

T.C.
İstanbul Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı
Para, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Bilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

MORTGAGE KRİZİNİN
TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL PİYASALARA ETKİSİ

Hazırlayan

Elif Sönmez

2501070582

Tez Danışmanı

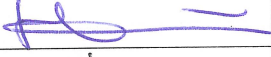
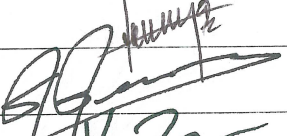

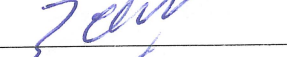

Yrd. Doç. Dr. Zahide Ayyıldız Onaran

İstanbul 2010

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüz **PARA, SERMAYE PİYASALARI VE FİNANSAL KURUMLAR** Bilim Dalında **2501070582** numaralı **ELİF PEKCAN SÖNMEZ'İN** hazırladığı **“MORTEGAGE KRİZİNİN TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL PİYASALARA ETKİSİ”** konulu **YÜKSEK LİSANS / DOKTORA TEZİ** ile ilgili **TEZ SAVUNMA SINAVI**, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 15. Maddesi uyarınca **08/11/2010 PAZARTESİ** günü saat.**14.30'da** yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin*Kaynaklı*.....”ne* **OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA** karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI(*)	İMZA
<i>Doç</i> PROF.DR.HAKAN ONGAN	KABUL	
PROF.DR.KAYA ARDIÇ	<i>Kaynaklı</i>	
DOÇ.DR.DÜNDAR MURAT DEMİRÖZ	KABUL	
YRD.DOÇ.DR.KUTLUK KAAN SÜMER	<i>Kaynaklı</i>	
YRD.DOÇ.DR.ZAHİDE AYYILDIZ ONARAN	<i>Kaynaklı</i>	

Mortgage Krizinin Türkiye'deki Finansal Piyasalara Etkisi
Elif SÖNMEZ

ÖZ

Mortgage krizi, 1929 Buhranı'ndan sonra dünya genelinde ekonomik ve sosyolojik anlamda etkilerinin en çok hissedildiği ikinci büyük global krizdir. Krizin bu denli yayılmasında, denetim ve uygulamadaki hataların yanı sıra, mortgage sistemi ile sağlanan krediye bağlı risklerin türev ürünler vasıtasıyla üçüncü kişilere devredilmesi yatmaktadır. Türkiye'nin dış kaynaklara bağımlılığı ve ülkedeki sıcak paranın uzun vadeli yatırımlara dönüşmemesi nedeniyle, krizden etkilenen ülkelerin söz konusu sıcak parayı geri çağırması ve kriz ortamının doğal bir sonucu olarak talebi kısımları finansal piyasalarımız ve reel sektörümüz üzerinde etkili olmuştur. Yaşanan 2001 krizi sonrası bankacılık kesiminin zayıflıklarının giderilmesi krizin görece daha iyi karşılanmasına neden olsa da çözümün kurumlar ile birlikte yapılandırılması Türkiye ekonomisinin küresel krizlerden korunmasına olanak tanıyacaktır.

The Effects of Mortgage Crisis on The Financial Markets in The Turkey

Elif SÖNMEZ

ABSTRACT

After Great Depression, the Mortgage Crisis is the second biggest global crisis that its effects being felt worldwide in economical and sociological matter. The Crisis spread too much because of the inspection and execution mistakes and also the transferring the risks dependent on the loan provided with mortgage system via by-product to the third parties. In consequence of Turkey's dependency on foreign sources and the hot money's not converting into long term investments, the countries affected by the crisis calling back the hot money and reducing the demand corollary of the crisis situation has affected our financial markets and real sector. After 2001 Crisis, even if minimizing the weaknesses of the banking sector caused compensating the crisis relatively much better, producing solutions with the institutions will make Turkish economy protected from global crisis.

Elif SÖNMEZ

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasında, mortgage sisteminin işleyişine ve sistemi krize dönüştüren sürece değinilerek, krizin yurtiçi ve yurtdışı piyasalara etkisi, ülke bazında alınan önlemler eşliğinde irdelenecektir. Mortgage krizine merakımı uyandırarak, tez konum olarak seçmeme vesile olan Prof. Dr. Türkel Minibaş'a sonsuz şükranlarımı sunuyorum. Tezin hazırlanmasında bana yardımcı olan danışman hocam Yrd. Doç. Dr. Zahide Ayyıldız Onaran'a teşekkürlerimi sunmayı borç bilirim. Ayrıca, tüm eğitim hayatım boyunca bana destek olan sevgili anne ve babama, tez hazırlama süreci içinde sabır ve desteğini esirgemeyen eşime teşekkürlerimi sunarım.

Elif Sönmez

Eylül 2010

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLO LİSTESİ.....	xii
ŞEKİL LİSTESİ.....	xiii
KISALTMALAR.....	xiv
GİRİŞ.....	1
I.BÖLÜM MORTGAGE SİSTEMİ.....	3
1. MORTGAGE NEDİR?.....	3
2. MORTGAGE SİSTEMİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ VE ÜLKE UYGULAMALARI.....	4
2.1. Mortgage Sisteminin Doğuşu.....	4
2.2. Ülke Uygulamaları.....	5
2.2.1. AB Ülkelerinde Mortgage.....	6
2.2.2. ABD’de Mortgage.....	8
2.2.3. AB Ve ABD’de Mortgage Sisteminin Benzerlik Ve Farklılıkları.....	9
3. MORTGAGE SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİ.....	11
3.1. Mortgage Sisteminin Alt Türleri.....	11
3.1.1. Mortgage Sistemi Kullanılarak Edinilen Gayrimenkuller.....	11
3.1.2. Mortgage Sisteminde Verilen Kredilerin İşlem Gördüğü Piyasalar.....	11
3.2. MORTGAGE PİYASASININ AKTÖRLERİ.....	12
3.3. Mortgage Sistemi İle Konut Satın Alım Süreci.....	13
3.4. Mortgage Sisteminde Ücret, Masraf ve Cezalar.....	14

3.4.1.	Kreditörün İşlem Maliyeti	15
3.4.2.	Teminat Primleri	15
3.4.3.	Broker Ücretleri	15
3.4.4.	Değerleme Ücretleri	16
3.4.5.	Kefaret Cezaları	16
3.5.	Mortgage Türleri	16
3.5.1.	Faiz Yapılarına Göre Mortgage Çeşitleri	17
3.5.1.1.	Sabit Faiz Oranlı Mortgage Sistemi	17
3.5.1.2.	Esnek Faiz Oranlı Mortgage Sistemi	17
3.5.1.3.	Faiz Tavanı ve Tabanı Önceden Belirlenmiş Mortgage	18
3.5.1.4.	İskontolu Mortgage	19
3.5.1.5.	Basamaklı Faiz Oranlı Mortgage	20
3.5.1.6.	Geri Nakit Ödemeli Mortgage	21
3.5.1.7.	Cari Hesaba Bağlı Değişen Faizli Mortgage	21
3.5.2.	Geri Ödeme Özelliklerine Göre Mortgage Çeşitleri	21
3.5.2.1.	Anapara Ödemeli Mortgage	21
3.5.2.2.	Faiz Ödemeli Mortgage	22
3.6.	UYGULAMALI MORTGAGE ÖRNEĞİ	23
3.7.	Mortgage Sistemine Dayalı Finansal Ürünler ve Türleri	33
3.7.1.	Ödemelerin Aktarıldığı MBS'ler (Mortgage Pass-Through Securities-Mpss)	35
3.7.2.	Teminatlandırılmış Mortgage Yükümlülükleri (Collateralized Mortgage Obligations, Cmo's)	36
3.7.3.	Getirisi Ayrılmış Mortgage Finansal Varlıklar (Stripped Mortgage Securities, SMS)	37

3.7.4.	İpoteğe Dayalı Tahviller (Covered Bonds/ Mortgage Backed Bonds-Mbbs).....	38
4.	MORTGAGE VE KONUT KREDİSİ.....	38
5.	MORTGAGE SİSTEMİNİN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI.....	40
5.1.	Mortgage Sisteminin Avantajları.....	40
5.2.	Mortgage Sisteminin Dezavantajları.....	41
II.	BÖLÜM KRİZ OLGUSU VE MORTGAGE KRİZİNİN GELİŞİMİ	43
6.	KRİZ.....	43
6.1.	Krizin Tanımı.....	43
6.2.	Kapsam Açısından Krizler	45
6.2.1.	Ulusal Ekonomik Kriz.....	45
6.2.2.	Bölgesel Ekonomik Kriz	45
6.2.3.	Küresel Ekonomik Kriz.....	46
6.3.	Krizin Özellikleri	46
6.4.	Ekonomik Krizlerin Gelişimi	47
6.5.	Ekonomik Krizlerin Domino Özelliği.....	48
7.	1929 BÜYÜK BUHRANI.....	50
7.1.	1929 Krizinin Başlangıcı.....	50
7.2.	1929 Krizinin Nedenleri.....	52
7.3.	1929 Krizinin Ülkeler Üzerindeki Etkisi.....	53
7.3.1.	Krizin Avrupa Ülkeleri Üzerindeki Etkisi.....	54
7.3.2.	Krizin Türkiye Üzerindeki Etkisi.....	56
7.4.	1929 Buhranının Sonuçları.....	61
7.4.1.	Altın Standardının Yıkılması.....	61
7.4.2.	Liberal Politikaların İtibar Kaybetmesi.....	61
7.4.3.	Keynes Devrimi	62

7.4.4.	Milliyetçilik	63
8.	MORTGAGE KRİZİ.....	63
8.1.	Mortgage Krizinin Nedenleri.....	63
8.1.1.	Mortgage Piyasasının Tarafları Açısından Krizin Nedenleri	64
8.1.1.1.	Borçlular Açısından.....	64
8.1.1.2.	Kredi Kuruluşları Açısından.....	66
8.1.1.3.	Menkul Kıymetleştirme Sürecinin Tarafları Açısından	67
8.1.1.4.	Kredi Derecelendirme Kuruluşları Açısından	68
8.1.1.5.	Yatırımcılar Açısından	70
8.1.2.	Sorunlu Krediler.....	71
8.1.3.	Düzenleyici Yapının İşlevsizliği.....	72
8.1.4.	Finansal Raporlama Sistemindeki Hatalar	74
8.2.	Mortgage Krizinin Gelişimi.....	75
8.2.1.	Mortgage Krizinin Gelişim Süreci.....	76
8.2.2.	Mortgage Krizinin Temel Risk Göstergeleri İle Değerlendirilmesi ..	82
8.2.2.1.	Kredi Riski Göstergelerinin Değerlendirilmesi	83
8.2.2.2.	Piyasa Riski Göstergelerinin Değerlendirilmesi.....	84
8.2.2.2.1.	Faiz Riski Göstergelerinin Değerlendirilmesi.....	84
8.2.2.2.2.	Kur Riski Göstergelerinin Değerlendirilmesi	85
8.2.2.3.	Likidite Riski Göstergelerinin Değerlendirilmesi.....	87
8.2.2.4.	Operasyonel Risk Göstergelerinin Değerlendirilmesi.....	89
III. BÖLÜM MORTGAGE KRİZİNİN ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİSİ ve ALINAN ÖNLEMLER.....		92
9.	Mortgage Krizinin Ülke Ekonomilerine Etkisi.....	92
9.1.	Mortgage Krizinin Yurtdışı Piyasaları Üzerindeki Etkisi.....	92
9.1.1.	Yurt Dışı Reel Sektörüne Etkileri.....	93

9.1.2.	Yurt Dışı Finansal Piyasaları Üzerindeki Etkileri.....	95
10.	Mortgage Krizinin Türkiye Üzerindeki Etkisi.....	98
10.1.	Türkiye’deki Nüfus Yapısı.....	99
10.2.	Türkiye’de Konut Finansmanı.....	100
10.3.	Türkiye’deki Konut Finansman Sistemi İçin Öneriler.....	104
10.4.	Mortgage Sistemi İçin Gereken Alt Yapı.....	106
10.4.1.	Mortgage İçin Önerilen Sigortalar.....	108
10.4.1.1.	Mortgage Sigorta Ürünleri.....	108
10.4.1.2.	Mortgage Sistemi İçin Kanunda Yapılan Düzenlemeler.....	110
10.4.1.3.	Türkiye Reel Sektörü Üzerindeki Etkileri.....	113
10.4.1.4.	Türkiye’deki Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri.....	118
10.5.	Mortgage Krizinin Yönetilmesi.....	122
10.5.1.	Yurtdışında Mortgage Krizine Yönelik Önlemler.....	123
10.5.1.1.	Para Ve Maliye Politikaları.....	123
10.5.1.2.	İcraların Önlenmesi Amacıyla Yeniden Yapılandırma Süreci Oluşturma.....	129
10.5.1.3.	Kriz Nedeni İle Mortgage Piyasasında Yapılan Düzenlemeler.....	131
10.5.1.4.	Denetim Sürecine İlişkin Düzenlemeler.....	132
10.5.1.5.	Kriz Sürecinden Geçen Firma Örneği.....	133
10.5.2.	Türkiye’de Mortgage Krizi’ne Yönelik Alınan Önlemler.....	134
10.5.2.1.	Para Ve Maliye Politikaları.....	134
10.5.2.2.	İstihdama Yönelik Önlemler.....	137
10.5.2.3.	Yatırım Destekleri.....	138
10.5.2.4.	Üreticiye Ve İhracatçıya Sağlanan Kredi Ve Garanti Düzenlemeleri.....	139
10.5.2.5.	Kredi Kullanımını Ve Kredi Kartına İlişkin Düzenlemeler ...	140

10.5.2.6.	Kriz Sürecinden Geçen Firma Örnekleri.....	141
10.5.3.	Mortgage Krizinin Türkiye'deki Finansal Piyasalarına Etkisi Üzerine Ekonometrik Çalışma.....	143
10.5.3.1.	02/2006–10/2008 Dönemine Ait Regresyon Modeli Sonuçları	146
10.5.3.2.	11/2008–06/2010 Dönemine Ait Regresyon Modeli Sonuçları	159
10.5.3.3.	Sonuçların Değerlendirilmesi	170
10.5.4.	Kriz İçin Çözüm Önerisi	172
10.5.5.	2011 Yılına İlişkin Beklentiler	174
SONUÇ	176
EKLER	179
KAYNAKÇA	181
ELEKTRONİK KAYNAKLAR	183

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Mortgage ile Konut Satın Alma Süreci	14
Tablo 2: ABD’de MPS Türleri	36
Tablo 3 :Dış Ticaret Değerlerinin Yıllara Göre Dağılımı	59
Tablo 4 : Dış Ticaret Miktarlarının Yıllara Göre Dağılımı	59
Tablo 5: Carry Trade İşlemi	86
Tablo 6: Yurtdışı Piyasalarında İflas eden finans kuruluşları	97
Tablo 7 : Ticari Bankalar Tarafından Kullanılan Konut Kredileri.....	103
Tablo 8: Türkiye’nin Yıllara Göre İhracat Rakamları	114
Tablo 9: Sektörel Bazda İhracat Rakamları.....	115
Tablo 10: Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri	123
Tablo 11: 02/2006–10/2008 Dönemine Ait Regresyon Modeli	146
Tablo 12: 02/2006–10/2008 Dönemi Jarque-Bera testi	148
Tablo 13: 02/2006–10/2008 Dönemi Breusch-Godfrey Testi.....	151
Tablo 14: 02/2006–10/2008 Dönemi White Heteroskedasite Testi.....	154
Tablo 15: 02/2006–10/2008 Dönemi Cusum SQ Testi.....	156
Tablo 16: 02/2006–10/2008 Dönemi Ramsey-Reset Testi	157
Tablo 17: 11/2008–06/2010 Dönemi Regresyon Modeli.....	159
Tablo 18: 11/2008–06/2010 Dönemi Jarque-Bera Testi.....	161
Tablo 19: 11/2008–06/2010 Dönemi Breusch-Godfrey Testi.....	163
Tablo 20: 11/2008–06/2010 Dönemi White Heteroskedasite Testi.....	165
Tablo 21: 11/2008–06/2010 Dönemi Cusum SQ Testi.....	167
Tablo 22: 11/2008–06/2010 Dönemi Ramsey-Reset Testi Testi.....	168

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 1. Adım.....	23
Şekil 2: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 2. Adım.....	24
Şekil 3: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 3. Adım.....	24
Şekil 4: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 4. Adım.....	25
Şekil 5: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 5. Adım.....	25
Şekil 6: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 6. Adım.....	26
Şekil 7: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 7. Adım.....	27
Şekil 8: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 8. Adım.....	27
Şekil 9: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 9. Adım.....	28
Şekil 10: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 10. Adım.....	29
Şekil 11: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 11. Adım.....	30
Şekil 12: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 12. Adım.....	31
Şekil 13: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 13. Adım.....	32
Şekil 14: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 14. Adım.....	33
Şekil 15: Kredi – Yatırım Döngüsü.....	49
Şekil 16: ABD’de Temerrüde Düşen ve İcra Yoluyla Satışa Çıkarılan Kredi Yapısı	65
Şekil 17: Spekülatörlerin Konut Fiyatlarına Etkisi.....	90
Şekil 18: Libor-Ois spreadi.....	144
Şekil 19: VIX.....	145

KISALTMALAR

AB:	Avrupa Birliği
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CMO:	Collateralized Mortgage Securities
FED:	Federal Reserve Banks
FHA:	Federal Housing Administration
GSMH:	Gayri Safi Milli Hasıla
KKDF:	Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu
MBS:	Mortgage Backed Securities
MPS:	Mortgage Pass Through Securities
OYAK:	Ordu Yardımlaşma Kurumu
SMS:	Stripped Mortgage Backed Bonds
SSK:	Sosyal Sigortalar Kurumu
TCMB:	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TOKİ:	Toplu Konut İdaresi
VA:	Veterans' Administration

GİRİŞ

Mortgage sistemi dünyada uzun zamandır kullanılmakta olan bir konut finansman yöntemidir. Mortgage'ın ipotekli konut kredisi olarak adlandırılması, önceden verilmekte olan konut kredilerinde, krediye konu olan evin teminat olarak gösterilemediği gibi yanlış bir izlenim uyandırmaktadır. Oysa ki konut kredilerinde de konutun teminat olarak gösterilmesi mümkündür. Bankalar tarafından kullanılan konut kredileri ile mortgage arasındaki fark, uygulamaya geçildiğinde karşımıza çıkmaktadır.

Konut kredilerinde bankalar fon ihtiyacını toplanan mevduatlar ile karşılarken, mortgage sistemi bu aşamada, sermaye piyasası aracılığı ile fon temin etmesiyle konut kredilerinden ayrılır. Mortgage sisteminde, finans kurumlarınca kullanılan kredi, evin ipotek edilmesi karşılığında ikincil piyasalarda değerlendirilmektedir. Satılan kredilerin menkul kıymetleştirilmesiyle piyasaya tekrar para akışı sağlanarak yeni krediler için de kaynak yaratılmaktadır.

Sistemin ABD ayağındaki uygulamasına yönelik hatalar, subprime kredilerin geri dönmemesine neden olarak ülke içerisinde krize yol açmıştır. Faizlerin düşük olduğu dönemde kredi geçmişine bakılmadan verilen krediler, faiz oranlarındaki değişimin etkisiyle kredilerin geri ödenmesini güçleştirmiş, dolayısıyla ikincil piyasanın fonlanmasında sorunlar yaşanmaya başlamıştır. Mortgage sisteminde menkul kıymetleştirme süreci sonunda tahvil tüm finansal kesimin alımına sunulduğundan, piyasadaki aksaklıklar da finansal kesimin geneline yansımıştır. ABD'nin uluslar arası piyasadaki önemi nedeni ile kriz diğer ülkelere sıçramıştır.

Türkiye'de mortgage sistemi uygulanıyor olmasına rağmen, kredinin satıldığı ikincil piyasalar çok gelişmemiştir. Bununla birlikte, Mortgage kredi kullandırım sürecinde ABD'ye kıyasla daha seçici ve garantili davranılmıştır. Bu nedenle Türkiye krizden, ABD gibi mortgage sistemi uygulamaları nedeni ile etkilenmemiştir. ABD'de oluşan likidite sıkıntısının ülkedeki sıcak paranın çıkmasına neden olmasıyla kriz diğer birçok ülkedeki gibi Türkiye'de de kendini göstermiştir.

Çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümünde öncelikle mortgage sisteminin işleyişi, türleri, ülke uygulamaları, konut kredisine kıyasla avantaj ve dezavantajlarına yer verilecektir.

İkinci bölümde tarih boyunca belirli aralıklarla tekrar eden kriz olgusu tanımlanacak, ekonomik krizlerin özelliklerine ve gelişim süreçlerine değinilecektir. Otoritelerce etki alanı nedeni ile Mortgage Krizi ile kıyaslanan 1929 Buhranı ve mortgage sistemini krize dönüştüren süreç, sistemin zayıf yanları irdelenerek, krizin finansal ve reel sektör üzerindeki etkileri dile getirilecektir.

Üçüncü bölümde krizin ülke ekonomilerine etkilerine değinilerek, sistemin Türkiye uygulaması incelenecek, ülkelerce alınan önlemler ve alternatifleri sorgulanacaktır.

Sonuç olarak birey, kurum, siyasetçi ve bürokratların kar maksimizasyonu amaçlarının, ekonominin aşağı yönlü eğiliminde birbiri ile çatışması ile oluşan, denetim zaafına yenik düşen ve kendini tekrar eden sistemin bütününe yönelik eleştiriler dile getirilecektir.

I.BÖLÜM MORTGAGE SİSTEMİ

1. MORTGAGE NEDİR?

Kelime karşılığı itibari ile ipotek anlamına gelen mortgage, en genel tanımı ile bir gayrimenkul finansman sistemini ifade etmek için kullanılır.

Kelimenin kökenlerini incelediğinde “gage” , Almanca ‘da yapılan bir anlaşma karşılığında verilen depozit anlamına gelirken, “mort” ise Fransızca’da taşınmaz anlamına gelmektedir.¹

İktisadi açıdan kapsamlı bir tanım yapacak olursak mortgage’ı finans kuruluşlarınca konut üzerinden alınan ipotek karşılığında uzun vadeli konut kredisi sağlanmasını öngören bir finansman yöntemi olarak ifade edebiliriz.²

Mortgage sisteminin Türkçe’deki karşılığı ”İpoteğe dayalı uzun vadeli konut finansmanı”,”kira öder gibi ev sahibi olma sistemi”,”rehinli satış”,”ipotekli konut kredileri” gibi çeşitli şekillerde ifade edilmeye çalışılsa da Türk Dil Kurumu “tutulu satış” ismini önermektedir.³ Sistemin Türkçe karşılığı, ürünün işlevini de net bir şekilde ortaya koymaktadır: “İpotek karşılığı alınan teminat ile uzun vadeli konut finansmanının sağlanması.”⁴

Uygulama yöntemleri, kredi süresi, faiz oranları vb hususlar ülkelere, finans kuruluşları ve müşterilere göre farklılık göstermekle birlikte, sistemin özü konut sahibi olmak isteyenlerin, satın alacakları konuta rehin konularak 20 yıl gibi uzun vadelerle konut kredisi kullanmalarına dayanmaktadır. Bu süreçte finans kuruluşları müşteri adına konutu peşin olarak satın alırken, konut üzerindeki ipoteğin kaldırılması için, müşterinin önceden üzerinde anlaşılan ödeme planı doğrultusunda borcunu kapatması gerekmektedir.

¹ Doç. Dr. Suna Oksay, Av. Tolga Ceylantepe, “Mortgage(İpoteğe Dayalı Konut Kredileri)”,Sigorta Araştırma ve İnceleme Yayınları-7, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği,Kasım 2006,İstanbul, s 12

² Rabia Alga,“Mortgage Sistemi”, (çevrimiçi) <http://www.arkitera.com.tr/g2-mortgage-sistemi.html?year=&aid=5> , Aralık 2008

³ Oksay, e, a.g.e., s.9

2. MORTGAGE SİSTEMİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ VE ÜLKE UYGULAMALARI

2.1. Mortgage Sisteminin Doğuşu

Ticaretin doğuşu ile birlikte var olan borçlanma, konut alımı için ilk kez 1190'lı yılların başında Avrupa'da görülmüştür.⁵ Dönemde İngiltere Hukuk'unda da yer bulan uygulama doğrultusunda konut satın almak isteyenlere kredi sağlanır, ancak evin mülkiyeti borcun kapanmasından önce verilmezdi. Borcun ödenmemesi durumunda ise krediyi sağlayan, evi satar ve alacağını tahsil ederdi.

Benzer uygulamalar İngiltere'nin yanı sıra İsveç ve Fransa'da da görülmüş konut edinmelerin yüzde almıştan daha fazlası bu sistem kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Sistemin inşaat sektörüne olan katkısı nedeni ile kamu tarafından verilen destek, birçok şirketin bu alanda faaliyet göstermesine neden olmuştur.

Mortgage sistemi, ABD'de ilk olarak 1816 yılında başlamış olmasına rağmen, sistemin yaygınlaşması Avrupa'dan yapılan göçlerin de etkisi ile 1930'lu yıllarda sigorta şirketleri öncülüğünde gerçekleşmiştir.⁶ Dönemin geçim kaynağı genellikle çiftçilik olduğundan, gereksinimlerini tarımla karşılayan bireylerde alternatif bir geçim kaynağı olmadığından para biriktirme kavramı oluşmamıştır. Zamanla biriktirilen paraların finans kuruluşlarına yatırılmasıyla birlikte konut kredisi de verilmeye başlanmıştır.⁷

Uygulamalara ilişkin düzenlemelerle güven kazanan sistem genel itibari ile 19. Yüzyıldan itibaren yaygınlaşmış, zaman içinde gerçekleşen sektörel gelişmeler, hukuki altyapı ve tüketici beklentileri doğrultusunda farklı seyirler izleyerek günümüze ulaşmıştır.

5 Yücel Ayırçay,Uğur Yıldırım, "İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi Ve Son Düzenlemeler Işığında Sistemin Türkiye'de İşleyişi ",Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F . Dergisi, Sayı 12, Haziran 2007, s.5

⁶ Doç. Dr. Suna Oksay, Av. Tolga Ceylantepe ve Batuhan Özgün ,“Dünyada Uygulanana Mortgage Kredi sigortası Ürünleri ve Türkiye'deki Mevcut Durum”, Kalder Dergisi Ağustos 2005

⁷ “Dünyada mortgage uygulamaları”, (çevrimiçi) <http://suemlak.com/bilgibankasi/?cat=57> , Aralık 2008

2.2. Ülke Uygulamaları

İki yüz yılı aşkın bir süredir mortgage sistemi dünyanın çeşitli ülkelerinde farklı şekillerde uygulanmaktadır.

Ülke uygulamalarında ortaya çıkan farklılıkların ana nedenlerini temel olarak aşağıdaki şekilde ifade edebiliriz:⁸

- Hukuki alt yapı, yasalar ve vergi kanunları
- Kültürel ve sosyal yapı
- Ekonomik koşullar
- Finansal piyasalar, bankacılık ve sigorta sektörünün yapısı, finansal derinlik

Bu kriterler etrafında kendi şartları doğrultusunda kurum ve enstrümanlar geliştiren ülkeler, konut kredilerinin teminat olarak gösterildiği menkul kıymetler ile yeni krediler için likidite sağlanması noktasında birleşirken, uygulamalar en genel hatları ile Avrupa ve Amerikan sistemi olarak ayrılmaktadır. Bu iki uygulama arasında kredilerin menkul kıymetleştirilmesi sürecinde söz konusu risklerin banka bilançolarında yer alması noktasında farklılıklar bulunmaktadır.⁹

Bir diğer farklılık da kullanılan fonlama yöntemlerinden kaynaklanmaktadır. İpotek bankacılığı ve ikincil konut kredileri bu fonlama yöntemlerinden en yaygın olanlarıdır. Bu süreçte ipotek bankaları menkul kıymet ihraç ederek fon toplar ve toplanan bu fonlar konut kredisi olarak kullanılmaktadır. İlk kez 1800'lü yıllarına başında Danimarka'da kullanılan bu yöntem zamanla Avrupa'da da uygulanmaya başlanmıştır.¹⁰ İkincil konut kredisi modelinde ise, kredi veren kuruluşlar bu kredileri tüm hakları ile birlikte ipotek merkezlerine devretmektedirler.

⁸ Yrd. Doç. Dr. Burhan Baloğlu vd., "100 Soruda Mortgage uygulamaları", Yayın No:2007-30 İstanbul 2007,(Balsarı,2005),s.19

⁹ A.e., s.19

¹⁰ Baloğlu vd., a.g.e., s.18

Ülke uygulamalarında tercih edilen mortgage yöntemlerinde en büyük kriter söz konusu ülkenin ekonomik gelişmelere olan duyarlılığı ve bu nedenle değişebilen faiz oranlarıdır. AB ve Amerika’da sabit faizli, değişken faizli, artan ödemeli gibi alternatifler sunulmaktadır. Volatilitenin yüksek olduğu enflasyonist ülkelerde ise fiyat düzeyine göre ayarlanan ve çift endeksli mortgage gibi iki farklı tür yaygın olarak kullanılmaktadır.¹¹

2.2.1. AB Ülkelerinde Mortgage

Temelleri uzun zaman öncesine kadar uzanan “İpotek Bankacılığı” yöntemi AB ülkelerinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Garantör konumundaki kamu desteğinin yasaklanması nedeni ile borca ait tek teminat banka ve ya sigorta kuruluşu olduğundan risk ve dolayısıyla maliyet artmış, bu nedenle de gelişimi ABD’deki kadar hızlı gerçekleşmemiştir.

Üye ülkeler arasında birincil ve ikincil ipotek piyasaları en gelişmiş ülke Almanya’dır. Konut finansmanı özel sermayeli kuruluşlar olan “Yapı tasarruf Sandıkları (**Bauparkessen**), İpotek Bankaları (**Hypothekenbanken**) ve kooperatif bankaları tarafından sağlanmaktadır.¹² Bu kuruluşlara kısa vadeli kredi sağlamak yasaklandığından kaynaklarını yalnızca uzun vadeli olarak kullanılabilmektedirler. Bu nedenle ülkede sağlanan ipotek kredilerinin yalnızca çeyrek dilimlik bir bölümü menkul kıymetleştirilebilmiştir. Konut finansman sisteminde faaliyet sürdüren kurumlar fon ihtiyacının büyük bir bölümünü ipoteye dayalı tahvil (**pfanbrief**) ihraç ederek sağlamaktadır.

İngiltere, AB ülkeleri içerisinde Almanya’dan sonra en yüksek paya sahip olan ülkedir. Öyle ki ipotekli konut piyasasından 1,1 milyon Euro’luk bir hacme ulaşmıştır. 1850’li yıllardan itibaren ülkedeki ipotekli konut kredilerinin büyük bir kısmını sağlayan ve faaliyetleri yalnızca ipotekli konut kredisi vermek ve emlak komisyonculuğu yapmak olarak sınırlandırılan Yapı Toplulukları(Building Societies)

¹¹ “Dünyada mortgage uygulamaları”, (çevrimiçi) <http://suemlak.com/bilgibankasi/?cat=57> , Aralık 2008

¹² Ali Hepşen, “Avrupa Birliği’nde İpotekli Konut Kredisi Uygulamaları ”,(çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2008/ali_hepsen_ab_ipotekli.htm, Ocak 2009

nedeni ile büyük bir ipotek piyasasına sahip olan İngiltere’de menkul kıymetleştirme sınırlı kalmıştır. Dönemin önde gelen yapı topluluklarına Halifax, Nationwide, Bradford&Bingley, ve Leed Permanent örnek olarak verilebilir.¹³ Konut bedelinin %90’ı oranında ve 20-25 yıl vadeli bu krediler ekonomik koşullar baz alınarak güncellenen değişken faizli ipotek kredilerinden oluşmaktadır.

Artan fon ihtiyacına çözüm bulabilmek için 1980’li yılların sonlarına doğru Fransa’da da menkul kıymetleştirme sürecine adım atılmıştır. Uzun vadeli bu fon ihtiyacı devlet denetiminde bulunan ipotek piyasasında köklü değişiklikler yapılması ihtiyacını da beraberinde getirmiştir. Menkul kıymetleştirmeye imkan tanıyan bir hukuki zemin hazırlanması ve menkul kıymet ihracının özel amaçlı kurumlarca yapılması menkul kıymetleştirmeyi olanaklı hale getirmiştir. Ülkede yaygın olarak kullanılan değişen faizli ipotek kredilerinin varlığı nedeni ile ipoteye dayalı menkul kıymetleştirme uygulamaları istenilen düzeye ulaşamamıştır.

İspanya’da 1872 yılında ipotek kredisi sağlamak amacı ile Banco Cario (bugünkü adıyla Mortgage Bank of Spain) kurulmuştur.¹⁴ Bu banka Avrupa’nın en eski ipotek bankalarından biri olma özelliğini taşımaktadır. Ülkede ipotek bankalarının yanı sıra birleşik tasarruf bankaları, ticaret bankaları ve diğer ipotek finans kurumları da ipotek piyasasında faaliyet göstermektedir. 1991 yılında kabul edilen yasa ile menkul kıymetleştirmeye ilişkin uygulamalar başlamış ve 1993 yılında ilk ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı gerçekleştirilmiştir.¹⁵

¹³ Hepşen, a.g.e.,s.y.

¹⁴ Ali Hepşen, “Avrupa Birliği’nde Mortgage Uygulamaları”, (çevrimiçi) <http://www.strata.com.tr/tr/yeni-yazilar.asp>, Ocak 2009

¹⁵ A.e.

2.2.2. ABD’de Mortgage

1900’lü yıllarda günümüze uygulamanın yapıldığı ABD mortgage sistemi en ikinci piyasaların en çok gelişme gösterdiği ülke konumundadır.

Bu gelişimde kamu ve kamu destekli kurumların büyük katkısı bulunmaktadır. Söz konusu kuruluşlardan tamamen devlet desteği altında bulunan Ginnie Mae, devlet tarafından desteklenen ve hisseleri New York Borsası’nda işlem göre Fannie Mae ve Freddie Mac öne çıkmaktadır.

1938 yılında hükümet tarafından kurulan Fannie Mae, hükümet garantisi altındaki FHA (**Federal Housing Administration**) ve VA (**Veterans’ Administration**) tarafından sigortalanmış ipotek kredilerini satın alarak ikinci bir piyasa yaratılmasını amaçlamıştır. Kurumdan beklenen verimin sağlanamaması 1968 yılında kamu mülkiyetinden çıkarılarak Fannie Mae ve Ginnie Mae olarak iki kuruma ayrılmasına neden olmuştur. Bunlardan Fannie Mae hükümet tarafından destekli özel bir yönetim yapısına sahip olmuştur ve hisse senetleri borsada işlem görebilmektedir.¹⁶ Ginnie Mae ise tamamen hükümet kontrolüne bırakılmıştır. Yeniden yapılandırma sonrası Fannie Mae hükümet garantisi taşıyan ve VA tarafından sigortalanan ipotek kredilerinin dışında kalan(konvansiyonel) kredilerin de alım satımına başlamıştır.¹⁷ Ginnie Mae ise ipotek piyasasını desteklemek ve piyasaya likidite sağlamak amacıyla ipoteye dayalı menkul kıymet ihraç etmektedir. Bu nedenle yalnızca FHA ve VA tarafından sigorta edilen ipotek kredilerini havuzlarda toplamıştır. Ginnie Mae’nin ihraç ettiği menkul kıymetlerin ABD hükümeti garantisi altında olması yatırımcıların bu kağıtlara olan güvenini arttırmıştır. 1970 yılına gelindiğinde hükümet garantisi dışında kalan ipotek kredilerinin de menkul kıymetleştirilmesine

¹⁶ Yaşar Erdiç, “Fannie Ve Freddie Hakkında Bilinmesi Gereken Herşey: Amerika 70 Yıl Geri Gitti”, (çevrimiçi) <http://finans.ekibi.net/forum/fannie-ve-freddie-hakkinda-bilinmesi-gereken-hersey-amerika-t-1940.html>, Ocak 2009, s.y.

¹⁷ Ali Hepşen, “ Gelişmiş Ülkelerde İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları”, (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2008/ali_hepsen_gelismis.htm , Ocak 2009, s.y.

olanak sağlamak amacıyla Amerikan Kongresi tarafından Freddie Mac kurulmuştur.¹⁸

Fannie Mae, Ginnie Mae ve Freddie Mac'in zaman içindeki ilerleyişi, özel sektör kuruluşlarının da sisteme dahil olmasını teşvik etmiştir. 1977 yılında Salomon Brothers ve Bank of America'nın öncülüğünde özel sektör kuruluşları da kendi ipotek havuzlarını oluşturmuştur.¹⁹

Burada özel sektör kuruluşları arkalarında kamu desteği(ödeme garantisi) bulunmadığından riskli olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle yatırımcıları çekmek için yüksek riske yüksek kazanç politikasını izlemek durumunda kalmışlardır.

2.2.3. AB Ve ABD'de Mortgage Sisteminin Benzerlik Ve Farklılıkları

Kendi şartlarına uygun modeller geliştiren ülkeler arasında benzer ve farklı uygulamalar yer almaktadır. Dünya geneline baktığımızda ise söz konusu şartlar doğrultusunda bu benzerlik ve farklılıkları AB ve ABD açısından incelemek yararlı olacaktır.²⁰

Gelişim : Mortgage sistemi ABD'den önce AB ülkelerinde başlamıştır. Örneğin Danimarka ve Almanya'da sistemin ilk uygulamaları 1800'lü yıllarda görülürken, ABD'de uygulamalar 1900'lü yıllardan itibaren yaygınlaşmaya başlamıştır.²¹

Devlet Desteği: Sistem ABD'de devlet tarafından Fannie Mae, Fredi Mac, Ginnie Mae gibi kuruluşlar aracılığı ile yoğun destek görülürken AB'de bu boyutta bir destek görülmemektedir. Söz konusu devlet destekli kuruluşlar piyasada etkili iken ikincil piyasaların da gelişimine katkı sağlamaktadır. FHA ve VA gibi devlet kurumları da

¹⁸ Yrd. Doç. Dr. M.Hayati Eriş, "Bireysel Krediler Kapsamında İpotekli Konut Kredileri ve İşlevsellik Koşulları", Arıkan Yayınevi, Ankara, Şubat 2009, s.102

¹⁹ Hepşen, a.g.e. "Gelişmiş Ülkelerde İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları", s.y.

²⁰ Abdülkadir Gülşen, "ABD ve AB'de Mortgage Uygulamaları" (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2008/abdulkadir_gulsen_abd_ab.htm , Ocak 2009, s.y.

²¹ A.e.

sigorta hizmeti ile piyasanın gelişimine destek olmaktadır. AB ülkelerinde ise arz talep dengesine piyasa şartları çerçevesinde ulaşılmaktadır.

Standardizasyon: ABD piyasalarında standardizasyon AB'ye göre çok daha gelişmiş olduğundan ikincil piyasalarda sekürütizasyon²² ve yapılandırılmış finansal enstrümanlar bu bağlamda AB ülkelerine kıyasla daha gelişmiştir.

Menkul kıymetleştirme: Fonlama açısından da ABD ve AB ülkeleri arasında menkul kıymetleştirmenin bilanço içi ya da bilanço dışı yapılması açısından önemli bir farklılık bulunmaktadır. ABD'de yaygın olarak bilanço dışı menkul kıymetleştirme (**off-sheet securization**) yapılırken AB ülkelerinde bilanço içi menkul kıymetleştirme (**on-sheet securization**) tercih edilmektedir. Bu uygulama farklılığı genelde devlet desteği bulunması ile ilintilidir. Menkul kıymetleştirmenin bilanço dışında tutulması riski yatırımcı üzerine atmaktadır.²³

Otomasyon: Mortgage piyasalarında otomasyon²⁴ ABD'de AB ülkelerine kıyasla çok daha gelişmiştir. Fair Isaac, Experian vb kredi değerlendirme kuruluşları ABD piyasalarında önemli işlemlere sahip bulunmaktadır.

Konut sahibi olma oranı: AB ülkeleri konut sahibi olma oranlarına bakıldığında %50 ile %65 oranına konut sahibi olan ABD'nin gerinde kalmaktadır.²⁵

Kurumsallaşma: Mortgage piyasalarında her iki kesimde de finans sistemi kayıt altında ve sürekli dir.

Fonlama: İki kesimde de birincil ve ikincil piyasalar oldukça gelişmiştir. Fonlar sermaye piyasasından temin edilmektedir. ABD fon ihtiyacını karşılamak için genel olarak mortgage sistemine dayalı menkul kıymetler tercih ederken, AB ülkeleri de

²² Sekürütizasyon menkul kıymetleştirme anlamına gelmektedir.

²³ Gülşen, a.g.e.,s.y.

²⁴ Otomasyon insan aracılığı olmadan işlerin otomatik olarak yapılması anlamına gelmektedir.

²⁵ Gülşen, a.g.e.,s.y.

mortgage tahvilleri (**mortgage back bonds-covered bonds**) ile fon ihtiyacını karşılamaktadır.²⁶

Kredi özellikleri: Her iki kesimde de vade, faiz oranı, peşinat vb hususlarda benzer uygulamalar görülürken ABD kriz öncesi dönemde kredi tutarı, müşteri özellikleri vb konularda kriterlerini değiştirerek AB ülkelerindeki uygulamadan uzaklaşmıştır.²⁷

Mortgage piyasasına ilişkin uygulamalar ABD ve AB ülkelerinde yukarıda da değinildiği üzere özellikle kurumsallaşma ve sermaye piyasasından kaynak temin edilmesi noktasında ortak paydada buluşurken; devlet desteği, otomasyon gibi konularda farklılıklar göstermektedir.

3. MORTGAGE SİSTEMİNİN İŞLEYİŞİ

3.1. Mortgage Sisteminin Alt Türleri

3.1.1. Mortgage Sistemi Kullanılarak Edinilen Gayrimenkuller

Mortgage sistemi kullanılarak edinilen gayrimenkuller kullanılma amaçlarına göre iki gruba ayrılmaktadır. Bunlardan ilki oturma amacı ile edinilen gayrimenkullerdir. Bir diğer amaç ise, işyeri, otel, alışveriş merkezi vb. gibi ticari bir amaç güderek yapılan edinimlerdir.²⁸

3.1.2. Mortgage Sisteminde Verilen Kredilerin İşlem Gördüğü Piyasalar

Sistemde, sağlanan krediler birincil ve ikincil olmak üzere iki tür piyasada değerlendirilebilir.

Birincil piyasalarda, menkul kıymet ihraç eden şirketler ile tasarruf sahipleri doğrudan doğruya karşılaşırlar. Kredi düzenlemesi ve kredi verilen kurumlara

²⁶ Baloğlu vd., "a.g.e.,s.28

²⁷ Gülşen, a.g.e.,s.y

²⁸ Oksay,a.g.e., s.13

doğrudan fon aktarımı yapılması söz konusudur.²⁹ Bu piyasa menkul değerlerin “ihraçtan alındığı” piyasa olarak adlandırılabilir. Örneğin ilk kez hisse senedi çıkaran bir şirket, aracı kurum kullanmadan söz konusu hisse senedini bir yatırımcıya ya da bankaya satabilir. Mortgage sisteminde, birincil piyasalar finans kuruluşlarının kişilere verdiği kredilerden oluşmaktadır. Teminat olarak yine alınan eve ipotek konmaktadır.

İkincil piyasalarda ise, birincil piyasalara daha önce sunulmuş olan menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı piyasalardır. Menkul kıymetleri ihraçtan satın alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde tahvilleri vadeden önce, pay senetlerini ise hiçbir zaman ihraç eden kuruluşa satamazlar. İkincil piyasalar bu alım satıma olanak tanır.³⁰ Mortgage sisteminde, sağlanan kredi finans kurumları tarafından satın alınarak yurtdışı ya da yurtiçi piyasasından ikincil yatırımcılara satılır. Uygulama şekilleri farklılık göstermekle birlikte genellikle finans kuruluşları tarafından menkul değer çıkarılarak satışa sunulur.³¹

3.2. MORTGAGE PİYASASININ AKTÖRLERİ

Kredi talepleri ticari bankalar, bankerler, leasing şirketleri, kooperatifler vb tarafından karşılanmaktadır. Kredi vermenin yanı sıra söz konusu kurumlardan bazıları verdikleri kredileri havuzlarda toplayarak yatırımcılara satarlar ve temin ettikleri bu fonlarla yeni kredileri finanse ederler.

Sistemde kredi verenlerin temel görevleri şu şekilde sıralayabiliriz³²:

- Kredi sağlamak
- Alacağa karşı menkul kıymet ihraç etmek

²⁹Ali Hepşen, “ Gelişmiş Ülkelerde İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları”, (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2008/ali_hepsen_gelismis.htm , Ocak 2009, s.y.

³⁰ “Finansal (Mali) Piyasalar”, (çevrimiçi) http://www.ekodialog.com/finansal_eko/finansal_mali_piyasalar.html, Ocak 2009, s.y.

³¹Rabia Alga, “Mortgage Sistemi”, (çevrimiçi) <http://www.arkitera.com.tr/g2-mortgage-sistemi.html?year=&aid=5> , Şubat 2009, s.y.

³² Oksay, a.g.e., s.12

- Borcu tahsil etmek ve menkul kıymetleri satın alan yatırımcıların ödenmesini sağlamak

Kredinin sağlanmasından sonraki aşamada geri ödemelerin gerçekleşebilmesi için gerekli tasarrufların yapılması ve ikincil piyasalarda yatırımcı fonksiyonunun yerine getirilmesi için sigorta ve bireysel emeklilik şirketleri devreye girmektedir.³³ Hayat sigortaları ve bireysel emeklilik planları vasıtasıyla alınan kredilerin geri ödemelerinde kullanılmak üzere tasarruf sağlanmaktadır. Sigorta, borçlunun iş göremezlik, hastalık vb sebeplerle gelirinin kesilmesi, ipotek konulan evin sel, yangın vb sonucunda değerinin düşmesi gibi durumlarda sistemde aksaklık yaşanmamasını sağlamak için ideal bir araçtır.

Konut alımı için talep yaratan tüketiciler birincil piyasanın aktörleridir.³⁴

Konut kredisinin alacağına karşılık satılan menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar ikincil piyasanın aktörlerini oluşturmaktadır.³⁵

Mortgage ile gayrimenkul alma sürecinde diğer aktörler arasında kredi değerlendirme kuruluşları, sermaye piyasası kuruluşları ve brokerlar sayılabilir. Kredi değerlendirme uzmanları, kredi verilecek konutun değeri doğrultusunda verilecek kredi miktarını belirlemektedir. Sermaye piyasası kuruluşları ise menkul kıymetlerin ihraç edilmesi ve alacağın yatırımcıya ulaşması sürecinde aracılık görevi üstlenmektedir. Brokerlar, kredi alanlara danışmanlık hizmeti vermektedirler. Kredi sağlama rolünü üstlenmedikleri için kreditorlerden ayrılırlar.³⁶

3.3. Mortgage Sistemi İle Konut Satın Alım Süreci

Konut almak isteyen kişi, öncelikle satın almak üzere bir konut belirler. Konut bedelinin ödenebilmesi için bir finans kuruluşuna kredi başvurusunda bulunur.

³³ A.e.

³⁴ Oksay, a.g.e., s.13

³⁵ Ali Hepşen, "İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler", (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2007/ali_hepsen_ipotege_dayali.htm, Şubat 2009, s.y.

³⁶ Oksay, a.g.e., s.13

Başvuru esnasında elde edilen bilgiler doğrultusunda, kredi talep eden şahsın mal varlığı, geliri incelenerek talep ettiği kredi miktarını ödeme kabiliyetine ilişkin bir ön değerlendirme yapılır. Bu aşama olumlu sonuçlanırsa, verilecek kredi karşılığında ipotek konulacak konutun, kredi tutarını karşılayabilmesi kriteri incelenir. Konut değerinin tespitinden sonra ülkedeki uygulamalar doğrultusunda bazen %100 bazen %80 oranında kredi sağlanır.³⁷ Kredi verilmeden önce söz konusu konutun tapu kayıtları da incelenir. Yine ülkeler arası farklılık göstermekle birlikte, hayat sigortası, mortgage sigortası vb sigortalar talep edilebilir. Buraya kadar bahsedilen süreç birincil piyasada gerçekleşmektedir. Bu aşamalardan sonra, kredi veren kuruluş alacağını nakde dönüştürmek için, ipotek karşılığında ihraç edilen menkul kıymetleri, ikincil piyasada satışa sunar.

Tablo 1: Mortgage ile Konut Satın Alma Süreci

BİRİNCİL PİYASA	1	SATIN ALINACAK EVİN BELİRLENMESİ
	2	KREDİ BAŞVURUSUNDA BULUNMASI
	3	KREDİ BAŞVURUSUNUN DEĞERLENDİRİLMESİ
	4	KONUTUN DEĞERİNİ BELİRLEMESİ
	5	MORTGAGEA İLİŞKİN TALEP EDİLEN SİGORTANIN YAPTIRILMASI
İKİNCİL PİYASA	6	İPOTEĞE DAYALI MENKUL KIYMETLERİN SATILMASI

3.4. Mortgage Sisteminde Ücret, Masraf ve Cezalar

Mortgage için yapılan yeni bir başvuru ya da yeniden yapılanmada rol oynayan kreditor ve aracı kurumlara bir takım işlem ücretleri ve komisyonlar ödenmektedir.

İşlem masraflarını kreditorün işlem maliyeti, teminat, broker ücreti, değerlendirme ücreti ve borcun erken kapatılmasında ödenen kefalet cezaları olarak sıralayabiliriz.³⁸

³⁷ “Konut Kredisi Detayları”, (çevrimiçi)

http://www.yapikredimortgage.com/merak_ettikleriniz/merak_ettikleriniz.aspx, Şubat 2009,s.y.

³⁸ Oksay, a.g.e., s.17

3.4.1. Kreditorün İşlem Maliyeti

Kredi veren finans kurumu yapmış olduğu işlemlere ilişkin olarak kredi talep edenlerden masraf alırlar. Alınan masrafın tutarı, talep edilme zamanı, işlemin iptali durumunda geri ödenmesi vb hususlar kurum bazında farklılık göstermektedir.³⁹ Faiz oranlarını düşük tutan bir kurum, işlem maliyetlerini diğer kurumlara oranla daha yüksek talep edebilir. Kredi başvurusu esnasında alınan masraf, talebin reddedilmesi durumunda dahi geri ödenmeyebileceği gibi, kredi tutarına da dahil edilebilir. Masrafın krediye dahil edildiği durumlarda kredinin vadesi boyunca masrafa da faiz ödenmesi söz konusudur.

3.4.2. Teminat Primleri

Teminat primleri kredi tutarının evin değerinin %75'inden daha fazla olması durumunda ödenen masraflardır. Mortgage Teminat Garantileri, Yüksek Kredi Harcı ve Garanti Primleri olarak farklı isimlerle adlandırılabilirler.⁴⁰ Burada asıl amaç, herhangi bir nedenle kredi taksitlerinin vadelerinde ödenmemesi riskine karşın kreditorleri güvence altına almaktır.

3.4.3. Broker Ücretleri

Brokerlar kredi veren ile kredi alan arasındaki aracılarıdır. Profesyonel ve rekabetçi çalışmalar ile sistem içerisinde önemli bir rol üstlenmektedirler.⁴¹ Yaptıkları aracılık hizmetine karşılık olarak da ücret talep ederler. Brokerların talep ettikleri ücret kredi tutarının %1'i civarına dek çıkabilir. Brokerlar genellikle ücreti, satın alma işlemi tamamlandıktan sonra talep etmektedirler. Kredi verenlerin çoğu "Kredi Tedarik Komisyonu" olarak adlandırılan bir ücret öderler. Söz konusu ücretler bazen diğer masraflar dahilinde kredi kullananlardan tahsil edilebilmektedir.

³⁹ Yalçın Yamak, "Mülk (yapı) Rehni Mortgage Sistemi Nedir?", (çevrimiçi) <http://www.milliemlak.org/cyorum/detay/13/>, Mart 2009,s.y.

⁴⁰ A.g.e.,Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, s.19

⁴¹ "3 Yılda 10 bin Lisanslı Mortgage Broker'ı Yetiştirilecek", (çevrimiçi) http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=90227&KTG_KOD=359, Şubat 2009,s.y.

3.4.4. Değerleme Ücretleri

Kredi talebinin değerlendirilmesi aşamasında, konut bedelinin tespiti için gayrimenkul değerlendirme uzmanlarına ödenen ücretlerdir.⁴² Konut değerinin tespiti, verilen kredinin geri ödenememesi durumunda, evin satılması ile kredi bedelinin karşılayıp karşılayamayacağı konusunda bir ön görüş niteliği taşıdığından oldukça önemlidir.

3.4.5. Kefaret Cezaları

Her piyasada olduğu gibi mortgage piyasasında da kredi verenler müşterileri sayılarını arttırabilmek için çeşitli avantajlar sunarlar. Rekabetin bir gereği olan bu avantajlar, müşterilerin daha uygun koşullar altında (örneğin daha düşük faiz oranı, aynı faiz oranına karşılık sabit faiz vb) sunulan bu krediyi talep etmek üzere mevcut kredi sözleşmelerini iptal etmelerine neden olmaktadır. Sözleşmenin iptali ve paranın diğer kurumdan sağlanan kredi ile kapatılması, finans kurumunun gelirini düşüreceğinden bu tercih edilen bir durum değildir.

Finans kurumları bu riskin önüne geçebilmek için, borcun vadeden önce kapatılması durumunda kredi talep edenden tahsil edilmek üzere kefareti adı verilen cezalar koyarlar. Bu cezalar çekilen kredi tutarına ait 12 aylık faize varan bedellere ulaşabildiği için, birçok müşteri açısından caydırıcılık niteliği taşımaktadır.⁴³

3.5. Mortgage Türleri

Dünyada, mortgage için gerekli alıp yapı koşullarının, piyasa aktörlerinin farklılığı, uygulamada birbirinden farklı özelliklerde yüzlerce mortgage sisteminin oluşmasına olanak sağlamıştır. Bu çalışmada, yaygın olarak kullanılan mortgage türleri faiz yapıları ve geri ödeme özellikleri ana başlıkları altında irdelenecektir.

⁴² “Ekspertiz Ücreti Nedir?”, (çevrimiçi), <http://www.akbank.com/krediler-1952.aspx>, Şubat 2009,

s.y.

⁴³ Oksay, a.g.e., s.21

3.5.1. Faiz Yapılarına Göre Mortgage Çeşitleri

Faiz oranının vade boyunca yaşanan finansal olaylara göre değişkenlik göstermesi ya da sabit kalması, alt ve üst sınırının olması vb. durumlar faiz yapılarına göre mortgage türlerini oluşturmaktadır.

3.5.1.1. Sabit Faiz Oranlı Mortgage Sistemi

Sabit Oranlı Mortgage Sistemi'nin temeli tarafların anlaşmanın başında belirledikleri üzere kredi taksitlerinin eşit ve sabit faiz oranlı olmasına dayanmaktadır.⁴⁴

Sözleşmelerde faiz oranları kredinin tüm vadeleri için sabit tutulabileceği gibi, örneğin yalnızca ilk 6 aylık süre için sabit tutulduğu uygulamalar da mevcuttur.

Sabit faiz oranlı kredilerin tercih edildiği durumlarda kredi çeken, vadenin ilerleyen dönemlerinde faiz oranlarında gerçekleşecek artışlara karşı kendini koruma altına almış olmaktadır. Ancak bu avantaj, faiz oranlarında yaşanacak bir düşüş ile bir dezavantaja da dönüşebilmektedir. Faiz oranlarının, sözleşmede belirlenen faiz oranının altına düşmesi durumunda, tüketici o dönemde piyasadan temin edebileceği oranın üzerinde bir bedel ödeyerek kredi kullanmakta olur. Piyasada volatilitenin çok yüksek olduğu ülkelerde, birçok tüketici faizlerin düşme ihtimaline rağmen yine de kendini güvenceye almayı tercih etmektedir.

Kredi faizinin sabit olması tüketiciler için avantajlı görünse de bankalar faiz riskini üstlenmenin maliyetini krediye yansıtmaktadır. Bu nedenle sabit faizli kredinin oranı değişken faizli mortgage kredilerine kıyasla daha yüksektir.⁴⁵ Sabit faiz oranlı kredilerde, vadeden önce borç kapatılmak istendiğinde kefalet cezası talep edilebildiği gibi, söz konusu cezayı talep etmeyen uygulamalar da bulunmaktadır.

3.5.1.2. Esnek Faiz Oranlı Mortgage Sistemi

⁴⁴ “Konut Kredisi Ürünleri”, (çevrimiçi)

http://www.citibank.com.tr/TRGCB/JPS/portal/LoadPage3.do?Warea=ProductsScreen&ad=ad_Loan#top, Şubat 2009,s.y.

⁴⁵ “Sabit Faizli Mortgage Nedir?”, (çevrimiçi) <http://www.tuketicifinansman.net/2008/05/sabit-faizli-mortgage-nedir-tanimi.html>, Şubat 2009,s.y.

Sabit Oranlı Mortgage Sistemi'nden, adından da anlaşılacağı üzere, faiz oranlarındaki değişkenlik ile ayrılmaktadır. Krediye uygulanan faiz oranı, sözleşmede belirlenen sürelerin sonunda güncellenmektedir.⁴⁶ Bu sistemde faiz oranları reel faiz oranlarındaki değişime paralel olarak değişmektedir.

Sistemin diğer türlerden en büyük farkı, faizlerin günlük ya da aylık olarak hesaplanmasıdır. Bu durum ödemenin herhangi bir nedenle yapılamadığı durumlarda ertelenmesine imkan sağladığı gibi istendiği takdirde taksit tutarından daha yüksek oranda da ödeme yapılabilir.

TCMB tarafından 07 Mayıs 2007 tarihinde yapılan basın duyurusunda söz konusu değişken faizli kredilerde referans endeksi Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) olarak açıklamış ancak alternatif endeks seçimlerine izin verilebileceği belirtilmiştir.⁴⁷

Sistemdeki en büyük avantaj ve dezavantaj yine elbette faiz oranlarının değişkenlik göstermesidir.

3.5.1.3. Faiz Tavanı ve Tabanı Önceden Belirlenmiş Mortgage

Tavan ve taban faiz oranı önceden belirlenmiş bu mortgage türünde, faiz oranı piyasa faiz oranı ile paralel olarak değişkenlik gösterebilmektedir. Ancak bu değişkenlik kredi anlaşmasında belirlenen bir alt ve üst limit çerçevesi ile sınırlıdır.⁴⁸

Tavan faiz oranı, faiz oranının vade boyunca ulaşabileceği en üst seviyeyi ifade eder. Bir başka deyişle reel faiz oranının tavan faiz oranının üstüne çıkmış olması durumunda, tavan faiz oranının geçerliliği devam eder. Bu tüketici açısından sistemin sağladığı bir avantajdır.

Taban faiz oranı, faiz oranının vade boyunca inebileceği en düşük seviyeyi ifade eder. Reel faiz oranının taban faiz orandan daha alt bir seviyeye inmiş olması

⁴⁶ “Değişken Faizli Mortgage Nedir?”, (çevrimiçi) <http://www.tuketicifinansman.net/2008/08/degisken-faizli-mortgage-nedir.html>, Şubat 2009,s.y.

⁴⁷ A.e.,s.y.

⁴⁸ Yamak, a.g.e., “Mülk (yapı) Rehni Mortgage Sistemi Nedir?”,s.y.

durumunda, taban faiz oranının geçerliliği devam eder. Bu de kredi veren açıncından sistemin sağladığı bir avantajdır.⁴⁹

ÖRNEK:

Piyasa reel faiz oranının %6 olduğu bir dönemde yapılan mortgage sözleşmesinde, taban faiz oranının %4 ve tavan faiz oranının %8 olarak belirlenmiştir. Reel faiz oranının %6 olduğu dönem boyunca, tüketici aylık taksitlerini %6 üzerinden ödemeye devam etmektedir.

Reel faizler %7'ye çıktığında tüketici de ödemelerini %7 üzerinden, %5'e düştüğünde %5 üzerinden ödemeye devam etmektedir.

Piyasa koşulları değiştiğinde ve reel faizler %9 olduğunda reel faiz oranı, tavan oranı olan %8'in üstüne çıktığından, ödemeler %8 üzerinden devam etmektedir. Bu durumda sistem tüketiciyi korumaktadır.

