRMELER**

Yüksek Lisans Tezi

Gözde Yılmaz

Tez Danışmanı

Yrd. Doç. Dr. Zeki Yanık

T.C.

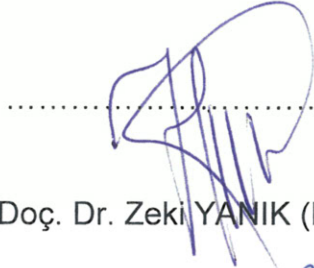
ATILIM ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

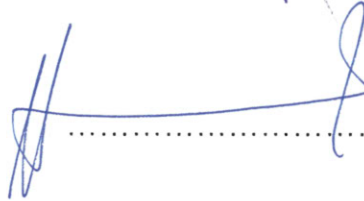
Gözde Yılmaz tarafından hazırlanan "2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Finansal Piyasalarla İlgili Alınan Tedbirlerin İncelenmesi ile Türkiye'ye İlişkin Değerlendirmeler" başlıklı bu çalışma, 13.01.2015 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak oy birliği ile kabul edilmiştir.



Yrd. Doç. Dr. Burcu DİNÇERGÖK (Başkan)



Yrd. Doç. Dr. Zeki YANIK (Danışman)



Yrd. Doç. Dr. Neslihan TOPBAŞ (Üye)

ETİK BEYAN

Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Yönergesi'ne uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmasını;

- Akademik ve etik kurallar çerçevesinde hazırladığımı,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmasında yararlandığım eserlerin tümüne atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu bildirir,

Aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Gözde Yılmaz



TEŞEKKÜR

Tez çalıőmamın her aőamasında ilgisini ve desteğini esirgemeyen, gürüş ve önerileriyle bana yol gösteren saygıdeğer hocam ve danıőmanım Yrd. Doç. Dr. Zeki YANIK' a sonsuz teőekkürlerimi sunarım.

Tüm bu süreç boyunca her zaman beni destekleyen aileme çok teşekkür ederim.

Gözde YILMAZ

ÖZ

YILMAZ Gözde, 2008 Küresel Krizi ve Sonrasında Finansal Piyasalarla İlgili Alınan Tedbirlerin İncelenmesi ile Türkiye'ye İlişkin Değerlendirmeler, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2015.

2008 Küresel Ekonomik Krizi tarihte tüm dünyayı farklı oranlarda da olsa etkileyen bir krizdir. Bu kriz gelecekte yaşanabilecek krizler için önemli bir ders niteliğindedir. Bu nedenle yaşanan krizle ilgili alınan tedbirler büyük önem arz etmektedir.

2000'li yıllar boyunca sürekli artış gösteren konut fiyatları olumlu bir hava yaratıp, mortgage kredisi kullanmaya insanları teşvik etmiştir. Yüksek ve orta gelirli kesim için sorun yaratmayan mortgage sistemi düşük gelirli ailelere kredi açılmasıyla birlikte krize ortam hazırlamıştır.

Finansal piyasalar kriz için temel neden olmamakla birlikte sorumlusu olarak gösterilmektedir. Çünkü krize aracılık eden türev ürünler üretmiş denetim yetersizliğiyle de spekülasyon oyunlarına maruz kalmıştır. Dolayısıyla 2008 Küresel Kriz'i türev araçların riskini bir kez daha gözler önüne sermekle birlikte düzenlemelerde serbestleşmenin ve finansal piyasalarda denetimin önemini ortaya çıkarmıştır.

Anahtar Sözcükler

2008 Küresel Ekonomik Krizi, Finansal Piyasalar, Mortgage, Türev ürünler, Düzenlemelerde Serbestleşme.

ABSTRACT

YILMAZ Gözde, 2008 Global Financial Crisis and The Analysis Of Taken Precautions Related To Financial Markets with Reviews on Turkey, Master's Thesis, Ankara, 2015.

2008 Global Financial Crisis is a crisis that affects whole world in history, albeit in different proportions. This is an important lesson for the crisis which may occur in the future. Therefore, taken precautions for the living crisis are of paramount importance.

Showing steady increase in housing prices during the 2000s to create a positive climate, has encouraged people to use mortgage loans. The mortgage system that do not create problem for the high and middle income earners has opened the way for the crisis with the opening credits to low-income families.

Financial markets are shown to be responsible but not the main reason for the crisis. Due to the control deficiencies has produced derivative products that mediate crisis, it has also been exposed to speculative game. Thus, 2008 Global Financial Crisis reveals the risk of derivative instruments, but it has also revealed the importance of liberalization in arrangements and regulation in financial markets.

Key Words

2008 Global Financial Crisis, Financial Markets, Mortgage, Derivative products, Liberalization in arrangements.

İÇİNDEKİLER

| | |
|-----------------|-----|
| ETİK BEYAN..... | i |
| TEŞEKKÜR..... | ii |
| ÖZ..... | iii |
| ABSTRACT..... | iv |
| GİRİŞ..... | 1 |

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER

| | |
|--|---|
| 1.1 TARİHSEL SÜREÇTEKİ FİNANSAL KRİZLER..... | 3 |
| 1.1.1 1929 Dünya Ekonomik Buhranı | 3 |
| 1.1.2 ERM Krizi (1992-1993) | 5 |
| 1.1.3 1994 Türkiye Para Krizi | 6 |
| 1.1.4 1994-1995 Meksika Krizi | 7 |
| 1.1.5 Asya Krizi..... | 9 |

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL KRİZİ

| | |
|--|----|
| 2.1 2008 KÜRESEL KRİZİ ÖNCESİ ABD FİNANS SEKTÖRÜ..... | 11 |
| 2.2 2008 KÜRESEL KRİZİ OLUŞUM SÜRECİ | 15 |
| 2.3 2008 KRİZİNİN KRONOLOJİSİ..... | 23 |
| 2.4 2008 KÜRESEL KRİZİNİN NEDENLERİ..... | 25 |
| 2.4.1 Mortgage Sistemi..... | 28 |
| 2.4.2 Mortgage Piyasasındaki Finansal Yenilikler | 32 |
| 2.4.3 Mortgage Piyasasındaki Kurum(acente) Problemleri..... | 34 |
| 2.4.4 Kredi Derecelendirme İşlemlerindeki Asimetrik Bilgilerin Rolü..... | 35 |

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL KRİZİNİN ETKİLERİ

| | |
|--------------------------------------|----|
| 3.1 KRİZİN DÜNYA'YA ETKİLERİ | 37 |
| 3.2 KRİZİN TÜRKİYE'YE ETKİLERİ | 46 |
| 3.3 KRİZİN BORSALARA ETKİLERİ | 48 |

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**2008 KÜRESEL KRİZİNE KARŞI ALINAN ULUSLARARASI TEDBİRLER**

| | |
|---|----|
| 4.1 KRİZE KARŞI ALINAN ULUSLARARASI TEDBİRLER | 51 |
| 4.2 FED TARAFINDAN ALINAN TEDBİRLER | 54 |
| 4.2.1 Faiz Kararları | 56 |
| 4.2.2 Likidite Desteği | 58 |
| 4.3 IMF TEDBİRLERİ..... | 60 |
| 4.4 ABD DÜZENLEMELERİ-DODD FRANK KANUNU..... | 63 |
| 4.4.1 Volcker Kuralı | 65 |
| 4.5 TÜRKİYE'DE KRİZE KARŞI ALINAN TEDBİRLER..... | 67 |
| SONUÇ | 71 |
| KAYNAKÇA | 74 |

SİMGELER VE KISALTMALAR

AAA Agricultural Agreement Act

AB Avrupa Birliği

ABD Amerika Birleşik Devletleri

AIG American International Group

BDDK Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu

BOE Bank of England

BOJ Bank of Japan

CEO Chief Executive Officer

CDO Collateralized Debt Obligations

CRA Community Reinvestment Act

DM Deutsche Mark

DOLAR Amerikan Doları

ECB European Central Bank

EMS European Monetary System

ERM Exchange Rate Mechanism

FED The Federal Reserve Bank

FDIC Federal Deposit Insurance Corporation

FICO Fair Isaac Corporation

FTSE Financial Times Stock Exchange

G-20 The Group of Twenty

GAO Government Accountability Office

GSYH Gayri Safi Yurtiçi Hasılat

IMF International Monetary Fund

İMKB İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

KOSGEB Küçük ve Orta Ölçekli Sanayiyi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı

MBS Mortgage Backed Securities

NASDAQ National Association of Securities Dealers Automated Quotation

S&P Standard&Poor's

SNB Swiss National Bank

TARP Troubled Asset Relief Program

TCMB Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TMSF Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TABLO VE ŞEKİLLER

| | |
|---|----|
| Tablo 1: İpotekler ve Eşik Altı İpotek Menkul Kıymetleştirilmesi | 14 |
| Tablo 2: Finansal Araçlar İtibariyle Kredi Arzının Dağılımı | 22 |
| Tablo 3: Mortgage Kredi Krizinin Likidite Krizine Dönüşüm Süreci..... | 28 |
| Tablo 4: Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kuruluş İflasları 2008-2009 | 39 |
| Tablo 5: Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri (Şubat 2009) | 43 |
| Tablo 6: Dünya Ekonomisinde Üretim Artış Hızı (%)..... | 44 |
| Tablo 7: Dünya Ticaret Hacmi (%) | 45 |
| Tablo 8: Türkiye Ekonomisi Temel Ekonomik Göstergeler..... | 47 |
| Tablo 9: Dünya Borsalarının Performansları (%)..... | 50 |
| Tablo 10: Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri..... | 53 |
| Tablo 11: FED'in Faiz Kararları | 58 |
| Tablo 12: Türkiye'de Krize Karşı Alınan Önlemler..... | 68 |
| Şekil 1: ABD konut fiyatları değişimi - Case-Schiller Endeksi (Aylık % Değişim) | 18 |
| Şekil 2: Mortgage Piyasasının İşleyişi | 30 |
| Şekil 3: Spekülatörlerin Konut Fiyatlarına Etkisi | 35 |

GİRİŞ

Son yıllardaki tarihin en büyük ekonomik krizi olan 2008 Küresel Ekonomik Kriz'i birçok ülkeyi etkilediği gibi Türkiye'yi de olumsuz yönde etkilemiştir. Ülkelerin ekonomilerinin küreselleşmesiyle krizlerin bir ülkeden diğerine yayılması kolaylaşmıştır. Son yaşanan krizde de ABD finans sektöründe başlayan kriz kısa zamanda dünya geneline yayılmıştır. Özellikle türev ürünlerin spekülasyon hareketlere maruz kalması ABD ve burada yatırım yapan birçok ülkeyi büyük zarara uğratmıştır. Başlangıçta basit bir finans sektörü krizi görülen 2008 Kriz'i, zamanla etkisini göstermiş batmaz denilen ABD'nin çok önemli finans kuruluşlarının iflasıyla sonuçlanmıştır.

ABD'de 1999 yılında başlayan merkez bankasının faiz indirimleri ve uzun yıllar düşük faiz oranları uygulamaları krize ortam hazırlamıştır. Ev fiyatlarının sürekli artan bir seyir izlemesi sebebiyle yalnız ev sahibi olmak isteyenler değil yatırımcılar da kredi koşullarının iyileşmesinden faydalanıp bankalardan kredi kullanmışlardır. Dolayısıyla konut kredisinde talep artarken, konut fiyatları da sürekli yükselmiştir. Bu sırada bankaların 2000'li yıllarda uyguladığı politikadan vazgeçip riskli gruplara da kredi kullandırması krize zemin hazırlayan bir diğer faktör olmuştur. FED'in faiz politikasını değiştirmesiyle ev fiyatları, kullanılan kredilerin altında kalmış ve ödeme gücünü çeken riskli gruplar kredileri ödeyememiş evleri bankalara bırakmıştır. Krizin başlamasındaki ana nedenlerden biri kötü kredi riski taşıyan kişilere konut kredileri kullandırılması olmuştur.

2007 yılında rakamlar çok ciddi miktarlara ulaşmıştır. Bankalar konutları satışa çıkarıp likidite yaratmak istemiştir fakat bu belirsiz ortamda evlerin gerçek değeri belirlenememiştir. Öyle ki evlerin fiyatları gerçek değerlerinin çok üstündedir ve kimse satın almak istemiyordur. Taşınmazların fiyatlarındaki düşüş, satılmayan konutlar, finansman kurumlarının zarar etmesine neden olmuştur. Çıkardıkları türev ürünler kredilerin ödenememesinden sektörde krizin etkisini artırmıştır.

Sonuç olarak batmaz denilen ABD'nin en büyük bankalarından biri Lehman Brothers iflas etmiş, birçok finansman kurumu ciddi zarar etmiştir.

Bu çalışmada küresel kriz ve finansal piyasalarda uluslararası alınan tedbirler ele alınacaktır. Bu nedenle araştırmanın amacını 2008 krizinin öncesi ve sonrası incelenerek ülkelerin finansal anlamda aldıkları tedbirler oluşturacaktır. Yeni krizleri engellemek ve 2008 krizinin etkilerini atlatabilmek için Türkiye ve Dünya'nın uyguladığı stratejilere değinilecektir. Dört bölümden oluşan bu çalışmanın birinci bölümünde; finansal krizler tanımı ve tarihte yaşanan belli başlı finansal krizler anlatılacaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde kriz ncesi ABD finans sektörü, krizin süreci, krizin kronolojisi ve nedenleri incelenecektir.

Çalışmanın nc bölümünde krizin Türkiye'ye ve Dünya'ya etkilerinden bahsedilecek, krizin ülkelerin borsalarında yarattığı veriler sunulacaktır.

Çalışmanın dördüncü ve son bölümünde krize karşı alınan uluslararası tedbirlerden, ABD düzenlemelerinden ve Türkiye tarafından alınan önlemlerden bahsedilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL KRİZLER

1.1 TARİHSEL SÜREÇTEKİ FİNANSAL KRİZLER

Finansal krizler; varlık fiyatlarında keskin düşüşler ve mali veya mali olmayan şirketlerin iflasının yaşandığı finansal piyasalardaki karışıklıklardır¹.

Finansal krizlerin ortamı ve göstergeleri vardır ama ne zaman ortaya çıkacağı önceden kestirilemez ve kesin olarak söylenemez. Dornbusch'un deyişiyle, "Kriz ancak patladığında görülür." Krizleri önceden öngörebilseydik eğer gerekli önlemler alınır ve krizler olmazdı. Ayrıca finansal krizlerdeki baskı ve gerginlik ortamı güvensizlik ve panikten kaynaklanmaktadır².

Dünya ekonomisini derinden etkileyen finansal krizlerden en önemlileri bu bölümde kısaca anlatılacaktır.

1.1.1 1929 Dünya Ekonomik Buhranı

Ekim 1929'da dünya ekonomisine Kara Perşembe adlı bir tarih kazınmıştır. 24 Ekim 1929'da Amerika'da borsa aniden düşmeye başlamış ve bir günde 4 milyar doları aşkın kayıp yaşanmıştır. Krizde 4000 dolayında banka batmış, bir anda tüm dünyaya yayılmış ve etkisi on yıl süren uzun bir resesyon dönemi yaşanmıştır³. Krizde çok sayıda kişi işsiz, evsiz kalmış, büyük bir buhran var olmuştur. ABD'de başlamış olmasına rağmen Avrupa ülkelerinde daha uzun sürede atlatılmıştır. Amerika'nın GSYH'si 1929'da 315 milyar dolarken 1933'te

¹Fredric S. Mishkin, **Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı**, 8. Baskıdan Çeviri, Ankara, Akademi Yayıncılık, 2011, s.205.

²Ercan Uygur, **Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri**, Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni, Nisan: 1-36, 2001, s.9.

³Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi**, 2.basım, İstanbul, Remzi Kitabevi, 2008, s.58.

216 milyar dolar düşmüş, işsizlik oranına bakıldığında 1929'da yüzde 3,2 iken 1933'te yüzde 25'e yükselmiştir. Aynı dönemde fiyatlar yüzde 25 düşerek deflasyon gerçekleşmiştir.

Büyük Bunalım'ın (İngilizcesi The Great Depression) birçok nedeni vardır. Bunlardan belli başlı olan nedenleri: (1) ABD'de üretimi birkaç holding eline almış ve sistem bu şekilde ilerliyordur. ABD ekonomisinde böyle bir tekellilik varken herhangi birinin batması durumunda alacağı yara daha büyük olacaktır. (2) Bugünkü bankalara olduğu gibi sıkı kurallar, denetim ve gözetim gelişmemiştir, mevduatları garanti altına alan mevduat sigortaları yoktur. (3) Ekonomide devlet müdahalesinin olmadığı, ekonominin bozulması anında para basılmayan, altın standardının uygulandığı bir politika vardır⁴. Dünya'daki altın miktarının sınırlı olması ve altına dayalı para basma standardı ekonominin daralmasına neden olmuştur. 1929 yılında yaşanan kriz, tüm bir nesil üzerinde büyük bir etkiye neden olmuş olmakla beraber, insanların çoğu bunu 1930'ların sonlarında unutmuş ve hisse senedi piyasalarında yarıdan fazlası tersine dönmüştür. Bununla beraber tarım sektörünün şokla karşılaşması, 1930 yılının ortasından itibaren hisse senedi piyasasındaki düşüşün devam etmesi ve Ekim 1930'dan Mart 1933'e kadar geçen sürede banka iflaslarının başlaması ve ABD'deki bankaların yaklaşık üçte birinin faaliyetlerine son vermiş olması nedeniyle, normal bir resesyon olarak kalacak bir olay çok farklı boyutlar kazanmıştır.

Ekonominin çabuk bir şekilde toparlanmasını engelleyen ve sürecin kısa devre yapmasına neden olan olay, 1930-1933 döneminde fiyatların %25 oranında düşmesidir. Fiyatlardaki bu düşüş, borç deflasyonunu hızlandırmış ve firmaların borç yükünün artması nedeniyle net değer azalmasına neden olmuştur. Net değerde ortaya çıkan düşüş, kredi piyasalarında ters seçim ve ahlaki risk sorunlarını artırmış, bu da ekonominin daralmasına neden olarak işsizliğin %25'ler düzeyine yükselmesine neden olmuştur. Büyük Depresyon dönemindeki finansal krizler ABD'nin tarihinde yaşamış olduğu en büyük

⁴Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi**, 2.basım, İstanbul, Remzi Kitabevi, 2008, s.58.

krizlerdir⁵.Büyük Buhran ile 2008 Krizi oldukça benzerlikler taşımaktadır. Fakat günümüzdeki teknolojinin de etkisiyle küreselleşen dünyada 2008 Krizi daha çabuk yayılmış ve etkileri de nispeten daha kısa sürmüştür.

1.1.2 ERM Krizi (1992-1993)

Avrupa para sisteminin (EMS), döviz kuru mekanizması (ERM), 1979 yılından itibaren, Avrupa'daki para politikası stratejilerinin belirlenmesinde köşe taşı olmuş ve Bretton Woods'tan sonraki en önemli parasal ve döviz kuru işbirliğini yansıtmıştır. Sistem başlangıçta, sabit ancak ayarlanabilir döviz kuru sisteminden; sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kaldırıldığı, dar ve istikrarlı hedef bölgelerle karakterize edilen bir sisteme dönüşmüştür⁶.

ERM Krizi gelişmiş ülkelerde yaşanan sıkı para politikası nedenli bir krizdir. Özellikle ABD faiz oranlarına göre yüksek olan Avrupa ülkeleri faiz oranlarının yabancı sermayeyi bu istikrarlı bölgeye çekmesi, ülke paralarının aşırı değerlenmesi ve cari açıkların artması en önemli faktördür. İkincisi, Avrupa ülkelerinde krizden önce uygulanan nispeten gevşek maliye politikasıyla sıkı para politikasının sonuçlarının verimli olmamasıdır: Cari açıkları finanse etmede gerekli olan yabancı sermayeyi çekmek için yüksek tutulan faiz oranları yatırım ve iş yaratmayı engellemiş ve daha sonra resesyona yol açmıştır⁷. Spekülatif hareketler tüm krizlerde olduğu gibi burada da etkindir. Kısa süreli yoğun sermaye giriş ve çıkışları nedenleri arasındadır. Ayrıca paralarını DM'a bağlayan diğer Avrupa ülkelerini de Almanya'nın bu sıkı para politikalarına uyumlaşma zorunda bırakarak, onları da resesyona itmiştir. Bütün bu faktörlere göre ERM Krizi, sabitlenmiş döviz kurunun, aşırı değerli paraların, finansal

⁵Mishkin, a.g.e, s.210.

⁶Mustafa Özer, **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 1999, s.84.

⁷Turan YAY, Gülsün GÜRKAN YAY, Ensar YILMAZ, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul, 2001.s.32.

liberalizasyonun, çelişkili politikaların ve uluslararası sermaye piyasalarındaki spekülâtif davranışların bir sonucu olarak oluşan bir para krizidir⁸.

1.1.3 1994 Türkiye Para Krizi

1994 yılında Türkiye’de yaşanan kriz güçlü bir ekonomi oluşturulmadan serbestleştirilen piyasa, yüksek faiz oranları, vergi sistemindeki bozukluklar ve kamu borçları kaynaklıdır. Ekonomideki dengesizlikleri gidermek adına yükseltile faiz oranları kısa vadede sıcak para getirirse de enflasyon artışıyla para krizine neden olmuştur. 1994 yılının başında Türkiye’de çok fazla cari açık ve kamu açığı vardı. Orta ve uzun vadede yürütülemeyecek, ekonomideki bu dengesizlikler krize neden olmuştur.

Türkiye gibi aşırı spekülâtif sermaye akımlarının olduğu ülkeler olmuştur ancak bu ülkeler krize karşı aldıkları önlemlerle krizden en az zararla çıkmayı başarmış ve ekonomisini düzeltmiştir. Fakat Türkiye’de alınan önlemler tam tersine krizin etkisini artırıcı yönde olmuştur.

1993 yılında Hükümet kamunun faiz yükünün fazla olduğunu ve düşürülmesi için kısa dönemde uygulanacakları açıklamıştır. Bu karara göre piyasaya verilen yüksek miktardaki para dövize talebi artırmıştır⁹. 5 Nisan 1994’te önlem paketleri açıklanmıştır. KİT’lerin özelleştirilmesi, vergilerin artırılması, kamu kesimi maaş düzenlemeleri bunlardan önde gelenleridir.

Kriz Türk ekonomisi üzerinde çeşitli olumsuz etkiler yaratmıştır. Krizin hemen sonrasında ekonomide %6 oranında daralma yaşanmıştır. 1994 yılının ilk çeyreğinde TL’nin Dolar karşısında %50 den fazla değer kaybı olmuştur. Merkez bankası döviz rezervlerinin, neredeyse yarısı döviz piyasasına müdahale edilerek tüketilmiş ve faiz oranları da çok yüksek sayılabilecek

⁸Turan YAY, Gülsün GÜRKAN YAY, Ensar YILMAZ, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul, 2001.s.32.

⁹Yakup Kepenk ve Nurhan Yentürk, “5 Nisan 1994 Kararları, 1994 Ekonomik Krizin Nedenleri”, (Erişim) http://www.ekodialog.com/Konular/1994_krizi.html ,18.10.2014.

seviyelere çıkmıştır¹⁰.Krizle birlikte gelen kaybı önleyebilmek için mevduatlara sınırsız garanti verilmiştir. 2004 yılına kadar da bu uygulamaya devam edilmiştir.

1.1.4 1994-1995 Meksika Krizi

1991-1994 yılları arasında Meksika bankalarında yabancı para olmadan açılan yabancı para kredilerinin sayısı her üç krediden birine ulaşmıştır. Üstelik açılan bu kredilerden bazıları sağlam finansal yapıda olmayan şirketlere de verilmiştir¹¹.20 Aralık 1994 tarihinde Hükümet döviz kuru bandında %15 genişletme kararı almıştır. Bu kararın sonrasında pezoda hızlı bir şekilde değer kaybı olmuş, uluslararası rezervler 5 milyar eridikten sonra 22 Aralık 1994'te pezo dalgalanmaya bırakılmıştır. Dolayısıyla bu durumda, faizleri artırıcı etki yapmıştır¹².

1995 yılı başlarında da Meksika para biriminin değer kaybı devam etmiş, faiz oranları yüksek kalmıştır. Reel gelirlerdeki kayıplar borçluların borçlarını ödeyebilme durumunu etkilemiş banka bilançolarını bozmuştur. 1995 yılının yarısına gelindiğinde bankalar bu kredi risklerini aktiflere yazarak karşılıklarını ayırmaları gerekirken önceliği faiz ödemelerini ertelemeye veya kredilerin yeniden yapılandırılmasına vermişlerdir. Bu durum bankaların aktiflerinde kötüleşmeye asgari sermaye yeterlilik rasyolarının da %8'in altına inmesine ayrıca bazı bankaların ise eksi değere düşmesine neden olmuştur¹³.

Krizin yansımaları en şiddetli olarak Arjantin ve Brezilya'da hissedilmiştir. ABD'deki bankalar krizin ardından bu ülkelerde de yatırımlarını azaltmışlardır.

¹⁰Özer, a.g.e., s.92.

¹¹Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, "1995 Yılındaki Kriz Sonrasında Meksika Bankacılık Sistemi", Türkiye Bankalar Birliği, Nisan 2002.s.5.

¹²Bülent Güloğlu ve Ender Altunoğlu, "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", **İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No: 27, Ekim 2002, s.115-116.

¹³Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, "1995 Yılındaki Kriz Sonrasında Meksika Bankacılık Sistemi", Türkiye Bankalar Birliği, Nisan 2002.s.5.

