



1929 ve 2008 Krizlerinin Karşılaştırılması: Dünya ve Türkiye Örneği

Prof. Dr. Sudi APAK
Beykent Üniversitesi, İİBF

Özet

1929 ve 2008 krizleri ABD, Avrupa ve Türkiye’de karşılaştırıldığında önemli benzerlikler ve farklar oluşmaktadır. Her iki kriz de ABD’de başlamış, sonra Avrupa ve Türkiye gibi ülkeleri etkilemiştir. Her iki krizde önce borsadan başlayan çöküş, daha sonra reel sektörü de küçültmüştür. 1929 yılında ABD hükümeti tedbir almakta gecikmiş, kriz spekülasyonlar ile gelişmiştir. Faizler yükselmiş ve dört yıl sonra düzenlemelere gidilmiştir. Ülkelerarası işbirliği fazla gelişmemiş, ülkelerin ticaret hacimleri daralmış ve devletçilik ön plana çıkmıştır. 2008 krizine neden ise mortgage bağlı türev piyasaların denetimsizliğinden kaynaklanmıştır. Ülkelerarası işbirliği devletin düzenleyici rolü, faiz düşüşü, banka kapatmama garantileri ile çözüme gidilmiştir. 2008 sonlarında ise reel sektör tüm ülkelerde etkilenmeye başlamıştır. Türkiye’nin bu krizden etkilenmemesi kurumsal etkinlik ve makroekonomik dengelere bağlıdır.

Anahtar Sözcükler: Finansal Krizler, mortgage, devlet garantileri, reel sektör, bankacılık düzenlemeleri.

Abstract (The Comparison of the 1929 and 2008 Crisis: The Example of Turkey and the World)

When 1929 and 2008 crises in USA, Europe and Turkey are compared, the important similarities and differences exist. Both crises are started in USA, then they are effected Europe and countries like Turkey. Both crises started in stock exchanges then they declined the growth rates of the real sectors. In 1929, U.S. government was late to adapt the necessary economic decisions. Then crise widened with the speculations. Interest rates increased and they introduced the regulations four years later. The cooperation among the countries were not developed, trade volumes decreased and New Deal rules are applied. The main reason of the 2008 crise was the inefficiency of the regulatory applications which are started from the mortgage derivative products. The cooperation among the countries, the new regulatory work of the governments, decline of interest rates, the government guarantees of allowance of all banks in the system were the main points of the international decisions. Towards the end of 2008, the real sector is affected by the crise. The destructive results of the crise in Turkey are directly related to the institutional efficiency and macroeconomic balances.

Key Words: Financial Crises, mortgage, government guarantees, real sector, banking regulations.

I. Giriş

Ekonomik krizleri ekonomideki karar birimleri olan hanehalkı yani bireyler, firmalar ve devletin davranış ve faaliyetlerinde iç ve dış konjonktür nedeni ile meydana gelen ani ve beklenmeyen değişimler olarak ifade edilebilme mümkündür. Bir ülkede ekonomik krizler, “bir ülkede beklen

medik şekilde veya yetersiz ya da yanlış yönetsel tercihlerle belirli bir dönemde ortaya

çıkan makro ekonomik buhranlar” olarak tanımlanabilir. Kronik ve yüksek enflasyon, devalüasyon, hükümetlerin radikal para politikaları, dış ticaret dengesizlikleri, giderek artan iç ve dış borç vb. ekonomik krizi doğuran etkenlerden başlı-

calarıdır. Kuşkusuz ekonomik krizlerin doğmasında siyasal tercihlerin, karar ve

kararsızlıklarının da katkısı yadsınamamaktadır.

Ekonomik krizlerin geçmişten günümüze oluşum nedeni araştırıldığında, sorunun genellikle finans kesimi ile ödemeler dengesi üzerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Birbirlerine de sıçrama özelliği gösteren bu sorunları zaman zaman tüm ülkelerin dönemsel de olsa yaşadıkları görülmektedir. Bu durum global piyasalardan kaynaklandığı gibi, ülkelerdeki siyasal otoritenin tercihlerindeki hatalardan da ileri gelebilmektedir. Çünkü ekonomik kararlar büyük ölçüde siyasal tercihlerle de orantılıdır.