Piyasa koşullarının reel faiz oranını %3'e indirdiği durumda ise, reel faiz oranı tavan oranı olan %4'ün altına indiğinden ödemeler %4 üzerinden devam etmektedir.

3.5.1.4. İskontolu Mortgage

İskontolu Mortgage Sistemi'nde faiz oranları reel faiz oranları ile paralel olarak değişiklik göstermekle birlikte, kredi sözleşmesinde belirlenen zaman dilimleri için iskonto yapılmaktadır. İskonto kısa bir dönem için yüksek miktarda yapılabileceği gibi, düşük tutarlı iskontolar daha uzun bir döneme yayılabilmektedir.⁵⁰ Örneğin, 3 yıllığına %4 oranında iskonto yapılabileceği gibi 4 yıllığına %3 oranında iskonto yapılabilmektedir.

Faiz oranlarının reel faiz oranındaki değişimlerden etkilenmesi nedeni ile tüketiciler yine faiz oranlarındaki değişimin avantaj ve dezavantajlarına maruz kalırlar.

⁴⁹ Yamak, a.g.e., "Mülk (yapı) Rehni Mortgage Sistemi Nedir?" s.y.

⁵⁰ "Değişken Faizli Konut Finansman Sistemi (Mortgage) Nedir?"

(çevrimiçi) [http://www.bilgininadresi.net/Madde/31443/De%C4%9Fi%C5%9Fken-Faizli-Konut-Finansman-Sistemi-\(Mortgage\)-Nedir](http://www.bilgininadresi.net/Madde/31443/De%C4%9Fi%C5%9Fken-Faizli-Konut-Finansman-Sistemi-(Mortgage)-Nedir), Mart 2009, s.y.

3.5.1.5. Basamaklı Faiz Oranlı Mortgage

Basamaklı Faiz Oranlı Mortgage Sistemi, sabitlenmiş ya da iskontolu faiz oranlı mortgage sistemlerinde kullanılabilir.

Burada sisteme verilen isimden de anlaşılacağı üzere önceden belirlenmiş periyotlarda/basamaklarda faiz oranları ya da iskonto oranı değiştirilmektedir. Oranlar söz konusu basamaklarda arttırılabileceği gibi azaltılabilmektedir.

Basamaklı Sabit Oranlı Mortgage Sistemi'nde, belirlenen periyotlarda faiz oranları değişirken, Basamaklı İskontolu Mortgage Sistemi'nde ise periyotlarda iskonto oranı değişmektedir.⁵¹

ÖRNEK:

Basamaklı Sabit Oranlı Mortgage Sistemi'nde⁵²;

Faiz Oranının Arttırılması Durumu: İlk yıl %2, ikinci yıl %3 ve üçüncü yıl %4 faiz oranı üzerinden ödeme yapılır.

Faiz Oranının Azaltılması Durumu: İlk yıl %4, ikinci yıl %3 ve üçüncü yıl %2 faiz oranı üzerinden ödeme yapılır.

Basamaklı İskontolu Mortgage Sistemi'nde;

İskonto Oranının Arttırılması Durumu: İlk yıl %2, ikinci yıl %3 ve üçüncü yıl %4 oranında iskonto yapılır.

İskonto Oranının Azaltılması Durumu: İlk yıl %4, ikinci yıl %3 ve üçüncü yıl %2 oranında iskonto yapılır.

⁵¹ “ DD Mortgage Türkiye Pazarlama Stratejisi”, (çevrimiçi)
<http://www.tuketicifinansman.net/2008/07/dd-mortgage-turkiye-pazarlama.html>, Temmuz 2009,s.y.

⁵² A.e.

3.5.1.6. Geri Nakit Ödemeli Mortgage

Sistemde değişken oran söz konusudur. İskontolu sisteme bir alternatif oluşturmaktadır. Mortgage kredisinin tamamlanmasından sonra, kredi tutarının belirli bir oranı tüketiciye geri ödenir.⁵³ Bu oran, kredi verilmesi sürecinde doğan masrafların geri ödenmesi ile karşılanabileceği gibi, konut tutarının yalnızca bir bölümünü karşılayan finans kurumları, başlangıçta talep edilen peşinatı vade sonunda tüketiciye geri ödenebilir.

3.5.1.7. Cari Hesaba Bağlı Değişen Faizli Mortgage

Cari hesaba bağlı mortgaga kredisinde, borçlunun kredi çektiği bankada bir hesabı bulunur. Hesapta bulunan para miktarı çekilecek olan krediden düşüldükten sonra kalan bakiye üzerinden banka borcun faizini alır. Vade boyunca hesapta kalan paraya ise faiz ödenmez. Bu tür hesaplar mortgage kredisinin yanı sıra aynı dönemde belirlenen limitler dahilinde başka kredilerin çekilmesine de olanak tanır. Ancak çekilen ilave kredi de mortgage borcuna ilave edilerek faiz işletilir. Borçlunun cari hesabına para yatırması durumunda ise kefaret cezası ödenmeden mortgage borcunun erken kapanmasına olanak tanır.⁵⁴

3.5.2. Geri Ödeme Özelliklerine Göre Mortgage Çeşitleri

Kredi geri ödemelerinde taksit tutarlarının faiz yanında anapara tutarını da içermesine göre mortgage Anapara ve Faiz Ödemeli Mortgage olarak ikiye ayrılır.

3.5.2.1. Anapara Ödemeli Mortgage

Vadelerde yapılan ödemeler, çekilen kredinin faizinin yanında anaparayı da içermektedir. Vade sonunda krediye ait tüm ödeme tamamlanmış olur.

⁵³ Oksay, a.g.e., s.24

⁵⁴ A.e.,s.25

Sistem yalın olması nedeni ile tercih edilmektedir. Ancak burada kullanılan hesaplama yöntemi borçlu açısından büyük bir yük doğurmaktadır. Yöntem doğrultusunda ilk yıla ait yapılan ödemelerin büyük bir çoğunluğu faizi kapsamaktadır.⁵⁵

3.5.2.2. Faiz Ödemeli Mortgage

Faiz ödemeli mortgage türünde, vadelerde yapılan ödemeler yalnızca faizleri içermektedir. Anapara ödemesi vade sonunda bir defada gerçekleştirilmektedir. Bu yöntemde özel finansal araçlar kullanılarak paranın ödenmesi garanti altına alınmaya çalışılır. “Bireysel Tasarruf Hesapları-ISA”, “Emeklilik Planları-PP” ve “Hayat Poliçeleri” bu finansal araçlardan bazılarıdır.

Bireysel Tasarruf Hesapları’nda kredi borcunun bir defada ödenmesini sağlamak üzere borç vade sonunda bir defada çekilir. Masraflarının düşük olması, vergi avantajı sağlaması ve paranın vadeden önce hesaptan çekilmesi durumunda herhangi bir ceza uygulanmaması gibi avantajlarla yöntem ön plana çıkmaktadır.⁵⁶ Ancak getirisi diğer yöntemlere kıyasla daha düşük orandadır. Bireysel tasarruf hesapları ölüm riskini kapsamadığından beraberinde hayat ve maluliyet sigortası yaptırma zorunluluğu doğmaktadır. Ödemeler için bir standart oluşturulmadığından hesapta birikecek olan para, tasarrufu yapanın iradesine bırakılır. Bu da gerekli tutarın biriktirilememesi gibi bir risk doğurmaktadır.

Emeklilik planlarında, bireysel tasarruf hesaplarında olduğu gibi vergi avantajı vardır.⁵⁷ Ölüm riskini kapsamaması ve vadeden önce hesaptan para çekilmesi durumunda ceza uygulanması noktasında bireysel tasarruf hesaplarından ayrılır. Ölüm riskini kapsamamasından ötürü, ayrıca hayat sigortası yaptırılması gerekmemektedir. İş yerinde yaptırılan emeklilik sigortaları, bireyin işten çıkarılması ile sonlanacağından önemli bir risk içermektedir.

⁵⁵Oksay, 25

⁵⁶A.e.,s. 26

⁵⁷“BES Nedir?”, (çevrimiçi) http://www.avivasa.com.tr/web/8-28-1-1/avivasa-tr/bireysel_emeklilik_sistemi/bireysel_emeklilik_sistemi/bes_nedir, Temmuz 2009,s.y.

Bir diğerk yöntem olan hayat poliçelerinde, sigortanın yürürlüğe giriş tarihinden itibaren meydana gelecek ölüm, iş göremezlik gibi durumlarda kişiye ya da yakınlarına ödeme yapılması sistemine dayanmaktadır.⁵⁸ Riski yine finansal araç üstlenmektedir. En büyük dezavantaj poliçeyi düzenleyen şirketin yapacağı yatırımla doğru orantılı olarak gelişmesidir. Bu bağlamda şirket yatırımları sonucu krediden daha yüksek bir gelir elde edilebileceği gibi yatırımın getirisi kredi tutarının altında da kalabilir. Bu riske karşılık uzmanlar poliçe değerlerinin sürekli takip altında tutulmasını ve gerekli görüldüğünde yükseltilmesini önermektedirler.⁵⁹

3.6. UYGULAMALI MORTGAGE ÖRNEĞİ

Mortgage sisteminin Yapı Kredi Bankası için belirlenen kredi kriter ve aşamaları aşağıdaki gibidir.⁶⁰

Şekil 1: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 1.Adım



Kaynak: “Kredini Seç”, (çevirimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Uygulamalarda ilk adımda, tüketicinin evi hangi amaçla aldığı sorusu yöneltilir.

⁵⁸ “Sigorta ve Sigorta Poliçeleri Hakkında”, (çevirimiçi) <http://www.msxlab.org/forum/ekonomi/78965-sigorta-nedir-sigorta-hakkinda.html>, Şubat 2009,s.y.

⁵⁹ Oksay, a.g.e., s. 26

⁶⁰ “Kredini Seç”, (çevirimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Şekil 2: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 2. Adım

Gelin size en uygun krediyi birlikte belirleyelim!
Koşullarınıza özel krediyi belirlememiz için birkaç kısa sorumuz olacak.


Krediyi hangi amaçla almayı düşünüyorsunuz?

Oturma / Yatırım amaçlı ev almak için

Başka bankadaki kredimi getirmek için

Mevcut evimin teminatı ile ihtiyaç kredisi almak için

DEVAM



Kaynak: “Kredini Seç”, (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009, s.y.

Başlangıç aşamasında bir miktar nakit ödenerek vadelerde yapılacak ödeme tutarlarının azaltılması alternatifi sunulur.⁶¹


Şekil 3: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 3. Adım

Baştan komisyon ödeyerek taksitlerinizi azaltmak ister misiniz?

Evet

Hayır

DEVAM



Kaynak: “Kredini Seç”, (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009, s.y.

Çekilen kredi tutarının ev değerine oranı hakkında tercih yapılması istenir.

⁶¹ “Kredini Seç”, (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009


Şekil 4: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 4. Adım

Alacağınız kredinin tutan, evin değerinin %80'inden fazla olsun ister misiniz?

Evet

Hayır

DEVAM



Kaynak: “Kredini Seç”, (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Kredi sürecinde oluşan sigorta primi, emlakçı komisyonu vb masrafların çekilecek krediye dahil edilip edilmeyeceği hakkında bilgi edinilir.⁶²


Şekil 5: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 5. Adım

Dosya masrafı, sigorta primi, emlakçı komisyonu... vb. masraflarınızı kredilendirmek ister misiniz?

Evet

Hayır

DEVAM



Kaynak: “Kredini Seç”, (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Bu aşamaya kadar tüketicinin verdiği cevaplar doğrultusunda sistem tarafından uygun bir mortgage türü önerilir.

⁶² “Kredini Seç”, (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009

Şekil 6: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 6.Adım

Verdiğiniz cevaplar doğrultusunda finansal ihtiyaçlarınıza en uygun mortgage ürünlerini aşağıda bulabilirsiniz. Bu ürünlerden derseniz birini, derseniz hepsini aynı anda kullanabilirsiniz. Ürünler ile ilgili sizi ziyaret edip ayrıntılı bilgi verecek olan Mortgage Bilirkişilerimizden randevu almak için [tıklayın](#).



İndirimli Mortgage

Kredi faiz bedelinin bir kısmını baştan ödeyerek, kredinizin faiz oranını indirebilir ve bu sayede aylık taksitlerinizi önemli ölçüde azaltabilirsiniz. [DEVAM](#)



Anahtar Teslim

Ev alırken yapacağınız harcamaları (kredi açılış masrafları, DASK, Konut/ Hayat sigortası primleri, ekspertiz ücreti, ipotek masrafı, emlakçı komisyonu vb.) peşin ödemek yerine Konut Kredisi faiz oranlarıyla "İhtiyaç Kredisi" kullanarak taksitlendirebilirsiniz. [DEVAM](#)

Seçtiğiniz Faiz	Seçtiğiniz Döviz Cinsi	Seçtiğiniz Ödeme Tipi
Sabit Faizli	TL	Sabit Taksitli

Kaynak: "Kredini Seç", (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Müşteriye önerilen kredi türüne ilişkin vade ve komisyon oranları konusunda bilgi verilir.⁶³

⁶³ "Kredini Seç", (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009

Şekil 7: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 7. Adım

İndirimli Konut Kredisi TL Faiz Oranları										
Komisyon Oranı	12 Ay	24 Ay	36 Ay	48 Ay	60 Ay	72 Ay	84 Ay	96 Ay	108 Ay	120 Ay
%1.00 (%)	0,83	0,91	0,93	0,95	0,95	1,06	1,06	1,06	1,07	1,07
%2.00 (%)	0,67	0,82	0,87	0,90	0,92	1,03	1,03	1,04	1,04	1,05
%3.00 (%)	0,51	0,74	0,81	0,85	0,88	0,99	1,01	1,01	1,02	1,03
%4.00 (%)	0,35	0,65	0,76	0,81	0,84	0,96	0,98	0,99	1,00	1,00
%5.00 (%)	0,19	0,56	0,70	0,76	0,80	0,93	0,95	0,96	0,97	0,98

** Konut Kredisi Aylık/ Yıllık Toplam Faiz Maliyeti Tablosu için [tıklayınız](#).

Kaynak: “Kredini Seç”, (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Şekil 8: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 8. Adım

TL Konut Kredisi Faiz Oranları										
	12 Ay	24 Ay	36 Ay	48 Ay	60 Ay	72 Ay	84 Ay	96 Ay	108 Ay	120 Ay
Konut Kredisi	% 0,99	% 0,99	% 0,99	% 0,99	% 0,99	% 1,09	% 1,09	% 1,09	% %1,09	% %1,09
İndirimli Konut Kredisi*	% 0,67	% 0,82	% 0,87	% 0,90	% 0,92	% 1,03	% 1,03	% 1,04	% %1,04	% %1,05

* Faiz oranları %2 komisyonlu faiz oranları olup, eşit taksit ile geri ödemeli TL konut kredileri için geçerlidir.

** Konut Kredisi Aylık/ Yıllık Toplam Faiz Maliyeti Tablosu için [tıklayınız](#).

Kaynak: “Kredini Seç”, (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Bu aşamadan sonra çekilecek kredi tutarı ve ödeme planı belirlenir. Müşteri sisteme aylık gelir ve giderinin girişini yapar. ⁶⁴

⁶⁴ “Kredini Seç”, (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009

Şekil 9: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 9. Adım

1 2 3 4 5 6

Ne Kadar Taksit Ödeyebilirim?

Önce "Aylık Gelirinizi" Hesaplayalım...

Maas,(Sizin)	<input type="text" value="2.000"/>	TL
Maas,(Eşinizin)	<input type="text" value="2.500"/>	TL
Diğer Gelirler	<input type="text"/>	TL
+		
Toplam Gelir		4.500 TL

Simdi de "Aylık Giderinizi" Bulalım...

Kira	<input type="text" value="800"/>	TL
Eğitim Giderleri	<input type="text"/>	TL
Kredi Kartı Ödemeleri	<input type="text" value="700"/>	TL
Diğer Borçlar	<input type="text" value="500"/>	TL
+		
Toplam Gider		2.000 TL

Aylık Net Gelir 2.500 TL

DEVAM >

Kaynak: "Kredini Seç", (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Sistem otomatik olarak aylık net gelirin 1/40 kadarını aylık taksit tutarı olarak almaktadır. Ancak müşteri aylık net geliri baz alınmak koşulu ile bu tutarda değişiklik yapma hakkına sahiptir.⁶⁵

⁶⁵ "Kredini Seç", (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009

Şekil 10: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 10. Adım

1 2 3 4 5 6

Ne Kadar Kredi Alabilirim?

Her ay elinize kalan 2.500 TL ile Yapı Kredi'den maksimum ne kadar konut kredisi alabileceğinizi hesaplayalım.... Ayda * TL ödeyerek maksimum ne kadar kredi alabilirim?

Vade (ay)	Maksimum Kredi Tutarı (TL)
12	11.121
24	20.770
36	29.142
48	36.407
60	42.710
72	48.178
84	52.923
96	57.041
108	60.613
120	63.712

* Konut Kredisi taksitlerinizin aylık net gelirinizin %40'ı olacak şekilde belirtilmiştir.

Örnek ödeme tablosunu görmek istediğiniz kredi tutana tıklayınız. < GERİ DEVAM >

Kaynak: "Kredini Seç", (çevrimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Bireylere aylık ödeme tutarını belirleyerek toplamda çekilebilecek kredi miktarı sunulmaktadır.

Şekil 11. Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 11. Adım

1 2 3 4 5 6

Ne Kadarlık Ev Alabilirim?

Şimdi de 63.712 TL'lik kredi ile maksimum ne kadarlık bir ev alabileceğinizi hesaplayalım... Yapı Kredi'de kullanacağınız kredinin tutarını almak istediğiniz evin "ekspertiz değeri"ne göre belirliyoruz. Bu durumda iki seçeneğiniz var:

Evin ekspertiz değerinin tamamı için kredi almak istiyorum:

Evin ekspertiz değerinin %80 için kredi almak istiyorum:
120 ay boyunca, her ay 1.000 TL ödeyerek alacağınız evin değeri maksimum: 79.640 TL
Peşin ödeyeceğiniz tutar 15.928 TL

* İkinci bir evinizi teminat göstererek almak istediğiniz ev için gereken kredinin %100'üne sahip olabilirsiniz.

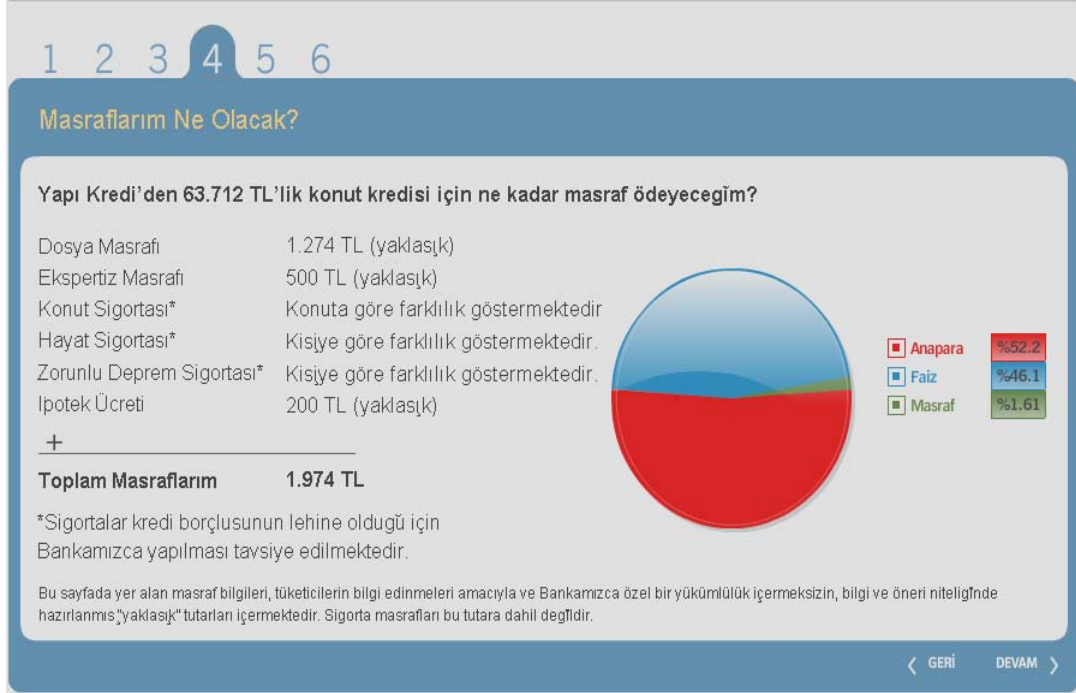
< GERİ DEVAM >

Kaynak: "Kredini Seç", (çevirimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Sistem, ev değerinin tamamı ya da %80'i oranında kredi çekilmesine imkan tanımaktadır. Ancak ev bedelinin tamamı için kredi çekilmesi ilave masraf ve teminat gösterilmesine tabidir.⁶⁶

⁶⁶ "Kredini Seç", (çevirimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009

Şekil 12: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 12. Adım



Kaynak: "Kredini Seç", (çevirimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009, s.y.

Kredi masrafları, çekilen kredi bedeli ve vadeye göre belirlenmektedir.

Faiz ve vade yapısının değiştirilmesi ile taksit içindeki ana para ve faiz tutarı da aşağıda görüldüğü üzere farklılık göstermektedir.⁶⁷

⁶⁷ "Kredini Seç", (çevirimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009

Vade ve faiz oranlarını değiştirirsek,

şekil 13: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 13. Adım



Kaynak: "Kredini Seç", (çevirimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, şubat 2009,s.y.

Grafikte de görüldüğü üzere taksit tutarının içindeki faiz miktarı dönem sonuna doğru azalmaktadır.⁶⁸

⁶⁸ "Kredini Seç", (çevirimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, şubat 2009

Şekil 14: Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 14. Adım

The screenshot shows a web interface for a mortgage calculator. At the top, there are navigation tabs numbered 1 through 6, with tab 6 being the active one. Below the tabs is a section titled 'Özet Tablo' (Summary Table). Underneath, there is a 'Sonuç' (Result) section containing a table with financial details. Below the table are two buttons: 'Sonuçları Yazdır' (Print Results) and 'Sonuçları E-Posta Olarak Gönder' (Send Results via Email). Below the buttons is a paragraph of text in Turkish, followed by a 'GERİ' (Back) button at the bottom right.

Sonuç			
Ana Para:	63.712 TL	Ödemeler:	1.000 TL
Peşinat:	15.928 TL	Toplam Faiz:	56.287 TL
Faiz Oranı:	%1,19	Toplam Ödemeler:	120.000 TL
Vade Süresi:	120 AY	Masraflar:	1.974 TL

Hesapladığımız bu kredi ile ilgili tüm sorularınızı cevaplamak için Yapı Kredi Şubelerinde "Mortgage Bilirkişi"lerimiz var. Hemen randevu almak için ister **444 0 445**'i tuşlayın, ister [burayı tıklayın!](#)

< GERİ

Kaynak: "Kredini Seç", (çevirimiçi) <http://www.yapikredimortgage.com/>, Şubat 2009,s.y.

Sonuç olarak yukarıdaki tabloda da yer aldığı üzere, çekilen 63.712 TL'lik ana para 10 yıl boyunca ayda 1.000 TL 'lik taksitler ile vade sonunda ana para ve faizin toplamı olan 120.000 TL olarak geri ödenecektir.⁶⁹

3.7. Mortgage Sistemine Dayalı Finansal Ürünler ve Türleri

Türev ürünler için en doğru ifade "getirisi başka bir kıymetin getirisine bağlanmış mali araç" şeklinde olacaktır.⁷⁰

⁶⁹ Bu hesaplamada masrafların kredi sürecinin başlangıcında tüketici tarafından peşin olarak verildiği varsayılmaktadır.

Verilen konut kredisinin menkul kıymetleştirilerek yatırımcılara satılması da, verilen kredinin alacağına karşılık getiriye bağlandığından türev ürünleri oluşturmaktadır.

Mortgage sistemine dayalı finansal ürünler (**Mortgage-Backed Securities, MBS**) mortgage kredilerine dayanılarak oluşturulan tahvillerdir. Yani konut kredisinin taksitleri tahvilin anapara ve faizini içerecek şekilde aylık ödemeler halinde tahvil sahiplerine aktarılmaktadır.⁷¹ Bu yöntem ile bankalar kredilerini satarak bilanço dışına çıkarmaktadır. Bu sayede krediden kaynaklanabilecek riskler de yatırımcıya aktarılmaktadır.

MBS ihracı kamusal ya da kamu destekli kurumlar tarafından yapılabildiği gibi konut inşaatçıları, finansal kurumlar gibi özel kuruluşların da ihracı söz konusudur. Özel kuruluşların ihraç ettiği MBS'ler yatırımcıların potansiyel kayıplara karşı korunması amacıyla derecelendirme kuruluşları (S&P ve Moody's gibi) tarafından derecelendirilmektedir.⁷²

Devlet tahviline kıyasla, mortgage kredinin geri ödenememesine bağlı belirsizlik unsuru da içerdiğinden yatırımcıyı çekebilmek için daha yüksek getiri sunmaktadır. Burada yatırımcı açısından faiz oranlarına dayalı 2 önemli risk vardır⁷³:

- Faizlerin düştüğü dönemde mortgage kredinin erken kapatılması ile ödemesi erken tamamlanan ya da kredisi yeniden finanse edilen MBS yatırımcısı, uzun vadeli getiri amacıyla yapmış olduğu yatırımı alternatif getirilerin de düştüğü bir ortamda sonlanır.
- Faizlerin arttığı dönemde erken ödeme yapılmadığından, MBS elde tutulmaya devam edilerek mevcut faizle daha yüksek getiri oranına sahip alternatif yatırım olanaklarından mahrum kalır.

⁷⁰ "Türev Ürünler Nedir?", (çevrimiçi) <http://muhasebeturk.org/ecopedia/405-t/1782-turev-urunler-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html>, Şubat 2009,s.y.

⁷¹ Bu özellik MBS'leri faiz ödemelerinin ara vadelerde, ana para ödemesinin ise vade sonunda yapıldığı standart tahvillerden ayırmaktadır.

⁷² Mortgage'a Dayalı Finansal Ürünler (Mortgage-Backed Securities, MBS), (çevrimiçi) <http://finans.ekibi.net/forum/mortgagea-dayali-finansal-urunler-mortgage-backed-securities-mbs-t-2330.html>, Şubat 2009,s.y.

⁷³ A.e.,s.y.

Sonuç olarak faiz oranlarındaki değişim MBS yatırımcılarını her iki kanaldan olumsuz etkilemektedir. Bu nedenlerle riske karşılık fiyat ve getiri oranı da yüksek tutulur.

Mortgage'a dayalı yaygın olarak kullanılan dört tür finansal ürün bulunmaktadır. Bunlar sırası ile Ödeme Aktarmalı (**Mortgage Pass-Through Securities MPSs**), Teminatlandırılmış Mortgage Yükümlülükleri (**Collateralized Mortgage Obligations, CMO's**), Getirisi Ayrılmış Mortgage Finansal Varlıklar (**Stripped Mortgage Secrities, SMS**) ve İpoteğe Dayalı Tahviller (**Covered Bonds/Mortgage Backed Bonds, MBBs**)'dir.

3.7.1. Ödemelerin Aktarıldığı MBS'ler (**Mortgage Pass-Through Securities-Mpss**)

Mortgage kredilerinden oluşan havuzdaki kredi borçlarının, vadelerinde yapılan aylık ödemeleri, ana para ve faiz içerecek şekilde nakit akışı olarak MBS yatırımcısına aktarıldığı finansal ürünler Ödeme Aktarmalı MBS'ler (Pass-Through MBS) olarak adlandırılmaktadır.⁷⁴

Ödeme Aktarmalı MBS(Mortgage Pass-Through Securities MPSs)'ler ilk kez 1970'te Ginnie Mae garantisi ile ihraç edilmiştir ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler içinde en yaygın olanıdır.⁷⁵Genellikle sabit oranlı mortgage borçlarına dayanmaktadır. Değişken faizli mortgage kredileri için faiz oranlarındaki dalgalanmalara karşı önlem olarak alt ve üst limitler belirlenmiştir.

Vade yapılarına bakıldığında genellikle 30 yıl gibi uzun vadeli krediler kullanılmakla birlikte 5,7 ve 15 yıl vadeli kredilerin de havuzda yer aldığı görülmektedir.

⁷⁴ "Pass-Troug Rate", (çevrimiçi) http://www.investopedia.com/terms/p/pass-through_rate.asp , Şubat 2009,s.y.

⁷⁵ "Mortgage'a Dayalı Finansal Ürünler (Mortgage-Backed Securities, MBS)", (çevrimiçi) <http://finans.ekibi.net/forum/mortgagea-dayali-finansal-urunler-mortgage-backed-securities-mbs-t-2330.html>, Şubat 2009,s.y.

Aşağıdaki tablo'da ABD'de kamu ihraçlı ya da kamu garantili ihraç edilen MBS'lerin tür ve özelliklerine ilişkin bilgiler yer almaktadır.⁷⁶

Tablo 2: ABD'de MPS Türleri

Menkul Kıymet Türü	Garanti	Minimum Yatırım Tutarı	Ödeme Tarihi
GINNIE MAE I VE II	Faiz ve anaparanın tam ve zamanında ödenmesi hükümetin garantisi altında	25.000 \$	Ginni Mae I için her ayın 15'i Ginnie Mae II için her ayın 20'si
FANNIE MAE MBS	Faiz ve anaparanın tam ve zamanında ödenmesi Fannie Mae'nin garantisi altında	1.000 \$	Her ayın 25'inde
FREDDIE MAC PC	Faiz ve anaparanın tam ve zamanında ödenmesi Fannie Mae'nin garantisi altında	1.000 \$	Her ayın 15'inde
FREDDIE MAC GOLD PC	Faiz ve anaparanın tam ve zamanında ödenmesi Freddie Mac'in garantisi altında	1.000 \$	Her ayın 15'inde

Kaynak: Ali Hepşen, "İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler", (çevrimiçi)
http://www.alomaliye.com/2007/ali_hepsen_ipotege_dayali.htm, Şubat 2009,s.y.

3.7.2. Teminatlandırılmış Mortgage Yükümlülükleri (Collateralized Mortgage Obligations, Cmo's)

Ödeme Aktarmalı MBS ve teminatlı mortgage borçlarının bulunduğu havuzdan kredilerin geri ödeme planlarına göre, yapmış oldukları yatırımın oranına göre ana para ve faiz ödemesi aldıkları finansal ürün Teminatlandırılmış Mortgage

⁷⁶ Ali Hepşen, "İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler", (çevrimiçi)
http://www.alomaliye.com/2007/ali_hepsen_ipotege_dayali.htm, Şubat 2009,s.y.

Yükümlülükleri (Collateralized Mortgage Obligations, CMO's) olarak adlandırılmaktadır.⁷⁷

CMO'lar kendi içerisinde risk unsurlarına göre bölümlere ayrılırlar. Bu ayırım genellikle A, B ve C sınıfı yatırımları oluşturur ve her bir bölümün kendine özü getiri oranı bulunmaktadır.. Bu sayede yatırımcıya da farklı alternatifler sunmuş olurlar. Değerlendirme yapıldığında bu sınıflama doğrultusunda bazı bölümler Ödeme Aktarmalı MBS'lere göre daha yüksek risk içerirken bazı bölümler de daha düşük risk içermektedir.

Vadede mortgage kredilerinin ödemeleri döndüğünde, her bir bölümün sahibine faiz ödemesi yapılır. Burada erken ödeme ya da kredinin yeniden yapılandırılması durumunda ana paraya ilişkin ödeme yapılırken ilk bölümde (A) yer alana öncelik verilir. Dolayısıyla öncelikli bölümün ana para ödemeleri tamamlanmadan sonraki bölümlere ödeme yapılmamaktadır. Bu nedenle bu finansal ürün Sıralı Ödemeli (Sequential Pay) CMO olarak da adlandırılmaktadır.⁷⁸

3.7.3. Getirisi Ayrılmış Mortgage Finansal Varlıklar (Stripped Mortgage Securities, SMS)

Getirisi Ayrılmış Mortgage Finansal Varlıklar (Stripped Mortgage Securities, SMS), mortgage kredisinin veya bu krediye dayalı olarak çıkarılmış finansal varlığın nakit akımlarının, yeni finansal varlıklar oluşturmak için yeniden ayrılması ile oluşturulmaktadır.⁷⁹ Burada ilgili finansal varlığa ya da krediye ait ana para ve faiz ödemelerine göre yeniden bir oranlama yapılmaktadır. Örneğin %8 oranlı bir MPS'nin nakit akımı, yeniden ayrıma tabi tutularak oranlanabilmektedir. Ayrım ana para üzerinden yapılabildiği gibi faiz ödemeleri baz alınarak ya da ikisi bir arada değerlendirilerek de yapılabilmektedir.

⁷⁷ Hepşen, a.g.e., İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler, Şubat 2009,s.y.

⁷⁸“ Collateralized Mortgage Obligations” (çevrimiçi)

http://www.riskglossary.com/link/collateralized_mortgage_obligation.htm, Şubat 2009,s.y.

⁷⁹ Hepşen, a.g.e., İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler, Şubat 2009,s.y.

3.7.4. İpoteğe Dayalı Tahviller (Covered Bonds/ Mortgage Backed Bonds-Mbbs)

İpoteğe dayalı tahvillerin (MBB), klasik tahvilden tek farkı, ipotek kredilerinden oluşan bir havuzla teminat altına alınmalarıdır.

Burada ipotek kredileri bilanço dışına taşınmazlar, sadece aktifte yer alan krediler gösterilerek tahviller ihraç edilmektedir. MBB'lerin nakit akımları ile ipotek havuzunun nakit akımları bu yöntemde birbirinden bağımsızdır. Bu nedenle kredi ödemelerine ilişkin aksama ya da erken ödeme durumları MBB sahiplerinin getirilerine yansımamaktadır. Söz konusu getiriler ancak MBB'yi ihraç eden kurumun ana para ve faiz ödemelerini yapamaması durumunda etkilenmektedir. Böyle bir durumda da ipotek kredilerinin satılması ile tahvil sahiplerine ilişkin yükümlülükler yerine getirilmektedir. Burada ipotek kredilerinden oluşan havuzun değeri ihraç edilen tahvillerin değerinin yaklaşık iki katı gibi bir orandadır. Bu yüksek teminat tutarı ile tahvilin nakit akımlarının garanti altına alınması amaçlanmaktadır. Buna bağlı olarak da tahvilin kredi derecesi o denli artmaktadır.⁸⁰

Teminatlara ilişkin üç aylık periyotlarla kontroller yapılarak, teminatın tutarının tahvilin tutarının altına düşmesi durumunda, teminata yeni ipotek kredileri eklenmektedir.

MBB'lerin vade yapılarına bakıldığında 5 yıl ile 12 yıl arasında değiştiği ve faiz ödemelerin 6 aylık dönemlerde anaparanın ise vade sonunda yapıldığı görülmektedir.⁸¹

4. MORTGAGE VE KONUT KREDİSİ

Uzun yıllardır kullanılmakta olan konut kredilerini mortgage sisteminin gündeme gelmesi ile yeniden tanımlama ihtiyacı doğmaktadır. Öyle ki vadenin uzun olması mortgage için bir kıstas değil iken, ipotek alınıyor olması ve faizin düşük olması da

⁸⁰ "Bond Basic: Covered Bonds", (çevrimiçi)

<http://europe.pimco.com/LeftNav/Bond+Basics/2006/Covered+Bond+Basics.html>, Şubat 2009

⁸¹ Hepşen, a.g.e. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler, Şubat 2009,s.y.

söz konusu kredinin konut kredisi değil, mortgage olduğunun bir göstergesi değildir. Toplumda mortgage kredilerinin ipotekli konut kredisi olarak tanımlanması, önceden verilmekte olan konut kredilerinde, krediye konu olan evin teminat olarak gösterilemediği gibi yanlış bir izlenim uyandırmaktadır. Oysa ki konut kredilerinde de başka bir mülk teminat olarak gösterilebileceği gibi krediye konu olan konut da teminat olarak gösterilebilir.⁸² Bu açıdan bakıldığında bankalar tarafından kullanılan konut kredileri ile mortgage kredilerinin genel süreci arasında bir fark görülmezken, uygulamaya geçildiğinde iki sistem birbirinden farklılıklar göstermektedir.⁸³

Burada iki finansman yöntemi arasındaki temel fark, kredilerin ikincil piyasalarda değerlendirilmesinde yatmaktadır. Konut kredilerinde bankalar fon ihtiyacını toplanan mevduatlar ile karşılamaktadır.⁸⁴ Mortgage bu aşamada, sermaye piyasası aracılığı ile fon temin etmesiyle konut kredilerinden ayrılır. Satılan krediler ile piyasaya tekrar para akışı sağlanarak yeni krediler için de kaynak yaratılmaktadır.⁸⁵ Menkulleştirilerek bir yatırım aracı olarak diğer yatırımcılara (bireysel emeklilik şirketleri, kumsal finansman şirketleri gibi uzun vadeli fon yönetimi yapan kuruluşlara) satılabilen bu krediler likidite sorununa da çözüm sağlamaktadır.⁸⁶

Mortgage ikincil piyasalar ile, konut kredilerinde kısa vadeli mevduatlar ile sağlanan uzun vadeli kredilerin aksine, kaynak ve kredi arasında vade açısından doğrusal bir ilişki kurar ve dolayısıyla da maliyetleri düşürme imkanı sunar.

Konut kredileri 2 ila 5 yıl arasında değişmekle beraber, mortgage kredilerinde vade 30 yıla kadar çıkabilmektedir.

⁸² “Mortgage ve Konut Kredisi Arasındaki Fark Nedir” (çevrimiçi)
<http://istanbulmortgage.com.tr/frequentlyAskedQuestions.aspx> , Şubat 2009,s.y.

⁸³“Mortgage (Tut-Sat) nedir?Mortgage Tanımı”, (çevrimiçi)
<http://www.tuketicifinansman.net/2007/09/mortgage-nedir-mortgagein-tanimi.html> , Şubat 2009,s.y.

⁸⁴ A.e

⁸⁵ “Mortgage nedir, bu sistemle nasıl konut alabilirsiniz?”, (çevrimiçi)
http://gunkarinsaat.com/default.asp?sayfa=Mortgage#Mortgage_nedir_bu_sistemle_nasil_konut_alabilirsiniz , Şubat 2009,s.y.

⁸⁶ “Konut Kredisi İle Mortgage Arasındaki Farklar Nelerdir”, (çevrimiçi)
<http://www.emlakcilersitesi.com/mortgagekonutkredisi.htm>, Mart 2009,s.y.

Tüketicinin korunması yasası gereği konut kredilerinde faiz oranı sabit tutulurken, mortgage sabit, değişken ya da vadenin belirli dönemlerinde sabit, kalan dönemlerinde ise değişken faiz oranını tercih etme imkanı tanımaktadır.⁸⁷

Konut kredilerinde taksitlerde iki kez aksama yapıldığı takdirde tüketici yasası gereği bu aksamayı telafi edebilmeniz için bir yıllık bir telafi süreniz bulunmaktadır. Mortgage’da ise taksitlerinizi iki ay aksatmanız halinde banka o döneme kadar yapmış olduğunuz taksit ödemelerini ve varsa başlangıçta vermiş olduğunuz peşinatı size iade ederek, konutun açık arttırma ile satışa çıkarma hakkına sahiptir.⁸⁸

5. MORTGAGE SİSTEMİNİN AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI

Her yeni sistem fayda sağlayarak bir talebi karşılamak amacı ile kurulur. Mevcut konut sistemi bir takım niteliklerden yoksun bulunduğundan değişen piyasa şartları da göz önüne alınarak mortgage sistemi uygulamaya konmuştur. Sistem elbette mevcut olandan daha iyisini amaçlamış ancak bu yapılırken de sistemin tıkandığı noktalarda gerek kredi sağlayan gerekse kredi talep eden açısından olumsuz olarak nitelendirilebilecek bir takım sonuçlar ortaya çıkmıştır.

5.1. Mortgage Sisteminin Avantajları

Sistem kişiye uygun faiz oranları ve vade yapıları alternatiflerini sunma imkanına sahip olduğu için gelir düzeyi düşük kesime de konut sahibi olma fırsatı sunulmaktadır.⁸⁹

Sistem kendi içinde uzun dönemli fon ihtiyacını karşılayabildiği için, uzun vadeli kredileri daha ucuza mal edebildiğinden; kredi geri ödemelerinin de kira tutarları civarında yapılabilmesine imkan tanımaktadır.

⁸⁷ Tüketiciyi koruma yasası gereği değişken faiz için üst limit söz konusudur. Piyasa faiz oranları ne kadar yükselirse yükselsin faiz oranı bu limitin üzerine çıkamaz. Üst limit söz konusu olduğunda oluşabilecek ödeme planı hakkında müşteriye bilgi verilir.

⁸⁸“Mortgage Sisteminin Konut Kredisinden Farkı Nedir?”, (çevrimiçi)
http://emlak.sabah.com.tr/emlakrehberi/Mortgage/mortgage_sisteminin_konut_kredisinden_farki_nedir.html , Mart 2009,s.y.

⁸⁹“Mortgage ve Konut Kredisi Avantajları Nelerdir?”, (çevrimiçi)
<http://www.evvalis.com/avantajlar.html>, Mart 2009,s.y.

Konutlar kredinin vadesi süresince sigortalanacağından deprem, yangın vb bir afet karşısında zarar sigorta şirketi tarafından ödenecektir.

Sağlanan imkanlar nedeni ile talep artacağından emlak piyasası ve inşaat sektörü canlanacaktır.

Konutların değerlerinin tarafsız kuruluşlarca belirlenecek olması hem kredi veren kurumu hem de tüketiciyi “karşılığı olmayan” bir krediye karşı koruyacaktır.

Sistem yasal çerçeveler içerisinde oluşturulan yapılar için geçerli olacağından inşaatın kalitesi yükselecek ve dolayısıyla konutun sonraki dönemlerde doğal afetlere karşı korunması da sağlanacaktır.

Konut kredisi alan kişilerin hayat sigortası yapması ile borçlunun vefatı durumunda borcun yakınları tarafından ödenmesi zorunluluğu bulunmayacaktır.⁹⁰

Kredinin taksitleri kira tutarına yakın olduğundan ve ev kredinin çekilmesi ile tüketicinin kullanımına açıldığından, kişiler aynı anda ev taksiti ve kira ödemek zorunda kalmayacaktır.

5.2. Mortgage Sisteminin Dezavantajları

Uygun ödeme koşulları ile ev sahibi olmaya imkan tanıyan sistem, düşük ve istikrarlı seyreden enflasyonu temel şart olarak koşmaktadır. Enflasyon seviyesindeki değişim hem müşteri hem de kredi veren kurumları maliyetin karşılanabilirliği hususunda sıkıntıya sokabilecektir. Ekonomi için düşük enflasyon ve düşük faiz tercih edilse de her iki şartın sağlanmış olması durumunda ev fiyatlarında yükselme söz konusu olmaktadır. Bu da ev sahibi olmayı kolaylaştıran bir yöntemin işleyebilmesi için gerekli unsurları birbiri ile çatıştırmaktadır.⁹¹

⁹⁰ “Mortgage ve Konut Kredisi Avantajları Nelerdir?”, (çevrimiçi) <http://www.evvalsis.com/avantajlar.html>, Mart 2009,s.y.

⁹¹ Yard. Doç. Dr. Murat Aydoğdu, “Konut Finansman Sistemi (Mortgage) ve Sözleşmeleri”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Cilt:9,Sayı 1, 2007 s.19

Yabancı para birimi üzerinden verilen krediler, ekonomik istikrarın sağlanmadığı ülkelerde döviz kurlarındaki ciddi değişimlerin ödeme tutarlarına etkisi nedeni ile ciddi risk unsuru teşkil etmektedir.

Erken ödeme halinde ise genelde uygulama, ceza ödenmesi yönünde gerçekleşmektedir.⁹² Bu konuda Amerikan hukukunda 1800'lü yıllarda özel bir sözleşme düzenlenmediği takdirde alacaklının borçlunun erken ödemesini kabul etme zorunluluğunun bulunmadığı varsayılmakta idi.⁹³ Çok sayıda alınan mahkeme kararı sonucu common law kuralı haline gelen uygulama zaman içinde değiştirilerek sözleşmede yasaklayıcı hüküm mevcut değilse borçlunun erken ödeme hakkı bulunduğu yönünde karara bağlanmıştır.⁹⁴ Ancak bu yöntem alacaklının yatırım planlarını bozduğu için bir risk unsuru içermektedir.

Sistemde masraflar yüksektir. Eksik bilgilendirmeler neticesinde uygulamada maliyeti karşılayamayan tüketiciler ile karşılaşmaktadır. Taksitlerin yanı sıra alım satım masrafları, sigortalar, taşınmaz mala yapılan diğer ödemeler toplam masrafları oluşturmaktadır.

⁹² Dr. Yaşar Kabataş, "İpotekli Konut Finansmanı: Mortgage Sistemindeki Riskler Ve Mortgage Sigortası", Marmara Üniversitesi, i.i.b.f. Dergisi, Cilt XX11, Sayı 1, Yıl 2007

⁹³ M.T.McNELLIS, "Prepayment Penalties and Due-on-Sale Clauses in Commercial Mortgages: What Next?" "INDIANA LAW REVIEW, C.XX, 1987, s.746; D.A.WHITMAN, Mortgage Prepayment Clauses: An Economic and Legal Legal Analysis, U.C.L.A. LAW REVIEW, Vol.XV, 1993, s.858.

⁹⁴ Prof. Dr. Mustafa Topaloğlu, "Mortgage Kredilerinde Erken Ödeme Ücreti Cezası", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. XII; Y.2008, s 1-2

II. BÖLÜM KRİZ OLGUSU VE MORTGAGE KRİZİNİN GELİŞİMİ

6. KRİZ

6.1. Krizin Tanımı

Günlük hayatta gerek siyasi, gerek ekonomik, gerekse sosyal olaylar hakkında durum değerlendirmesi yapılırken kriz ifadesi ile sık sık karşılaşılmaktadır. Bu noktada kriz olgusunu doğru tanımlamak gerekmektedir. Burada en büyük sıkıntı, kriz ifadesinin endişe, stres, vb. durumlarını tanımlamak için de kullanılmasıdır.⁹⁵ Oysa, mevcut yönetimin tehdit altında bulunmadığı, karar mekanizmalarının işlevselliğini yitirmediği durumları ifade etmek için kriz kelimesi doğru bir tabir değildir. Bu gibi durumları kriz döneminin psikolojik yansımaları olarak tanımlamak daha doğru olacaktır.⁹⁶ Bu çerçevede kriz, beklenmeyen ve önceden sezilmeyen, hızlı bir şekilde cevap verilmesi ve yönetilmesi gereken, şirketin önleme ve uyum mekanizmalarını yetersiz hale getirerek, mevcut değerlerini, amaç ve varsayımlarını tehdit eden “gerilim durumu” olarak ifade edilebilir.⁹⁷

Çalışmamızın kapsamı açısından krizi ekonomik alanda irdeleyelim.

Ekonomik krizlerin ifade edilmesinde, kriz ile birlikte resesyon, durgunluk⁹⁸ ve depresyon ifadeleri de beraberinde kullanılır.

Durgunluk, büyüme hızının sıfıra düşmesi ya da yaklaşması anlamına gelmektedir. Örneğin, bir ülkede GSYH’ nın 250 milyar dolar iken bir sonraki yılda aynı kalması söz konusu ekonomide durgunluk olduğunu işaret etmektedir.⁹⁹

⁹⁵ Özcan Yeniçeri, “İşletmelerde Yönetim, Organizasyon ve Davranış”, Tutubay Basım A.Ş.,Ankara 1993

⁹⁶“Kriz Oluşum Süreci ve Kriz Yönetiminde Proaktif Yaklaşım”, Cumhuriyet Üniversitesi İdari ve İktisadi Birimler Dergisi,Cilt 4,Sayı 1,2003

⁹⁷ “Kriz nedir?”,(çevrimiçi) http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/02061001/20892, Nisan 2009,s.y.

⁹⁸ Durgunluk ve resesyon, Prof. Dr. Cihan DURA’nın “Ekonomik Kriz Nedir, Özellikleri Nelerdir, Nasıl Gelişir?” (03.01.2009) isimli makalesinde aynı durumu ifade etmek için kullanılırken, Dr. Mahfi Eğilmez, Küresel Finans Krizi,Piyasa Sisteminin Eleştirisi adlı kitabında farka kapsamlı olarak değinmiştir.

Resesyon, ekonomik faaliyetlerin iki çeyrek dönem boyunca küçülmesi anlamına gelmektedir.

Resesyon iki çeyrek dönemden daha uzun bir süre boyunca devam etmekte ise depresyon olarak nitelendirilmektedir.¹⁰⁰

Bu noktada ekonomiler enflasyon karşısındaki büyümelerine göre dörde ayrılmaktadırlar.¹⁰¹ Ekonomi büyürken enflasyon sıfır ise burada enflasyonsuz büyüme vardır. Enflasyonsuz büyüme için yakın geçmişte Japonya örnek vermek mümkündür.¹⁰² Reel büyüme ve enflasyonun bir arada olması durumu enflasyonlu büyüme olarak ifade edilmektedir. Enflasyonlu büyüme için Türkiye örnek verilebilir. Reel büyüme sıfır ya da sıfıra yakın iken enflasyon varsa bu durum stagflasyon olarak adlandırılmaktadır.¹⁰³ Stagflasyon durumunda, ekonomide reel bir büyüme gerçekleşmezken fiyatlarda artış devam etmektedir. Stagflasyon durumunda, örneğin dolar cinsinden değişmeyen GSYH, TL cinsinden artmış görünerek rakamsal olarak yanıltıcı olabilir. Bu nedenle büyüklüklerin enflasyondan arındırıldıktan sonra değerlendirilmesi gerekmektedir. Ekonomide reel olarak küçülme yaşanırken enflasyonun artış göstermesi durumu slumpfalsyondur.¹⁰⁴ Türkiye’de yaşanan 2001 krizi slumpfasyona örnek verilebilir. O dönemde cari fiyatlarla 240,2 milyar TL olan GSYH, sabit fiyatlarla 68,3 milyar TL olarak gerçeklemiştir.

Ekonomik krizi tanımlarken yapılması gereken bir diğer ayırım ise mali sektör krizi (finansal kriz) ve reel sektör krizi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bankalar, leasing, sigorta şirketleri gibi kuruluşların reel sektörün finansal ihtiyaçlarını uzun süreli karşılayamayacak duruma gelmesi finansal krize işaret ederken, likidite sıkıntısı,

⁹⁹ Burada reel değer kastedilmektedir.

¹⁰⁰ M.Flamant et Jeanne Singer-Kerel, “Crises et recessions économiques”, P.U.f.,Paris,1970,s.5-9

¹⁰¹ Dr. Mağfi Eğilmez, “Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi”, Ocak,2009,s 50

¹⁰² Japonya’nın söz konusu dönemde sıfır enflasyon karşısında gerçekleştirdiği büyüme çok düşük bir oranda idi. Ekonomide düşük seviye bir enflasyona rağmen yüksek oranlı büyümeler tercih edildiğinden, Japonya’nın içinde bulunduğu durum denge hali olarak nitelenmemektedir.(Eğilmez,a.g.e., s.51)

¹⁰³ Stagfalsyon, durgunluk anlamına gelen “stagnation” ve enflasyon kelimelerinden oluşup, durgunluk içinde enflasyon anlamını taşır. (Eğilmez,a.g.e., s.50)

¹⁰⁴ Slumpfalsyon, batma anlamına gelen slump ile enflasyon kelimelerinde oluşturup, çöküş içinde enflasyonu ifade eder. (Eğilmez,a.g.e., s.50)

talep daralması vb. sebeplerle üretimde uzun süreli aksaklıklar da reel sektör krizine işaret etmektedir.

6.2. Kapsam Açısından Krizler

Bir kuruluş ya da sektör ile başlayan krizler, içinde bulunulan ekonomik şartlara ve krizin yer aldığı bölge ya da ülkeye göre diğer sektörlerle ya da ülkelere yayılabilmektedir. Bu bağlamda ekonomik krizleri ulusal, bölgesel ve küresel olarak üçe ayırmak mümkündür.¹⁰⁵

6.2.1. Ulusal Ekonomik Kriz

1929 Büyük Buhran istisna olmak üzere kapitalizm öncesi çıkan ekonomik krizlerden çoğu, ülkesi ile sınırlı kalmakta idi. Dünya genelinde ülkelerin çoğu sosyalist düzen ile yönetilmekte olduğundan, krizlerin ülkeler arasında yayılması günümüze kıyasla pek mümkün olmamakta idi. Söz konusu ülkenin dünya ticaretindeki payına göre, ekonomik krizin yayılmasındaki etkisi farklılık göstermekte idi. Örneğin, 2001 Türkiye krizinin etkileri Rusya ve komşu Ortadoğu ülkeleri ile sınırlı kalmıştır.¹⁰⁶

6.2.2. Bölgesel Ekonomik Kriz

Ekonomik krizin etkilerinin ülkeyi aşarak, diğer ekonomileri de etkisi altına alması durumunda bölgesel bir ekonomik kriz söz konusu olmaktadır. 1997'de Tayland'da başlayan Asya krizi, bölgede diğer ekonomilere (Singapur, Hong Kong vb) de yansımıştı.¹⁰⁷ Burada bölgesel etkilenmenin nedeni, yatırımcıların bakış açılarından kaynaklanmaktadır, çünkü yatırımcılar için söz konusu ekonomiler ülke bazında değil bölgesel olarak değerlendirilmekte idi.

¹⁰⁵ Dr. Mağfi Eğilmez, "Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi", Ocak,2009,s.52

¹⁰⁶ A.e., s.52

¹⁰⁷ Tokyo Ticaret Müşavirliği, " Asya Krizi", (çevrimiçi)

<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/ead/tanitimkoordinasyondb/4ozsayma98.doc>, Ocak 2009, s.1.

6.2.3. Küresel Ekonomik Kriz

Günümüzde sermaye hareketlerinin dünyanın birçok ülkesinde serbest bırakılmış olması nedeni ile çıkan ekonomik krizler, dünyanın birçok ülkesine yayılmaktadır. 2007 ABD mortgage krizi, bu alanda verilebilecek en etkin örneklerden biridir.

6.3. Krizin Özellikleri

Krizler özellik olarak, ekonomideki yükseliş hareketlerini takip ederken fiyatların hızlı düşüşü, üretim ve gelirdeki azalış, işsizlik ve iflasları da beraberinde getirmektedir. 18.yüzyıl öncesi ekonomik krizleri savaşlar, mali spekülasyonlar, kıtlık gibi özel durumlara istinaden meydana gelirken 19. yüzyıl ve sonrasında kapitalist ekonomiye özgü olarak aynı anda birçok bölgede ve düzenli aralıklarla baş göstermeye başlamıştır.¹⁰⁸

Bugüne dek yaşanan ekonomik krizler incelendiğinde, hepsinin ortak temeller üzerinde şekillendiği görülmektedir. Aşırı üretim, genele dönük gelişim, geri dönüşlülük ve kapitalist sistemin bir parçası olma bu temelleri oluşturmaktadır¹⁰⁹. Prof. Dr. Cihan Dura'nın¹¹⁰ konu üzerine yayınladığı makalenin de yardımı ile bu temelleri açıklayalım.

Firmalar içerisinde buldukları sektöre yönelik talebi çeşitli fizibilite çalışmaları ile yaklaşık olarak belirleyebilmektedirler. Ancak mevcut talebin, aynı sektöre yönelen binlerce firmadan hangisine yöneleceğini önceden kestirmek mümkün olmamaktadır. İşte kapitalist ekonomilerde krizler bu “aşırı üretim” ile ortaya çıkmaktadır. Kapitalizm öncesinde ortaya çıkan krizlerle bu noktada en büyük fark, o dönemde çıkan krizlerin üretimin talebi karşılayacak düzeyde gerçekleştirilememesidir.¹¹¹

¹⁰⁸ “Ekonomik Kriz Nedir, Özellikleri Nelerdir, Nasıl Gelişir?”, (çevrimiçi) <http://www.21yyte.org/tr/yazi.aspx?ID=2392&kat=15>, Mart 2009,s.y.

¹⁰⁹ Henri Guitton, “Les Mouvements conjoncturels, Dalloz”, Paris, 1971, s. 34

¹¹⁰ Prof. Dr. Cihan Dura; Yazar, İstanbul Üniversitesi, İktisat Fakültesi Emekli Öğretim Görevlisi

¹¹¹ Prof. Dr. Cihan Dura, “Ekonomik Kriz Nedir, Özellikleri Nelerdir, Nasıl Gelişir?”, (çevrimiçi) http://www.turansam.org/makale.php?id=226_Mart 2009,s.y.

Karşılıklı bağımlılık nedeni ile krizler çıkış noktalarını aşmaktadır. Yaygınlaşan liberalizmin de etkisi ile krizin patlak verdiği sektör ya da ülke tetikleyici mekanizmayı çalıştırmakta ve etkilerini tüm sanayileşmiş ekonomilere yansıtmaktadır. Krizin yayılmasında bugün görevi ABD devralmıştır ve artan liberalizm ile yayılma hızı kısılrken etkiler çok ciddi boyutlara ulaşmaktadır. İşte bu krizin “genele dönük gelişim” özelliğinden kaynaklanmaktadır.¹¹²

Krizler dünya ekonomileri içindeki yayılımını zaman içerisinde göstermektedir. Öyle ki, yaşanmış krizler incelendiğinde krizlerin düzenli aralıklarla tekrarlandığı gözlemlenmiştir. Bu noktada tekrarlamaları periyodik olarak adlandırmak yerine “geri dönüşlü” ifadesini kullanmak daha doğru olacaktır. Çünkü bir süreci periyodik olarak nitelendirmek ona bir kesinlik anlamı katarken bu hesaplama matematiksel bir kesinlik içermemekte, kendi içinde bir tutarlılık sergilemektedir.¹¹³

Krizlerin, ekonomi üzerindeki etkisi ile orantılı olarak gündemde yerini perçinlemektedir. 19.yüzyılın başında Avrupa’da kurulan ekonomik sistem düzenli geri dönüşlerle krizlere sahne olunca, ekonomik krizler kapitalist sistemin karakteristik bir özelliği olarak yer edinmiştir.

6.4. Ekonomik Krizlerin Gelişimi

Ekonomik krizler kapitalizmin karakteristik bir özelliği olarak görülse de kapitalizm öncesi de ekonomi zaman zaman krizlere yenik düşmüştür. Ancak çağımızın krizleri aşırı üretim ile tetiklenmektedir. Üreticiler satıştan beklentilerini gerçekleştirecek bir pay alamazlarsa, üretime kadar olan süreçte yapılan harcamalar (bina, makine, hammadde vb) krizin başlangıç noktasını oluşturur. Beklediği kazancı elde edemeyen üretici hammaddenin ödemesini yapamaz, maliyeti düşürmek için işçi çıkarır, binanın kirasını ödeyemez. Bu aşamadan sonra en temel mantık ile süreci ifade edecek olursak, çıkarılan işçi piyasadaki alıcı rolünü büyük oranda yerine getiremeyerek durgunluğa neden olur, bina sahibi tadilat için yaptığı masrafi

¹¹² Dura, a.g.e.,s.y.

¹¹³ Birbirini takip eden iki kriz arasındaki süre izlenimler sonucu en az 6, en fazla 11 yıl olarak tespit edilmiştir. (“Ekonomik Kriz Nedir,Özellikleri Nelerdir,Nasıl Gelişir?”),(çevrimiçi) <http://www.21yyte.org/tr/yazi.aspx?ID=2392&kat=15>, Mart 2009,s.y.)

ödeyemez, hammadde satıcısı yeni yatırım kararlarını durdurur. Ekonomi bu şekilde önce sektörel daha sonra ise ülke geneli ve ülkeler arası olarak yayılmaktadır.