Arjantin'de 1991'de başlayan ve Para Kuruluna dayalı bir istikrar politikası uygulanıyordu. Bu politika gereği ülke içindeki para miktarı ancak ülkeye giren döviz miktarına bağlı olarak artabildiğinden ve bu durumda girişler de azaldığından, faiz oranları aşırı şekilde artmış ve ülke resesyona girmiştir¹⁴. Meksika'da bu kriz yaklaşık iki yıl sürmüştür. Ülkesine gelen yabancı sermayeyi yönetememesi, dış ticaret açığının artışı para biriminin dolar karşısında değerini düşürmüştür. Hükümetin yaptığı ayarlamalar yetmemiş, kısa zamanda yüzde 50'lere varan değer kaybı yaşanmıştır. Brezilya'da da borsa düşmüş ve uluslararası rezervler 1/4 oranında azalmıştır. Meksika kriziyle birlikte krizlerle ilgili önemli dersler çıkarılmıştır:

- Sabit veya yarı sabit kura dayalı istikrar politikalarının ilk etkileri olumlu olsa da, orta /uzun vadede aşırı değerli döviz kuru yaratarak cari açıklara yol açtığı,
- Geniş cari açıkları kısa vadeli yabancı sermaye ile finanse etmenin ciddi sorunlar yarattığı,
- Portföy yatırımlarının, kısa vadeli sermaye akımlarının aşırı şekilde değişken ve istikrar bozucu olduğu,
- Bankaların denetim ve düzenlemelerinin yapılma gereği: Zayıf bankacılık sisteminin, krizin yayılmasına yol açtığı gibi, Merkez Bankasının kriz zamanında faiz oranları silahını kullanmasını da engellediği,
- Finansal işlemlerdeki şeffaflığın yatırımcıların güvenini tesis etmede çok önemli rolü olduğu¹⁵. Bütün finansal krizlerden çıkarılacak dersler arasında denetim ve düzenlemelerdeki serbestlik ile şeffaf piyasa kavramlarının öne çıktığını görülmektedir.

¹⁴Yay, a. g. e. , s.34-35.

¹⁵Yay, a. g. e. , s.34-35.

1.1.5 Asya Krizi

1997 yılının temmuz ayında, Tayland ulusal parası Baht'ın değerinin düşürülmesiyle başlayan Asya krizi,21.yüzyılın en önemli ekonomik olaylarından biri olmuştur¹⁶.

Asya Krizi'nin önde gelen sebepleri aşırı derecede olan yurtdışı borçlanma, banka sistemlerindeki yetersiz yapılan denetimler ve döviz kurlarındaki meydana gelen dalgalanmalardır¹⁷. Finansal sistemleri zayıf olan Asya ülkelerinin yurtdışı aşırı borçlanmaları, bu borçlanmaların da döviz cinsinden olması ve finansal piyasadaki spekülatif hareketler nedenlerden en önemlileridir.

Yurt dışı borçlanma, özellikle yurt içi tasarruf oranlarının düşük ya da yetersiz olduğu ülkelerde oldukça sık başvurulan bir çözümdür. Ancak bu fonların karlı ve verimli yatırımların finansmanında kullanılması şartı ile fayda sağlanabilir¹⁸.Yatırımların finansmanında döviz kullanılmasıyla çok büyük risk alan Asya ülkeleri, ülke para birimlerinin döviz karşısındaki değer kaybıyla da çıkmaza girmiştir. Bu nedenle dışa bağımlı zayıf finansal yapılarda olan ülkelerde kriz kaçınılmaz olmuştur. Asya ülkeleri krizi bir şeyi daha net göstermiştir ki yabancı sermaye aniden yön değiştirebilir. Öte yandan yurtdışından sağlanan kredilerin ülke çapında ilgili sektörler dağıtımında farklı yöntemler kullanılmıştır. Örneğin Şili hükümeti bir yıldan kısa vadeli kredileri dağıtırken, kredi tutarının %30'unu faizsiz olarak Merkez Bankasına "karşılık" şeklinde yatırılması şartını getirmiştir. Bu durum yurt dışı kredileri yurt içi kredilerden daha pahalı hale getirmektedir. Bu gibi önlemler sayesinde ülkelerin mali sistemlerini, Asya Krizinde olduğu gibi kısa bir süre içinde sermaye kaçışının yol açtığı krizlerden kurtarma şansı olabilmektedir. Yurt dışından sağlanan kredilerin dağıtılmasında bankalara düşen sorumluluk büyüktür. Bir başka deyişle Asya Krizinin yoğun olarak yaşandığı ülkeler olan Malezya, Tayland, Güney Kore ve Endonezya'nın liberalleşen mali piyasalarının yanı

¹⁶Özer, a. g. e. , s.100.

¹⁷Selda Aydın, "Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi", **Maliye Dergisi**, Sayı:133, Ocak-Nisan, 2000. ", s.16.

¹⁸Selda Aydın, "Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi", **Maliye Dergisi**, Sayı:133, Ocak-Nisan, 2000. ", s.16.

sıra, yoğun devlet baskısı altında gerçekleştirilen aşırı borçlanma faktörü de etkin olmuştur¹⁹.

Asya ülkelerinde 1990'lı yılların ilk yarısından itibaren bankaların denetlenmesi ve düzenlenmesi konusunda yapılan iyileştirmeler etkili ancak yeterli olmamıştır. Finansal risk yönetimi iyi yapılamayınca kötü kredilerde artışlar meydana gelmiştir. Ayrıca Asya ülkelerinde büyük sanayi kuruluşları ve politikacıların bankalarla sıkı ilişkileri olduğu bilinmektedir. Mevduata getirilen garantilerle bankalar sanayi kuruluşlarına krediler açmışlar ve kötü kredileri artırmaya devam etmişlerdir. Bu kredilerin bankalar tarafından verilmesinin diğer bir nedeni de bankaların batmasına devletin izin vermeyeceği düşüncesidir²⁰. Ancak bankaların iflasıyla batan bankaların kurtarılması yerine, finansal yapıları güçlü olan bankaların varlığının önemi anlaşılmıştır.

Asya ülkelerindeki dış borçların artması elindeki döviz miktarının bunu karşılamaması krizi başlatmıştır. Bu ülkelerdeki yabancı fonların çıkması, bir zincirleme tepkiye yol açmış ve bu da sonunda bir finansal paniğe dönüşmüştür. Döviz kurunun değer kaybetmesi ile bağlantılı olarak, bölgeden çıkan fonlar, yeni fon çıkışlarını teşvik etmiş ve riske karşı önlem almayan borçlular, dolar almaya çalışmışlardır. Ülke paraları değer kaybettikçe, borç verenler, müşterileri ödeme güçlüğüne düşer kaygısıyla; kredileri geri çağırmaya başlamışlardır. Kredilerin geri çağırılması da bu ülke paraları üzerindeki baskıları artırmış ve paralar tekrar değer kaybetmeye başlamıştır.

Bu ülkelerde yabancı fonların çekilmesi ayrıca likiditeyi daraltıp, faizlerin aniden yükselmesine neden olmuştur. Bu nedenle, kriz öncesi karlı birçok firma, işletme sermayesi bulmakta güçlüklerle karşılaşmaya başlamışlardır²¹. Kısa süreli sermaye hareketlerinin yol açtığı krizlerdendir. Bir sonraki bölüm en son yaşanan ekonomik krizi nedenleri ve sonuçlarıyla anlatmaktadır.

¹⁹Selda Aydın, "Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi", **Maliye Dergisi**, Sayı:133, Ocak-Nisan, 2000. ", s.16.

²⁰Bülent Güloğlu ve Ender Altunoğlu, "Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri", **İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No: 27, Ekim 2002, s.116.

²¹Özer, a.g.e. ,s.124.

İKİNCİ BÖLÜM

2008 KÜRESEL KRİZİ

2.1 2008 KÜRESEL KRİZİ ÖNCESİ ABD FİNANS SEKTÖRÜ

İngiltere'nin dünyada Birinci Dünya Savaşı'na kadar taşıdığı bayrağı devralan ABD, özel olarak İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra küresel ekonominin kurallarını belirleyen ve yöneten olmuştur. Özellikle 1980'lerde başlayan sermaye piyasalarının önemi kavramını ortaya çıkaran ABD, küreselleşmeyi teşvik ederken 2008 küresel kriziyle büyük sıkıntıya girmiştir²². 2008 Krizi ABD finans sektörü kaynaklıdır ve küreselleşmenin etkisiyle tüm dünyaya yayılmıştır. Bu nedenle krize zemin hazırlayan ABD finans sektörüne, kriz öncesinde ve sonrasında bakılması, kriz öncesindeki karmakarışık bir hal alan sektörün incelenmesi önem arz etmektedir.

ABD'deki finans sektörünün denetimine 1980'li yıllardan başlanarak bu zamana kadar basit bir ifadeyle son verilmiştir. Bu denetimin kaldırılması fikri George W. Bush zamanından krize kadar sürdürülmüştür. Burada denetimsizlikten kasıt denetimin kaldırılması anlamına gelmektedir. ABD finansal piyasasındaki denetimsizliği ve denetimin ortadan kaldırılmasını daha açık bir dille açıklamak gerekmektedir. ABD finansal piyasasında çok çeşitli 10.000'e yakın banka vardır. Örneğin, ipotek bankaları, ticari bankalar, yatırım bankaları bunlardan önde gelenleridir. Kimisi City Bank gibi hem ticarî hem yatırım bankası işlevi görmektedir. Bu şekilde kişilerin birikimlerini sağlam ve kar getiren varlıklara yönelen, yani hisse senedi, bono, ipotekli krediler üzerine kurulmuş türev ürünlere yatıran zarara karşı tedbirli fonlar diğer adıyla hedge fonlar mevcuttur²³. Zarara karşı tedbirli fonlar olarak çevrilse de aslında bu fonlar

²²Yener Coşkun, "Küresel Kriz Sürecinde Yatırım Bankaları ile Diğer Finansal Aracılarda Yaşanan Finansal Başarısızlıklar ve Kamusal Müdahaleler", **Bankacılar Dergisi**, İstanbul, Sayı:71, Aralık 2009, s. 23.

²³Mükerrem Hiç, **Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye**, Beykent Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2009, s.1.

yatırımcıların yüksek risk aldığı ve karşılığında da yüksek getiriler elde ettiği fonlardır. Hedge fonların sayısı krize kadar 8.000 kadar olup toplamda yaklaşık \$2 trilyonluk portföye ulaşmaktaydılar. Çok sayıda özel kurum da müşterilerinin portföyünü yöneterek değerli kağıtların alımı ve satımını yapıyordu, bu kısımda finansal sektörün içindedir.

Kriz öncesine kadar ticarî bankalar Federal Mevduat Sigorta Kurumu tarafından kamusal fakat özerk denetime tabi idiler ve bu denetimi FDIC yürütüyordu. FDIC Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) benzer şekilde bir görev yürütmektedir. Fakat gerçekten denetim yok denilebilecek kadardı. Aslında sıkıntıya giren finansal kuruluşların FDIC'e başvurmaları gerekir. Zaten olası bir durumda kullanılması için FDIC finansal kuruluşlardan düzenli olarak sigorta adı altında bir prim alıyordu. Ama krizden önce bir bankanın bile FDIC'e yardımını almak için veya kurtarılmak için başvurusu olmadığı görülmüştür²⁴. Tasarruf sahiplerini korumak, güvenini sağlamak amaçlı oluşturulmuş FDIC'e başvurmama nedenleri hiç şüphesiz ki şirketlerinin değer kaybını önlemek amaçlıdır.

Hükümet ve Kongre Amerika'da Temsilciler Meclisi ve Senato, gelen ticari bankalar haricindeki finansal kuruluşlarında denetim sistemine eklenmesi başvurularını, finansal kuruluşların aktif lobi faaliyetleriyle yapamamaktaydı. Böylelikle FDIC'in kontrol etmediği ve kontrolünü yaptığından çok daha fazla bir bölüm yani Gölge Bankacılık meydana çıkıyordu. Finans sektöründe hukuken denetlendiği söylenen kesim de gerçekten denetlenmesi gereken bir olay yaşamamıştı²⁵. Denetimsizliği seçmek ve yardım için FDIC'e başvurmamak finansal şirketlerin faaliyetlerini artırmakla birlikte ölçsüz büyümeyi de beraberinde getirmiştir.

Dünya ekonomisinde 2000 yılının sonlarına doğru bir yavaşlama belirtileri görülmüş ve ABD, Avrupa ve Japonya Merkez Bankaları resesyon ekonomisinin özelliklerini gösteren bu ekonomik iklimi değiştirmek için genişletici bir para

²⁴Hiç, a.g.e. ,s.2.

²⁵Hiç, a.g.e. ,s.2.

politikası takip ederek faiz oranlarını düşürme yönünde kararlar almışlardır. Bu durum, likidite bolluğuna bağlı olarak, bankaları kısa vadeli ve düşük faizden borçlanıp uzun vadeli kredilendirme şeklinde yeni bir tutum sergilemelerine yol açmıştır²⁶. Mortgage kredileri de uzun vadeli krediler olduğundan bir anda talep artmasına sebep olmuştur.

Mortgage kredilerinin bu kadar değer kazandığı ortamda finans sektörü likit olmayan bu varlıklar üzerinden menkul kıymetler çıkarmıştır. Buna menkul kıymetleştirme adı verilmektedir. Eşik altı ipotekli konut kredilerinin tasarlayıcıları olan bankalar,mortgage evleri ya da diğer finans kuruluşları için en mühim finansman aracı “menkul kıymetleştirme” idi. Yani bankalar, mortgage sağlayıcılar vs. ipotek kredilerinin değeriyle orantılı olarak değerli kağıtlar (mortgage senedi-bonosu, banka tahvili vb.) çıkarıp bunları yaygın bir biçimde finansal piyasalarda satmışlardır. Böylece de mevcut köpük değerden yeni köpük değerler yaratılmıştır²⁷.

Tablo 1, kreditorlerin finansman aracı olarak menkul kıymetleştirmeye ne kadar güvendiklerini göstermektedir. Buradaki önemli husus, eşik altı ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirme oranının yüksekliğidir.

²⁶İlker Parasız, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 9.Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2009, s.54-66.

²⁷Mustafa Durmuş, **Kapitalizmin Krizi**, 3.Baskı, Tan Kitabevi Yayınları, Ankara, 2011, s.120.

Tablo 1: İpotekler ve Eşik Altı İpotek Menkul Kıymetleştirmesi

| Yıl | Toplam ipotek (milyar ABD doları) | Eşik altı ipoteğin toplam içindeki payı (ABD doları olarak) | Eşik altı ipoteğin toplam içindeki payı (%) olarak | Eşik altı ipotek kredisine dayalı olarak çıkarılan menkul kıymetler (Milyar ABD Doları) | Eşik altı menkul kıymetleştirme oranı (%) |
|------|-----------------------------------|---|--|---|---|
| 2001 | \$2,215 | \$190 | %8.6 | \$95 | %50.4 |
| 2002 | \$2,885 | \$231 | %8.0 | \$121 | %52.7 |
| 2003 | \$3,945 | \$335 | %8.5 | \$202 | %60.5 |
| 2004 | \$2,920 | \$540 | %18.5 | \$401 | %74.3 |
| 2005 | \$3,120 | \$625 | %20.0 | \$507 | %81.2 |
| 2006 | \$2,980 | \$600 | %20.1 | \$483 | %80.5 |

Kaynak: Durmuş, 2011, s.121.

2005 ve 2006 yıllarında eşik altı ve normal toplamda mortgage tutarı 1,2 trilyon ABD dolarına yaklaşmışken% 20'si eşik altı mortgagelardı ve %80'i menkul kıymetleştirilmişti. Oysa 2001 yılında eşik altı ipotek kredilerinin menkul kıymetleştirme oranı %50 idi. Bu demek oluyor ki finansal sektör eşik altı menkul kıymetleştirme ağırlıklı olarak menkul kıymetleştirmeyi artırmıştır. Bunun

temel nedeni, ipoteklerin bir kaç yıl içinde refinanse²⁸ edilmesinin, menkul kıymetleştirmede gereken nakit parayı sağlayabilme olanağı yaratmasıdır. Bu demek oluyor ki nakit arttıkça menkul kıymetleştirmeyi de artırmıştır. Bu devam eden düzen elbette böyle bir menkul kıymetleştirmeyi diğer türlerden ayırmakla birlikte riski de kalıcı yapıyordu. İpotekli konut kredisi menkul kıymetleştirmesinin refinansmana bağlı olduğunu, refinansmanın da konuttaki fiyatların artmasına bağlandığı anlaşılmaktadır²⁹.

Yatırım bankalarından Lehman Brothers, Bear Stearns, Merrill Lynch; bankacılık sektöründe Washington Mutual, Fortis, Citigroup, Dexia, Indy Mac, Northern Rock, Hypo Real Estate Bank, UBS ve Creditte Suisse gibi bankalarda, sigorta sektöründe AIG, ipotek aracılığında ise sektörde önde gelen Fannie Mae ve Freddie Mac de meydana gelen başarısızlıklar finansal krizin şiddetini artırmıştır. Bu finansal başarısızlıklar kadar onlara yapılan kamu müdahaleleri de dikkat çekmiştir. ABD ve İngiltere önde olmak üzere ülkeler, kamu sermayesi payını bankalar üzerinde artırmıştır³⁰. Krizle birlikte bazı finansal kuruluşlar kamulaştırılmış, bazıları iflas etmiş, bazıları da kurtarma paketleriyle ayakta kalmayı başarmıştır.

2.2 2008 KÜRESEL KRİZİ OLUŞUM SÜRECİ

Ekonomik krizler; tüketici talebinde daralma, firmaların yatırımlarında düşüş, yüksek işsizlik ve buna paralel olarak da yaşam standartlarının düşmesi biçiminde olmaktadır. Finansal piyasalardaki belirsizlik ortamı ve hisse senedi fiyatlarındaki düşüşler de krize eşlik eder. Bazen krizler doğrudan finansal sektörle bağlantılı olabilir. Krizler reel sektörden başlayıp finans sektörünü vurabildiği gibi finans sektöründen başlayıp reel sektörü de vurabilir. Çok ağır ekonomik krizlerin sonucunda bir resesyon ve borçları ödeyememe (default)

²⁸Refinansman; yüksek faizli bir borcun ödenmesi için düşük faizli yeni bir borçlanmaya gidilmesi demektir.

²⁹Durmuş, a.g.e. ,s.120.

³⁰Yener Coşkun, "Küresel Kriz Sürecinde Yatırım Bankaları ile Diğer Finansal Aracılarda Yaşanan Finansal Başarısızlıklar ve Kamusal Müdahaleler", **Bankacılar Dergisi**, İstanbul, Sayı:71, Aralık 2009, s. 23.

durumu da ortaya çıkabilir³¹. 2008'de ABD'de başlayan kriz de bir resesyona yani işsizlikte artış, büyümede yavaşlamaya neden olmuştur.

2000-2006 yılları arasında ABD finansal piyasasında likidite devamlı artmıştır. Krizden önceki dönemde piyasada bollaşan bu likiditenin karlı operasyonlara dönüştürülmesi amacı bankaların en önemli sorunlarından birisi olmuştur. Konut kredileri bu operasyonların başındadır. Herhangi bir işe, gelire veya varlığa sahip olmayan kişiler bile bankalardan kredi alabilmişlerdir. Bu NINJA (No income, no job, no asset) kredileri, varlık fiyatlarında özel olarak konutların fiyatlarında süratle yükselmeye neden olmuşlardır³². NINJA kredileri olarak bilinen kredilerin geliri, varlığı olmayan kişilere de açılması zaten bir dengesizliğin başlangıcının göstergesidir. Kredileri açan finansal kuruluşların doyum bilmeyen kar güdülerini büyük bir kaos yaratmıştır. Çünkü bu aldığı krediyi ödemesi neredeyse imkansız olan kesiminin kredileri, yatırımcılara sigorta paketleriyle satılmıştır. Yatırımcı açısından sigorta teşvik edici olurken finansal şirketler bir de sigortalar üzerinden karlarına kar eklemiştir. Bazı tüketicilerin konut kredilerinde baş gösteren kredilerin geri ödenmeme sorunları bankalardaki el konulmuş konut sayısını artırmaya başlamıştır. Finansal kuruluşların bu evleri elden çıkarmasıyla piyasadaki emlak artışı, ev fiyatlarındaki düşmeye neden olmuştur. Halen kredi ödemekte olan bazı tüketiciler de ellerindeki evlerinin değerinin kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmasından, konutların anahtarlarını zarflara koyup (jungle mail) bankalara ileterek kredilerinin geri ödemelerinden vazgeçtiklerini beyan etmişlerdir. Bankalar tarafından kredilerin geriye kalan ödemelerinin diğer finansal kuruluşlara satılmış olması ve bu evlerin teminatındaki sermaye piyasası araçlarının yaygınlığı oldukça dramatiktir. Bu sebeple kaydedilen kayıplar bir finansal kuruluştan diğerine geçerek artmış ve ekonominin temelindeki finansal kuruluşların batmasına neden olmuştur³³.

³¹Eğilmez, a.g.e. ,s.48.

³²Doğan Alantar, "Küresel Finansal Kriz Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme", (Erişim) http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf ,16.09.2014. s.2.

³³Doğan Alantar, "Küresel Finansal Kriz Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme", (Erişim)

Krizi oluşturan faktörlerden en önemlisi şüphesiz fütursuzca dağıtılan uzun vadeli konut kredileridir. Mortgage piyasası ABD’de 10 trilyon dolara yaklaşmış ve bu şekliyle dünyadaki en büyük piyasaya dönüşmüştür. İlk başlarda konut kredilerinin çoğunluğu, yüksek kalitedeki müşterilere verilmiş kredilerden ibarettir. Bunlara ülkesinde "prime mortgage" ismi verilmektedir. Zamanla krediler daha düşük kalitedeki müşterilere de verilmeye başlamıştır. Bunlara da "subprime mortgage" ismi verilmektedir.2008 yılının yarısında ABD'deki subprime mortgage kredileri büyüklüğü 1,5 trilyon dolar seviyelerine çıkmıştır. Amerika’da faiz oranları geçmişte son derece düşük seviyelerde seyrettiğinden, subprime mortgage kredisi kullanmış dar gelirli kişiler çoğunlukla değişken faizli mortgage kredisini seçmişlerdir. FED'in faiz politikasını değiştirip faizleri peş peşe artırmasına konut fiyatlarındaki düşüş de eklenince, bu şahısların kredileri geri ödemesinde büyük sorunlarla karşılaşmışlardır.

Amerika’da emlak fiyatı ölçmek amacıyla kullanılan Case Shiller indeksi 2007 yarısından 2008 yarısına kadar yüzde 16 oranında düşüş göstermiştir. Uzmanlar bu tarihte indeksin yüzde 10 oranında daha düşüş göstermesi gerektiğini söylüyorlardı³⁴. Case Shiller endeksi hesaplaması, belirli kriterlerin üzerinde ve ikiden fazla kez el değiştirmiş evlerin fiyatlarıyla ölçülmektedir. Yeni inşa edilmiş konutlar ve ilk kez satılanlar araştırmaya dahil edilmemektedir. Daha güvenilir şekilde konut fiyatlarının belirlenebilmesi için ikinci defa satılan konutların fiyatları gösterge alınmaktadır³⁵. Bu nedenle Case Shiller endeksi birçok yatırımcının güvenini kazanmış, önemli bir göstergedir. Amerika’da konut sahipleri evlerin fiyatının yükselmesiyle refahlarının arttığını düşünüyordu, daha da borçlanıyor ve para harcamaya devam ediyordu ancak bu durum hüsrarla bitti. İngiltere'ye baktığımızda ise konut sahipleri daha da fazla borçlanmıştı. Bu demek oluyor ki kapitalizmin son yükseleni konut fiyatlarındaki balonun şişmesi üzerinedir. Konut fiyatları gittikçe artıyordu, konut sahipleri de kendilerini gün geçtikçe daha fazla zengin hissedip borçlanarak harcama

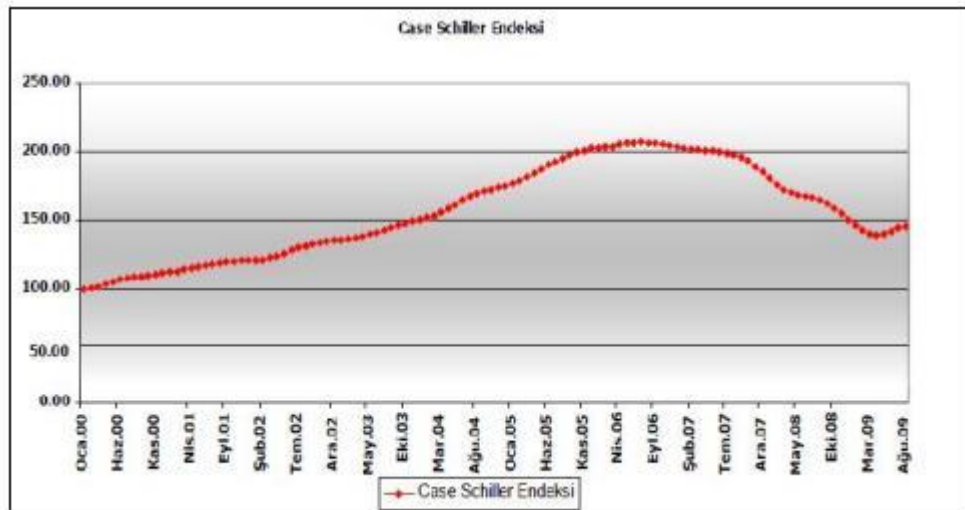
http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf ,16.09.2014. s.2.

³⁴ Eğilmez, a.g.e. , s.66-67.