Aslında ekonomik depresyon hali bir ticari yanlışlar kümesi olarak da ifade edilebilir. Firmaların uzun dönem boyunca alışmış oldukları yüksek kâr oranlarının aniden ve yoğun bir sinyal almaksızın bir anda düşmesi buna bağlı olarak şirket değerlerinin, itibarının azalması ve şirket iflasları ile sonuçlanan bir süreç ekonomik anlamda da krizin dinamiğini oluşturmaktadır¹.

Bugün içinde bulunduğumuz finansal krizin etkileri konusunda yapılan karşılaştırmaların sağlıklı olabilmesi için yaklaşık 80 yıl önce dünya ekonomisini şiddetli bir şekilde sarsan 1929 büyük dünya bunalımının nasıl gerçekleştiğini incelememiz gerekmektedir. Krizin başlangıç ülkesi olan ABD ve Avrupa'da etkilediği ülkelerden İngiltere, Fransa ve Almanya inlecelenmiştir. Krizin Türkiye'ye etkisi de dördüncü bölümünde yer almıştır. Beşinci bölümde ise 1929 krizi ile 2008 krizlerinin karşılaştırması yapılmıştır. Son bölümde sonuçlar yer almaktadır.

II. ABD'de 1929 Krizi:

a) Krizin Başlangıcı

1928 yılı sonundan itibaren bankaların ve diğer finansal kurumların aracı kurumlara verdiği krediler belirli bir marj ile hisse senedi alımında kullanılmaya başlandı. ABD merkez bankası "FED", bankalara

%6'dan fon sağlarken ticari bankalar hisse senedi alan aracı kurumlara bunu %12'den veriyorlardı. Aracı kurumlar aldıkları hisse senetlerini teminat göstermek sureti ile

bankalardan sağladıkları fonları arttırdılar. Borsadaki hisse senetlerinin piyasa değeri temettü kazançlarından çok daha fazla arttığından dolayı sistem borsa alım satımı ile kâr getirmekte idi. Borsanın düşmesi riski durumunda firmaların satışa geçmesi ile hisse senetlerinin fiyatlarının değer kaybetmesini ve ödenmeyen kredi riskini de beraberinde getirecekti².

FED 1929 yılında spekülasyon hisse senedi alımına giden bu ikili yapıyı durdurabilmek için 2 enstrümana sahipti:

1. Açık piyasa işlemleri ile FED devlet tahvillerini piyasaya sürerek parayı merkez bankasına çekmek istedi. Böylece FED parayı kendine alacak ve daha sonra kontrollü olarak bankalara verecekti. Fakat işlem için elinde 228 milyon dolarlık hazine bonusu olduğundan bu piyasa etkinliği açısından yetersiz kalmıştı.

2. FED bankalara kabuller karşılığı (acceptance) para kullandırıp spekülasyon olmayan işlemleri canlandırmak istiyordu. Çünkü ticari bankaların hisse senetlerine spekülasyon olarak yatırdığı parayı geri çekmek istiyordu. 14 Şubat 1929 da FED faiz oranını %5 ten %6'ya yükseltti. Bununla beraber yapılan bu düzenlemeden sadece spekülasyonlar kazanmıştı. Çünkü finansal olmayan şirketler de hisse senedi satarak bu paraları tekrar borsaya yatırıyordu. 1929 yılı sonunda bu şirketlerin broker fonlamaları bankaların aracılara kredi için verdikleri miktarı geçmişti. Bu yüzden FED in bu politikası yıl içinde etkili olamamıştı. 1929 Ocak ayında, aracılardan müşteriye belirlediği komisyonlar %75 oranında arttırıldı. Bu da daha sonra kişilerin satışa geçmesinde önemli bir rol oynadı. 1934 yılında çıkan bir kanunla FED, marjın şartlarını oluşturarak kişilerin alım-satım için aracılara verdikleri peşinat ve komisyon miktarını belirlemeye başladı.

25 Mart 1929 tarihinde marj ve komisyon oranlarındaki artışlar nedeni ile hisse senedi piyasasında satış eğilimi oluştu ve bazı kağıtlar %10-12 değer kaybetti. Bu noktada aracılardan bankalardan talep ettikleri kredi faiz oranları %14'e çıktı.

¹ Murray N.Rothbar, *American's Great Depression*, Misses Institute, 5th edition, 2000, s.8.

² Galbraith, J.Kenneth, *The Greath Crash-1929*, 3rd. Edition, Houghton Mifflin Company, Boston, 1961.