Söz konusu süreç nedeni ile kapitalist ekonomilerde üretim süreci ve tüketim sürecinin sürekli bir istikrar içinde olması istenmektedir.¹¹⁴ Burada istikrar ile beklenen, üretim ve tüketimin beklentiler çerçevesinde örtüşmesidir. Oysa piyasa ekonomisinin bir gereği olarak, öngörülerin tamamıyla gerçekleşmesi çok gerçekçi bir durumu yansıtmamaktadır. Birbirinden bağımsız üretim ve tüketim kararları ile farklı girişim fırsatlarının değerlendirilmesi Bu nedenle istikrar kapitalist ekonomilerde istisnai bir durumdur ve yine bu nedenle krizler kapitalist ekonomilerin karakteristik bir özelliği niteliğini taşımaktadır.

Krizler, sonuç olarak iflas eden firma ve bankaları, kapatılan fabrikaları, işsizliği ve yoksulluğu beraberinde getirmektedir. Sermaye belirli bir kesimin elinde toplanırken yoksulluk artmaktadır.¹¹⁵

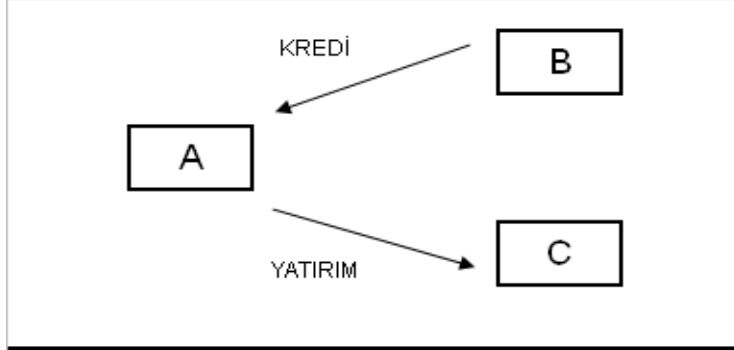
6.5. Ekonomik Krizlerin Domino Özelliği

Sermayenin ülkeler arasında yaptığı tercih her zaman faiz oranları ile doğrudan ilişkili değildir. Yatırımcı, faize alternatif olarak daha karlı bir yatırım alanı bulduğunda, sermayesini bu ülkeye yönlendirebilir. Krizlerin, çıktıkları ülkeden, sermayenin geldiği ülkeye yayılması da bu alternatif yatırım araçları vasıtası ile olur.

¹¹⁴ Erkan Aydoğanolu , “Yeniden Yapılanma Stratejileri ve Emek Üzerine Etkileri”, 2006.04.15 (çevrimiçi) <http://www.egitimsen.org.tr/index.php?yazi=98>, Nisan 2009,s.y.

¹¹⁵ “Kapitalist Ekonomi Sorun Kaynağı mı?”, (çevrimiçi) <http://www.antikapitalist.net/yeni/makaleler/>, Mayıs 2009,s.y.

Şekil 15:Kredi – Yatırım Döngüsü



Kaynak: Eğilmez, a.g.e., s.54

A ülkesinden bir girişimcinin, B ülkesinden kredi çekerek C ülkesine yatırım yaptığı durumu değerlendirelim. C ülkesinde kriz çıkması durumunda yapılan yatırım girişimciyi zarara uğratacaktır. Beklediği getiriye elde edemeyen A ülkesindeki yatırımcı, almış olduğu krediyi ödeyemeyerek krizi B ülkesine de bulaştırmış olacaktır.¹¹⁶

A ülkesindeki yatırımcının B ülkesindeki bankadan aldığı kredi ile C ülkesinde hisse senetlerine yatırım yaptığı durumu değerlendirelim. Bu durumda C ülkesinde çıkabilecek kriz ile yatırımcının portföyündeki senetlerin değer kaybetmesi halinde, B ülkesindeki kredi ödenemeyecektir. Böylece C ülkesinde yaşanan kriz, B ülkesine de yansıtılmış olacaktır.

A ülkesindeki yatırımcının, B ülkesinde Hazine tahviline, C ülkesinde ise hisse senedine yatırım yaptığı durumu değerlendirelim.¹¹⁷ Hazine tahvili ve hisse senedine 100'er milyon dolarlık yatırım yapılmış olsun. Yatırımcı ekonomisi iyiye giden B ülkesinde faizler düştüğünden hazine tahvilinden 10 milyon dolar kar elde ederken, C ülkesinde siyasi istikrarsızlık nedeni ile düşen hisse senetlerinden 10 milyon dolar zarar etmiş olsun. İki yatırımın toplamında zararını sıfırlayan yatırımcı, kendini güvenceye almak için yatırımlarını nakde çevirip ülkesine dönebilir.

¹¹⁶ Eğilmez, a.g.e., s.55

¹¹⁷ A.e.

Bu durumda B ülkesi, yalnızca C ülkesinde meydana gelen olumsuz gelişmelerden yatırımcısını kaybederek etkilenirken, A ülkesine dönen para faizlerin düşmesine neden olabilir.¹¹⁸

Böylece bir ülkede çıkan kriz, toplamda 3 ülkede etkisini göstermiş olmaktadır.

7. 1929 BÜYÜK BUHRANI

Yaşanan ekonomik krizlerden günümüze dek birçok ülkeyi etkisi altına alması ile adını sıkça duyduğumuz 1929 Buhranı'nı değerlendirmek günümüz krizleri ile kıyaslama imkanı sunacaktır.

7.1. 1929 Krizinin Başlangıcı

Birinci Dünya Savaşı yaşandığı dönemde dünyada birçok ülke altın standardı para sistemine tabi idi. Bir diğer ifade ile, ülkeler ellerindeki altın miktarı karşılığında kağıt para basmaktaydılar. Savaşın sona ermesi ile başlayan yeniden yapılanma sürecinde paraya duyulan ihtiyaç artmıştır. Altın rezervlerinin karşılayamayacağı tutarda paraya olan ihtiyaçları nedeni ile Avrupa ülkeleri altın standardı sistemini terk ederek, karşılıksız para basmaya başlamıştır. Karşılıksız para basımının yarattığı enflasyon nedeni ile yatırımcılar, birikimlerini altın standardı sistemini kullanmayı devam ettiren ABD' de değerlendirmeyi tercih etmiştir. Bu süreç sonunda dünya genelinde bulunan altın servetinin yaklaşık %40' ı ABD' de toplanmıştır.¹¹⁹

ABD'deki bu sermaye birikimi ile ekonomide yaşanan canlanmayı, düşük fiyatlardan fonlama takip etmiştir. Dönemde fazla fonların değerlendirilmesi için hisse senedi piyasası yaygın bir alternatif haline gelmiştir. Piyasadaki alternatif yatırım araçlarından daha yüksek getirilere sahip olan hisse sendi piyasasında, spekülasyona doğru giden bu süreci durdurabilmek için, FED açık piyasa işlemleri¹²⁰ vasıtası ile

¹¹⁸ Eğilmez, a.g.e., s.55

¹¹⁹ Eğilmez, a.g.e. s.57

¹²⁰ Açık Piyasa işlemleri :Para politikası uygulaması çerçevesinde, merkez bankaları bünyesinde para miktarının artırılıp azaltılması amacıyla Hazine kağıtlarının alım ve satımının (geri alım vaadiyle satım/geri satım vaadiyle alım) yapılması işlemleridir. ((çevrimiçi) <http://borsa.terimleri.com>, Mayıs 2009,s.y.)

piyasaya devlet tahvilleri sürerek parayı kendi bünyesinde toplamayı amaçlamıştır. Bu yol ile FED kendi bünyesinde toplamış olduğu parayı kontrollü olarak bankalara dağıtabilecekti.¹²¹

Spekülatif olamayan işlemlerin canlandırılmasını amaçlayan FED aynı zamana ticari bankaların hisse sentlerine spekülatif olarak yatırdıkları parayı da geri çekmek istiyordu. Bu amaçla faiz oranlarının %5'ten %6 oranına çekilmesi de API gibi yetersiz kalmıştır. Diğer yandan alım satım işlemleri esnasında ödenen peşinat ve komisyon oranlarında düzenleme yaparak maliyetleri arttırılmıştır. Bu artış yaklaşık %75 oranında gerçekleştiğinden satış baskısı yaratmıştır.

Alınan bu önlemlerden piyasaya devlet tahvili sürülmesi, FED'in elinde bulunan 228 milyon dolarlık hazine bonosunun piyasadaki etkisinin yetersizliği nedeni ile amacına ulaşamamıştır.¹²² Arttırılan maliyetlerin piyasada satış baskısı oluşturması nedeni ile de hisse senetleri değer kaybetmeye başlamıştır. Öyle ki bazı kağıtlardaki değer kaybı %10-12'ye varan oranlarda gerçekleşmiştir.

Artan sermaye ile yaşanan canlanma, altın standardının sürdürülmesi ile bir süre sonra fiyatlarda ciddi oranda düşüşler yaşanmasına neden olmuştur. Bu süreci düşen kar marjları nedeni ile ekonomik faaliyetlerde gerileme takip etmiştir.

Nihayetinde literatürde "Kara Perşembe" olarak da geçen 24 Ekim 1929'da borsa günü yaklaşık 4 milyar dolarlık bir kayıp ile kapatmıştır.¹²³

¹²¹ Prof. Dr. Sudi Apak "1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği "Mufad Dergisi, Beykent Üniversitesi,İİBF, Ocak 2009,(çevrimiçi)

http://www.mufad.org/index.php?option=com_content&task=view&id=574&Itemid=41, Ocak 2010, s.y.

¹²² Prof . Dr. Sudi Apak, Yrd. Doç. Dr. Ayhan Aytaç , "Küresel Krizler, Kronolojik Değerlendirme ve Analiz" , 2009 İstanbul, s.5

¹²³, Uğur Özgöker , "1929 Dünya Büyük İktisadi Buhranı-II", Kadir Has Üniversitesi, Ocak 2010, (çevrimiçi) <http://www.subconturkey.com>, Ocak 2010,s.y.

7.2. 1929 Krizinin Nedenleri

Krizlerin ses getiren sonuçları bir günde patlak verebilirken, bu aşamaya gelinmesinin ardında daima uzun bir süreç bulunmaktadır. 1929 büyük Buhranı da dünyayı, aşağıda değinilen sürecin sonunda 10 yıl süren bir krize sürüklemiştir.

Dönemde hisse senedinin en karlı yatırım aracı olarak görülmesi, çok geniş bir yatırımcı kitlesinin tasarruflarını bu alana kanalize etmesine neden olmuştur. Bu nedenle borsada yaşanacak bir düşüş çok daha geniş bir kesimi etkilemiştir.

Üretimin ABD’de belli başlı holdinglerde toplanmış olması, içlerinden birkaçının zarar etmesi durumunda ülke çapında bir krize neden olabilecek ortamı hazırlamıştır.¹²⁴

Şirketlerin borsadaki değerleri varlıkları ile ölçülürken, kurulan yatırım şirketleri bu anlayışı değiştirmiştir. Yatırım şirketleri, garanti verme yöntemi¹²⁵ ile hisse senetlerinin değerini olduğundan çok daha yukarı çekmiştir. Aradaki farktan kaynaklanan kazanç yine hisse senedi yatırımlarına yönlendirilerek, borsada varlığa dayalı sistemin çöküşünü hızlandırmıştır.

Bankalar için yeterli denetim mekanizmalarının olmayışı, mevduat sigortası sisteminin bulunmayışı da mevcut yapının gardını krize karşı düşürmüştür.

Hisse senetlerinin, değerinin oldukça üzerinde seyreden fiyatlaması, dönemin iş adamları dernekleri tarafından 1929 Eylül’ünde bunu deklare eden bir açıklama yapılması ile yön değiştirmiştir.

Ekonomi politikası olarak, klasik iktisat, bir diğer ifade ile ekonomiye hiçbir şekilde devletin müdahalede bulunmaması esasına dayalı bir anlayış uygulamada

¹²⁴ A.g.e.,Eğilmez ,s.58

¹²⁵ Garanti Verme Yöntemi (underwriting): Aracı kurum tarafından çıkartılan hisse senedinin elde kalması durumunda, alacağının garanti edilmesi. ((çevrimiçi) <http://www.forumdas.net/aof-acik-ogretim/sermaye-piyasasi-finansal-kurumlar-uniteler-ozeti-21278/> ,Ocak 2010,s.y.)

olduğundan, çatırdayan bu yapı karşısında Adam Smith' in görünmez elinin ekonomiyi kurtarması beklenmiştir.¹²⁶

Yaşanan krizlerde en az sistemsel yapı ve ekonomik veriler kadar beklentiler de sürecin yayılması ya da atlatılmasında çok büyük bir rol oynamaktadır. Bu bağlamda, borsadaki aşağı yönlü hareketin yarattığı düşüş psikolojisi, satış baskısını ekonomik verilerden daha çok arttırmış ve bu da sürecin etkilerini derinleştirmiştir.

Ekonomik sistemler, her daim çeşitli spekülasyonlara, sektörel bazdaki küçük çaplı krizlere maruz kalabilmektedir. Ancak bu küçük çaplı krizlerin genele yayılması, mevcut ekonomik yapıdaki aksaklıkların bir sonucudur. İşte ABD ekonomisi de, temelinde yer alan bu sorunlar nedeni ile krizi uzun yıllar ve tüm ülkelere taşımıştır.

Sistemde en önemli aksaklıklardan biri de gelir dağılımı adaletsizliğidir. Öyle ki ülke nüfusunun %5'i, ülke gelirinin %33'ünü eline tutamaktaydı. Bankaların kullandıkları kredilerin teminatı olarak hisse senetlerini almış olması, borsadaki düşüş ile bankaları da krizin ortasına çekmiştir. Bu nedenle dönemde 346 banka batarken, bankalara duyulan güvenin azalması ile mevduat oranlarında ciddi düşümlere yol açmıştır.¹²⁷ Bütçe dengesinin sağlanması amacıyla azaltılan kamu harcamaları da işsizliği tetikleyerek süreçte etkili olmuştur.

7.3. 1929 Krizinin Ülkeler Üzerindeki Etkisi

1.Dünya Savaşı sonrası milyonlarca kişi işsiz kalırken, ülkelerin milli gelirlerinde büyük ölçüde gerileme yaşanmış, karşılıklı ticaret azalmıştır. Dünya genelinde toplam üretim %42 oranında azalırken, ticaretteki daralma da yaklaşık %65 oranında gerçekleşmiştir. Birçok ülke döviz ve altın rezervlerini koruyabilmek için ithalat kısıtlaması ve devalüasyona gitmiştir.¹²⁸ Yabancı para ile işlem yapılmasına getirilen yasaklar uluslararası ticaret hacmini büyük oranda azaltırken yaşam standartlarının da düşmesine neden olmuştur. Yaşanan bu gelişmelerden 2-3 yıllık bir zaman dilimi içerisinde tüm ülkeler farklı oranlarda etkilenmiştir.

¹²⁶ A.g.e., Eğilmez ,s 58

¹²⁷ Apak,Aytaç, "Küresel Krizler, Kronolojik Değerlendirme ve Analiz", 2009 İstanbul, s.9

¹²⁸ A.e. s.60

7.3.1. Krizin Avrupa Ülkeleri Üzerindeki Etkisi

Özellikle ABD, dönemin Avrupa hükümet ve belediyelerine kısa vadeli ve yüksek tutarlı borçlar vermiştir. Alınan bu paralar kalkınma ve ödemeler dengesindeki açıkları kapatmak için kullanılmıştır.¹²⁹

Kriz sonrası, milletler arası ticarete büyük bir gerileme olmuştur. Uluslar arası ticarete yaklaşık 10 yıl sürecek bir gerileme başlamıştır.

Ekonomik krizin dünyaya yayılması ile sanayileşmiş ülkelerdeki işsiz sayısı yaklaşık 30 milyona ulaşmıştır. Bu durum, uygulanan iktisat politikalarının gözden geçirilmesine ve yeni iktisadi tedbirlerin alınmasını gerekli kılmıştır.¹³⁰

İngiltere, kriz döneminde ihracatının %33 küçülmesi ve işsizlikteki %11'e varan artış oranı ile ciddi oranda etkilenmiştir. ABD'deki fiyat azalışları poundun değerini yükselttiğinden ihracat olumsuz etkilenmekte idi. İngiltere poundun değer kazanması nedeni ile Almanya ve Avusturya'ya verdiği kısa vadeli borçlarını tahsil edememiştir. Tüm bu sürecin sonunda İngiltere 1925 yılında girdiği altın standardını 1931 Eylül'ünde terk etmiş ve pound'ı devalüe etmiştir. İç piyasada para arzının kontrolü dalgalı kur sisteminin başarılı uygulaması ile sağlanırken yabancı ülkelere borç verme askıya alınmış. Bu yolla yaratılan ucuz para serbest ticaretin sınırlandırılmasına olanak tanımıştır. Krizin etkilerinin silinebilmesi için ülke ucuz para yaratma yolunu seçerek faiz oranlarını %5'ten 3,5 oranına çekmiştir.¹³¹ Yabancı ülkelere borç verme durmuş, açık piyasa işlemleri ile pound alış satışı yapılarak değeri uzun vadeli ödemeler dengesini dengeleyecek düzeye getirilmiştir. Ucuz para yaratma yöntemleri serbest ticaretin sınırlandırılmasını sağlamıştır. Alınan

¹²⁹ Paul Kennedy, "Büyük Güçlerin Yükselişleri ve Çöküşleri: 1500'den 2000'e Ekonomik Değişme ve Askeri Çatışmalar", Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, (Çeviren: Birtane Karanakçı), Ankara 1991

¹³⁰ Feyzullah Ezer, "Dünya Ekonomik Buhranı Ve Türkiye'ye Etkileri Üzerine Bir Değerlendirme", Fırat Üniversitesi, Fen Edebiyat Fakültesi Tarih Bölümü-Elazığ, 1929, s.158

¹³¹ Prof. Dr. Sudi Apak, "1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği" Beykent Üniversitesi, İİBF, Mufad Dergisi Ocak 2009, (çevrimiçi)

http://www.mufad.org/index.php?option=com_content&task=view&id=574&Itemid=41, Şubat 2010, s.y.

önlemler ile ülkenin Milli Gelir seviyesi Almanya ve ABD'ye kıyasla daha az oranda gerilemiştir.

Almanya, İngiltere ve ABD'den aldığı krediler ile teknolojiyi kullanarak üretimde etkinliği sağlamıştı. Teknolojinin kazandırdığı bu ivme ile savaşın yıkıntıları arasında tazminat ödemelerini karşılayabilecek güce sahipti. Ancak krizin başlaması ile Alman sanayinin modernizasyonunun dönem itibari ile maliyetinin yükselmesi ve dünya genelinde yaşanan talep daralmasının ihracat seviyesini düşürmesi ile karşı karşıya kaldı¹³². Sorunun çözümü için para basma yolunu seçen Almanya, basılan paranın Amerika tarafından kabul edilmemesinin yanı sıra hiperenflasyona neden olmuştur. Gelinen noktada ekonomiye ABD'nin Dawes Planı ile çözüm bulunmaya çalışılmıştır.¹³³ Bu plana göre ABD'nin yeniden yapılanma için Almanya'ya kredi vermesi ve borcun yapılanmanın tamamlanması sonrası ödenmesi ön görülmektedir. Ancak kullanılan ileri teknoloji, mevcut konjonktüre göre ortalama maliyetlerin üzerinde kaldığından ihracatı güçleştirdiğinden Almanya için yeni çıkış yolları arandı. 1930 yılında Young planı ile 1988 yılına kadar yıllık 2 milyar RM ile sabitlenen ödemeler Almanya'nın 1931 Haziran'ında iflasını açıklaması ile kesildi.¹³⁴ Almanya bu süreçte %42 oranında Milli Geliri'nde, %69 oranında yatırımlarında ve %40 oranında sanayi üretiminde azalma ile ağır yara almıştır.¹³⁵

Fransa kapalı dış ticaret rejiminin koruyucu duvarları ile Büyük Buhrandan diğer sanayi ülkelerine göre daha farklı bir yapıda etkilenmiştir. Kapalı dış ticaret rejiminin yanı sıra 1928 yılında yapılan devalüasyon da krizin Fransa'da daha geç başlayıp daha uzun bir zaman dilimine yayılmasına neden olmuştur. Krizin çıktığı dönemde Fransa'da üretim tarım ve sanayi kollarında eşit olarak sürdürülmekte idi. Kriz ile birlikte daralan talep karşısında yüksek kalan üretim seviyesi tarım ürünlerinde fiyatları %40-60 oranında düşüşe neden olurken sanayi üretimi de %30 oranında

¹³² Apak ,a.g.e., "1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması",s.y.

¹³³ "İnsanlık Tarihinin En Büyük Yıkımına Giden Yolda 1929 Buhranı"
(çevrimiçi) <http://bolsevik.org/1035.html>, Temmuz 2009,s.y.

¹³⁴ Introductory Note on The Bank for International Settlements 1930 – 1945,(çevrimiçi)
<http://www.bis.org/publ/bisp02a.pdf>, Temmuz 2009, s.1

¹³⁵ Feyzullah Ezer, "1929 Dünya Ekonomik Buhranı ve Türkiye'ye Etkileri Üzerine Bir Değerlendirme", Fırat Üniversitesi, s.158

düşüş göstermiştir.¹³⁶ Üretim ve fiyatlardaki düşüşü doğal olarak işsizlik takip etmiştir. Üretim ve tüketimdeki azalışlar 1930'lu yılların sonlarına doğru bütçe açığının en üst düzeye ulaşmasına neden olmuştur. Fransa krizi atlatabilmek için savaş ekonomisi kullanma yoluna gitmiştir.

Sonuç olarak, ABD I. Dünya Savaşı'ndan Avrupa'nın hem en büyük alacaklısı hem de başlıca finans kaynağı olarak çıkmıştır.¹³⁷ Almanya ve İngiltere'den tazminat alacak olan ABD, ödemelerin altın olarak yapılmasını talep edince yetersiz olan altın stokları nedeni ile ödemeleri tahsil edememiştir. Bunun üzerine mal ve hizmet olarak yapılan tazminat ödemeleri de ABD'nin mal ve hizmet sektörünü olumsuz etkilemiştir. ABD'nin bu duruma önlem olarak gümrük duvarları koyması ile borçlu ülkelerin dış ticareti daralmıştır. Ülke içerisinden de karşılanamayan talep, üretimin paraya dönüştürülememesine ve dolayısı ile borçlarını ödeyememelerine neden olmuştur. Oysa ABD, gümrük duvarlarını yükseltmese idi borcunu tahsil ederken aynı zamanda borçlu ülkelerin de ayakta kalması sağlanabilirdi. Hoover başkanlığındaki Amerikan Hükümeti'nin altın standardından vazgeçmemesi nedeni ile piyasaya ihtiyaç tutarında para sağlanamamış ve ekonomik faaliyetler durma noktasına gelmiştir.¹³⁸

7.3.2. Krizin Türkiye Üzerindeki Etkisi

I. Dünya Savaşı'na kadarki dönemde Türkiye'deki iktisadi faaliyetler genellikle devlet güvencesinin bulunduğu altyapı yatırımlarına yönelmiştir.¹³⁹ Başta kömür ve tekstil olmak üzere tüm ticari ve sanayi işletmeleri yabancı sermaye tarafından fonlanmıştır.

Krizden önceki dönemde Ford Motor Kumpanyası ile otomobil, kamyon, traktör, tayyare malzemesi ve aksamı montajı için İstanbul'da fabrika kurulmasını öngören

¹³⁶Ezer,a.g.e.,s.158

¹³⁷Uğur Özgöker, 1929 Dünya Büyük İktisadi Buhranı – II, (çevrimiçi)
<http://www.subconturkey.com/2010/Mart/koseyazisi-1929-Dunya-Buyuk-Iktisadi-Buhrani---II.html>,
Ağustos 2009 ,s.y.

¹³⁸ Özgöker, a.e.

¹³⁹ Ahmet Emin Yaman,"Kurtuluş Savaşı'nda Anadolu Ekonomisi :1919-1922",Ankara 1998,s.59

bir anlaşma yapılmıştır. Buhranın patlak vermesi ile beklentiler gerçekleşmemiştir.

140

Krizin gerçekleştiği dönemde hava şartlarının tarıma elverişli olması ürün verimi beklentisini yükselttiğinden ülkede görece daha olumlu bir hava vardır.¹⁴¹

Ancak savaş ile beraber yeni yatırımlar sekteye uğramış, azalan talep üretim kapasitesinin kullanım oranının gerilemesine neden olmuştur.¹⁴² Savaşın sonlarına gelindiğinde, yapılan anlaşmaların ağır şartları ekonomik ve siyasi ilişkileri oldukça çıkmaza sokmuştur.¹⁴³

Türkiye, ilk olarak TL'nin İngiliz parası karşısında değer kaybetmesi ile kriz ile tanışmıştır.¹⁴⁴ Bu durumun yarattığı panik havası 1930 yılında hükümeti bir açıklama yapmak zorunda bırakmıştır. Dönemin başvekili İsmet İnönü tarafından TL'nin değer kaybına ilişkin yapılan açıklamada aşağıdaki çıkarımlarda bulunulmuştur¹⁴⁵:

- Savaş döneminin şartlarından kaynaklanan mahrumiyet ithalatı gerektirmiş(bu da döviz talebini beraberinde getirmiştir),
- Devletin gelirleri ile harcamaları arasında uçurum bulunmaktadır,
- Para ve kredi düzeyinin herhangi bir kurum tarafından düzenlenmemektedir,

Halkın tasarruf ve yerli malı kullanmaya teşvik edilmesi amacı ile Milli İktisat ve Tasarruf Cemiyeti kurulmuş ve ithalatın kısılmasını amaçlayan bir bütçe politikası izlenmesi kararlaştırılmıştır.¹⁴⁶

¹⁴⁰ İlhan Tekeli, Selim İlkin, "1929 Dünya Buhranı'nda Türkiye'nin İktisadi Politike Arayışları", Ankara 1938, s.82

¹⁴¹ Alptekin Müderrisoğlu, "Kurtuluş Savaşı'nın Mali Kaynakları", Ankara 1974 s.248

¹⁴² Enver Özcan, "Ekonomik Bunalımlar", Ankara 1981, s.82

¹⁴³ Fahir Armağanoglu, "20.Yüzyıl Siyasi Tarihi", Ankara 1988

¹⁴⁴ Burcu Uğur, "1929-1940 Dönemi ve 1929 Buhranı'nın Etkileri", (çevrimiçi) <http://www.tek.org.tr/forum/tr/dosyalar/doc>, s.y.

¹⁴⁵ İlhan Tekeli, Selim İlkin, "1929 Dünya Buhranında Türkiye'nin İktisadi Politike Arayışları", Ankara 1938 s.82

¹⁴⁶ Bilsay Kuruç, "Belgelerle Türkiye İktisat Politikası" 1988, s.127-129

TBMM döneminden başlayarak 1930 yılına kadar sürdürülen tüm bu çabalar krizin etkilerinden sıyrılmayı ve beklenen kalkınmayı sağlayamamıştır. Bu durum o döneme kadar kendiliğinden işlediği ve müdahale gerektirmediği düşünülen piyasa mekanizmasının işlevselliğini yitirdiği sonucuna varılmasına neden olmuştur. Önceki dönemlerde liberal sistem uygulamasına rağmen devlet kriz nedeni ile ekonomi üzerindeki etkisi artırma yoluna gitmiştir.¹⁴⁷ Ancak diğer yandan özel sektöre ekonomik gelişmeye katkı sağlayacak tüm girişimleri için destek verileceği resmi olarak açıklanmıştır.

Sonuç itibari ile iktisadi tutumun yanı sıra siyasi seçim ile de liberal ekonomi politikası bırakılmış ve devletçilik ilkesi benimsenmiştir.¹⁴⁸ Cumhuriyet'in kuruluş yıllarında özel sektörden beklenen atılımın gerçekleştirilememesi, devleti doğrudan üretici olarak piyasa oyuncusu olmak zorunda bırakmıştır. Yerli özel sermayenin ve yabancı sermaye girişinin yetersizliği yatırımlar için devlet desteğini 1930'lu yılların ekonomi politikasında gerekli kılmıştır.

Hükümet tarafından hazırlanan ekonomik program doğrultusunda 30 Haziran 1930 tarihinde 1715 sayılı kanunla Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası kurulmuş ve Ocak 1932 yılından itibaren döviz işlemleri yapılmaya başlanmıştır.¹⁴⁹ Bununla beraber aynı dönemde ithalatı düzenleyen ve ihracatı denetleyen kanunlar çıkarılmıştır. Sanayileşmenin sistemselsel bir yapı içerisinde gerçekleşebilmesi için ilk 5 yıllık kalkınma planı hazırlanmıştır. (1934)¹⁵⁰ Gelişmelere istinaden bunu 1935 yılındaki ikinci 5 yıllık kalkınma planı izlemiştir. Ancak 1939 yılında İkinci Dünya Savaşı'nın başlaması ile planın uygulanması sektöre uğramış ve başlanan projelerin bazıları 1950'li yıllara dek tamamlanamamıştır.¹⁵¹

¹⁴⁷ Ali Nejat Ölçen,, "1923-1938 Döneminde Birinci ve İkinci Sanayi Planları", Atatürk Dönemi Ekonomi Politikası ve Türkiye'nin Ekonomik Gelişmesi Semineri, A.Ü. Siyasal Bilgileri Fakültesi Yayınları, Ankara,1982 s.133-151

¹⁴⁸ Uğur Özgöker," 1929 Buhranı", ([cevrimiçi](http://www.subconturkey.com/2009/Eylul/koseyazisi-1929-Dunya-Buyuk-Iktisadi-Buhrani---II.html)) <http://www.subconturkey.com/2009/Eylul/koseyazisi-1929-Dunya-Buyuk-Iktisadi-Buhrani---II.html>, Haziran 2009,s.y.

¹⁴⁹ Haluk Çelebican, "Türkiye Ekonomisi", İstanbul 1962, s.26

¹⁵⁰ Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, "Türkiye'de Toplumsal ve Ekonomik Gelişmenin 50 Yılı", Ankara 1973, s.155

¹⁵¹ Koray Başol, "Türkiye Ekonomisi", İzmir (1938), s.62-63

Savaş nedeni ile yaşanan ekonomik gerileme ile başta ABD tekrar korumacı geleneğine geri dönmüştür.¹⁵² Bundan etkilenen Türkiye’de de dış ticaret hacmi aşağıdaki şekilde gelişmiştir.

Tablo 3 :Dış Ticaret Değerlerinin Yıllara Göre Dağılımı

Yıllar	İhracat (bin TL)	İthalat (bin TL)	Dış Ticaret Dengesi (bin TL)	Dış Ticaret Hacmi (bin TL)
1928	173.537	223.532	- 49.995	397.069
1929	155.214	256.296	-101.082	411.510
1930	151.454	147.550	3.903	299.005
1931	127.275	126.660	615	253.935

Kaynak: “Yıllara Göre Dış Ticaret”,(çevirimiçi)

http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=12&ust_id=4, Temmuz 2009,s.y.

Tablo 4 : Dış Ticaret Miktarlarının Yıllara Göre Dağılımı

Yıllar	İhraç Miktarı (Ton)	İthal Miktarı (Ton)
1928	626.682	965.482
1929	669.664	965.606
1930	776.668	616.229
1931	883.221	496.609

Kaynak: “Yıllara Göre Dış Ticaret”,(çevirimiçi)

http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=12&ust_id=4, Temmuz 2009,s.y.

Tabloda da belirtildiği üzere 1929 yılına ait dış ticaret hacmi, bir önceki döneme göre daha düşük gerçekleşmiştir. İhracat hacminin ithalata oranla daha yüksek miktarda gerçekleşmiş olmasına rağmen, fiyatlardaki hızlı düşüş nedeni ile döviz girişi döviz çıkışına oranla daha düşük miktarda gerçekleşmiştir. Öyle ki 1923 yılında 660 kuruş olan altın lira, değer kaybı ile 820 kuruşa yükselmiştir.¹⁵³ Dünyada ticaret hacminin gerilemesine rağmen, Türkiye’de ihraç mallarına prim verilmesi, bir ihraç bankası kurularak ihraç mallarında standardizasyonun sağlanması amaçlanarak bir takım

¹⁵² Giovanni Arrighi, “Uzun Yirminci Yüzyıl”, Çeviren:Recep Boztemur, Ankara s.434

¹⁵³ Apak, a.g.e.,”1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması”,s.y.

çalışmalar gerçekleştirilmiştir. ¹⁵⁴ Bunun yanı sıra 25.02.1930 yılında 1567 sayılı Türk Parasını Koruma Hakkında Kanun yürürlüğe konarak döviz işlemlerinde kontrol sağlanmaya çalışılmıştır. Hükümete gerektiğinde korumaya ilişkin tedbir alabilme yetkisi verilmiş ve ithal yasakları konulmuştur. ¹⁵⁵

Türkiye'deki ekonomik kaos 1933 yılından itibaren düzelmeye başlamıştır. ¹⁵⁶ Devlet bu dönem itibari ile ekonomi politikasında daha aktif rol almaya başlamıştır ve iktisadi kalkınmada sanayi ön plana alınmıştır. ¹⁵⁷

İhracatını tarıma dayalı olarak gerçekleştiren Türkiye'de tarım ve hammadde fiyatlarının düşmesi ile çiftçi gelirlerinde ciddi oranlarda azalma yaşanmıştır. Özellikle Ege ve Trakya'da birçok çiftlikte üretim dururken, ülke genelinde ekonomi bu durumdan ciddi oranda etkilenmiştir. Ekonomide karşılaşılan sorunlar aşağıdaki sonuçları doğurmuştur: ¹⁵⁸

- Dış borç ödemeleri yapılamadığından ithalat hacmi kısılmıştır
- Tarım ürünlerinin değerinin düşmesi ile ihracat gelirleri düşmüştür
- Gerekli olan ithalatın finansman bulunmasında güçlük yaşanmıştır
- Dış ticaret açığı artmıştır

Tüm bu olumsuz gelişmeler sonucunda geçilen devletçi politikalar sonucunda, Sümerbank, Etibank, Madencilik Bankası vb kurulmuş; şeker, dokuma, kağıt sanayi işletmeleri açılmış, demiryolu ve liman inşaatları gerçekleştirilmiştir. Ağır sanayi üretiminin artması ile ithalat düşmüş ve bu sayede dış ödemeler dengesi olumlu yönde gelişmiştir.

¹⁵⁴ Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, "Türkiye'de Toplumsal ve Ekonomik Gelişmenin 50 Yılı", Ankara, 1973 s.288

¹⁵⁵ Dündar Sağlam, "Türkiye Ekonomisi", Ankara 1978 s.314,315

¹⁵⁶ Şevket Süreyya Aydemir, "Tek Adam Mustafa Kemal" (1922-1938), C.III, İstanbul 1999 s.347

¹⁵⁷ Reşat Aktan, "Türkiye İktisadı", Ankara 1972 s.49

¹⁵⁸ Ezer, a.g.e., s.161

7.4. 1929 Buhranının Sonuçları

1929 ekonomik krizinin sonuçlarını başlıca dört temel üzerinde toplayabiliriz¹⁵⁹:

- Altın standardının yıkılması
- Liberal politikaların itibar kaybetmesi
- Keynes Devrimi
- Milliyetçilik

7.4.1. Altın Standardının Yıkılması

Kriz altın standardının yıkılması için gereken zemini hazırlamıştır. Sanayi, üretim ve istihdam seviyesindeki düşüş sonucu ADB' de ithalat azalmış ve dış dünyaya sağlanan krediler kesintiye uğramıştır. Bu nedenle diğer ülkelerde altın standardı terk edilerek ithalata kısıtlama getirilmiştir.¹⁶⁰ Bu tepki dünya genelinde ticaret ve üretim hacminin düşmesine neden olmuştur.

Evrensel altın standardının terk edilmesi sonrasında dünya genelinde birbirinden bağımsız 3 para bloğu oluşmuştur:¹⁶¹

- Kambiyo kontrolü uygulayan blok
- Altın bloğu
- Sterlin bloğu

7.4.2. Liberal Politikaların İtibar Kaybetmesi

Ekonominin kendi haline bırakılmasını öngören mevcut ekonomik politika ve uygulayıcıları ABD halkı tarafından krizin sorumlusu olarak görülmekteydi. Krizlerin geçiciliğini öngören yapı, fiyatların düşmeye, ticaretin de daralmaya devam etmesi ile müdahaleyi kaçınılmaz kılmıştır. Buna istinaden Hoover hükümeti eyalet

¹⁵⁹ Özgöker,a.e.,s.y.

¹⁶⁰ “Uluslararası Para Sisteminin Tarihçesi”,(çevrimiçi)

http://www.ekodialog.com/uluslararasi_ekonomi/uluslararasi-para-sistemi-doviz-kuru-istikrari.html,

Ağustos 2009,s.y.

¹⁶¹ Özgöker,a.e.,s.y.

ve yerel yönetimleri harcamalarını arttırmaya davet ederek vergilerde de indirim uygulama kararı almıştır. Sanayicilerden yatırımlara devam etmeleri talep edilmiştir. Geç kalan bu müdahalenin krizin sonuçları üzerinde etkinliği söz konusu olmamıştır. Bu nedenle 1932 yılında ekonomik sistemde köklü değişiklikler vadeden Demokrat Partili Roosevelt başkan olarak seçilmiştir.¹⁶²

Roosevelt'in başa geçtiği 1933 yılında ekonomi talep yetersizliği ve satın alma gücünün zayıflığı ile mücadele etmekteydi. Bu nedenle Roosevelt tarafından New Deal olarak bilinen ekonomi programı uygulanmıştır.¹⁶³ Program çerçevesince önce merkez bankası kurularak mevduatlar da güvence altına alınmıştır. Çalışma saatlerinin azaltılması yoluyla işsizliğe çözüm sağlanmaya çalışılmıştır. Reel sektörde karın artırılması amacı ile kontrollü olarak fiyatların arttırılmasını amaçlamıştır.¹⁶⁴ Ancak tüm bu uygulamalar pratikte birbiriyle çelişmiştir. Öyle ki fiyatların yükselmesi için üretimin sınırlı tutulması hedeflenirken bu ürünlerin belirli bir fiyatın üzerinde alınacağına ilişkin garanti verilmesi üretimi arttırma isteğini beraberinde getiriyordu. Devlet yatırımları ile iş alanları kurularak işsizliğe çözüm bulunması ve dolaylı olarak talep yaratılması hedeflenmekteydi.

Tüm bu girişimlere rağmen krizin ülke genelindeki etkileri ancak belirli oranda hafifletilebilmiştir.

7.4.3. Keynes Devrimi

Keynes'in iktisadi sisteme ilişkin görüşlerinin temelini "talebin arzı yaratması" oluşturmaktadır.¹⁶⁵ Bir diğer ifade ile dönemin en büyük sorunu talepteki eksiklikler ve bu talep yetersizliğinin arzı sınırlaması işsizliğe neden olmaktadır. Bu nedenle Keynes talep yetersizliğinin gerek kamu harcamaları gerekse açık bütçe politikası ile arttırılması gerektiğini savunmuştur. Bu görüş tam tersi bir durumda ise aşırı talebin kamu harcamalarında kesintiye gidilmesi ve vergilerin arttırılması yöntemleri ile

¹⁶² Özgöker, a.e., s.y.

¹⁶³ "1929 Dünya Ekonomik Buhranının Etkileri", (çevrimiçi) <http://www.ekodialog.com/Turkiye-iktisat-tarihi/1929-ekonomik-buhrani-iktisat-tarihi.html>, Eylül 2009, s.y.

¹⁶⁴ A.e.

¹⁶⁵ Can Aktan, "Keynezyen İktisat", (çevrimiçi) <http://www.canaktan.org/ekonomi/iktisat-okullari/okullar/keynezyen.htm>, Eylül 2009, s.y.

önlenmesini savunmaktadır. Mevcut iktisadi görüş ve uygulamaların krize çözüm bulamaması, Keynes devrimi için gerekli zemini hazırlamıştır.

7.4.4. Milliyetçilik

Ekonomik krizler yalnızca iktisadi alan ile sınırlı kalmayı başarabilseler, krizin etkilerinden kurtulmak hiçbir ülke için bu denli uzun zaman almayacaktır.¹⁶⁶ Ancak kriz döneminde uygulanan yöntem ve yönetimlere duyulan öfke ya da minnet zaten baskı altın bulunan toplumlar için tüm sosyal hayat üzerinde etkisini oldukça şiddetli göstermiştir. Bu bağlamda 1929 krizinin de siyasi ve kamusal düşünceler üzerinde etkisi büyüktür. Krizin ardından birçok ülkede iktidarlar bayrağı karşıt görüşlere devrederken (ABD’ de sağ görüşlü Herbert Hoover sol görüşten Soover’a, Avusturya ve İngiltere sağ görüşe) 1931 yılında Japonya’da ve 1933 yılında Almanya’da ulusalcı ve savaş yanlısı partiler iktidara geçmiştir.¹⁶⁷ Bu süreç 1929 Buhranı’nın en uzun etkili sonucunu yani II. Dünya Savaşı’nı doğurmuştur.

8. MORTGAGE KRİZİ

Dünya ekonomi tarihi tanık olduğu dönemler boyunca bize Erkan Kumcu’nun “Krizler, Para ve İktisatçılar” isimli kitabında de belirttiği gibi göstermiştir ki kriz boyutuna ulaşmasa dahi önemli ekonomik çalkantılar hep bir soruna işaret ederler ve zaman içinde birikip yeni krizlerin de temelini hazırlarlar.

8.1. Mortgage Krizinin Nedenleri

Motgage krizine genel olarak bakıldığında borçlulardan kredi veren kuruluşlara dek tüm mortgage piyasası taraflarının bu sürecin yaşanmasında bir rolü olmuştur.¹⁶⁸ Bu nedenle krizin nedenleri incelenirken tüm bu hususlar irdelenecektir.

¹⁶⁶ Yrd. Doç. Dr. Uğur Özgöker, “Kriz Dünyayı Büyük Bir Savaşa Sürükleyebilir” (çevrimiçi) <http://ekonomi.haberturk.com/makro-ekonomi/haber/125596-kriz-dunyayi-buyuk-bir-savasa-surukleyebilir>, Eylül 2009,s.y.

¹⁶⁷ Özgöker,a.e.,s.y.

¹⁶⁸ Eğilmez, a.g.e.,s.69

8.1.1. Mortgage Piyasasının Tarafları Açısından Krizin Nedenleri

8.1.1.1. Borçlular Açısından

Mortgage süreci, kredi talep edilmesi ile, kredi kuruluşu tarafından gayrimenkule ilişkin ekspertiz değerinin belirlenmesi sonrası düzenlenen ipoteğe dayalı kredi sözleşmesinin imzalanması ile işlemektedir. Mevcut durumun incelenmesi ile oluşturulan sözleşme şartlarının doğru analizler sonucu gerçekleştirilmemesi sistemin işleyişinde aksaklıklara neden olmaktadır.¹⁶⁹

Kredi kuruluşları, sözleşme şartlarını tayin ederken elbette ki kendi menfaatleri doğrultusunda taleplerde bulunmaktadır. Kredi kuruluşlarının talep edenlere göre daha profesyonel olduğu düşünülerek kredi talep edenlerin bunu göz önünde bulundurması gerekmektedir. ABD mortgage piyasasında bu bilgilendirme ve analiz sürecinde borçlular yeterli ve yazılı şekilde bilgilendirilmemişlerdir. Ödeme planı, vade türü, faiz yapısı ve tüm bu şartlara ilişkin kıyaslamalar, riskler gerektiği gibi aktarılmadığından kredi geri ödemelerinde borçlunun gerekli önlemleri almasının önü kesilmiştir.¹⁷⁰

ABD’de kredi talep edenleri gelirleri ve dolayısıyla taşıdıkları risk açısından 3 gruba ayırmak mümkündür: Prime (üst gelir grubu), Near Prime (orta gelir grubu) ve Supprime (alt gelir grubu). Bu gruplardan en yüksek risk taşıyan kredi geçmişleri iyi olmayan, gelirleri ödemelerin gerçekleştirilmesi için yeterli olmayan subprime grubu mevcut 10 trilyonluk mortgage piyasasının 1,5 milyon dolarlık yaklaşık %14’lük kısmını kapsamakta idi.¹⁷¹ ABD’de faizlerin oldukça düşük seviyelerde seyretmesi ve değişken faizli kredi seçilmesi halinde faiz oranının daha düşük olması nedeni ile supprime gurubu genellikle değişken faizli kredileri tercih etmişlerdir.¹⁷² Faizlerin

¹⁶⁹ Demir vd.,a.g.e., ABD Mortgage Krizi”,s.3

¹⁷⁰ Demir vd. ,a.g.e.,“ABD Mortgage Krizi”, s:3

¹⁷¹ Ali Hepşen, “Gayrimenkul Piyasaları ile Finansal Krizler Arasındaki İlişkinin İrdelenmesi, ABD Mortgage Krizi”,(çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2008/ali_hepsen_gmenkul_piy.htm, Eylül 2009,s.y.

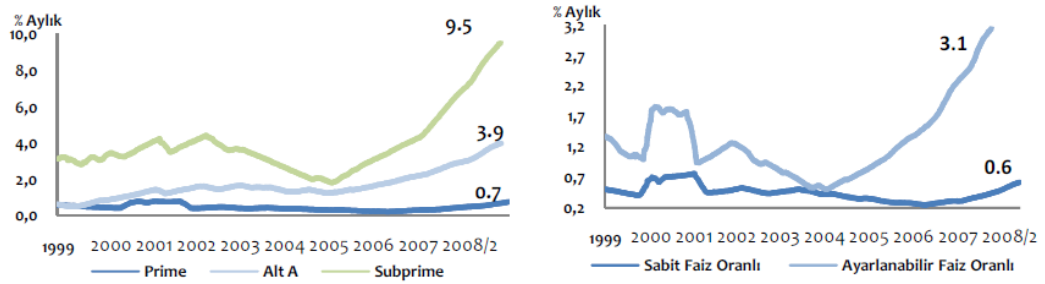
¹⁷² Eğilmez,a.g.e.,s.66

değişkene döndüğü dönemde kişilerin gelirlerinin artmaması ile kredi geri ödemelerinde sorunlar baş göstermiştir.¹⁷³

Geri ödemelerde sorun yaşayan borçluların kredi faiz yapılarına bakıldığında, sabit faiz oranlı mortgage kredilerinin yaklaşık %3'ü, değişken faiz oranlılarının ise yaklaşık %8'inin gecikmeye düştüğü görülmektedir. Prime kredilerde %3 civarında olan gecikme oranı ise subprime kredilerde %21 gibi yüksek bir orana dayanmaktadır.¹⁷⁴ Burada faiz oranlarının %1.5'ten %6.5'e yükselmesi 100.000 USD'lik kredi için yıllık 3.200 USD ek maliyet oluşturmuştur.¹⁷⁵ Yıllık gelire oranlandığında bu ek maliyet ödemelerde aksamaya neden olacak boyutlardadır.

Emlak piyasasındaki canlılığa istinaden malvarlığının arttığını düşünen ev sahipleri borçlanmaya devam ederek harcamalarını sürdürmüştür. Önceleri yalnızca düşük gelirli ev sahibi olması amacıyla desteklenen sistem, yatırım amacıyla ikinci hatta üçüncü evlerin alınmasına yol açmıştır. Tüm bu yatırımların altında ev fiyatlarındaki artışın devam edeceği beklentisi yatmaktadır.¹⁷⁶

Şekil 16: ABD'de Temerrüde Düşen ve İcra Yoluyla Satışa Çıkarılan Kredi Yapısı



Kaynak: Demir vd.,a.g.e.,s.49

¹⁷³ Not: Süreci krize dönüştüren zamanı tayin eden bu değişken faiz uygulamasının ilk 2 yıl sabit sonraki dönemlerde piyasa faiz oranlarına endeksli olarak gerçekleşmesi ve 2004-2006 yılları arasında ABD'de faiz oranlarının %1.5'ten %5 seviyesine kadar çıkmasıdır. (Hepşen,a.g.e., "Gayrimenkul Piyasaları ile Finansal Krizler Arasındaki İlişkinin İrdelenmesi, s.y.)

¹⁷⁴ Demir vd.,a.g.e., ABD Mortgage Krizi",s.47

¹⁷⁵ A.e.

¹⁷⁶ Ali Hepşen, "ABD Mortgage Krizi;Dünü,Bugünü", (çevrimiçi)

http://www.alomaliye.com/2008/ali_hepsen_gmenkul_piy.htm , 03.11.2008, Eylül 2009,s.y.

Tabloda ABD’de temerrüde düşen ve icra yoluyla satışa çıkarılan mortgage kredileri görülmektedir. Mevcut mortgage kredileri piyasasının yüksek oranda subprime kredileri içermesi göze çarpmaktadır.¹⁷⁷

8.1.1.2. Kredi Kuruluşları Açısından

Kredi verirken düşük standartlar belirlemiş olmaları kredi kuruluşları açısından süreci krize dönüştüren en büyük sorunlardan biridir. Kredi verirken kullanılan standartlar bankadan bankaya farklılık göstermektedir. Bu nedenle müşterilere ilişkin sağlıklı bir profil oluşturulamamıştır. Bankaların dışında hizmet bedeli karşılığında kredi skorlaması yapan finans şirketlerinin, gerçeği yansıtmayan derecelendirme yapmamaları da kredi kalitesini bozarak kar marjlarının düşmesine neden olmuştur.

Kredi ödemelerinin kesilmesi nedeni ile kredi veren kuruluşlar borçlarını tahsil edebilmek amacı ile konutlara el konulmuştur. Ancak piyasadaki gelişmeler doğrultusunda yüksek kar beklentisi ile talep edilen konutlar çok sayıda konut imarını ve dolayısı ile arzını da beraberinde getirmiştir. Hem kredi geri ödemelerinin gerçekleştirilemediği haberinin yayılması hem de mevcut yüksek arza, el konulan konut satışının da eklenmesi konut fiyatlarını düşürmüştür.

2005 ve 2006 yıllarında kredi döngüsünün doyum noktasına ulaşması nedeni ile piyasada likidite fazlası oluşmuştur. Yüksek likidite kar marjlarını düşürdüğünden kredi kullandırımında ve kredi karşılığında alınan teminatlarda gerekli özen gösterilmemiştir.¹⁷⁸

Bankalar kullandırdıkları kredileri bir paket haline getirerek diğer yatırımcılara satma ve dolayısı ile riski devretme yoluna gitmişlerdir. **Originate-to-distribute** olarak adlandırılan bu yöntemin kısa vadeli fonlamaları uzun vadeli yatırımlara dayandırması kuruluşlarda likidite sorununa yol açılmıştır. Banka hesaplarından

¹⁷⁷ Demir vd.,a.g.e.,s.49

¹⁷⁸ Demir vd.,a.g.e.,s:5

çıkarılarak daha karmaşık bir yapıya dönüştüren yöntem krizin katlanarak yayılmasına neden olmuştur.¹⁷⁹

8.1.1.3. Menkul Kıymetleştirme Sürecinin Tarafları Açısından

Krediye konu olan gayrimenkule ipotek konularak, banka tarafından bedeli karşılığında menkul kıymet ihraç edilmektedir. Burada amaç, kredi çekenin kredi giderini menkul kıymeti satın alanın faiz gelirine dönüştürmektir.¹⁸⁰ Bu yöntem ile kredi kuruluşlarının faiz riskini bilançonun dışına taşımaları sağlanırken, verdikleri aracılık hizmeti karşılığında komisyon geliri elde etmeleri söz konusudur.

Kredi kuruluşlarının alacaklarını teminat göstererek çıkardığı menkul kıymetlerin getirisi hazine bonosunun çok üzerinde olduğundan sistem geniş bir kitleyi bünyesine dahil etmiştir. Bu nedenle menkul kıymet ihracı ile kredi veren kuruluş riski kendi üzerinden atmakla beraber, bu riskin piyasanın çok daha geniş bir bölümünü etki altında bırakmasının da yolunu açmıştır. Sonuçta faizlerde yaşanan yukarı yönlü hareketten tüm finansal sistem etkilenmiştir.

Mortgage kredilerine dayalı olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin hacmindeki artış 10 yıl içinde (1996-2007), 492,6 milyar \$'dan 2.050,1 milyar \$ olacak şekilde gerçekleşmiştir.¹⁸¹ Bu denli geniş bir ikincil piyasa yaratılması, mortgage kredilerinin geri ödemesinde aksamalar yaşanınca tahvil ödemelerinin de gerçekleştirilmesini engellemiştir.

2006 yılında FED yaptığı açıklamada, subprime mortgage piyasasında, kredi kalitesindeki bozulmaya işaret etmiş ancak bu dejenerasyonun kriz boyutuna ulaşmadığını belirtmiştir.¹⁸² Dönemin Bush yönetiminin de supprime mortgage kredilerine desteği ön planda tutması ile piyasa denetleyicileri kredi kalitesinin bozduğu tespit edilmesine rağmen müdahale edici önlemler alamamıştır. Bu nedenle

¹⁷⁹ Finansal İstikrar Raporu, TCMB 2008,(çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr> , Eylül 2009, s.6,

¹⁸⁰ Demir vd.,a.g.e.,s.6

¹⁸¹ A.e.,s.53

¹⁸² "Küresel Kriz", (çevrimiçi) <http://www.ingilizcefinans.com/?id=580&kid=3&sfl=2>, Eylül 2009, s.y.

piyasa, toparlanması için kendi haline bırakılarak kredi piyasasında daralma yaşanmaması amaçlanmıştır.

Menkul kıymetleştirme sürecinin sağlıklı işleyebilmesi için, otoritelerin piyasa ve ticari şirketler hakkındaki risk öngörülerini açıklamanın yanı sıra, bunlar karşısında uygun zamanda doğru pozisyonlar da almaları gerekmektedir. Piyasa oyuncuları ile özellikle riskin yoğun hissedildiği dönemler bilgi akışı tam olarak sağlanmalıdır. ABD mortgage piyasası, kredilerin menkul kıymetleştirilmesi ile finansmanı geniş bir kitleye yaymıştır. Böylece finansmanda süreklilik sağlanmıştır. Ancak denetimin ve analizlerin doğru yapılamaması sonucu konut edindirme amaçlı bu sistem risk iştahı kabarık yatırımcıların aracı olmuştur.

8.1.1.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşları Açısından

Ürünlerin fiyatlanmasında en büyük rolü kredi piyasasından menkul kıymetleştirme piyasasına kadar kredi derecelendirme kuruluşları üstlenmektedir.¹⁸³ Risk-getiri düzeyinin göstergesi olan kredi notları bu bağlamda tüm piyasa aktörleri için gösterge niteliği taşımaktadır. Bu kurumların amacı yatırımcıya, borçluya ilişkin yeterli ve tarafsız bilgi akışını sağlamaktır. Ancak ABD’de derecelendirme kuruluşlarının ürün yerine kurumsal olarak değerlendirme yapmaları, borcun aslına-dolayısı ile menkul kıymetin riskine ilişkin doğru analizin yapılamamasına neden olmuştur. Diğer bir yandan kurumsal olarak yapılan değerlendirmeler yalnızca kredi borcunun geri ödenmemesine ilişkin olarak yapılmıştır. Oysa ikincil piyasalar için aynı zamanda likidite¹⁸⁴ ve piyasa riskleri¹⁸⁵ de söz konusudur. AAA olarak derecelendirilen hükümet devlet borçlarının yanı sıra bundan oldukça farklı bir yapı

¹⁸³ Dr. Mehmet Yazıcı, “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi Ve Denetimi”, (çevrimiçi) http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/Mehmet_Yazici_Kredi_Derecelendirme_Kuruluslarinin_Onemi_ve_Denetimi.pdf, Haziran 2009,s.y.

¹⁸⁴ Likidite Riski :Yeterince nakit varlığı olmayan finans kurumlarının, hesap sahiplerinin aniden para çekmek istemeleri karşısında hızlı bir şekilde paraya çevrilemeyen aktiflerini çok kısa bir süre içerisinde, cazip olmayan fiyatlardan (fire sale) paraya çevirip zarar etmeleri riskidir. (Osman Nal, “Bankacılık Riskleri”, (çevrimiçi): <http://www.ekonomig.com/2008/11/bankaclk-riskleri-1-kredi-riski.html>), Eylül 2009,s.y.)

¹⁸⁵ Piyasa Riski : Ekonomi genelinde, tüm firmaları etkileyen sistematik yapıdaki dalgalanmalardır. (“Risk ve Riskin Yönetilmesi”, (çevrimiçi) <http://www.strata.com.tr/tr/yeni-yazilar.asp>, Haziran 2009), Eylül 2009,s.y.)

sergileyen ticari mortgage kredilerine dayalı CMO'lar¹⁸⁶ da AAA ile derecelendirilmiştir. Menkul kıymetlerin sorunsuz krediler gibi derecelendirilmesi, karlı görülen menkul kıymetleştirme oranının artmasına neden olmuştur. Sabit getirili menkul kıymetlerin, bunları ihraç edenler ve diğer kredi yükümlülükleri hakkında bağımsız kredi riski derecelendirmesi yapan bir derecelendirme kuruluşu olan Moody's¹⁸⁷, piyasa ve likidite riskini de kapsayan kredi temerrüt riski gibi kategorize edilmiş detaylı derecelendirmeler yapılmasına ilişkin öneri sunmuştur.

Başlangıçta düşük tutarlı peşin ödeme yapan ve kredibilitesi düşük olan subprime mortgage kredileri üretilmiştir. Derecelendirme aralığı AAA'dan derecesiz gruba dek 6 kademden oluşuyor olmasına rağmen yüksek risk içeren bu grubun dönemin şartlarına istinaden %81'ine AAA, %11'ine AA ve %4'üne A olmak üzere genelinde %96'sına A grubu kredi derece notu verilmiştir. %3'lük dilime ise BBB notu verilmiştir. Söz konusu subprime kredilerden A grubu derece notuna sahip olan kredilere yüksek getirili ABS CDO'lar¹⁸⁸, B grubuna ise teminatsız finans kaynaklı (**mezzanine**) ABS CDO¹⁸⁹ sözleşmeleri düzenlenmiştir. Derecelendirme notlarına bakıldığında ilk etapta subprime gibi yüksek risk içeren bir kredi grubunun tamamına yakın bir kısmını A sınıfı derecelendirme notuna dahil etmek büyük bir hata olarak göze çarpmaktadır. CDO sistemine ilişkin yapılan bu yüksek notlu derecelendirme ve aşırı teminatlandırma krizde finans kuruluşlarının bilançolarından yüksek oranda varlık silmeleri ile sonuçlanmıştır.¹⁹⁰ Fitch Rating bu süreçte 2008 itibarıyla Toro Şirketi tarafından ihraç edilen sözleşmelerinde not indirimi yapmıştır. Şirketin %55 civarında olan subprime mortgage kredileri, şirket portföyünün büyük bir bölümünün risk altında olduğuna işaret etmektedir.¹⁹¹ Derecelendirme kuruluşları tarafından yeni ve daha düşük olarak verilen kredi notları, yatırımcıların paralarını fonlardan çekmek

¹⁸⁷ "Moody's Corp", (çevrimiçi) <http://v3.moodys.com/Pages/atc.aspx>, Eylül 2009,s.y.

¹⁸⁸ CDO Kredi temerrüt swapları (credit default swap):Belirli bir prim karşılığı satılan kredi korunma sözleşmeleridir. Yatırımcıların, bu varlıkları sigorta ettirmek sureti ile tahakkuk riskinin önüne geçmesi amaçlanır.

¹⁸⁹ Abacus CDO: CDO' lar belli bir varlık portföyü üzerine inşa edilirken, Abacus CDO'da CDS'ler üzerine inşa edilen bir portföy yaratılmıştır. Yani finansal tanımı ile sentetik CDO oluşturulmuştur. CDS'lerden bir portföy meydana getirilerek dayanak varlık oluşturulmuş ve üzerine menkul kıymet yazılarak seküritizasyon tamamlanmıştır."(Abacus CDO nedir?Nasıl Çalışır?", (çevrimiçi) <http://globalekonomikmonitor.blogspot.com>, Temmuz 2009,s.y.)

¹⁹⁰ Demir vd.,a.g.e.,s:56

¹⁹¹ A.e.

istemelerine yol açmıştır. Arzdaki bu artış ürünlerin nakde çevrilmesini de zorlaştırmıştır.¹⁹²

Hem kredi notlarının kısa bir dönemde birbirine taban tabana zıt yönlerde değerlendirilmesi hem de derecelendirme kuruluşlarının karlılık ve gelirlerini tahvil ihraç eden kurumlardan sağlıyor olmaları zamanla güvenilirliklerinin de sorgulanmasına neden olmuştur. Düzenli periyotlarla verilerini paylaşmayan derecelendirme kuruluşları piyasada gerçekleşen gelişmeleri kredi notlarına yansıtmakta oldukça geç kalmışlardır. Mevcut yapı farklı derecelendirme kuruluşlarının aynı ürünlere vermiş oldukları notları, bu ürünlerin zarar ve nakit akışlarına ilişkin verileri karşılaştırmalı olarak değerlendirmelerine imkan tanııyordu.