³⁵ Onur Ceylan, "Standart Poors Case Shiller Konut Fiyat Endeksi", 25.09.2014, (Erişim) <http://piyasarehberi.org/yatirim/gayrimenkul/97-s-p-case-shiller-konut-fiyat-endeksi> ,03.10.2014.

yapmaya devam ediyorlardı, bu ekonomiyi canlandırıyor ve konut fiyatlarını da yükseltiyordu. Konut fiyatlarındaki yükseliş konuta olan talebi artırıyor, bu kez konuta dayalı çıkarılan kağıtlarla yapılan finansal hareketler gittikçe artıyordu. Bu durumdan faydalanmak isteyenler yatırım amaçlı ikinci, üçüncü konutu satın alıyordu. Bu satın alımlarla kişiler, konutların ilerde daha yüksek bedellerle satılabileceği düşüncesindeydi. Bu düşüncenin gerçek olamayacağı anlaşılınca konutların fiyatları hızla düşmeye ve konut sektöründeki balonun da sönmeye başladığı görülmüştür³⁶. Şekil 1’de Case Schiller endeksinin göstergelerinde Temmuz 2007’den itibaren düşüşe geçiş görülmektedir.

Şekil 1: ABD konut fiyatları değişimi - Case-Schiller Endeksi (Aylık % Değişim)



Kaynak: Cihan Demirdizen, "1929 Krizi ve 2008 Küresel Ekonomik Krizlerinin Karşılaştırmalı Analizi", Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2011, s.55.

Ekonomik krizlerin en zor durumlarında genellikle bir son kurtarıcı ortaya çıkar. Bu sefer de hiç beklenmedik bir yerden bir kurtarıcı grubu ortaya çıkmıştır. O güne kadar ismi pek fazla duyulmayan bu kurtarıcı "Ülke Varlık Fonları" dır.2007 yılının kasım ayında bilançolarında büyük zarar gösteren ve ek sermayeye ihtiyaç duyan Citigroup, UBS, Morgan Stanley, Merrill Lynch gibi

³⁶Eğilmez, a.g.e. , s.66-67.

dünyanın en büyük bankaları "Ülke Varlık Fonları"na hisselerinin bir kısmını satarak ayakta kalmayı başarmışlardır.

Kısa zamanda bütün dünyaya isimlerini duyuran bu "Ülke Varlık Fonları" nedir? Son yıllarda "Yeni Genç Sımsarlar veya Bankerler" olarak da adlandırılan dört önemli fon dünya finansal piyasalarında faaliyetlerini giderek artırmıştır. Bu dört fon,

- 1.Petrodolar Varlıkları Fonu,
- 2.Güneydoğu Asya Merkez Bankaları Fonu,
- 3.Hedge Fonlar,
- 4.Özel Sermaye Fonları,

adını taşımaktadır. Söz konusu fonların toplam büyüklüğü 2000 yılından bu yana üç kat artarak,2006 yılı sonunda 8,4 trilyon dolara ulaşmıştır. Bu rakam 167 trilyon dolar olan dünya finansal aktif büyüklüğünün %5'ine ulaşmaktadır.

Yakın zamana kadar bir ülkenin döviz rezervlerinin de dahil olduğu Ülke Varlıkları genelde hazine bonusu, devlet tahvili gibi en likit ve güvenli yatırım araçlarında değerlendiriliyordu. Ancak özellikle petrol zengini ülkeler ve Çin gibi önemli miktarda sermaye fazlası olanlar, varlıklarının bir kısmını daha riskli ve yüksek gelirli gelişmekte olan piyasalar ve şirket hisseleri yatırımlarına yönlendirmek amacı ile özel statülü "Ülke Varlıkları Fonları"ni kurmuşlardır³⁷.Türkçe karşılığı henüz tam olarak bulunmayan ve farklı kaynaklarda Ulusal Yatırım Fonları, Bağımsız Varlık Fonları, Ulusal Varlık Fonları, Devlet Refah Fonları, Ülke Yatırım Fonları veya kısaca Ulusal Fonlar diye isimlendirilen "Sovereign Wealth Funds" özünde ülkelerdeki resmi rezervlerin dışındaki birikimleri ifade etmektedir. Dünyada tüm Merkez Bankaları ellerinde acil durumları karşılayabilmek için çeşitli miktarda döviz rezervi tutmaktadır. Cari işlem fazlası veren ülkeler tarafından ihtiyaçların dışında rezerv biriktirme durumunda bu fazlalıkları karlı bir şekilde değerlendirmek için müstakil fonlar kurma yoluna gitmişler ve bu şekilde Ulusal Fonlar'ı ortaya

³⁷Melih Gürsoy, **Ekonomik ve Finansal Krizler**, MG Yayınları, İstanbul, 2009, s.192-193.

çıkarmışlardır. 1950'lerden bu yana oldukları bilinen Ulusal Fonlar, son 10–15 yıldır toplam değerinin çok fazla derecede yükselmesiyle birlikte finans çevrelerince dikkat çekerek çok önemli bir popülariteye ulaşımlardır³⁸. Aktif büyüklüğü açısından bu fonların en büyüğü olan Abu Dhabi Yatırım Otoritesi Citigroup Bankası'nın %4,9 hissesini satın almak için 7,5 milyar dolar sağlarken, Singapur Yatırım Şirketi de %10 hissesi karşılığında UBS'ye 9,7 milyar dolar sermaye sağlamıştır. Söz konusu fonların son dönemde Subprime krizinden etkilenen bankalara hisse alımı yoluyla sağladıkları sermaye 45 milyar doları bulmuştur.

Finansal sistem ne kadar zararlar karşı karşıya kalmıştır? Bu konuda güvenilir yerlerden elde edilen rakamlara göre dünya genelinde finansal kurumların konut kredileri ağırlıklı olmak üzere karşı karşıya kaldıkları zararlar 342 milyar dolar civarındadır. Bu zararların ABD ve Avrupa'daki dağılımı ise yaklaşık yarı yarıyadır. Finansal kurumlar, kayıplarının karşılanabilmesi amacıyla 261 milyar dolar sermaye artırımına gitmişler, bir kısmını da "Ülke Varlık Fonları"ndan sağlamışlardır³⁸.

Aralık 2007'de başlayan resesyon 1929-1933 krizinden bu yana ortaya çıkan en derin, en uzun küresel krize dönüşmüştür. Bu krizin en kötü aşaması, Lehman Brothers'ın batmasına izin verildiği Eylül'de başlamıştır. Sonrasında dünya kapitalizmi bir helikopter gibi döne döne yere çakılmıştır. Bankacılık sistemi çökerken, bankalar yüzlerce milyar ABD doları tutarında zarar etmişlerdir. Finansal sistem fiilen iflas etmiş, sermaye piyasaları kapanmış ve öyle bir noktaya gelmiştir ki, dünya çapında çok büyük boyutlu devlet müdahaleleri gerekli hale gelmiştir³⁹. Tüm dünyada kurtarma paketlerinin toplam maliyetinin 6 trilyon dolara yaklaşık olduğu tahmin edilmektedir.

Eylül 2008'de ABD Hükümeti, 2007 yılında ortaya çıkan krizden ciddi boyutlarda etkilenen mortgage şirketleri Fannie Mae ve Freddie Mac'in öncelikle denetimlerine, sonrasında da büyük bir krizin oluşmasını engelleyebilmek için tamamen el konulduğunu açıklamıştır. Bu arada ABD Hazinesi, devlet

³⁸Melih Gürsoy, **Ekonomik ve Finansal Krizler**, MG Yayınları, İstanbul, 2009, s.192-193.

³⁹Durmuş, a.g.e., s .25.

desteğindeki kuruluşların çıkardığı ipoteğe dayalı menkul kıymetleri piyasadan satın almış, mortgage piyasasına yeni bir düzenleme yapma kararı vermiştir. Yatırım devi ve toplam varlıklarının değeri 639 milyar Dolar olan Lehman Brothers,158 yıllık tarihine son vererek iflas başvurusunda bulunmuştur⁴⁰.

Lehman Amerika'nın en köklü yatırım bankaları arasındaydı. Lehman Brothers'ın iflası, 1990 yılında iflas eden DBLG'den bu zamana kadar Amerika'daki en fazla profile sahip yatırım bankasının iflası olmuştur. 25.000 çalışanıyla finansal krizden önceye kadar Türkiye içinde olmak üzere dünyada birçok ülkede finansal faaliyetler sürdüren LehmanBrothers'ın2008 Eylül'ünde batmasıyla ABD yatırım bankacılığı sektöründe ve dünya finansal piyasalarında büyük bir şok yaşanmıştır. Merrill Lynch'in Bank of America'ya satılmasıyla bu şok büyümüştür⁴¹.2003 yılı sonunda Lehman Brothers'ın öz sermayesi, 2003 yılından 2007 yılı sonuna kadar sürekli artmış ve yüzde 73 artış göstermiştir, aktif büyüklüğünde ise bu oran yüzde 121'e varmıştır. Aynı dönemde Merrill Lynch'in aktif büyüklüğünde yüzde 125 oranında artma, öz sermayesinde ise sadece yüzde 10 büyüme görülmüştür⁴². Bu oranlar yatırım şirketlerinin ne kadar risk aldığını ve sonlarını nasıl hazırladıklarını göstermektedir. Yaratılan bu şoku anlatmak için; bir kıyaslama yapılırsa, 11 Eylül 2001 tarihindeki ikiz kule saldırıları sonrası borsanın ilk işlem gününde 17 Eylül 2001'de NYSE Dow Jones Industrial Average endeksi hafta sonuna denk getirildiği halde%7 oranında diğer bir ifadeyle 684,81 puan düşüş yaşamıştır, finansal krizden sonra ilk işleme başlandığı gün 15.09.2008'de ifade edilen endeks % 4,4'lük diğer bir şekliyle 504,48 puan birden düşerek krizin etkisini ifade etmiştir.

16.09.2008'deNew York'ta erken saatlerde iflas dosyası veren Lehman Brothers'ın varlık toplamı 639 milyar dolar ve borç toplamı 613 milyar dolar olarak kayıtlara geçmiştir. Borsacılarla olan iştirakleri de dahil edilerek başka hiçbir iştirakin iflası dahilinde olmadığını ve faaliyetlerini sürdürmeye devam

⁴⁰Hakan Kapucuv.d.,**Politik İktisat ve Adam Smith**, Yön Yayınları, İstanbul, 2010, s.470.

⁴¹Coşkun, a.g.d. , s.27.

⁴² "10 Soruda Küresel Kriz", NTVMSNBC, 23 Eylül 2008, (Erişim) <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/460082.asp>, 15.09.2014.

ettiğini ifade eden banka, bu iştiraklerine de yeni bir ortak bulma arayışında olduğunu belirtmiştir.

Finansal şirketin iflasının asıl nedeni, kötü ipotekli mortgage kredilerinin finansmanını yapmak ve gayrimenkul yatırımları olarak ifade ediliyordu. Ağustos 2008 ayına gelindiğinde Lehman'ın ticari faaliyetler için olan gayrimenkulleri ve ikamet amaçlı olan gayrimenkulleri portföyleri toplamı sırayla 33 milyar dolar ve 13 milyar dolara ulaşmıştır. Lehman da Merrill Lynch'e benzer olarak, ABD'de kredi piyasasının yükseldiği son bir iki yıl içinde değerini süratle düşüren emlak yatırımlarına yönelmiş ve devamında sermaye yetersizliğiyle, zehirli varlıklarıyla ortada kalmıştır⁴³.

Tablo 2' de 2007 yılının üçüncü çeyreğinde mortgagelardaki %13,8 azalış ve diğer kredi ve avanslardaki %1.253,2 artış krizin etkilerini göstermesi açısından dikkat çekicidir.

Tablo 2: Finansal Araçlar İtibariyle Kredi Arzının Dağılımı

| Finansal Araçlar | Kredi Arzının Dağılımı (Milyar \$) | | | | | | | Bir Önceki Döneme Göre Değişim (%) | | | | | |
|------------------------------|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------------------------|-------------|------------|-------------|--------------|--------------|
| | 2006 | 2007 | 2007 | | | | 2008 | 2006 | 2007 | | | | 2008 |
| | | | Ç1 | Ç2 | Ç3 | Ç4 | | | Ç1 | Ç2 | Ç3 | Ç4 | |
| Toplam Kredi Piyasası | 3,875 | 4,055 | 3,708 | 3,726 | 5,093 | 3,694 | 3,115 | 13,5 | -6,2 | 0,5 | 36,7 | -27,5 | -15,7 |
| Açık Piyasa Senedi | 317 | -169 | 233 | 426 | -914 | -422 | 78 | 29,4 | -16,2 | 82,8 | -314,6 | 53,8 | 118,5 |
| Hazine Tahvilleri | 184 | 238 | 328 | -71 | 436 | 257 | 488 | -40,1 | 141,2 | -121,6 | 714,1 | -41,1 | 89,9 |
| GSE Tahvilleri | 331 | 909 | 548 | 696 | 1,178 | 1,212 | 655 | 298,8 | 66,1 | 27,0 | 69,3 | 2,9 | -46,0 |
| Belediye Tahvilleri | 177 | 215 | 249 | 248 | 166 | 199 | 153 | -9,2 | -1,6 | -0,4 | -33,1 | 19,9 | -23,1 |
| Şirket ve Yabancı Hisse Sn. | 1,159 | 964 | 933 | 826 | 1,396 | 702 | 300 | 45,1 | -39,4 | -11,5 | 69,0 | -49,7 | -57,3 |
| Banka Kredileri | 123 | 330 | 120 | 182 | 548 | 471 | 458 | -27,2 | 215,8 | 51,7 | 201,1 | -14,1 | -2,8 |
| Diğer Kredi ve Avanslar | 69 | 339 | 49 | 77 | 1,042 | 189 | 257 | -20,7 | -5,8 | 57,1 | 1.253,2 | -81,9 | 36,0 |
| Mortgagelar | 1,410 | 1,092 | 1,134 | 1,206 | 1,039 | 988 | 581 | -1,7 | -6,9 | 6,3 | -13,8 | -4,9 | -41,2 |
| Tüketici Kredileri | 104 | 138 | 115 | 138 | 202 | 99 | 146 | 9,5 | 5,5 | 20,0 | 46,4 | -51,0 | 47,5 |

Kaynak: BDDK, 2008, s.38.

⁴³Coşkun,a.g.d. , s.27.

2.3 2008 KRİZİNİN KRONOLOJİSİ

Büyük Durgunluk'a dönüşen mali krizin önemli olaylarından bazıları şöyledir:

2007

Konut krizi derinleşiyordu. Subprime mortgage'lara büyük yatırım yapan bankalar ve hedge fonlar haciz yükselmesi ile birlikte değersiz varlıklarla kalakaldılar. Hasar Wall Street'in en üst kademelerine ulaştı.

27 Şubat: Mortgage devi Freddie Mac artık en riskli subprime kredileri almayacağını söyledi.

2 Nisan: Subprime mortgage sağlayıcısı New Century Financial iflas başvurusunda bulundu.

31 Temmuz: Yatırım bankası Bear Stearns subprime mortgage kredileri ile desteklenen riskli menkul kıymetlerden oluşan iki hedge fonu ödeyip tasfiye etti.

6 Ağustos: American Home Mortgage Investment- ayarlanabilir oranlı mortgage uzmanı – iflas başvurusunda bulundu.

16 Ağustos: Fitch Ratings, dev mortgage sağlayıcısı Countrywide Financial'ın kredi notunu üçüncü en düşük yatırım derecesine getirerek belirledi.

2008

ABD ekonomisi durgunluk içindedir. Subprime mortgage krizi, kredi piyasalarını bozdu.

11 Ocak: Piyasa değeri ile ABD'nin en büyük bankası olan Bank Of America yaklaşık 4 milyon dolara Countrywide Financial'ı satın almayı kabul etti.

16 Mart: Federal Reserve, Bear Stearn'in varlıklarının 30 milyar dolarını, devlet sponsorluğunda olan yatırım bankasının JP Morgan Chase'e satışı ile bağlantılı olarak garanti etti.

11 Temmuz: Federal düzenleyiciler, Indy Mac Federal Bank'a en çok kontrol edilmiş tasarruf olduktan sonra el koydular.

7 Eylül: Mortgage devleri Fannie Mae ve Freddie Mac hükümet tarafından devralındı.

15 Eylül: Bank of America Merrill Lynch'i 50 milyar dolara satın almayı kabul etti.

15 Eylül: Lehman Brothers iflas başvurusunda bulundu.

16 Eylül: Dünyanın en büyük sigorta şirketi olan American International Group, devlete %80 hisse vererek 85 milyar dolarlık kurtarma paketini kabul etti.

21 Eylül: Son iki bağımsız yatırım bankaları Goldman Sachs ve Morgan Stanley, Federal Reserve tarafından büyük denetlemeye tabi olacak banka holding şirketleri oldu.

25 Eylül: Washington Mutual Bank'ın tüm şubeleri ve varlıkları JP Morgan Chase 'e satıldı. (ABD tarihinin en büyük banka başarısızlığı)

29 Eylül: Kongre Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı (TARP) olarak bilinen 700 milyar dolarlık Wall Street finansal kurtarma paketini Down Jones'u 778 puana düşürerek reddetti.

3 Ekim: Kongre TARP'ın revize edilmiş versiyonunu geçirdi ve Başkan Bush bunu imzaladı. Batı kıyısındaki en büyük banka olan Wells Fargo&Co., yaklaşık 14.8 milyar dolara Wachovia'yı satın almayı kabul etti.

18 Kasım: Ford, General Motors and Chrysler yöneticileri TARP(Troubled Assets Relief Programme): Sorunlu Varlıkları Kurtarma Programı)tan federal kredi talebinden önce Kongre önünde tanıklık etti.

23 Kasım: Hazine Bakanlığı, Federal Reserve ve Federal Deposit Insurance Corp., Citigroup'u teminatlar, finansman erişimi ve sermayeden oluşan bir paketle kurtarmayı kabul etti.

19 Aralık: ABD hazinesi, General Motors için 13.4 milyar dolara kadar, Chrysler için de 4 milyar dolara kadar olan kredileri onayladı. Citigroup, ticari ve menkul

güvenlikler için yapılan 306 milyar dolarlık kayıplara karşı koruma karşılığında Hazine ve FDIC'e tercih edilen hisseleri ihraç etti⁴⁴.

2.4 2008 KÜRESEL KRİZİNİN NEDENLERİ

Finansal piyasalardaki ortaya çıkan bozulmalarla ekonomik sistemdeki işleyişin bozulması finansal kriz olarak adlandırılır. Finansal krizlerin nedenleri;faiz oranlarındaki artış, belirsizlikteki artış, bilançolar üzerinde varlık piyasalarının etkisi ya da menkul kıymet borsalarının çöküşü ve bankacılık sektöründeki sorunlar olarak dört ana nedene indirgenebilir⁴⁵.

Ekonomide hiçbir gösterge tek başına krizin çıkıp çıkmayacağı konusunda tam olarak bir tahminde bulunmaya yetmez. Bununla birlikte, önemli ekonomik göstergelerle birkaç erken uyarı sistemi, durumun kötüye gittiğininive krizin her an meydana gelebileceği konusunda güçlü bir olasılıkla ipucu verebilir⁴⁶.Bu dört temel nedenin ortaya çıkış biçimi açısından farklılıklar olsa da hem sanayileşmiş ekonomiler, hem de yükselen ekonomiler için geçerlidir.Ancak, bu dört temel etken finansal istikrarsızlığın yayılması konusunda sanayileşmiş ve yükselen ekonomilerde farklı yayılma mekanizmalarını harekete geçiren kurumsal farklılıklara sahiptirler. Bunlar; faiz oranlarında artış, riskli krediler sebebiyle banka bilançolarının bozulması, hisse senedi piyasasında düşme gibi banka dışı bilançolar üzerindeki negatif şok ve finansal olmayan firmaların net varlıklarının azalması, finansal piyasalarda ters seçim ve ahlaki rizikonun sorunları artırması, finansal istikrarsızlık ortamında ekonomik resesyonunolması

⁴⁴USA Today , "Timeline: Keyevents in financialcrisis", 09.09.2013, (Erişim)<http://www.usatoday.com/story/money/business/2013/09/08/chronology-2008-financial-crisis-lehman/2779515/> , 17.09.2014.

⁴⁵Mahmut Demirbaş, Funda H. Sezgin, "Likidite Krizi Sürecinde Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği'ne Üye Ülkeler ve Türkiye'deki Bankacılık Sektörünün Karşılaştırmalı Etkinlik Analizi: 2006-2010 Dönemi", **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:3, Sayı:12 2010.s.138.

⁴⁶Ahmet Turgut, "Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler", **TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 4 – 5, Kasım 2006 / Şubat 2007, S.42.

veya önemli finansal ve finansal olmayan firmaların iflası, politik nedenlerin artmış olması gibi nedenlerle belirsizliğin doğmasıdır⁴⁷.

Finansal kriz 2008 yılının ikinci yarısında küresel boyutlara ulaşmış krizin temel nedenini de ABD'de mortgage piyasasında meydana gelen sorunlar oluşturmuştur. ABD'de meydana gelen ve tüm dünyayı etkisi altına alan krizin sorunlarının temelini, beş yıl önce kimi finansal şirketlerin kredi verilebilme oranı düşük olan kişilere de yani kötü kredi riskli kişilere de mortgage kredisi vermesiyle başlamış ve finansal kesim üzerinde büyük bir risk oluşmuştur⁴⁸. Problem her ne kadar ABD'de baş gösterse de kendi içinde kalmayıp gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri de içine almıştır. ABD'deki bankaların, inşaat sektörünün aracılığıyla ekonomiyi canlandırmak istemesi, ödeme gücü zayıf ve kredibilitesi göreceli olarak daha riskli kişilere ve kuruluşlara, subprime mortgage kredileri açarak, yüksek riskli kredilerde toplam boyutu 1.5 trilyon dolara çıkarmıştır. Sonrasında bankaların daha fazla kredi verebilme amacıyla, riskli gruplara verilen kredilerden doğan alacakları teminat kullanarak, konut tahvilleri çıkarıp bunları taşıdıkları risk daha büyük olduğundan piyasadaki türevlerine göre daha yüksek faizle, ağırlıklı riskli yatırımlara girip yüksek kar hedefleyen hedge fonlara satmışlardır⁴⁹.

5 yıl öncesinde ABD'de faiz oranları oldukça düşük olduğundan özellikle orta gelirli ve alt gelirli gruplarında yer alan kişiler değişken faizli kredileri kullanmayı seçtiler. Ancak, FED'in yani Amerikan Merkez Bankası'nın son iki yılda faiz oranlarını artırma kararı, emlak sektöründe durgunluğa sebep oldu. Emlak satış fiyatlarının ve konut kiralılarının piyasa düzeyinin altında kalması, konut kredileri kullanan düşük gelirli grupların, kredileri düzenli olarak ödeyememesiyle sonuçlandı⁵⁰. Tüketicilerin kredileri aksatması finansal

⁴⁷Demirbaş,a.g.d.,s.138.

⁴⁸ Nazan Susam ve Ufuk Bakal, "Kriz süreci makro değişkenleri ve 2009 bütçe büyüklüklerini nasıl etkileyecek", **Maliye Dergisi**, Sayı 155, Temmuz-Aralık 2008, s.73.

⁴⁹Susam, a.g.d. , s.73.

⁵⁰Mayis ƏZİZOV, "Küresel Krizler ve Kriz Döneminde Para Politikasının Kullanımı", (Erişim) <http://jhss-khazar.org/wp-content/uploads/2010/06/KURESEL-KRIZLER-VE-KRIZ-DONEMINDE-PARA-POLITIKASININ-KULLANIMI.pdf> , 13.10.2014, s.434.

sistemin işleyişini bozdu. Üstelik tüketicilere açılan krediler yalnız konut kredileriyle de sınırlı değildi. Otomobil kredisi ve ihtiyaç kredilerinin sayıları da oldukça fazlaydı. Finansal kuruluşların, kişilere satın alacakları konutların bedellerinin tamamını, hatta değerinden yüzde 110 oranında bile borçlanma olanağı tanıması, kredilerin geri dönüşünü zorlaştırmıştır. Konut kredilerinin finansmanı ABD’de finansal kuruluşlarca, yatırım bankalarında ihraç edilen tahvillerle borçlanılarak sağlanıyordu. Fakat kredilerdeki geri dönüşümün sıkıntıya girmesiyle ABD mortgage piyasası ve yatırım bankaları için tehlike işaretleri gelmeye başladı⁵¹.

Başladığında mortgage krizi olarak görülen küresel ekonomik kriz, sonrasında bir likidite krizine dönüştü. 2007 yılında Amerika’da, inşaat ve madencilik sektöründe başlamak üzere, gayrimenkul, finans ve sigorta olarak toplamda dört sektörün büyüme hızının yavaşlaması ekonominin genelini etkilemiş büyüme hızı yavaşlamıştır. Kredi krizinin finansal sektörden reel sektöre yansımalarıyla, reel sektör de krizden etkilenip ekonomik büyüme yavaşlamıştır⁵². Tablo 3’te verilen bilgilere göre; 2007 Temmuz ayında piyasada kredilerin riskinin ortaya çıkmasıyla sektördeki oluşan balon sönmüş, 2007 Ağustos ayında likidite krizine dönüşmesi ve borçlanmaların maliyetinin artması görülmektedir. Kredi piyasasında daralma faiz oranlarının değişmesiyle oldu. Krediler bazında piyasada 2006 yılında yüzde13.2 oranında artış yaşanırken, 2007 yılında bu oran yüzde 4.8’e düşmüştür. Yatırımcıların kolay kredi imkanlarına ulaşma isteği; maliyeti düşük, risk almadan yüksek kazanç sağlamak amaçları aşırı borçlanmalarına ve kontrolsüz kredi genişlemesine neden olarak sistemi zayıflattı. ABD’de subprime yani eşik altı kesimin borçlarını ödeme güçlüğüne düşmesiyle tetiklenen kriz, bu etkilerle birlikte şiddetlendi⁵³.

⁵¹Mayis ƏZİZOY, "Küresel Krizler ve Kriz Döneminde Para Politikasının Kullanımı", (Erişim) <http://jhss-khazar.org/wp-content/uploads/2010/06/KURESEL-KRIZLER-VE-KRIZ-DONEMINDE-PARA-POLITIKASININ-KULLANIMI.pdf> , 13.10.2014, s.434.