26 Mart 1929'da borsada 8.3 milyon adet hisse senedi satıldı. Bu ana kadar günlük işlem hacmi ortalama 3.5 milyon adetti. Bu gelişmeyi takiben hisse senetleri gün içinde %20 ila %30 arasında değer kaybederlerken, aracilar daha çok marj talep etmeye başladılar. Bankaların aracılara verdiği kredilerin faiz oranı %20'ye çıktı. 1 Haziran 1929'da merkez bankasının bankalara yaptığı iskonto faizi %6'ya arttırıldı.

b) Krize Yol Açan Nedenler

1929 yılına gelindiğinde krizin etkisini göstereceği gerekli şartlar oluştu, bunlar :

- Bu dönemde başka alternatif finan-sal enstrüman olmadığı için hisse senetlerine talep arttı. Fiziki teslimat şeklinde yapılan hisse senedi alım satımında kişiler hisse senetlerini alıyor ve satana kadar saklıyorlardı. Bu noktada havacılık ve radyo endüstrisi iyi kâr sağlamaktaydı.
- Şirket birleşmeleri artış gösterdi. Burada International Harvester, In-ternational Nickel, American To-bacco gibi firmalar örnek gösterilebilir. Bu firmalar üretim, yatırım ve teknolojik buluşlara hakim oldular.
- Holding şirketlerinin sayısı artış gösterdi. Bazı holdingler operasyonları kontrol ederek elektrik ve gaz şirketlerini aynı çatı altında birleştirerek dikey entegrasyon sağladılar. Perakendecilik, butik mağazalar ve mağaza zincirleri ise, yatay entegrasyonlar yoluyla (corporate chain) birleşerek büyüdüler.
- Bazı holdingler sermaye artırımı için ek hisse senetleri çıkararak yeni aktifler edindiler. Böylece zincirlerine yeni mağazaları ve sinema salonlarını da kattılar.
- Banka holding şirketleri ise konsolidasyon kanunlarının engelleri yüzünden fazla büyüyemediler. Yeni şirketler hisse senedi çıkartsalar da talep yine daha çok bilinen ve mevcut firmalara yöneldi.
- Yatırım şirketleri (investment com-pany) kurulması ile şirket varlıkları kadar şirket değerinin oluşması anlayışı ortadan kalkmıştır. Şirketler değerlerinin birkaç misli hisse senedi satmaya başladılar. Bunun nedeni ise,

yatırım şirketlerinin garanti verme (underwriting) yolu ile mevcut hisseleri aynı şirket için değerinin birkaç katına çıkartmasıdır. Arada oluşan ve aynı hisse senedi için birkaç katına çıkan fark yeniden hisse senedi yatırımlarına, konuta ve prometer'lere gitmiştir. Böylece hisse senedi kıtlığı (shortage) önlenmiştir. Yatırım fonları ile risk dağıtıp yatırım şirketlerine birden fazla şirketin hissesine belirli yüzdeler ile katılımı sağladı. 1927 yılında 160 olan yatırım şirketi sayısı, 1928 sonunda 300'e ulaştı.

- İngiltere'de yatırım şirketleri kendi istedikleri şirketlere yatırım yaptılar. ABD de ise fon yöneticileri yatırımları yönlendirerek yatırım holdingleri oluşturdular. ABD'de 1929 yılında bu şirketlere borsaya kayıt izni çıktı. Böylece hisselerin alış ve satış (piyasa ve defter) değerleri tespit edilip her yıl hisse stoklarının borsaya bildirim zorunluluğu getirildi. 1929 yılında 265 adet yeni yatırım şirketi kuruldu. Bu şirketlerin cirosu 1927 yılında 400 milyon dolar iken 2 yıl sonra bu değer 3 milyar dolara ulaştı. Bu rakam o yıl yeni arz edilen hisselerin sadece 1/3 ünü oluşturuyordu. 1929 yılı sonunda yatırım şirketlerinin aktif büyüklüğü 8 milyar dolara ulaştı.
- Yatırım şirketlerine firmalar tarafından sponsor olunmaya başlandı. Sponsor şirket yatırım şirketini kurunca onunla uzun süre hareket edebilmek için anlaşma yapıyor, yöneticilerini atıyor, fonlarını idare ediyor ve satış komisyonlarını alıyordu. Pek çok sponsor yatırım bankalarının firmaları idi. Firmalar hisseleri

üretip piyasaya veriyordu. Sponsorlar düşük fiyattan hisseleri çıkarıp dealerlar ile anlaşıp daha yüksek fiyata borsada satışını sağlıyor ve yüksek karlar elde ediyordu.