Derecelendirme kuruluşlarına duyulan güvenin arttırılabilmesi, daha etkin şekilde görevini yerine getirebilmeleri için, aldıkları ücret, tahvillerin risklilik düzeyi gibi verilere ilişkin ayrıntıların paylaşılması gerekmektedir.

8.1.1.5. Yatırımcılar Açısından

Yatırımcılar bankalar, **monoline** şirketleri¹⁹³, kredi derecelendirme kuruluşlarına güvenerek yeterli bilgi sahibi olmadan kredi derecesi kriteri ile yatırımlarını gerçekleştirmişlerdir.

Derecelendirme sistemine duyulan aşırı güven, gerekli bilgi donanımı ve analiz yeteneğine de sahip olmayan yatırımcıyı, bu kuruluşlara bağımlı hale getirmiştir. Burada yatırımcı için en büyük yanılgı derecelendirme kuruluşunun verdiği notun tüm risk unsurlarının değerlendirmesini kapsadığının düşünülmesidir. Derecelendirme kuruluşları temel olarak temerrüde düşme riskini baz alarak ve likidite riski, piyasa değeri gibi diğer risk unsurlarını göz ardı etmektedir.

¹⁹² Yazıcı, a.g.e., s.y.

¹⁹³ Monoline şirket: hükümetler ve belediyeler tarafından ihraç edilen bonoları ve özel sektör tahvil ve borçlanmalarını temerrüde karşı sigortalayan şirketlerdir. Düşen konut fiyatları ve konut kredisi kullananların temerrüde bağılı zararların tazminini sağlar . (M.Minur “Monoline sigorta mı? O da nedir? “(çevrimiçi)<http://www.rotahaber.com/haber/20080125/Monoline-sigorta-mi-O-da-nereden-ikti.php>) Eylül 2009, s.y.

8.1.2. Sorunlu Krediler

Faiz yapısı, vade yapısı, müşteri grubunun gelir seviyesi gibi çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulan mortgage kredilerinin sorunlu krediler grubunu supprime mortgage kredileri ve değişken faizli mortgage kredileri oluşturmaktadır.

Burada sorunlu kredilerin doğmasına neden olan başlıca hata kredi geçmişleri kötü olan ve ödeme gücü düşük kimselere kredi verilmesidir. Kredi borçlularının riskler konusunda yeteri kadar bilgilendirilmemesi de piyasayı krize götüren süreçte önemli rol oynamıştır. Temerrüde düşmesi durumunda evini satarak kredi borcunu kapatabileceği düşüncesini edinen borçlular konut piyasasındaki arz fazlalığı nedeni ile evlerini zamanında ve bekledikleri tutarlara satamamışlardır.

Sorunlu krediler grubunun yapısına bakıldığında 2008 Şubat ayı itibari ile prime kredilerin %3'ü , subprime kredilerin ise %21.5'i kredilerin geri ödenmesinde sorun yaşamıştır.¹⁹⁴ Faiz açısından karşılaştırma yapıldığında ise değişken faizli kredilerin sabit faizli kredilere oranla iki katı daha fazla oranda sorunlu kredilere düştüğü görülmektedir. (%3.5'e %7.6 oranında)¹⁹⁵

Yatırımcı burada en büyük yanılığı değişken faizli mortgage kredisini değerlendirirken ilk dönemlerde sunulan avantajın kalıcı olacağını düşünerek yaşamıştır. Faiz oranlarındaki artış karşısında aynı hızla artmayan gelir seviyesi de krediyi sorunlu krediler grubuna taşımıştır.

Burada sistemin böyle büyük bir uygulama hatasını nasıl olup ta görmezden geldiği sorgulanabilir. Ancak sistemi besleyen de, temel değerlendirme hatalarını görmezden gelen de aynı anlayıştır. Dönemin ABD Hükümeti'nin George W. Bush'un seçim öncesi vermiş olduğu konut edinme vaadini gerçekleştirmek amacı ile sağladığı esneklik ve imkanlar, değişken faizli ve düşük gelir seviyesine sahip kredi borçlularının sorunlu krediler grubuna düşeceği zeminin hazırlanmasına neden

¹⁹⁴ Demir vd.,a.g.e.,s:15

¹⁹⁵ Demir vd.,a.g.e.,s:15

olmuştur.¹⁹⁶ Yönetimin ekonominin canlanması, mal ve hizmet talepleri ile yeni iş sahalarının açılması beklentisi ile vergi politikasının da etkin bir şekilde kullanılması farkında olmadan krizin daha geniş kitlelere yayılmasına neden olmuştur.

8.1.3. Düzenleyici Yapının İşlevsizliği

Hükümet politikasının da etkili olduğu yıkım sürecinde yapılan uygulamalar sonucu hem yasal düzenlemede standardizasyon kalmamış hem de mevcut idari yapının belirli bir sistematığı oluşmamıştır.

Yerel ve merkezi olarak özerkliğini ilan eden otoriteler birbirinden bağımsız uygulamaları ile hukuki yapı ve yaptırımlarındaki standardizasyonun kaybolmasına neden olmuştur. Örneğin Georgia, New Jersey ve Oklahoma eyaletleri birden fazla konut edinmede yanlış beyanda bulunanlar hileli işlem yapmış sayılırken Utah eyaletinde bu kanun, en az üç kere taahhütlerin yerine getirilmemesi halinde kanuna aykırı işlem yapılması olarak nitelendirilmektedir.¹⁹⁷ Farklı tanımlamalar farklı sonuçlar doğuracağı gibi, bu farklılık eyaletler arasındaki uygulama ve sonuçlarda dengesiz bir dağılıma neden olacaktır.

Sunmuş olduğu avantajlar nedeni ile gün geçtikçe finansal piyasalar içerisindeki payını arttıran menkul kıymetler piyasası, aşırı büyümenin bir sonucu olarak denetim otoritelerinin kontrolü dışında kalmıştır. Genişleyen piyasanın beklenti ve ihtiyaçlarını karşılamak için oluşturulan Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (CDO)¹⁹⁸, Kredi Temerrüt Swapları (CDS)¹⁹⁹ gibi kredi ürünleri ve bunlara bağlı

¹⁹⁶ Mustafa Sakal, Elif Ayşe Şahin, “ Küresel Mali Kriz Ekonomide Paradigma Değişiminin Sinyali mi?”, (çevrimiçi) <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/kalkinma/kalkinma5.pdf>, s.11, Eylül 2009,s.y.

¹⁹⁷ Demir vd.,a.g.e,s:20

¹⁹⁸ Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (**Collateralized Debt Obligations,-CDO**): Bir portföyden, çeşitli risk düzeylerini içeren finansal varlıklar yaratmaya imkan tanıyan finansal araç. (“Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri”,(çevrimiçi) <http://finans.ekibi.net/forum/teminatlandirilmis-borc-yukumlulukleri-collateralized-debt-obligations-cdos-t-845.html>, Eylül 2009,s.y.)

¹⁹⁹ Kredi Temerrüt Swapları (**Credit Default Swap-CDS**): Belli bir prim karşılığı satılan kredi korunma sözleşmeleridir. Genellikle bono veya kredi portföyüne sahip yatırımcılar, bu varlıklarını sigorta ettirerek olası tahakkuk riskinin önüne geçmiş olurlar. (“Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri”,(çevrimiçi) <http://finans.ekibi.net/forum/teminatlandirilmis-borc-yukumlulukleri-collateralized-debt-obligations-cdos-t-845.html>, Eylül 2009,s.y.)

kuruluşlar oluşturulmuştur.²⁰⁰ FED ve FED'e bağlı 12 eyalet merkez bankasının varlığının yanı sıra oluşturulan bu yeni yapılar dikkate alındığında sistemin kontrolünün ne kadar güçleştiği görülmektedir.

Mortgage piyasasında kredi sağlayan mortgage bankacılık şirketleri, ticari bankalar, tasarruf bankaları, merkezi ve yerel konut finansman kurumlarının her biri farklı düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından izlenmektedir. FED, tasarruf kurumları ve yabancı bankaların²⁰¹ şube ve düzenleme yetkilerini OCC, FDIC ve OTS ile birlikte kullanmaktadır.²⁰² Ulusal bankaların denetimi OCC'ye, yatırım ve holding bankalarının denetimi FED'e, tasarruf bankalarının denetimi ise OTC'ye verilmiştir.

İkincil piyasada, hükümet destekli kurumlar, ticari bankalar, emeklilik fonları, fon yöneticileri, sigorta şirketleri gibi kurumlar piyasa oyuncuları yer almaktadır.

Birincil ve ikincil piyasa arasındaki dengeyi kurması amacıyla kredi veren kurumların bünyesinde SPV (özel amaçlı kurum)²⁰³ yer almaktadır. Temel olarak birincil ve ikincil piyasa katılımcıları, arada yer alan SPV'ler ve kredi derecelendirme kuruluşları mortgage piyasasının katılımcılarını oluşturmaktadır. Tüm bu sisteme bir de karmaşık yapıdaki denetleme otoriteleri eklendiğinde sistem hataya ve denetimden uzaklaşmaya yönelmektedir.

Devlet destekli kuruluşlardan(GSE) Fannie Mae, Freddie Mac ve Federal Konut Kredileri Bankası konut finansmanı sisteminde büyük öneme sahiptir. Düzenleme ve denetleme yetkisi Federal Konut Piyasası Ofisi (OFHEO), İmar ve Şehircilik Geliştirme Dairesi (HUD) ve Federal Konut Finansman Kurulu (FHFB) tarafından yürütülmektedir.²⁰⁴ Bu kuruluşlar hükümet destekli olduğundan risklerin hükümet tarafından açık bir şekilde garanti altında alınmıyor olmasına rağmen faiz riski, kredi

²⁰⁰ Demir vd.,a.g.e.,s.23

²⁰¹ Yabancı bankaların temsilcilikleri ve şubeleri merkezi hükümet ya da eyalet lisanslı olmalarına göre de farklı bir denetime tabi tutulmaktadır.

²⁰² Demir vd., a.g.e.,s.24

²⁰³ "Special Purpose Vehicle/Entity - SPV/SPE", (çevrimiçi)
<http://www.investopedia.com/terms/s/spv.asp>, Temmuz 2009,s.y.

²⁰⁴ Demir vd.,a.g.e. ,s.25

riski ve operasyonel risk söz konusu olduğunda Wall Street New York Finans Merkezi'nde bu yönde bir izlenim bulunmaktadır.²⁰⁵ Bu beklentinin sonucu olarak gerek söz konusu kurumlarda gerekse piyasanın diğer oyuncularında gerekli disiplinden uzaklaşma söz konusu olmuştur. Özellikle Freddie Mac ve Fannie Mae muhasebe verilerini saptırarak gelir manipülasyonuna²⁰⁶ gitmiştir.

Dağınık bir düzenleyici yapı, piyasanın tüm oyuncularının aynı standartlarda hizmetini denetlemekten aciz kalmıştır. Devletin desteği bu yapılarda piyasaya doğru aktarılmamış ve söz konusu kurumların kontrolü zamanında ve etkin şekilde yapılmamıştır.

8.1.4. Finansal Raporlama Sistemindeki Hatalar

Mortgage sistemini krize sürükleyen nedenlerden biri de verilerin doğru aktarılmamasıdır. Bu bağlamda finansal raporlama ile ilgili yapılan hataları bozulan piyasa şartlarında verilerin gerçeğe uygun değer (**fair value**)²⁰⁷ ile değerlendirilememesi ve kamuoyu ile bilgi paylaşımında gerekli özenin gösterilmemesi olarak ifade edebiliriz.

Finansal Muhasebe Standartları (**FAS-Financial Accounting Standarts**)'nda değerlendirme tarihinde bir malı satarken ya da bir borcu piyasa katılımcılarına transfer ederken ödenen değer olarak tanımlanan gerçeğe uygun değer ölçülmesine ilişkin standartlar belirlenmiştir. Ancak mortgage kredilerinin değerlendirilmesinde bu standartlar etkin şekilde kullanılmamıştır.

²⁰⁵ “Bu krizin oluşmasının nedeni, 1980’li yıllar boyunca merkezi hükümetin, faiz oranlarındaki keskin artışlar nedeniyle hem Fannie Mae hem de tarım arazilerinin değerindeki azalışlar nedeniyle diğer bir GSE olan Tarım Kredi Sistemine (Farm Credit System), yasadıkları zorlukları asabilmeleri için mali yardım sağlanmasıdır.” (ABD Mortgage Krizi, BDDK Çalışma Tebliği Sayı : 3 Ağustos 2008 ,s.26)

²⁰⁶ Manipülasyon : Menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde karşı karşıya gelecek fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak engellenmesidir.((çevrimiçi) <http://www.itusozluk.com/goster.php/manip%FCIasyon>, Temmuz 2009,s.y.)

²⁰⁷ Gerçeğe uygun değer (fair value) : Borç ya da varlıkların piyasa katılımcıları arasında el değiştirirken ödenen bedeldir. (Prof. Dr. Fatma N. M. Can “Gerçeğe Uygun Değer ve Kriz: Tartışmalı İlişki”,207ODTÜ İşletme Bölümü, s.1)

Finansal raporlama sistemlerinde birçok ülke için zorunluluk getirilmiş olmasına rağmen uygulamada bir standardın bulunmuyor olması, sonuçların yanıltıcı olmasına neden olmuştur. Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB)'nin uygulamada genel olarak belirlediği taslak değerlemenin aynı türden, benzer türden ve bazı piyasa verilerinden yapmış olduğu, finansal varlıkların piyasa verilerine ilişkin taslak doğrultusunda değerlendirilmiştir.²⁰⁸

Komplike bir yapıya sahip olan menkul kıymetleştirme işlemlerinin değerlemesini yapabilen donanımına sahip personeli bulunmayan kurumlar için, derlenen bu finansal raporlar yetersiz kalmıştır. Personel maliyetinden kaçınan bu kurumlar, kredi ödemelerinin zamanında yapılmaması halinde oluşacak ihbarname, postalama gibi ek maliyetleri hesaba katmamıştır. Aksayan ödemelerle kurumlara devrolan gayrimenkullerin bilançooya vergi olarak yansması da bu yükü arttırmıştır.²⁰⁹

Bireysel yatırımcıların aracılık maliyetlerinden kaçınmaları, finansal raporları okumaya zaman ve çaba harcamamaları tüm yatırımlarını yalnızca kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlara dayanarak yapmalarına neden olmuştur. Tüm bu süreç, krizi tetiklemiştir.

Dalgalanmanın yaşandığı dönem boyunca raporlamalar, ilgili kurumlar tarafından zamanında yapılmamıştır. Otoritelerce yapılan açıklamaların dahi özel şirket verilerine dayanıyor olması, sorunların zamanında ve doğru analiz edilmesini engellemiştir.

8.2. Mortgage Krizinin Gelişimi

Kriz bölümün de değindiğimiz üzere, dünya ekonomi tarihinin şahit olduğu tüm krizler piyasadaki aksaklıklar zincirinin bir sonucudur.²¹⁰ Önemli ekonomik çalkantılar kriz boyutuna ulaşmasa dahi bir soruna işaret ederler ve zaman içindeki birikimi ile yeni krizlere zemin hazırlarlar. Bu bölümde krizin nasıl geliyorum dediğine ve sürecin temel risk göstergeleri ile değerlendirilmesine değinilecektir.

²⁰⁸ Demir vd.,a.g.e., s.31

²⁰⁹ A.e.

²¹⁰ Ercan Kumcu,“Krizler, Para ve İktisatçılar”,Remzi Kitabevi, İstanbul ,2009 ,s.171

8.2.1. Mortgage Krizinin Gelişim Süreci

Mortgage Krizi'ni, krediden ziyade, krediye dayanılarak yapılan işlemlerin krizi olarak ifade etmek daha doğru olacaktır.²¹¹ Piyasayı çıkmaza sokan, söz konusu kredinin türev ürünler ile el değiştirerek mevcut riski piyasanın geneline yaymasıdır. Bu bölümde ilgili sürecin ülkelerdeki makro ekonomik göstergeler ve sektörel bazda ilerleyişine değinilecektir.

Krizin başlangıç noktası olan ABD'nin krizden hemen öncesine bakacak olursak, dünya ekonomilerine hakim olan büyüme trendi ABD'de de 2007 yılının son çeyreğine dek görülmüştür. 2006 yılında %2.9 oranında büyüyen ekonomi 2007 yılının ilk üç çeyreğinde sırasıyla %0.6, %3.8 ve %4.9 olarak büyürken son çeyrekte büyüme oranı %0.6 olarak gerçekleşmiştir. Böylece yıllık büyüme oranı %2.7'ye gerilemiştir.²¹² Bütçe açığı ise son dönemlere kıyasla oldukça gerileyerek 162.8 milyar dolara düşmüştür. Bu oran 248.2 milyar dolar olarak gerçekleşen 2006 yılı bütçe açığına oranla ciddi düşüş göstermiştir.²¹³ Bu gerilemede düşük seyreden kur etkili olmuştur.

Mortgage piyasasında yaşanan gelişmelere bağlı olarak otoritelerce alınan önlemler kredi piyasasının hacminde daralmaya neden olmuştur. 2007 yılı net kredi kullandırımı 4 trilyon dolar olarak gerçekleşirken, kredi hacmindeki değişim bir önceki dönemde gerçekleşen %13,5'lik artıştan %4,6'ya düşmüştür.²¹⁴ Bu düşüşle beraber 2007'nin 3. çeyreğinde otoritelerce mortgage krizi telaffuz edilmeye başlanmıştır. Bu aşama, kredi taleplerindeki değişimin yönünün artıdan eksiye döndüğü dönemin başlangıcı olmuştur.

Diğer yandan yüksek enflasyonu baskı altına alma çabası için uygulanan faiz yükseltme politikaları, yurtdışı kredi taleplerinin de gerilemesine neden olmuştur.

²¹¹ Eğilmez, a.g.e.,s.67

²¹² Deniz Gökçe, "ABD'de Büyüme Oranı ve faiz Kararı Açıklandı", (çevrimiçi) <http://www.aksam.com.tr/2010/09/15/yazar/8137/aksam/yazi.html> , Temmuz 2009,s.y.

²¹³ Dr. Tuncay Babalı, "ABD Ekonomisi ve "Mortgage Krizi Nereye Gidiyor", (çevrimiçi) http://www.mfa.gov.tr/abd-ekonomisi-ve-_mortgage_-krizi-nereye-gidiyor_.tr.mfa, Temmuz 2009

²¹⁴ Demir vd.,a.g.e., s.36

Mevcut kredi taleplerin karşılanabilmesi, Açık Piyasa İşlemleri (APİ)²¹⁵ ve finansal kurumlara gecelik borç verilmesi ile mümkün kılınmıştır. Kullanılan diğer bir yöntem ise iskonto penceresidir²¹⁶. Yöntemin daha çok talep çekebilmesi için düzenlemeler yapılmıştır. Ancak yöntemi kullanan bankalara karşı, piyasada olumsuz bir izlenim edinilmesi potansiyel talebin değerlendirilememesine neden olmuştur. Kredi piyasasında önemli paya sahip mortgage kredilerinin geri ödenmemesinin ve artan faiz oranlarının, kredi taleplerindeki daralmada rolü büyüktür.

Neticede eksik bilgilendirilen yatırımcı, düşük maliyetli kredi imkanları ile teşvik edilerek daha sonra ödeyemeyeceği bir borç altına sokulmuştur. Piyasa şartlarının değişmesi ile kredi geri ödemeleri sekteye uğramıştır. Bu süreci rakamlardan yola çıkarak örneklendirecek olursak²¹⁷:

- 2001 yılında 200.000 dolarındaki evin 160.000 dolar olan %80'i için mortgage kredisi kullanılsın.
- Ev değeri 3 yıl sonrasında yapılan ekspertiz ile 300.000 dolara çıkarılınca, 2. ipotek ile bankadan 100.000 dolar kredi alınsın.
- 2005 yılında başka bir ekspertiz ile değeri 360.000 dolara çıkan ev üzerinden 3. bir ipotekle ev üzerine yeni harcamalar yapılsın.
- Aynı niteliklere sahip bir başka evin 360.000 dolara alıcı bulamaması durumunda sistem sekteye uğramıştır.
- Evin değeri başlangıç kredi fiyatının altına gerilemiştir.

²¹⁵ Açık Piyasa işlemleri :Para politikası uygulaması çerçevesinde, merkez bankaları bünyesinde para miktarının artırılıp azaltılması amacıyla Hazine kağıtlarının alım ve satımının (geri alım vaadiyle satım/geri satım vaadiyle alım) yapılması işlemleridir. ((çevrimiçi) <http://borsa.terimleri.com>, Temmuz 2009,s.y.)

²¹⁶ İskonto Penceresi: Likidite ihtiyacına istinaden borçlanan kurumlara APİ'de kullanılan hazine ve kurumlarının menkul kıymetleri yerine daha yaygın olarak kullanılan teminatlara karşı yapıldığı işlem türüdür. ((çevrimiçi) <http://borsa.terimleri.com>, Temmuz 2009,s.y.)

²¹⁷ Apak, Aytaç,a.g.e.,s.211

- Evin ekspertiz değeri üzerinden 160.000 dolar ipoteğe giren ev sahibi ödemelerini gerçekleştirememiştir.
- Alacaklarını temin edemeyen bankalar kaynak bulamayarak mali sistemin aksamasına eden olmuştur.

Yüksek hacimli bu krediler ikincil piyasa vasıtasıyla ekonominin geneline yayılarak etkisini sürdürmüştür. Mortgage piyasasında yaşanan olumsuz gelişmeler ile birlikte yatırımcıların bu kredilere bağlı türev ürünlere olan güveni azaldığından, 2000 yılında 500 milyar dolar değerinde olan hedge fonlar ve 120 trilyon dolar olan türev ürünler, krizin kendini hissettirdiğı 2007 yılı sonunda 2 trilyon dolar ve 20 trilyon dolara gerilemiştir.²¹⁸ Bu sürecin başında, NAHB (**National Association of Home Builders**)²¹⁹ ve MBA(**Mortgage Bankers Association of America**)²²⁰ gibi önemli iki gösterge piyasaya yön verecek beklentileri ortaya koymuştur. ABD konut piyasası endeksi olan ve 6 aylık dönemler için konut sahiplerinin konut fiyatları hakkındaki beklentilerini gösteren NAHB, 2006 yılının ilk yarısında düşüş sinyallerini vermiştir. Burada göstergenin krizden bir yıl öncesinden eğilimi doğru tayin etmesi, önemini göstermektedir. Diğer bir yandan ABD satın alma endeksinin (MBA) 2006 sonrasında aşağı yönlü hareket değiştirmesi de krize işaret eden bir diğer önemli göstergedir.²²¹ Faiz oranlarındaki düşüş, borçluların kredilerini düşük oranlarda tekrar yapılandırma eğilimine girmesine neden olmuştur. Bu nedenle yine krizin bir göstergesi niteliğinde olan ABD refansman endeksi 2007 yılında artış izlemiştir.

Yaşanan bu süreç kredi değerlendirme kuruluşlarının, CDO (teminatlandırılmış borç sentleri)'lara verdiğı notların düşürülmesine neden olmuştur. Bu kuruluşlardan S&P

²¹⁸ Ercan Han, (Türkiye Kamu-Sen AR-GE uzmanı), "Türkiye'de Kriz ve Çıkışın Yol Haritası", (çevrimiçi) <http://www.kamusen.org.tr/blog-mainmenu-9/yaynlarmz/199-turkiyede-kriz-ve-cikisin-yol-haritasi>, Ağustos 2008,s.y.)

²¹⁹ NAHB(**National Association of Home Builders**) konut piyasası endeksi, gelecek 6 aylık dönem için konut sahipleri ile cari satış oranları ve beklentilerine ilişkin yapılan anketin aylık veriler halinde derlenmesi ile elde edilmektedir. (Demir vd.,a.g.e. ,s.46)

²²⁰ MBA(**Motgage Bankers Association of America**) satın alma endeksi, amacına uygun kamu ve geleneksel tüm kredileri kapsamaktadır. Bu bağlamda mevcut konut satışlarının belirlenmesinde güvenilir bir gösterge niteliğindedir. (Demir vd.,a.g.e. ,s.46)

²²¹Demir vd.,a.g.e,s.46

ve Moody's yaklaşık 17 milyar dolar değerindeki tahvilin notunu düşürmüştür.²²² Yatırımcıların çoğu bu gelişmeden etkilenerek paralarını çekmek isteyince arz fazlası nedeni ile ürünleri nakde çevirmek zorlaşmıştır. Şirketler bu nedenle yatırımcılara paralarını ödeyemeyecek duruma gelmiştir. Düşük talep ve aşırı arz milyar dolarlık fonları değersiz hale getirmiştir. Sonuç olarak yatırım şirketleri büyük zarar ederek iflasın eşiğine gelmiş, fonlar dondurulmuştur. Ürünlerin teminat olarak gösterilmesi ile kredi verilen şirketler ödemelerini gerçekleştiremeyince bankalar zor duruma düşmüştür. Şirketlerin uğradığı zarar konusunda net bir bilgi olmadığından bankalar birbirlerine bile kredi vermeye çekinir hale gelmişlerdir. Piyasadaki nakdin azalması ile mortgage kredi piyasasında başlayan kriz likidite krizine dönüşmüştür.

İlk batış haberi 2007 yılı Haziran ayında dünyanın en büyük hedge fon yöneticisi ve ABD ikinci büyük mortgage tahvilleri ihracatçısı olan uluslararası yatırım bankası Bear Stearns'den gelmiştir. Şirketin piyasa değeri bir gün içinde 8 milyar dolardan 4 milyar dolara gerilemiştir. 2007 yılının başında hisseleri yaklaşık 170 USD'dan işlem gören şirketin en son hisse fiyatı 30 dolar olarak tescil edilmiştir. Sonuçta bir yıl önce 48 milyar dolarlık bir değer buharlaşmıştır.²²³

Bear Stearns'ü Avustralya'daki 275 milyon dolarla Basis Capital ve 177 milyon dolarla Absolute Capital'in fonlarının çökmesi izlemiştir.²²⁴ Bu gelişmeler karşısında Alman IKB Deutsche Industriebank'ın 11 milyar dolarlık batık kredilerinin haberi duyulmuştur. Alman devlet bankası KfW bu gelişme karşısında IKB'nin borçlarına garanti vererek piyasaları yatıştırmaya çalışmıştır.²²⁵ Uluslararası piyasada yayılan bu olumsuz haberler yenilerinin oluşmasına neden olarak piyasayı bir kısır döngünün içine çekmiştir. Öyle ki Bear Stearns'ün yeni bir 850 milyon dolarlık fonun daha battığını açıklamasının ardından Fransa'da BNP Paribas 'ın 1.6 milyar dolar

²²² "Piyasaların Mortgage Krizi", (çevrimiçi) <http://www.boryad.org/boryad/boryad-arastirmalar/mortgage-krizi-dunyayi-sarsiyor.html>, Eylül 2009,s.y.

²²³ "Bear Stearns 240 milyon USD'ye Satın Alındı", (çevrimiçi) <http://www.tekstilmenkul.com.tr>, Eylül 2009,s.y.

²²⁴ Apak, Aytaç, a.g.e.,s.213

²²⁵ A.e.

değerindeki 3 fonunu dondurması krizin Avrupa'ya yayıldığıının en belirgin göstergesi olmuştur.²²⁶

Aracı kurumlardan gelen haberler ABD, Asya ve Avrupa borsalarında ciddi düşüşlerin gerçekleşmesine neden olmuştur. Blackstone²²⁷ önlem olarak 21.7 milyar dolarlık satın alma fonunu kapatma kararı almıştır.

ABD'de devlet garantili mortgage kuruluşları Freddie Mac ve Fannie Mae'den, İngiltere'deki Northern Rock adlı finans kuruluşuna dek ardı ardına krizin etkilerine ilişkin açıklamalar gelmiştir.

Gayrimenkul sektörünün ABD ekonomisinin önemli bir parçası olması ve ABD'nin de dünya ekonomisinde önemli bir paya sahip olması krizi uluslararası bir boyuta taşımıştır. Çin gibi ihracatın büyük bir bölümünü ABD'ye gerçekleştiren ülkelerin de krize dahil olmaları kaçınılmaz olmuştur. ABD'nin uluslararası ekonomi üzerindeki bu büyük etkisi, geleceğe yönelik beklentilerin oluşmasında ABD ekonomik göstergeleri büyük önem kazanmıştır. Söz konusu göstergelerin olumsuz seyretmesi ile risk artışı öngören yatırımcılar, riskli yatırım araçlarından uzaklaşmıştır. Ani satış baskısı, Japon yeninin dolar karşısında değer kazanıyor olması ve carry trade²²⁸ pozisyonlarını kapatan yatırımcıların gelişmekte olan piyasaları hızla terk etmesi ülke para birimlerinin değer kaybetmesine neden olmuştur. Yüksek risk görülen piyasalarda dolar ise kıyasla daha güvenilir görüldüğünden artan taleple değer kazanmaktadır.²²⁹

Mortgage krizi nedeni ile bilançolarında ortaya çıkan zararları açıklayan bankalar piyasalarda ikinci bir dalgalanmaya daha neden olmuştur. Bu bankaların içinde UBS, HSBC, Deutsche Bank, Credit Suisse gibi dünyanın önde gelen bankaları da yer almaktadır. Özellikle UBS tarafından mortgage zararları olarak açıklanan toplam 13.5 milyar dolarlık zarar Ceo Marcel Rohner'i koltuğundan ederken süreç 1.500

²²⁶ Apak,Aytaç,a.g.e., s.214

²²⁷“Blackstone: İngiltere'deki ana aracı kurumların ana finansal sponsoru.” (çevrimiçi) <http://www.blackstone.com/>, Ağustos 2009,s.y.

²²⁸ “**Carry Trade**: Düşük faiz getiren bir para biriminden borçlanıp, krediyi yüksek faiz getiren bir para birimine yatırmaktır.” (çevrimiçi) <http://www.patronturk.com/>, Ağustos 2009,s.y.

²²⁹ Apak, Aytaç.a.g.e., s.214

kişinin de işten çıkarılmasına neden olmuştur.²³⁰ Yüksek zararlar ve süreci iyi yönetememenin faturası UBS'in yanı sıra birçok bankada üst düzey çalışanın işini kaybetmesine neden olmuştur. ²³¹ Bankalar işten çıkarmaların yarattığı olumsuz havayı dağıtmak ve donanımlı personelini kaybetmemek için bonus dağıtma yoluna gitmişlerdir.

Kredi piyasasındaki söz konusu talep daralması ise güven ortamı oluşturulana ve ekonomik göstergeler toparlanana kadar devam ederek, iyimser havanın hakim olması ile 2008 yılı ilk çeyreğinde düşük çapta da olsa bir düzelme seyretmiştir.

Mortgage krizini uluslararası piyasaya yayılmış ikinci büyük kriz olarak nitelendirirsek 1929 Buhranı'nın ardından alınan önlemlerin zamanla esnetilmesi nedeni ile, oluşan balonu büyük bir çöküş izlemiştir. Hisse senedi alış satışlarından alınan yüksek komisyonlar ile ticari ve yatırım bankacılığının faaliyetlerinin ayrılmasına ilişkin kısıtlayıcı düzenlemeler kaldırılmıştır. Bu alanlardaki kısıtlamaların kaldırılması maliyetleri düşürmenin yanı sıra kar marjlarını da düşürerek rekabetin artmasına neden olmuştur. Bu çetin rekabet ortamında tutunabilmek için ticari ve yatırım bankaları esas faaliyet konularının dışına çıkarak birbirlerinin faaliyet alanlarına girmiştir.²³² Dönemin otoritelerince ekonomik serbestliğin engellendiği düşüncesi ile finansal varlık piyasalarındaki düzenlemeler azaltılmıştır. Küçük çaptaki yatırımcıların daha ucuza hisse senedi alıp satmalarına imkan tanıyacağı düşünülen adımlar amacından saparak özellikle yatırım bankalarını riskli işlemlere yöneltmiştir. Yatırım bankalarının FED'in liberal borç verme politikasından yararlanarak sağladıkları likidite mortgage ürünlerine yönlendirmiştir. Artan emeklilik fonları da yüksek getirili finansal varlıklara yönlendirilmiştir. Yüksek getirili ve dolayısı ile yüksek riskli finansal varlıklara yapılan yatırımlar talebi arttırmıştır. Artan talep mevcut ürünler ile karşılanamayınca yeni ürünler oluşturulmaya başlamış ve Yaşar Erdinç' in "Bir Krizin Anatomisi " isimli makalesinde ifade ettiği gibi türev ürünlerin türevleri oluşturulmuştur. Denetlemenin

²³⁰ A.e., s.215

²³¹ Merrill Lynch CEO'su Stanley O'Neal, Citigroup sermaye piyasaları bölümü yöneticisi Tom Maheras, Bear Stearns eşbaşkanı Warren Spector , Bank of America yatırım bankacılığı bölümü başındaki Gene Taylor krizde işini kaybeden yöneticiler arasındadır.

²³² Dr. Yaşar Erdinç, "Bir Krizin Anatomisi", (çevrimiçi) <http://bilgeyatirimci.com>, Eylül 2009,s.y.

yetersiz oluşu ile karmaşık bir yapı ile riskleri birbirine bağlayan sistem yanlış ve spekülâtif amaçlı kullanılmaya başlamıştır.

Otoritelerce kriz, aşırı serbestleşme ve risk iştahındaki artışa bağlanmaktadır. Mevcut likidite bolluğuna o denli güvenilmiştir ki 2002 itibari ile artışa geçen reel mal fiyatları göz ardı edilmiştir.²³³ Piyasalarda likidite bolluğunun bulunması ve bu sayede ucuza finansman sağlanması söz konusu artışın yeteri kadar önemsenmemesine neden olmuştur. 2007'ye gelindiğinde mortgage sisteminin sekteye uğraması ile likiditedeki düşüş, aşırı risk almış finansal piyasalar ile krize yol açmıştır.

AB ülkelerine bakıldığında ise, İspanya'da yükselen faiz oranları geri ödenmeyen kredi tutarının krizin ilk yılında 1.7 trilyon seviyesine ulaştırmıştır.²³⁴ Ülkenin büyük bankalarından Caja Madrid, yaptığı açıklamalarda banka bilançolarının geri dönmeyen kredilerin yükünü karşılamakta güçlük çekeceğini belirterek banka iflaslarına karşı hazırlıklı olunması gerektiği uyarısında bulunmuştur.²³⁵

8.2.2. Mortgage Krizinin Temel Risk Göstergeleri İle Değerlendirilmesi

Bir süreç kriz noktasına gelmeden önce atlatılan aşamaları değerlendirmek için, risk ve piyasada karşılaşılabilecek risk türlerinin analizini doğru yapmak gerekmektedir. Bu nedenle bu bölümde mortgage krizi boyunca ilgili risk türleri ve bunlara bağlı göstergeler üzerindeki değişim irdelenecektir. Dünya ekonomisine yön verme yetisi ve krizin başlangıç noktası olduğundan gelişmelerin ülkeler bazında politikalara yön vermesi nedeni ile söz konusu göstergeler özellikle ABD bazında değerlendirilecektir.

²³³ Reel mal fiyatlarındaki artış, maliyet enflasyonuna yol açarak talebin azalması ile sonuçlanır.

²³⁴ "Mortgage Efsanesi Çabuk Tükendi", (çevrimiçi)

http://www.my-script.net/?page=c_detail&c_id=37, Eylül 2009,s.y.

²³⁵ "Banka İflasları Kapıda"(çevrimiçi) http://www.my-script.net/?page=c_detail&c_id=37, Eylül 2009,s.y.

8.2.2.1. Kredi Riski Göstergelerinin Değerlendirilmesi

Kredi riski, kredi kullananın ödeme yükümlüğünü anlaşma şartları çerçevesinde yerine getirmemesi riski olarak tanımlanmaktadır. Kredi veren kurumun bu riske karşı alacağı en büyük önlem, borçlu ve borç tutarı arasındaki ilişkiyi doğru tayin etmektir. Kredi kuruluşları bu analiz için kredi taksitinin borçlunun gelirin oranını (PTI) ve kredi tutarının evin değerine oranını (LTV) iyi analiz etmeleri gerekmektedir. Bu oranların sayısal değerinin düşük çıkması kredi riskinin düşük olduğunu ifade etmektedir.²³⁶

Aynı vadeli özel sektör tahvillerinin spreadları²³⁷ risk analizinde kullanılabilir. Kriz süreci incelendiğinde özel sektör spreadlerinin yükseldiği görülmektedir. Süreçte özel şirket tahvillerinin değeri düşmüş ve bu nedenle borçlanmanın maliyeti artmıştır. Kredi maliyetlerindeki artış ise ekonominin büyüme hızının yavaşlayacağı beklentisini oluşturmuştur.

Kredi notu düşük olan tahviller, daha yüksek risk içeriklerinden gerek risk primleri gerekse piyasadaki gelişmelere karşı duyarlılıkları daha yüksektir. Buna dönemin gelişmelerinden bir örnek verecek olursak: kredi notu BB olan mortgage ipoteklerine dayalı menkul kıymetin spreadi 2.000 baz puan (%20) artış göstermiştir.²³⁸ Krizle gelen risk artışı yatırımcıların kredi riskini üstlenmeleri için daha yüksek primler talep etmesine neden olmuştur. Sektörel bazda inceleme yapıldığında ise finansal piyasalardaki risk priminin inşaat sektörüne oranla %15 daha fazla artış gösterdiği görülmektedir.²³⁹ Bu nedenle krizin finansal kesimi daha çok etkilediğini söylemek mümkündür.

²³⁶ Ali Hepşen, "İpotekli Konut Kredilerinin Düzenlenme Süreci Ve Kredi Temininde Kullanılan Kriterler", (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2008/ali_hepsen_ipotekli.htm, Eylül 2009,s.y.

²³⁷ Spread : Aynı vadeli devlet tahvili getirisi ile farkı ifade eder. (Demir vd.,a.g.e. ,s.59)

²³⁸ Demir vd.,a.g.e.,s.59

²³⁹ A.e.

8.2.2.2. Piyasa Riski Göstergelerinin Değerlendirilmesi

Yatırımcının beklentilerini ölçmede kullanılan bir gösterge olan VIX endeksi piyasa riskinin ölçülmesinde önemli bir veri niteliği taşımaktadır.²⁴⁰ Söz konusu endeks geçmiş dönemlerde yaşanan krizlerde de yükseliş göstermiştir. Ancak mortgage krizinde diğerlerinden farklı olarak çok daha uzun bir süre yüksek seviyede kalmıştır. Endeksteeki artış özellikle 2007 yılı son çeyreğinde görülmüştür.

8.2.2.2.1. Faiz Riski Göstergelerinin Değerlendirilmesi

Piyasa faiz oranındaki değişim nedeni ile kredi veren kurumun zarara uğraması durumu faiz riski olarak ifade edilir.²⁴¹ Vadenin uzun olması riski dolayısı ile de faize duyarlılığı arttıracaktır. Bu nedenle uzun vadeli olarak kullanılan mortgage kredileri yüksek faiz riski taşımaktadır.

Piyasada aynı kredi notuna sahip finans kuruluşlarının farklı vadeler için verdikleri faiz oranlarının sıralanması ile elde edilen bir eğri olan verim eğrisi, dönemin faiz beklentileri ve FED tarafından uygulanan faiz politikaları sonucu bu beklentilerdeki değişimi analiz etmede yol gösterici olacaktır.

İngiltere Merkez Bankası (BoE)'na bakıldığında 2007 yılı içinde iki kez faiz artırımına giderek faiz oranını %5.25'e çıkarılmıştır.²⁴² İngiltere'nin, özellikle gıda fiyatlarında yaşanan artış nedeni ile enflasyon baskısı altında olduğundan, FED ile paralel olarak faiz indirimine gidemediği görülmektedir.²⁴³

²⁴⁰ VIX endeksi piyasalardaki yakın dönemde gerçekleşecek dalgalanmayı ölçmeye yarayan ve teknik olarak opsiyon fiyatını veren standart sapmanın bulunmasıyla hesaplanır.(Burak Gerçek," VIX Endeksi 02 Mart 2007 "(çevrimiçi) <http://bilgeyatirimci.com> ,Ağustos 2008,s.y.)

²⁴¹ Piyasa faiz oranındaki değişim ile, kredi alış verişinin diğer tarafı olan kredi borçlusu da, enflasyon riski ile karşı karşıya kalacaktır.

²⁴² Türkiye Londra Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, "Türkiye-İngiltere Ticari İlişkileri", (çevrimiçi) <http://www.musavirlikler.gov.tr/upload/LON/Ocak.DOC>, Ağustos 2010,s.y.

²⁴³ A.e.

8.2.2.2.2. Kur Riski Göstergelerinin Değerlendirilmesi

Mortgage sistemi ikincil piyasalar ile tüm dünya piyasalarına açıldığından, doların değeri de uluslar arası ekonomi üzerinde etkili olmuştur. Ana fonksiyonu satın alma gücünün bir ülkeden diğerine transferi olan döviz piyasaları²⁴⁴, finansal anlamda gerçekleşen global eğilimle sistemin odak noktası haline gelmiştir.²⁴⁵

Özellikle dolarda kriz ile birlikte yaşanan düşüş, son dönemlerde yüksek kar marjı nedeni ile tercih edilen Carry Trade' in²⁴⁶ daha da ön plana çıkmasını sağlamıştır. Dünya geneline bakıldığında bu işlem için düşük faiz oranına sahip Japon Yeni ve referans kur olarak kullanılan ABD Doları önem kazanmıştır. Sistem şu şekilde işlemektedir: Düşük faizle Japon bankasından 10.000 yen borç alınarak Amerikan doları satın alınır. Bu tutar ile örneğin Amerikan hazine bonosu alınır. Amerikan bonosu yüzde 2.5 faiz verirken Japon bonosu yüzde 1 faiz vermekte. Bu durumda aradaki farktan kaynaklanan kar yüzde 1.5 olacaktır. Japon Yeni için faizler %0,25 civarında seyrettiğinden aradaki fark kadar kar söz konusudur. 2008 yılı için Carry Trade hacminin yaklaşık 1,5 trilyon dolar civarında olduğu tahmin edilmektedir.²⁴⁷ Ancak krizle birlikte döviz piyasasında da belirsizlikler artmış ve carry trade yatırımlar değer kaybetmeye başlamıştır.²⁴⁸ Döviz piyasasının carry trade karını etkilemesinin iki yönlü nedeni vardır. Birincisi, borçlanmış olduğunuz para biriminin yatırım yaptığınız para birimi (örnek baz alınırsa Japon Yeni) karşısında değer kazanmaması gerekmektedir. Aksi halde geri ödemek için borç alınan para birimine dönüldüğünde zarar söz konusu olabilir. İkinci olarak da yatırım yaptığınız para biriminin (örnek baz alınırsa USD) değer kaybetmemesi gerekmektedir. Bu da dolaylı olarak yatırımdan kar elde etme aşamasına gelindiğinde, ana para ve karın borcun karşılığında daha düşük kalması riskini doğurmaktadır.

²⁴⁴ IMF Sees Advantages in Fixed and Flexible Currency Systems”, (çevrimiçi) <http://pages.stern.nyu.edu/asia/FixFlexRatesIMFWSJ997.htm>, Ağustos 2010,s.y.

²⁴⁵ Apak, Aytaç,a.g.e.,s.226

²⁴⁶ “Carry Trade :Bir yatırımcının düşük faiz getiren bir para biriminden borçlanıp, kredi tutarını yüksek faiz getiren bir para birimine yatırması işlemidir”((çevrimiçi) <http://www.finansz.com> , Eylül 2009,s.y.)

²⁴⁷ “Carry trade nedir?”,(çevrimiçi) <http://www.finansz.com>, Eylül 2009,s.y.

²⁴⁸ Döviz piyasasında her ne kadar carry trade karlarını etkileyecek kadar değişim yaşansa da volatilité faiz ve hisse senedi piyasalarına oranla daha düşüktür.

Tablo 5: Carry Trade İşlemi

Dönem Başı 2007 Haziran		Dönem Sonu 2008 Haziran			
		Kurun Sabit Kalması		Doların Değer Kaybetmesi	
Yatırım Miktarı(\$)	0	Kur (USD/Yen)	123,14	Kur (USD/Yen)	99,81
Kur (USD/Yen)	123,14	Faiz Geliri (\$)	2.931	Faiz Geliri (\$)	2.931
Borçlan. Mik.(Yen)	100.000.000	Faiz Gideri (Yen)	17.100	Faiz Gideri (Yen)	17.100
Borçlanma Mik. (\$)	812.084	Faiz Gideri (\$)	6	Faiz Gideri (\$)	171
ABD Kısa V.Faiz O.	5,25%	Borçlanma Miktarı (\$)	812,084	Borçlanma Miktarı (\$)	1.001.904
9 Aylık Faiz Oranı	4,01%	Anapara Öd. Kaybı/Kazancı (\$)	0	Anapara Öd. Kaybı/Kazancı (\$)	-189.820
Borçlanma Faiz O.	0,25%	Net Faiz Geliri (\$)	2.925	Net Faiz Geliri (\$)	2.759
9 Aylık Faiz Oranı	0,19%	Net Kar/Zarar (\$)	2.925	Net Kar/Zarar (\$)	-187.060

Kaynak: Demir vd.,a.g.e. ,s:63

“BDDK’nın dönem verilerini kullanarak hazırlanmış olduğu tabloda da görüldüğü üzere, Carry Trade işlemi için 123,14 dolar/yen paritesinden %0,025 faiz oranı ile 100.000.000 yen borçlanarak, ABD’de %5,25 kısa vadeli faiz oranı verisi üzerinden kar amaçlanmaktadır.²⁴⁹ Eğer dolar/yen kuru değişmezse yatırımcı 2.925 \$ kar elde edecektir. Dolar/yen paritesinin 99,81’e gerilemesi borç miktarı 1.001.904 USD’ye çıkarmış ve 2.759 USD’lik yatırım karına rağmen toplamda 187.060 USD zarar edilmiştir.²⁵⁰

EUR/USD paritesine bakıldığında ise , ABD’nin büyümeye yönelik kaygıları nedeni ile FED’in faiz indirimine gitmesine rağmen ECB (Avrupa Merkez Bankası) enflasyon sorununa öncelik tanıyarak faiz artırımına devam etmiştir.²⁵¹ Bu nedenle euro dolar karşısında değer kazanmıştır. Petrol ve gıda fiyatlarının bu yol ile artması enflasyona yönelik endişeleri arttırmıştır. ECB’nin enflasyonist politikadaki ısrarı bölgeden negatif büyüme haberlerinin gelmesi ile son bulmuş ve piyasada faizlerin indirileceği yönünde beklentinin oluşmasına yol açmıştır. Böylelikle euronun dolar karşısındaki gücü son bulmuş ve parite 1,60 seviyesinden Ekim 2008 sonunda 1,288 seviyesine gerilemiştir.²⁵²

²⁴⁹ Demir vd.,a.g.e. ,s:63

²⁵⁰ A.e. s.64

²⁵¹ “Avrupa Merkez Bankası Borçlanma Faiz Oranlarını Arttırdı”, (çevrimiçi) <http://www.euractiv.com.tr/abnin-gelecegi/article/avrupa-merkez-bankasi-borclanma-faiz-oranlarini-arttirdi>, Ekim 2009,s.y.

²⁵² Apak, Ayaç, a.g.e.,s.225

8.2.2.3. Likidite Riski Göstergelerinin Değerlendirilmesi

Sahip olunan varlıkların nakit talebini karşılayamaması likidite riski olarak adlandırılmaktadır. Özellikle nakde ihtiyaç duyulduğu zaman varlıkların satılamaması ve paraya çevrilememesi likidite riskine neden olmaktadır. Varlıkların vadelerinin, yükümlülüklerin vadelerinden daha uzun olması durumu likidite riskini artırmaktadır.²⁵³

ABD gibi ikincil piyasaları gelişmiş olan ülkelerde, derinliği yüksek olan ülke piyasalarında menkul kıymetlerin gerektiğinde kolayca nakde dönüştürülebilmesi nedeni ile likidite riski görece daha düşüktür. Ancak mortgage kredi piyasalarındaki uygulama hataları nedeni ile ödemeler aksamaya başlamış ve icralar birbirini takip etmiştir. Mortgage kredilerinden oluşan sepetin sigortalama maliyetini gösteren ABX endeksi²⁵⁴ ödeme aksaklıklarının yaşandığı bu dönemde artış göstermiştir.²⁵⁵ Öncü gösterge niteliği taşıyan bu endeksi takiben, S&P ve Moody's şirketleri mortgage kredileriyle desteklenen CDO adlı enstrümanların kredini notunu düşürmüştür.²⁵⁶ UBS ise subprime kredilerine bağlı olarak 125 milyon dolar büyüklüğündeki "Dillon Read" isimli serbest fonu kapatmıştır.²⁵⁷ Moody's, Standard&Poors ve Fitch tarafından kredi notlarının düşürülmesi haberleri birbirini takip etmiştir. Bu haberler piyasadaki çalkantının artmasına neden olmuştur. Art arda finans kuruluşlarından batış haberleri gelmiştir. ABCP'lerden kaynaklanan zarar nedeni ile bir Alman bankası olan IKB batarken, American Home Mortgage Investment Corp yükümlülüklerini yerine getiremediğini beyan etmiş, Fransız bankası BNP Paribas yapılandırılmış ürünlerini değerleyemediğine vurgu yaparak üç yatırım fonunun faaliyetini durdurmuştur. Bu olaylar bankaların birbirine olan güvenini azaltırken

²⁵³ TCMB Terimler Sözlüğü, (çevrimiçi): http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm, Eylül 2009,s.y.

²⁵⁴ "ABX endeksi: gayrimenkul kredilerinin Hedge edildiği yer, bir başka deyişle emlak piyasası risklerini sigorta etmektedir. Profesyoneller tarafından kullanılır ve emlak piyasasında önemli bir rol oynamaktadır."Salih Neftçi, "Piyasalardaki Son Çalkantının Bir Analizi",(çevrimiçi), <http://www.ekotrent.com> , Eylül 2009,s.y.

²⁵⁵ Demir vd,a.g.e.,s.64

²⁵⁶ Salih Neftçi, "Piyasalardaki Son Çalkantının Bir Analizi",(çevrimiçi), <http://www.ekotrent.com> , Eylül 2009,s.y.

²⁵⁷ Demir vd,a.g.e.,s:64

interbank²⁵⁸ libor²⁵⁹ oranlarını yükseltmiştir. Burada libor oranı, bankalar arası borçlanma piyasasında, kısa vadeli faiz oranlarına da yön veren bir gösterge niteliği taşımaktadır. Libor oranındaki artış bu bağlamda bankaların gelecekteki temerrüt ve likidite risklerini yansıtmaktadır. Güven ortamının sekteye uğraması ile bankalar alternatif finansman yöntemlerine yönelmiştir. Gecelik borçlanmaya imkan tanıyan FED fonları piyasası ve menkul kıymetlerin vadesinde geri alınması taahhüdü ile satılmasıyla repo piyasasından fon temin edilmesi alternatif yollar arasında yer almaktadır.

Bankalar arası piyasaya güvensizliğin hakim olması ile, piyasaya gerekli fon Avrupa Merkez Bankası'ndan 95 milyar EURO ve FED tarafından 24 milyar USD²⁶⁰ fonlanmıştır. Burada bankalar açısından en büyük sıkıntı, daha düşük maliyetli interbank piyasasından borçlanamayıp FED tarafından fonlanmaktır. Bir diğer ifade ile fon ihtiyacını FED vasıtasıyla karşılamak, interbank piyasasından güvensizlik nedeni ile borçlanamadığı izlenimini uyandırmakta ve bu durum bankalar tarafından tercih edilmemektedir.

Yaşanan finansman yöntemi için ülkeler farklı politikalar izlerken, ABD'de FED faiz indirimi politikasına sarılmış, Avrupa Merkez Bankası ise faizleri belirli bir seviyede tutma yoluna gitmiştir. Uygulanan politikalara rağmen piyasada kredi notlarının düşürülmesi, zararlar ve yatırım fonlarının durdurulması haberleri gelmeye devam etmiştir. Bu haberlerden piyasalarda en çok yankı uyandıran ise Goldman Sachs'ın Bear Stearns'in türev ürünlerine aracılık etmeyeceğini bildirmesidir. Piyasalar bu haberi Bear Stearns'te risk görülmesi olarak okuduğundan, banka birçok serbest fon

²⁵⁸ Interbank : Bankalar arası para alışverişi yapılan piyasadır. Bankaların likit para ihtiyaçlarını karşılamak için birbirlerinden kredi almasına olanak sağlar. ((çevrimiçi): <http://borsa.terimleri.com> ,Eylül 2009,s.y.)

²⁵⁹ Libor (London Interbank Offered Rate) Londra Bankalararası Para Piyasasında, kredibilitesi yüksek bankaların birbirlerine ABD doları üzerinden borç verme işlemlerinde uyguladıkları faiz oranıdır. (Çevrimiçi : <http://borsa.terimleri.com> ,Eylül 2009,s.y.)

²⁶⁰ Avrupa Merkez Bankası", (çevrimiçi) <http://www.gazetegercek.com/haber-konusu/avrupa-merkez-bankasi/>, Eylül 2009,s.y.

müşterisini kaybetmiştir. Bununla beraber baş gösteren likidite sıkıntısı, FED'in müdahalesi ile bankanın JP Morgan Chase'e devredilmesiyle sonuçlanmıştır.²⁶¹

Yaşanan bu gelişmeler karşısında krizin yarattığı zarar 2008 yılı üçüncü çeyrek itibari ile yaklaşık 476 milyar dolar²⁶² olarak gerçekleşmiştir.²⁶³ Bankacılık sisteminde riske maruz varlıkların değeri 1.5 trilyon dolar iken bunlardan %52'lik payı SPV'ler (Special Purpose Vehicle) almaktadır. Buna rağmen oluşan zararın %53.3'lük kısmı CDO'lardan kaynaklanmaktadır.

Süreç genel olarak değerlendirildiğinde, güven ortamının zedelenmesi, kısa vadeli libor oranlarının uzun vadeli libor oranlarının üstüne çıkması, merkez bankaları tarafından faiz oranlarına yapılan müdahalelerle, eldeki menkul kıymetler ile alınan kredinin karşılanamaz hale gelmesiyle oluşan likidite krizinin aşamaları görülmektedir. Mortgage krizinin likidite krizinden bir sonraki aşaması ise kredi piyasasındaki dalgalanma nedeni ile menkul kıymetlere olan talebin azalmasıyla hisse senedi piyasasına yansımadır.²⁶⁴

8.2.2.4. Operasyonel Risk Göstergelerinin Değerlendirilmesi

Konut piyasasında sorunların başlamasıyla, hileli işlemler ve konut sahiplerinin yanlış yönlendirilmeleriyle borsa simsarları ve spekülörlerin önü açılmıştır.²⁶⁵

Ödeme gücünü çeken konut sahiplerinden konutları değerinin oldukça altında satın alınmıştır. Gerçeği yansıtmayan değerlendirme yöntemleri ile yüksek gösterilen ev bedelleri karşılığında çekilen krediler ile finans kuruluşları da daha yüksek kar elde edebilmek için sessiz kalmışlardır.

²⁶¹ Esra Sahici, "Bizim borsanın 8.8 milyar doları Goldman ve Lehman'la döndü", (çevrimiçi) http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/8490156_p.asp, Ekim 2009,s.y.

²⁶² Beklenen zarar 2008 Mayıs ayında BNP Paribas tarafından 288 milyar dolar olarak tahmin edilirken, yalnızca 3 ay sonrasında otoritelerce 476 milyar dolar olarak güncellendiğinde krizin ne kadar yüksek bir hızla yayıldığı gözler önüne serilmektedir.(Sahici, a.g.e.,s.y.)

²⁶³ Aaron Kirshfeld, "Deutsche Bank Profit Declines 64% on Debt Writedowns (Update2) " (çevrimiçi) <http://www.bloomberg.com>, Ekim 2009,s.y.

²⁶⁴ Demir vd,a.g.e.,s.67

²⁶⁵ Demir vd,a.g.e.,s.70

Aşağıda konut alım sürecinde yapılan dolandırıcılık ve yol açtığı zarar anlatılmaktadır:²⁶⁶

- İlk aşamada hileli işleme konu olacak konut satın alınır.
- Kredi çekilirken evin değeri, ekspertiz çalışmasında olduğundan daha yüksek gösterilir.
- Belirlenen yüksek bedelin %80 kadar karşılığı bankadan kredi çekilerek ev değeri ile arasındaki fark kadar kar elde edilmektedir.
- Kredi tutarı geri ödenmeyerek, finansal kurumunun kredi bedelini icra yoluyla tahsil etmesi sağlanır.
- Banka ev satışından ancak düşük olan gerçek bedeli kadar gelir elde edebilir.
- Aradaki fark kadar zarar kredinin sigortalı olması halinde FHA tarafından, aksi halde ise banka tarafından karşılanmaktadır.

Şekil 17:Spekülatörlerin Konut Fiyatlarına Etkisi



Kaynak: Demir vd,a.g.e.,s.70

Mortgage sistemindeki dolandırıcılık göstergelerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür:²⁶⁷

²⁶⁶ Demir vd,a.g.e.,s.70

- Gerçeği yansıtmayan, yüksek ev değerleri
- Artan komisyon primleri
- Sahte kredi belgeleri
- Refinansman amacıyla alınan krediler
- Yatırımcıların garanti edilmiş kısa vadeli yeniden satın alma yatırımları

Söz konusu göstergelerin sektöre ve konut piyasası oyuncularına zarar vermemesi için düzenleyici ve denetleyici kurumlar tarafından takip edilmeleri gerekmektedir.

Mortgage piyasasında, gelir beyanı, varlık değerleri ve borç tutarlarının bildirim, konut değerlemeleri, kimlik bildirim istismara maruz bırakılabilecek durumlar arasında yer almaktadır. Bu hususlarda yapılan sahtekarlık oranları aşağıdaki gibidir²⁶⁸:

- Yapılan yüksek değerlemeler %92.7
- Kullanım süresi sahtekarlığı %16.5
- Gelir bildiriminde yanıltma %84.1
- Varlık değerlerinin yanlış bildirim %83
- Kullanım süresi sahtekarlığı %70.2
- Kimlik beyanında sahtekarlık %95

Sürecin suistimal edilmesinden korunmak için, ekspertiz değerinin gerçeği yansıtmayı yansıtmadığı piyasa araştırmalarıyla teyit edilmeli, kredi sözleşmelerinde her detay analiz edilmeli, aracı kurumların lisansları kontrol edilmelidir.

²⁶⁷ FBI, “Mortgage Fraud New Analysis of a Rising Threat”, Headline Archives, May 13 2008, (çevrimiçi) <http://www.fbi.gov> , Mayıs 2010

²⁶⁸ FBI, a.g.e.,s.y.

III. BÖLÜM MORTGAGE KRİZİNİN ÜLKE EKONOMİLERİNE ETKİSİ ve ALINAN ÖNLEMLER

9. Mortgage Krizinin Ülke Ekonomilerine Etkisi

Krizin ülke ekonomileri üzerindeki etkisini çalışmamızın kriz tanımlaması bölümünde de ifade ettiğimiz üzere finansal (mali sektör) piyasalar ve reel sektör üzerindeki etkileri olarak aktarmak mümkündür. Finansal piyasa ve reel sektörü irdeleyecek olursak her bir sektörün kendi içerisindeki gelişmelerin bir diğeri için nasıl tetikleyici unsurlar içerdiği göze çarpmaktadır.²⁶⁹ Dolayısıyla liberal ekonomilerde fon arz ve talebinin bir araya geldiği finansal piyasalar ile doğrudan mal üreten sektör olan reel sektörden elde edilen gelirin tekrar toplanarak reel sektöre kredi olarak verildiği bu süreçte krizin sektörler üzerindeki karşılıklı etkilerini göz ardı etmemek gerekmektedir. Bu bölümde söz konusu etkileşim de dikkate alınarak yurt dışı piyasalar ve Türkiye için söz konusu gelişmeler sektörel bazda değerlendirilecektir.