⁵²NTVMSNBC, "10 Soruda Küresel Kriz", 23 Eylül 2008, (Erişim) <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/460082.asp> , 15.09.2014.

⁵³NTVMSNBC, "10 Soruda Küresel Kriz", 23 Eylül 2008, (Erişim) <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/460082.asp> , 15.09.2014.

Tablo 3: Mortgage Kredi Krizinin Likidite Krizine Dönüşüm Süreci

| 2007 Temmuz | 2007 Ağustos | 2007 Eylül | 2007/C4 ve Sonrası |
|---|--|---|--|
| Subprime/Kredi Krizi | Likidite Krizi | Kredi ve Likidite Krizi Devam Ediyor | |
| <ul style="list-style-type: none"> *Piyasalar subprime kredi ödemelerinin yapılmamasıyla şoka girdi. *ubprime kredilerine dayalı finansal ürünler tekrar değerlendirildi *Yüksek profili olan yatırımcılar zarar kaydetti. *Yatırımcılar riskten kaçınmaya başladı. *Kredi riskleri yeniden fiyatlandı. *Yatırımcılar nakit varlıklarını sattı. | <ul style="list-style-type: none"> *İlk kredi sorunları sonuçlarını göstermeye başladı. *Risk iştahı azaldı. *Yatırımcılar varlığa dayalı finansman bonusu almakta isteksiz davrandı. *Kısa vadeli finansman talepleri oluştu. *Bankalar talepleri karşılamak için nakit tutmaya başladı. *3 aylık LIBOR oranları yükseldi. *Borçlanma maliyetleri etkilendi. | <ul style="list-style-type: none"> *Likidite açığı devam etti *Bankalar hala kısa vadeli borçlanmaya devam etti ve dönem faizlerini yükseltti. *Yeni kredi kullanıcıları için koşullar sıkılaştırıldı. *ECB, FED ve BOE gecikmeli olarak acil likidite sağladı. *FED Faizleri %0,5 puan indirdi. | <ul style="list-style-type: none"> *Yüksek dönem faizleri. *Spekülatif davranışlar kredi kullananları olumsuz etkiledi. *Tüketiciden kaynaklanan riskler azaldı. *Merkez bankası yardımlarını tahmin etmek kolaylaştı. |

Kaynak: BDDK, 2008, s.1.

2.4.1 Mortgage Sistemi

Çok eskiden beri uygulanmakta olan mortgage sistemi, konut finansmanı yapan bir sistemdir. Sistemin temelini, kişilerin aylık kazançlarının üçte birinden fazla olmayacak şekilde düzenlenen kredi taksitleri ile ev sahibi olabilmeleri oluşturmaktadır. Konutlardan elde edilen ipoteğin ikincil piyasalarda değerlendirilmesiyle uzun vadeli fonlara kolaylıkla ulaşma fırsatı elde edilmektedir. Çok çeşidi bulunan mortgage kredileri, finansal kuruluşlar tarafından kredi alıcılarına arz edilmektedir. Fakat genelinde bu krediler değişken faizli mortgage kredileri ve sabit faizli mortgage kredileri olmak üzere

iki grupta yer alır⁵⁴. 2008 Krizinde tüketicilerin değişken faizli kredileri seçtiği ve bu yüzden zarar ettikleri görülmektedir. Bunun nedeni yıllarca düşük faiz oranları uygulayan FED'in faizleri yükseltmesidir.

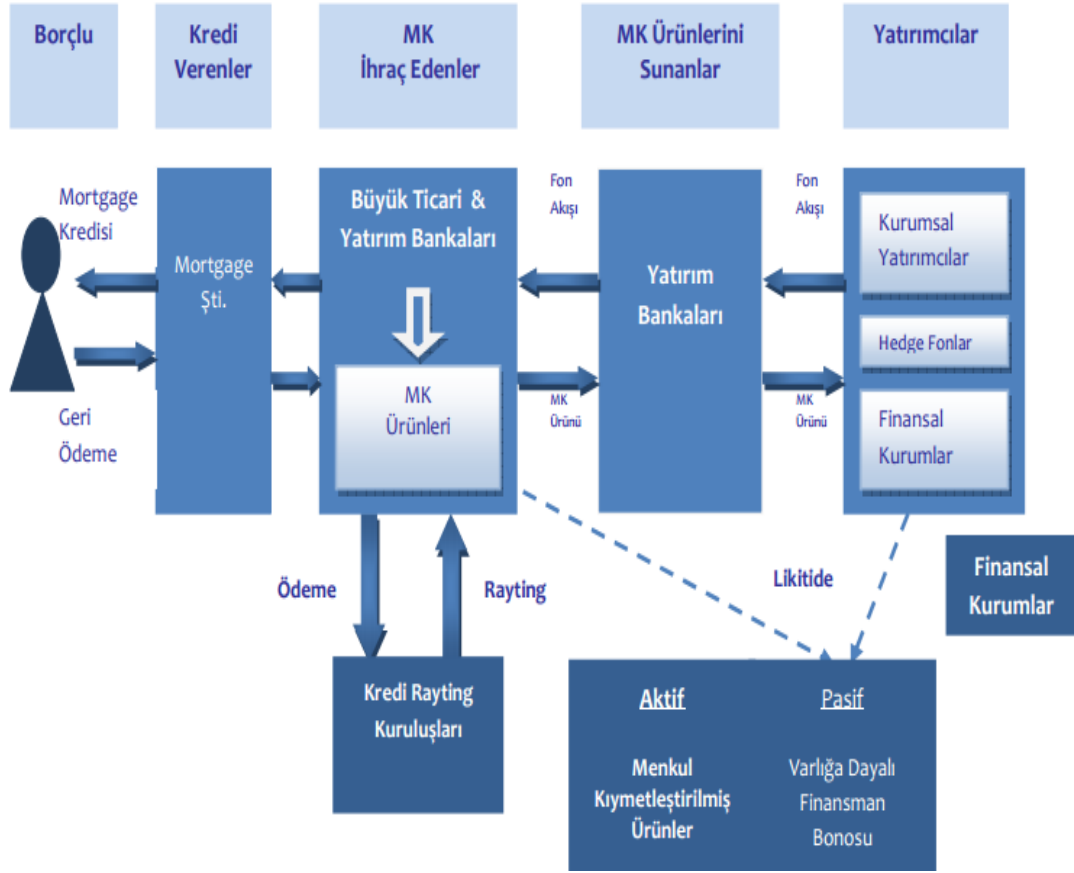
Mortgage sisteminde tüketicinin kredi notuna göre bankalar, kredi verip vermeme kararı alırlar. Kişilerin ödemeleri gerçekleştirilme gücünü temsil eden kredi notları, kişilerin detaylı kredi geçmişine bağlı olarak gerçekleştirilir. Dolayısıyla kişilerin bundan evvel kullandığı kredilerin ne kadar büyük olduğu, kredileri geri ödeme oranları, gecikmiş ödemelerinin olup olmadığı ve devam eden kredi limitlerinin toplamdaki kredi borçlarına oranı gibi sonuçlar kredi notunun belirlenmesinde önemli rol oynar⁵⁵. Örneğin kredi kartları ödemelerinin zamanında yapılıp yapılmadığı, başka bankalardan kullanmış olduğu kredilerin durumları, aksatmasının yada takipte olan kredisinin olup olmadığı kredi notunun belirlenmesinde göz önüne alınır. FICO açılımıyla Fair Isaac Corporation, kredi geçmişi için sıklıkla başvuru kuruluşların en başında gelenlerdendir. Kredi puanlama sistemi 850 ile 300 arasında değişir. Bu puanlama sisteminde 800 ve üzerindeki puanlar oldukça yüksek kredi notuna sahip kişileri ifade ediyordu, prime rate yani risksiz faiz oranından faydalanarak kredi alma fırsatına sahip oluyorlardı. Şayet kişilerin kredi notları 620'nin altında çıkarsa subprime borrower yani riskli borçlu kategorisine dahil oluyordu ve daha yüksek faizlerin yanında zaman zaman toplam kredi tutarının yüzde 5'ini bulan sabit masraflar da ödemek zorunda kalıyorlardı. Özetle bu sistemde müşteriler bugüne kadar kredi ödemelerini gününde ödese bile, kredi kullanımını nadir yapan ve mali durumu iyi olmayan geniş kitleler çok daha büyük bir borç riskine doğru sürüklenmektedir⁵⁶.

⁵⁴Murat Berberoğlu, "Mortgage-İpotekli Konut Finansman-Sistemi ve Bu Sistemin Türkiye'de Uygulanabilirliği " **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Yıl:1 Cilt:1 Sayı:2, 2009, s.120.

⁵⁵Murat Birdal, "Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri ", Anadolu International Conference in Economics, 17-19 Haziran, Eskişehir, 2009, s.4-5.

⁵⁶Murat Birdal, "Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri ", Anadolu International Conference in Economics, 17-19 Haziran, Eskişehir, 2009, s.4-5.

Şekil 2: Mortgage Piyasasının İşleyişi



Kaynak: BDDK, 2008, s.3.

Mortgage kredi piyasasında, kredi kullanacaklar için geleneksel mortgage kredisi olduğu gibi her şey dâhil, değişken faiz oranlı veya sadece faiz ödemeli gibi çok çeşitli kredi kullanma seçeneği vardır. Mortgage kredisi kullandıran finansal kuruluşların sundukları alternatifler tüketiciler açısından değil kendileri için menfaatler içerdiğinden kredi kullanacaklar, kendileri için hangi kredi türünün daha uygun olduğunu detaylıca düşünmeli ve bilgilienmelidir⁵⁷. Değişken faizli kredilerde piyasa faizleri esas alınmakta, kredilerin taksitleri buna göre 6 ayda bir yada yılda bir olarak belirlenmektedir. Sabit olanda adı üstünde bütün taksitler eşit olarak değişmeden devam etmektedir. Tüketiciler

⁵⁷Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.4.

faiz indirimlerinin olduğu bir ortamda yararlanabilmek amacıyla genel olarak değişken faizli seçeneğine yoğunlaşmaktadır. Mortgage kredisi kullanacak olanlar ilk önce alacakları konutta ne kadar süre oturacağına kesin karar vermelidirler. Şayet uzun süreli oturmayı planlamıyorlarsa 30 yıl vadeli değişken faizli mortgage kredisi kullanmaları akıllıca bir seçim olmayacaktır. Böyle bir durumda tüketicinin sadece faiz ödemeli mortgage kredisi kullanması mantıklı bir seçenek olabilir. Amerika'da mortgage piyasasında bu önemli nedenlere gerekli özenin gösterilmediği görülmektedir. Dar gelirli vatandaşların da ev sahibi olabilmeleri için ABD Hükümetinin subprime mortgage kredilerini desteklediği bilinmektedir. Fakat, bu desteği bir hak olarak görenler tarafından fazlaca kredi talebinde bulunulmuştur⁵⁸. Mortgage kredileri hesaplı bir şekilde kullanıldığı zaman ev sahibi olmak isteyenler için büyük avantajdır. Ayrıca emlak ve inşaat sektörlerinde canlanma meydana getirerek, birçok kişiye iş sağlması da ekonomiye ayrı bir katkısı olarak önem arz etmektedir.

Finansal kuruluşların tüketicilerin kredi geçmişini inceledikleri gibi kredi kullanacakların da finansal kuruluşların geçmişini dikkatle incelemelerinde fayda vardır. Finansal kuruluşlar faiz oranları konusunda müşterilerini bilgilendirirken, kredi kullanımına dair ücret ve masraflar hakkında açıklayıcı yeter seviyede bilgilendirme yapmamışlardır. Bu sebeple kredi kullanacaklar kredi kullanımında çıkan masraflar dahil tüm konularda detaylıca sözlü olarak değil yazılı olarak bilgi sahibi olmalıydılar. Dikkat edilmesi gereken husus başta verilen peşinatlara göre değişiklik arz eden faiz oranları ve aylık ödeme taksitleridir. Peşinat ödemelerinin az yapılması kredi kullananların daha yüksek bir oranda faiz kullanmasına neden olmuştur⁵⁹. Küresel krizde uzun vadeli konut kredilerinin eşik altı piyasaya sunulması kredilerin peşinatını düşürdüğünden ya da hiç peşinatsız ev sahibi olmayı vadettiğinden kriz yaratan konudur. Tüketicilerin hangi riskleri kabul ettiği önemli bir noktadır. Eğer ki alınacak riskleri karşılayabilecek kaynakları ve istekleri mevcutsa, değişken faizli mortgage kredisi kullanarak daha düşük faiz oranı olarak kabul edilebilir. Fakat değişken faiz oranlı mortgage kredilerinin de aylık gelebilecek masraflar hesaplamaya

⁵⁸Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.4.

⁵⁹Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.4.

dâhil edilmediğinden, daha çok avantaj sağlayan bir seçenek olarak görüldüğü anlaşılmıştır⁶⁰.

2.4.2 Mortgage Piyasasındaki Finansal Yenilikler

2000 yılından önce sadece en çok kredi alabilecek durumda olan kişiler mortgagedan yararlanabiliyordu. Bilgisayar teknolojisindeki gelişmeler ve yeni istatistik teknikleri riskli mortgagelerin yeni bir sınıfı için kredi riskinin nitelikli ve gelişmiş bir şekilde değerlendirilmesine yol açtı. Kredi kayıtları olan ev sahiplerine FICO adı verilen borçlunun borcunu ödeme ihtimalini tahmin etmeye yarayan bir kredi skoru atanabilmesi sağlandı. Ek olarak, bilgisayar teknolojisi, işlem ücretleri azaltılarak küçük krediler (mortgageler gibi) birleştirilerek menkul kıymetleştirme olarak bilinen standart borç teminatına dönüştürüldü. Bu faktörler bankaların kredi dereceleri mükemmelere yakın olan müşterilerine riskli mortgageler verebilmesini sağladı. Yüksek riskli mortgagelerin geri ödenmeme riskinin ucuz bir şekilde toparlanması ve belirlenebilmesi ile birlikte çeşitli ipotek senetlerinin gelirin bir havuzda toplanması adı verilen standart borç teminatı bu mortgageler için yeni finansal kaynaklar sağladı. Finansal yenilik bununla bitmedi. Finans mühendisliği, yeni ve karmaşık finans ürünlerinin geliştirilmesi, farklı yapılandırılmış kredi ürünlerinin ortaya çıkmasına yol açtı. Bu ürünlerden bir tanesi teminatlı borç yükümlülükleridir. (collateralized debt obligations (CDOs))⁶¹.

Mortgage'ların menkul varlık haline dönüştürülmesi (sekürütizasyon) konut sektörünün önemli özelliklerinden biridir. Bankalar ellerindeki mortgage borçlarını birleştirerek yatırım fonlarına sattılar. Hedge fonlar, en büyük alıcılar arasındadır⁶². Hedge fonlar; kısa ve uzun vadeli pozisyonlarla, açığa alım satım işlemlerinde kullanılmalarıyla, yüksek kaldıraç ve borçlanma oranlarıyla

⁶⁰Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.4.

⁶¹FredericS.Mishkin, Stanley G. Eakins, **Financial Markets and Institutions**, seventh edition, Prentice Hall, United States, 2012, s.171.

⁶²Kutlu Merih. "2008 Finansal Krizi Anatomisi- I:Subprime Krizi" (Erişim) <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1002> , 22.10.2014

2.4.3 Mortgage Piyasasındaki Kurum(acente) Problemleri

Mortgage kurumları çoğu zaman alıcının krediyi geri ödeyip ödeyemeyeceği üzerinde çok fazla durmazdı. Bu “originate-to-distribute” anlayışı kurum problemlerine yol açtı. Acente kendi komisyonunu aldıktan sonra kredinin ödenip ödenmediğiyle niye ilgilensin ki? Ne kadar fazla kredi satarsa o kadar iyi olacaktır. Olumsuz seçim beklenildiği gibi büyük bir problem haline gelmişti. Ev fiyatları çok arttığında, riski seven yatırımcılar ipotekleri alarak çok kar getiren evleri almak için sıraya dizildiler. Ayrıca acente problemlerine ek olarak acentelerin alıcıların alamayacakları evlere yönelmelerini sağlayarak çıkardıkları problemler gösterilebilir⁶⁵. Piyasadaki aracılar kendi çıkarları için çoğu zaman ödeme gücünü çeken kişilere kredi kullandırmıştır. Ev sahibi olma umutları boşa çıktığı gibi evleri de çok ucuz fiyatlara satılmıştır.

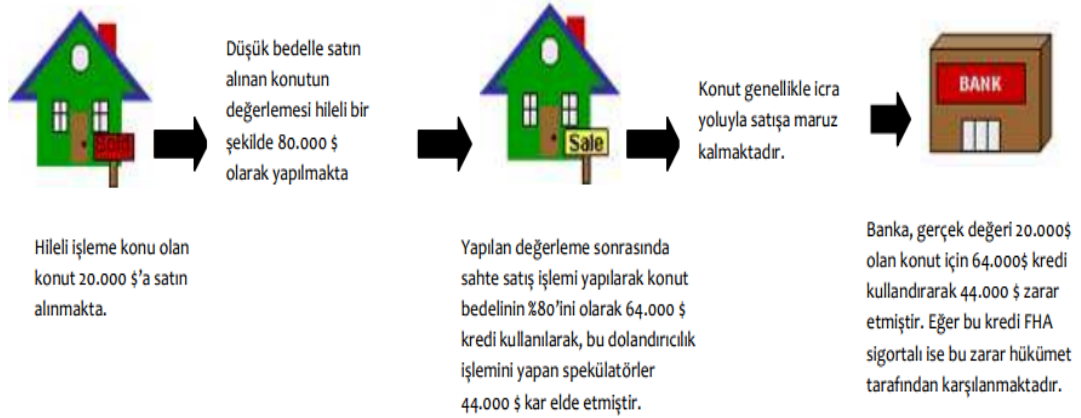
Konut sektöründe yaşanan düşüşlerin artmasıyla birlikte, bu sektörde hileli işlemler görülmeye başlanmış, konut sahiplerinin borsa simsarlarının (insiders) hedefi olmuş ve spekülörler kâr ve büyüme fırsatı yakalamışlardır. Bu olumsuzluklar sebebi ile konut sahiplerinin konutları ederinden oldukça düşük fiyatlara satın alınıp, hileli işlemler yapılarak ederi çok yüksek gösterilerek krediler kullandırılmıştır⁶⁶. Şekil 3'te spekülörlerin konut piyasasında yaptığı hileli işlemlerin bir bölümü ifade edilmiştir. Olduğundan farklı gösterilen ev fiyatları, maalesef ki bankaların bilançosunu spekülatif biçimde şişirmiştir. Bankalar bu uygulamayı desteklemiş, kâr paylarını yüksek tutmak için olumsuz durumlara adeta seyirci kalmış ve kredi piyasası sisteminde problemler çıkmasına neden olmuştur⁶⁷.

⁶⁵Mishkin, a.g.e. s.171.

⁶⁶Faruk Demir v.d., “ABD Mortgage Krizi”, BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.70.

⁶⁷Faruk Demir v.d., “ABD Mortgage Krizi”, BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.70.

Şekil 3: Spekülatörlerin Konut Fiyatlarına Etkisi



Kaynak:BDDK,2008,S.70.

Mortgage dolandırıcılık göstergeleri arasında,

- Gerçeği yansıtmayan abartılarak gösterilen değerlemeler,
- Komisyon primlerinin artırılması,
- Kredi başvurularında gerçekleştirilen yeni düzenlemeler,
- Sahte düzenlenmiş kredilerin evrakları,
- Refinansman için alınan krediler ve
- Garanti kapsamında yatırımcıya ait kısa vadeli yeniden satın alma yatırımları gibi göstergelerden oluşmaktadır. Bu gösterge denetleme ve düzenleme kurallarının uygulanmasında kullanılmalıdır⁶⁸.

2.4.4 Kredi Derecelendirme İşlemlerindeki Asimetrik Bilgilerin Rolü

Borcun geri ödenip ödenemeyeceği riskini belirleyen güvenlik sistemlerinin kalitesini derecelendiren kredi derecelendirme acenteleri, finansal marketlerde

⁶⁸Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.70.

asimetrik bilgilerinin oluşmasına katkı veren bir diğer destekçiydi. Bu acenteler müşterilerine kompleks finansal yapıların(CDO gibi) nasıl oluşturulacağını anlatırken bir yandan da bu ürünleri derecelendiriyordu. Kendi derecelendirmeleri tam olarak doğru olmadığı halde müşterilerinden aldıkları yüklü ücretler faiz çelişkisine yol açtı (conflicts of interest). Sonuç yatırımcıların tahmin ettiği kadar çok daha riskli ürünlerin satılmış olmasıydı⁶⁹.

Finans piyasalarında oluşan asimetrik bilgi, finans piyasasının ajanlarının bir kısmının ahlaki tehlike yaratacak davranışlarda bulunmalarına neden olurken, diğer bir kısım ajanlarının da ters seçim problemi ile karşı karşıya kalmalarına sebep olmuş, piyasaların hem yüksek riskli hem de etkin çalışmamasına sebep olmuştur. Özellikle fonların etkili alanlara yönlendirilememesi, ekonomik faaliyetlerde daralmaya yol açmıştır⁷⁰. Asimetrik bilgi sorununda tüketicinin de bankanın da birbiri hakkında yeterince bilgi sahibi olmaması söz konusudur. Özellikle bankaların doğru seçim yapabilmesi için bu sorunun minimuma indirilmesi gereklidir.

Finans sisteminde oluşan risk, asimetrik bilgi nedeniyle anlaşılammış, yine asimetrik bilgi yüzünden piyasalarda panik başlamıştır. Finansal inovasyonların ve özellikle menkul kıymetleştirme faaliyetlerinin karmaşıklığı ve riskin bir yerden diğer yere kaydırılması faaliyetleri asimetrik bilgi problemini artırmıştır. ABD hükümetinin politikaları, verdiği garantiler, Fed'in gevşek para politikası, önceki politika uygulayıcılarının sebep olduğu batmayacak kadar büyük inancı piyasalarda ahlaki tehlike problemini artırmıştır. Dolayısıyla asimetrik bilgi krize neden olan bütün faktörlerin ağırlaşmasında ahlaki tehlike ve ters seçim ile önemli bir problem yaratmıştır⁷¹. Asimetrik bilgi sorunu finansal piyasalarda işleyişi bozabilir. Fakat bu sorunun tamamen ortadan kaldırılması da mümkün değildir.

⁶⁹Mishkin,a.g.e.,s.172.

⁷⁰Demet Vardareri, Gülten Dursun ,” Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizin İncelenmesi” , **Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi**, Cilt: V, Sayı: I, 2010, s.148.

⁷¹Vardareri,a.d.d.,s.148.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL KRİZİNİN ETKİLERİ

3.1 KRİZİN DÜNYA'YA ETKİLERİ

2007'nin yazında Amerika ve Avrupa'daki pek çok lider banka kendilerinin de oluşumunda sorumlu oldukları ipotekli konut kredisine (mortgage) dayalı menkul kıymetlerin çöküşü gerçeği ile karşı karşıya kaldılar. Pek çoğu için sürpriz olan ise, bu 'zehirli' menkul değerlerin toplam varlıklarının önemli bir kısmını oluşturmasıydı⁷². Bu varlıklar elinde bulunduranlara büyük kayıplar verdirdi. Borç ödeyememe durumu, tüm mali kuruluşlar için bir kredi kurummasına (ufalanmasına) neden oldu, çünkü tüm finansal kuruluşlar hızla nakde yönelirken, faiz oranlarını daha da yükselttiler:

-Temmuz 2007'den Mart 2008'e kadar Wall Street'de 175 milyar dolar kadar ABD sermayesi küçüldü. ABD'nin en büyük beşinci bankası olan Bear Stearns FED'in 29 milyarlık garantisıyla JP Morgan tarafından satın alındı. Eylül 2008'de Lehman Brothers iflas etti. Lehman Brothers aktiflerinin 35 katı oranında borçlanmıştı⁷³. Lehman Brothers öyle bir duruma gelmişti ki borçlarının miktarı tam olarak belirlenemiyordu. Dolayısıyla ABD Hükümeti iflasına göz yumdu. 164 yaşındaydı, iki büyük savaştan zayızsız çıkmıştı, 1930'ların depresyonundan kurtulmuştu, 1984 çöküşü ve kurtarma operasyonuna tanık olmuştu. Ama şimdi şirket bu krize yenik düşmüştü (buna karşılık 'goril' lakaplı CEO'su Dick Fuld, batıştan bir önceki yıl kendisine ücret vb. olarak tam 22 milyon pound ödettirmişti). Batış sonrasında, 25 bin civarındaki çalışan işsiz kaldı. Ayrıca, Lehman Brothers'ın Japon yatırımcılara ciddi miktarda borcunun olduğu biliniyor⁷⁴. Bu kadar insanın işsiz kalması sadece başlangıçtı. Dalga dalga tüm dünyaya yayılan kriz toplamda milyonlarca insanı işsiz bıraktı, varlıklarını kaybettirdi.

⁷²Durmuş, a.g.e. , s.86-87.

⁷³Durmuş, a.g.e. , s.86-87.

⁷⁴Durmuş, a.g.e. , s.86-87.

- Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı. Bu iki kuruluş, teminatı ipotek olan konut kredisi kullandıran kuruluşların riskini, bu kredileri satın alarak devir alıyor ve bir havuzda toplayarak mortgage destekli menkul kıymetler (securities) olarak yeniden satıyorlardı⁷⁵. Tablo 4'ten görüldüğü üzere FannieMae ve Freddie Mac 200 milyar dolarlık kurtarma paketiyle devletleştirilmiştir. Zaten devlet elindeki bu kurumlar 1968'de özelleştirilmişti daha sonra iflas eşiğine gelince tekrar devletleştirilmiştir.