9.1. Mortgage Krizinin Yurtdışı Piyasaları Üzerindeki Etkisi

Mortgage piyasasında başlayarak önce ABD'yi vuran kriz günümüz liberalleşmesiyle tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Aslında krizin mortgage piyasasında baş göstermesinin temel nedenlerinden biri olarak da özellikle ABD bankacılık sisteminde rekabet açısından, bir bankanın diğeri bir eyalette şube açmasının çok zor olması, karlılığı arttırmak için bankaları sanal işlemlere yöneltmiştir.²⁷⁰ Yatırım bankalarının çıkardığı bono ve tahvillerin finansal kesimin bütününde alıcı buluyor olması da bu ürünlerin kullanımını ve gelişimini arttırmıştır.

Bir yandan dünya geneline yayılan riskli fonlar, diğeri yandan uluslar arası ticarete önemli bir talep potansiyeli bulunan ABD'nin likidite sıkıntısına düşmesi riski ve çöküntüyü hızla dışarıya taşımıştır.

²⁶⁹ Prof. Dr. Güneri Akalın, "Küresel Kriz Ve Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri", (çevrimiçi) http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=2791&id=, Haziran 2010,s.y.

²⁷⁰ Apak, Aytaç, a.g.e., s.228

9.1.1. Yurt Dışı Reel Sektörüne Etkileri

2007 ABD için, finans, gayrimenkul, madencilik ve inşaat sektörünün gelişimindeki gerileme ile genel ekonominin büyüme hızının yavaşlama yılı olmuştur.²⁷¹

Konut piyasasında kredilerin geri ödenememesi ile başlayan durgunluk, zamanla kendini bağlantılı diğer sektörlerde de hissettirmeye başlamıştır.

S&P Case/Shiller konut fiyatları endeksine göre ev fiyatlarında %13 oranında değer kaybı yaşanmıştır.²⁷²

Krizde doğrudan etkilenen sektörlerin başında inşaat sektörü gelmektedir. Mortgage kredilerinin ödenememesi ile artan satış baskısı ve talep daralması sonucu %12 oranında azalma meydana gelmiştir.

ABD ekonomisi tüketime dayalı bir yapıya sahip olduğundan, ekonominin gidişatı hakkında öngörü sahibi olmak adına Tüketici Güven Endeksi (TGE)²⁷³ önemli bir göstergedir. Bu göstereye dayanarak da 2007 Ağustos ayı itibari ile düşüş beklentisini tespit etmek mümkündür. Nitekim bu dönemde 111.9 olan gösterge değeri 2008 Mart ayında 62.3 puana düşmüştür.²⁷⁴

Özellikle üretimdeki gerileme ile işsizlik oranındaki artışın aynı zaman diliminde kendini göstermesi, enflasyon baskısı ile birleşince ABD ekonomisini ilerleyen dönemde stagfasyona doğru sürüklemiştir. Yapılan müdahalelere rağmen büyüme hızındaki düşüş, FED'in faizleri %2'ye dek indirmesi ile sonuçlanmıştır.²⁷⁵

²⁷¹ Demir vd,a.g.e.,s.33

²⁷² S&P Case/Shiller konut fiyatları endeksi, ABD'nin metropolitan olarak nitelendirilen 20 bölgesinde konut fiyatlarında gerçekleşen değişimin göstergesidir. ("S&P/Case Schiller Konut Fiyatları Endeksi",(çevrimiçi) <http://www.halkyatirim.com.tr/Upload/400084f3-edaf-4f56-b5a1-a7fae7fdb9a.pdf>, Mart 2010,s.y.

²⁷³ Tüketici Güven Endeksi (TGE):Tüketicilerin ülke ekonomisinin mevcut durumu hakkında ki görüş ve gelecek beklentilerini yansıtan bir ekonomik göstergedir.("Tüketici Güven Endeksi İle İlgili Açıklamalar",(çevrimiçi) <http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/171785.asp>, Aralık 2009,s.y.)

²⁷⁴ Demir vd, a.g.e,s.34

²⁷⁵ "FED'in Faiz Oranlarını Sabit Tutması Bekleniyor" (çevrimiçi) <http://www.cnnturk.com/2009/ekonomi/dunya/01/28/fedin.faiz.oranlarini.sabit.tutmasi.bekleniyor/510973.0/index.html>, Kasım 2009,s.y.

Gündemin, ABD’de görülen krizin etkileri, izlenen politikalar ile meşgul olması ve gelen verilerin olumsuz yönde seyrediyor olması piyasalarda endişeye yol açmıştır.

Kriz ABD reel sektöründeki etkileri şiddetini arttırırken, Ağustos 2008 yılında Avrupa İstatistik kurumu Eurostat’tan gelen Euro bölgesi ülke ekonomilerindeki ikinci çeyrekte gerçekleşen %0.2’lik daralma haberi, üçüncü çeyrek için de beklentileri olumsuz etkilemiştir.²⁷⁶ Euro bölgesinin önde gelen ekonomilerinden olan Almanya bu dönemde %0.5 oranında, Fransa ve İtalya ise %0.3 oranında daralmıştır.²⁷⁷

İngiltere’de krizin ilk etkileri 2007 ilk çeyreğinde, Mortgage Kredileri Konseyi tarafından açıklanan veriler doğrultusunda, batık mortagage kredilerine bağlı ev satışlarının son 8 yılın en üst seviyesinde gerçekleşmesi ile konut sektöründe görülmüştür.²⁷⁸ 1.3 trilyon sterlin olan GSYH, 1.35 trilyon sterline ulaşan kişisel borçların gerisinde kalmıştır. Eylül 2007’de en büyük mortgage şirketlerinden biri olan Northern Rock likidite sıkıntısı yaşadığını bildirmiştir. Banka hesaplarından çekilen 4 milyar dolar haberinin duyulması ile bankanın borsada hisseleri %40 oranında zarar etmiştir ve sonunda Şubat 2008’de devlete devredilmiştir.²⁷⁹

Avrupa’nın en hızlı büyüyen konut sektörüne sahip İspanya’da yeni ev satışlarında 2007-2008 yılında %28 oranında düşüş gerçekleşmiştir.²⁸⁰ Konut fiyatlarında 10 yıllık dönemde %500 gibi astronomik rakamlara ulaşan artış söz konusu iken, gerileme başlamıştır. Ülke ekonomisinin en önemli lokomotifini olan inşaat sektörünün bu gelişmeler ile yavaşlaması, birçok iş kolunda işsizliğin baş göstermesine neden olmuştur. Enflasyon oranının %2’den %5 oranına çıkması ile tüketim sekteye uğramıştır ve büyümede %8’lerden %5 seviyesine gerileme gerçekleşmiştir.²⁸¹ Konut

²⁷⁶ Apak, Aytaç,a.g.e.,s.224

²⁷⁷ A.e. s.225

²⁷⁸ “Mortgage Krizi İngiltere’yi de Tehdit Ediyor”, (çevrimiçi)

http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=76772&ForArsiv=1, Şubat 2010,s.y.

²⁷⁹ Mehmet Bilge Özakçaoğlu, “Finansal Kriz ve Türkiye’ye etkileri”, (çevrimiçi) <http://mehmetbilgeozakcaoglu.blogcu.com/finansal-kriz-ve-turkiye-ye-etkileri/5883671>,Ağustos 2009, s.y.

²⁸⁰ “Mortgage Efsanesi Çabuk Tükendi”, (çevrimiçi)

http://www.my-script.net/?page=c_detail&c_id=37, Mart 2010,s.y.

²⁸¹ A.e.,s.y.

sektörünün yanı sıra ekonomi üzerinde önemli etkiye sahip turizm ve otomobil sektörleri de mortgage krizinden etkilenmiştir. Tüm dünya piyasaları ile birlikte İspanya’da da yükselen benzin fiyatları taşımacılık sektörünü sürekli grevlerle mücadele etmek zorunda bırakmıştır. Artan maliyetler nedeni ile gerek konaklama gerekse hizmet ücretleri yükseltilmiştir. Bu da turizm sektöründeki talebin gerilemesine neden olmuştur.

Yunanistan’a bakıldığında son dönemlerde kamu harcamalarındaki aşırı artış görülmektedir. Diğer bir yandan vergi kaçakçılığının artması gelirlerin azalmasına neden olmuştur. Oluşan bütçe açığı Euro bölgesi ülkeleri için konulan sınırın dört katına ulaşarak GSMH’nin %13,6 ‘sı seviyesine ulaşmıştır. Dolayısıyla Yunanistan söz konusu krize içeride oldukça hazırlıksız yakalanmıştır.²⁸²

9.1.2. Yurt Dışı Finansal Piyasaları Üzerindeki Etkileri

Küresel mali kriz olarak da adlandırılan Mortgage Krizi’nin finansal piyasalar üzerindeki en büyük etkisi banka kredilerindeki daralmadır. Bankalardan ardı ardına gelen zarar açıklama haberleri karşısında hükümetlerin yardım paketleri açıklıyor olmasına rağmen daralma devam etmektedir.

Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından bakıldığında, yabancı sermayenin ülkeyi terk etmesi ve yatırımcıların risk iştahının azalmasıyla zorlu bir sürecin içine girilmiştir.

Yüksek gelir grubundaki bankaların bu dönemde riskli aktifler olarak nitelendirdikleri varlıkları likide dönüştürmek amacıyla yaptığı hamleler, hisse senedi fiyatları, tahvil piyasası ve ülke paraları üzerinde dramatik etkiler yaratmış, aynı zamanda bu ülkelerde kredi hacminin daralmasına yol açmıştır. Cari açıklarının GSYİH’ya oranının %10’dan fazla olduğu ülkelerde iç talepte ciddi düşüşler gözlemlenmiştir. Likidite ve güven eksikliği nedeni ile dışarıdan fon bulabilmek bu ülkeler için oldukça güçleşmiştir. Bu bağlamda 2008 yılında Kazakistan’da 13.2

²⁸² Ömer Ersoy, “AB’nin Yunan Krizi” (çevrimiçi) <http://www.sde.org.tr/tr/haberler/977/abnin-yunan-krizi.aspx>, Nisan 2010,s.y.

milyar dolar, Rusya’da 6.6 milyar dolar, Güney Afrika’da 3.7 milyar dolar, Ukrayna’da 2.1 milyar dolar azalma meydana gelmiştir.²⁸³

Otoritelerce politika aracı olarak kullanılan faiz oranları, mortgage krizi sürecinde de sık sık başvurulan bir yöntem olmuştur. Enflasyonun düşük olmasından destek alınarak istihdamın sağlanması amacıyla FED eski başkanı Alan Greenspan tarafından da kullanılan yöntem ile, faizler %1’e kadar düşürülmüştür. Düşük faiz oranları ile talepte sağlanan canlanma petrol ve hammadde fiyatlarındaki artışla enflasyon baskısı oluşturmuştur.²⁸⁴ Görevi devralan Ben Bernanke, faizleri %5.25’e dek yükseltilmeye devam edilmiş ve neticede enflasyon oranında gerileme sağlanmıştır.

2007 yılına gelindiğinde ise krizin yarattığı dalgalanma nedeni ile faizlerdeki yükselme enflasyonun önüne geçememiş ve %4.1 oranında enflasyon gerçekleşmiştir.

Bush yönetiminin kredi piyasasının canlı tutularak ekonominin gelişmesini sağlamaya yönelik yönetim anlayışı 2007 yılında kredi piyasasının %7.4 oranında gerileyerek %4.8’e düşmesi ile çelişkiye düşmüştür.

ABD mevcut ekonomik şartlar altında enflasyon ile mücadele ederken ABD doları dünya piyasalarında değer kaybetmiştir. ABD ekonomisi gibi güçlü ve uluslararası kısa vadeli sermaye hareketlerinde büyük paya sahip olan bir ülkenin para biriminin değer kaybetmesi, mevcut cari açığın finanse edilebilmesi konusunda piyasalarda paniğe neden olmuştur. Takip eden dönemde ABD cari açığının 811,5 milyar dolara ulaşması bu paniği haklı çıkarmıştır.²⁸⁵ ²⁸⁶ Çok yüksek oranda gerçekleşen cari açık ile ekonominin ayakta durabilmesinin yolu ise, ancak üretim üstünlüğü ile güçlü bir

²⁸³ Yaprak Sevil Coşkun, Zeynep Balatan, “Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri Ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi ile Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi”, Ege Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü 12. İktisat Öğrencileri Kongresi 7- 8 Mayıs 2009 İzmir,s.18

²⁸⁴ Dr. Tuncay Babalı, “ABD Ekonomisi ve “Mortgage” Krizi Nereye Gidiyor”, (çevrimiçi) <http://www.mfa.gov.tr/>, Mart 2010,s.y.

²⁸⁵ Söz konusu cari açığın GSMH içindeki payı, %4 olan IMF sınırının üzerine çıkarak %5,9 olarak gerçekleşmiştir.

²⁸⁶ “ABD’de cari açık 172.9 milyar dolara geriledi”, (çevrimiçi) : www.turkforum.gen.tr, Mayıs 2010

döviz rezervine sahip olan Uzak Doğu Asya ülkelerinin fon kaynağı olarak kullanılmasıdır. Mevcut cari açığın kapanması ise ancak doların daha çok değer kaybetmesi ile mümkün olacaktır.

Tablo 6:Yurtdışı Piyasalarında İflas eden finans kuruluşları

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 euro
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: Pelin A. Erdönmez,, “Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasında Teorik Yaklaşım”, Bankacılık Araştırma Grubu Çalışma Raporu, 2001 s. 1-15, Yaprak Sevil Coşkun, Zeynep Balatan , Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri Ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi, Ege Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü 12. İktisat Öğrencileri Kongresi 7- 8 Mayıs 2009 İzmir

Tablo 6’da dünya genelinde finansal piyasalarda yaşanan krizin sonuçları görülmektedir. Kriz birçok finans kurumunun kapatılması, devlete devredilmesi ya da değerinin çok altında birleşmeye gidilmesi ile piyasadaki likiditenin tüm dünya genelinde hissedilir ölçüde daralmasına neden olmuştur.

10. Mortgage Krizinin Türkiye Üzerindeki Etkisi

Konut piyasaları uzun soluklu bir piyasadır. Zaman zaman uzun süreli durgunluğa girse de bu durgunluk kalıcı olamaz.

Konut piyasalarının temel unsuru insandır. Bu nedenle bu piyasanın değerlendirilebilmesi için öncelikle nüfusun nitelikli bir şekilde analiz edilmesi gerekmektedir.²⁸⁷

Konut piyasasını değerlendirirken talebi belirleyen nüfusun artış hızı, yapısı, evlenme oranı, yalnız yaşama oranı, gelir durumu, beklenti unsurlarını değerlendirmek gerekmektedir.

10.1. Türkiye'deki Nüfus Yapısı

2008 yılı sonu itibari ile Türkiye'nin nüfusu 72 milyon 561 bin 312 olarak belirlenmiştir.²⁸⁸ Nüfusun yaklaşık %70'i şehirde, %30'u kırsal kesimde yaşamaktadır ve kırsal kesimde yaşayan nüfustan şehre ciddi oranda göç vardır.²⁸⁹ Bu nedenle şehirlerde konut talebi nüfus yapısındaki diğer gelişmelerin yanı sıra da artış göstermektedir.

Türkiye'de nüfusun %53 gibi büyük bir bölümünü 30 yaşın altındaki genç nüfus oluşturmaktadır.²⁹⁰ Hayata yeni atılacak bu kesimin yaşamını sürdürecektür konutlara ihtiyacı olacaktır. Bu nedenle genç nüfus ciddi bir konut talebi yaratma potansiyeline sahip bulunmaktadır. Talep, fiyatı daha düşük ve giderleri daha az olan küçük konutlara yönelik olmaktadır.

Konut taleplerinin yapısı, talep eden nüfusun yaş ortalamasının artışına göre farklılık göstermektedir. İleri yaş grubu, sağlık sorunları ile karşılaşmakta, geliri azalmakta ve daha az masraflı konutları tercih etmektedir.

İstihdam yapısı da konut talebi için dikkate alınması gereken bir diğer önemli husustur. Mevcut nüfusun %48 tarım, %34 hizmet, %13 sanayi ve %5 inşaat

²⁸⁷ Dr. Turgut Enginoğlu, "Konut Piyasalarının Önü Açık", (çevrimiçi)

<http://www.adaligayrimenkul.com/haberdetay.asp?hsirano=37&varLang=T> , Mart 2009,s.y.

²⁸⁸ "Türkiye'nin nüfusu 72 milyon 561 bin oldu", (çevrimiçi)

<http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalDetay&ArticleID=976606&Date=25.01.2010&CategoryID=77>, Mart 2009,s.y.

²⁸⁹ Nüfusumuz 70 milyon oldu yüzde 70'i kentlerde yaşıyor", (çevrimiçi)

<http://www.mimdap.org/w/?p=3555> ,Mart 2009,s.y.

²⁹⁰ A.e.s.y.

sektöründe çalışmaktadır.²⁹¹ Günümüzde istihdam yapısı, hizmet ve sanayi ağırlıklı olarak yapılanmaktadır. Bu da tercih edilecek yerleşim bölgelerini ve konut türlerini etkileyecektir.

Ülkemizdeki mevcut konut alıcılarının çoğu ücretli ve maaşlı çalışanlardan oluşmaktadır. Konut arz edenlerin ücretleri doğru analiz edilerek, fiyat açısından doğru ürünler geliştirilmelidir.

Aile yapısı da konut talebini doğrudan etkilemektedir. Kültürel değişimler sonucu bölünen aileler ile günümüze hakim olan çekirdek aile yapısı, her yıl yaklaşık evlenen 600.000 çift için konut talebini arttırmaktadır.²⁹² Bu kesime hitap edebilmek için yeni evlilerin ödeme gücü, evden beklentileri doğru analiz edilmelidir. Çocuk sahibi olan ailelerin konut ve yerleşim bölgelerinden beklentileri oyun alanı, çocuk yuvası, sağlık ve eğitim kurumları olarak kalemlendirilebilir.

Tüm bu kriterler göz önüne alındığında, konutun yaşa göre gereksinimleri karşılayan, sosyal ve kültürel alt yapısı tamamlanmış ve ulaşım elverişli konumda bulunması gerekmektedir. Geniş bir kitlenin alım gücüne hitap edebilmesi, satılabilmesi açısından önemli bir kriterdir.

Konut sektörü, değişen nüfus yapısı ile paralel olarak değişim gösterecektir. Bu da sektörün değişime, gelişime açık olduğu ve bu nedenle de durgunluğun ancak geçici bir süre için söz konusu olabileceğinin bir göstergesidir.

10.2. Türkiye’de Konut Finansmanı

Türkiye’de II. Dünya Savaşı’na kadar sistemli bir konut politikası izlenmemiştir. 1950’li yıllarda hızlı kentleşme ile birlikte yaşanan konut sıkıntısı ve finansman

²⁹¹ TESK, “Ekonomik Gelişmeler Aralık-2008”, (çevrimiçi) <http://www.tesk.org.tr/tr/guncel/soneko/0812.pdf>, Ocak 2009, s.2.

²⁹² Rapor, (çevrimiçi) <http://tuikapp.tuik.gov.tr/adnksdagitapp/adnks.zul>, Ocak 2009, s.y.

sorunlarını çözümlenebilmek için politikalar uygulanmış ve kurumlar oluşturulmuştur.²⁹³

Kurumsal olmayan yapı içerisinde, konut edinimleri peşin ödemelerle, kooperatifler aracılığı ile ve yapımı kendilerinin üstlenmesi ile gerçekleştirilmektedir. Orta ve üst gelir grubunda yer alan kesimin, birikimleri ya da yakın çevrelerinden aldıkları gayri resmi borçlanma yöntemleri ile, konutlar tek seferlik ödemelerle alınabilmektedir. Yeterli birikimi bulunmayan kesimin ise, belirli bir dönem için üyelerinden taksitler toplama esasına dayalı olarak çalışan yapı kooperatiflerini kullanarak konut edinimleri mümkün olabilmektedir. Arazi sahibi olanların inşa için gerekli olan malzemeleri kendilerinin karşılamaları ya da yalnızca toprak sermayesini koyarak arsa üzerine yapılacak inşadan pay almaları yöntemi ile konut sahibi olmaları mümkündür. Genelde ülkemizdeki ekonomik imkanları kısıtlı olan aileler gecekondular adı verilen yapılar ile konut edinmektedirler. Ancak söz konusu yapılar standartların oldukça altında imkanlar sunabilmektedir.²⁹⁴

Ülkemizdeki konut piyasası için gerekli finansman başlıca kooperatifler, Toplu Konut İdaresi, Mütahhithlik ve ticari bankalar tarafından karşılanmaktadır.

Kooperatifler, belirli bir zaman dilimi için düzenli ödemelerin taahhüt edilmesi ile ev sahibi olunmasını sağlamaktadır. Ödeme tutarları yıllık olarak yapılan genel kurullarda, dönemin enflasyon ve faiz oranları ile belirlenmektedir. Bu durum ekonomi ve dolayısıyla girdi maliyetlerinde yaşanan dalgalanmalarda aidat tutarlarının, kooperatif üyelerinin ödeme gücünü aşması ile inşaatların bitiş sürelerinde gecikmeler yaşanmaktadır. Bu belirsizlik kooperatiflerin konut finansmanında tercih edilen bir yöntem olarak kullanılmasının bugün dahi önündeki en büyük engeldir.

1958 yılında kurulan Bayındırlık ve İskan Bakanlığı ve 1984 yılında kurulan Toplu Konut İdaresi (TOKİ) ile hükümetlerin konut politikalarını uygulaması amaçlanmıştır. Kurulduğu yıllarda özellikle sosyal amaçlı konut yapımını başarılı bir

²⁹³ Ali Hepşen, "Türkiye'de Mortgage Kredilerinin Gelişimi", (çevrimiçi) <http://www.strata.com.tr/tr/yeni-yazilar.asp#5> , Mart 2009,s.y.

²⁹⁴ A.e.s.y.

şekilde yürüten kurum, ilerleyen dönemlerde hükümetlerin yatırım politikalarındaki değişiklikler nedeni ile bütçeden ayrılan pay azaltıldığından görevini tam yerine getirememiştir. Bu durum 59. hükümet dönemine dek sürerken, bu dönemde düşük taksit tutarları ve uzun vadeli bir finansman sağlanarak canlanma yaşanmıştır.²⁹⁵

Sosyal Sigorta (SSK), Bağ-Kur ve Ordu Yardımlaşma (OYAK) kurumları konut kredisi sağlamanın yanı sıra konut inşa ederek de sektöre katkı sağlamışlardır. SSK 1963 yılından itibaren üyelerine konut kredisi sağlarken 1984 yılında TOKİ' ye bağlı olarak Toplu Konut Fonu'nun kurulması ile konut kredisi vermeyi durdurmuştur. Bağ-Kur ise 1976-1980 yılları arasında verdiği kredinin yüksek enflasyon karşısında değer kaybetmesi nedeni ile finansman sorunu yaşamış ve kredi vermeyi durdurmuştur.²⁹⁶

Devletin konut piyasası üzerindeki kontrolü sağlayabilmesi için 1958 yılında Bakanlar Kurulu kararı ile T. Emlak Bankası, T. Öğretmenler Bankası ve T. Vakıflar Bankası dışındaki bankaların ipotekli konut kredisi açmaları engellenmiştir. Ticari bankalar 1989 yılında hem riskin dağıtılması hem de yeni kaynak yaratılmasını sağlamak amacı ile Pamukbank öncülüğünde konut kredisi vermeye başlamışlardır.

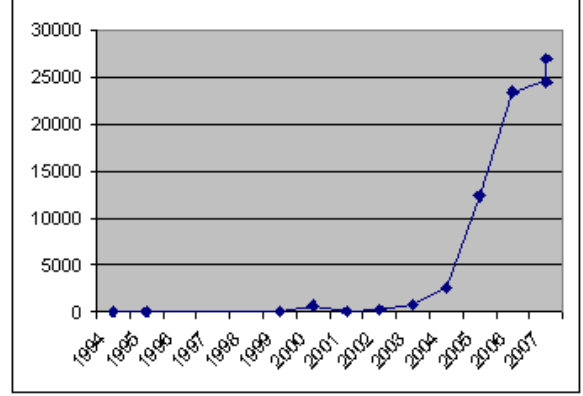
Türkiye yaşadığı finansal krizler sonucunda döviz kurlarının ani yükselmesi nedeni ile kredi borçluları geri ödemelerinde güçlük içerisine girmiştir. Bu da yeni kredilerin verilmesinde sınırlandırmaya gidilmesine neden olmuştur.

²⁹⁵ "Mortgage Sistemi ve Türkiye Uygulaması", (çevrimiçi) www.vergianalizi.net, Mart 2009,s.y.

²⁹⁶ Ali Hepşen, "Türkiye'de Mortgage Kredilerinin Gelişimi", (çevrimiçi) <http://www.strata.com.tr/tr/yeni-yazilar.asp>, Mart 2009,s.y.

Tablo 7 : Ticari Bankalar Tarafından Kullanılan Konut Kredileri

Yıllar	Konut Kredisi Hacmi
1994	5 Milyon YTL
1995	2 Milyon YTL
1999	46 Milyon YTL
2000	673 Milyon YTL
2001	48 Milyon YTL
2002	258 Milyon YTL
2003	786 Milyon YTL
2004	2,6 Milyar YTL
2005	12,4 Milyar YTL
2006	23,4 Milyar YTL
03/2007	24,5 Milyar YTL
06/2007	26,9 Milyar YTL



Kaynak: Ali Hepşen “Türkiye’de İpotekli Konut Kredilerinin Gelişimi” (çevrimiçi)
http://www.alomaliye.com/2007/ali_hepsen_turkiyede_ipotekli.htm, Mart 2009

Tabloda ve grafikte görüldüğü üzere ekonomik kriz dönemlerinde kullanılan kredi hacmi azalırken, faiz oranlarının düşüş dönemlerinde ise talebe bağlı ciddi artışlar meydana gelmiştir.²⁹⁷

Ülkemizdeki konut finansmanı için yeni oluşumların gerekliliğini analiz edebilmek için öncelikle mevcut yapıyı doğru analiz etmek gerekmektedir

Türkiye’de konut piyasasına bakıldığında.²⁹⁸ ;

- Konutların %55’i ruhsatsızdır.
- Her yıl yaklaşık 300.000 yeni konut ihtiyacı oluşmaktadır.

²⁹⁷ Ali Hepşen “Türkiye’de İpotekli Konut Kredilerinin Gelişimi” (çevrimiçi)
http://www.alomaliye.com/2007/ali_hepsen_turkiyede_ipotekli.htm, Mart 2009,s.y.

²⁹⁸ Rabia Alga,“Mortgage Sistemi”, (çevrimiçi) <http://www.arkitera.com.tr/g2-mortgage-sistemi.html?year=&aid=5> , Nisan 2009,s.y.

- Mevcut konutların %60'ı 20 yaşın üstünde bulunmaktadır.
- Konutların %40'lık bölümünün revize edilmesi gerekmektedir.

Mevcut konut finansmanında;

- Konut alımlarında %1'den daha düşük oranda kullandırım söz konusudur.
- Konut kredilerinin GSYİH' ya oranı %0.5 oranındadır. Bu oran ABD'de %53, AB ülkelerinde %39 iken gelişmekte olan diğer ülkelerde ise %5-15 arasında bulunmaktadır.²⁹⁹

Bankaların verdiği konut kredileri incelendiğinde³⁰⁰;

- TL ve döviz üzerinden sabit faizli kredi verilmektedir,
- Değişken faiz uygulanması Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun çerçevesinde yasaklanmıştır.
- Vade dövizde 120 ay, TL'de ise maksimum 60 ay ile sınırlıdır.
- Bankalar mevduat kaynaklı fonlama yapmaktadır.(vade uyumsuzluğu)
- “Kredi / Ev değeri” oranı maksimum %75, “Aylık Ödeme / Gelir” oranı %50'dir.
- Krediler ancak üst seviyedeki, mevcut nüfusunda %10-15'lik kısmına hitap edebilmektedir

10.3. Türkiye'deki Konut Finansman Sistemi İçin Öneriler

Türkiye, en yaygın yatırım aracı olarak kullanılması nedeni ile gayrimenkul piyasasının en canlı olduğu ülkelerden biridir. Ancak buna rağmen yatırımcı sayısı, ülkemizdeki tasarruf ve sermaye birikiminin yetersiz olduğundan sınırlıdır. Bu nedenle konut talebinin, yaşam standartları kalitesi düşürülmeden sağlanabilmesi için uzun vadeli ve görece daha düşük maliyetli bir finansman sistemi gerekmektedir.

²⁹⁹ Alga, a.g.e.,s.y.

³⁰⁰ “Türkiye’de Mevcut Konut Finansman Sistemi”, (çevrimiçi) <http://hctinsa.com/page.asp?id=4>, Nisan 2009,s.y.

Türkiye'nin belirsizliği, karakteristik bir özellik haline getiren ekonomik yapısı, giderek bu etkiden kurtulmaya başlamıştır. Bu nedenle uzun süredir ABD piyasalarında uygulanmakta olan uzun vadeli gayrimenkul finansman modellerinin Türkiye'de uygulanması gündeme gelmiştir. Sistemin etkin bir finansman sağlama yöntemi olmasının yanı sıra, TL bazında uluslar arası standartlarda konut sahibi olmaya imkan vermesi beklenmektedir.

17 Aralık 2004'te Merkez Bankası tarafından yapılan açıklamada toplam 9 milyar dolarlık tüketici kredilerinin 1.8 milyarının konut kredilerine ait olduğu belirtilmiştir. Tüketici kredilerinin GSMH' ya oranının %20 civarında olduğu göz önüne alındığında, gerekli düzenlemeler ile hayata geçirilebilecek olan konut kredisi talebi yurtiçi ve yurtdışı kuruluşlar tarafından dikkate alınmıştır.³⁰¹ 2003 yılı ikinci çeyrekte faiz oranı ve enflasyondaki gerileme sayesinde tüketici kredilerinde bir artış yaşanmıştır. Bu artışta konut kredilerinin daha yüksek bir pay alması için de otoriteler arasında yeni düzenlemelerinde gereği tartışılmaya başlanmıştır. Burada alternatif modellere arasında dönemin en revaçta olan finansman yöntemi olarak mortgage arenada yerini almıştır.

Alternatif bir finansman yönteminin gereği ve niteliğini belirlemek için öncelikle mevcut sistemi doğru şekilde analiz etmek gerekmektedir. Bu bağlamda dönemin konut finansmanının önündeki en büyük engellere bakacak olursak, bunları başlıca üç neden dayandırabiliriz³⁰²: Her şeyden önce hazine bonolarının faiz oranının yüksek olması bankalar açısından, devlete borç vermeyi dönemin finansman alternatifleri içerisinde en cazip olanı kılmaktadır. Bu nedenle bankalar düşük getiri ve geri ödenmeme riskini göze almak yerine devlete borç verme yoluna gitmektedirler. Diğer yandan Emlak Bankası tasviye sürecine girdiğinden kamu otoritelerince konut finansmanına gerekli destek verilememiştir. Son olarak da özel sektör bankalarının endüstriyel holdingleri finanse etmekle meşgul olmaları, uzun vadeli bir finansmanı tercih etmemelerine neden olmaktadır. Değinen bu başlıca üç

³⁰¹ Ersin Özince, "İpotek Teminatlı Mortgage Kredileri", (çevrimiçi) http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/ipotek_teminatli_menkul_kiyetler.pdf, 2009 Nisan,s.y.

³⁰² "Ülkemizde İpoteğe Dayalı Finansman Sisteminin Doğuşu", (çevrimiçi) <http://forum.yapisal.net>, Nisan 2009,s.y.

neden dahi potansiyel konut talebine sahip Türkiye'yi ipoteğe dayalı finansman yöntemi için ideal kılmaktadır. Türkiye Bankalar Birliği verileri göstermektedir ki, konut kredilerinin takipteki kısmı toplam konut kredilerinin yalnızca %2 civarında bir miktarını oluşturmaktadır.³⁰³ Türk insanının borç sorumluluk bilincinin yanı sıra bankaların kredi verirken müşterilerini iyi analiz etmesi de kredilerdeki temerrüt oranını oldukça düşük tutmaktadır. Bu da ipoteğe dayalı finansman yöntemi için önemli bir gösterge niteliğindedir.

Önerilen ipoteğe dayalı mortgage sistemi için gerekli alt yapı ve düzenlemelerin sağlanması halinde yurtiçi ve yurtdışı yatırımcıların ciddi desteği öngörülmektedir. Öyle ki uzmanlar gerekli düzenlemeler sonrası 2 milyar dolarlık bir yabancı sermaye girişi beklemektedirler.³⁰⁴

10.4. Mortgage Sistemi İçin Gereken Alt Yapı

Türkiye'de sistem için gerekli alt yapının öndeki en büyük engel Bankalar Kanunu gereğince, sistemin bir banka kredisi olarak nitelenmesi halinde borç, faizi ile birlikte tamamen geri çağırılabilir olmasıdır. Bu nedenle sistem kredilerin sigorta ettirilmesini gerekli kılmaktadır. Bu bağlamda tüketicinin korunması kanunu kapsamında krediler düzenlenmelidir. Bu noktada, temerrüde düşme halinde kredi karşılığı tek garanti evin kendisi olmalı dolayısıyla ev için çekilen kredi nedeni ile konut sahiplerinin diğer mal varlığı bu teminatın dışında tutulmalıdır. Borcun ödenememesi durumunda ev satışından elde edilen tutar ile banka borcu kapatırken, borcu aşan gelirden müşterinin o döneme dek oturduğu süre için kira ya da ödemenin aksatılması nedeni ile ceza kesilmesi söz konusu olabilmektedir.

Gerek finanse eden gerekse finanse edilenin yararına olmak üzere, enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesi ve ekonomik istikrarın sürdürülmesi sistemin olmazsa olmaz şartlarından biridir. Bir örnek üzerinden değerlendirilecek olunursa, faizlerdeki artış ile banka alternatif yatırımların getirisinden mahrum kalarak daha

³⁰³ “Ülkemizde İpoteğe Dayalı Finansman Sisteminin Doğuşu”, (çevrimiçi) <http://forum.yapisal.net>, Nisan 2009,s.y.

³⁰⁴ A.e.,s.y.

düşük tutarlı gelir elde edecektir. Faizlerdeki düşüş ise tüketiciyi daha düşük maliyetli fon kullanma imkanından mahrum bırakacaktır.³⁰⁵

Sistemin uygulanmasına ilişkin karşılaşılabilecek problemlerin zamanında ve etkin bir şekilde çözümlenebilmesi için özel ihtisas mahkemelerinin kurulması, ipoteğin paraya dönüştürülmesi sürecini hızlandırılması ve tüm bu hususlarla ilgili kanunda gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

Menkul kıymetleştirme aşaması için gerekli sermayeyi sağlamak adına kullanılan kredilerde güvence ve standardizasyon sağlanmalıdır.³⁰⁶ Sistemin teşvik edilmesi için vergi indirimi, vergi muafiyeti benzeri avantajların hükümet tarafından sunulması sürece olumlu katkılar sağlayacaktır.

Kurumsal ve güvenilirliği olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları³⁰⁷ vasıtasıyla sunulacak finansman araçlar ve menkul kıymetleştirme doğru bir adım olacaktır.

Uzun vadeli ipoteğe dayalı finansman sistemi, hem sektörleri canlandıracak, hem ciddi oranda vergi geliri sağlayacak hem de istihdamı arttırarak ekonominin canlanmasına katkıda bulunacaktır.³⁰⁸

Sistemin işleyişi için gerekli olan hammadde, iş gücü gibi gereksinimler Türkiye’de mevcuttur. Alt yapıya ilişkin düzenlemelerin de yapılması ile olumlu katkılar sağlaması beklenen sisteme kapı açılmış olacaktır.

³⁰⁵ Arif Uğur, “ Değişken Faizli Konut Finansmanı Nedir? “, (çevrimiçi) [http://www.bilgininadresi.net/Madde/31443/De%C4%9Fi%C5%9Fken-Faizli-Konut-Finansman-Sistemi-\(Mortgage\)-Nedir](http://www.bilgininadresi.net/Madde/31443/De%C4%9Fi%C5%9Fken-Faizli-Konut-Finansman-Sistemi-(Mortgage)-Nedir) , Nisan 2009,s.y.

³⁰⁶ “Ülkemizde İpoteğe Dayalı Finansman Sisteminin Doğuşu”, (çevrimiçi) <http://forum.yapisal.net>, Nisan 2009,s.y.

³⁰⁷ “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı” : Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, SPK tarafından düzenlenen GYO’lar, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına ve gayrimenkule dayalı haklara yatırım yapmak sureti ile faaliyet gösteren özel bir portföy yönetim şirketi tipidir.Gayrimenkulün alım satımı ya da kiraya verilmesinden elde edilen gelir yıl sonunda ortaklara dağıtılarak , bu payları satın alanlara getiri sağlanmış olmaktadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (çevrimiçi) <http://spk.gov.tr>, Nisan 2009,s.y.

³⁰⁸ “Ülkemizde İpoteğe Dayalı Finansman Sisteminin Doğuşu”, (çevrimiçi) <http://forum.yapisal.net>, Nisan 2009,s.y.

10.4.1. Mortgage İçin Önerilen Sigortalar

Mortgage sisteminin önemli fonksiyonlarından biri de gerekli kıldığı sigorta ürünleridir.

Sigorta ve bireysel emeklilik şirketleri, kredilerin ödenebilmesi için tasarrufta bulunulması sağlamak, ekonomik kayıplara karşı koruma sağlamak, ikincil piyasalardaki ipotekli konut kredisi menkul değerlerini satın alarak yatırım yapmak gibi görevleri üstlenerek sistemin işleyişine katkı sağlamaktadır.³⁰⁹

Mortgage kredileri kapsamında oluşturulan sigorta ürünleri, kredilerin geri ödenmesi esnasında ortaya çıkabilecek sorunlar karşısında hem tüketiciyi hem de kredi veren kuruluşları korumak amacı ile kullanılmaktadır. Aynı zamanda temerrüde düşme durumunda konut satıldığında konutun değerinde meydana gelebilecek düşüşlerden dolayı, hem kredi veren kuruluşun zarar etmesi hem de konut sahibinin borçlu kalması riskine karşı koruma sağlar. Konutun tapu kayıtlarında mevcut olan ancak satış esnasında bilinmeyen sorunlardan dolayı ortaya çıkabilecek maddi kayıpları ortadan kaldırır.

Söz konusu sigortalar konut sahibi açısından ise genel olarak üç riski garanti altına almaktadır: ölüm, geçici hastalık veya işsizlik ve hayatı tehlikeye sokacak sürekli bir hastalık.³¹⁰

10.4.1.1. Mortgage Sigorta Ürünleri

Mortgage ile birlikte kullanılan sigorta ürünlerini Türk Sigorta Enstitüsü Vakfı Müdürü Doç. Dr. Suna Özyüksel tarafından hazırlanan Mortgage Sigortası ve Türkiye Uygulaması isimli çalışmadan yararlanarak başlıca 13 kalemde toplayarak aktarmak mümkündür.³¹¹

³⁰⁹ Doç.Dr .Suna Oksay, Av. Tolga Ceylantepe, Batuhan Özgün , Dünyada Uygulanan Mortgage Kredi Sigortası Ürünleri ve Türkiye’deki Mevcut Durum, s.3

³¹⁰ A.e.

³¹¹ “Mortgage Sigorta Ürünleri ve Bu Ürünlere İlişkin Türk Sigorta Sektöründeki Gelişmeler”

- “Tapu Sicil Koruma Sigortası (**Title Insurance**) : Gayrimenkulün tapu sicil kaydının temiz olduğunu ve ipotegin nakde çevrilmek istendiğinde ortaya çıkabilecek zararı üstlenen sigorta ürünüdür.³¹² Primin peşin olarak tahsil edilmesi esasına dayanır. Tapu ile ilgili araştırmalar yapılarak şirket tarafından riskin üstlenilmesi hususunda karar verilmektedir. Burada risk tapu üzerinde rehin, ipotek, aynı hak vb bulunmasıdır. Dünya genelinde kayıtlı olan riskler ve kayıtlı olmayan riskleri kapsama altına alma açısından uygulama farklılıkları görülebilmektedir.
- İpotekli Konut Kredisi Ödemelerini Koruma Sigortası (**Mortgage Payment Protection Insurance**) : İşsizlik, hastalık, iş göremezlik nedeni ile gelirin azalması riskine karşı koruma sağlamaktadır.³¹³
- İpotekli Konut Kredisi Koruma Sigortası (**Mortgage Credit Protection Insurance**) : Borçlunun ölmesi durumunda kredi borcunu ödeyen sigortadır. Söz konusu sigortanın yaptırılmadığı ölüm halinde konutun satılarak borcun tahsil edilmesi söz konusudur.³¹⁴
- Mortgage Sigortası (**Mortgage Insurance**) : Finans kurumlarının finanse ettiği % 75-80 oranındaki konut tutarının kalan kısmının ödenmemesi riskini garanti altına almaktadır.³¹⁵
- Değer Kaybı Sigortası (**Indemnity Insurance**) : Konutun değerinde meydana gelebilecek olumsuz değişimlere karşı koruma sağlamaktadır.
- Hayat Sigortası : Konut sahibinin ölümü halinde (hayat sigortası kapsamında kalan şartlar dahilinde: doğal yollarla ölüm, kaza ,hastalık vb) borcun tahsil edilebilmesine imkan tanır.
- Konut Sigortası : İpotekli konutun, yangın, deprem vb olaylar karşısında göreceği hasarı karşılamaktadır. Bu ürün, kredi ödemelerini söz konusu konutun kira

(çevrimiçi) http://www.insaatyapimarket.com/index.php?category_nox=17&content_nox=1277,

Mayıs 2009,s.y.

³¹² “Alternatif Mortgage Sigorta Ürünleri”, <http://www.halkbankevim.com.tr/channels/1.asp?id=74>,

Mayıs 2009,s.y.

³¹³“ Mortgage Sigorta Ürünleri ve Bu Ürünlerle İlişkin Türk Sigorta Sektöründeki Gelişmeler”

(çevrimiçi) http://www.insaatyapimarket.com/index.php?category_nox=17&content_nox=1277,

Mayıs 2009,s.y.

³¹⁴ A.e.,s.y.

³¹⁵ Ender Çolak, “Yeni Konut Finansmanı Sistemi ve Sigorta Sektörü, (çevrimiçi) <http://www.tsev.org.tr/files/downloads/iiiulusal/endercolak.pdf>, s.13

geliri ile gerçekleştiren borçlunun gelir kaynağının devamlılığının sağlanması gibi önemli işlevler üstlenmektedir.

Değınilen bu ürünlerin yanı sıra çok yaygın olmamakla beraber, bina yapım taahhüdünü üstlenen kişilerin anlaşma şartlarına uymaması riskini karşılayan **Builder Performance Bonding**, çıkarılan tahvillerle ilgili **Bankers Blanket Bond** gibi ürünler de mevcuttur.³¹⁶

Türkiye’de sistemin gelişimi için Hazine Müsteşarlığı konu ile ilgili çalışmaları sonucunda ilk olarak Gayrimenkul Mülkiyet Garanti Sigortası Genel Şartları (**Title Insurance**) taslağını hazırlamıştır.³¹⁷

Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği³¹⁸ de gelişmiş ülke uygulamalarını inceleyerek oluşturulacak yasal çerçeveye ilişkin önerilerini sunmuştur. “

10.4.1.2. Mortgage Sistemi İçin Kanunda Yapılan Düzenlemeler

Kanunda mortgage sistemin alt yapısını oluşturmak için çeşitli düzenlemeler yapılmıştır.

Yapımı biten konutların yanı sıra, yapımı devam edenler ve konut yapılacak arsaları kanun kapsamı içinde yer almaktadır. Kanun kapsamına yalnızca tüketicilerin almak istedikleri konutlar dahil edilirken ticari amaçlı konut alımları kapsam dışında bırakılmıştır.

Türkiye’de, mortgage sistemi ile ilgili önemli düzenlemeler 5582 sayılı “Konut Finansman Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin

³¹⁶ Oksay, a.g.e. “ Dünyada Uygulanan Mortgage Kredi Sigortası Ürünleri ve Türkiye’deki Mevcut Durum”, s.7.

³¹⁷ “Mortgage veSigorta”, (çevrimiçi)

http://www.tekfensigorta.com.tr/TKFB2C/Content.aspx?main_menu_id=322&sub_menu_id=426&content_id=1144, Mayıs 2009,s.y.

³¹⁸ Türkiye Sigorta Ve Reasürans Şirketleri Birliği: “5684 Sayılı Sigortacılık Kanunu’nun 24. maddesine göre sigortacılık mesleğinin geliştirilmesi, şirketler arasında dayanışma sağlanması ve haksız rekabetin önlenmesi amacıyla kurulan, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde meslek kuruluşudur. Türkiye’de çalışan bütün sigorta ve reasürans şirketleri, kuruluşlarının tamamlanmasından ve ruhsatların alınmasından itibaren bir ay içerisinde Birliğe üye olmak zorundadır. “

Kanun” ile gerçekleştirilmiştir. Başta 4070 sayılı Tüketicinin Korunmasına Hakkında Kanun olmak üzere, 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu, 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile çeşitli Vergi Kanunlarında ayrıntılı düzenlemeler gerçekleştirilmiştir.³¹⁹

Konut finansman sistemi ile ilgili olarak çıkarılan yönetmelik, tebliğ ve diğer mevzuat aşağıdaki gibidir.³²⁰

Yönetmelikler ile ilgili düzenlemeler aşağıdaki gibidir:

- “Konut finansmanı sisteminde erken ödeme indirimi ve yıllık maliyet oranı hesaplama usul ve esasları hakkında yönetmelik- RG. 31 Mayıs 2007, S:26538
- Konut finansmanı kuruluşlarınca verilecek sözleşme öncesi bilgi formu usul ve esasları hakkında yönetmelik- RG. 31 Mayıs 2007, S: 26538
- Değişken faizi içeren konut finansmanı sözleşmelerine dair tüketicilerin bilgilendirilmesi usul ve esasları hakkında yönetmelik- RG. 31 Mayıs 2007, S: 26538
- Konut finansmanı kapsamındaki kredilerin yeniden finansmanına ilişkin usul ve esaslar hakkında yönetmelik- RG. 29 Eylül 2007, S: 66658”

Tebliğler ile ilgili düzenlemeler aşağıdaki gibidir:

- “Değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılacak referans faizler ve endekslere dair tebliğ (sayı : 2007/1)- RG. 5 Mayıs 2007, S:26513
- Konut finansmanı fonlarına ve ipotége dayalı menkul kıymetlere ilişkin esaslar hakkında tebliğ (SPK-seri : III, no: 33)-RG. 4 Ağustos 2007, S: 26603
- Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketlere ve bu şirketlerin kurulca listeye alınmalarına ilişkin esaslar hakkında tebliğde değişiklik yapılmasına dair tebliğ (SPK-seri VIII, No: 53)- RG. 2 Ağustos 2007, S:26601
- Damga vergisi kanunu genel tebliği (Maliye Bakanlığı- seri no: 49)- RG. 28 Haziran 2007, S:26566
- Gider vergileri genel tebliği (maliye Bakanlığı- seri no: 84)-RG 17 Nisan 2007, S: 26496”

³¹⁹Yard. Doç. Dr. Murat Aydoğdu, ” Konut Finansman Sistemi (Mortgage) ve Sözleşmeleri”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Cilt:9,Sayı 1, 2007 s.4

⁵⁷Aydoğdu, a.g.e.,s.7.

Diğer mevzuat aşağıdaki gibidir:

- “Harçlar kanunu sirküler/2 (Maliye Bakanlığı- Gelir İdaresi Başkanlığı, 14/06/2007, S: Harç/2007-1
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Kararı (karar sayısı:2204, karar tarihi : 7/6/2007) RG. 14 Haziran 2007, S: 26552
- Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Kesintisi Sirküleri/2 (maliye Bakanlığı-Gelir İdaresi Başkanlığı, Tarih: 08;/06/2007, S: KKDF-2/2007-2)
- Değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılacak referans faizler ve endeksler (Merkez Bankası Duyurusu-Tarih 23 Mayıs 2007)
- Değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılacak referans endeksler hakkında basın duyurusu (Merkez Bankası duyurusu, tarih:07 Mayıs 2007, S: 2007-15)”

Konut finansman sistemine ilişkin 5582 sayılı yasa değişikliğinin yürürlüğe girmesinden önce konut kredisi sözleşmelerinde, tüketicilere kredi veren kuruma başvuruda bulunarak sözleşmeye konu olan işlemin yasanın dışında tutulmasını sağlama imkanı verilmiştir.³²¹ Sözleşmenin kanun değişikliğinin dışında tutulması halinde, süresi içinde talepte bulunmayan tüketicilerin, bu maddenin yürürlüğe girmesinden önce düzenlenmiş bulunan konut kredisi sözleşmeleri, 2499 sayılı Yasanın 38/A maddesinin birinci fıkrası (5582 sayılı Yasa ve 4077 say. Yasa m.10/B) kapsamında kabul edilir. Ancak bu şekilde yeni yasaya tabi olursa bile, bu maddenin yürürlüğe girmesinden önce 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanuna göre akdedilen sözleşmelerde, her halükarda borcun vadesinden önce ödenmesi durumunda 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunu 10 uncu maddesinin dördüncü fıkrası hükümleri uygulanır. Yani 6 Mart 2007 tarihinden önce 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun kapsamında akdedilen konut kredilerinde, erken ödemede gereken faiz ve komisyon indiriminin yapılması gerekmektedir.³²² Bugüne kadar tüketici kredisi kapsamında kredi alan 500.000 tüketicinin, sadece %5’inin bu şekilde dilekçe verdiği, bunların da kalan vadelerinin

³²¹ “Mortgage”, (çevrimiçi) <http://www.antmenhukuk.com/makaleler/mortgage.doc>, 2009 Haziran,s.y.

³²²“Türkiye Bankalar Birliği 52. Genel Kurul Toplantısı› Açılış Konuşmaları”, Bankacılar Dergisi, Sayı 69, Haziran 2009 (çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/269.pdf>, 2009 Haziran, s.50

çok az olduğu ve böylece %95 oranında, eski sistemde kredi alan tüketicilerin yeni konut finansman sistemine dahil olduğu belirtilmektedir.”³²³

ABD’de yaşanan kriz diğer ülke ekonomileri gibi Türkiye’de de kendini hissettirmiştir.

Krizin başlangıç noktası olarak adlandırılan mortgage piyasaları, Türkiye’de ABD’de olduğu kadar gelişmiş değildir.³²⁴ Konut finansmanı uzun yıllardır yapıyor olmasına rağmen mortgage sistemine ilişkin yasanın onaylanması Şubat 2007 yılında yapılmıştır.³²⁵ Türkiye’de gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gelişimine bakıldığında ilk olarak 1995 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılmıştır. İMKB’de işlem göre diğer şirketler gibi A.Ş. statüsünde tutulmuş olsalar da faaliyetlerini Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları’na ilişkin Esaslar Tebliğine göre yürütmekte, vergi muafiyetine sahip olmakta ve çıkarılmış sermayenin %49’unu halka arz etmekle yükümlü tutulmaktadırlar.³²⁶ Özellikle Subprime mortgage piyasaları ülkemizde yer almadığından Türkiye’de krizin konut finansmanından kaynaklanmamaktadır.

10.4.1.3. Türkiye Reel Sektörü Üzerindeki Etkileri

Türkiye ekonomisinin dış kaynakların fonlamasıyla gelişiyor olması, özellikle kura dayalı kırılmalı bir yapı arz etmektedir.

Kriz nedeni ile ABD ve Avrupa’dan gelen daralma haberleri ekonomiyi yakından ilgilendirmektedir. İhracatın büyük bir bölümünün Avrupa ülkelerine yapıyor olması riski büyütmektedir. 2008 Ağustos verilerine göre cari açıkta bir önceki döneme göre %47’lik artış gerçekleşmiştir.³²⁷ Toplam ihracatın yaklaşık %45’inin

³²³ Aydoğdu, a.g.e., s.7

³²⁴ Apak,Aytaç,a.g.e.,s.218

³²⁵ “Mortgage Yasası Meclis’ten Geçti” , (çevrimiçi)

<http://www.turkhukuk sitesi.com/showthread.php?t=12290>, Ocak 2010,s.y.

³²⁶ Ahmet Polat : “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı”, (çevrimiçi) <http://www.makaleler.com/oku-gayrimenkul+yat%C4%B1r%C4%B1m+ortakl%C4%B1%C4%9F%C4%B1>, Aralık 2009,s.y.

³²⁷ İzlenen politikalar ile cari açık 2009 yılında %67 oranında gerileyerek 13 milyar 854 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. (Polat,s.g.e.,s.y.)

yapıldığı AB ülkelerindeki talepte azalma olmuştur.³²⁸ 2008 yılı ihracatı 132,27 ithalat ise 204 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Türkiye ihracatı dış talep daralmasından gerçek etkiyi 2009 yılında görmüştür. TÜİK'in verilerine göre 2009 yılında 102.143 milyar dolar olarak gerçekleşen ihracat %20 oranında gerileme kaydetmiştir.³²⁹ İthalat 140.928 milyar dolar olarak gerçekleşerek % 30 oranında azalma kaydetmiştir.

Aşağıda Türkiye ihracatına ilişkin 2006-2009 yılları arası veriler yer almaktadır :

Tablo 8: Türkiye'nin Yıllara Göre İhracat Rakamları

Yıl	Hacim (milyar dolar)	Değişim %
2006	85,534	16,4108
2007	107,271	25,41329
2008	132	23,078
2009	102,165	-22,6181

Kaynak: "Türkiye'nin Yıllara göre İhracat Rakamları", (çevirimiçi)
<http://www.patronturk.com/turkiyenin-yillara-gore-ihracat-rakamlari>, Ocak 2010,s.y.

Tabloda 7'de görüldüğü üzere krizin ihracat üzerindeki etkileri 2009 yılında ortaya çıkmış, 2008 yılında 2007'ye oranla yükseliş devam etmiştir. Bu dönemde özellikle taşıt araçları ve yan sanayi sektörü toplam ihracat içindeki payını %20.53'ten %40'a çıkarmıştır.³³⁰ Demir-çelik sektörü 14 milyar dolarlık ihracat hacmi ile önde gelen diğer bir sektördür. Üçüncü sırada ise %12.39'luk bir pay ile hazır giyim ve konfeksiyon sektörü bulunmaktadır.³³¹ 2009 yılına gelindiğinde özellikle otomotiv sanayi ihracatında %30'luk düşüş yaşanmıştır. Bunun 9.8 milyar dolar olarak gerçekleşen oto ana sanayi ihracatı ve 5.1 milyar dolar olarak gerçekleşen oto yan sanayi ihracatı oluşturmaktadır.³³² Bu sektörde de 2008 yılında artış kaydedilirken daralma 2009 yılında meydana gelmiştir. Tarım ürünleri ihracatında 2009 yılındaki

³²⁸ Apak,Aytaç,a.g.e.,s.219

³²⁹ "Yıllara Göre Dış Ticaret", (çevirimiçi) http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=12&ust_id=4, Mart 2010,s.y.

³³⁰ Aytaç,Apak,a.g.e.,s.220

³³¹ A.e.

³³² "Otomotiv Ana ve Yan Sanayi",(çevirimiçi) <http://www.igeme.org.tr/pg/section-pg-sec.cfm?id=San40>, Haziran 2010,s.y.

daralma %2.3 ile 13.26 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.³³³ Demir-çelik ihracatında düşüş %43.4 oranında gerçekleşerek hacim 11 milyar dolara gerilemiştir.³³⁴ Sonuç olarak iç ve dış pazardaki daralma ihracat dolayısıyla üretimi de düşürmüştür. Taşıt, hazır giyim, demir çelik ürünleri, elektrik ve elektronik sektörlerinin ihracatında düşüş gözlenmiştir. Tüm bu belirsizlik ortamı yurtdışında de tüketiminin ihtiyaçlarını ertelemesine dolayısıyla iç talebin de düşmesine neden olmuştur.

Aşağıdaki tabloda Dış Ticaret Danışmanlık Merkezi TİM'in düzenlediği raporda³³⁵ yer alan ihracattaki 3 temel sektörün 2008-2009 yıllarına göre değişimi yer almaktadır.³³⁶

Tablo 9: Sektörel Bazda İhracat Rakamları

SEKTÖREL BAZDA İHRACAT RAKAMLARI -1000 \$				
SEKTÖRLER	OCAK-ARALIK			
	2.008	2.009	Değişim (09/08)	Pay(09) (%)
I. TARIM	13.572.018	13.260.372	-2,30	13,05
A. BİTKİSEL ÜRÜNLER	10.102.940	9.930.289	-1,71	9,77
Hububat, Bakliyat, Yağlı Tohumlar ve Mamulleri	3.806.435	3.648.365	-4,15	3,59
Yaş Meyve ve Sebze	1.770.602	1.955.040	10,42	1,92
Meyve Sebze Mamulleri	1.099.805	1.034.853	-5,91	1,02
Kuru Meyve ve Mamulleri	1.081.296	1.111.730	2,81	1,09
Fındık ve Mamulleri	1.413.405	1.183.971	-16,23	1,16
Zeytin ve Zeytinyağı	186.646	209.359	12,17	0,21
Tütün	699.038	737.821	5,55	0,73
Kesme Çiçek	45.713	49.150	7,52	0,05

³³³ "2009 Yılı İhracat Rakamları Açıklandı";(çevrimiçi)

<http://www.haber7.com/haber/20100104/2009-yili-ihracat-rakamlari-aciklandi.php>, Ağustos 2010

³³⁴ "2009 Yılı Ocak – Aralık Dönemi İhracat Rakamları Genel Değerlendirme";(çevrimiçi)

<http://www.immib.org.tr/userfiles/documents/pdf/arge-heyet/MADEN.pdf>, Ağustos 2010,s.y.

³³⁵ "Sektörel Bazda İhracat Rakamları";(çevrimiçi) http://www.tim.org.tr/images/tim/haberler/2009-yil/2009-Yili_iHRACAT_RAKAMLARi_V1.xls, Haziran 2010

³³⁶ İhracatçı Birliklerince 1.1.2009 - 31.12.2009 tarihleri arasında kayda alınan ihracat toplamını gösterir. İhracatçı Birliklerince kayda alınması zorunlu olmayan, ancak ihracat sayılan işlenmemiş değerli maden, uçak ve gemilere teslim edilen akaryakıt ve kumanya ile diğer kalemlerin geçici toplam ihracat tutarlarıdır.

B. HAYVANSAL ÜRÜNLER	853.965	828.729	-2,96	0,82
Su Ürünleri ve Hayvansal Mamuller	853.965	828.729	-2,96	0,82
C. AĞAÇ VE ORMAN ÜRÜNLERİ	2.615.113	2.501.354	-4,35	2,46
Ağaç Mamulleri ve Orman Ürünleri	2.615.113	2.501.354	-4,35	2,46
II. SANAYİ	110.876.814	81.306.928	-26,67	80,00
A. TARIMA DAYALI İŞLENMİŞ ÜRÜNLER	9.327.107	7.665.490	-17,81	7,54
Tekstil ve Hammaddeleri	6.816.679	5.514.480	-19,10	5,43
Deri ve Deri Mamulleri	1.340.365	1.064.715	-20,57	1,05
Halı	1.170.063	1.086.295	-7,16	1,07
B. KİMYEVİ MADDELER VE MAM.	13.647.926	9.664.715	-29,19	9,51
Kimyevi Maddeler ve Mamulleri	13.647.926	9.664.715	-29,19	9,51
C. SANAYİ MAMULLERİ	87.901.781	63.976.723	-27,22	62,95
Hazırlı ve Konfeksiyon	15.740.051	13.297.909	-15,52	13,08
Taşıt Araçları ve Yan Sanayi	24.750.723	16.876.610	-31,81	16,61
Elektrik - Elektronik	9.831.782	8.561.778	-12,92	8,42
Makine ve Aksamları	6.929.796	5.607.072	-19,09	5,52
Demir ve Demir Dışı Metaller	6.180.509	4.494.096	-27,29	4,42
Demir Çelik Ürünleri	19.488.896	11.030.486	-43,40	10,85
Çimento ve Toprak Ürünleri	3.407.175	3.085.283	-9,45	3,04
Değerli Maden ve Mücevherat	1.507.245	978.469	-35,08	0,96
Diğer Sanayi Ürünleri	65.604	45.019	-31,38	0,04
Birlik Kaydı Zorunlu Olmayan Ürünler (**)	4.317.596	4.554.327	5,48	4,48
III. MADENCİLİK	3.260.769	2.507.373	-23,10	2,47
Madencilik Ürünleri	3.260.769	2.507.373	-23,10	2,47
T O P L A M	132.027.196	101.629.000	-23,02	100,00

Kaynak: "Sektörel Bazda İhracat Rakamları", (çevrimiçi)

http://www.tim.org.tr/images/tim/haberler/2009-yil/2009-Yili_iHRACAT_RAKAMLARi_V1.xls, Haziran 2010

“Üretimde kapasite kullanım oranında düşüş gözlemlenirken yatırımlar risk almak istemeyen yatırımcılar nedeni ile durmuş, kamu yatırımlarında da %16 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Sanayi üretimindeki düşüş Ekim 2008’de %8.5 olarak gerçekleşirken, imalat sanayinde %10.3’e varan gerileme kaydedilmiştir.³³⁷ Demir-çelik sektörüne bakıldığında dünya ham çelik üretiminin % 8.1’e gerilediği 2009 yılında, Türkiye’nin üretimi yalnızca % 5.6

³³⁷ Şevket Özügergin: “Türkiye Krizden Nasıl Etkilendi?”, (çevrimiçi)

<http://www.gozlemgazetesi.com.tr/yazar/9108-turkiye-krizden-nasil-etkilendi.html> Aralık 2009, s.y.

oranında gerilemiş³³⁸ ve bu yönüyle Türkiye, dünyanın en büyük 15 çelik üreticisi arasında, Çin ve Hindistan'dan sonra en iyi performansı gösteren 3. ülke olmuştur.”³³⁹

Tüm bu gelişmeler karşısında büyüme verilerine ilişkin %3.5-4 oranındaki beklenti %1.9 olarak gerçekleşmiştir.³⁴⁰ Bu oran son 6 yıllık dönemin en düşük değeri olması bakımından krizin etkilerini değerlendirmek adına önemli bir veridir.³⁴¹ 2001 krizi değerlendirme dışında tutulursa ülke ekonomisi bu döneme kadar 27 çeyrek dönemdir büyüme sergilemiştir. Ortalama büyüme hızı ise %6-7 oranlarında gerçekleşmiştir.

KOBİ'ler de krizin yarattığı olumsuz dalgalanmadan etkilenmiştir. Aralık 2008-2009 verilerine göre en yüksek kredi takip oranı %7.6 ile KOBİ kredilerine aittir. Bu gelişme krizin reel sektör üzerindeki etkisinin önemli bir göstergesidir.

Turizm sektörü de etkilenen sektörler arasındadır. Gelirler son 1 yılda yüzde 10,6 azalarak 7.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.³⁴²

Tüketici güven endeksine bakıldığında, küresel ekonomik kriz nedeniyle 2008 yılının ikinci yarısı itibariyle iyimserlik sınırının altı olan 100'ün altında seyreden, 100.1'in görüldüğü Temmuz ayı dışında 2009 yılında da bu trendi sürdüren endeks, Ocak 2010'da yükselişe geçmiştir. Haziran 2010'da bir önceki yılın aynı ayına göre ise 12.4 puan artış göstermiştir.³⁴³

Yabancı yatırım oranına bakıldığında Nisan 2007'de yıllık 26.3 milyar dolar olarak gerçekleşen yatırımlar Eylül 2008'de 16 milyar dolar gerilemiştir. 2009 verileri ise yaklaşık 10 milyar dolarla yine gerileme kaydetmiştir.³⁴⁴

³³⁸ Bu gerileme Çin hariç % 21.5 oranında gerçekleşmiştir.(Özügergin,a.g.e.,s.y.)

³³⁹ “Çelik Sektörümüzün Performansı”, (çevrimiçi) <http://www.dcu.org.tr/bgor.aspx?FD=32>, Ağustos 2010

³⁴⁰ Apak, Aytaç, a.g.e., İstanbul,2009, s.223

³⁴¹ A.e.

³⁴² “Reel Sektörün Güven Kaybı Sürüyor”, (çevrimiçi)

<http://www.gozlemgazetesi.com.tr/haber/19159-reel-sektorun-guven-kaybi-suruyor.html>, Temmuz 2010,s.y.

³⁴³ A.e.,s.y.

³⁴⁴ “Kriz Bir Yılda Ekonomiye Nasıl etkiledi?”, (çevrimiçi) http://www.birincikuvvet.com/Ekonomi-166099-Kriz-1-yilda-ekonomiyi-nasil-etkiledi_.html, Temmuz 2010,s.y.

Türkiye ekonomisine ilişkin beklentiler Deloitte'nin raporu doğrultusunda 2010 yılında %3,7 civarında GSYİH'da büyüme ve 2011 yılından itibaren de büyümenin ivme kazanacağı yönündedir.³⁴⁵

10.4.1.4. Türkiye'deki Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri

ABD'de düşük faiz politikası nedeni ile yatırımlarını Türkiye'de değerlendirmek isteyen yatırımcılar, ülkelerinde krizle baş gösteren likidite sorunu sebebiyle, sıcak parayı geri çekmişlerdir. Bu nedenle doğrudan yabancı sermaye girişleri 2007 Ağustos sonuna kadar 14.5 milyar dolar olarak gerçekleşirken 2008 Ağustos ayında %35 oranında gerileyerek 9.4 milyar dolara düşmüştür.³⁴⁶

Sıcak paranın çekilmesiyle artan dolar talebi, diğer ülkelerin genelinde olduğu gibi Türkiye'de de TL'nin değer kaybetmesine neden olmuştur. Aralık 2007 ABD doları kuru 1,1666TL iken Aralık 2008'de 1.589TL seviyesine ulaşmıştır. 2008 sonu itibariyle özel sektörün yaklaşık 50 milyar dolarlık kısa vadeli borç stoku risk teşkil etmektedir.³⁴⁷

Enflasyonun yüksek olması, %10.3'e ulaşan işsizlik ve reel faizin AB ülkelerinin üzerinde seyrediyor olması diğer olumsuz şartlardan birkaçını ifade etmektedir.³⁴⁸

Bankacılık sektörü, Türk finans sektörü toplam aktiflerinin %80'ini oluşturmaktadır. Bankacılık sektörünün yanı sıra sigortacılık, bireysel emeklilik, faktoring³⁴⁹, tüketici

³⁴⁵ "Türk Finans Sektörü 2009 Yılında Küresel Krize Direnç Gösterdi", (çevrimiçi)

https://www.deloitte.com/view/tr_TR/tr/basin-odasi/basin-bultenleri/c0792142aeac9210VgnVCM200000bb42f00aRCRD.htm, Temmuz 2010,s.y.

³⁴⁶ Apak, Aytaç, a.g.e.,s.233

³⁴⁷ Döviz Kuru, (çevrimiçi) <http://www.tcmb.gov.tr/kurlar/kur2009.html>, Temmuz 2010,s.y.

³⁴⁸ Özügergin,a.g.e.,s.y.

³⁴⁹ Faktoring : Mal ve hizmet satışına dayalı faturalara dayalı, vadeli alacakların devredilmesi karşılığında sunulan finansman ve tahsilat hizmetidir.("Faktoring Nedir?",(çevrimiçi) http://www.liderfaktoring.com.tr/faktoring_nedir.htm, Temmuz 2010,s.y.)

finansmanı ve finansal kiralama(leasing)³⁵⁰ sektörleri ise diğer lokomotifleridir. Sektörlerin sahip olduğu paylar ise aşağıdaki gibidir³⁵¹:

- Bankalar %79
- Sigorta Şirketleri %3
- Bireysel emeklilik ve Hayat sigortası %1
- TCMB varlıkları %11
- Finansal kiralama, faktoring, tüketici finansmanı, menkul kıymetler ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları %6

2009 ve 2010 yılı verileri 2008 yılına göre olumlu olarak seyretmiştir. Deloitte tarafından hazırlanan Türk Finans Raporu doğrultusunda derlenen veriler bu olumlu seyri rakamlara dönüştürmektedir. Raporda finans sektörünün 2008 üçüncü çeyrek döneme ait verilere göre %7.6 oranında artış göstererek 1006.8 milyar TL'ye ulaştığı kaydedilmiştir. Gelişmiş ülkelerin bankalarının milyarlarca dolar zarar ettiği 2009 yılı ilk çeyreğinde Aralık 2009'da aynı dönemin 2008 verilerine göre %14'lük bir artışla 834 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Mevduat bankaları net faizler gelirlerindeki artış ile 2009 yılında yüksek karlar açıklamışlardır.

“Türkiye’de kredi piyasasını değerlendirecek olursak 2008 yılı başlarına bakıldığında kullanılan toplam kredi tutarı 92.4 milyar TL’ye ulaşmıştır. En büyük payı 66 milyar TL ile tüketici kredileri almıştır. Konut kredilerinin söz konusu tüketici kredileri içerisindeki payı ise 31 milyar TL ile ilk sırayı almaktadır. Kalan kredi tutarını ise 26.4 milyar TL ile kredi kartları izlemektedir. 2009’da faiz indirimi ve vergisel teşviklere bağlı olarak canlanma yaşansa da dünya ekonomilerindeki gergin hava dağılmadığından büyümenin yavaşlaması beklenmektedir. Tasarrufların reel sektöre aktarılması daha önce yaşanan 2001 krizi ile kıyaslandığında daha büyük oranda gerçekleşmiştir. 2001 krizinde %30 civarında

³⁵⁰ Finansal kiralama: Bir duran varlığın tüm kullanım hakkının ve riskinin kiracıya devredildiği kiralama şeklidir.(“Finansal Kiralama İşlemleri (Leasing) Nedir?”, (çevrimiçi) http://www.ekodialog.com/Konular/leasing_finansal_kiralama_nedir.html, Temmuz 2010,s.y.)

³⁵¹Deloitte,“Türk Finansal Sektör Raporu- Küresel Kriz Yörüngesinden Çıkış”, (çevrimiçi) https://www.deloitte.com/view/tr_TR/tr/basin-odasi/basin-bultenleri/c0792142aeac9210VgnVCM200000bb42f00aRCRD.htm), Temmuz 2010,s.y.

gerçekleşen bu oran 2008 yılında %89 olarak gerçekleşirken 2009 yılında bankaların kredi vermedeki çekinceleri gerilemeye neden olmuştur.(%81)”³⁵²

Krizin ilk etkilerinin ardından kademeli olarak azaltılan TCMB gecelik faiz oranı ve TL mevduat faiz oranları, yurtiçi ve yurtdışı piyasalardaki olumsuz havanın etkisi nedeni ile, kredi faiz oranlarına rötarlı olarak yansımıştır. Bu nedenle sektör kredileri üzerindeki baskı devam etmiştir.

Krizle birlikte olumsuz seyreden göstergelerden biri de sorunlu krediler oranıdır. Aralık 2008’de %3.7 oranındaki sorunlu krediler bir yıllık dönem içinde 1.6 oranında artış göstermiştir.³⁵³ Türkiye Katılım Bankaları Birliği Genel Sekreteri Osman Akyüz’ün ifade ettiği üzere, sorunlu krediler BDDK’nın aldığı tedbirlerle ödeme güçlüğüne düşen kurumlara yeniden yapılandırma imkanının getirilmiş olması ile “görece” makul bir seviyede tutulmuştur. “Sektörün mortgage krizinin etkilerinden arınması bitmeden baş gösteren başka bir tehlike daha bulunmaktadır. 2009 yılında 43.8 milyar TL’lik ihtiyaç kredisi hacmi 2010 yılı itibarıyla 50 milyar TL’yi aşarak yüksek batma riskini de beraberinde getirmiştir. Özellikle 2008 yılından itibaren rekabetin ve faiz oranlarındaki gerilemenin de etkisi ile ihtiyaç kredileri artış göstermiştir.”³⁵⁴ Bu oran, işsizliğin kayda değer bir oranda düşmediği göz önünde bulundurulursa risk içeren bir göstergedir. “Kriz öncesinde 2006 yılında 17.5 milyar lira olan kredi hacminin batık oranı yüzde 1.1’dir, 2009 yılı sonuna gelindiğinde ise 43.8 milyar lira kredinin batık oranı yüzde 5.7 olarak gerçekleşmiştir.³⁵⁵ 2010 yılında bu oran toplamda 50 milyar TL’ye ulaşan ihtiyaç kredisi için %5 olarak gerçekleşmiştir.³⁵⁶ Burada, ihtiyaç kredilerinin diğer kredi türlerine oranla daha düşük tutarlarda talep edilmesi ve içerdiği risk nedeni ile daha yüksek faiz oranına sahip olmasının yanı sıra düşük bir

³⁵² Deloitte ,”Türk Finansal Sektör Raporu- Küresel Kriz Yörüngesinden Çıkış”, (çevrimiçi)https://www.deloitte.com/view/tr_TR/tr/basin-odasi/basin-bultenleri/c0792142aeac9210VgnVCM200000bb42f00aRCRD.htm, Temmuz 2010,s.y.

³⁵³ Kredi takip oranı en yüksek oran %7.6 ile KOBİ kredilerindedir. Bu gelişme krizin reel sektör üzerindeki etkilerine ilişkin bölümde de değinildiği üzere önemli bir göstergesidir. (Deloitte,a.g.e.,s.y.)

³⁵⁴ Deloitte , a.g.e.,”Türk Finansal Sektör Raporu- Küresel Kriz Yörüngesinden Çıkış”,s.y.

³⁵⁵ “Bankalar Kredi Vermek İçin Yarışa Girdi”,(çevrimiçi) <http://www.yirmidort.tv/ekonomi/bankalar-kredi-vermek-icin-yarisa-girdi-haber-3374.htm> , Temmuz 2010

³⁵⁶ A.e.

meblağ nedeni ile tüketicinin kredi sicilini lekelemek istemeyeceği düşüncesi de bankaları bu yönde teşvik etmiştir.

BDDK Başkanı Tefik Bilgin Şubat 2009'da yaptığı açıklamada bankalar için en riskli alanın kredi kartları olduğuna dikkat çekmiştir. "Takip oranının bir miktar daha yükselmesi beklenebilir" tespitinde bulunmuş ve bireysel kredilerde takipteki müşteri sayısının 2008'de yüzde 62 artarak 2 milyon 170 bin kişiye ulaştığını, kredi kartında 1 milyon 564 bin kişinin takipte olduğunu dile getirmiştir.³⁵⁷ 2008 yılında TCMB verilerine göre tüketici kredisi ile kredi kartını ödemeyenlerin toplam sayısı yüzde 253 oranında artarak 757 bin 845'e çıkmıştır.³⁵⁸ Kredi kartını ödemeyenlerin sayısı yüzde 184 artarak 482 bin 928'e, tüketici kredisini ödemeyenlerin sayısı da yüzde 513 artarak 274 bin 917'ye ulaşmıştır. Financial Times (FT) gazetesinde 17 Şubat 2009 tarihinde Türkiye'de sorunlu kredilerin bankacılık sektörü için oluşturmaya başladığı probleme dikkat çekilmiş, "Türk bankaları, kötü kredilerin sıcaklığını hissediyor" ifadesi kullanılmıştır.

"Bankacılık sektörü diğer bir yandan istihdam artışı ile diğer sektörleri geride bırakmıştır. Aralık 2007-2008 döneminde istihdamda %8.8'lik artış kaydedilmiştir. Bu gelişme sonrası sektördeki istihdam edilen kişi sayısı 182.665'e ulaşmıştır. Yine şube sayısında aynı dönemde %15 oranında artış kaydedilmiştir. 2009 yılı ise söz konusu verilerde gerileme kaydedilmiştir. Şube sayısındaki %3'lük artışı istihdam oranındaki %0.85'lik artış izlemiştir. Söz konusu verilerdeki verilerde en büyük pay katılım bankalarına aittir. Şubat 2010 itibari ile bu oranlar katılım bankaları için 588 şubede 12 bin kişinin istihdam edildiği yönündedir. Mevcut gelişme katılım bankalarında da 2008 yılına göre 2009 da ivme kaybetmiştir."³⁵⁹ Ancak burada krizden ziyade gelişen teknolojik alt yapının sistemleri otomatikleştirmesi sonucu iş gücüne duyulan ihtiyacın azalmış olmasının büyük

³⁵⁷ "BDDK Başkanı Tefik Bilgin, Uyardı: Kredi kartında büyük risk var", (çevrimiçi) <http://www.nethaber.com/Ekonomi/90277/BDDK-Baskani-Tefik-Bilgin-UYARDI-Kredi-kartinda>, Temmuz 2010,s.y.

³⁵⁸ Oktay Özdebakoglu, "Bankaların Batık Kredi Oranında Ürküten Yükseliş", (çevrimiçi) http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?YZR_KOD=92&HBR_KOD=117103, Temmuz 2010, s.y.

³⁵⁹ "Kriz Yılında Rekor Büyüme", (çevrimiçi) <http://www.ekovitrin.com/index.php/katilim-bankalari-kar-patlama-yapti/>, Temmuz 2010,s.y.

etkisi olmuştur.³⁶⁰ Nitekim internet bankacılığının gelişimine bakıldığında 2005 yılında 3.17 milyon kişilik internet kullanıcılarının Eylül 2009’da 5.69 milyon kişiye ulaştığı görülmektedir. Kullanıcıların çoğunluğu bireysel müşterilerden oluşmakla beraber 2006 yılındaki 550 milyon TL düzeyindeki işlem hacmi de Aralık 2009’da 832,240 milyon olarak gerçekleşmiştir.³⁶¹

Mortgage krizinin sektörler üzerindeki etkisine bakıldığında Türk bankacılık sektörünün diğer sektörlerle ve yurt dışındaki diğer bankacılık sektörlerine kıyasla daha iyi durumda olduğunu söylemek mümkündür. Deloitte Türkiye Danışmanlık Ortağı Ayşe Ekipman da sektörle ilgili görüşlerini şu şekilde dile getirmiştir: ” Türk Bankacılık sektörü güçlü aktif kalitesi, sermaye yeterliliği, risk yönetimi ve iç kontrol sistemleri sayesinde bu dönemden, diğer sektörlerle ve yurt dışı örneklerine oranla daha az etkilendi. Bunun bir diğer önemli nedeni de, 2001 krizi neticesinde getirilen yeni düzenlemeler ile daha şeffaf ve sağlam bir mali yapıya sahip olmalarıdır. Deloitte Danışmanlık Ekibi olarak, kurumların günümüz konjonktüründe, kriz etkilerini gösterdikten sonra kısa vadeli tedbirler almak ve günü kurtarmak yerine olası bir küresel krize karşı proaktif bir yaklaşım ile kurumsal yapılarını güçlendirme, verimlilik ve maliyetleri sürekli olarak kontrol altına alma ve en önemlisi müşteri odaklılık gibi konulara yönelmelerinin bu krizin en büyük çıkarımları olduğuna inanıyoruz³⁶²

10.5. Mortgage Krizinin Yönetilmesi

ABD’de başlayarak dünya genelinde etkili olan mortgage krizi, yönetim sürecinde uygulanan politikalarla da uluslararası ekonomiye yön vermesi nedeni ile yakından takip edilmiştir.

Kriz ilk etkilerini göstermeye başladığında para politikası uygulamaları ile gard alan ABD hükümeti sonuçların yeterince etkili olmadığını görerek, maliye politikaları ve yeniden yapılandırma yoluna gitmiştir.

³⁶⁰ Deloitte “Türk Finansal Sektör Raporu- Küresel Kriz Yörüngesinden Çıkış”,(çevrimiçi) https://www.deloitte.com/view/tr_TR/tr/basin-odasi/basin-bultenleri/c0792142aeac9210VgnVCM200000bb42f00aRCRD.htm),Temmuz 2010,s.y.

³⁶¹ A.e.,s.y.

³⁶² Deloitte,a.g.e., “Türk Finansal Sektör Raporu- Küresel Kriz Yörüngesinden Çıkış”,s.y.

Ülkelerin aldıkları önlemleri para politikaları, finansal sisteme ilişkin önlemler ve uluslar arası işbirlikleri şeklinde kategorize etmek mümkündür.³⁶³

Tablo 10:Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri

Para Politikası Araçları	Faiz Oranı Değişiklikleri Zorunlu Karşılık Oranlarında Değişiklik Döviz Kuru Müdahalesi Mevduat Garantisinin Artırılması Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi Likidite Enjeksiyonu
Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları	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 Hane halklarına Yapılan Yardımlar vb.

Kaynak: Yaprak Sevil Coşkun , Zeynep Balatan , Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri Ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi, Ege Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü 12. İktisat Öğrencileri Kongresi 7- 8 Mayıs 2009 İzmir,s.20

10.5.1. Yurtdışında Mortgage Krizine Yönelik Önlemler

10.5.1.1. Para Ve Maliye Politikaları

Para politikaları, merkez bankalarının hedeflerine ulaşabilmek için uyguladığı iskonto oranının³⁶⁴ belirlenmesi, zorunlu karşılık oranının değiştirilmesi, açık piyasa işlemleri gibi politikaların bütünüdür.³⁶⁵

³⁶³ Yaprak Sevil Coşkun , Zeynep Balatan , Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri Ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi İle Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi, Ege Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü 12. İktisat Öğrencileri Kongresi 7- 8 Mayıs 2009 İzmir,s.20

Son 10 yıllık sürece bakıldığında ABD merkez bankası FED'in para politikası enstrümanlarından faiz kararlarında 3 kez değişikliğe gittiği görülmektedir. 2001-2003 yılları arasında yaşanan resesyon sürecinde gösterge faiz oranı %6.5'ten %1.75'e kadar düşürülmüştür.³⁶⁶ Ekonominin canlanmasıyla sonuçlanan bu politika, enflasyon endişesini de beraberinde getirmiştir. Bunun üzerine 2004 yılında tekrar faiz artırımına gidilmiş ve faizler %5.25 seviyesine dek yükseltilmiştir.³⁶⁷ Son politika değişikliği ise faizlerin tekrar düşürülerek ABD'de her ailenin konut sahibi olmasına olanak sağlayacak şekilde faiz oranlarının düşük tutulması yönünde gerçekleştirilmiştir.

ABD'li yatırımcılar faizlerin düşük olmasından yararlanarak mortgage kredi piyasasında daha çok risk almış ve yatırım hacimlerini genişletmişlerdir. Faizlerdeki yukarı yönlü hareketin sonucu olarak krediler geri dönmemeye başlamıştır. Başlangıçta enflasyon riskine karşı faiz düşürme eğiliminde olmayan FED, gerek yaşanan olumsuz gelişmeler, gerekse piyasada oluşan faiz indirimi beklentisi ile önce iskonto faiz oranını düşürmüştür. Bu uygulama karşısında piyasanın eski dengesini sağlayamadığını gören FED daha sonra ise gösterge faiz oranını düşürmüştür.³⁶⁸ Bu şekilde durgunluğun önüne geçilmesi ve bankalar arası borçlanmanın mümkün kılınabilmesi amaçlanmıştır.

Olumsuz havanın piyasada gitgide yayılmasıyla FED faiz kararlarını piyasaya likidite sağlayarak destekleme yoluna gitmiştir. Bu bağlamda iyi bir finansal duruma sahip olan mevduat kuruluşlarına kısa dönem için verilen birincil kredilerin yanı sıra bu krediyi almaya uygun tüm mevduat kuruluşlarının katılabildiği, kredi tutarının tamamını teminatlandırıldığı, faiz oranının ihale süreci içinde belirlendiği ve tekliflerin bölgesel Merkez Bankaları'na yapıldığı Vadeli İhale Kolaylığı (**Term Auction Facility**) sağlanmıştır.³⁶⁹ Diğer yandan haftalık kredi imkanı sağlamak ve

³⁶⁵ Eğilmez, a.g.e.,s. 179

³⁶⁶ Demir vd,a.g.e, s.72

³⁶⁷ Uluslar arası Stratejik Araştırmalar Kurumu, "2009 Sonrası Dönemde Türkiye-AB İlişkileri: Senaryo Analizleri", (çevrimiçi) <http://www.usak.org.tr/dosyalar/rapor/OgJfGr7EadnlOeFK0Hnui5dgqVzJL5.pdf>, Ağustos 2010,s.y.

³⁶⁸ FED'in öncelikli olarak iskonto faizini düşürmesinin nedeni enflasyon baskısıdır.

³⁶⁹ Demir vd,a.g.e, s.75

Hazine kağıtları ile diğer teminatların likiditesini arttırmak amacı ile Vadeli Menkul Kıymet Borç Verme Kolaylığı (**The Term Securities Lending Facility (TSLF)**) da yürürlüğe giren diğer bir uygulamadır.³⁷⁰ Bu uygulama ile hazine kağıtları ile piyasa yapımcılarının³⁷¹ elinde bulunan menkul kıymetlerin değiştirilerek daha likit varlıklar haline gelmeleri sağlanmıştır. Yeni uygulamalardan bir diğeri ise Piyasa Yapıcılığı Kredi Kolaylığı (**The Primary Dealer Credit Facility (PDCF)**)’dır. Bu uygulama ile piyasa yapımcılarına belirlenmiş teminatlara karşılık gecelik fonlama sağlanması amaçlanır. Vadeli ihale kolaylığından farkı ise, vadeli ihale kolaylığının mevduat kuruluşlarına iki haftada bir 28 gün vadeli olarak sabit tutarda borçlanma imkanı sunmasıdır. Piyasa yapıcılığında ise bu süre 120 güne dek çıkabilmektedir.³⁷²

Krizin ilk aşamasında kuruluşların yaşadığı temel sorunun likidite ihtiyacı olması, FED ile Avrupa, İngiltere, Kanada ve İsviçre merkez bankalarını birlikte hareket etmeye zorlamıştır.³⁷³ Bu nedenle ortak eylem planı açıklanmıştır. FED bu bağlamda Vadeli İhale Kolaylığı programını düzenleyeceğini ve Avrupa, İsviçre merkez bankaları ile döviz swap³⁷⁴ hattı kuracağını açıklamıştır.³⁷⁵

FED’in bu politikalar dahilinde gerçekleştirmiş olduğu en çok dikkat çeken yardım ise, yatırım bankalarından Bear Stearns’ün³⁷⁶ likidite sıkışıklığına girdiğini açıklaması sonucu şirkete reeskont penceresinden³⁷⁷ kredi kullandırmasıdır. Verilen

³⁷⁰ Demir vd,a.g.e, s.75

³⁷¹ Piyasa yapıcı : Piyasanın dürüst, düzenli ve etkin çalışmasını sağlamak ve görevli olduğu sermaye piyasası araçlarında likit ve sürekli bir piyasanın oluşmasını sağlamak için kendi nam ve hesabına çift taraflı kotasyon vermekle yükümlü olan aracı kuruluştur.(çevrimiçi) <http://borsa.terimleri.com/> , Ağustos 2010,s.y.

³⁷² Demir vd,a.g.e, s.74

³⁷³ 12.12.2007 ve 11.03.2008’ G-10 merkez Bankaları toplantısı kararıdır.

³⁷⁴ Döviz swapları: Farklı para birimlerinden borçlanmalarla ilgili nakit akışlarının iki taraf arasında değiştirilmesidir.(“ Risk Yönetimi”, (çevrimiçi) <http://www.ekodialog.com>, Ağustos 2010,s.y.)

³⁷⁵ Demir vd,a.g.e, s.75

³⁷⁶ “ABD’nin önde gelen bankalarından Bear Stearns, Mart ayında şirketin tamamını 236 milyon dolar olarak değerleyen hisse başı 2 dolar fiyatla JP Morgan’a satıldı. Şirketin Ocak 2007’deki piyasa değeri 20 milyar dolardı. Bear Stearns’ten iki günde 17 milyar dolar para çekilmesi üzerine kurtulamayacağı anlaşılınca Fed, batışın sistemin tümüne yayılmasını engellemek için satılma ya da iflas masasına gitme seçeneklerini bıraktı. Fed, şirketin JP Morgan’a devri gerçekleşmezse Bear Stearns’e yardım etmeyeceği yönünde bilgi verince Bear Stearns yetkilileri 84 dolar olarak açıkladıkları hisse başına deftere değerine rağmen hisseleri JP Morgan’a 2 dolara devretmeye razı oldu.”(“10 Soruda Küresel Kriz” (çevrimiçi) <http://ekonomi2023.org>, Ağustos 2010,s.y.)

³⁷⁷ Reeskont: Bir bedel karşılığı (iskonto) el değiştirmiş olan kıymetlerin yeniden bir bedel karşılığı (re-iskonto) el değiştirmesini ifade eder. Merkez bankalarının, şartlarını kendileri belirlemek şartı ile çeşitli senetleri iskontoya tabi tutarak (re-iskonto), reeskont penceresi adı altında para politikası

28 günlük bu kredi, FED'in borç verme görevini, mevduat kuruluşu olmayan bir banka açısından ve 1 üye eksik iken kullanması nedeni ile piyasalarda yankı uyandırmıştır.³⁷⁸ Piyasaya durumun ciddiyetini ifade eden bu uygulama ile bir yandan FED riskliliğini bilmediği bir kurumun riskini üzerinde alırken diğer bir yandan zamanında yapılan müdahale olumlu yansımıştır.

Bear Stearns'ün durumu FED için piyasayı fonlamanın önemini idrak açısından etkili bir vaka olup, diğer kuruluşlar için yapılacak yardımların da önünü açmıştır. Gerek nakit gerekse menkul kıymet olarak büyük tutarlarda piyasa fonlanmış, düzen yeniden sağlanmak istenmiştir. Bu amaçla yapılan işlemler şöyledir:³⁷⁹

- 100 milyar \$ vadeli ihale kolaylığı
- 100 milyar \$ ipotekli konut finansmanına dayalı 28 günlük repo
- 200 milyar \$ vadeli menkul kıymet borç verme kolaylığı
- 36 milyar \$ döviz swapları
- 29 milyar \$ Bear Stearns'in satışını desteklemeye yönelik kredi
- 30 milyar \$ piyasa yapıcısı kredi kolaylığı

FED'in krizin ilk dönemlerinden itibaren yaptığı piyasadaki para miktarını ve likiditeyi artırarak daralmayı önleme politikasıdır. Kriz anlarında Büyük Bunalım sonrasında ortaya atılan Keynes teorisinden bu yana bilinen tek para politikası budur. Piyasaların daha fazla daralmasının önlenmesi açısından yaklaşıldığında FED'in uyguladığı politika başarılı olarak değerlendirilebilse de piyasaya yağdırılan bu kadar büyük miktarda paranın gelecekte yaratabileceği enflasyonist baskı da değerlendirilmelidir.

FED'in para politikaları doğrultusunda aldığı önlemlere rağmen, durgunluk beklentileri devam edince ekonomiyi yeniden canlandırmak ve durgunluk beklentisinin önüne geçmek için maliye politikası uygulamaya başlamıştır. Uygulanan maliye politikasının en büyük özelliği genişletici yönde etki oluşturmayı

uygulamalarında kullandıkları bir araçtır. ("Reeskont faiz oranları nasıl belirlenir?", (çevrimiçi) <http://ekonomiturk.blogspot.com>, Temmuz 2010,s.y.)

³⁷⁸ "10 Soruda Küresel Kriz" (çevrimiçi) <http://ekonomi2023.org>, Ağustos 2010,s.y.

³⁷⁹ Demir vd,a.g.e, s.77

amaçlamasıdır. Bu nedenle 150 milyar dolar³⁸⁰ tutarında sunulan büyüme paketinin temel hedefi kısa vadede harcama eğilimi yüksek olan kesimin tüketimini arttırarak yatırımların canlandırılması olmuştur. ³⁸¹ Talebin arttırılabilmesi için de öncelikli olarak kamu harcamaları yerine vergi indirimine gidilmiştir. Bu amaçla tüketimi yaratacak olan gelir artışı için dolaysız vergiler indirilmiş, daha sonra gelirin talebi canlandırması için tüketim mallarının fiyatının düşmesi amacıyla dolaylı vergiler indirilmiştir. Artması beklenen talebin arzla karşılık bulabilmesi için ise üreticiye yönelik vergi indirimleri yapılmıştır.

Tüketiciler için gerçekleştirilecek vergi indirimi yıllık brüt geliri 75.000 dolardan az olan bireyler ve 150.000 dolardan az olan evli çiftler için tasarlanmıştır. İndirim %10 oranında bireylerin vergilendirilebilir gelirin ilk 6.000 doları ve çiftlerin ise 12.000 doları için gerçekleştirilmiştir. Bunun yanı sıra vergi indirimi kapsamındaki çocuklu aileler için çocuk başına 300 dolar vergi indirimi öngörülmüştür. ³⁸²

Yatırımcılar için sağlanan vergi indirimleri ile yeni yatırım imkanları oluşturarak işsizliğin önüne geçilmesi ve nihayetinde büyümenin gerçekleşmesidir. ³⁸³

“Yunanistan’da öncelikli olarak bütçe açığının kapatılması amaçlanmıştır. Bunun için kamu çalışanlarının maaşlarının dondurulması, vergilerin arttırılması, ülke petrol fiyatlarında artışa gidilmesi gibi kalemlerden oluşan bir önlem paketi oluşturulmuştur. Söz konusu önlemler grev, kamu kuruluşlarında sınırlı hizmet verilmesi gibi direnişlerle karşılaşmış, ülke içinde kaos baş göstermiştir.”³⁸⁴ Yapılan grevler okulların kapanması, hastanelerde sınırlı hizmet verilmesi ve toplu taşımanın sekteye uğraması gibi sonuçlar doğurmuştur.

8 Ekim 2008 tarihine gelindiğinde İngiltere hükümeti tarafından 3 aşamadan oluşan 250 milyar dolar değerinde bir kurtarma paketi açıklanmıştır.³⁸⁵ Paket kapsamında

³⁸⁰ 150 milyar dolarlık paketin 100 milyar doları tüketicilere 50 milyar doları da yatırımcılara ayrılmıştır.(Yrd. Doç, Dr. Hayal A. Şimşek, Prof. Dr. Asuman ALTAY , “Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de maliye politikalarının değerlendirilmesi” DEÜ, İİBF, Maliye Bölümü ,s.19))

³⁸¹ Prof. Dr. Asuman Altay ,Yrd. Doç, Dr. Hayal A. Şimşek, ” Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi” DEÜ, İİBF, Maliye Bölümü, s.18

³⁸² Demir vd,a.g.e, s.78

³⁸³ Şimşek, Altay,a.g.e.,s.19

³⁸⁴ “Yunanistan Ekonomik Krizinin Nedenleri”, Kaynak BBC, (çevrimiçi) <http://www.turkishgreeknews.org/tr> ,Ağustos 2010,s.y.

³⁸⁵ Apak, Aytaç, a.g.e., s.232

ülkenin en büyük 8 bankasına³⁸⁶ 50 milyar pound sermaye sağlanmasına karar verilmiştir. Paketin aşamaları şu şekildedir³⁸⁷:

- “İngiltere Merkez Bankası (BOE)’nin bankalara açtığı kısa vadeli borçlanma limiti 100 milyar pounddan 200 milyar pounda çıkarılmıştır. Bu kredi bankalara ticari faiz oranı ile verilerek içeride fon alış verişinin sağlanması, dolayısıyla para piyasasının çalışması amaçlanmıştır.

- Paketten yaralanan bankalar, ev almak isteyenlere ve küçük işletmelere kredi kolaylığı sağlama konusunda taahhüt verecektir.

- BOE, piyasaların istikrara kavuşmasına dek 3 aylık sterlin cinsi ve haftalık dolar cinsi borç verme ihalelerini sürdürecektir. “

Ekim 2008 tarihinde Paris’te Euro kullanan ülkelerin bir araya gelmesi ile bir dizi toplu karar alınmıştır.³⁸⁸ Bu kararlar doğrultusunda, ülkelerin mali kurtarma hamlelerini rekabete saygı kuralları çerçevesinde gerçekleştirmeleri, mali krizdeki bankaların riskli varlıklarının devlet tahvilleri ile değiştirilmesi yoluyla kısmi kamulaştırma yapılacaktır. İngiltere tarafından da destek gören bu plan doğrultusunda söz konusu ülkeler kendi ekonomi kurtarma paketlerini açıklamışlardır. Fransa’da hükümet tarafından, bankaların verdiği borçlara garanti verilmesi kararlaştırılmıştır. Bu amaçla 360 milyar Euro’luk paketten 320 milyar Euro garanti limiti tahsis edilmiştir. Almanya’ya bakıldığında IMF’nin küresel finans sisteminin gözetiminde daha etkin rol üstlenmesi gerektiğine karar verilmiştir. Sermaye talebinde bulunan bankalar için yöneticilere yapılan ödemenin sınırlandırılması ve KOBİ’lere verilen kredilerle ilgili hükümet tarafından hazırlanan yönergelere uyulması gerekmektedir. İtalya’da ise bankacılık sektörünün desteklenmesi amacıyla yaklaşık 20 milyar Euro’luk kaynak ayrılması kararlaştırılmıştır. İtalya’nın diğer ülkeler baz alındığında yaptığı yardımın bu denli düşük kalması yabancı banka sermayelerinin toplam sektör içindeki payının %10’u

³⁸⁶ Bu bankalar : Abbey, Barclays, HBOS, HSBC, Lloyds TSB, Nationwide Building Society, Royal Bank of Scotland ve Standars Chartered’dir.

³⁸⁷ Apak, Aytaç, a.g.e., s.233

³⁸⁸ A.e.234

geçmemesidir.³⁸⁹ Dolayısıyla sıcak para ülkelerden çekildiğinde telafi edilmesi gereken boşluk da o denli küçük hacimde olmuştur.

“Uzakdoğu ülkelerine bakıldığında Japonya’da 100 milyar dolar bölgesel banka yardımının yanı sıra 8 milyar dolarlık ekonomi teşvik paketi sunmuştur. Güney Kore 130 milyar dolar değerindeki kurtarma paketi ile birlikte para piyasaları işlemlerine 3 yıl garanti vermiştir. Krizden zarar göre İzlanda ve Ukrayna ise kurtuluşu IMF’de aramıştır. İzlanda’nın bu yöndeki kaynak talebi 2 milyar dolarken, Ukrayna 16 milyarlık fon talebinde bulunmuştur.”³⁹⁰

Gelişmekte olan ülkeler (GOÜ), yabancı sermayelerin ülkelerini terk etmesi ile krizin etkilerinden kurtulabilmek için genellikle rezervlerini kullanma yoluna gitmiştir. Rusya, 220 milyar dolarlık yardım öngörmüştür. Güney Kore’nin 130 milyar dolarlık banka borcu garantisi ve Macaristan’ın Avrupa Merkez Bankası’ndan 5 milyar Euro değerinde uzun vadeli kredi almıştır.³⁹¹ GOÜ’ler aynı zamanda kurumsal düzenlemeler de yaparak krizin etkilerini azaltmayı amaçlamıştır. Bu bağlamda Arjantin’de 30 milyar dolarlık özel emeklilik şirketi devletleştirilmiştir.³⁹²

10.5.1.2. İcraların Önlenmesi Amacıyla Yeniden Yapılandırma Süreci Oluşturma

Mortgage kredileri artan faiz oranları ile geri ödenmemeye başlayınca mortgage piyasasının yaklaşık %45’ini oluşturan değişken faizli kredilerin temerrüde düşmemesi için çalışmalar başlamıştır.

2001-2005 yılları arasında 650.000 olarak gerçekleşen icra sayısının 2007 yılında 1.300.000’e ulaşması (bu icralık kredilerden %50 kadar subprime mortgage kredilerinden

³⁸⁹ Apak,Aytaç, a.g.e.,s.233

³⁹⁰ “Ekonomide Yılın Olayları”,(çevrimiçi) <http://www.milliyet.com.tr/ekonomide-yilin-olaylari--/ekonomi/sondakikaarsiv/29.09.2010/1029199/default.htm>, Ağustos 2010,s.y.

³⁹¹ Apak,Aytaç, a.g.e.,s.233

³⁹² A.e.

oluşmaktadır) otoriteleri küçük borçlulara yönlendirmiştir.³⁹³ İcraların önlenmesine yönelik olarak başlıca üç çalışma yapılmıştır.

Atılan adımlardan ilki Hope Now olarak adlandırılan anlaşmalardır. Bu anlaşma değişken faizli kredilerin sabit faizli kredilere dönüştürülmesini amaçlamaktadır. Sistem kredi kuruluşlarının insiyatifine bırakılmış olmakla birlikte, mevcut vadeye dek ödemelerini düzenli olarak yapmış olan borçlular içindir.³⁹⁴ Söz konusu anlaşmadan borçlular adreslerine gönderilen mektuplarla haberdar edilmiş olup, bu yolla 1 milyon borçludan 200.000'inin bu yönde bir talebi olmuştur.

Başvurulan diğer bir uygulama ise FHA (**Federal Housing Authority**) bünyesinde yapılmıştır. Ev sahibi olmayı kolaylaştırma amacı ile kurulan bu kurum krizi döneminde, orta ve düşük gelir seviyesindeki kişilerin almış oldukları kredileri sigorta kapsamına alarak hizmet vermiştir.³⁹⁵ FHA, kredinin ödenmemesi halinde ödemeyi taahhüt ederek hizmet vermekte bunu karşılığı olarak da prim almaktadır. Kriz döneminde ödemelerin çoğunun değişken faizli kredi borçluları tarafından gerçekleştirilememesi üzerine **FHASecure** adlı bir çalışma yapılmıştır. Bu çalışma kapsamında yine mevcut vadeye kadar temerrüde düşmemiş, ödemeleri yapacağına kanaat getirilen borçlulara sağlanmak üzere değişken faizli kredinin sabit faizli krediye dönüştürülmesi kararlaştırılmıştır.³⁹⁶ Sistemin işleyişi FHA tarafından değişken faizli kredinin sabit faizli krediye dönüştürüleceğinin garanti edilmesi yoluyla, yeniden kredi alınarak bu kez sabit faiz üzerinden ödemelerin gerçekleştirilmesine dayanmaktadır.³⁹⁷ Yaklaşık olarak 120.000 aile bu imkandan yararlanmıştır.

Otoriteler üçüncü bir yöntem olarak da krizde büyük oranda zarar eden Freddie Mac ve Fannie Mae'ye FED tarafından likidite desteğinde bulunulmuş, Hazine bünyesinde ise müdahale planı hazırlanmıştır. Müdahale planı çerçevesinde mevcut

³⁹³ Demir vd,a.g.e, s.79

³⁹⁴ A.e.

³⁹⁵ "FHA (Federal Housing Authority)", (çevrimiçi) <http://www.fha.com/>, Ağustos 2010,s.y.

³⁹⁶ "FHA Secure", (çevrimiçi) <http://www.fhaloanpros.com/fhasecure/>, Ağustos 2010,s.y.

³⁹⁷ FHASecure, faiz oranlarındaki değişimin 2005-2008 yılları arasında (krizden etkilenme dönemi) güncellenmiş/güncellenecek olmasını şart koymuştur.

borçların ödenebilmesi için likidite desteğinde bulunulması ve gerekli görüldüğü halde hisse senetlerinin Hazine tarafından alınması kararlaştırılmıştır.³⁹⁸

10.5.1.3. Kriz Nedeni İle Mortgage Piyasasında Yapılan Düzenlemeler

Otoritelerce bir yandan krizin etkileri bertaraf edilmeye çalışılırken diğer bir yandan sistemi tekrar krize yönelebilecek unsurlar hakkında düzenlemeler yapılmıştır.³⁹⁹

Krizin nedeni mortgage piyasasındaki disiplinsizliğe bağlandığından Mortgage Reform ve Suistimalleri Önleme Yasa Taslağı hazırlanarak piyasanın geneline yönelik minimum standartların belirlenmesi amaçlanmıştır.⁴⁰⁰ Yasa uyarınca her eyaletin gerekli düzenlemeleri 2 yıl içerisinde gerçekleştirmesi gerekmektedir.⁴⁰¹ Özellikle kredi verirken yapılan değerlendirmeler için kriterler oluşturulmuş ve borçlunun tüm masraflar için önceden bilgilendirilmesi kararlaştırılmıştır.

Tüketicuyu korumaya yönelik olarak düzenlenen bir diğer kanun ise Ev Sahipliği ve Mülkün Korunması Kanunu'dur. Kanun taslağında özellikle tüketicinin ödeme kabiliyetinin dikkate alınmasına, beyan edilen gelir ve varlıkların teyidinde, yanıltıcı reklamlardan kaçınılmasına, erken ödeme cezasına ilişkin bilgilendirmenin yapılmasına, ekspertiz değerinin doğru tayin edilmesine dikkat çekilmiştir. Mortgage kredilerine ilişkin yapılan hileler için Konut Mortgage Hileleri Kanunu (**Residential Mortgage Fraud Act**) çıkarılmıştır.⁴⁰² Kanunla yapılan hilelerin hangi suç kapsamında değerlendirileceği ve konut ekspertiz değerinin, sigorta bedelini yüksek göstermek için hileye başvuranları da kapsayacak şekilde, cezai hükümlerin belirlenmesi amaçlanmıştır. Diğer bir yandan Konutlaşma ve Ekonomiyi İyileştirme Kanunu (**On Housing and Economic Recovery Act of 2008**) ile hükümet destekli

³⁹⁸ Demir vd, a.g.e, s.80

³⁹⁹ A.e.

⁴⁰⁰ "BDDK'dan "ABD Mortgage Krizi Analizi", (çevrimiçi)

<http://www.cnnturk.com/2008/ekonomi/genel/08/05/bddkdan.abd.mortgage.krizi.analizi/488648.0/index.html>, Ağustos 2010,s.y.

⁴⁰¹ A.e.,s.y.

⁴⁰² "Residential Mortgage Fraud" , (çevrimiçi)

http://law.ga.gov/00/article/0,2086,87670814_87670971_91950607,00.html, Ağustos 2010,s.y.

kuruluşlara⁴⁰³ ilişkin düzenlemeler yapılmış, GSE'lerin misyonunun genişletilmesi amaçlanmıştır⁴⁰⁴. Kanun çerçevesince GSE'lerin faaliyetlerini daha etkin bir şekilde yürütmesi amacıyla diğer federal finansal düzenleyici otoritelerce iç kontrol, denetim, yeni ürünlerin gözden geçirilmesi gibi denetim yetkilerini kapsayan değişiklikler de yer almaktadır.⁴⁰⁵ Son olarak İcraların Önlenmesi Kanunu ile icra öncesi öneri sistemi, icra yoluyla satış nedeniyle zarara uğrayanlara yardım edilmesi ve gazilerin konut edinimine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.⁴⁰⁶

10.5.1.4. Denetim Sürecine İlişkin Düzenlemeler

ABD'de ulusal bankacılık sistemi denetleyici ve düzenleyici otoritesi olarak OCC'nin çalışmalarını kriz öncesi ve sonrası olarak ayırmak mümkündür.⁴⁰⁷ Kriz henüz başlamadan kredi verme koşullarının bozulmasına istinaden OCC tarafından Geleneksel olmayan Mortgage Ürünlerinin Riskliliği ve Subprime Kredi Verme Koşulları adı altında iki rehber yayınlanmıştır. Krizin baş göstermesi ile yerinde ve uzaktan denetimler sıkılaştırılmıştır. Bu denetimlerde bankanın varlık kalitesi, likidite durumu, risk yönetimi gibi hususlar titizlikle takip edilmiştir. Diğer yandan mortgage ürünlerine ilişkin daha fazla verinin raporlanması yoluna gidilmiştir.

Denetimle ilgili olarak yaşanan bir diğer gelişme ise Bear Stearns'ün batmasından sonra SEC ve FED'in ortak çalışmasına yönelik, (yasal bağlayıcılığı bulunmamakla birlikte) Mutabakat Zaptı imzalanmıştır.⁴⁰⁸ FED finansal istikrardan sorumlu iken SEC'in piyasa denetçisi konumunda bulunması yapılacak iş birliği ve bilgi paylaşımının para politikasının doğru oluşturulması açısından önemi büyüktür.⁴⁰⁹

⁴⁰³ Hükümet destekli kuruluşlar (GSE) : Fannie Mae, Freddie Mac ve Federal Home Loan

⁴⁰⁴ "Housing and Economic Recovery Act of 2008 Resource Center", (çevrimiçi)

<http://www.mortgagebankers.org/IndustryResources/ResourceCenters/2008HousingandEconomicRecoveryAct.htm>, Ağustos 2010, s.y.

⁴⁰⁵ A.e.

⁴⁰⁶ Demir vd, a.g.e,s.83

⁴⁰⁷ A.e.

⁴⁰⁸ Mutabakat Zaptı 07.07.2008 tarihinde imzalanmıştır. (Demir vd.a.g.e. ,s:83)

⁴⁰⁹ Demir vd, a.g.e,s.83

10.5.1.5. Kriz Sürecinden Geçen Firma Örneği

ABD’de kriz sürecinin oluşturduğu talep daralması, maliyet artışı ve likidite sıkıntısını firma bazında değerlendirebilmek için Gulf Station ve Jersey Oil’in sahibi David S. Yılmaz ile görüşülmüştür.

Krizin etkileri üzerine değerlendirme:

“Mortgage krizini Amerika’da çoğu şirket ve iş yeri sahibi atlatabilmiş değil. Türkiye’den farklı olarak, Amerika bu krizi daha derinden yaşadı. Giderlerin artması, gelirlerin ise buna nazaran azalması ve piyasada sıcak paranın bulunmaması durumu daha da zorlaştırmaktadır.”

Maliyet artışları ve hükümet politikalarının sonuçlarının değerlendirilmesi:

“Sigorta ve vergiler artırıldı. Elektrik, su, yakıt gibi zorunlu giderler de pahalılaştı. Krizden dolayı halk koruma moduna geçti ve talep azaldı. Gelirlerde de bu yönde bir azalma olunca gelirler giderleri karşılamaz oldu ve çoğu iş yeri kapandı.”

Alınan önlemlerin değerlendirilmesi:

“ 300 bine yakın benzin istasyonunun kapandığı söyleniyor. Barack Obama önlem olarak vergileri ve sigorta maliyetlerini artırdı. Küçük sektörleri düşünmeyen bir politika izlediği açık. 4 senede 300 bin benzin istasyonunun kapanması hükümetin bu yöndeki politikalarının oldukça başarısız olduğunun en büyük göstergelerinden biri. ”

Krizin firma projeleri üzerindeki etkisi:

“Bu dönemde gelirler oldukça düştüğü için çoğu iş sahibi koruma dönemine girdi. Bırakın yeni projeler üretmeyi, elindekini korumak bile oldukça güçleşti.”

10.5.2. Türkiye’de Mortgage Krizi’ne Yönelik Alınan Önlemler

Mortgage krizi uluslar arası piyasada çeşitli ticari ve finansal bağlarla sahip olan Türkiye ekonomisini de etkilemiştir. Yurtdışı ve yurtiçi piyasalarda talebe bağlı olarak yaşanan gerileme Türkiye’de de üretim, ihracat ve işsizlik göstergelerini olumsuz olarak etkilenmiştir.⁴¹⁰

Mortgage krizinin Türkiye üzerindeki etkilerini azaltabilmek için hükümet ve TCMB tarafında da para ve maliye politikalarının yanı sıra yapılan düzenlemelerle önlemler alınmıştır. “Alınan önlemler değerlendirildiğinde 2008-2010 yılı için toplam maliyet 54 milyar 371 milyon lira olarak belirlenmiştir. Yapılan vergi indirimlerinin değeri 2,5 milyar TL’dir. Alınan gelir önlemlerinden en büyük katkı SSK işveren payındaki indirim ile sağlanmıştır. Bu indirimin maliyeti 2009 yılı için 3 milyar 358 milyon lira iken 2010 yılı için 3 milyar 959 milyon olarak gerçekleştirilmiştir.”⁴¹¹

10.5.2.1. Para Ve Maliye Politikaları

Daralan döviz ve TL likiditesinin artırılabilmesi için MB tarafından piyasaya yönelik bir çok koldan önlemler alınmıştır.

Özellikle bankaların öz kaynak yapılarının güçlendirilebilmesi için bankaların kar dağıtımlarına getirilen sınırlama ve kar dağıtımına ilişkin BDDK onayının alınmasının zorunlu kılınması ses getiren bir önlemdir.⁴¹²

“Bankalar arası ABD Doları ve Euro üzerinden döviz borç alıp verilmesine olanak sağlanması amacıyla, 9 Ekim 2008 tarihinde MB kendi nezdindeki Döviz Depo Piyasasında aracılık faaliyetlerine yeniden başlamıştır. Bunun yanı sıra, bankaların bilanço büyüklükleri dikkate alınarak Döviz ve Efektif Piyasaları işlem yapma limitleri 14 Ekim 2008 tarihinde 5,4 milyar ABD Dolarına, 23 Ekim 2008 tarihinde ise 10,8 milyar ABD Dolarına yükseltilmiştir.MB tarafından yapılan döviz alım ihalelerine 16 Ekim 2008 tarihi itibariyle

⁴¹⁰ Apak,Aytaç, a.g.e., s.220

⁴¹¹ “Krizle Karşı Alınan 36 Önlem, Tekstili Hasta Yatağından Kaldırmaya Yetmedi”, (çevrimiçi) http://www.tekstilisveren.org/tsis//index.php?option=com_content&task=view&id=431&Itemid=1, Ağustos 2010,s.y.

⁴¹² “İşsizlikle Mücadele: Ülke Uygulamaları Ve Türkiye İçin Öneriler”, (çevrimiçi) <http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic&id=3114> ,Temmuz 2010,s.y.

ara verilerek, döviz fiyatlarındaki dalgalanmayı önlemek amacıyla 10 Mart 2009 tarihinde döviz satım ihalelerine başlanmış ve ihaleye konu döviz tutarı 50 milyon ABD doları olarak belirlenmiştir.”⁴¹³

Bankaların, Döviz ve Efektif Piyasaları ile Döviz Depo Piyasası’nda kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde ABD Doları ve Euro cinsinden Merkez Bankası’ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 1 aya yükseltilecek bankalar arası döviz piyasasında döviz likiditesi akışının artırılabilmesi amaçlanmıştır.⁴¹⁴

MB, ABD doları ve Euro için %10 olan borç verme faiz oranını kademeli olarak düşürerek sırasıyla %6.5 ve %5 olarak değiştirmiştir.⁴¹⁵

Döviz için %11 olan zorunlu karşılık oranı 2 puan azaltılarak %9’a indirilmiştir. Bu uygulamanın ardından sağlanan ek döviz likiditesi 2,5 milyar ABD Doları’dır.⁴¹⁶

TL üzerinden mevduatı ve kredileri teşvik etmek amacıyla yabancı paranın zorunlu karşılık oranı için ayrılan tutara faiz ödemesi uygulaması kaldırılmış ve TL için zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranı ise MB gecelik borçlanma faiz oranının %75’i seviyesinden %80’ine çıkarılmıştır.⁴¹⁷

Para politikasına ilişkin alınan bu önlemler vergilerde yapılan düzenlemeler ile maliye politikasınca da desteklenmiştir. Bu bağlamda öncelikli olarak vergi indirimi ve muafiyetlerini içeren varlık barışı uygulaması 2009 yılı sonuna dek uzatılmıştır.⁴¹⁸

Hisse senedi kazançları için yerli yatırımcıya uygulanan %10 oranındaki stopaj kaldırılmıştır.⁴¹⁹

⁴¹³ “Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri”, (çevrimiçi)

http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf, Ağustos 2010

⁴¹⁴ TCMB, “2009 Yılında Para Ve Kur Politikası”, 16 Aralık 2008, Ankara,s.18,(çevrimiçi)

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2008/Baskan_ParaPol09.pdf, Temmuz 2010,s.y.

⁴¹⁵ A.e.

⁴¹⁶ TCMB, “Para Politikası Çıkış Stratejisi”, 14 Nisan 2010, Ankara,s.2, (çevrimiçi)

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2010/CikisStratejisi.pdf>, Temmuz 2010,s.y.

⁴¹⁷ A.e.

⁴¹⁸ “Varlık Barışı Kanunu” Olarak Adlandırılan 5811 Sayılı Kanunun Uygulama Süresi 2009 Yılı Sonuna Kadar Uzatıldı” (çevrimiçi) <http://www.resmi-gazete.org/gundem/mevzuat/vergi/varlik-barisi-kanunu-olarak-adlandirilan-5811-sayili-kanunun-uyg.html>, Temmuz 2010,s.y.

1 Eylül 2008 tarihi ve öncesine ait vergi borçları için %3 faiz ve 18 ay vade ile taksitlendirme imkanı getirilmiştir.⁴²⁰

Menkul Kıymet Yatırım Fonları ile Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları'na sermaye piyasasında yaptıkları işlemlerden elde ettikleri gelirlerden alınan BSMV⁴²¹ için muafiyet getirilmiştir.⁴²²

Gerçek kişilere kullandırılan kredilerinden alından Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu (KKDF) kesintisi oranı %15'ten %10'a çekilmiştir.⁴²³

İnternet servisi sağlayıcılığı hizmetine ilişkin Özel İletişim Vergisi oranı %10 indirilerek %5 seviyesine çekilmiştir.⁴²⁴

31.12.2009 tarihine kadar birleşen KOBİ'ler için kurumlar vergisi muafiyeti ve %75'e kadar indirimli kurumlar vergisi sağlanarak KOBİ birleşmelerinin teşviki amaçlanmıştır.⁴²⁵

İç talebin canlandırılması amacıyla 16 Haziran 2009 tarihli 1. Mükerrer Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren “Bazı Mallara Uygulanacak Katma Değer Vergisi ile Özel Tüketim Vergisi Oranlarının Belirlenmesine Dair Karar” ile, bazı sektörlerde 15.06.2009 tarihine kadar uygulanan geçici ÖTV indiriminin oranları yeniden belirlenerek süresi 30.09.2009 tarihine kadar uzatılmıştır, buna göre : “Motor silindir hacmi 1600 cm³'ü geçmeyen otomobillerde %37'den %18'e indirilen ÖTV oranı, %27 olarak, üstü kapalı kasalı ticari araçlarda %10'dan %1'e indirilen ÖTV oranı, %3 olarak,

⁴¹⁹ Hasan Dalgıç, “Yerli Yatırımcılara Stopajlar İade Edilecek”, (çevrimiçi)

<http://www.muhasabedergisi.com/ali-tezel-.-aksam-gazetesi-./yerli-yatirimcilara-stopajlar-iade-edilecek.html>, Temmuz 2010,s.y.

⁴²⁰ Bülent Çakar, “Maliye Vadesi 1 Eylül 2008 Öncesi Olan Alacaklarını Yıllık % 3 Faizle 18 Ay Vadelenendiriyor”,(çevrimiçi) <http://www.batiymm.com.tr/5/2008/08-39.htm>, Temmuz 2010,s.y.

⁴²¹ BSMV : Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi

⁴²² “Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri”, (çevrimiçi)

http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf, Ağustos 2010,s.y.

⁴²³ “İşsizlikle Mücadele: Ülke Uygulamaları Ve Türkiye İçin Öneriler”, (çevrimiçi)

<http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic&id=3114> ,Temmuz 2010,s.y.

⁴²⁴ Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri”, (çevrimiçi)

http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf, Ağustos 2010,s.y.

⁴²⁵ Talha Apak, “Kobi'lerin 31.12.2009 Tarihine Kadar Birleşmeleri Halinde Üç Yıl Süreyle (%75)

İndirimli Kurumlar Vergisinden Yaralanmaları Mümkün”, (çevrimiçi)

http://www.alomaliye.com/2009/talha_apak_kobi.htm, Temmuz 2010,s.y.

açık kasalı ticari araçlarda %4'ten %1'e indirilen ÖTV oranı, %2 olarak, çekiciler, midibüsler, özel amaçlı taşıtlar ve kamyonlarda %4'ten %1'e indirilen ÖTV oranı, %1 olarak, otobüslerde %1'den %0'a indirilen ÖTV oranı, %0 olarak, minibüslerde %9'den %2'ye indirilen ÖTV oranı, %4 olarak, 250 cm³'ü geçmeyen motosikletlerde %22'den %11'e indirilen ÖTV oranı, yüzde 16 olarak, beyaz eşyada %6,7'den %0'a indirilen ÖTV oranı, %2 olarak uygulanacaktır. Mobilya ve bilgisayarda 30.06.2009 tarihine kadar %18 yerine %8 olarak uygulanan KDV oranının süresi 30.09.2009 tarihine kadar uzatılmıştır.”⁴²⁶

10.5.2.2. İstihdama Yönelik Önlemler

Krizle birlikte alınan önlemlere bakıldığında daralan talep nedeniyle üretimde düşüş yaşanması işsizliği tetiklemiştir. İşsizliğin önüne geçilebilmesi için bir dizi önlemler alınmıştır.