-Dünyadaki en büyük sigorta şirketi AIG, finansal piyasalardaki risklerin sigortalayıcısı, devletleştirilmiştir. Zira AIG ile ilişkisi bulunmayan bir büyük banka bile kalmamıştı. Bu üç şirket kurtarılmıyaydı ABD'deki 9 bin bankanın yarısı iflas edebilirdi⁷⁶. AIG için harcanan para da 87 milyar doları bulmuştur.

-200 milyon müşterisiyle yaklaşık İngiltere'nin GMSH'ne yakın bir aktife sahip olan Citigroup'un 20 milyar dolarlık karşılıkla bir bölümü kamulaştırıldı ve Citigroup'a sahip olduğu toksik kağıtların 306 milyar ABD dolarını bulan zararının karşılanması kararı verildi ve bunun karşılığında da altın hisse ABD hükümeti tarafından alındı.

-Washington Mutual ülkede en büyük mortgage sağlayıcısıydı, satıldı. Wachovia isimli büyük ticari banka değeri taban yaptıktan sonra önceleri 50 milyar ABD dolar değerinde olmasına rağmen, 1,8 milyar ABD dolarına satıldı⁷⁷.

⁷⁵Durmuş, a.g.e. , s.86-87.

⁷⁶Durmuş, a.g.e. , s.86-87.

⁷⁷Durmuş, a.g.e. , s.86-87.

Tablo 4: Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kuruluş İflasları 2008-2009

| | | |
|----------------------|---|-------------------|
| 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-Benelux | 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 6 büyük bankaya kredi açmıştır. | 10,5 milyar euro |
| 27 Ekim- Belçika | KGB | 3,5 milyar euro |
| 4 Kasım- Avusturya | Kommunalkredit ulusallaştırılmıştır. Constantine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 euro karşılığı satıldı. | |
| 11 Kasım- Kazakistan | Hükümet 4 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 |

Kaynak: Erdönmez, 2009, s.87.

Ekonomik krizden önce refah seviyesi son derece yüksek ülkeler arasında yer alan İzlanda, 2008 Ekiminde başlayan krize, finansal şirketlerinin yaptıkları haddinden fazla yatırımla yakalanmıştı. Yatırımcılarının riskli döviz yatırımları İzlanda'da krizin şiddetini artırdı. İzlanda, Başbakanı Geir H. Haarde'nin, "Borçlarımızı ödeyememe sorunuyla karşı karşıyayız. Bankacılık sistemi çökme noktasında" açıklaması sonrasında halkın panikleyerek yağ ve makarna

stoklamasına yol açtı⁷⁸. Ekonomisi oldukça iyi, gelişmiş ülkelerden olan İzlanda'nın krizden en çok etkilenen ülkelerden olmasının nedeni şüphesiz ki yabancı ülkelerde yaptığı yatırımlardı. Ülkeyi terk eden binlerce vatandaşı oldu. Basında çıkan ülkenin iflas ettiği haberleri de tüm dünyayı şoka sokmuştur. İzlanda'da Landsbanki ile Glitnir'in kamulaştırılması da kriz havasını değiştirmede. Toplamda 16 milyar dolar ülke milli gelirine sahip İzlanda'da, ülkenin dış borçları 83.5 milyar dolara toplamda 136 milyar dolara çıktı. Mevduatlarını çekmek isteyenler bankalarda kuyruk oluşturdu. Avrupa Birliği'ne katılma fikrine önceleri karşı çıkılıyordu krizden sonra bu fikir değişti. Ülkenin kredi notu düşürüldü⁷⁹.

Eylül 2008'de ABD Hükümeti, krizden büyük yara alan Fannie Mae ve Freddie Mac gibi mortgage şirketlerinin denetimlerine, daha büyük bir krize sebebiyet vermemesi nedeniyle el koymuştur. Ayrıca ABD Hazinesi, piyasadaki devlet destekli çıkarılmış ipoteğe dayalı menkul kıymetleri satın almış piyasayı yeniden düzenlemiştir. ABD'li yatırım devi ve toplam varlıklarının değeri 639 milyar Dolar olan 158 yıllık Lehman Brothers, iflas başvurusunda bulunmuş, FED'in herhangi bir satın almaya yardımcı olmayacağını açıklaması üzerine, en kuvvetli ihtimal alıcısının çekilmesiyle iflasını açıklamıştır⁸⁰. 158 yıllık bir bankanın batışı tüm dünyayı hayrete düşürmüştür. Lehman Brothers 2008 yılında ABD'nin dördüncü büyük bankası olarak gösteriliyordu. Bank of America tarafından 50 milyar Dolara satın alınan Merrill Lynch ve ABD'de ilk beş yatırım bankası arasında yer alan Lehman Brothers, Bear Stearns ve Merrill Lynch krizle birlikte tarih olmuşlardır⁸¹.

İngiltere'de ise;

- Bradford & Bingley kamulaştırıldı, bu kurumdaki zehirli varlıkların borçlarının vergi mükelleflerince ödenmesi kararlaştırıldı, varlıkları da mevduat hesapları dahil olmak üzere Spanish Bank of Santander tarafından alındı.

⁷⁸Razi Canikligil, Hürriyet, "Kriz kurbanı İzlanda'da 64 Türk'ün de 22.9 milyon doları battı", 31.03.2010, (Erişim) <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/14272082.asp>, 22.10.2014.

⁷⁹Razi Canikligil, Hürriyet, "Kriz kurbanı İzlanda'da 64 Türk'ün de 22.9 milyon doları battı", 31.03.2010, (Erişim) <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/14272082.asp>, 22.10.2014.

⁸⁰Kapucuvd., a.g.e., s.470.

⁸¹Kapucuvd., a.g.e., s.470.

Hızla yükselen likidite maliyetleri "büyük mortgage evleri" şeklindeki modeli yerle bir etti. Bu durum İngiltere'de 150 yıldır ilk kez Northern Rock Bank gibi bir bankanın krize girmesine, arkasından da öncelikle İngiltere Hükümeti 60 milyar poundluk bir borç ve garanti verilmesine, son olarak da bütün riskini üstlenilerek bankanın ulusallaştırılması şeklinde son bulmuştur.

İngiltere Hükümeti, bankalara 50 milyar poundluk borç verme kararı aldı ve önce TSB ve HBOS, Royal Bank of Scotland, Lloyds'a 37 milyar poundluk likidite sundu. Bu uygulama, çok alışıla gelmiş bir durum olmadığından, hükümet bunun karşılığında yönetimde kontrolü ele geçirmeyi planlamaktadır⁸².

Yeni bir Büyük Buhran korkusu tüm dünyada olduğu gibi İngiltere'de de tedirginlik yaratmış, borsalar düşmüş ve tüketim daralmıştır. Kaçışları durdurmak ve güveni yeniden sağlamak için kısa vadeli politikalar üretildi. Bu kapsamda ilk girişim piyasaya likidite vermek oldu. İngiliz Hükümeti'nin güveni sağlamak için ilk işe yarayan çabası 2008 Kasım ayında gecelik faiz oranının %3'den %6,5 gibi çok yüksek bir düzeye çıkarılması oldu ve bunun üzerine bankalar arası borçlanmak kolaylaştırılmış oldu⁸³. Ayrıca Northern Rock 88 milyar sterline devletleştirilmiştir, Lloyd TSB, HBOS'u 12 milyar pounda satın almıştır. Bradford & Bingley 32,5 milyar dolara kurtarılmıştır. Royal Bank of Scotland, Lloyds TSB, HBOS ve Barclays'in kurtarma paketleri 60,5 milyar doları bulmuştur.

İngiltere Merkez Bankası'nın ilk olarak güveni yeniden tesis etme yöntemi ve likidite sağlama yöntemi faiz oranlarının düşürülmesine yöneliktir. Bu yöntemle kurumsallara yönelik kredilerin devamında ve konutlara yeniden el konulmasında başarılı olundu. İki yıldan daha kısa bir sürede faiz oranları %5.5'den %1'e düşerek rahatlama sağladı⁸⁴. İngiltere Amerika'dan sonra krizin neden olduğu ülkelerin başında gelmektedir. Dolayısıyla da en çok etkilenenlerden biri olmuştur.

⁸²Durmuş, a.g.e., s.87-88.

⁸³Gülnur Muradoğlu, İngiltere'de 2008 Krizi: Neler reel, Neler Davranışsaldır? (Erişim) http://www.mgmt.boun.edu.tr/images/stories/dokumanlar/leaders/Issue_010/09-002.pdf, s.7. 09.10.2014.

⁸⁴Gülnur Muradoğlu, İngiltere'de 2008 Krizi: Neler reel, Neler Davranışsaldır? (Erişim) http://www.mgmt.boun.edu.tr/images/stories/dokumanlar/leaders/Issue_010/09-002.pdf, s.7. 09.10.2014.

Diğer bazı ülkeler;

- Societe Generale, Risk Magazine tarafından Fransa'nın en başarılı finans kuruluşu seçilmiş ve Fransa'nın en büyük ikinci bankasıydı. Krizden sonra 7 milyar dolardan fazla zarar açıkladı.

- Belçika, Hollanda ve Lüksemburg Fortis Bankasını devletleştirmek için ortak yöntemler kullandı. Hypo Real Estate değerinin %75'i kaybedildiği için Alman bankası bir konsorsiyum tarafından kefalet ile satın alındı. İzlanda bankası Glitnir ise bütün kaynaklarını tüketmiş ve devletleştirilmek zorunda kalmıştı⁸⁵.

Finans sektörünün denetimsizliği her zaman bir kaos ortamı yaratmıştır. Problemin büyük kısmı mali kuruluşların merkezlerinin riskli pozisyonlarını saklamak için kayıt dışı bankacılık sistemini bir gölge olarak kullanmalarından kaynaklanmıştır. Citigroup, Barclays Capital, HSBC, Merrill Lynch ve Deutsche Bank yüksek miktarlarda borçlanmış ve mevduat sahiplerinin parasını da teminatı son derece düşük kesimlere kredi olarak vermişti⁸⁶. Bilinçsizce dağıtılan kredilerin sorun yaratmayacağını düşünmelerinin nedeni bankaların büyüklüğünden kaynaklanıyordu. Ama sonuçta batmaz denilen Lehman Brothers'ın batması bu güveni boşa çıkardı. Oysa bu serbestleştirmelere kadar bankaların perakende finans faaliyetlerinde bulunmaları yasaktı. Bu durum Şubat-Mart 2007 aylarında pek çok mortgage piyasası oyuncusunu zor duruma düşürdü. Ancak problemin gerçek başlangıcı 2007 yazıydı. İşin ilginç yanı, sorunu ilk dile getiren, Temmuz ayında mali nedeni ile iki adet varlığa dayalı fonunu batmaktan kurtarmaya çalışan Deutsche Bank oldu. Ekim'de Amerikan Hazinesi, Wall Street'in en büyük üç bankası olan Merrill Lynch, Morgan Stanley ve Bank of Amerika'yı ortaya çıkaran riskli varlıklarının gerçek değerini oluşturmak için 70 milyar ABD dolarlık bir fon kurmaları konusunda destekledi. Ancak buzdüğünün sadece görünen yüzüyle uğraşıldığı için bu mekanizma da çalışmadı⁸⁷. Bütün bu kurtarma paketlerinin ABD için toplam maliyeti yaklaşık 1,5 milyon dolardır. Diğer ülkeler için de açıklanan kurtarma paketlerine Tablo 5'te yer verilmiştir.

⁸⁵Durmuş, a.g.e., s.88-89.

⁸⁶Durmuş, a.g.e., s.88-89.

⁸⁷Durmuş, a.g.e., s.88-89.

Tablo 5: Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri (Şubat 2009)

| | Sermaye Enjeksiyonu | Garantiler | Toplam Önlem Paketi Tutarı | GSYİH'in Yüzdesi |
|------------|---------------------------------|------------------|---|------------------|
| ABD | 250 milyar dolar | | 700 milyar dolar+787 milyar dolar | 10,1 |
| Almanya | 70 milyar euro | 412 milyar euro | 492 milyar euro | 19,8 |
| Fransa | 40 milyar euro | 320 milyar euro | 360 milyar euro | 19,0 |
| İtalya | | | 40 milyar euro | 2,6 |
| İngiltere | 50 milyar euro | 250 bin sterlin | 400 milyar sterlin | 28,6 |
| Avusturya | 15 milyar euro | 85 milyar euro | 100 milyar euro+26 milyar dolar | 36,9 |
| Danimarka | | | 35 milyar danimarka kronu+18 milyar dolar | 2,1 |
| Yunanistan | | 15 milyar euro | 28 milyar euro | 11,2 |
| İrlanda | | 450 milyar euro | 450 milyar dolar | 235,7 |
| Macaristan | 3 milyar dolar | | 3 milyar dolar | 2,2 |
| Kore | | 100 milyar dolar | 100 milyar dolar | 10,3 |
| Hollanda | | 200 milyar euro | 200 milyar euro | 26,5 |
| Portekiz | | 20 milyar euro | 20 milyar euro | 6,1 |
| İsveç | 200 milyar dolar+6 milyar dolar | 200 milyar dolar | 206 milyar dolar | 50,5 |
| İspanya | 30 milyar euro + 50 milyar euro | 100 milyar euro | 150 milyar euro | 14,3 |
| Japonya | | | 632 milyar dolar | 14,1 |
| Norveç | | | 57,4 milyar dolar | 23,2 |
| Brezilya | | | 13 milyar dolar | 1,0 |
| Rusya | | 50 milyar dolar | 86 milyar dolar | 6,6 |
| Çin | | | 586 milyar dolar | 18,2 |
| Arjantin | | | 3,7 milyar dolar | 1,4 |

Kaynak: Erdönmez, 2009, s.90.

Ekonomik krizden etkilenen belli başlı ülkelerin ekonomik göstergelerine Tablo 6'da yer verilmiştir. Dünya üretiminin 2006'da %5,1 iken 2008'de %3,0'a düştüğü görülmektedir. Bu düşüşle finans sektöründeki düşüşün, reel sektöre de yansıdığı söylenebilir. 2005 yılında dünya ekonomisinin %4,4 gibi düşük bir oranda büyümesinin en önemli nedeni petrol fiyatlarının artarak bu büyümeyi etkilemesindedir. Ekonomik büyüme hızı 2006 yılında ise 0,7 puanlık bir artış göstermiş ve %5,1 seviyesine gelmiştir⁸⁸. Tablo 6'da ABD ekonomisinin 2005 yılında %3,1'den 2009 yılında %0,1'e gerilediği görülmektedir. Bu sonuçların ortaya çıkma nedeni ABD kaynaklı yaşanan küresel ekonomik krizdir.

⁸⁸Süreyya Yıldırım, "2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri", **KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Sayı: 12 (18): 47-55, 2010, s.47.

Tablo 6: Dünya Ekonomisinde Üretim Artış Hızı (%)

| Ülkeler | Yıllar | | | | |
|----------------------------------|--------|------|------|------|---------------------|
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 ⁽¹⁾ |
| Dünya Üretimi | 4,4 | 5,1 | 5,0 | 3,0 | 3,0 |
| Gelişmiş Ekonomiler | 2,6 | 3,0 | 2,6 | 0,6 | 0,5 |
| ABD | 3,1 | 2,8 | 2,0 | 0,4 | 0,1 |
| Euro Alanı | 1,6 | 2,8 | 2,6 | 0,7 | 0,2 |
| Almanya | - | 3,0 | 2,5 | 1,2 | - |
| Fransa | - | 2,2 | 2,2 | 0,3 | 0,2 |
| İtalya | - | 1,8 | 1,5 | -1,0 | -0,2 |
| İspanya | - | 3,9 | 3,7 | 0,9 | -0,2 |
| Japonya | 1,9 | 2,4 | 2,1 | -0,7 | 0,5 |
| İngiltere | - | 2,8 | 3,0 | 0,7 | -0,1 |
| Kanada | 3,1 | 3,1 | 2,7 | 0,4 | 1,2 |
| Gelişmekte Olan Ülkeler | 7,1 | 7,9 | 8,0 | 6,0 | 6,1 |
| Gelişmekte Olan Asya Ekonomileri | 9,0 | 9,9 | 10,0 | 7,6 | 7,7 |
| Çin | 10,4 | 11,6 | 11,9 | 9,0 | 9,3 |
| Hindistan | 9,1 | 9,8 | 9,3 | 7,3 | 6,9 |
| ASEN-5 ⁽²⁾ | 5,1 | 5,7 | 6,3 | 4,8 | 4,9 |
| Latin Amerika Ülkeleri | 4,6 | 5,5 | 5,6 | 4,2 | 3,2 |
| Brezilya | 3,2 | 3,8 | 5,4 | 5,1 | 3,5 |
| Meksika | - | 4,9 | 3,2 | 1,3 | 1,8 |
| Geçiş Süreci Ülkeleri | 6,5 | 8,2 | 8,6 | 5,4 | 5,7 |
| Rusya | 6,4 | 7,4 | 8,1 | 5,6 | 5,5 |

Kaynak: Yıldırım,2010,s.48.

Büyüme hızı 2008 yılında, gelişmiş ülkelerde %0,6 iken gelişmekte olan ülkelerde %6,0'dır. Ancak tablonun geneline bakıldığında yaşanan ekonomik krizden dalga dalga tüm ülkeler etkilendiği için 2005-2009 yılları arası tüm ülkelerde küçülme görülmektedir.

Tablo 7: Dünya Ticaret Hacmi (%)

| | Yıllar | | | | |
|-------------------------|--------|------|------|------|---------------------|
| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 ⁽¹⁾ |
| Dünya Ticaret Hacmi | 7,6 | 9,3 | 7,2 | 2,6 | 4,1 |
| İhracat | | | | | |
| Gelişmiş Ülkeler | 6,0 | 8,4 | 5,9 | -0,1 | 2,5 |
| Gelişmekte Olan Ülkeler | 11,1 | 11,0 | 9,5 | 5,6 | 7,4 |
| İthalat | | | | | |
| Gelişmiş Ülkeler | 6,3 | 7,5 | 4,5 | -2,2 | 1,1 |
| Gelişmekte Olan Ülkeler | 12,0 | 14,7 | 14,2 | 7,2 | 10,5 |

Kaynak: Yıldırım, 2010,s.48.

Tablo 7’de gelişmiş ülkelere bakıldığında, dünya ihracatındaki değişim 2007 yılından itibaren düşüşe geçmiştir; krizin başladığı yılda %-0,1 ‘e düştüğü görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin ihracat oranlarına bakıldığında 2007 yılından itibaren aynı şekilde düşüşler yaşanmıştır. Dünya ticaret hacminin bir diğer ayağı ithalattır. Krizin hızlı bir şekilde ekonominin tüm sektörlerine yayılması ve talebin kırılganlığı nedeniyle gelişmiş ülkelerin ithalatında daha fazla olmak üzere sürekli düşüşler meydana gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ithalat rakamlarının 2007 yılından itibaren düştüğü görülmektedir⁸⁹. İthalatın gelişmiş ülkelerde 2008’de %-2,2’e düştüğü aynı oranın 2006’da %7,5 olduğu görülmektedir. Aynı oran gelişmekte olan ülkelerde 2006 yılında %14,7 iken 2008 yılında %7,2 olmuştur. Kriz nedeniyle ihracatta talep daralması yaşanmıştır. Bu daralma da ekonomik krizle birlikte 2007 yılından itibaren başlamıştır⁹⁰.

⁸⁹Yıldırım, a.g.d. , s. 48-49.

⁹⁰Yıldırım, a.g.d. , s. 49.

3.2 KRİZİN TÜRKİYE'YE ETKİLERİ

Önceki yıllara göre 2001 yılında Türkiye'ye doğrudan yabancı sermaye girişinde önemli oranda artma gözlenmiştir. Bu artış 2001 krizinin etkileriyle önemli oranda azalmaya uğramıştır. Türkiye'de 2001 krizinden sonra izlenen ekonomi politikaları değişmiş ve ekonomide olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Doğrudan yabancı sermaye akımları 2005'te 10 milyar, 2006'da 20,2 milyar ve 2007'de ise 22 milyar dolara ulaşmıştır⁹¹. Türkiye 2001 krizinden sonra ekonomisini düzeltmiş, özellikle yabancı yatırımcıları ülkesine çekmiş, ithalat ve ihracat rakamlarında büyüme gözlenmiş, talebi artırmıştır. 2007 yılında Türkiye'ye giren uluslararası doğrudan yatırımla dünya genelinde yirmi üçüncü, gelişmekte olan ülkeler içinde ise dokuzuncu sırada yer almıştır. Türkiye'deki yabancı sermaye yatırımlarının dağılımına bakıldığında ilk sırada Avrupa Birliği ülkeleri göze çarpmaktadır. Avrupa Birliği ülkeleri arasında Almanya başta olmak üzere Hollanda, Fransa ve İngiltere gibi ülkelerin ağırlığı görülmektedir. ABD, AB ülkelerini izlemektedir⁹². Krizin baş gösterdiği ülkelere gelen yatırımcıları çekmesi ve bu ülkelerde meydana gelen resesyon nedeniyle Türkiye de dolaylı olarak krizden payına düşeni almıştır.

ABD'de başlayan ekonomik kriz çağımızdaki bilgi teknolojilerinin artmasıyla bir ülkeden diğerine bulaşması kolay olmuş, ülkelerin birbiri arasındaki ticaret alışverişi nedeniyle de etkilemediği ülke kalmamıştır. Ekonomik krizin etkileri olarak tüm ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de yabancı yatırımlarında azalma olmuştur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2007'de 22 milyar dolar iken 2008'de 18,3 milyar dolara ve 2009'da da 7,6 milyar dolara azalarak sürekli düşüş göstermiştir. 2008 ve 2009 yıllarındaki değişimlere bakıldığında ülkedeki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında % 58,4 bir azalma görülmektedir. Türkiye'deki ABD ve AB doğrudan yabancı sermaye girişlerinin payı büyüktür. Bu ülkelerin de ekonomik krizden en fazla zarar gören ülkeler içinde olması 2009'daki düşmelerin sebebi olarak gösterilebilir⁹³.

⁹¹ Evren İpek ve Mine Biniş, " Küresel Krizin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi", Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İİBF, **Akademik Fener Dergisi**, sayı 14, 2010, s.24.

⁹²İpek, a.g.d., s.25.

⁹³İpek ,a.g.d.,s.24-25.

Tablo 8’de verilen bilgilere göre GSYİH 2007 yılında %4,5 iken 2009 yılında %-4,8 gerilemiştir. İşsizlik rakamları 2007 yılında %11’den 2009’da %14’e yükselmiştir. Türkiye’nin krizin etkilerini hissetmeye başladığı yılın 2009 olduğu görülmektedir. Bütçe dengelerinde ise küresel ekonomik krizin etkisiyle 2009 yılından itibaren kısmen de olsa bozulmalar görülmektedir. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) faiz oranlarında yaşanan küresel kriz nedeniyle 2009 yılından itibaren düşme yaşanmıştır. 2009’da cari işlemler dengesinde iyileşme görülmüş, 2010 yılında ise olumlu hava gitmiş tekrar olumsuz etkilenme görülmüştür. Küresel krizin baş gösterdiği 2008 yılının ikinci yarısında İMKB’nin piyasa değeri önemli bir düşüş yaşamış sonra toparlanma göstermiştir⁹⁴. Neticede 2008 Krizi dalga dalga yayılarak Türkiye’yi 2009 yılında etkilemiştir. Türkiye krizden doğrudan olmasa da dolaylı biçimde etkilenmiştir. Bu nedenle 2009 yılında önemli ölçüde etkisi görülmeye başlanmıştır. İhracatının büyük bir kısmını Avrupa’daki ülkelere yapıyor olması ve yabancı yatırımcılardaki azalma Türkiye’yi zora sokmuştur.

Tablo 8: Türkiye Ekonomisi Temel Ekonomik Göstergeler

| (%) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------------------|------|------|-------------|------|
| GSYİH | 4,5 | 0,7 | -4,8 | 8,9 |
| Tarım | -7,0 | 4,6 | 3,7 | 1,2 |
| Sanayi | 5,6 | -0,1 | -7,2 | 13,6 |
| Hizmetler | 5,7 | 0,5 | -4,9 | 9,2 |
| İşsizlik | 11 | 14 | 14 | 11 |
| Enflasyon (Tüfe) | 8 | 10 | 7 | 6 |
| Bütçe Dengesi / GSYİH | -2 | -2 | -6 | -4 |
| Faiz Oranları (TCMB gecelik) | 17 | 16 | 7 | 2 |
| Cari İşlemler Dengesi /GSYİH | -6 | -6 | -2 | -7 |
| İMKB Piyasa Değeri (Milyar \$) | 288 | 119 | 236 | 308 |

Kaynak: Artar, Sarıdoğan, 2012, s.6.

⁹⁴Okşan KİBRİTCİ ARTAR ve Ayşe ATILGAN SARIDOĞAN, "Küresel Finansal Krizin Türkiye’de Bankacılık Sektörü Mali Yapısına Etkileri ", **Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Sayı 2, Haziran 2012, s.5.