Öncelikli olarak işsizlik ödeneği %11 oranında arttırılmıştır.⁴²⁷ Toplum Yarına Yapılan İşler Çalışma Programına (TYÇP) aktarılan kaynağın arttırılması planlanmıştır.⁴²⁸ Bu program kapsamında 120 bin kişiye istihdam olanağı sağlanması amaçlanmaktadır.⁴²⁹

“Mesleki eğitim faaliyetleri gerçekleştiren İŞKUR'un bu alanda faaliyetlerini genişletmesi kararlaştırılmıştır. Bu faaliyetler çerçevesinde işgücünün mesleki becerileri geliştirilirken program kapsamında 200 bin işsize eğitim verilmesi amaçlanmaktadır. Bireysel yatırımcılara girişimcilik eğitimi verilmesi ve işletme kurma aşamasında danışmanlık hizmeti sağlanması kararlaştırılmıştır. KOSGEB⁴³⁰ ve İŞKUR tarafından ortak yürütülmesi kararlaştırılan bu çalışmada eğitimler aşamasında kriterleri sağlayan projelere 4.000 TL tutarında hibe verilecektir.”⁴³¹

⁴²⁶ Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri”, (çevrimiçi)

http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf, Ağustos 2010,s.y.

⁴²⁷ Doç. Dr. Halis Yunus Ersöz (Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Müsteşar Yardımcısı), “Kriz Döneminde İstihdam”, (çevrimiçi) <http://www.istecalisanmar.com/2010/07/kriz-donemi-istihdam/>, Temmuz 2010,s.y.

⁴²⁸ TYÇP'ler çerçevesinde okul, hastane vb. kurumlardaki bakım ve onarım işleri,arazi ıslahı, bahçe düzenlemesi gibi istihdam amaçlı projeler geliştirilmektedir.

⁴²⁹ “İşsizlikle Mücadele: Ülke Uygulamaları Ve Türkiye İçin Öneriler”, (çevrimiçi)

<http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic&id=3114> ,Temmuz 2010,s.y.

⁴³⁰ KOSGEB: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı

⁴³¹ A.e.

İş başı eğitimleri çerçevesinde stajların desteklenmesi kararlaştırılmıştır. Bu karar çerçevesince iş tecrübesi olmayan gençlerin tecrübe edinmeleri sağlanacak ve stajyerlere 6 aya kadar İŞKUR tarafından günlük 15 TL tutarında ödeme yapılacaktır ve stajyer olarak istihdam edilmesi planlanan kişi sayısı 100 bindir.⁴³²

Daralan üretim nedeniyle işçi çıkarma kararı alan birçok işletmenin de önüne geçebilmek için ilave istihdam için prim desteği sağlanması kararlaştırılmıştır. Burada baz alınacak dönem Nisan 2009'dur. Süre yıl sonuna kadar belirlenmiş olmakla birlikte Bakanlar Kurulu başvuru süresini 6 ay uzatmada yetkili kılınmıştır. Bu konuda atılan en önemli adımlardan biri de asgari ücret üzerinden işveren priminin 6 ay boyunca devlet tarafından karşılanması kararının alınmasıdır.⁴³³ Bakanlar Kurulu yine başvuru süresini 6 ay uzatmada yetkili kılınmıştır.

10.5.2.3. Yatırım Destekleri

Yatırım yapmak için krizin yarattığı belirsizlik ortamının bitmesini bekleyen tasarruf sahiplerini teşvik etmek amacıyla gerek reel sektörün tamamına yönelik gerekse spesifik olarak bir dizi önlemler alınmıştır.

5084 sayılı yatırım ve istihdamın teşvikine ilişkin kanunun gelir vergisi, sigorta primi ve enerji desteği teşviklerinden yararlanma süresi 1 yıl uzatılmıştır.⁴³⁴

Büyük proje yatırımları, Bölgesel ve Sektörel Teşvik Sistemi ve Genel Teşvik Sistemi'nden oluşan yeni bir teşvik sistemi hazırlanmıştır. Yeni sistem doğrultusunda kurumlar/gelir vergisi indirimi, sosyal güvenlik primi işveren hissesinin Hazine

⁴³² Ersöz, a.g.e.,s.y.

⁴³³ “Krizle Karşı Alınan 36 Önlem, Tekstili Hasta Yatağından Kaldırmaya Yetmedi”, (çevrimiçi) http://www.tekstilisveren.org/ttsis/index.php?option=com_content&task=view&id=431&Itemid=1, Ağustos 2010,s.y.

⁴³⁴ Mustafa Bahadır Altaş, “5084 Sayılı Teşvik Kanunu Kapsamındaki Yeni Yatırımlar İçin 2012 Yılına Kadar Enerji ve Gelir Vergisi Stopajı Desteği Uygulaması”, (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2010/mustafa_b_altas_5084_son.htm, Temmuz 2010,s.y.

tarafından karşılanması, faiz desteği, yatırım yeri tahsisi, KDV istisnası ve gümrük vergisi muafiyeti önlemlerinin alınması kararlaştırılmıştır.⁴³⁵

Yüksek sermaye ihtiyaç duyan AR-GE ve teknoloji kapasitesini arttıran sektörlerde büyük proje yatırımlarının desteklenmesi planlanmaktadır.⁴³⁶

31.12.2010 tarihine kadar asgari 50 kişi istihdamlı, 1. ve 2. bölgelerden 3. ve 4. bölgelere taşınacak tekstil, konfeksiyon, hazır giyim, deri ve deri mamulleri tesisleri için kurumlar vergisi oranının 5 yıl süreyle %15 oranında düşürülerek %5 oranında uygulanmasına karar verilmiştir.⁴³⁷ Aynı zamanda taşınma öncesi istihdam da dahil olmak üzere taşınma bölgesinde 5 yıl süre için SSK iş veren primi hazine tarafından karşılanacaktır ve taşınma için gerekli nakliye desteğinin verilmesi kararlaştırılmıştır.⁴³⁸

10.5.2.4. Üreticiye Ve İhracatçıya Sağlanan Kredi Ve Garanti Düzenlemeleri

Yurtdışı piyasaların yaşadığı likidite sıkıntısı, ihracatının büyük bir bölümünü krizden birinci derecede etkilenen Avrupa ülkelerine yapan Türkiye'yi de yakından etkilemiştir.

Yurtiçi ve yurtdışından düşen talebin üretim ve ihracat üzerindeki olumsuz etkilerin kaldırılması amacıyla ihracatçılara ve yurtiçi piyasalarda özellikle KOBİ'lere çeşitli kredi imkanları tanınmıştır.

“KOBİ'lere daralan finansal piyasalarla zorlaşan kredi imkanları karşısında sıfır ya da düşük faizli kredi imkanı tanınmıştır. Vergi ve SGK borcu bulunanlara da söz konusu krediden yararlanma imkanı sağlanmıştır. Finansman sorunun çözümlenmesi amacıyla aynı zamanda Kredi Garanti Desteği uygulaması başlatılmıştır. 6 aydan 4 yıla kadar olan TL, döviz ve

⁴³⁵ “Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri”, (çevrimiçi)

http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf, Ağustos 2010,s.y.

⁴³⁶ A.e.

⁴³⁷ “Krize Karşı Alınan 36 Önlem, Tekstili Hasta Yatağından Kaldırmaya Yetmedi”, (çevrimiçi)

http://www.tekstilisveren.org/ttsis//index.php?option=com_content&task=view&id=431&Itemid=1,

Ağustos 2010,s.y.

⁴³⁸ A.e.

dövizle endeksli krediler destek kapsamında yer alacaktır. Kredi garanti kurumlarına 1 milyar TL kaynak aktarılacaktır. Kredinin %65'ine Kredi Garanti Kurumu tarafından kefalet sağlanacak, kredi riskinin %35'i bankalar tarafından üstlenilecektir. Söz konusu kredilerin Bakanlar Kurulu Kararı'nın 15 Temmuz 2009'da yayınlanmasının ardından 2 yıl geçerliliği bulunacaktır.⁴³⁹ “

Sağlanacak destekler nedeniyle KOSGEB bütçesi 2009 yılında bir önceki döneme göre %48 oranında arttırılmıştır.⁴⁴⁰

İhracat reeskont kredisi limitleri kademeli olarak 500 milyon ABD dolarından 2.5 milyar dolara yükseltilmiştir.⁴⁴¹

“Ziraat Bankası ve Tarım Kredi Kooperatifleri'nden sağlanan düşük faizli tarım kredilerinin vadesi işletme kredileri için 18 aydan 24 aya, yatırım krediler için ise 5 yıldan 7 yıla çıkarılmıştır. Firmaların Eximbank kredilerinin limitleri arttırılırken doğrudan kullanılan kısa vadeli kredilerde geri ödeme vadeleri 2009 Ocak-Mart döneminde 3 ay uzatılmıştır”⁴⁴²

10.5.2.5. Kredi Kullanımını Ve Kredi Kartına İlişkin Düzenlemeler

Türkiye'de biriken kredi kartı borçları reel ve finansal sektörün yanı sıra sosyal hayatı da çıkmaza sokacak denli büyük bir sorun haline gelmiştir.

Kriz çerçevesinde daha da tetiklenen bu borç ve yükümlülüklerle ilişkin 31 Mayıs 2009 tarihi itibarıyla ödeme ihtarları çekilen, icra takibi başlatılan ya da banka tarafından takip olunan kredilerde yeniden yapılandırma imkanı getirilmiştir.⁴⁴³

BDDK, Hazine Müsteşarlığı ve TCMB'nin de onayı ile asgari ödeme tutarının %20'den %40'a kadar arttırmaya ve gerekirse tekrar düşürmeye yetkili kılınmıştır.⁴⁴⁴

⁴³⁹ “Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri”, (Çevirimiçi)

http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf, Ağustos 2010,s.y.

⁴⁴⁰ “KOSGEB Kanunu Değişti”, (çevrimiçi) <http://www.sanayi.gov.tr/PressReleases.aspx?dataID=26>, Temmuz 2010,s.y.

⁴⁴¹ TCMB, “2009 Yılında Para Ve Kur Politikası”, 16 Aralık 2008, Ankara,s.18,(çevrimiçi)

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2008/Baskan_ParaPol09.pdf, Temmuz 2010,s.y.

⁴⁴² A.e., s.y.

⁴⁴³ “Kredi Kartı Barışı 784,6 Milyon Lira Tutarına Ulaştı”, (çevrimiçi)

<http://www.kredikartlari.us/tag/kredi-karti-borcu/page/2>, Temmuz 2010,s.y.

10.5.2.6. Kriz Sürecinden Geçen Firma Örnekleri

Firmalar, üretim, maliyetler, finansman ve yeni yatırımlar açısından krizden etkilenerek bir takım politikalar izlemiştir. Görüşülen inşaat sektörü, kimya sektörü ve turizm sektöründen üç firmanın kriz sürecine ilişkin görüşleri aşağıdaki gibidir.

Türkiye'nin önde gelen inşaat firmalarından Dumankaya İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.'den Finans Müdürü Nedim Dölen ile görüşülerek, krizin etkileri, aldıkları önlemler ve hükümetin aldığı önlemlere hakkındaki görüş ve önerileri alınmıştır.

Firmanın krizde izlediği politika:

“Krizde elimizdeki arsalar maliyeti düşük, karlılığı normal ADRES projeleri ürettik. Şirketin piyasadaki olumlu imajı sayesinde kriz döneminde toplam 3 adet projede 1000 adetlik stoğu kısa sürede ve peşin nakit ağırlıklı sattık. Bu bize likidite kolaylığı sağladı. Bunun yanı sıra tasarruf tedbirleri olarak maliyetleri sıkı bir biçimde kontrol altında tuttuk. Zaten bütçe disiplinimiz vardı. Bu daha da keskinleşti. Bir de pazar analizlerini iyi yaparak, hangi bölgede hangi tip dairelerin hangi fiyattan satılabileceğini tespit ettik. Bu da bize pazarda kolaylık sağladı.

Sektördeki diğer büyük oyuncular da benzer yollar izlediler. Mali yapılar da sağlam ve dengeli olunca sektör bundan çok etkilenmedi. Esas itibarıyla Türkiye’de Mortgage krizi yoktu. Sadece yurt dışındaki mortgage kaynaklı kriz bize likidite krizi olarak yansdı. Bu da sektörün sağlam durmasında en büyük etkendi.”

Maliyet artışlarının firma projeleri üzerindeki etkileri:

“Maliyetler zaten fizibiliteler nedeniyle önceden tahmin edilmektedir. Özellikle nakdi olan firmalar krizde satın almada avantaj yaşadılar. Biz de hem bundan faydalandık, hem de gereksiz maliyetleri kısıtık. Mevcut projelerimizin içeriğinde bir

⁴⁴⁴ “Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri”, (çevrimiçi)
http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf, Ağustos 2010,s.y.

değişiklik olmadı. İmalatlar mevcut projelerde devam etti. Projelerimizi zamanında teslim ettik: Konsept ve Trend Ekstra projeleri.Yeni girilen projelerde de farklı bir yola başladık. Artık kendimiz imal etmek yerine , ihale sistematığı ile bir firmaya işi vermekteyiz. Böylece personel ve mobilizasyondan tasarruf sağlayacağız.”

Hükümetin sektör için aldığı önlemlerin değerlendirilmesi:

“Hükümet net 150 m²’den büyük dairelerde KDV oranını % 18 den % 8’e bir süreliğine düşürdü. Bu da bu tip konutlarda satış hızı sağladı.Ancak net 150 m²düşük dairelerde; imalatlarda % 18 olarak ödenen KDV, satışlarda % 1 KDV uygulanması nedeniyle, % 17’lik bir alacak doğurmaktadır. Bu da ancak projenin bitimiyle talep edilmektedir. Böylece her dönem ödenen KDV’ler 4 yıl içinde alınabilmektedir. Bunun her yıl alınabilmesine imkan veren bir düzenleme firmaları likidite açısından rahatlatacaktır.”

İthalat ve ihracat yapan bir kimya firması olan Baygog Firması’ndan Dış Ticaret Sorumlusu Eyüp Erkan Özbey ile görüşülerek, kriz sürecinin kimya sektörü ve firmaları açısından etkilerine ilişkin görüş ve önerileri alınmıştır.

Maliyet artışlarının firma projeleri ve sektör üzerindeki etkileri:

“Şirketimizde kimya sektöründe Türkiye merkezli uluslararası bir firma olmakla beraber ağırlık olarak ithalat yapan ve stok tutan bir firma olarak bu durumdan oldukça etkilendi. Mortgage kriziyle beraber petrol fiyatlarındaki sert düşüş, tüm dünyadaki talep daralması ve kur ve paritedeki hızlı değişimler sebebiyle özellikle kur riski taşıyan ve stok tutan firmalar bu durumdan çok etkilendi.”

Firmanın krizde izlediği politika:

“Şirketimiz kriz döneminde personel sayısını azaltarak ve genel giderlerde kısıntıya giderek maliyetleri azaltma yoluna giderken aynı zamanda elindeki stokları malların maliyetini gözetmeden nakit girdisi elde etmek adına düşük fiyattan satış yoluna gitti. Böylece kısa vadede başarılı bir şekilde nakit dengesini sağlamayı başardı.”

Fettahoğlu Turizm'den Yönetim Kurulu Başkanı Şükrü Fettahoğlu'nun krizin firması üzerindeki etkileri ve firma politikalarına ilişkin görüşleri alınmıştır.

Firmanın krizde izlediği politika:

“Firmamız kriz döneminde likiditenin daralması nedeniyle özkaynak kullanımı yoluna gitmiştir.”

Talebin genel seyri ve projeler üzerindeki etkisi:

“Firmamızın faaliyet alanı çerçevesinde talepte büyük ölçekli düşüş yaşanmamıştır. Talepteki küçük ölçekli daralma, güçlü özkaynaklar ile kompanse edilmiştir. “

Hükümetin krize yönelik politikalarının değerlendirilmesi:

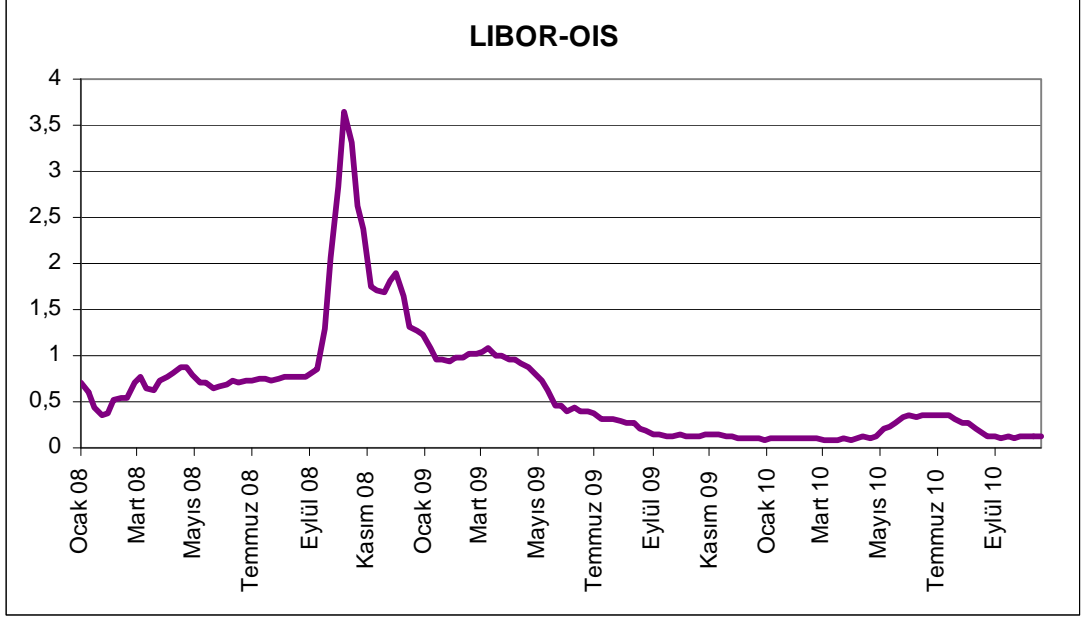
“2008 Krizi'nin önceki krizlere göre daha iyi yönetildiğini ve alınan önlemlerin görece daha etkin olduğunu düşünüyorum.”

10.5.3. Mortgage Krizinin Türkiye'deki Finansal Piyasalarına Etkisi Üzerine Ekonometrik Çalışma

IMKB 100 endeksi reel getiri oranı üzerinde, reel döviz kuru getiri oranı ve DJ reel getiri oranının etkileri incelenecektir. Söz konusu bağımsız değişkenlerin etkileri Türkiye'deki finansal piyasaların derinliği ve borsa için gösterge niteliği taşıyan DJ endeksinin önemi model çerçevesinde ispatlanacaktır.

Veriler kriz öncesi ve kriz sonrası dönem olarak değerlendirilerek, etkileşimin yönü ve derecesi karşılaştırılacaktır. Mortgage krizinin temelleri, öncesine dayanmakla birlikte ekonomik göstergeler için Lehman Brothers'ın batması bir dönüm noktasıdır. Libor-Ois spreadi ve VIX (**volatility index**)'e ilişkin grafikler incelendiğinde, Ekim 2008 krizin verilere yansıdığı dönem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Şekil 18:Libor-Ois spreadi

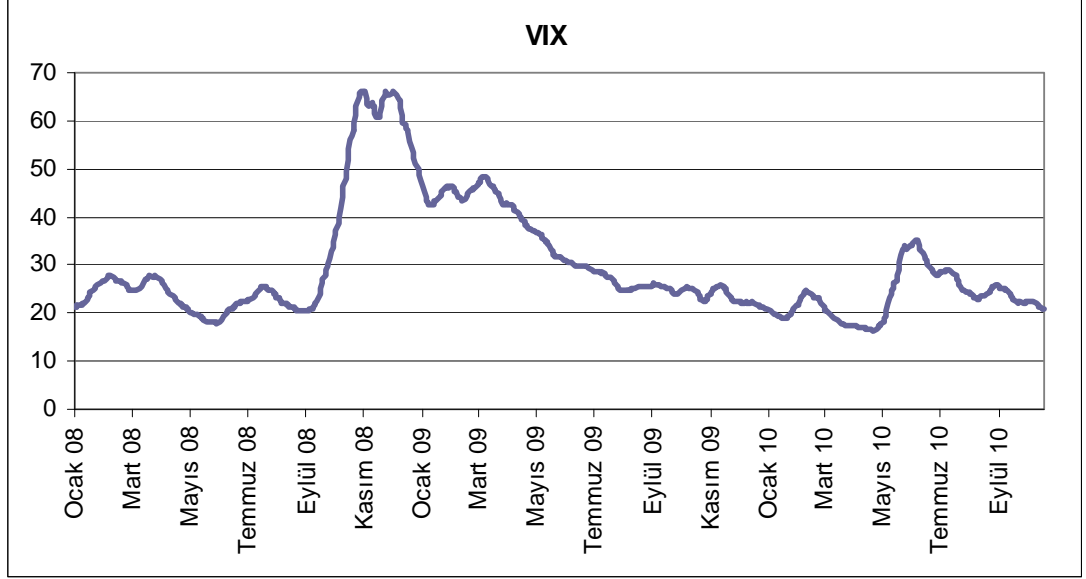


Kaynak: Reuters

Grafikte de görüldüğü üzere 15 Eylül 2008’de Lehman Brothers’ın iflası ile başlayan panik, bankalar arası borçlanmayı güçleştirmiştir.⁴⁴⁵ Bu nedenle libor ve overnight borçlanma faizleri arasındaki fark (Libor-Ois spreadi) ciddi bir şekilde yükselmiştir.

⁴⁴⁵ “Lehman Brothers’ın İflasıyla Başladı Herşey”,(çevrimiçi)
<http://www.radikal.com.tr/Default.aspx?aType=RadikalDetay&Date=15.9.2009&ArticleID=954600>,
Ağustos 2010

Şekil 19:VIX



Kaynak: Forex

Piyasalardaki yakında döneme ilişkin beklenen volatilitiyi ölçen önemli bir endeks olan VIX'te de Ekim 2008 tarihli yukarı yönlü hareketlenme görülmektedir.⁴⁴⁶ Söz konusu endeks yatırımcının gelişmelere duyarlılığını ölçmekte olup, DJ'da meydana gelen dalgalanma için önemli bir göstergedir.

Bu göstergeler baz alınarak, 2006 Şubat-2008 Ekim ve 2008 Kasım-2010 Haziran aylık verileri ile iki ayrı model kurulmuştur.⁴⁴⁷

Kurulan modelde:

C: sabit parametre

IMKB : IMKB 100 endeksi reel getiri oranı

RDK : Reel efektif döviz kuru getiri oranı

⁴⁴⁶ Demir vd.,a.g.e.,s.60

⁴⁴⁷ Modele ilişkin gerekli testler E-views programı ile gerçekleştirilmiştir.

DJ : DJ reel getiri oranını göstermektedir.

Tüm veriler 2003 bazlı TÜFE ile deflate edilmiştir.

10.5.3.1. 02/2006–10/2008 Dönemine Ait Regresyon Modeli Sonuçları

İlk modelimiz olan reel döviz kuru getiri oranı ve DJ reel getiri oranının 2008 Kasım ayı öncesinde İMKB 100 endeksi reel getiri oranının üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Tablo 11:02/2006–10/2008 Dönemine Ait Regresyon Modeli

Dependent Variable: İMKB

Method: Least Squares

Date: 10/16/10 Time: 17:36

Sample: 2006M02 2008M10

Included observations: 33

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.008949	0.007088	-1.262519	0.2165
RDK	0.940203	0.203987	4.609135	0.0001
DJ	1.118253	0.155367	7.197506	0.0000
R-squared	0.831534	Mean dependent var		-0.024885
Adjusted R-squared	0.820303	S.D. dependent var		0.091326
S.E. of regression	0.038714	Akaike info criterion		-3.578729
Sum squared resid	0.044963	Schwarz criterion		-3.442683
Log likelihood	62.04903	F-statistic		74.03857
Durbin-Watson stat	1.939386	Prob(F-statistic)		0.000000

1. Adım: Değişkenlerin Anlamlılığının Test Edilmesi

$$f(\text{İMKB}) = C + \beta_2 \text{RDK} + \beta_3 \text{DJ}$$

Parametrelerin tek tek anlamlılığının testi;

t anlamlılık testleri ;

Ho: $\beta_1=0$

H1: $\beta_1 \neq 0$

Prob (C) = 0.2165 > 0,10 Ho kabul; parametre anlamsız

Ho: $\beta_2=0$

H1: $\beta_2 \neq 0$

Prob (RDK) = 0.0001 < 0,10 Ho red; parametre anlamlı

Ho: $\beta_3=0$

H1: $\beta_3 \neq 0$

Prob (DJ) = 0.0000 < 0,10 Ho kabul; parametre anlamlı

Parametrelerin birlikte anlamlılığının testi;

F anlamlılık testi ;

F testinde regresyon sabiti hariç regresyon katsayılarının birlikte anlamlılığı test edilir. Bu işlem yapılırken hipotez kurma sürecinde sabit katsayı parametresi yer almaz.

Ho: $\beta_2 = \beta_3 = 0$

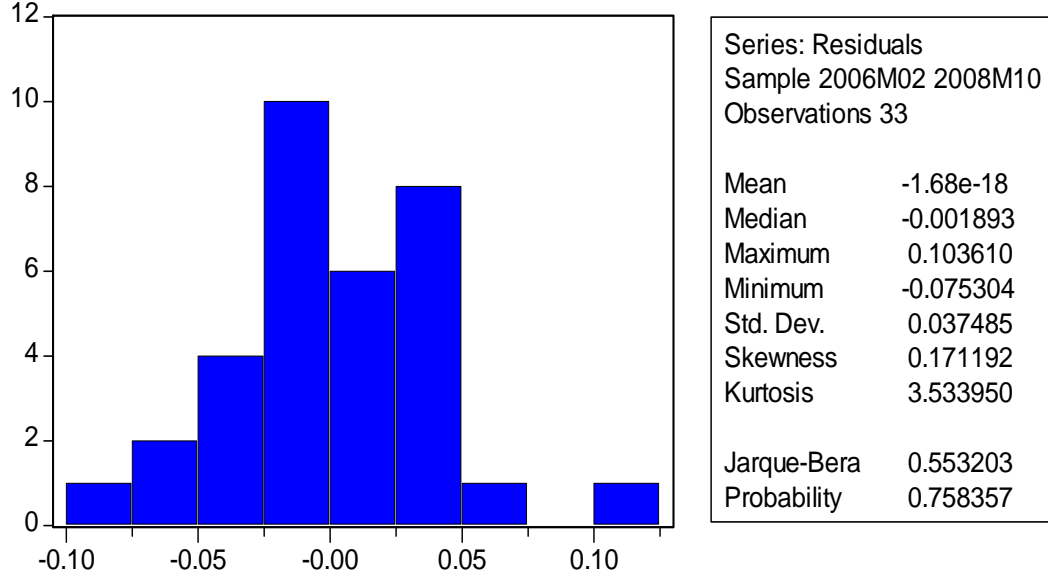
H1: $\beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$

F Prob = 0.000000 < 0,10 Ho red; parametreler birlikte anlamlı

2.Adım: Kalıntıların Normallüğünün Testi : Jarque-Bera Normallik Testi

Jarque-Bera testi hata terimlerinin dağılımlarını inceleyen ve nitelikli karar vermeye yarayan bir testtir.⁴⁴⁸

Tablo 12: 02/2006–10/2008 Dönemi Jarque-Bera testi



Jarque-Bera istatistik değeri bütün koşullarda 2 serbestlik derecesinde ki-kare değeri ile karşılaştırılır.

Ho: Kalıntılar normal dağılmaktadır

H1: Kalıntılar normal dağılmamaktadır

$$JB \sim X^2$$

$$0,553 < 4.61$$

Ho kabul edilir , hata terimleri normal dağılmaktadır.

3.Adım : Otokorelasyon Tespiti

⁴⁴⁸ Gujarati, "Basic Econometrics, Fourth Edition, The McGraw–Hill, Companies", 2004, s.154

Otokorelasyon zaman ve mekan içinde sıralanan gözlem dizilerinin birimleri arasındaki ilişkidir. Klasik regresyon modeli böyle bir ardışık bağımlılığın var olmadığını varsayar.

Durbin-Watson d testi birinci mertebeden otokorelasyonun saptanması için kullanılan bir testtir.

DW-d değeri ile otokorelasyon katsayısı ρ arasında $DW-d=2(1-\rho)$ şeklinde bir bağlantı olduğu varsayılır.⁴⁴⁹ Bu ilişkiden faydalanılarak aşağıdaki şekle göre hesaplanan DW-d değerlerinin otokorelasyon durumu test edilebilir.

$$\rho=0 \longrightarrow DWd = 2$$

$$\rho=1 \longrightarrow DWd = 0 \qquad 0 \text{ (+OK)} \qquad 2 \text{ OK(yok)} \qquad (-OK) 4$$

$$\rho=-1 \longrightarrow DWd = 4$$

$H_0: \rho=0$ 1.mertebeden otokorelasyon yok

$H_1: \rho \neq 0$ 1.mertebeden otokorelasyon var

Modelde DWd değeri 1.939386 olarak bulunmuştur.

Daha sonra DW-d tablosundan d_l ve d_u değerleri bulunur. Bu değerler $n=33$; $p=2$ serbestlik derecesi ile $d_l=1,07$ ve $d_u=1,34$ olarak bulunur ve aşağıdaki şemaya göre otokorelasyon durumu hakkında karar verilir:

⁴⁴⁹ Durbin Watson, (çevrimiçi)
http://bilgiteknoloji.net/ekonometri/ekotest/e03_otokorelasyon.asp#311, Ağustos 2010,s.y.

(+)OK	Kararsız	1.mertebeden OK yok	Kararsız	(-) OK		
0	dl	du	2	4-du	4-dl	4
	(1,07)	(1,34)		(2,66)	(2,93)	

Şemaya göre DW-d değerimiz $2.66 < DW-d < 2.93$ aralığında kaldığı için kararsız bölgeye düşer. Böyle bir durum söz konusu olduğunda oto korelasyon varlığı hakkında yorum yapamayız. Bu durumda yüksek mertebeden otokorelasyonun testini yapacağız.

4.Adım: Yüksek Dereceden Otokorelasyonun Test Edilmesi: Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Testi (12.Mertebeden)

Breusch-Godfrey testinde kalıntılar modele bağımsız değişken olarak alınmaktadır.⁴⁵⁰

⁴⁵⁰ Durbin Watson, (çevrimiçi)
http://bilgitekoloji.net/ekonometri/ekotest/e03_otokorelasyon.asp#311, Ağustos 2010,s.y.

Tablo 13:02/2006–10/2008 Dönemi Breusch-Godfrey Testi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.754404	Probability	0.136298
Obs*R-squared	17.78984	Probability	0.122222

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 10/16/10 Time: 17:37

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001064	0.006361	-0.167195	0.8691
RDK	0.420113	0.223775	1.877391	0.0768
DJ	-0.456634	0.205693	-2.219976	0.0395
RESID(-1)	0.025789	0.215300	0.119783	0.9060
RESID(-2)	-0.493473	0.229381	-2.151322	0.0453
RESID(-3)	0.160813	0.211704	0.759613	0.4573
RESID(-4)	-0.155473	0.223423	-0.695866	0.4954
RESID(-5)	0.356362	0.237038	1.503396	0.1501
RESID(-6)	-0.401149	0.236418	-1.696777	0.1070
RESID(-7)	0.104759	0.235391	0.445041	0.6616
RESID(-8)	-0.148800	0.238054	-0.625067	0.5398
RESID(-9)	0.127626	0.237367	0.537675	0.5974
RESID(-10)	-0.781924	0.261493	-2.990225	0.0079
RESID(-11)	-0.351717	0.291935	-1.204779	0.2439
RESID(-12)	-0.228474	0.278937	-0.819089	0.4234
R-squared	0.539086	Mean dependent var	-1.68E-18	
Adjusted R-squared	0.180597	S.D. dependent var	0.037485	

S.E. of regression	0.033931	Akaike info criterion	-3.626000
Sum squared resid	0.020724	Schwarz criterion	-2.945769
Log likelihood	74.82900	F-statistic	1.503775
Durbin-Watson stat	2.348546	Prob(F-statistic)	0.205494

$H_0: \rho_1=0$ 1.mertebeden otokorelasyon yok

$H_1: \rho_1 \neq 0$ 1.mertebeden otokorelasyon var

F-statistic	1.754404	Probability	0.136298
Obs*R-squared	17.78984	Probability	0.122222

Prob(Obs*R-squared) = 0.122222 > 0.10 Ho Kabul; 12. Mertebeden O.K. Yoktur

12. mertebeye kadar otokorelasyonun testin otokorelasyon olmaması yönünde çıkması ,kurulan doğrusal modelde otokorelasyon olmadığını kanıtlamıştır.

5.Adım: Çoklu Doğrusal Bağlantının Tespit Edilmesi

Basit anlamda çoklu bağlantı regresyonun bütün veya bazı açıklayıcı değişkenleri arasında kesin doğrusal bir ilişkinin varlığı anlamına gelmektedir. Eğer bir modelde önemli derecede çoklu bağlantı var ise standart hatalar olduğundan büyük tahmin edilir ve katsayıların güvenilirliği azalır.

Çoklu bağlantının nedenleri:

1. Kullanılan veri derleme yöntemi
2. Modelde veya örneklemdaki sınırlamalar
3. Değişkenler arasındaki iktisadi ilişki
4. Çalışılan veri azlığı

Kurulan ve kabul edilen doğrusal modelin düzeltilmiş⁴⁵¹ R^2 'si % 0.820303 gibi yüksek bir değere sahipken F ve t testlerinin hepsi anlamlı çıkmış bulunmaktadır. Bu

⁴⁵¹ Çok değişkenli regresyon modellerinde R^2 yerine düzeltilmiş R^2 yorumlanır.

durum R^2 , F ve t değerlerinin yorumlanmasında kullanılan 1. kriter durumuna uymaktadır⁴⁵². Söz konusu durum da Çoklu Doğrusal Bağlantının tespitinin araştırılmasına gerek duyulmamıştır.

6.Adım: Değişen Varyansın Tespiti

Klasik doğrusal regresyon modelinin önemli bir varsayımı anakütle fonksiyonunda görünen u_i hata terimlerinin sabit varyanslı, yani gözlemler itibari ile aynı olduğunu ileri sürer.⁴⁵³

Değişen varyansın tespiti için geliştirilmiş birçok test mevcuttur modelimizde değişen varyans olup olmadığını bulmak için White Heteroskedasite testi uygulanacaktır.

⁴⁵² 1. Durum: R^2 yüksek F ve t testlerinin hepsi anlamlı ise kurulan model ideal modeldir.

⁴⁵³ White Heteroskedasite, (çevrimiçi)

http://bilgiteknoloji.net/ekonometri/ekotest/e03_otokorelasyon.asp#311, Ağustos 2010,s.y.

Modele uygulanırsa;

Tablo 14:02/2006–10/2008 Dönemi White Heteroskedasite Testi

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.350409	Probability	0.877446
Obs*R-squared	2.010901	Probability	0.847635

Test Equation:

Dependent Variable: RESID²

Method: Least Squares

Date: 10/16/10 Time: 17:38

Sample: 2006M02 2008M10

Included observations: 33

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001247	0.000555	2.245942	0.0331
RDK	0.000997	0.014239	0.069994	0.9447
RDK ²	0.170447	0.295704	0.576410	0.5691
RDK*DJ	-0.667400	0.695304	-0.959868	0.3456
DJ	0.019863	0.019975	0.994400	0.3289
DJ ²	0.297322	0.288727	1.029770	0.3123
R-squared	0.060936	Mean dependent var		0.001363
Adjusted R-squared	-0.112964	S.D. dependent var		0.002203
S.E. of regression	0.002324	Akaike info criterion		-9.128428
Sum squared resid	0.000146	Schwarz criterion		-8.856335
Log likelihood	156.6191	F-statistic		0.350409
Durbin-Watson stat	2.286123	Prob(F-statistic)		0.877446

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5$ (Homoskedasite vardır)

$H_1: \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5$ (Heteroskedasite vardır)

$$n \cdot R^2 \sim X^2$$

$$= 33 \times 0.060936 = 2.2888$$

$$X^2_{5;0.10} = 9.24$$

$2.2888 < 9.24$ Ho Kabul ; Değişen Varyans yoktur.

7.Adım : Yapısal Kırılma Analizi

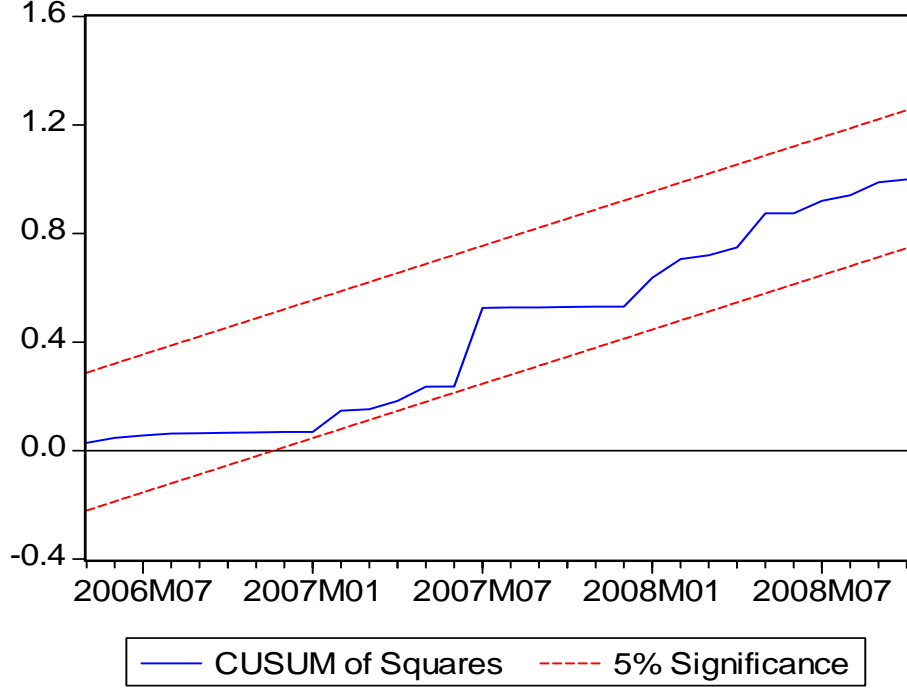
Genel olarak araştırma yapılan dönem içinde değişkenlerin verilerinde iktisadi şoklar, kuraklıklar, felaketler gibi durumlar nedeniyle bir kırılma yaşanabilir. Bu kırılmalar genelde regresyon doğrusunun eğimini değiştirirler. Bu kırılma durumlarının dikkate alınmaması modelde tanımlama hataları yapılmasına ve parametrelerin kararsız özellik sergilemelerine neden olabilir. Bu nedenle kırılmanın varlığı Chow, CUSUM, CUSUM SQ gibi testler ile araştırılmalı eğer bir kırılmaya rastlanırsa bunun kukla değişken yöntemi ile giderilmesine çalışılmalıdır.⁴⁵⁴

Çalışmamızda yapısal kırılma Cusum SQ testi ile sınanacaktır.

⁴⁵⁴ Cusum SQ testi, (çevrimiçi)

http://bilgiteknoloji.net/ekonometri/ekotest/e03_otokorelasyon.asp#311, Ağustos 2010,s.y.

Tablo 15:02/2006–10/2008 Dönemi Cusum SQ Testi



Cusum SQ testi sonuçlarına göre modelimizde herhangi bir yapısal kırılma bulgusuna rastlanmamıştır.

8.Adım: Spesifikasyon Hatalarının Tespiti

Ekonometrik bir modelde spesifikasyon hatasına sebep olan 4 tür durum vardır⁴⁵⁵;

1. Modele gerekli değişkenin alınmaması
2. Modele gereksiz değişken alınması
3. Fonksiyonel formun yanlış belirlenmesi
4. Ölçme hataları

Yapılan spesifikasyon hataları hem ekonometrik değerlendirmeleri hem de istatistiksel değerlendirmeleri olumsuz etkiler. Serbestlik dereceleri düşer, dolayısıyla tablo değerleri değişir. Spesifikasyon hataları aynı zamanda çoklu doğrusal bağlantıya neden olabilir.

⁴⁵⁵ "En Küçük Kareler Yöntemi",(çevrimiçi) <http://www.akademikdestek.net/info/ekky.htm>, Ağustos 2010,s.y.

Ramsey Reset testi ile spesifikasyon hatası sınanırken bağımlı değişkenin üstel değeri modele bağımsız değişken olarak katılmaktadır. Böylece biri kısıtlı diğeri kısıtsız iki model elde edilir.

Tablo 16:02/2006–10/2008 Dönemi Ramsey-Reset Testi

Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.126865	Probability	0.724283
Log likelihood ratio	0.144049	Probability	0.704289

Test Equation:

Dependent Variable: IMKB

Method: Least Squares

Date: 10/16/10 Time: 17:39

Sample: 2006M02 2008M10

Included observations: 33

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.009406	0.007307	-1.287261	0.2082
RDK	0.952087	0.209693	4.540378	0.0001
DJ	1.190108	0.256048	4.647994	0.0001
FITTED^2	0.201227	0.564956	0.356181	0.7243
R-squared	0.832267	Mean dependent var	-0.024885	
Adjusted R-squared	0.814916	S.D. dependent var	0.091326	
S.E. of regression	0.039290	Akaike info criterion	-3.522488	
Sum squared resid	0.044767	Schwarz criterion	-3.341093	
Log likelihood	62.12105	F-statistic	47.96476	
Durbin-Watson stat	1.911187	Prob(F-statistic)	0.000000	

H₀: Spesifikasyon hatası yoktur

H₁: Spesifikasyon hatası vardır

Prob(F-statistic) = 0.724283 > 0,10 Ho kabul, spesifikasyon hatası yoktur

0.10 hata payı ile Ramsey Reset testi sonucunda modelimizde spesifikasyon hatası bulunmadığı kanıtlanmıştır.

9. Adım : Sonuçların Yorumlanması

İMKB = 0.940203 RDK + 1.118253 DJ

Tahmin edilen modele göre, determinasyon katsayısı % 83.15 düzeyinde gerçekleşmiştir. 0.10 hata payı ile RDK VE DJ değişkenleri anlamlı çıkmıştır. Modelde yer alan bağımsız değişkenler bağımlı değişkende meydana gelen değişimi %83.15 oranında açıklamaktadır.

Buna göre reel döviz kuru getiri oranı ile DJ getiri oranında hiçbir değişme olmaksızın ülkemizdeki otonom reel İMKB 100 endeksi getiri oranı üzerinde diğer faktörlerin etkisi bulunmamaktadır.

Modelde İMKB 100 endeksi reel getiri oranı ile reel döviz kuru getiri oranı arasında doğru yönlü bir ilişki çıkmıştır. Diğer değişkenler sabit iken reel döviz getiri oranındaki %1 birimlik değişim İMKB 100 endeksi reel getiri oranı üzerinde aynı yönde ortalama %0.940203 birimlik değişime neden olacaktır.

Modelde İMKB 100 endeksi reel getiri oranı DJ reel getiri oranı arasında doğru yönlü bir ilişki çıkmıştır. DJ reel getiri oranındaki %1 birimlik değişim , İMKB 100 endeksi reel getiri oranında aynı yönlü olarak ortalama %1.118253 birimlik değişime neden olacaktır.

10.5.3.2. 11/2008–06/2010 Dönemine Ait Regresyon Modeli Sonuçları

İkinci modelimiz olan reel döviz kuru getiri oranı ve DJ reel getiri oranının kriz döneminde İMKB 100 endeksi reel getiri oranının üzerindeki etkileri incelenmiştir.

Tablo 17:11/2008–06/2010 Dönemi Regresyon Modeli

Dependent Variable: İMKB

Method: Least Squares

Date: 10/16/10 Time: 17:42

Sample: 2008M11 2010M06

Included observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.022731	0.010272	2.213005	0.0409
RDK	0.985679	0.533814	1.846484	0.0823
DJ	1.099427	0.232072	4.737445	0.0002
R-squared	0.703953	Mean dependent var		0.025545
Adjusted R-squared	0.669123	S.D. dependent var		0.077739
S.E. of regression	0.044717	Akaike criterion	info	-3.239448
Sum squared resid	0.033993	Schwarz criterion		-3.090088
Log likelihood	35.39448	F-statistic		20.21161
Durbin-Watson stat	1.822978	Prob(F-statistic)		0.000032

1. Adım: Değişkenlerin Anlamlılığının Test Edilmesi

$$f(\text{IMKB}) = C + \beta_2 \text{RDK} + \beta_3 \text{DJ}$$

Parametrelerin tek tek anlamlılığının testi;

t anlamlılık testleri ;

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

Prob (C) = 0.0409 < 0,10 Ho red; parametre anlamlı

$$H_0: \beta_2 = 0$$

$$H_1: \beta_2 \neq 0$$

Prob (RDK) = 0.0823 < 0,10 Ho red; parametre anlamlı

$$H_0: \beta_3 = 0$$

$$H_1: \beta_3 \neq 0$$

Prob (DJ) = 0.0002 < 0,10 Ho kabul; parametre anlamlı

Parametrelerin birlikte anlamlılığının testi;

F anlamlılık testi ;

$$H_0: \beta_2 = \beta_3 = 0$$

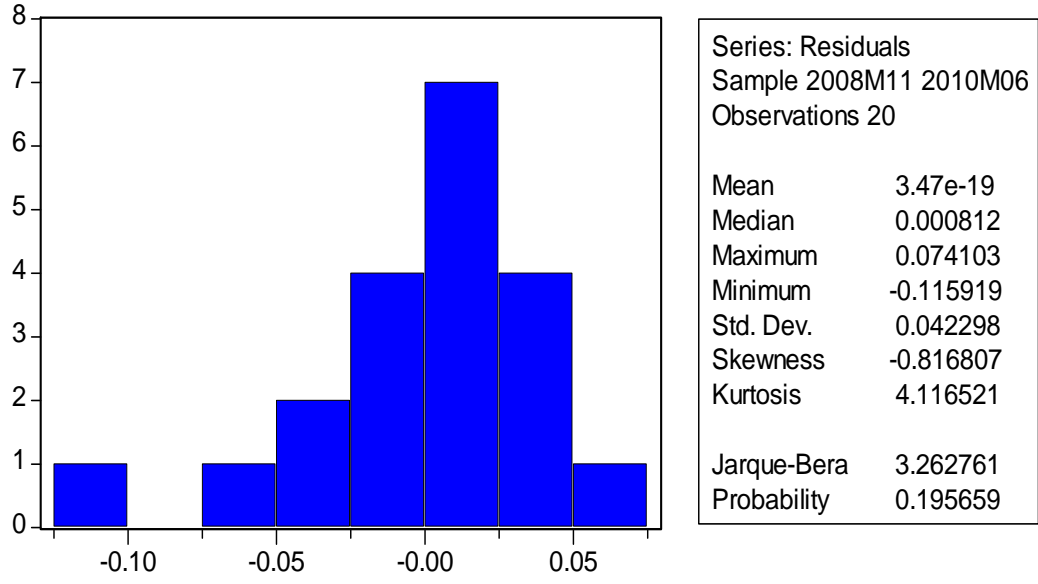
$$H_1: \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$$

F Prob = 0.000032 < 0,10 Ho red; parametreler birlikte anlamlı

2.Adım: Kalıntıların Normalliğinin Testi : Jarque-Bera Normallik Testi

Jaque-Berra istatistik değeri bütün koşullarda 2 serbestlik derecesinde ki-kare değeri ile karşılaştırılır.

Tablo 18:11/2008–06/2010 Dönemi Jarque-Bera Testi



Ho:Kalıntılar normal dağılmaktadır

H1: Kalıntılar normal dağılmamaktadır

$$JB \sim X^2$$

$$3.262761 < 4.61$$

Ho kabul edilir , hata terimleri normal dağılmaktadır.

3.Adım : Otokorelasyon Tespiti Ve Kaldırılması, Durbin Watson Testi

$$\rho=0 \longrightarrow DWd = 2$$

$$\rho=1 \longrightarrow DWd = 0 \qquad 0 \text{ (+OK)} \qquad 2 \text{ OK(yok)} \qquad (-OK) 4$$

$$\rho=-1 \longrightarrow DWd = 4$$

$H_0: \rho=0$ 1.mertebeden otokorelasyon yok

$H_1: \rho \neq 0$ 1.mertebeden otokorelasyon var

Modelde DWd değeri 1.822978 olarak bulunmuştur.

Daha sonra DW-d tablosundan dl ve du değerleri bulunur. Bu değerler $n=33$; $p=2$ serbestlik derecesi ile $dl=1,10$ ve $du=1,54$ olarak bulunur ve aşağıdaki şemaya göre otokorelasyon durumu hakkında karar verilir:

	(+)OK	Kararsız	1.mertebeden OK yok	Kararsız	(-) OK	
0	dl	du	2	4-du	4-dl	4
	(1,10)	(1,54)		(2,46)	(2,9)	

Şemaya göre DW-d değerimiz $1.54 < DW-d < 2.46$ aralığında kaldığı için 1.dereceden otokorelasyonun olmadığı bölgeye düşer. Sağlama niteliği taşıması açısından modelde yüksek dereceden otokorelasyonun da testi yapılacaktır.

4.Adım: Yüksek Dereceden Otokorelasyonun Test Edilmesi: Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Testi (12.Mertebeden)

Tablo 19:11/2008–06/2010 Dönemi Breusch-Godfrey Testi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	6.753145	Probability	0.023217
Obs*R-squared	18.83772	Probability	0.092521

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 10/16/10 Time: 17:43

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.038464	0.010948	3.513369	0.0170
RDK	-1.748749	0.579113	-3.019704	0.0294
DJ	1.566437	0.458365	3.417443	0.0189
RESID(-1)	0.618853	0.261082	2.370341	0.0639
RESID(-2)	0.212583	0.242600	0.876269	0.4210
RESID(-3)	-2.488583	0.698940	-3.560511	0.0162
RESID(-4)	-1.222018	0.350965	-3.481880	0.0176

RESID(-5)	2.017779	0.442735	4.557537	0.0061
RESID(-6)	-2.588402	0.512881	-5.046785	0.0039
RESID(-7)	0.762812	0.214046	3.563784	0.0161
RESID(-8)	0.793165	0.419288	1.891694	0.1171
RESID(-9)	-1.460377	0.338182	-4.318315	0.0076
RESID(-10)	-1.024350	0.479036	-2.138358	0.0855
RESID(-11)	2.947755	0.627510	4.697543	0.0053
RESID(-12)	-4.654952	1.083001	-4.298197	0.0077

R-squared	0.941886	Mean dependent var	3.47E-19
Adjusted R-squared	0.779167	S.D. dependent var	0.042298
		Akaike info	
S.E. of regression	0.019877	criterion	-4.884796
Sum squared resid	0.001975	Schwarz criterion	-4.137997
Log likelihood	63.84796	F-statistic	5.788410
Durbin-Watson stat	2.056360	Prob(F-statistic)	0.031552

$H_0: \rho_1=0$ 1.mertebeden otokorelasyon yok

$H_1: \rho_1 \neq 0$ 1.mertebeden otokorelasyon var

F-statistic 6.753145 Probability 0.023217

Obs*R-squared 18.83772 Probability 0.092521

Prob(Obs*R-squared) = 0.092521 > 0.10 H_0 Kabul; 12. Mertebeden O.K. Yoktur

12. mertebeye kadar otokorelasyonun testinin otokorelasyon olmaması yönünde çıkması , kurulan doğrusal modelde otokorelasyon olmadığını kanıtlamıştır.

5.Adım: Çoklu Doğrusal Bağlantının Tespit Edilmesi Ve Kaldırılması

Kurulan ve kabul edilen doğrusal modelinin düzeltilmiş R^2 'si %0.669123 değerine sahipken F ve t testlerinin hepsi anlamlı çıkmış bulunmaktadır. Bu durum R^2 , F ve t değerlerinin yorumlanmasında kullanılan 1. kriter durumuna uymaktadır. Söz konusu durum da Çoklu Doğrusal Bağlantının tespitinin araştırılmasına gerek duyulmamıştır.

6.Adım: Değişen Varyansın Tespiti Ve Düzeltmesi

White Heteroskedasite testi ile değişen varyans sınanacaktır.

Modele uygulanırsa;

Tablo 20:11/2008–06/2010 Dönemi White Heteroskedasite Testi

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.256364	Probability	0.929493
Obs*R-squared	1.677578	Probability	0.891712

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 10/16/10 Time: 17:46

Sample: 2008M11 2010M06

Included observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001880	0.001207	1.557871	0.1416
RDK	-0.020118	0.062211	-0.323378	0.7512

RDK^2	-0.571612	1.828982	-0.312530	0.7592
RDK*DJ	-0.536932	1.299494	-0.413186	0.6857
DJ	0.011372	0.019681	0.577832	0.5726
DJ^2	0.172856	0.473329	0.365193	0.7204
<hr/>				
R-squared	0.083879	Mean dependent var	0.001700	
Adjusted R-squared	-0.243307	S.D. dependent var	0.003078	
S.E. of regression	0.003433	Akaike info criterion	-8.267663	
Sum squared resid	0.000165	Schwarz criterion	-7.968943	
Log likelihood	88.67663	F-statistic	0.256364	
Durbin-Watson stat	2.390690	Prob(F-statistic)	0.929493	
<hr/>				

$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5$ (Homoskedasite vardır)

$H_1: \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq \beta_5$ (Heteroskedasite vardır)

$$n \cdot R^2 \sim \chi^2$$

$$= 2 \times 0.083879 = 1.67758$$

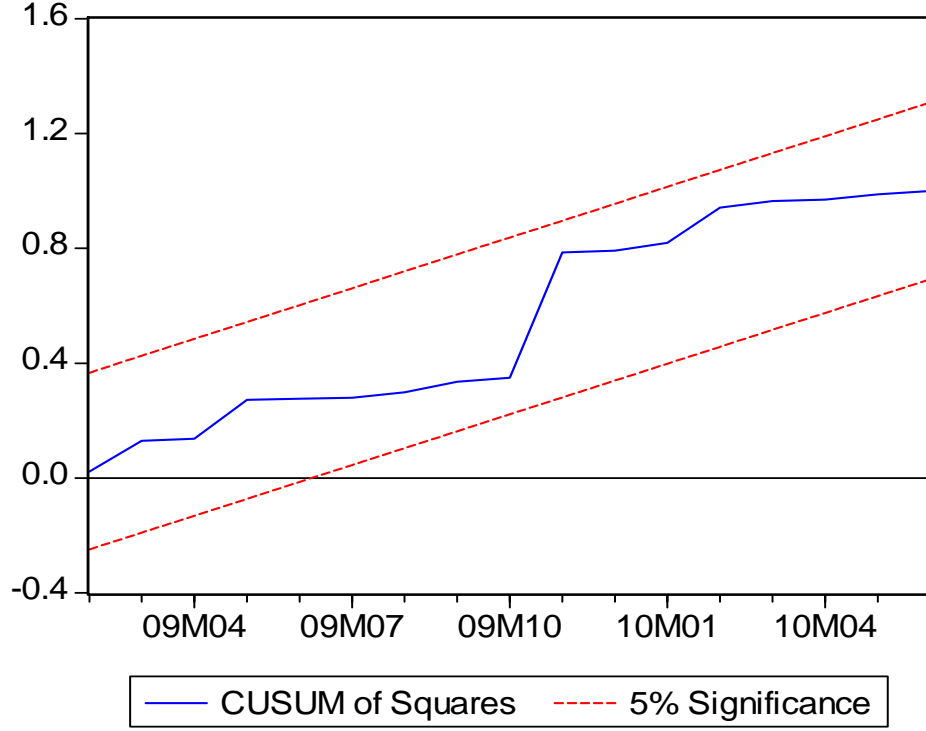
$$\chi^2_{5,0.10} = 9.24$$

$1.67758 < 9.24$ Ho Kabul ; Değişen Varyans yoktur.

7.Adım : Yapısal Kırılma Analizi

Çalışmamızda yapısal kırılma Cusum SQ testi ile sınanacaktır.

Tablo 21:11/2008–06/2010 Dönemi Cusum SQ Testi



Cusum SQ testi sonuçlarına göre modelimizde herhangi bir yapısal kırılma bulgusuna rastlanmamıştır.

8.Adım: Spesifikasyon Hatalarının Tespiti

Ramsey Reset testi ile spesifikasyon hatasının varlığı sınanacaktır.

Tablo 22:11/2008–06/2010 Dönemi Ramsey-Reset Testi Testi

Ramsey RESET Test:

F-statistic	0.405430	Probability	0.533303
Log likelihood ratio	0.500473	Probability	0.479292

Test Equation:

Dependent Variable: IMKB

Method: Least Squares

Date: 10/16/10 Time: 17:47

Sample: 2008M11 2010M06

Included observations: 20

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.017431	0.013366	1.304120	0.2106
RDK	0.912253	0.555502	1.642214	0.1201
DJ	1.041702	0.253037	4.116790	0.0008
FITTED^2	1.179990	1.853191	0.636734	0.5333

R-squared	0.711269	Mean dependent var	0.025545
Adjusted R-squared	0.657132	S.D. dependent var	0.077739
S.E. of regression	0.045520	Akaike info criterion	-3.164472
Sum squared resid	0.033153	Schwarz criterion	-2.965325
Log likelihood	35.64472	F-statistic	13.13829
Durbin-Watson stat	2.002616	Prob(F-statistic)	0.000139

H₀: Spesifikasyon hatası yoktur

H₁: Spesifikasyon hatası vardır

Prob(F-statistic) = 0.533303 > 0,10 Ho kabul, spesifikasyon hatası yoktur

0.10 hata payı ile Ramsey Reset testi sonucunda modelimizde spesifikasyon hatası bulunmadığı kanıtlanmıştır.

9. Adım : Sonuçların Yorumlanması

$$\text{İMKB} = 0.022731 + 0.985679 \text{ RDK} + 1.099427 \text{ DJ}$$

Tahmin edilen modele göre, determinasyon katsayısı %70.39 düzeyinde gerçekleşmiştir. 0.10 hata payı ile sabit parametre C ile RDK VE DJ bağımsız değişkenleri anlamlı çıkmıştır. Modelde yer alan bağımsız değişkenler bağımlı değişkende meydana gelen değişimi %70.39 oranında açıklamaktadır.

Buna göre reel döviz kuru getiri oranı ile DJ getiri oranında hiçbir değişme olmadığında ya da sıfır değerini aldığı anda ülkemizdeki otonom reel İMKB 100 endeksi getiri oranının alacağı değer ortalama 0.022731 birimdir.

Modelde İMKB 100 endeksi reel getiri oranı ile reel döviz kuru getiri oranı arasında doğru yönlü bir ilişki çıkmıştır. Diğer değişkenler sabit iken reel döviz getiri oranındaki %1 birimlik değişim İMKB 100 endeksi reel getiri oranı üzerinde aynı yönde ortalama %0.985679 birimlik değişime neden olacaktır.

Modelde İMKB 100 endeksi reel getiri oranı DJ reel getiri oranı arasında doğru yönlü bir ilişki çıkmıştır. DJ reel getiri oranındaki %1 birimlik değişim , İMKB 100 endeksi reel getiri oranında aynı yönlü olarak ortalama %1.099427 birimlik değişime neden olacaktır.

10.5.3.3. Sonuçların Değerlendirilmesi

Araştırmanın başında önsel bilgi ile oluşturduğumuz model, çeşitli istatistiki testler uygulanarak her türlü varsayımdan sapma durumuna karşı test edilmiştir. Sırası ile aşağıdaki aşamalar tamamlanarak ;

- 1.Fonksiyonel formun doğru belirlenmesi
- 2.Kalıntıların normalliğinin testi
3. Modelimizde otokorelasyon varlığının kanıtlanması ve giderilmesi
- 4.Modelimizde çoklu bağlantı sorununun olmadığı kanıtlanması
- 5 Modelimizde değişen varyans sorununun olmadığı kanıtlanması
- 6.Yapısal kırılmanın olmadığı kanıtlanması
- 7.Spesifikasyon hatasının olmadığı kanıtlanması

İstatistiksel açıdan sorunsuz ekonometrik modele ulaşılmıştır. Sonuçta aşağıdaki iki model tahmin edilmiştir.

$$IMKB = f(C, RDK, DJ)$$

$$2/2006-10/2008 \text{ dönemi için : } IMKB = 0.940203 RDK + 1.118253 DJ$$

$$11/2008-06/2010 \text{ dönemi için : } IMKB = 0.022731 + 0.985679 RDK + 1.099427 DJ$$

Her iki modelde İMKB 100 endeksi reel getiri oranı ile reel döviz kuru getiri oranı arasında doğru yönlü bir ilişki çıkmıştır. En yakın tarihli örneğimize göre Mortgage Krizi'nde likidite sıkışıklığı nedeni ile borsadan çıkan sıcak paranın endeksi düşürdüğü ve artan döviz talebinin kuru yükselttiği, TL'nin değerini düşürdüğü görülecektir. Dolayısıyla TL'nin döviz cinsleri karşısındaki değerinin göstergesi olan reel efektif döviz kuru ve getirisi de kriz döneminde İMKB 100 endeksi getiri oranı ile aynı yönde bir seyir izlemiştir. Türkiye örneği için reel döviz kuru daha çok genel

ekonomik bir gösterge olarak kabul edilebilir. Ülkedeki finansal piyasaların yeterince derin olmaması, reel efektif döviz kuru ve İMKB 100 endeksi reel getiri oranlarını sıcak para giriş çıkışlarında aynı yönde ve birbirine oldukça yakın oranlarda etkilemektedir. Türkiye’de krizin etkilerinin hissedilmesinden sonra, reel efektif döviz kuruna karşı hassasiyet de artmıştır. Normalde birbirine rakip yatırım araçları olarak değerlendirilebilecek bu iki değişken arasındaki ilişki ancak ülkenin iç dinamikleri ile açıklanabilecektir. Üretimin bile ithal girdi ile karşılandığı Türkiye’de reel efektif döviz kuru daha çok ekonomik bir gösterge niteliği taşımaktadır. İki model karşılaştırıldığında reel efektif döviz kuruna ilişkin katsayının 0.940203 iken 0.985679 olarak artması bunun bir göstergesidir.

Türkiye’de DJ getirisinin borsanın yönü üzerindeki etkisi bilinmektedir. Öyle ki yatırımcıların bir gün öncesine ait DJ kapanış değerini baz alarak bir sonraki gün borsa açılmadan emirler verdiği bilinmektedir. Özellikle ABD’de krizin ayak seslerinin duyulduğu dönemden itibaren izlenen politikalar ve bunların DJ’a yansımaları yakından takip edilmiştir. Katsayının 1’in üzerinde olması, değişkene ilişkin duyarlılığın bir göstergesidir. Türkiye’de krizin etkilerinin hissedilmesinden sonra piyasa, ABD’deki ekonomik göstergelerin yönü ve ikinci dip korkusu nedeni ile iç dinamiklere yönelmiştir. Bu da DJ’a ilişkin katsayının 1.118253 iken 1.099427 olarak azalması olarak modele yansımıştır.

DJ reel getiri oranının İMKB 100 endeksi reel getiri oranı üzerindeki kriz öncesi ve sonrasına ait etkisi önemini korumuştur. İki model kıyaslandığında, reel döviz kuru getiri oranı ve DJ reel getiri oranının kriz sonrası İMKB 100 endeksi reel getiri oranı üzerindeki değişimleri açıklama kabiliyetinin azaldığı görülmektedir. Bu da bize krizle birlikte İMKB 100 endeksi reel getiri oranı üzerinde diğer etkenlerin öneminin arttığını göstermektedir. İlk modelde anlamsız çıkan sabit parametrenin, 2008 Kasım sonrası veriler ile kurulan modelde 0.022731 değerini alması bunu destekler niteliktedir. Türkiye açısından son dönemler değerlendirilirse, örneği Portekiz, Yunanistan gibi yurtdışı piyasalarına kıyasla daha iyimser bir havanın hakim kılınma çabaları, reel faiz oranlarındaki gerileme, anayasa paketinin oylanması ile

belirsizliğin son bulması gibi ekonomik ve politik etkenlerin 2008 Ekim sonrası İMKB 100 endeksi reel getiri oranı üzerinde etkili olduğunu söylemek mümkündür.

10.5.4. Kriz İçin Çözüm Önerisi

Krizin etkileri değerlendirildiğinde, ekonomiyi sekteye uğratan iki önemli veri göze çarpmaktadır. Bunlardan ilki kısılan harcamaların reel sektör gelir ve üretimini düşürdüğü, diğeri de finansal piyasaların kredi hacmini daralttığıdır.

Bu kilit noktada faiz indirimi ile tüketimin arttırılması çıkış yolu olarak kullanılabilir.⁴⁵⁶ Türkiye’de enflasyona ilişkin son üç ayın verileri eksi çıkmaktadır ve 12 aylık bazda enflasyon düşüş eğilimindedir ve yılsonu beklentileri de % 8-10 aralığından % 7 -8 aralığına düşmüştür.⁴⁵⁷ Bu nedenle MB’nin daha çok enflasyonla mücadele için kullandığı faiz artırımına ihtiyaç duyulmamaktadır. Yabancı yatırımcı için cazip olan faiz oranlarındaki gerileme sıcak para girişini düşürecektir. Bu da TL’nin değer kaybetmesine neden olarak ihracatçıya destek sağlayacaktır. Ancak burada doğru analiz edilmesi gereken husus enflasyondaki gerilemenin uzun vadeli mi yoksa geçici mi olduğunun doğru tayin edilmesi ve faiz indiriminin enflasyon ile paralel olarak gerçekleştirilmesidir.

Krizden nakdi bulunanlar yalnızca döviz kurunun etkilerine maruz kalarak faiz geliri ile beslendiler. Dolayısıyla belirsizlik ortamında hala yatırım ve tüketimden kaçılıyor. Oysa faizler düşürülürse nakitte kalmanın tercih edilebilirliği düşecektir. Ancak burada yine faiz oranının düşürülmesinin enflasyon ile paralel olarak yapılması gerekmektedir. Aksi halde düşen faizler tasarruf sahiplerini farklı alanlara yönelterek harcamaların artmasına ve enflasyonun yeniden yükselmesine neden olacaktır.

En yüksek borçlu devlettir. Dolayısıyla yüksek faiz oranları, kriz döneminde tekrar borçlanmak zorunda kalacak olan devlet için de büyük risk oluşturmaktadır.

⁴⁵⁶ Eğilmez, a.g.e.,s.104

⁴⁵⁷ Mağfi Eğilmez, “Faizi artırmak mı lazım düşürmek mi?”,(çevrimiçi)

<http://www.radikal.com.tr/Default.aspx?aType=RadikalYazarYazisi&Date=05.08.2010&ArticleID=1011832>, Ağustos 2010

Firmaların krizde işçi çıkarmalarını önlemek için gerekli tüm destek verilmelidir. Krizden halk en çok gelir kaybı ile etkilenmektedir. Ortalama 4 kişilik bir ailenin geçimini sağlayan bir işçinin işten çıkarılması ekonomide 4 kişilik talep daralması demektir. Bu da sırasıyla ödenmeyen borçlar nedeniyle finansal piyasaları, düşen talep ile üretimi azaltarak reel sektörü etkisi altına almaktadır.

Kişiler kriz dönemlerinde gelir kaybı yaşamasalar da önceki krizlerden tecrübe ile tasarruf yoluna gidebilmektedir. Dolayısıyla burada tüketimin devlet tarafından desteklenmesi gerekmektedir. Devlet yeni kamu yatırımları ile söz konusu harcamaları teşvik ederek talepte gerekli canlanmaya katkıda bulunabilecektir. Kamu harcamaları artırılırken kaynak israfından kaçınılmalıdır. Harcamalar tarım, sanayi vb gibi sektörel kalkınmayı teşvik edecek alanlara kaydırılmalıdır.⁴⁵⁸ Dolayısıyla kamu harcamaları tüketime değil, altyapı harcamalarına yönelik olmalıdır. Özellikle sanayi üretiminin önündeki en büyük engellerden biri olan enerji maliyetinin düşürülmesine yönelik alt yapı harcamalarına önem verilmelidir.⁴⁵⁹

Bireylere de bu süreçten çıkılması için önemli görevler düşmektedir. Devletin gelir kaybına tahammülünün azaldığı bu dönemde, yolsuzluk ve israfla mücadele edilmelidir. Yerli ürünlere yönelerek üreticiye destek olunmalıdır. Tasarrufların finansal kuruluşlarda değerlendirilerek piyasaya dahil edilmesi sağlanmalıdır.⁴⁶⁰

Alınacak tüm önlemler için küreselleşme ve sonuçları da göz önünde bulundurulmalıdır. Bu nedenle küresel bir kriz olan mortgage krizinden çıkış yolu aranırken ülkelerin iş birliğinde bulunmaları politikaların etkinliği için şarttır.

⁴⁵⁸ Yrd. Doç. Dr. Ahmet Turgut (Niğde Üniversitesi İ.İ.B.F), "2010 Global Ekonomi Açısından Umud Verici" (çevrimiçi) <http://www.tusiab.org/haber.aspx?lg=tr&id=51>, Ağustos 2010, s..y.

⁴⁵⁹ "İşsizlikle Mücadele: Ülke Uygulamaları Ve Türkiye İçin Öneriler", (çevrimiçi) <http://www.tisk.org.tr/yayinlar.asp?sbj=ic&id=3115>, Ağustos 2010, s.y.

⁴⁶⁰ Funda Özkan, "Kim, ne yapmalı?", (çevrimiçi) <http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=927984&Yazar=FUNDA%20%D6ZKAN&CategoryID=101>, Ağustos 2010, s.y.

10.5.5. 2011 Yılına İlişkin Beklentiler

2008 yılında yaşanan krizin ardından toparlanma sürecine giren dünya ekonomisinde, 2011 yılında büyümenin hem dünyada hem de Türkiye’de bir miktar yavaşlayacağı düşünülmektedir.

Gelişmiş ülkelerde yaşanan krizin ardından hükümetler tarafından yapılan teşvik programlarının sona ermesi, istihdamın beklenen seviyelere ulaşamaması, hane halkının tasarruf eğilimine yönelmesi ve iç talebin zayıf seyrini koruması, büyümenin bir miktar düşüş eğilimine girebileceğini göstermektedir.

Türkiye’de ise krizin etkisiyle 2009 yılında yüzde 4.7 küçülen ekonomi⁴⁶¹, 2010 yılında tekrar büyüme trendine geçerken, 2011 yılında da bu trendin 2010 yılına göre bir miktar azalarak sürmesi beklenmektedir. Krizin etkilerinin henüz tam olarak atlatılamaması, gelişmiş ülkelerdeki yapısal sorunların çözülmemesi, Avrupa’da yüksek kamu borcu olan ülkelerde yaşanan borç krizleri, gelişmiş ülkelerdeki yüksek cari ve kamu finansman açıkları, gelişmekte olan ülkelerin yüksek cari denge fazlaları, orta vadeli sağlıklı global büyümenin önündeki engeller olarak ortaya çıkmaktadır. Türkiye’de ise hükümetin aldığı teşvikler ve sektörünün sağlam yapısı sayesinde göreceli olarak daha hızlı atlatılan krizin ardından toparlanma sürecine girilmiştir. Özellikle düşen faizlerin de etkisiyle iç talebin hızlı bir şekilde canlanması, Türkiye ekonomisinin yılın ilk iki çeyreğinde çift haneli büyümesine katkı sağlamıştır. 2011 yılında ise faiz oranlarının düşük seyrinin sürdürmesi öngörülürken, iç talebin canlılığını koruması beklenmektedir. Büyümenin ise yüzde 4-5 aralığında olması öngörülmektedir.⁴⁶² Bununla birlikte krizin etkisiyle azalan cari açığın, iç talepteki artışa paralel tekrar yükselişe geçmesi dikkat edilmesi gereken bir husus olarak ortaya çıkmaktadır.

Sonuç olarak, 2011 yılının krizin etkilerinin büyük ölçüde silineceği bir yıl olması beklenirken, gelişmiş ülkelerde yapısal sorunların devam etmesi, finansal piyasalardaki kırılganlıkların tam olarak giderilememesi, orta vadede sağlıklı büyümenin önünde duran engeller olarak göze çarpmaktadır. Bu dönemde devletlerin mali disiplin konusunda atacağı adımlar, finansal piyasalarda yapılacak düzenlemeler ve büyümenin sürdürülmesi global

⁴⁶¹ “Ekonomi 8 yıl sonra ilk kez küçüldü”, (çevrimiçi)

<http://www.cnnturk.com/2010/ekonomi/genel/03/31/ekonomi.8.yil.sonra ilk.kez.kuculdu/570159.0/index.html>, Ağustos 2010

⁴⁶² Gungör Uras, “2011 Bütçesi Mali Kural’dan Daha Sıkı”,(çevrimiçi)

<http://www.milliyet.com.tr/2011-butcesi-mali-kural-dan-daha-siki/gungor-uras/ekonomi/yazardetay/14.10.2010/1301247/default.htm>, Ağustos 2010

ekonominin izleyeceği önemli olgular olarak ortaya çıkmaktadır. Türkiye ekonomisinde ise mali disiplinin önemli ölçüde sağlanması, artan iç talebin etkisiyle hızlı büyümenin sürdürülmesi beklenirken, bunun yanında cari açık dikkat edilmesi gereken bir unsur olarak göze çarpmaktadır.

SONUÇ

Finans kuruluşlarınca konut üzerinden alınan ipotek karşılığında uzun vadeli konut kredisi sağlanmasını öngören bir finansman yöntemi olan mortgage sistemi⁴⁶³, iki yüz yılı aşkın süredir vade, faiz oranları, finansal piyasaların gelişmişliği vb. unsurlara dayanarak ülke, kurum ve müşterilere göre farklı uygulamalarla karşımıza çıkmaktadır.

Konut edinme için borçlanma yoluna gidilmesi 1190'lı yıllara dayanmaktadır. Mortgage sistemini klasik konut edinme yönteminden farklı kılan, kredi veren kuruluşun alacağını nakde dönüştürmek için, ipotek karşılığında menkul kıymet ihraç ederek, ikincil piyasada satışa sunmasıdır.

ABD mortgage sisteminin en yaygın olarak kullanıldığı ve ikincil piyasaların en çok gelişme gösterdiği ülke konumundadır. ABD bankacılık sisteminde rekabet açısından, bir bankanın diğer bir eyalette şube açmasının çok zor olması, karlılığı arttırmak için bankaları sanal işlemlere yöneltmiştir.⁴⁶⁴ Uygulama ve denetime yönelik hatalar, kredi derecelendirmelerinin doğru yapılmaması, kredi yapısının bozulması, konut piyasalarında balon fiyat artışlarına neden olmuştur. 2007 yılının son çeyreğine gelindiğinde subprime kredilerin geri dönmemesi ile kredi krizi olarak başlayan süreç, ikincil piyasalarda ödemelerin aksaması ile likidite krizine dönüşmüştür.

Mortgage sisteminde menkul kıymetleştirme süreci sonunda tahvil tüm finansal kesimin alımına sunulduğundan, piyasadaki aksaklıklar da finansal kesimin geneline yansımıştır. Uluslar arası piyasada, sıcak para sahipleri paralarını ülkelerine geri çağırmıştır. Genellikle bir piyasaya giriş çıkışlar yatırımcılar açısından sürü güdüsü çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Ancak girişteki sürü güdüsü etkisi daha yavaş, çıkıştaki sürü güdüsü etkisi çok daha hızlı olmaktadır.⁴⁶⁵ Diğer bir yandan gelişmiş ülkelerdeki büyümenin düşmesi, talebin de gerilemesine yol açmıştır. Bu da yapılan

⁴⁶³ Baloğlu, a.g.e., s 9

⁴⁶⁴ Apak, Aytaç, a.g.e., s.228

⁴⁶⁵ Eğilmez, a.g.e., s.67

ithalatın azalmasına nedeniyle gelişmekte olan ülkelerin dış ticaret gelirlerini azaltmış, dolayısıyla ekonomileri küçülmeye başlamıştır.

Türkiye’de mortgage sistemi konut finansman yöntemlerinin arasında yer almaktadır. Ancak kredinin satıldığı ikincil piyasalar çok gelişmemiştir. Bununla birlikte, mortgage kredisinin kullandırım sürecinde ABD’ye kıyasla daha seçici ve garantili davranılmıştır.

Türkiye ekonomisinin gelişiminin büyük bir bölümü dış kaynaklara bağlıdır. Bu nedenle kriz Türkiye’de de ilk etkisini, ABD’de oluşan likidite sıkıntısının ülkedeki sıcak paranın çıkmasına neden olmasıyla göstermiştir. “Bir yıllık sürede doğrudan yabancı sermaye girişlerinde %45 oranında gerileme olmuştur. Sıcak para çıkışı dolara olan talebi arttırarak kurun %50 seviyesinde artışına yol açmıştır. 2008 yılı için özel sektörün kısa vadeli borç stokunun 50 milyar dolara ulaştığı düşünülürse, bu ciddi bir risk teşkil etmektedir.⁴⁶⁶” Bu ilk aşama finansal piyasalar üzerinde oluşan etkidir. Piyasanın yapısı gereği, reel sektör ikinci aşamada etkilenmektedir. Döneme ilişkin veriler de incelendiğinde, yurt dışı piyasalardaki gerilemenin neden olduğu talep daralması Türkiye’de de ihracat hacminin düşmesine yol açmıştır. Bir yandan finansal piyasalara yansıyan kriz reel sektörün kredi imkanını daraltırken, diğer yandan yurtiçi ve yurtdışında talebin düşmesi üretimin kısılmasına neden olmuştur. Üretimi azaltma yoluna giden firmaların işçi çıkarmaya başlamasıyla krizin etkileri en derin şekilde hissedilmeye başlamıştır.

Türkiye ve yurtdışında çeşitli para politikaları ve maliye politikaları uygulanarak krizin etkileri hafifletilmeye çalışılmıştır. Bu politikaları kurumlar bazında düzenlemeler ve sektör bazında destekler izlemiştir.

Mortgage krizi, dünya tarihinin şahit olduğu krizlere bakıldığında etki alanının genişliği açısından en çok 1929 Buhranı ile benzerlik göstermiştir. O dönemde sermaye hareketlerinin günümüzdeki kadar serbest olmaması nedeniyle, Mortgage

⁴⁶⁶ Ercan Kumcu, “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları”, (çevrimiçi) <http://www.hurriyet.com.tr/yazarlar/9503194.asp?yazarid=7&gid=61&sz=29338>, Ağustos 2010

Krizi'nin etkilerinin daha şiddetli olduğunu ve daha geniş bir etki alanına yayıldığını söylemek mümkündür.

“Krizin hemen öncesinde 2007 yılı dünya ekonomik görünümüne baktığımızda, ABD'nin tek başına dünya GSYH'nın 5'te 1'inden fazlasını, G7 ülkelerinin ise %44'üne karşılık geldiği görülmektedir. Bu nedenle ABD'de çıkacak bir krizin, özellikle de G7 ülkelerine sıçraması halinde bunun uluslar arası ekonominin tamamına yansıtacağı aşıkardır. ABD'yi %11'lik dilimle yakından takip eden Çin'in ihracatının çoğunluğunun ABD ve AB ülkelerine yapıyor olması, onu da krizin kurbanlarından birine dönüştürecektir. 2007 yılına ait GSYH 55,5 trilyon dolar iken, dolanımdaki tahvil, bono vb. toplam değeri 145 trilyon dolardır. En basite indirgenmiş tanımıyla krizin hemen öncesinde dünyanın bir yıllık gelirin 2,5 katı değerinde borcu bulunmaktadır.⁴⁶⁷” Bu yalın değerlendirmeler bile sistemin içerdiği riski ortaya koyarken, otoritelerin zamanında önlem alamamış olması denetim mekanizmalarının işlevsizliğine işaret etmektedir.

Piyasa, tüketim ve üretimin dengesinin bozulduğu durumlarda fiyat mekanizması ile yeniden dengeye gelebilmektedir. Asıl sorun sanal ekonomide dengelerin bozulmasından kaynaklanmaktadır. Burada yıkım fiyat mekanizmasının yeniden dengeye gelme sürecinde oluşturduğundan çok daha fazla olmaktadır.⁴⁶⁸ Reel ekonomi varlıklarını temsil eden sanal ekonomideki kağıtların değerindeki balon artış bugünkü yıkımın nedenidir. Burada kapitalist sistem, ekonominin aşağı yönlü eğilimlerinde piyasa oyuncularının ve denetimcilerinin çıkarlarının çatışmasına sahne olmaktadır. Reel ekonomide malı bulunanlar, siyasi rant kaybetmek istemeyenlerin vd. yaşadığı çıkar çatışması kriz için gerekli önlemlerin zamanında ve etkin şekilde alınmasının önündeki en büyük engel olmuştur.

Sonuçta kapitalizmin çıkar çatışması yeni krizler yaratmaya devam ederken artan küreselleşme bu yeni krizlerin etkilerinin genele yayılmasına aracılık etmeye devam edecektir.

⁴⁶⁷ Eğilmez, a.g.e., s.45-47

⁴⁶⁸ A.e.,s.92

EKLER

Ek 1: X^2 Tablosu

df	α									
	0.995	0.99	0.975	0.95	0.9	0.1	0.05	0.025	0.01	0.005
1	-	-	-	-	0.02	2.71	3.84	5.02	6.64	7.88
2	0.01	0.02	0.05	0.10	0.21	4.61	5.99	7.38	9.21	10.60
3	0.07	0.12	0.22	0.35	0.58	6.25	7.82	9.35	11.35	12.84
4	0.21	0.30	0.48	0.71	1.06	7.78	9.49	11.14	13.28	14.86
5	0.41	0.55	0.83	1.15	1.61	9.24	11.07	12.83	15.09	16.75
6	0.68	0.87	1.24	1.64	2.20	10.65	12.59	14.45	16.81	18.55
7	0.99	1.24	1.69	2.17	2.83	12.02	14.07	16.01	18.48	20.28
8	1.34	1.65	2.18	2.73	3.49	13.36	15.51	17.54	20.09	21.96
9	1.74	2.09	2.70	3.33	4.17	14.68	16.92	19.02	21.67	23.59
10	2.16	2.56	3.25	3.94	4.87	15.99	18.31	20.48	23.21	25.19
11	2.60	3.05	3.82	4.58	5.58	17.28	19.68	21.92	24.73	26.76
12	3.07	3.57	4.40	5.23	6.30	18.55	21.03	23.34	26.22	28.30
13	3.57	4.11	5.01	5.89	7.04	19.81	22.36	24.74	27.69	29.82
14	4.08	4.66	5.63	6.57	7.79	21.06	23.69	26.12	29.14	31.32
15	4.60	5.23	6.26	7.26	8.55	22.31	25.00	27.49	30.58	32.80
16	5.14	5.81	6.91	7.96	9.31	23.54	26.30	28.85	32.00	34.27
17	5.70	6.41	7.56	8.67	10.09	24.77	27.59	30.19	33.41	35.72
18	6.27	7.02	8.23	9.39	10.87	25.99	28.87	31.53	34.81	37.16
19	6.84	7.63	8.91	10.12	11.65	27.20	30.14	32.85	36.19	38.58
20	7.43	8.26	9.59	10.85	12.44	28.41	31.41	34.17	37.57	40.00
21	8.03	8.90	10.28	11.59	13.24	29.62	32.67	35.48	38.93	41.40
22	8.64	9.54	10.98	12.34	14.04	30.81	33.92	36.78	40.29	42.80
23	9.26	10.20	11.69	13.09	14.85	32.01	35.17	38.08	41.64	44.18
24	9.89	10.86	12.40	13.85	15.66	33.20	36.42	39.36	42.98	45.56
25	10.52	11.52	13.12	14.61	16.47	34.38	37.65	40.65	44.31	46.93
26	11.16	12.20	13.84	15.38	17.29	35.56	38.89	41.92	45.64	48.29
27	11.81	12.88	14.57	16.15	18.11	36.74	40.11	43.19	46.96	49.65
28	12.46	13.57	15.31	16.93	18.94	37.92	41.34	44.46	48.28	50.99
29	13.12	14.26	16.05	17.71	19.77	39.09	42.56	45.72	49.59	52.34
30	13.79	14.95	16.79	18.49	20.60	40.26	43.77	46.98	50.89	53.67
40	20.71	22.16	24.43	26.51	29.05	51.81	55.76	59.34	63.69	66.77
50	27.99	29.71	32.36	34.76	37.69	63.17	67.51	71.42	76.15	79.49
60	35.53	37.49	40.48	43.19	46.46	74.40	79.08	83.30	88.38	91.95
70	43.28	45.44	48.76	51.74	55.33	85.53	90.53	95.02	100.43	104.22
80	51.17	53.54	57.15	60.39	64.28	96.58	101.88	106.63	112.33	116.32
90	59.20	61.75	65.65	69.13	73.29	107.57	113.15	118.14	124.12	128.30
100	67.33	70.07	74.22	77.93	82.36	118.50	124.34	129.56	135.81	140.17

Not: Tablodaki değerler tek kuyrukludur.

Kaynak:Kmietowicz,Z.W,Yannoulisy.(1988) “statistical tables for economic,business and social studies” ,2.basım,UK :Longman

Ek 2 :Durbin Watson Tablosu

Observations		1		2		3		4		5	
N	Prob.	D-L	D-U	D-L	D-U	D-L	D-U	D-L	D-U	D-L	D-U
15	0.05	1.08	1.36	0.95	1.54	0.82	1.75	0.69	1.97	0.56	2.21
	0.01	0.81	1.07	0.7	1.25	0.59	1.46	0.49	1.70	0.39	1.96
20	0.05	1.20	1.41	1.10	1.54	1.00	1.68	0.90	1.83	0.79	1.99
	0.01	0.95	1.15	0.86	1.27	0.77	1.41	0.68	1.57	0.60	1.74
25	0.05	1.29	1.45	1.21	1.55	1.12	1.66	1.04	1.77	0.95	1.89
	0.01	1.05	1.21	0.98	1.30	0.90	1.41	0.83	1.52	0.75	1.65
30	0.05	1.35	1.49	1.28	1.57	1.21	1.65	1.14	1.74	1.07	1.83
	0.01	1.13	1.26	1.07	1.34	1.01	1.42	0.94	1.51	0.88	1.61
40	0.05	1.44	1.54	1.39	1.60	1.34	1.66	1.39	1.72	1.23	1.79
	0.01	1.25	1.34	1.20	1.40	1.15	1.46	1.10	1.52	1.05	1.58
50	0.05	1.50	1.59	1.46	1.63	1.42	1.67	1.38	1.72	1.34	1.77
	0.01	1.32	1.40	1.28	1.45	1.24	1.49	1.20	1.54	1.16	1.59
60	0.05	1.55	1.62	1.51	1.65	1.48	1.69	1.44	1.73	1.41	1.77
	0.01	1.38	1.45	1.35	1.48	1.32	1.52	1.28	1.56	1.25	1.60
80	0.05	1.61	1.66	1.59	1.69	1.56	1.72	1.53	1.74	1.51	1.77
	0.01	1.47	1.52	1.44	1.54	1.42	1.57	1.39	1.60	1.36	1.62
100	0.05	1.65	1.69	1.63	1.72	1.61	1.74	1.59	1.76	1.57	1.78
	0.01	1.52	1.56	1.50	1.58	1.48	1.60	1.46	1.63	1.44	1.65

Kaynak : Durbin Watson Table ,(çevrimiçi) <http://hadm.sph.sc.edu/courses/j716/dw.html>, Ağustos 2010 , s.y.

KAYNAKÇA

- Aktan, Reşat
Altay, Asuman, Şimşek, Hayal A.
"Türkiye İktisadı", Ankara 1972
" Küresel Kriz Ortamında Türkiye’de Maliye Politikalarının Değerlendirilmesi", DEÜ, İİBF, Maliye Bölümü
- Apak, Sudi
"1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği " Mufad Dergisi, Beykent Üniversitesi, İİBF, Ocak 2009
- Apak, Sudi, Aytaç, Ayhan
"Küresel Krizler, Kronolojik Değerlendirme ve Analiz" , 2009 İstanbul
- Armağanoğlu, Fahir
Arrighi, Giovanni
"20. Yüzyıl Siyasi Tarihi “, Ankara 1988
"Uzun Yirminci Yüzyıl”, Çeviren: Recep Boztemur, Ankara
- Aydemir, Şevket Süreyya
"Tek Adam Mustafa Kemal” (1922-1938), C.III, İstanbul 1999
- Aydoğdu, Murat
"Konut Finansman Sistmeni (Mortgage) ve Sözleşmeleri”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Cilt:9, Sayı 1, 2007
- Ayrıçay, Yücel, Yıldırım, Uğur
"Selçuk Üniversitesi Karaman İ.İ.B.F. Dergisi"
- Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü
"Türkiye’de Toplumsal ve Ekonomik Gelişmenin 50 Yılı”, Ankara 1973
- Başol, Koray
"Türkiye Ekonomisi”, İzmir (1938)
"ABD Mortgage Krizi”, BDDK Çalışma Tebliği Sayı : 3 Ağustos 2008
- BDDK
Can, Fatma N. M.
"Gerçeğe Uygun Değer ve Kriz: Tartışmalı İlişki" ODTÜ İşletme Bölümü
- Coşkun, Yaprak Sevil, Balatan, Zeynep
"Küresel Mali Krizin Bankacılık Sektörüne Etkileri Ve Türk Bankacılık Sektörünün Veri Zarflama Analizi ile Bilançoya Dayalı Mali Etkinlik Analizi”, Ege Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü 12. İktisat Öğrencileri Kongresi 7- 8 Mayıs 2009 İzmir

- Cumhuriyet Üniversitesi İdari ve İktisadi Birimler Dergisi "Kriz Oluşum Süreci ve Kriz Yönetiminde Proaktif Yaklaşım", Cumhuriyet Üniversitesi İdari ve İktisadi Birimler Dergisi, Cilt 4, Sayı 1, 2003
- Çelebican, Haluk "Türkiye Ekonomisi", İstanbul 1962
Eğilmez, Mağfi "Küresel Finans Krizi, Piyasa Sisteminin Eleştirisi", Ocak 2009
- Erdönmez, Pelin A. "Sistemik Banka Yeniden Yapılandırmasında Teorik Yaklaşım", Bankacılık Araştırma Grubu Çalışma Raporu, 2001
- Eriş, Hayati "Bireysel Krediler Kapsamında İpotekli Konut Kredileri ve İşlevsellik Koşulları", Arıkan Yayınevi, Ankara, Şubat 2009
- Ezer, Feyzullah "Dünya Ekonomik Buhranı Ve Türkiye'ye Etkileri Üzerine Bir Değerlendirme", Fırat Üniversitesi, Fen Edebiyat Fakültesi Tarih Bölümü-Elazığ, 1929
- Guitton, Henri "Les Mouvements conjoncturels, Dalloz", Paris, 1971
- Gujarati "Basic Econometrics, Fourth Edition, The McGraw-Hill, Companies", 2004
- Kabataş, Yaşar "İpotekli Konut Finansmanı : Mortgage Sistemindeki Riskler Ve Mortgage Sigortası", Marmara Üniversitesi, i.i.b.f. Dergisi, Cilt XX11, Sayı 1, Yıl 2007
- Kennedy, Paul "Büyük Güçlerin Yükselişleri ve Çöküşleri: 1500'den 2000'e Ekonomik Değişme ve Askeri Çatışmalar", Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Çeviren: Birtane Karanakçı, Ankara 1991
- Kuruç, Bilsay "Belgelerle Türkiye İktisat Politikası" 1988,
M.Flamant et Jeanne Singer-Kerel "Crises et recessions économiques", P.U.f., Paris, 1970
- Mcneillis, M.T. "Prepayment Penalties and Due-on-Sale Clauses in Commercial Mortgages: What Next? "INDIANA LAW REVIEW, C.XX, 1987

Müderrişoğlu,Alptekin	”Kurtuluş Savaşı'nın Mali Kaynakları”, Ankara 1974
Oksay,Suna, Ceylantepe,Tolga ve Özgün, Batuhan	"Dünyada Uygulanana Mortgage Kredi sigortası Ürünleri ve Türkiye'deki Mevcut Durum”, Kalder Dergisi Ağustos 2005
Ölçen,Ali Nejat	“1923-1938 Döneminde Birinci ve İkinci Sanayi Planları”, Atatürk Dönemi Ekonomi Politikası ve Türkiye'nin Ekonomik Gelişmesi Semineri, A.Ü. Siyasal Bilgileri Faköltesi Yayınları, Ankara,1982
Özcan, Enver	“Ekonomik Bunalımlar”, Ankara 1981
Sağlam,Dündar	“Türkiye Ekonomisi”, Ankara 1978
Tekeli,İlhan, İlkin,Selim	“1929 Dünya Buhranında Türkiye'nin İktisadi Politike Arayışları”, Ankara 1938
Topaloğlu,Mustafa	“Mortgage Kredilerinde Erken Ödeme Ücreti Cezası”, Gazi Üniversitesi Hukuk Faköltesi Dergisi C. XII; Y.2008
Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği:	"100 Soruda Mortgage Uygulamaları",Sigorta Araştırma ve inceleme Yayınları-7, İstanbul 2005
Whitman, D.A.	"Mortgage Prepaymet Clauses: An Economic and Legal Legal Analysis", U.C.L.A. LAW REVIEW,Vol.XV, 1993
Yaman, Ahmet Emin	”Kurtuluş Savaşında Anadolu Ekonomisi :1919-1922”,Ankara 1998
Yeniçeri, Özcan	“İşletmelerde Yönetim, Organizasyon ve Davranış”, Tutibay Basım A.Ş.,Ankara 1993

ELEKTRONİK KAYNAKLAR

21. Yüzyıl Türkiye Enstitüsü	“Ekonomik Kriz Nedir, Özellikleri Nelerdir, Nasıl Gelişir?”, (çevrimiçi) http://www.21yyte.org/tr/yazi.aspx?ID=2392&kat=15
24 TV	“Bankalar Kredi Vermek İçin Yarışa Girdi”,(çevrimiçi) http://www.yirmidort.tv/ekonomi/bankalar-kredi-vermek-icin-yarisa-girdi-haber-3374.htm , Temmuz

Akalın,Güneri	Prof. Dr. Güneri Akalın, “Küresel Kriz Ve Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri”, (çevrimiçi) http://www.tisk.org.tr/isveren_sayfa.asp?yazi_id=2791&id= , Haziran 2010
Akbank	"Ekspertiz Ücreti Nedir?", (çevrimiçi) http://www.akbank.com/krediler-1952.aspx , Şubat 2009
Alga, Rabia	“Mortgage Sistemi”, (Çevrimiçi) http://www.arkitera.com.tr/g2-mortgage-sistemi.html?year=&aid=5 , Aralık 2008
Altaş,Bahadır	5084 Sayılı Teşvik Kanunu Kapsamındaki Yeni Yatırımlar İçin 2012 Yılına Kadar Enerji ve Gelir Vergisi Stopajı Desteği Uygulaması”, (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2010/mustafa_b_altas_5084_son.htm , Temmuz 2010
Antikapitalist Dergisi	“Kapitalist Ekonomi Sorun Kaynağı mı?”, (çevrimiçi) http://www.antikapitalist.net/yeni/makaleler/ , Mayıs 2009
Antmen Hukuk	Mortgage”, (çevrimiçi) http://www.antmenhukuk.com/makaleler/mortgage.doc , 2009 Haziran
Apak,Talha	“Kobi’lerin 31.12.2009 Tarihine Kadar Birleşmeleri Halinde Üç Yıl Süreyle (%75) İndirimli Kurumlar Vergisiden Yaralanmaları Mümkün”, (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2009/talha_apak_kobi.htm , Temmuz 2010
AVIVASA	“BES Nedir?”, (çevrimiçi) http://www.avivasa.com.tr/web/8-28-1-1/avivasa_-_tr/bireysel_emeklilik_sistemi/bireysel_emeklilik_sistemi/bes_nedir_ , Temmuz 2009
Aydoğanoğlu , Erkan	“Yeniden Yapılanma Stratejileri ve Emek Üzerine Etkileri”, 2006.04.15 (çevrimiçi) http://www.egitimsen.org.tr/index.php?yazi=98

- Babalı, Tuncay "ABD Ekonomisi ve Mortgage Krizi Nereye Gidiyor?", (çevrimiçi) http://www.mfa.gov.tr/abd-ekonomisi-ve-_mortgage_-krizi-nereye-gidiyor_.tr.mfa, Mart 2010
- Birincikuvvet.com Kriz Bir Yılda Ekonomiyi Nasıl etkiledi?", (çevrimiçi) http://www.birincikuvvet.com/Ekonomi-/166099-Kriz-1-yilda-ekonomiyi-nasil-etkiledi_.html, Temmuz 2010
- Borsa Terimleri Sözlüğü
Boryard <http://borsa.terimleri.com>
"Piyasaların Mortgage Krizi", (çevrimiçi) <http://www.boryad.org/boryad/boryad-arastirmalar/mortgage-krizi-dunyayi-sarsiyor.html>, Eylül 2009
- Citibank Konut Kredisi Ürünleri", (çevrimiçi) http://www.citibank.com.tr/TRGCB/JPS/portal/LoadPage3.do?Warea=ProductsScreen&ad=ad_Loan#top, Şubat 2009
- CNN Türk FED'in Faiz Oranlarını Sabit Tutması Bekleniyor" (çevrimiçi) <http://www.cnnturk.com/2009/ekonomi/dunya/01/28/fedin.faiz.oranlarini.sabit.tutmasi.bekleniyor/510973.0/index.html>, Kasım 2009
- Çakar, Bülent "Maliye Vadesi 1 Eylül 2008 Öncesi Olan Alacaklarını Yıllık % 3 Faizle 18 Ay Vadelendiriyor", (çevrimiçi) http://www.batiymm.com.tr/_5/2008/08-39.htm, Temmuz 2010
- Çolak, Ender Ender Çolak, "Yeni Konut Finansmanı Sistemi ve Sigorta Sektörü, (çevrimiçi) <http://www.tsev.org.tr/files/downloads/iiiulusal/endercolak.pdf>
- Dalgıç, Hasan Yerli Yatırımcılara Stopajlar İade Edilecek", (çevrimiçi) <http://www.muhasabedergisi.com/ali-tezel.-aksam-gazetesi-./yerli-yatirimcilara-stopajlar-iade-edilecek.html>

Deloitte	Deloitte,“Türk Finansal Sektör Raporu-Küresel Kriz Yörüngesinden Çıkış”, (çevrimiçi) https://www.deloitte.com/view/tr_TR/tr/basin-odasi/basin-bultenleri/c0792142aeac9210VgnVCM200000bb42f00aRCRD.htm , Temmuz 2010
Ekodialog	“Finansal (Mali) Piyasalar”,(çevrimiçi) http://www.ekodialog.com/finansal_eko/finansal_mali_piyasalar.html
Ekonomi 2023 Derneği	”10 Soruda Küresel Kriz” (çevrimiçi) http://ekonomi2023.org , Ağustos 2010)
Ekonomi Türk	“Reeskont faiz oranları nasıl belirlenir?”, (çevrimiçi) http://ekonomiturk.blogspot.com , Temmuz 2010
Ekovitrin	“Kriz Yılında Rekor Büyüme”,(çevrimiçi) http://www.ekovitrin.com/index.php/katilim-bankalari-kar-patlamasi-yapti/ , Temmuz 2010
Emlakçılar Sitesi	“Konut Kredisi İle Mortgage Arasındaki Farklar Nelerdir”, (çevrimiçi) http://www.emlakcilersitesi.com/mortgagekonutkredisi.htm , Mart 2009
Enginoğlu, Dr. Turgut	“Konut Piyasalarının Önü Açık”, (çevrimiçi) http://www.adaligayrimenkul.com/haberdetay.asp?hsirano=37&varLang=T , Mart 2009
Erdoğan, Dr. Yaşar	“Bir Krizin Anatomisi”, (çevrimiçi) http://bilgeyatirimci.com
Erdoğan,Dr. Yaşar	“Fannie Ve Freddie Hakkında Bilinmesi Gereken Herşey: Amerika 70 Yıl Geri Gitti”,(çevrimiçi) http://finans.ekibi.net/forum/fannie-ve-freddie-hakkinda-bilinmesi-gereken-hersey-amerika-t-1940.html , Ocak 2009
Ersoy,Ömer	“AB’nin Yunan Krizi” (çevrimiçi) http://www.sde.org.tr/tr/haberler/977/abn-in-yunan-krizi.aspx , Nisan 2010

Ersöz,Halis Yunus	Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Müsteşar Yardımcısı), “Kriz Döneminde İstihdam”, (çevrimiçi) http://www.istecalisnlar.com/2010/07/kriz-donemi-istihdam/ , Temmuz 2010,s.y.
Evalsis	“Mortgage ve Konut Kredisi Avantajları Nelerdir?”, (çevrimiçi) http://www.evalsis.com/avantajlar.html , Mart 2009
FBI	“Mortgage Fraud New Analysis of a Rising Threar”, Headline Archives, May 13 2008, (çevrimiçi) http://www.fbi.gov , Mayıs 2010
FHA.com	(Federal Housing Authority)”, (çevrimiçi) http://www.fha.com/ , Ağustos 2010
FinansZ	"Caryy Trade", (çevrimiçi) http://www.finansz.com , Eylül 2009
Gerçek, Burak	VIX Endeksi 02 Mart 2007 “(çevrimiçi) http://bilgeyatirimci.com)
Global Ekonomik Monitör	Abacus CDO nedir?Nasıl Çalışır?”, (çevrimiçi) http://globalekonomikmonitor.blogspot.com , Temmuz 2009
Glossary, Encyclopedia&Resource Lacator	Collateralized Mortgage Obligations” (çevrimiçi) http://www.riskglossary.com/link/collateralized_mortgage_obligation.htm , Şubat 2009
Gökçe,Deniz	“ABD’de Büyüme Oranı ve faiz Kararı Açıklandı”, (çevrimiçi) http://www.aksam.com.tr/2010/09/15/yazar/8137/aksam/yazi.html , Temmuz 2009
Gözlem Gazetesi	“Reel Sektörün Güven Kaybı Sürüyor”, (çevrimiçi) http://www.gozlemgazetesi.com.tr/haber/19159-reel-sektorun-guven-kaybi-suruyor.html , Temmuz 2010
Gülşen,Abdülkadir	“ABD ve AB’de Mortgage Uygulamaları” (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2008/abdulka-dir_gulsen_abd_ab.htm , Ocak 2009

Günkar İnşaat	<p>“Mortgage nedir, bu sistemle nasıl konut alabilirsiniz?”, (çevrimiçi) http://gunkarinsaat.com/default.asp?sayfa=Mortgage#Mortgage_nedir_bu_sistemle_nasil_konut_alabilirsiniz_ , Şubat 2009</p>
Haber7	<p>“2009 Yılı İhracat Rakamları Açıklandı”;(çevrimiçi) http://www.haber7.com/haber/20100104/2009-yili-ihracat-rakamlari-aciklandi.php, Ağustos 2010</p>
Halk Yatırım	<p>S&P/Case Schiller Konut Fiyatları Endeksi”,(çevrimiçi) http://www.halkyatirim.com.tr/Upload/400084f3-edaf-4f56-b5a1-a7fae7fcdb9a.pdf, Mart 2010</p>
Han,Ercan	<p>“Türkiye’de Kriz ve Çıkışın Yol Haritası”, (çevrimiçi) http://www.kamusen.org.tr/blog-mainmenu-9/yaynlarmz/199-turkiyede-kriz-ve-cikisin-yol-haritasi, Ağustos 2008,</p>
Hepşen, Ali	<p>“ABD Mortgage Krizi;Dünü,Bugünü” , (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2008/ali_hepsen_gmenkul_piy.htm , 03.11.2008</p>
Hepşen, Ali	<p>Gayrimenkul Piyasaları ile Finansal Krizler Arasındaki İlişkinin İrdelenmesi, ABD Mortgage Krizi”,(çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2008/ali_hepsen_gmenkul_piy.htm, Eylül 2009,</p>
Hepşen,Ali	<p>“ Gelişmiş Ülkelerde İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları”, (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2008/ali_hepsen_gelismis.htm , Ocak 2009</p>
Hepşen,Ali	<p>“İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler”, (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2007/ali_hepsen_ipotege_dayali.htm, Şubat 2009</p>
Hepşen,Ali	<p>“Türkiye’de Mortgage Kredilerinin Gelişimi”, (çevrimiçi) http://www.strata.com.tr/tr/yeni-yazilar.asp#5 , Mart 2009</p>

Hepşen, Ali	“Türkiye’de İpotekli Konut Kredilerinin Gelişimi” (çevrimiçi) http://www.alomaliye.com/2007/ali_hepsen_turkiyede_ipotekli.htm , Nisan 2009
Investopedia	“Special Purpose Vehicle/Entity - SPV/SPE “, (çevrimiçi) http://www.investopedia.com/terms/s/spv.asp , Temmuz 2009
İngilizce Finans	“Küresel Kriz”, (çevrimiçi) http://www.ingilizcefinans.com/?id=580&kid=3&sfl=2 , Eylül 2009,
İnşaat Yapı Market	“Mortgage Sigorta Ürünleri ve Bu Ürünlere İlişkin Türk Sigorta Sektöründeki Gelişmeler”(çevrimiçi) http://www.insaatyapimarket.com/index.php?category_nox=17&content_nox=1277 , Mayıs 2009
İstanbul Maden İhracatçıları Birliği	“2009 Yılı Ocak – Aralık Dönemi İhracat Rakamları Genel Değerlendirme”, (çevrimiçi) http://www.immib.org.tr/userfiles/documents/pdf/arge-heyet/MADEN.pdf Ağustos 2010
İstanbul Maden ve Metaller İhracatçıları Birlikleri	2009 Yılı Ocak – Aralık Dönemi İhracat Rakamları Genel Değerlendirme”, (çevrimiçi) http://www.immib.org.tr/userfiles/documents/pdf/arge-heyet/MADEN.pdf , Ağustos 2010
İstanbul Mortgage	“Mortgage ve Konut Kredisi Arasındaki Fark Nedir” http://istanbulmortgage.com.tr/frequentlyAskedQuestions.aspx , Şubat 2009
Kabataş, Dr. Yaşar	“İpotekli Konut Finansmanı: Mortgage Sistemindeki Riskler Ve Mortgage Sigortası”, Marmara Üniversitesi, i.i.b.f. Dergisi, Cilt XX11, Sayı 1, Yıl 2007
Kiper Emlak	“Banka İflasları Kapıda”(çevrimiçi) http://www.my-script.net/?page=c_detail&c_id=37
Kirchfeld, Aaron	“Deutsche Bank Profit Declines 64% on Debt Writedowns (Update2) “ (çevrimiçi) http://www.bloomberg.com , Ekim 2009

Kobi Finans	Kriz nedir?”,(çevrimiçi) http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_mekezi/02061001/20892 , Nisan 2009
Kredi Kartlari.us	“Kredi Kartı Barışı 784,6 Milyon Lira Tutarına Ulaştı”, (çevrimiçi) http://www.kredikartlari.us/tag/kredi-karti-borcu/page/2 , Temmuz 2010
Lider Faktoring	.(“Faktoring Nedir?”),(çevrimiçi) http://www.liderfaktoring.com.tr/faktoring_nedir.htm , Temmuz 2010
Milliyet Gazetesi	“Ekonomide Yılın Olayları”,(çevrimiçi) http://www.milliyet.com.tr/ekonomide-yilin-olaylari--/ekonomi/sondakikaarsiv/29.09.2010/1029199/default.htm , Ağustos 2010
Mimdaporg	Nüfusumuz 70 milyon oldu yüzde 70'i kentlerde yaşıyor”, (çevrimiçi) http://www.mimdap.org/w/?p=3555 , Mart 2009
Minur, M.	“Monoline sigorta mı? O da nedir? “ (çevrimiçi) http://www.rotahaber.com/haber/20080125/Monoline-sigorta-mi-O-da-nereden-cikti.php), Eylül 2009
Moody's Corporation	“Moody’s Corp”, (çevrimiçi) http://v3.moodys.com/Pages/atc.aspx , Eylül 2009
Mortgage Bankers Association	Housing and Economic Recovery Act of 2008 Resource Center”,(çevrimiçi) http://www.mortgagebankers.org/IndustryResources/ResourceCenters/2008HousingandEconomicRecoveryAct.htm , Ağustos 2010
Muhasebetürk	“Türev Ürünler Nedir?”, (çevrimiçi) http://muhasebeturk.org/ecopedia/405-t/1782-turev-urunler-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html , Şubat 2009
Nal,Osman	“Bankacılık Riskleri”, (çevrimiçi): http://www.ekonomig.com/2008/11/bankacilik-riskleri-1-kredi-riski.html)

- Neftçi, Salih “Piyasalardaki Son Çalkantının Bir Analizi”,(çevrimiçi),
<http://www.ekotrent.com> , Eylül 2009
- Net Haber "BDDK Başkanı Tefik Bilgin, Uyardı: Kredi kartında büyük risk var", (çevrimiçi)
<http://www.nethaber.com/Ekonomi/90277/BDDK-Baskani-Tefik-Bilgin-UYARDI-Kredi-kartinda>, Temmuz 2010
- New York University, Leonard N. Stern School Of Business “ IMF Sees Advantages in Fixed and Flaxible Currency Systems”, (çevrimiçi)
<http://pages.stern.nyu.edu/asia/FixFlexRatesIMFWSJ997.htm>, Ağustos 2010
- Özakçaoğlu,Mehmet Bilge “Finansal Kriz ve Türkiye’ye etkileri”, , (çevrimiçi)
<http://mehmetbilgeozakcaoglu.blogcu.com/finansal-kriz-ve-turkiye-ye-etkileri/5883671>, Ağustos 2009
- Özdabakoğlu,Oktay Oktay Özdabakoğlu, “Bankaların Batık Kredi Oranında Ürküten Yükseliş”, (çevrimiçi)
http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?YZR_KOD=92&HBR_KOD=117103, Temmuz 2010
- Özgöker,Uğur ,” 1929 Buhranı”, (çevrimiçi)
<http://www.subconturkey.com/2009/Eylul/koseyazisi-1929-Dunya-Buyuk-Iktisadi-Buhrani---II.html>, Haziran 2009
- Özince, Ersin “İpotek Teminatlı Mortgage Kredileri”, (çevrimiçi)
http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/ipotek_teminatli_menkul_kiyametler.pdf, 2009 Nisan
- Özkan,Funda “Kim, ne yapmalı?”, (çevrimiçi)
<http://www.radikal.com.tr/Radikal.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=927984&Yazar=FUNDA%20%D6ZKAN&CategoryID=101>,Ağusts 2010
- Özügergin,Şevket “Türkiye Krizden Nasıl Etkilendi?”,(çevrimiçi)
<http://www.gozlemgazetesi.com.tr/yazar/9108-turkiye-krizden-nasil-etkilendi.html> Aralık 2008

- Patrontürk (çevrimiçi) <http://www.patronturk.com/>, Ağustos 2009
- Pimco “Bond Basic: Covered Bonds”, (çevrimiçi) <http://europe.pimco.com/LeftNav/Bond+Basics/2006/Covered+Bond+Basics.htm>, Şubat 2009
- Polat,Ahmet “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı”, (çevrimiçi) <http://www.makaleler.com/oku-gayrimenkul+yat%C4%B1r%C4%B1m+ortakl%C4%B1%C4%9F%C4%B1>, Aralık 2009
- Referans Gazetesi “Mortgage Krizi İngiltere'yi de Tehdit Ediyor”, çevrimiçi) http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=76772&ForArsiv=1, Şubat 2010
- Resmi Gazete "Varlık Barışı Kanunu" Olarak Adlandırılan 5811 Sayılı Kanunun Uygulama Süresi 2009 Yılı Sonuna Kadar Uzatıldı” (çevrimiçi) <http://www.resmi-gazete.org/gundem/mevzuat/vergi/varlik-barisi-kanunu-olarak-adlandirilan-5811-sayili-kanunun-uyg.html>, Temmuz 2010
- Riskglossary “Collateralized Mortgage Obligations” (çevrimiçi) http://www.riskglossary.com/link/collateralized_mortgage_obligation.htm, Şubat 2009
- Sabah Gazetesi “Mortgage Sisteminin Konut Kredisinden Farkı Nedir?”, (çevrimiçi) http://emlak.sabah.com.tr/emlakrehberi/Mortgage/mortgage_sisteminin_konut_kredisinden_farkı_nedir.html, Mart 2009
- Sakal,Mustafa, Şahin,Elif Ayşe “ Küresel Mali Kriz Ekonomide Paradigma Değişiminin Sinyali mi?”, (çevrimiçi) <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/kalkinma/kalkinma5.pdf>, s.11, Eylül 2009
- State of Georgia “Residential Mortgage Fraud”, (çevrimiçi) http://law.ga.gov/00/article/0,2086,87670814_87670971_91950607,00.html, Ağustos 2010

Strata Training and Consulting	“Risk ve Riskin Yönetilmesi”, (çevrimiçi) http://www.strata.com.tr/tr/yeni-yazilar.asp , Haziran 2009
Su Emlak	“Dünyada mortgage uygulamaları”, (çevrimiçi) http://suemlak.com/bilgibankasi/?cat=57 , Aralık 2008
T.C. Başbakanlık Dış ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi	“Otomotiv Ana ve Yan Sanayi”,(çevrimiçi) http://www.igeme.org.tr/pg/section-pg-sec.cfm?id=San40), Haziran 2010
Tc. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı	“Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri”, (çevrimiçi) http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf , Ağustos 2010
TCMB	Finansal İstikrar Raporu, TCMB 2008,(çevrimiçi) http://www.tcmb.gov.tr s:6
Tekfen Sigorta	Mortgage ve Sigorta”, (çevrimiçi) http://www.tekfen.sigorta.com.tr/TKFB2C/Content.aspx?main_menu_id=322&sub_menu_id=426&content_id=1144 , Mayıs 2009
Tekstil Menkul	“Bearn Stearns 240 milyon USD’ye Satın Alındı”, (çevrimiçi): http://www.tekstilenkul.com.tr , Ağustos 2009
TESK	“Ekonomik Gelişmeler Aralık-2008”, (çevrimiçi) http://www.tesk.org.tr/tr/guncel/soneko/0812.pdf , Ocak 2009
The Blackstone Group	“Blackstone: İngiltere’deki ana aracı kurumların ana finansal sponsoru.” (Çevrimiçi) http://www.blackstone.com/ , Ağustos 2009
Tokyo Ticaret Müşavirliği	Tokyo Ticaret Müşavirliği, “Asya Krizi”,(çevrimiçi) http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/ead/tanitimkoordinasyondb/4ozsayma98.doc , Ocak 2009

Turgut,Ahmet	"2010 Global Ekonomi Açısından Umut Verici" (çevrimiçi) http://www.tusiab.org/haber.aspx?lg=tr&id=51 , Ağustos 2010
Turkish Greek News	Yunanistan Ekonomik Krizinin nedenleri", (çevrimiçi) http://www.turkishgreeknews.org/tr , Ağustos 2010
TÜİK	Nüfus Raporu, (çevrimiçi) http://tuikapp.tuik.gov.tr/adnksdagitapp/adnks.zul , Ocak 2009
TÜİK	"Yıllara Göre Dış Ticaret", (çevrimiçi) http://www.tuik.gov.tr/VeriBilgi.do?tb_id=12&ust_id=4 , Mart 2010
Tüketici Finansmanı Rehberi	"Mortgage Nedir?", (çevrimiçi) http://www.tuketicifinansman.net/2007/09/mortgage-nedir-mortgagein-tanimi.html , Aralık 2008
Tüketici Finansmanı Rehberi	Mortgage (Tut-Sat) nedir?Mortgage Tanımı", http://www.tuketicifinansman.net/2007/09/mortgage-nedir-mortgagein-tanimi.html , Şubat 2009
Türkforum	"ABD'de cari açık 172.9 milyar dolara geriledi", (çevrimiçi) : www.turkforum.gen.tr , Mayıs 2010
Türkiye Demirçelik Üreticileri Derneği	"Çelik Sektörümüzün Performansı", (çevrimiçi) http://www.d cud.org.tr/bgor.aspx?FD=32 , Ağustos 2010
Türkiye İhracatçılar Meclisi	Sektörel Bazda İhracat Rakamları",(çevrimiçi) http://www.tim.org.tr/images/tim/haberler/2009-yil/2009-Yili_iHRACAT_RAKAMLARi_V1.xls , Haziran 2010
Türkiye Tekstil Sanayii İşverenleri Sendikası	"Krizle Karşı Alınan 36 Önlem, Tekstili Hasta Yatağından Kaldırmaya Yetmedi", (çevrimiçi) http://www.tekstilisveren.org/ttsis//index.php?option=com_content&task=view&id=431&Itemid=1 , Ağustos 2010

- TV24 “Bankalar Kredi Vermek İçin Yarışa Girdi”,(Çevirimiçi)
<http://www.yirmidort.tv/ekonomi/bankalar-kredi-vermek-icin-yarisa-girdi-haber-3374.htm>, Temmuz 2010
- Uğur, Arif Değişken Faizli Konut Finansmanı Nedir? “, Çevirimiçi :
[http://www.bilgininadresi.net/Madde/31443/De%C4%9Fi%C5%9Fken-Faizli-Konut-Finansman-Sistemi-\(Mortgage\)-Nedir](http://www.bilgininadresi.net/Madde/31443/De%C4%9Fi%C5%9Fken-Faizli-Konut-Finansman-Sistemi-(Mortgage)-Nedir) , Nisan 2009
- Uğur,Burcu “1929-1940 Dönemi ve 1929 Buhranı’nın Etkileri”, (çevrimiçi)
<http://www.tek.org.tr/forum/tr/dosyalar/.doc>
- Uluslar arası Stratejik Araştırma Kurumu Uluslar arası Stratejik Araştırmalar Kurumu, “2009 Sonrası Dönemde Türkiye-AB İlişkileri: Senaryo Analizleri”, (çevrimiçi)
<http://www.usak.org.tr/dosyalar/rapor/OgJfGr7EadnlOeFK0Hnul5dgqVzJL5.pdf>,Ağustos 2010
- Vergi Analizi "Mortgage Sistemi ve Türkiye Uygulaması”, (çevrimiçi)
www.vergianalizi.net, Mart 2009
- Yamak, Yalçın Mülk (yapı) Rehni Mortgage Sistemi Nedir?”, (çevrimiçi)
<http://www.milliemlak.org/cyorum/detay/13/>, Mart 2009,
- Yapı Kredi Bankası “Kredini Seç”, (çevrimiçi)
<http://www.yapikredimortgage.com/> , Şubat 2009
- Yapısal.Net “Ülkemizde İpoteğe Dayalı Finansman Sisteminin Doğuşu”, (çevrimiçi)
<http://forum.yapisal.net>, Nisan 2009
- Yazıcı, Mehmet Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi Ve Denetimi”, (çevrimiçi)
http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/Mehmet_Yazici_Kredi_Derecelendirme_Kuruluslarinin_Onemi_ve_Denetimi.pdf, Haziran 2009

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 1.Adım	23
Şekil 2:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 2.Adım	24
Şekil 3:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 3.Adım	24
Şekil 4:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 4.Adım	25
Şekil 5:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 5.Adım	25
Şekil 6:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 6.Adım	26
Şekil 7:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 7.Adım	27
Şekil 8:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 8.Adım	27
Şekil 9:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 9.Adım	28
Şekil 10:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 10.Adım	29
Şekil 11:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 11.Adım	30
Şekil 12:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 12.Adım	31
Şekil 13:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 13.Adım	32
Şekil 14:Anahtar Teslim Mortgage Kredisi 14.Adım	33
Şekil 15:Kredi – Yatırım Döngüsü	49
Şekil 16:ABD’de Temerrüde Düşen ve İcra Yoluyla Satışa Çıkarılan Kredi Yapısı	65
Şekil 17:Spekülatörlerin Konut Fiyatlarına Etkisi	90
Şekil 18:Libor-Ois spreadi	144
Şekil 19:VIX	145