3.3 KRİZİN BORSALARA ETKİLERİ

2008 yılında borsalar ciddi düşüşler yaşamıştır. Dünya Borsalar Federasyonu verileri, 2008 yılında yaşanan düşüşle dünya borsalarının kapitalizasyonunun yaklaşık yarısının kaybolduğunu göstermiştir. Bu anlamda özellikle gelişmiş ülkelerde emeklilik yatırımları ve kişisel birikimlerin borsada değerlendirilmesine yönelik yatırımların çoğunluğu borsada kaybedilmiştir. Zaten krizde düşen konut fiyatlarından etkilenmiş kişiler için ikinci bir darbe olmuştur⁹⁵. Borsalardaki gerçek olmayan fiyatlamalar neticesinde birçok yatırımcı zarar etmiştir. Tablo 9'dan görüldüğü üzere dünya ortalaması 2007 yılında %14,7'den, 2008 yılında %-45,0'a gerilemiştir. Kuzey Amerika ortalaması %10,5 iken %-36,5'e, Güney Amerika ortalaması %27,9'dan %-42,4'e, Avrupa, Afrika, Orta Doğu ortalaması %9,6'dan %-46,3'e düşmüştür. Deyim yerindeyse tüm borsalar yere çakılmıştır. Zehirli varlıklarla sermayeleri eriyen finansal şirketler hisse senetlerinin değer kaybetmesiyle sermaye güçlendirme umutları boşa çıkmıştır. Birinci el piyasalarda, 2008 yılının son çeyreğinde derinleşen finansal kriz, aktiviteleri tamamen kurutmuştur⁹⁶.

Dünya Borsalar Federasyonunun verileri gösteriyor ki; 2008 yılında borsaları en fazla düşüş gösteren ve yatırımcısına büyük kayıplar verdiren ilk üç ülke sırasıyla; Slovenya (-%67.5), İrlanda (-%66.2) ve Yunanistan(-%65.5) olmuştur. Borsaları en az düşen ve dolayısıyla en az kayıp verdiren ilk üç ülke sırasıyla, Şili (-%19.6), Meksika (-%24.2) ve Güney Afrika (-%25.7) oldu. Tablo 9'da belirtildiği gibi değer kaybetmeyen ve yatırımcısına kaybettirmeyen tek ülke İran Borsası (%0.0) olmuştur. Tablo 9'dan kalan ülkelerin borsalarının da değer kaybettikleri ve önemli ölçüde düştükleri görülmektedir⁹⁷. Finansal sektörde

⁹⁵Sermaye Piyasası Kurulu, Faaliyet Raporu, 2008 .(Erişim)

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=581&fn=581.pdf>, 11.09.2014, s.26.

⁹⁶Sermaye Piyasası Kurulu, Faaliyet Raporu, 2008 .(Erişim)

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=581&fn=581.pdf>, 11.09.2014, s.26.

⁹⁷Sermaye Piyasası Kurulu, Faaliyet Raporu, 2008 .(Erişim)

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=581&fn=581.pdf>, 11.09.2014, s.26.

başlayıp reel sektöre yansıyan bir krizin kendi kaynağını yani finansal piyasaları, borsa göstergelerini etkilemesi beklenen bir neticedir. Türkiye açısından da yabancı yatırımcının etkisi nedeniyle borsa rakamları 2007 yılında %42,0 iken 2008'de %-51,6'ya gerileyerek krizin etkisini göstermiştir.

Birkaç günde Wall Street Menkul Kıymetler Borsası 1,3 trilyon ABD doları kadar kayıp verdi. Bunun da 1987'deki yaşanan çökmeden bu güne bakıldığında en şiddetli düşme olduğu görülmektedir. Britanya'da FTSE, NASDAQ, S&P 500, Asya ve Avrupa'daki borsalar büyük zarar gördüler. Bu borsalara kote edilmiş bankaların hisseleri özellikle HSBC, Halifax Bank of Scotland, Royal Bank of Scotland, ve Barclays Bank'ın hisseleri dibe vurdu. Bunun dışında, finansal sektörün dışında olan şirketlerin de hisse senetleri değerlerinde ani düşmeler görülmüştür⁹⁸.

⁹⁸Durmuş,a.g.e., s.89.

Tablo 9: Dünya Borsalarının Performansları (%)

| Bölge | Borsa | 2007 | 2008 |
|----------------------|--------------------------------|-------|-------|
| | Amex – ABD | 17.2 | -42.0 |
| Kuzey Amerika | Mexico - Meksika | 11.7 | -24.2 |
| | Nasdaq – ABD | 9.8 | -40.5 |
| | New York – ABD | 6.6 | -40.9 |
| | Toronto - Kanada | 7.2 | -35.0 |
| | Kuzey Amerika Ort. | 10.5 | -36.5 |
| | Buenos Aires – Arjantin | 17.9 | -48.9 |
| Güney Amerika | Lima – Peru | 36.0 | -59.8 |
| | Santiago – Şili | 13.8 | -19.6 |
| | Sao Paulo – Brezilya | 43.7 | -41.2 |
| | Güney Amerika Ort. | 27.9 | -42.4 |
| | Athens – Yunanistan | 17.9 | -65.5 |
| | Barcelona – İspanya | 5.2 | -41.8 |
| | Bilbao – İspanya | 1.9 | -39.5 |
| | Copenhagen – Danimarka | 5.5 | -49.0 |
| | Deutsche Börse – Almanya | 17.6 | -44.4 |
| | Euronext Amsterdam - Hollanda | 4.8 | -51.5 |
| | Euronext Brussels - Belçika | -4.0 | -49.2 |
| | Euronext Paris – Fransa | 0.4 | -43.1 |
| | Euronext Lizbon- Portekiz | 18.3 | -49.7 |
| | Helsinki – Finlandiya | 20.5 | -53.4 |
| | Irish – İrlanda | -26.3 | -66.2 |
| Avrupa | İstanbul – Türkiye | 42.0 | -51.6 |
| Afrika | Milano - İtalya | -8.0 | -48.7 |
| Orta Doğu | Johannesburg – Güney Afrika | 16.2 | -25.7 |
| | Ljubljana – Slovenya | 78.1 | -67.5 |
| | London – İngiltere | 2.0 | -32.8 |
| | Luxembourg – Lüksemburg | 21.2 | -59.5 |
| | Madrid – İspanya | 5.6 | -40.6 |
| | Malta – Malta | 1.3 | -35.0 |
| | Oslo – Norveç | 8.1 | -55.7 |
| | Swiss – İsviçre | -0.1 | -34.0 |
| | Stockholm- İsveç | -6.0 | -42.0 |
| | Tehran – İran | -3.4 | 0.0 |
| | Tel-Aviv – İsrail | 22.9 | -46.4 |
| | Vienna – Avusturya | -1.4 | -61.0 |
| | Warsaw – Polonya | 10.4 | -51.1 |
| | Avrupa, Afrika, Orta Doğu Ort. | 9.6 | -46.3 |
| | Australian – Avustralya | 13.8 | -43.0 |
| | Colombo, Sri Lanka | -6.7 | -40.8 |
| | Hong Kong – Hong Kong | 38.3 | -46.9 |
| | Jakarta – Endonezya | 52.1 | -50.6 |
| | Korean – Kore | 32.3 | -40.7 |
| Asya Pasifik | Osaka – Japonya | -11.0 | -44.0 |
| | Philippine – Filipinler | 21.4 | -48.3 |
| | Shanghai-Çin | 96.7 | -65.4 |
| | Taiwan – Tayvan | 8.7 | -46.0 |
| | Thailand – Tayland | 26.2 | -47.6 |
| | Tokyo – Japonya | -12.2 | -41.8 |
| | Asya Pasifik Ortalaması | 23.6 | -46.8 |
| Dünya | Dünya Ortalaması | 14.7 | -45.0 |

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu, Faaliyet Raporu 2008, s.27.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

2008 KÜRESEL KRİZİNE KARŞI ALINAN ULUSLARARASI TEDBİRLER

4.1 KRİZE KARŞI ALINAN ULUSLARARASI TEDBİRLER

Finansal serbestleşmenin yararları genellikle abartılmakta ve finansal serbestleşmenin yararları genellikle uzun dönemde ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle finansal serbestleşmenin hızı konusunda dikkatli olmak gerekmektedir. Bunun için zamana yayılan, dikkatli planlama yapmak ve finansal serbestleşmeyi sağlayacak reformları da uygun sırada gerçekleştirmek gerekir. Ayrıca, finansal serbestleşmeye geçmeden, yasal ve muhasebe sistemlerinin ve finansal kurumları denetleyecek, düzenleyecek ve izleyecek kapasitenin yaratılması ve şeffaflığın sağlanması esastır. Yani, başta bankacılık kesimi olmak üzere tüm finansal kesim güçlü bir denetleme ve gözetim sistemi ile kontrol altına alınmalıdır⁹⁹.

Tüm ülkeler küresel krize karşı önlem almak adına mali politikalar geliştirdiler. Özel sektör taleplerinin daralmasıyla birlikte hükümetler şimdiye kadar hiç olmadığı kadar kamu tüketim ve yatırım paketleri hazırladılar. Merkez bankaları da faizleri düşürmek ve piyasalardaki likidite açığını gidermek amacıyla yine bugüne kadar devreye sokulmamış politikalar uyguladılar¹⁰⁰. Alınan bu önlemler ne kredi piyasalarını güçlendirebildi ne de yüksek işsizliği azaltabilmiştir. Krizin reel sektör üzerindeki bu etkilerine çözüm bulunamasa da dünya ekonomisi bir nebze de olsa toparlanmaya başlamış ve büyüme hızı tahminleri olumlu yönde değişmiştir. Asya ülkelerinde pozitif büyüme hızı diğer ülkelere göre daha hızlı olmaktadır. Bu da gevşek para ve maliye politikalarından çıkış stratejilerinin tartışılmasına yol açmıştır. Reel sektöre kıyasla mali piyasalardaki olumlu

⁹⁹Özer, a.g.e., s.188.

¹⁰⁰Müge Adalet, "Kriz Sonrası Para Politikasında Zor Seçimler", (Erişim)

http://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_pn0918.pdf ,13.09.2014.

gelişmelerin çok daha hızlı olması merkez bankalarını olumsuz yönde etkilemiştir¹⁰¹.

Finansal krizin başlangıcı gelişmiş ülkeler olmak üzere, Kasım 2008 ortalarından sonra yavaş yavaş gelişmekte olan ülkelere de yayılmaya başlamıştır. Krizden etkilenmeye başlayan bu ülkelerin çoğunun borsaları çok ciddi miktarda kayıplar yaşamış, bu ülkelere olan yabancı sermaye akımları oldukça azalmıştır¹⁰². Tüm ülkelerde krize karşı önlem paketleri açıklanmıştır. Ancak piyasalardaki stresi azaltmak pek de mümkün olmamıştır.

Tüm Avrupa ülkeleri, en gelişmiş olanları da dahil olmak üzere karşı karşıya kalınan krize karşı çeşitli önlemler almışlardır. Bu önlemlere devletleştirme ve mevduatlara verilen garantilerin artırılması, destek fonları kurmak da dahildir¹⁰³. Örneğin İngiltere’de Northern Rock devletleştirilmiştir. Barclays, HBOS, Llyods TSB, Royal Bank of Scotland, Bradford&Bingley kurtarılmıştır. İngiltere örneğinde olduğu gibi, 2009Şubat’dan sonra da Danimarka’da üç bankanın devletleştirilmesi gündeme gelmiştir. Bununla birlikte, Şubat 2009’dan sonra ABD hükümetinin finansal piyasalara gerçekten yaptığı tam olarak verilen yardım tutarı 1.7 trilyon dolar civarı iken Avrupa ülkelerinin tümü de kendi finans sektörlerine aşağı yukarı 2 trilyon dolar civarında yardımda bulunmuşlardır. Ayrıca, FED’e benzer olarak İsviçre Bankası (Swissbank), Japonya Bankası (Bank of Japan), İngiltere Bankası (Bank of England), Avrupa Merkez Bankası (ECB: European Central Bank) gibi gelişmiş ülkelerin merkez bankaları hem finansal krizi hem deresasyonu azaltmak amacıyla faizleri paralel olarak düşürmüşlerdir¹⁰⁴. FED iskonto faiz oranlarını ve gösterge faiz oranlarını piyasanın rahatlaması için düşürmüştür. Bu indirimler piyasalar için olumlu karşılanmıştır. Avrupa Merkez Bankası önceliğe enflasyonu önlemeyi aldığından faizleri düşürmeye daha sonra başlamıştır. FED faiz oranlarını %0.5’e düşürmesine rağmen ECB faiz oranlarının Şubat 2009’dan sonra %2

¹⁰¹Müge Adalet, “Kriz Sonrası Para Politikasında Zor Seçimler”,(Erişim)

http://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_pn0918.pdf ,13.09.2014.

¹⁰²Pelin Ataman Erdönmez, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 68, Mart 2009, s.85.

¹⁰³Hiç, a.g.e., s.20.

¹⁰⁴Hiç, a.g.e., s.20.

olduğu görülmüştür¹⁰⁵. FED tarafından uygulanan faiz politikasında 2007 yılında %5,25 olan gösterge faiz oranı 2008 yılında %2,0'a indirilmiştir, iskonto faiz oranı da aynı tarihler arasında %6,25'ten %2,25'e çekilmiştir. Bununla birlikte, Çin Bankası (Bank of China) bile FED ve Avrupa ülkeleri Merkez Bankaları ile aynı tarihlerde faizi düşürmeye yönelik çalışmalarını başlatmıştır. Örneğin, 2009 Şubat sonu itibariyle İngiltere'nin %2.1, Çin'in %1.28, Japonya'nın %0.60, FED'in faizi %0.51, Avrupa ülkelerinininki ise %1.85 idi. Fakat döviz rezervi noksanı gösteren ve dış borç yükü olan ülkelerde faizler yüksek tutulmaktaydı. Pakistan %13.61, Arjantin %12.66, Rusya %13.0, Türkiye %12.9, Macaristan %9.51 gibi. Norveç'de faiz %1.0, İsveç'de ise %3.21 gibi yine düşük seviyelerde idi¹⁰⁶.

Tablo 10: Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri

| Para Politikası Araçları | Faiz Oranı Değişiklikleri Zorunlu Karşılık Oranlarında Değişiklik Döviz Kuru Müdahalesi |
|--|--|
| Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları | Mevduat Garantisinin Artırılması Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi Likidite Enjeksiyonu Banka Kredi/ Borçlarına Devlet Garantisi Verilmesi Kamulaştırma/Fona Devir Ticari Tahvillerin Alınması İçin Fon Ayrılması İpotekli Konut Kredisi Tahvillerinin Alınması Açığa Satışın Yasaklanması Toksik Varlıkların Alınması |
| Uluslararası Kuruluşlar | Swap Kanalı IMF |
| Diğer | İstihdam, Altyapı Yatırımlarının Artırılması, KOBİ'lere ve Düşük Gelir Gruplarındaki Hanehalklarına Yapılan Yardımlar vb. |

Kaynak: Erdönmez, 2009, s.89.

Tablo 10'da ülkeler tarafından alınan önlem kategorileri görülmektedir. Buna göre mali politika aracı olarak faiz oranı değişiklikleri nerdeyse tüm ülkelerde uygulanan olarak öne çıkmaktadır. Ayrıca likidite enjeksiyonu yine FED ve diğer ülkeler tarafından önemli ölçüde uygulanmıştır. ABD, Kongredeki görüşmelerde

¹⁰⁵Hiç, a.g.e., s.20-21.

¹⁰⁶Hiç, a.g.e., s.21.

kabul edilen kurtarma paketinin 250 milyar dolarlık bölümünü bankaların sermaye kaynakları için kullanmayı planladığını açıklamıştır. Diğer yandan Ekim ayının ortasından itibaren kriz, gelişmekte olan ülkelerde görülmeye başlamış ve bu ülkelerin para birimlerinin değerinde kayıp olurken, tahvil faiz oranları ise artmıştır. Ekonomik krizin bu ülkelerde derinleşmesi sonucunda, ilk olarak uluslararası kurumlar ve IMF Avrupa'daki gelişmekte olan ülkelere destek çıkmaya başlamışlardır. Bunun yanında dolar fonlamadaki sıkıntıları engellemek için, ABD'nin Merkez Bankası FED, özellikle önemli olduğunu düşündüğü Güney Kore, Brezilya, Singapur ve Meksika Merkez Bankalarıyla dolar swap hatları oluşturmaya başlamıştır¹⁰⁷. Kriz ortamından panikleyerek bankalardan mevduatları çekmek isteyen müşteriler için de mevduat garantilerinin artırılmasına karar verilmiştir. Tüm bu önlemler sayesinde krizin ateşi tamamen olmasa da söndürülmüştür.

4.2 FED TARAFINDAN ALINAN TEDBİRLER

Subprime mortgage kredileri sebebiyle ortaya çıkan finansal dalgalanmalara karşı ABD'nin reaksiyonu diğer ülkelerin piyasaları tarafından yakın bir şekilde takip edilmiştir. Dalgalanmaların ortaya çıkmaya başlamasıyla, FED'in politikalarına dayanarak önlemler belirlemeye uğraşan Amerika, bu tedbirlerin yeterli olmaması, piyasalardaki paniğin sürmesi, durgun piyasa olasılığının oluşması nedeniyle maliye politikası uygulamalarına, tekrardan yapılandırma çalışmaları, farklı uygulamalar ve düzenlemeler ile dalgalanmanın olumsuz etkilerini ortadan kaldırmaya çalışmıştır¹⁰⁸. Tüm dünya FED'in açıklamalarına yönelmiş ve gelecek her faiz indirimine yada likidite desteğine olumlu tepkiler vermiştir.

¹⁰⁷Sermaye Piyasası Kurulu, Faaliyet Raporu, 2008 .(Erişim)

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=581&fn=581.pdf>, 11.09.2014, s.25.

¹⁰⁸Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008,s.72.

Fed, 2007'deki dalgalanmalar sürecinde üçüncü kez politikasını değiştirmeye gitmiş, iskonto ve gösterge faiz oranlarını tekrardan düşürmeye başlamış ve farklı kanallar aracılığı ile piyasadaki likidite eksikliğine destekte bulunmuştur. İskonto faiz oranlarındaki düşüşe rağmen kuruluşların birbirine borç vermekte tereddüt etmeyi sürdürmesi ve sistemin eski çalışma düzenine dönmemesi üzerine Fed, gösterge faizinin oranında indirim yapmaya başladı. Federal Açık Piyasa Kurulu gösterge faizini yüzde 5.25 düzeyinden 7 defada yüzde 2'ye indirdi¹⁰⁹. ABD yıllardır yüksek cari açığı nedeniyle faizleri yüksek tutmuş, krizin etkilerini hafifletmek için de faiz indirimine gitmiştir. Fed, finansal dalgalanmanın etkilerini önlemek için çok sayıda yeni likidite sağlama yolları oluşturdu ve var olan uygulamalarla operasyonlarda ciddi değişiklikler yaptı. Çalkantılı geçen son bir yıl içinde Fed'in proaktif olmadığı ve piyasaları takip ettiği tartışmaları yaşandı. Piyasalardaki baskıya rağmen son toplantıda Fed gösterge faizini %2'de bıraktığını açıkladı. Freddie Mac, Fannie Mae ve Lehman Brothers'a yardımcı olmayan Fed, dünyadaki en büyük sigorta şirketi olan AIG'yi ise batmaktan kurtardı¹¹⁰. AIG 87 milyar dolara kamulaştırıldı ve eğer iflasına izin verilseydi birçok finansal şirket de beraberinde iflas edebilirdi.

ABD'de el koyma ve rehinler, mortgage kredilerin geri dönmemesi sebebi ile önemli ölçüde artış göstermiştir. Haziran'dan Temmuz'a %9 oranında artarken bir önceki yılın Temmuz ayına kıyasla da %93 artmıştır. FED tarafından bankalara kullanılan iskonto penceresinin faiz oranı %6,25'den %5,75'e indirilmiştir¹¹¹. FED tarafından bankalara verilen bu borç oranının indirimi gerekli olsa da daha fazla bir indirim yapmasına ihtiyaç vardı. Bu faiz indirimi tüm dünyada olduğu gibi ABD piyasalarını da olumlu etkilemiş ancak yeter seviye olmamıştır. FED'in bu indirimi, likidite eksikliğe kalıcı olmayan bir çözüm olmuş ve önemli bir adım olarak kayıtlara geçmiştir. Amerika'nın en büyük dört bankası Citigroup, JP Morgan Chase, Bank of America ve Wachovia 22

¹⁰⁹NTVMSNBC, "10 soruda küresel kriz", 23 Eylül 2008, (Erişim) <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/460082.asp>, 15.09.2014.

¹¹⁰NTVMSNBC, "10 soruda küresel kriz", 23 Eylül 2008, (Erişim) <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/460082.asp>, 15.09.2014.

¹¹¹Tuncay Babalı, "ABD Ekonomisi ve "Mortgage" Krizi Nereye Gidiyor?", (Erişim) <http://www.mfa.gov.tr/abd-ekonomisi-ve-mortgage-krizi-nereye-gidiyor.tr.mfa>, 29.10.2014.

Ağustos Çarşamba gününde FED'in iskonto penceresinden 500'er milyon dolar kredi kullanmışlardır. Bu olay, FED'in politikalarına Amerika'nın en büyük 4 bankası da destek verdi şeklinde yorumlanmıştır¹¹². Faiz indirimlerinde FED'in tedbirli davranmasını, tekrar bankalara kredi kullanmaya gelebilecek kişileri engellemek için olduğu söylenebilir. Çünkü ABD halkının bu davranışları tam da krizin nedenidir. FED'in, faiz oranlarını düşürmesi ve kredileri bolca kullandırmasıyla birlikte ülkedeki en büyük mortgage finansman şirketi Countrywide Financial, subprime krediler sebebiyle derin bir kriz yaşamış ve hisselerinin bir kısmı 23 Ağustos tarihinde 2 milyar dolar karşılığında BOA tarafından satın alınmıştır¹¹³.

4.2.1 Faiz Kararları

FED, 2001 ve 2008 yılları arasında temel politikalarını 3 kez değiştirmiştir. 2001 yılında ortaya çıkan ve etkileri 2003 yılına kadar etkisini sürdüren durgunluk döneminde gösterge faiz oranını %6,50'den %1,75'e kadar düşürmüştür. Bu uygulamayla ekonomiye tekrardan canlanma etkisi getirilmiştir. Faiz indirimleri ile ekonomiyi canlı tutmaya çalışan FED, daha sonra enflasyonun oluşturacağı riske karşı tedbir almaya başlamış ve 2004'ün yarısından Haziran 2006 dönemine kadar faizlerin oranını 17 kez yükselterek %5,25 seviyesine çıkarmıştır¹¹⁴. Ülkenin verdiği yüksek cari açıklar nedeniyle enflasyon riskine karşı faizleri yükseltmek zorunda kalmıştır. 2007'de görülmeye başlayan dalgalanmalarda ise üçüncü kez politikasını değiştirme kararı alan FED, iskonto ve gösterge faiz oranlarını tekrar düşürerek ve farklı kanallar aracılığı ile piyasaya likidite sağlamaya başlamıştır.

¹¹²Tuncay Babalı, "ABD Ekonomisi ve "Mortgage" Krizi Nereye Gidiyor?", (Erişim) <http://www.mfa.gov.tr/abd-ekonomisi-ve-mortgage-krizi-nereye-gidiyor.tr.mfa>, 29.10.2014.

¹¹³Tuncay Babalı, "ABD Ekonomisi ve "Mortgage" Krizi Nereye Gidiyor?", (Erişim) <http://www.mfa.gov.tr/abd-ekonomisi-ve-mortgage-krizi-nereye-gidiyor.tr.mfa>, 29.10.2014.

¹¹⁴Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.72.

Otorite bu sürecin başlangıç döneminde enflasyon riskini azaltmak için faiz oranları ile ilgili değişiklik yapmamıştır. Fakat piyasalardaki durumun kötüye gitmesi ve piyasada oluşan indirimin geleceği beklentileri sebebi ile öncelikli olarak iskonto faiz oranlarında indirim gidilmiş, bu adımdan sonra da faiz haddinde indirim yapılmaya başlanmıştır¹¹⁵. İskonto faiz oranı bilindiği gibi merkez bankasının bankalara verdiği borçlanma faiz oranıdır. Ancak iskonto faiz oranında yapılan değişiklik piyasalarda gösterge faiz oranında da yapılacağı beklentisini getirmiştir. Devlet tarafından piyasaya sürülen 2 yıl vadeli 3 ayda bir kupon ödemeli tahvillerin faizi gösterge faizi olarak tanımlanır. Gösterge denmesinin nedeni piyasalardaki diğer işlemlere baz alınmasındandır. İskonto faiz oranında değişiklik yapmak bu nedenle daha kolaydır. FED'in ilk önceliği iskonto faiz oranlarındaki düşmeye vermesinin nedeni enflasyonun artma riskine karşı gösterge faizlerinde oranları düşürmek istememesidir.

FED; iskonto faiz haddinde indirim yapmasına rağmen, kuruluşların birbirine borç vermeye yanaşmaması ve sistemin eski çalışma düzenine dönmemesi, Euro faizlerinin 50 baz puan ve Libor piyasasında üç aylık ABD doları faizlerinin 40 baz puan yükselmesi nedeniyle, durgunluğa girme ihtimalini ve sistemik riski göz önüne alarak gösterge faizin oranında da indirim yapmaya gitmiştir¹¹⁶. Tablo 11'den görüldüğü üzere Eylül 2007'de %5,25 olan iskonto faiz oranını FED, Haziran 2008'de %2,25'e düşürmüştür. Gösterge faizini ise aynı tarihler arasında %4,75'ten %2,0'a çekmiştir. Tablo 11'den diğer tarihlerdeki FED'in faiz kararları incelendiğinde piyasadaki baskıya rağmen herhangi bir değişikliğe gitmediği de görülmekte, FED'in bu kararını alırken enflasyon riskini düşündüğü söylenebilmektedir.

¹¹⁵Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.72.

¹¹⁶Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.72.

Tablo 11: FED'in Faiz Kararları

| Toplantı Tarihi | Gösterge Faiz Oranı | | İskonto Faiz Oranı | |
|-----------------|----------------------|------------|----------------------|------------|
| | Faiz Kararı | Faiz Oranı | Faiz Kararı | Faiz Oranı |
| 07.08.07 | Değişiklik Yapılmadı | 5,25 | Değişiklik Yapılmadı | 6,25 |
| 17.08.07 | | | -0,50 | 5,75 |
| 18.09.07 | -0,50 | 4,75 | -0,50 | 5,25 |
| 31.10.07 | -0,25 | 4,50 | -0,25 | 5 |
| 11.12.07 | -0,25 | 4,25 | -0,25 | 4,75 |
| 21.01.08 | -0,75 | 3,5 | -0,75 | 4 |
| 30.01.08 | -0,50 | 3,0 | -0,50 | 3,5 |
| 17.03.08 | Değişiklik Yapılmadı | 3,0 | -0,25 | 3,25 |
| 18.03.08 | -0,75 | 2,25 | -0,75 | 2,50 |
| 30.04.08 | -0,25 | 2,0 | -0,25 | 2,25 |
| 25.06.08 | Değişiklik Yapılmadı | 2,0 | Değişiklik Yapılmadı | 2,25 |

Kaynak: BDDK, 2008,s.73.

4.2.2 Likidite Desteği

Tüm ekonomiyi etkilemeye başlayan sistemik krizlere karşı uygulanan yöntem piyasaya likidite sürülmesi ve durumu en kötü olanların kurtarılmasıdır. Böylece sistemik kriz riski nedeniyle birbirlerine güvenlerini kaybeden finans kuruluşlarının likidite sağlama işlevini Merkez Bankaları ya da Hazineleşer üstlenmiş olur¹¹⁷. Likidite desteği verilirken Merkez Bankaları ya da Hazineleşer çok dikkatli davranır çünkü bu parasının değer kaybına neden olabilir. 2008 krizinde bankaların bilançolarındaki vade uyumsuzluğu likidite krizine dönüşmüştür. Bir yandan devletler şirket kurtarmayla uğraşırken, bir yandan da piyasaya likidite sunmayı artırmışlardır.¹¹⁸

Fed piyasalardaki likidite sıkışıklığı sebebi ile likiditeyi artırmak için önlemler almaya devam etti. Bu durumda Term Auction Facility yani TAF Türkçesiyle

¹¹⁷ Eğilmez, a.g.e, s.110.

¹¹⁸Eğilmez, a.g.e, s.110.

Vadeli İhale Kolaylığı programı uygulamasına geçilmiştir¹¹⁹. TAF uygulaması, Açık Piyasa İşlemleri gibi yalnızca daha fazla teminat gösterilerek daha fazla katılımcıya likidite sağlanmasıdır. Eyalet Merkez Bankaları aracılığıyla katılım gerçekleşmekte, 28 günlük vadede ihale yöntemine göre belirlenen faiz oranı uygulanmaktadır. Yine FED diğer bir önlem olarak, İngiltere Merkez Bankası (BoE), Japonya Merkez Bankası (BoJ), Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve İsviçre Merkez Bankası (SNB)'nin Amerikan dolarındaki likidite işlemlerine kaynak yaratabilmek için takas yetkisi limitini (Swap Authorization Limit) kullanmıştır. Önce bu limitin 330 milyar ABD doları artırılması, 620 milyar ABD doları seviyesine çıkarılması, daha sonra limitin tamamıyla serbestleşmesine karar verilmiştir. Bununla birlikte FED, vadeli finansman piyasasında (Term Funding Market) yaşanan likidite sıkışıklığını gidermek için Özel Sektör Tahvil Finansman Kolaylığı (Commercial Paper Funding Facility–CPFF) programını işleme alacağını belirtmiştir¹²⁰. Bu uygulamada SPV adı verilen özel olarak bir şirket FED tarafından görevlendirilmiş ve FED koruması altına alınmıştır. ABD'li olan ya da ABD'li olup yabancı ortağı bulunanlar piyasaya üç ay vadeli teminatsız varlığa dayalı senet satabileceklerdir.

Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Kolaylığı (The Term Securities Lending Facility (TSLF)) Hazine kağıtları ve diğer teminatların likiditesini artıran, haftalık kredi kolaylığı sağlayan ve bu sayede piyasanın çalışma işleyişini sağlamlaştıran bir uygulamadır¹²¹. İhaledeki teklifler 10 milyon dolar ve katları olarak verilmektedir ve ihale dışında kredi verilmemektedir. Piyasa yapıcıları uygun teminatlar vererek Hazine menkul kıymetlerini 28 gün olarak belirlenen vadede değiştirebilirler. Teminat kapsamında alınan bu menkul değerler şunlardan oluşur: Yüksek dereceli bireysel krediler, öğrenci kredileri, taşıt kredileri, AAA ile Aaa dereceli ipotek teminatlı konut finansmanına bağlı menkul değerler ve üçlü repo anlaşmalarına uyan tüm menkul değerler. Piyasa

¹¹⁹Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, "Enflasyon Raporu 2008-IV", (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/972d4cbc-76cb-4f86-a578-763a892f79fe/enf-ekim2008.pdf?MOD=AJPERES> , 03.10.2014., s.12.

¹²⁰Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, "Enflasyon Raporu 2008-IV", (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/972d4cbc-76cb-4f86-a578-763a892f79fe/enf-ekim2008.pdf?MOD=AJPERES> , 03.10.2014., s.12.

¹²¹Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.74

yapıcıları bu menkul kıymetleri değiştirerek likit varlık değerlerini artırmaktadırlar. Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Kolaylığı Programı, 11 Mart 2008'de FED tarafından oluşturulmuş ve haftalık ihaleler 27 Mart 2008'de başlamıştır¹²². Menkul kıymet borç verme uygulamasından farkı alınan teminatların çeşitliliğinin artırılmış olmasıdır. Kamu garantörlüğü dışındaki daha riskli gruplar da dahil edilmiştir.

Son olarak, piyasa yapıcılarına finansal sistemin işlerliliğini attırmaya yönelik yeni bir kolaylık sağlanmıştır. Piyasa yapıcılığı kredi kolaylığı (The Primary Dealer Credit Facility (PDCF)) adı verilen bu kredi kolaylığı programı teminatlara karşılık gecelik fon sağlamaya yöneliktir. 16 Mart 2008 tarihinde 6 aylık bir dönemde uygulanmıştır¹²³. Piyasa yapıcılarına sunulan bu imkanla likidite bulmalarını kolaylaştırmaktadır. PDCF'ten yararlanma teminat karşılığında olmaktadır. Piyasa yapıcılığı kredi kolaylığının oranı birincil kredi oranı ile aynıdır ve yatırım dereceli menkul kıymetleri, varlığa ve ipotekli konut finansmanına bağlı olan menkul kıymetleri teminat olarak içermektedir. Piyasa yapıcılığı kredi kolaylığı ve vadeli ihale kolaylığı arasındaki farklılık vadeli ihale kolaylığının mevduat kurumlarına 2 haftada bir 28 gün vadeli olarak sabit miktarda borçlanma olanağı sunulmasıdır. Piyasa yapıcılığı kredi kolaylığında ise, uygun piyasa yapıcılarına iskonto faiz oranından 120 güne kadar borçlanma olanağı verilmektedir¹²⁴. Piyasalara verilen likidite desteği krizin etkilerini azaltmada yardımcı olmuştur. Buradaki önemli nokta bankaların yüksek borçları nedeniyle değil vade uyumsuzluğu nedeniyle bu krize yakalandıklarıdır.

4.3 IMF TEDBİRLERİ

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) dünya ekonomisindeki önemi nedeniyle son yaşanan küresel ekonomik krizinde almış olduğu kararlar krizin etkilerinin atlatılmasında büyük önem arz etmektedir. İngiltere Başbakanı Gordon Brown,

¹²² Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.74

¹²³ Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.74

¹²⁴ Faruk Demir v.d., "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği, Sayı:3, 2008, s.74.

Londra'daki G-20 Zirvesi'nin bitiminde bir basın toplantısı düzenlemiş, IMF gibi çok uluslu kuruluşlara 1 trilyon dolara kadar kaynak yaratılacağını belirtmiştir. Bu açıklamaya göre IMF'ye aktarılacak bu ek kaynağın tutarı, 750 milyar Dolar ve bu tutarın da 500 milyar Dolar kadarının G-20 ülkelerince sağlanması beklenmektedir. 250 milyarlık bir ek kaynak da IMF tarafından gerektiğinde kullanılabilir. G-20 Zirvesi'nde varılan anlaşmayla IMF'nin ekonomik sıkıntılar içinde bulunan ülkelere daha fazla yardımda bulunabilmesi için IMF'ye sağlanan kaynak üç katına çıkarılmıştır¹²⁵. IMF'ye sağlanan bu kaynaklarla kendisine gelişmekte olan ülkelere ekonomik istikrar sağlamayı hedefleyen IMF'nin krizden etkilenen ülkelere katkısı büyük olmuştur.

IMF 2008 krizinden sonra yöneltilen eleştirilerin de etkisiyle kendi içinde yeni düzenlemelere girdi. IMF gelecekteki krizlerin önlenmesine yardımcı olacak dört alan belirledi: daha iyi düzenleme, daha iyi gözetim, daha iyi finansman düzenlemeleri ve daha iyi uluslararası işbirliği. Bu alanlarda kilit ama değişik rollere sahip olan IMF, 2009 Mali Yılında bunlarla ilgilenmek ve uygun durumlarda çözümlere katkıda bulunmak için çalışmalara başladı:

- Finansal düzenleme ve denetimin iyileştirilmesi ve düzenleme sınırlarının bütün ekonomiyi kapsayan ve sınır ötesine geçen riskleri içine alacak şekilde genişletilmesi¹²⁶. Krizden sonra dünya genelinde düzenleme, denetim ve gözetimde sıkılaştırmalara gidilmekle birlikte, IMF de buna dikkat çekmiştir. IMF, bu alanda öncülük etmemekle birlikte, gerekliliği konusunda görüş birliğine varılan öğelerin uygulanmasını gözetim süreci içinde izleyebilir. Denetimin sınırları ya da başka bir deyişle kapsamı, ulusal ekonomiler ve dış piyasalar için risk içeren bütün faaliyetler içerecek hale getirilmelidir. Piyasa disiplini güçlendirilmelidir¹²⁷. IMF tüm dünyayı gözetmekle sorumlu olduğundan piyasaların daha iyi disipline edilebilmesi amacıyla kararlar almıştır. Kredi

¹²⁵Kutlu Merih. "2008 Finansal Krizi Anatomisi- I: Subprime Krizi" (Erişim) <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1002> , 22.10.2014.

¹²⁶ IMF YILLIK RAPORU 2009, (Erişim)

http://www.imf.org/external/lang/turkish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_tur.pdf ,12.09.2014, s.6.

¹²⁷ IMF YILLIK RAPORU 2009, (Erişim)

http://www.imf.org/external/lang/turkish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_tur.pdf ,12.09.2014, s.6.

derecelendirme kurumlarındaki çıkar çatışmalarını azaltmak ve yatırımcıların gerekli özenle davranma düzeyini artırmak için girişimler başlatılmıştır. Son olarak, merkez bankaları sisteme likidite sağlamaya ilişkin çerçevelerini gözden geçirmelidir. Kilit finansal piyasaların altyapısı da iyileştirilmelidir.

- Üyelerin ve değişmekte olan piyasaların evrim halindeki gereksinimlerine duyarlı finansman düzenlemeleri. IMF kredilerinin her ülkenin içinde bulunduğu koşullara daha iyi uyacak ve ülkeleri erken bir aşamada IMF'ye başvurmaya teşvik edecek biçimde uyarlanmasına devam edilmelidir¹²⁸. Piyasalardaki dalgalanmaların giderilmesi amacıyla IMF'den sağlanan krediler ülkelerin kriz ortamında ihtiyaç duyduğu likiditeyi sağlaması yönünden önemlidir.
- Sistem riskleri üzerinde odaklanan, sınır ötesi yayılmaları dikkate alan ve makroekonomik analizle finansal sektör analizini daha çok bütünleştirmeyi hedef alan, daha iyi iki taraflı gözetim¹²⁹. IMF'nin daha iyi gözetim yapması ve bunun tüm ülkelerin üstünde bir göz tarafından yapılması, zamanında uyarı sistemiyle belki de krizlerin önüne geçilebilmesi mümkün olabilecektir.
- Daha iyi uluslararası işbirliği ve çok uluslu gözetim. IMF için, yönetim reformu, yükselen piyasalara ve düşük gelirli ülkelere daha büyük bir sahiplik duygusu vermek ve politika alanında küresel işbirliğini teşvik etmek için gerçekleştirilmesi gereken reformun hayati önem taşıyan bir ögesidir. IMF'ye bütünü temsil eden bir sesle konuşma yeteneğinin kazandırılması, kurumsal yasallığını ve inandırıcılığını artırarak görevini daha etkili bir şekilde yerine getirmesine yardımcı olacaktır¹³⁰. Ekonomisi zayıf gelişmekte olan ülkelerin krizlerden çok daha fazla etkilendiği gerçeğini ve finansal istikrarlarının tekrardan sağlanabilmesinin IMF gibi kuruluşların çoğaltılmasıyla sağlanabileceği bu krizle bir kez daha anlaşılmıştır.

¹²⁸ IMF YILLIK RAPORU 2009, (Erişim)
http://www.imf.org/external/lang/turkish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_tur.pdf ,12.09.2014, s.6.

¹²⁹ IMF YILLIK RAPORU 2009, (Erişim)
http://www.imf.org/external/lang/turkish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_tur.pdf ,12.09.2014, s.6.

¹³⁰ IMF YILLIK RAPORU 2009, (Erişim)
http://www.imf.org/external/lang/turkish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_tur.pdf ,12.09.2014, s.6.

4.4 ABD DÜZENLEMELERİ-DODD FRANK KANUNU

Mevcut düzenlemelerin yetersizliği sebebiyle şeffaflığa yönelik düzenlemelere geçerek bu düzenlemeleri belirleyen kurumların birleştirilmesine ve piyasaları olumsuz yönde etkileyen risk faktörlerinin daha iyi analiz edilmesine yönelik çalışmalar yürüten ABD, Temmuz 2010'da Dodd-Frank Kanunu'nu uygulamaya koymuştur¹³¹. Bu kanunla piyasaların denetim ve gözetiminin artırılması amaçlı kararlar alınmıştır. Ayrıca mevcut krizden çıkarılan derslere yönelik yeni düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler ile piyasa istikrarının güçlü bir şekilde sağlanması hedeflenmiştir. Buna göre ekonomik istikrarsızlığa neden olan yasal boşluklar ortadan kaldırılmak istenmiş ve etkili bir gözetim mekanizmasının hayata geçirilmesi planlanmıştır¹³². Tüketiciyi koruyan bu kanunla mevcut sistemdeki çapraşıklıklar giderilmeye çalışılmıştır.

Kanun, mali kuruluşların denetimi ve gözetiminde değişikliklere giderek yeni bir gözetim mekanizması ve otoritesi oluşturmuştur. Bununla tüketicilerle uyumlu mali yasaların, daha güçlü düzenleyici ihtiyaçlarının, kurumsal yönetim ve menkul kıymetleştirme piyasasında değişimlerin, finansal kuruluşların gözetim ve denetiminde değişiklikler yaparak tezgah üstü piyasa türevlerinin düzenlenmesi için yapılan değişikliklerin ve kredi derecelendirme kuruluşlarının düzenlemeleri için yapılan değişimlerin oluşturulması hedeflenmiştir¹³³. Batmaz olduğu düşünülen finansal kuruluşların 2008 krizinde batmasından ve birçoğunun kurtarılması için harcanan trilyonlardan ders çıkaran ABD, bundan sonraki olabilecek bir krizde büyük kuruluş olduğu için batmasına göz yumulmayacağını düşünülmemesi gerektiğini açıklamıştır. Yönetici ücretindeki ayarlamalar, yatırımcıların korunmasına yönelik alınan kararla bu kanunun piyasalarda denetim ve gözetimi artıracığı kesindir. Kanun daha yakından incelendiğinde, FED'e bağlı bir gözetici kuruluş tüketicileri korumak amacıyla

¹³¹ Sermaye Piyasası Kanun Tasarısı", (Erişim) <http://www2.tbmm.gov.tr/d24/1/1-0638.pdf>, 11.10.2014 ,s.6.

¹³²"Sermaye Piyasası Kanun Tasarısı", (Erişim) <http://www2.tbmm.gov.tr/d24/1/1-0638.pdf>, 11.10.2014 ,s.6.

¹³³Kutlu Merih. "2008 Finansal Krizi Anatomisi- I:Subprime Krizi" (Erişim) <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1002> , 22.10.2014

oluşturularak Amerikalı tüketicilerin kredi kartı, mortgage ve diğer finansal ürünler için alım satımda ihtiyaçları olan gerekli bilgilendirmenin sağlanmasını ve gizlice alınan bedellerden, kötü niyetle kullanılacak sözleşme koşullarından ve yanıltıcı uygulamalardan korunmalarını amaçlamaktadır. Ayrıca, batamayacak kadar büyük olma düşüncesi nedeniyle vergi ödeyen insanların parasıyla sağlanan kefaletlerin sonlandırılmasına, başarısızlığa uğramış kuruluşların güvenli bir şekilde kaldırılmasına, kaldıraç oranlarının uygun düzeylere düşülmesine, ABD ekonomisini, tüketicilerini, şirketlerini ve yatırımcılarını korumak amacıyla sıkılaştırılmış standartlar ve denetlemelerin oluşturulması amacıyla uygulamalar geliştirilmiştir¹³⁴. Bu kapsamda tüketici hattı, tüketicinin korunması, finansal okuryazarlığa sahip olma gibi çeşitli önlemler alınmıştır. Ekonominin dengesini bozabilecek risklerin tespiti için büyük kuruluşlar tarafından konsey oluşturulmuştur. Bu kanunla, mevcut uygulamaları suistimal edilip denetimden kaçılmasına yol açan açıkların kapatılması, ayrıca finansal ürünlerin yapılandırılmasında daha şeffaf bir ortam oluşturularak risklerin daha belirgin bir şekilde görülmesi planlanmıştır¹³⁵. Tüketicilerin bu kanunla hakları genişletilerek olası durumdaki şikayetlerinin de çözülmesi için önemli nitelikte uygulamalar geliştirilmiştir.

Yasa ile yaratılan önemli finansal gözetim kuruluşları şöyledir: Financial Stability Oversight Council (Finansal İstikrar Gözetim Konseyi), Office of Financial Research (Finansal Araştırma Ofisi) ve Bureau of Consumer Financial Protection (Tüketici Finansal Koruma Bürosu). Tüketici Finansal Koruma Bürosu'nun kurulmasıyla riskli mortgage kredileri konusunda tüketiciler bilgilendirilerek ev sahiplerine gayrimenkul işlemleri konusunda koruma sağlanmaktadır. Ayrıca kredi alınan bankaların; borçlunun geliri, geçmiş borçları ve iş statüsü konuları ile ilgili bilgileri sağlaması yönünde yaptırımı bulunmaktadır¹³⁶. Son yaşanan kriz mortgage kredilerini kullanan kesimin riskli olması ve tüketicinin hangi türde mortgage kredisi kullanması gerektiği

¹³⁴Kutlu Merih. "2008 Finansal Krizi Anatomisi- I: Subprime Krizi" (Erişim) <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1002> , 22.10.2014

¹³⁵Kutlu Merih. "2008 Finansal Krizi Anatomisi- I: Subprime Krizi" (Erişim) <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1002> , 22.10.2014

¹³⁶Duygu Avcı; "Finansal Hizmetler Bölümü", **KPMG Gündem**, Ekim - Aralık 2012, s.28.

konusunda yeterli bilgili olmamasından kaynaklandığından bu yasayla düzenleme altına alınmıştır. Kurulan bu Büro; kredi kartları, tüketici kredileri ve mortgage kredilerini denetlemekle görevlidir.

Finansal İstikrar Gözetim Konseyi finans endüstrisinin tümünü etkileyen riskler konusunda ve riskten korunma fonları gibi banka dışındaki firmalarda çeşitli düzenlemelerde bulunmaktadır. ABD Merkez Bankası (FED) tarafından kontrol edilen bu konsey, faaliyetlerinin durdurulması durumunda sistemik risk yaratan büyüklükteki şirketlerin sermayelerini artırmaları yönünde talepte bulunabilmektedir¹³⁷. ABD yeni oluşturduğu bu gözetim mekanizmasıyla piyasaların istikrarı, denetimi ve gözetimi gibi boşlukları azaltmayı hedeflemektedir. Ayrıca yasa ile ortaya çıkan diğer kuruluşlar; Yatırım Danışmanlığı Komitesi (Investment Advisory Committee) ve Kredi Derecelendirme Ofisi (Office of Credit Ratings) gibi kuruluşlardır. Bu yasayla birlikte gelen önemli düzenlemelerden bir tanesi de, FED'in finansal kriz süresince verdiği acil kredilerini Government Accountability Office'in (GAO) denetleyebilmesidir. Fonlanan bankaların adlarının açıklanması konusunda zorunluluk getirilmiştir¹³⁸.

4.4.1 Volcker Kuralı

Volcker Kuralı Dodd-Frank Yasası'nın 619. maddesidir. Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir. 2 yıllık bir geçiş süreci geçirmiş ve Temmuz 2014 tarihinde tamamen uygulamaya geçirilmesi planlanmıştır. Ancak FED'in yetkisi dahilinde bu 2 yıllık geçiş sürecini daha fazla uzatılabileceği de belirtilmiştir¹³⁹. 2008 Krizinin ardından 2012 yılında yürürlüğe giren bu kuralla finansal şirketlerin denetimi ve riskli uygulamalarda bulunması engellenmeye çalışılmıştır.

Finansal kuruluşların denetlenmesini ve düzenlenmesini amaçlayan Dodd-Frank Wall Street Reform ve Tüketiciyi Koruma Yasası'nın ABD'de Temmuz

¹³⁷Duygu Avcı; "Finansal Hizmetler Bölümü", **KPMG Gündem**, Ekim - Aralık 2012, s.28.

¹³⁸Duygu Avcı; "Finansal Hizmetler Bölümü", **KPMG Gündem**, Ekim - Aralık 2012, s.28.

¹³⁹Duygu Avcı; "Finansal Hizmetler Bölümü", **KPMG Gündem**, Ekim - Aralık 2012, s.28.

2010'da kabul edilmesiyle düzenlemelerde değişiklikler yapılmaya başlanmıştır. Bu değişikliklerden birisi Volcker Kuralı (Rule)'dır. Volcker Kuralı bankalar haricindeki finansal kuruluşların ve bankaların, çoğunlukla 60 günden kısa vadede ve gerçek dışı amaçla kendi menfaatlerine gerçekleştirdikleri "proprietary trading" adı verilen alım satımlar ile bazı istisnalar hariç hedge fonlarla ve girişim sermayesi fonlarıyla ilişkilerine ve işlemlerine önemli kısıtlamalar ve yasaklar getirmiştir¹⁴⁰. Bankaların topladığı mevduatlarla aşırı riskli faaliyetlerde bulunması engellenmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede getirilen yeni düzenlemelerle bankaların tüketiciye ve ekonomiye verebileceği zararlar önlenmek istenmiştir.

Volcker kuralında bankaların kurum portföyü işlemleri yasaklanırken, banka dışı finansal kuruluşların kurum portföyü işlemlerine çeşitli sınırlandırmalar getirilmiştir. Buna göre bankalar, belirli istisnalar dışında kendi portföyelerine gelir amaçlı alım satım işlemleri yapamayacaktır. ABD'li bankaların ülke dışında yaptıkları işlemler de bu kısıtlamaya tabidir. Benzer şekilde, ABD'li olmayan bankaların ABD'de yaptıkları işlemler de bu düzenlemeye tabi olacaktır¹⁴¹. Bankaların kendi adına işlem yapamayacağından hareketle piyasalarda bankaların rolünün azaltıldığı ve daha az riskle çalışacaklarını öngörmektedir.

Volcker kuralına göre izin verilen kurum portföyü faaliyetleri aşağıdaki gibi özetlenebilmektedir.

- Kamu menkul kıymetleri işlemleri (ABD hükümetinin yanı sıra Federal Ulusal İpotek Piyasaları Birliği, Federal Konut Kredileri Bankaları gibi kurumların ihraç ettiği menkul kıymetler),
- Piyasa yapıcılığı ve yüklenim işlemleri (müşteri veya karşı tarafın kısa vadeli taleplerini aşmamak kaydıyla),

¹⁴⁰Ozan Cangürel, "Nedir Şu "Volcker" Kuralı?", 28.03.2012, (Erişim) <http://www.dunya.com/nedir-su-volcker-kurali-149625h.htm> ,23.10.2014.

¹⁴¹Gökben Altaş, "Gelişmiş Ülkelerde Mevduat ve Yatırım Bankacılığının Ayrılması", **Sermaye Piyasasında Gündem**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, sayı 132, Ağustos 2013, s.10.

• Riskten korunmak için yapılan işlemler¹⁴². Krizden sonra gelen bu kural anlamlı olmakla birlikte bankalar için getirilen bu kısıtlamaların finansal faaliyetleri kısıtlayıp yatırımcıyı kaçırıp kaçırmayacağı eleştirisi konusu olmuştur.

Volcker kuralında bankaların serbest yatırım fonu ve girişim sermayesi fonu edinmesi ya da bu araçlara yatırım yapması yasaklanmıştır. Benzer şekilde, bankaların bu araçlara destekçi (sponsor) olmasına da izin verilmemiştir¹⁴³. Sponsorluktan kasıt fonun yönetiminde ortak olmak, yer almaktır.

Türkiye’de “Spekülasyon amaçlı işlemler” in esasında, BDDK’nın merceğinde olduğu bilinmektedir. BDDK Başkanı Sayın Tevfik Bilgin Aralık 2009 tarihinde o günlerde gündemde olan türev işlemler ile ilgili açıklamalarda bulunmuştur. Bu açıklamalarda riskten korunmayı sağlamak için olan türev ürünlere BDDK olarak asla karşı çıkmadıklarını vurgulamış ve türev işlemlerin bazılarının finansal ürünler olarak gerçeklikten uzak olduklarını belirterek “kumar benzeri” tanımı yapılmıştır¹⁴⁴. Son yaşanan krizde Türkiye’nin bankalar üzerindeki denetim ve gözetim mekanizmasını artırması etkili olmuştur. Bu açıdan Volcker Kuralı’nın benzer özellikler taşıdığı söylenebilir. BDDK hem yerinde denetimlerinde bankalar yeminli murakıpları ile hem de uzaktan gözetim aracılığı ile bu tür işlemleri çok yakından takip etmiş ve gerekli uyarıları zamanında yapmıştır¹⁴⁵.

4.5 TÜRKİYE’DE KRİZE KARŞI ALINAN TEDBİRLER

ABD kaynaklı küresel krizin Türkiye’ye etkisi ilk başta gelişmiş ülkeler kadar olmamıştır. Türk bankaları daha önceki senelerde yaşanan krizlerden dolayı BDDK tarafından ciddi denetimler altına alınmıştı ve yabancı ülkelerin değerli kağıtlarını almaları kısıtlanmıştı.2008 krizinde Türkiye’ye gelen döviz azalmasıyla zaten büyük bir dış borç içindeki Türkiye krizden dolayı olarak

¹⁴²Altaş,a.g.d. , s.10

¹⁴³Altaş,a.g.d. ,s.10.

¹⁴⁴Duygu Avcı; “Finansal Hizmetler Bölümü”, **KPMG Gündem**, Ekim - Aralık 2012, s.28-29.

¹⁴⁵Duygu Avcı; “Finansal Hizmetler Bölümü”, **KPMG Gündem**, Ekim - Aralık 2012, s.29.

etkilenmiştir. TCMB ve Hükümet bu konuda bazı tedbirler almıştır¹⁴⁶. Tablo 11’de belirtildiği üzere KOSGEB kanalı ile KOBİ’lere faizsiz kredi sağlanması KOBİ’lerin ekonomi için anlamı büyük olduğundan önemlidir. Yurtdışında yaşayan Türk vatandaşlarının paralarının Türkiye’ye getirilme çabaları kriz nedeniyle, yabancı yatırımcının Türkiye’den çekilmesine bir nebze katkı sağlamak içindir. Yabancı yatırımcıları tekrar çekebilmek için de hisse senedi alımında ve satımında yapılan stopaj oranının yüzde0’a indirildiği görülmektedir. Likidite sağlayabilmek için vergi alacaklarında da taksitlendirilmeye gidilmiştir.

Tablo 12: Türkiye’de Krize Karşı Alınan Önlemler

| |
|---|
| Vadesi geldiği halde ödenmemiş tüm vergi alacakları taksitlendirildi. |
| Türklerin yurtdışındaki paralarının Türkiye’ye getirilmesine yönelik çalışmalar yapıldı. |
| Mevduata güvence verme yetkisinin <u>TMSF’den</u> alınarak Bakanlar Kurulu’na devredildi. |
| Hisse senedi alım satımlarında uygulanan stopaj oranı %0’a indirildi. |
| KOSGEB kanalı ile KOBİ’lere faizsiz kredi sağlandı. |
| Merkez bankası döviz mevduat munzam karşılıklarını düşürerek bankacılık sistemine kaynak yaratıldı. |
| Halk bankası kanalıyla esnaf ve sanayiciye yeni kredi imkanları sağlandı. |
| SSK işveren primlerinde 5 puanlık indirim yapıldı. |
| <u>Eximbank</u> kredileri arttırıldı ve sermayesi güçlendirildi. |

Kaynak: Ünal ve Kaya,2009,s.22.

¹⁴⁶Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, “2007-08 Küresel Finans Krizinde Ülkelerin Politika Deneyimleri”, Küresel Kriz Çalışma Grubu, Değerlendirme Notu, Ankara, 2008.s.7.

Politika faiz oranının toplamda 175 baz puan düştüğü görülmektedir. 23 Ekim 2008, 19 Kasım 2008 ve 18 Aralık 2008 ayları Para Politikası Kurulu toplantılarında yapılan bu indirimin yanında faiz indirimlerinin de gerçekleşeceği anlaşılabilir¹⁴⁷. Küresel kriz kaynaklı bu karar piyasalardaki dengenin sağlanabilmesi amacıyla alınmıştır. Bununla birlikte 5 Aralık 2008 tarihinde gerçekleştirilen yabancı paraya uygulanan zorunlu karşılık oranlarının indirilmesi ile finansal piyasalar büyük ölçüde döviz likiditesine ulaşmıştır. Yine aynı tarihte yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilerek ters dolarizasyon desteklenmiş ve Türk parası zorunlu karşılıkları faiz oranını yükseltmiştir¹⁴⁸. Dolar kurundaki dalgalanmalara bu önlemlerin katkısı büyük olmuştur. Döviz maliyetini bankalar için düşürmüştür.

- Merkez Bankası, 9 Ekim 2008 tarihinden itibaren Döviz ve Efektif Piyasaları döviz depo piyasasındaki aracılık uygulamalarına uluslararası piyasalardaki belirsizlikler ortadan kalkıncaya kadar tekrar başlanmasına karar vermiştir¹⁴⁹. Bankaların Merkez Bankası aracılığıyla döviz alışverişinde bulunması dolardaki dalgalanma geçene kadar etkili bir karardır.
- Döviz depo piyasasında işlemlerin limitleri 23 Ekim 2008 tarihinden başlamak üzere Merkez Bankası tarafından iki katına çıkarılarak ve 10,8 milyar dolara getirilmiştir.
- 21 Kasım 2008 tarihinden itibaren, döviz depo piyasasında Merkez Bankası'ndan yapılabilecek borçlanmaların vadesi Merkez Bankası tarafından 1 haftadan 1 aya çıkarılmıştır¹⁵⁰. Kriz ortamında vadenin uzatılması bankalar için büyük önem taşımaktadır.
- Bankaların zorunlu karşılık oranları Merkez Bankası tarafından düşürülmüştür. Bu uygulamayla Merkez Bankası bankaların Türk parası yükümlülüklerinde değişiklik yapmamış zorunlu karşılık bırakma oranlarının yüzde 6'da kalmasına

¹⁴⁷Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, "2007-08 Küresel Finans Krizinde Ülkelerin Politika Deneyimleri", Küresel Kriz Çalışma Grubu, Değerlendirme Notu, Ankara, 2008.s.7.

¹⁴⁸Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, "2007-08 Küresel Finans Krizinde Ülkelerin Politika Deneyimleri", Küresel Kriz Çalışma Grubu, Değerlendirme Notu, Ankara, 2008.s.7.

¹⁴⁹Erdönmez, a.g. d. , s,97.

¹⁵⁰Erdönmez, a.g. d. , s,97.

karar vermiştir. Yabancı para yükümlülüklerini ise yüzde 11'den yüzde 9'a düşürmüştür. Bu uygulamanın, 28 Kasım 2008 tarihinden itibaren aktif olması planlanmış ve bankacılık sisteminin 2,5 milyar dolarlık ek likidite elde etmesi beklenmiştir¹⁵¹. Ters dolarizasyonu desteklemek amaçlı alınan kararlar benzerlik taşıyan bu karar, piyasadaki döviz sıkıntısını gidermeye fayda sağlamıştır.

- Merkez Bankası tarafından ihracat reeskont kredisinde limit 500 milyon dolar artırılarak 1 milyar dolara yükseltilmiştir. İhracat reeskont kredisi uygulamasının esasları ve şartları tekrardan planlanmış ve bu kredileri kullanma kolaylığı sağlanmıştır. Bu nedenle, akreditifli işlemlerde akreditif bedelinin bankamıza temlik edilmesi şartı kaldırılmıştır¹⁵². Krediyi kullanan firmaların sayısını ve işlem hacmini artırmaya fayda sağlamıştır. İhracatçı firmalar açısından ve ekonomiye katkısı açısından alınan önemli kararlardan biri olmuştur.

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Likidite Desteği Kredisi Yönetmeliği, Merkez Bankası Yasası'nın 40. maddesinin (I) numaralı fıkrasının (c) bendi uyarınca yayımlanmıştır¹⁵³. Kullanılacak kredilerin usulleri ve esasları kapsamlı biçimde belirlenmiştir. Bu yönetmeliğin bankaların likidite sorununa eğilmesi piyasaların baş aktörü bankaların olduğu kadar ülke ekonomisinin de yararına. Bu yönetmeliğe göre kredilerin, avans biçiminde, bir aylık vadelerde, en çok bir sene süre ile verilmesi, kredi faizlerinin merkez bankalarının normal açık piyasa işlemleri faiz oranlarından daha fazla olması, şartı göz önünde bulundurularak belirlenmiştir¹⁵⁴. Bu çerçevede, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın 2008 küresel ekonomik krizine karşı aldığı tedbirlerin olumlu olduğu söylenebilir.

¹⁵¹Erdönmez, a.g. d. , s,97.

¹⁵²Erdönmez, a.g. d. , s,97.

¹⁵³Erdönmez, a.g. d. , s,97.

¹⁵⁴Erdönmez, a.g. d. , s,97.

SONUÇ

Günümüzde küreselleşmeyle birlikte krizlerin bir ülkeden diğerine yayılma hızı artmıştır. Artık bir ülkede başlayan kriz yalnız o ülkede kalmayıp, tüm dünyayı etkiler durumdadır. Krizlerin temelinde ise finansal kuruluşların elde etmek istediği yüksek karlar görülmektedir. Bu çalışmada belli başlı finansal krizlere değinilerek 2008 Küresel Kriz'i üzerinde durulmuştur.

ABD hükümeti finansal piyasalarda serbestleşmeye ve denetimin azaltılmasına giderek piyasalarda açılan kredilerin hızını düşürmeden, finansal faaliyetlerin artmasını ve ekonominin gelişmesini hedeflemiştir. Bu kapsamda piyasalarda yeni finansal ürünler çıkartılmış, daha çok risk içeren fakat sonucunda da daha çok kar sağlayan türev ürünler oluşturulmuştur. Ancak serbest ve denetlenmeyen piyasa en çok spekülâtorlerin işine yaramış ve gerçek dışı fiyatlar oluşmasına neden olmuştur.

2000'li yıllarda likidite bolluğu içerisinde olan ABD bankaları bu durumu uzun vadeli kredilerde değerlendirmek istemiştir. Düşen faiz oranları ile mortgage kredilerine talep artmıştır. Ev fiyatlarının sürekli artan bir seyir izlemesi neticesinde tüketici açısından da bu yatırım karlı görünmüş, mortgage piyasası hızla yükselmiştir. Ancak kredilerin riskli gruplara da verilmesi, yani işi ve geliri olmayan kişilere de verilmesi krizi tetikleyen en önemli unsur olmuştur. Ev fiyatları arttıkça zenginleştiğini düşünenler daha fazla kredi kullanma eğilimi göstermiştir. FED'in faiz oranlarını artırmasıyla geri ödenemeyen krediler haciz işlemlerine konu olmuş, konutlar bankaların eline kalmıştır.

Geri ödenmeyen kredilerin çözümü olarak finansal şirketler menkul kıymetleştirmeyi görmüştür. Yüksek riskli mortgage kredileri üzerinden çıkarılan türev ürünler yatırımcılara satılmış, yüksek karlar hedeflenmiştir. Sonuç olarak denetim ve gözetim mekanizmalarının yetersiz işlemesi nedeniyle piyasa kırılgan hale gelmiştir.

2007 yılına gelindiğinde artık ekonomik göstergeler yaklaşan bir kriz olduğunu ifade etmekteydi. Mortgage kredilerinde ciddi düşüşler başlamış diğer kredi ve

avanslarda ise artış söz konusuydu.2008 Eylül'ünde ABD'nin çok önemli finansal kuruluşlarından olan Lehman Brothers'ın batmasıyla kriz meydana gelmiştir.

Küresel kriz ilk olarak finansal piyasalarda başlasa da daha sonra reel sektöre yansımıştır. Dünya genelinde acilen önlemler alınmaya başlanmış kurtarma paketlerinin toplam boyutunun 5,5 trilyon doları aştığı ifade edilmektedir. Bankaların ve finansal kuruluşların büyüklüğü nedeniyle birçoğunun batmasına engel olunmuş bilançolarındaki zehirli varlıkları hükümet tarafından satın alınmıştır. FED faiz oranlarını gösterge ve iskonto faiz oranlarında azalmaya gitmiş, piyasaya likidite sunmuştur. Ancak alınan önlemler böylesine bir küresel kriz için yeterli olmamış birçok finansal kuruluş iflas etmiş, milyonlarca insan işsiz kalmıştır.

Krizin etkileri tüm dünyada hissedildiği gibi Türkiye'de de hissedilmiştir. Gelişmekte olan ülkeler arasında gösterilen Türkiye, dışarıdan gelen sıcak paraya muhtaçtır. İhracatının yarısını Avrupa'ya yapan Türkiye, Avrupa'nın kriz içerisinde olmasından dolayı ihracat rakamlarında ciddi düşüş yaşamıştır.

Günümüzdeki ekonomik sistemde yeni krizlerin olması muhtemeldir. Etkin bir gözetim mekanizması oluşturarak finansal sistemde düzenlemeler oluşturulması amaçlanarak Temmuz 2010'da ABD'de Dodd-Frank Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanunla piyasaların düzenlenmesi amaçlanmıştır. Ancak uzun zamandır yetersiz denetlenmiş piyasanın ne kadar düzenlendiğini görmek zamanla olacaktır.

Krizlerin önüne geçebilmek için piyasalar şeffaflaştırılmalı, düzenli denetimler yapılmalı, kredi verme standartları düzenlenmelidir. Ülkelerin kendi içinde denetlediği sistemden çok hepsinin üstünde küresel ekonomiyi denetleyen, gözetim mekanizmaları var olmalıdır. Bu da IMF gibi küresel ekonomiyi denetleyen gözetim bir kuruluş gerektirmektedir. Ancak son yaşanan krizde IMF'in görevini tam olarak yerine getirmediği söylenebilir. ABD ekonomisinin risklerini göz ardı etmesi krize zamanında müdahale edilmemesine neden olmuştur.

Bu çalışmanın sonucunda krize dayanıklı bir piyasanın oluşturulmasının önemi ortaya çıkmaktadır. Krizin yarattığı kayıpların yerine konulmasının zorluğu, finansal sistemin yeniden yapılandırılması sürecinin oldukça sancılı bir dönem olduğu öne çıkmaktadır. Dolayısıyla krize neden olan faktörler üzerinde ülkelerin önemle durması gerekmektedir. Bugüne kadar yaşanan krizlerin hemen hemen hepsinin ortak yönü düzenleme ve denetimin yetersiz olduğu şeffaf olmayan finansal piyasa sistemleridir. Son yaşanan kriz de tıpkı diğer krizler gibi bankaların ve finansal kuruluşların gerçek dışı ve riskli uygulamaları nedeniyle meydana gelmiştir. Krizlerin önüne geçebilmek için daha güçlü finansal sistemler oluşturulmalıdır. Krizler oluşmadan veya yayılmadan önce önlemler alınmalıdır.

Türkiye’de konut sektöründeki hızlı artış 2008 Krizi’nin benzerinin yaşanabileceği konusunda endişe yaratsa da büyümenin geneline ve enflasyon rakamlarına bakıldığında bu durum olağan görülmektedir. Ev fiyatlarının enflasyondan arındırılmış halindeki artış oranı anormallik göstermemektedir. Son yıllardaki verilere bakıldığında, konut fiyatlarındaki artış diğer varlık fiyatlarından ayrı bir seviyede artış göstermemekle birlikte düşük faiz oranları konut kredisi kullanmaya tüketicileri ve yatırımcıları teşvik etmektedir. Ancak arz ve talepte oluşabilecek herhangi bir dengesizlikte kriz riski oluşabilecektir. Ekonomik veriler konut fiyatlarının olabileceği en yüksek seviyede olduğunu bundan sonraki fiyat artışlarının balon fiyatlar olabileceği doğrultusundadır. Bu konuda Türkiye’deki emlak artışının ihtiyaçlara paralel olması önem arz etmektedir.

Bu çalışma ile 2008 Küresel Ekonomik Kriz’i araştırılarak gelecek dönemdeki oluşabilecek krizlere ve krizlerin önlenmesi amacıyla alınan tedbirlere ışık tutulması amaçlanmıştır.

KAYNAKÇA

ALTAŞ, Gökben; "Gelişmiş Ülkelerde Mevduat ve Yatırım Bankacılığının Ayrılması", **Sermaye Piyasasında Gündem**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, sayı 132, Ağustos 2013.

ARTAR, Okşan Kibritci, SARIDOĞAN, Ayşe Atılğan;" Küresel Finansal Krizin Türkiye'de Bankacılık Sektörü Mali Yapısına Etkileri ", **Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi**, Sayı 2, Haziran 2012.

AVCI, Duygu; "Finansal Hizmetler Bölümü", **KPMG Gündem**, Ekim - Aralık 2012, s.28-31.

AYDIN, Selda; "Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi" ,**Maliye Dergisi**, Sayı:133, Ocak-Nisan, 2000.

BAKKAL, Süreyya, ALKAN, Murat ; **2008 Finansal Krizi ve Bu Dönemde Bankacılık Sektörünün Kar Etme Nedenleri**, 1.Basım, Hiperlink Yayınları, İstanbul, 2011.

BERBEROĞLU, Murat; "Mortgage-İpotekli Konut Finansman-Sistemi ve Bu Sistemin Türkiye'de Uygulanabilirliği" , **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, Yıl:1, Cilt:1 Sayı:2, 2009.

BİRDAL, Murat; "Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri ", Anadolu International Conference in Economics, 17-19 Haziran, Eskişehir,2009.

COŞKUN, Yener; "Küresel Kriz Sürecinde Yatırım Bankaları ile Diğer Finansal Aracılarda Yaşanan Finansal Başarısızlıklar ve Kamusal Müdahaleler", **Bankacılar Dergisi**, İstanbul, Sayı:71, Aralık 2009.

DEMİR, Faruk, v.d.; "ABD Mortgage Krizi", BDDK Çalışma Tebliği,Sayı:3, 2008.

DEMİRBAŞ, Mahmut, SEZGİN, Funda H. ; “Likidite Krizi Sürecinde Amerika Birleşik Devletleri, Avrupa Birliği’ne Üye Ülkeler ve Türkiye’deki Bankacılık Sektörünün Karşılaştırmalı Etkinlik Analizi: 2006-2010 Dönemi“, **Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:3, Sayı:12, 2010.

DEMİRDİZEN, Cihan; ”1929 Krizi ve 2008 Küresel Ekonomik Krizlerinin Karşılaştırmalı Analizi”, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, 2011.

DURMUŞ, Mustafa; **Kapitalizmin Krizi**, 3.Baskı, Tan Kitabevi Yayınları, Ankara, 2011.

EĞİLMEZ, Mahfi; **Küresel Finans Krizi**, 2.baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2008.

ERDÖNMEZ, Pelin Ataman; “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 68, Mart 2009. s.85-101.

GÜLOĞLU, Bülent, ALTUNOĞLU, Ender; “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, **İ.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, No: 27, Ekim 2002.

GÜRSOY, Melih; **Ekonomik ve Finansal Krizler**, MG Yayınları, İstanbul, 2009.

HİÇ, Mükerrrem; **Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye**, Beykent Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2009.

İPEK, Evren, BİNİŞ, Mine; ” Küresel Krizin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkisi”, Balıkesir Üniversitesi, Bandırma İİBF, **Akademik Fener Dergisi**, sayı 14,2010.

KAPUCU, Hakan v.d., **Politik İktisat ve Adam Smith**, Yön Yayınları, İstanbul, 2010.

MISHKIN Frederic S., EAKINS Stanley G., **Financial Markets and Institutions**, seventh edition, Prentice Hall, United States, 2012.

MISHKIN, Fredric S.; **Para, Bankacılık ve Finansal Piyasalar İktisadı**, 8. Baskıdan Çeviri, Akademi Yayıncılık, Ankara, 2011.

PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 9. Baskı, Ezgi Kitabevi, Bursa, 2009.

SUSAM, Nazan, BAKKAL, Ufuk ; “Kriz süreci makro değişkenleri ve 2009 bütçe büyüklüklerini nasıl etkileyecek” , **Maliye Dergisi**, Sayı:155, Temmuz-Aralık 2008.

ÖZER, Mustafa; **Finansal Krizler, Piyasa Başarısızlıkları ve Finansal İstikrarı Sağlamaya Yönelik Politikalar**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 1999.

Turgut, Ahmet “Türleri, Nedenleri ve Göstergeleriyle Finansal Krizler”, **TÜHİS İş Hukuku ve İktisat Dergisi**, Cilt: 20, Sayı: 4 – 5, Kasım 2006 / Şubat 2007, S.42.

Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı, “2007-08 Küresel Finans Krizinde Ülkelerin Politika Deneyimleri”, Küresel Kriz Çalışma Grubu, Değerlendirme Notu, Ankara, 2008.

Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, “1995 Yılındaki Kriz Sonrasında Meksika Bankacılık Sistemi”, Türkiye Bankalar Birliği, Nisan 2002.

UYGUR, Ercan; **KrizdenKriz Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri**, Türkiye Ekonomi Kurumu, Tartışma Metni, Nisan: 1-36, 2001.

ÜNAL Ali, KAYA, Hüseyin; **Küresel Kriz ve Türkiye**, Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi, İstanbul, 2009.

VARDARERİ, Demet, DURSUN, Gülten ;” Asimetrik Bilgi Çerçevesinde 2008 Küresel Krizin İncelenmesi” , **Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi**, Cilt: V, Sayı: I,2010.

YAY, Turan, YAY, Gülsün G., YILMAZ Ensar; **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul, 2001.

YILDIRIM, Süreyya; “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri” , **KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, Sayı:12 (18): 47-55, 2010.

İNTERNET KAYNAKLARI

ADALET, Müge; “Kriz Sonrası Para Politikasında Zor Seçimler”,(Erişim) http://eaf.ku.edu.tr/sites/eaf.ku.edu.tr/files/eaf_pn0918.pdf ,13.09.2014.

ALANTAR, Doğan; “Küresel Finansal Kriz Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”,
(Erişim)http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Ku_resel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf ,16.09.2014.

AKGÜÇ,Özti;“Kriz Nedeni ve Çıkış Yolları” , S.7. (Erişim) <http://mufad.org/journal/attachments/article/239/1.pdf> , 16.09.2014.

BABALI, Tuncay; “ABD Ekonomisi ve “Mortgage” Krizi Nereye Gidiyor?”,
(Erişim) <http://www.mfa.gov.tr/abd-ekonomisi-ve- mortgage -krizi-nereye-gidiyor .tr.mfa> ,29.10.2014.

Bağımsız Varlık Fonları (SovereignWealth Funds) Raporu , (Erişim) www.tusiad.org.tr/bilgi-merkezi/sunumlar/bagimsiz-varlik-fonlari-sovereign-wealth-funds-raporu/, 12.09.2014.

CANGÜREL, Ozan ; “Nedir Şu “Volcker” Kuralı?”, 28.03.2012, (Erişim) <http://www.dunya.com/nedir-su-volcker-kurali-149625h.htm>) ,23.10.2014.

CANİKLİGİL, Razi; “ Kriz kurbanı İzlanda’da 64 Türk’ün de 22.9 milyon doları battı”,Hürriyet,31.03.2010, (Erişim) <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/14272082.asp> , 22.10.2014.

CEYLAN,Onur; “Standart Poors Case Shiller Konut Fiyat Endeksi”, 25.09.2014,
(Erişim) <http://piyasarehberi.org/yatirim/gayrimenkul/97-s-p-case-shiller-konut-fiyat-endeksi> ,03.10.2014.

IMF YILLIK RAPORU 2009, (Erişim)
http://www.imf.org/external/lang/turkish/pubs/ft/ar/2009/pdf/ar09_tur.pdf
,12.09.2014.

KEPENK, Yakup, YENTÜRK, Nurhan, “5 Nisan 1994 Kararları, 1994 Ekonomik Krizin Nedenleri”, (Erişim) http://www.ekodialog.com/Konular/1994_krizi.html
,18.10.2014.

MERİH, Kutlu; “2008 Finansal Krizi Anatomisi- I:Subprime Krizi” (Erişim)
<http://www.riskonomi.com/wp/?p=1002> , 22.10.2014.

MURADOĞLU, Gülnur; İngiltere’de 2008 Krizi: Neler reel, Neler Davranışsaldır? (Erişim)
http://www.mgmt.boun.edu.tr/images/stories/dokumanlar/leaders/Issue_010/09-002.pdf, s.7. 09.10.2014.

“Sermaye Piyasası Kanun Tasarısı”, (Erişim) <http://www2.tbmm.gov.tr/d24/1/1-0638.pdf> ,11.10.2014.

Sermaye Piyasası Kurulu, Faaliyet Raporu, 2008 .(Erişim)
<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=581&fn=581.pdf>, 11.09.2014.

“Timeline: Keyevents in financialcrisis”, USA Today, 09.09.2013, (Erişim)
<http://www.usatoday.com/story/money/business/2013/09/08/chronology-2008-financial-crisis-lehman/2779515/> , 17.09.2014.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, ”Enflasyon Raporu 2008-IV”,(Erişim)<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/972d4cbc-76cb-4f86-a578-763a892f79fe/enf-ekim2008.pdf?MOD=AJPERES>, 03.10.2014.

“10 Soruda Küresel Kriz”, NTVMSNBC, 23 Eylül 2008, (Erişim)
<http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/460082.asp>, 15.09.2014.

ƏZİZOV, Mayis, “Küresel Krizler ve Kriz Döneminde Para Politikasının Kullanımı”, (Erişim) <http://jhss-khazar.org/wp-content/uploads/2010/06/KURESEL-KRIZLER-VE-KRIZ-DONEMINDE-PARA-POLITIKASININ-KULLANIMI.pdf> , 13.10.2014