- Yeni bir yöntem olarak yatırım şirketleri kişilerden aylık birikim toplayıp daha iyi gelir vaat ettiler. Trustların hisse değerleri sahip oldukları varlıklardan birkaç misli fazlaydı. Pek çok yatırım

şirketinin ofis yeri bile olmadığından yatırım şirketlerindeki hisselerin hepsinin satışı durumunda bu şirketlerdeki hisselerin değeri cari piyasa değerlerinin çok altında oluşmaya başladı.

- 1929 yılında finans öğretisinde kaldıraç kavramı kullanılmaya başlandı. Hisse senetleri daha çok borsada işlem gören hisseler ile değerlendiriliyordu. Yatırım şirketlerinde sermaye yetersizliği ortaya çıkınca ya kendi hisselerini alarak ya da başka yatırım şirketleri ile birleşerek hisselerin fiyatlarını arttırıyorlardı.
- 1929 yılının ortalarında küçüklü büyüklü herkes hisse senedi işlemi yapıyordu. Irwing Fisher para politikası kavramından bahsedip borsanın bir gün düşeceğini ve $MxV=Py$ formülüne göre para arzının kontrolünü ortaya attı. Bu formülün işleme için FED faiz arttırmak zorunda kalmıştır. Fisher'e yapılan eleştirilerde "açık pozisyonu var onun için bu şekilde konuşuyor" dendi.
- 1929 Ağustos'ta broker firmalarında havuz oluştu ve tek bir şirket için havuza para toplayıp müdürler kendi baktıkları hisseyi alıp satmaya başladılar. Fiyatı neredeyse kendileri belirleyip komisyonunu aldıktan sonra kalan kısmı katılımcıların yüzdelerine göre havuza koyuyorlardı. Böylece yeni işlem için zemin hazırlanıyordu. Kişiler aldıkları borçlar için hisseleri rehin veriyorlar ve bunlar genelde "long pozisyon" şeklinde elde uzun tutulmaya çalışılıyordu.
- Hisse senetlerini 1929 Eylül ayında iş adamları derneklerinin hisse

senetlerinin olduğundan fazla yükseldiğini deklare etmesi ile borsadaki artış eğilimi yavaşladı. 24-29 Ekim 1929 tarihlerinde borsada büyük düşüşler yaşandı. 13 Kasım 1929 yılında Rockefeller alışı geçeceğini bildirirse dahi piyasalar buna olumlu cevap vermedi.

- ABD başkanı Hoover ve yetkili kurullar borsaya müdahale etme girişiminde bulunmadılar.

c) Kriz Sonrası Durum

- Ocak-Mart 1930 döneminde borsada toparlanma eğilimi ortaya çıktı.
- Kriz zamanı bazı yolsuzluklara rastlandı. National City Bank Genel Müdürü Mitchell banka portföyünü eşinin üzerinden geçirerek işlem gelirlerini gizledi.
- 1930'larda çözüm için devlet müdahalesini savunan Keynesçiler (new deal) ve komünistler suçlamalarla karşılaştılar.
- Zararın sorumlusunun bankalar yerine borsa olduğu görüşü hakim oldu. Borsa, tarım ürünleri ve toprak fiyatlarını ve konut fiyatlarını da düşürdü.
- Borsa başkanı Whitney 1932'de senato komisyonuna ifade vermişti. Burada açığa satış, gizli satışlar, opsiyonlar, havuz oluşturma ve sendikasyon konularını açıklamadı. Aynı zamanda hükümetin gerekli adımları atmadığını ve krizi önlemede yetersiz kaldığını belirtti. Bütçe denkleğinin sağlanması gerektiğini ve kamu çalışanlarının maaşlarının nispi olarak azaltılması gerektiğini ifade etti (kendi ücreti bir senatörün gelirinin 6 katı idi).
- 1933'de Finansal Varlıklar Kanunu (Securities Act) ve 1934'de Borsa Kanunu (Securities Exchange Act) çıkartıldı. Yeni hisse senedi satışlarında tam açıklama gerektiği ve kamu oyunu bilgilendirme esasları getirildi. Şirket çalışanlarının kendi hisse

senetlerinin işlemlerini yapmaları ve açığa satışları yasaklandı. FED hisseler için peşinat yatırma (margin) miktarlarını ayarlama, arttırma ve kaldırma yetkilerini aldı. Havuz oluşturma, para aklama, kağıt hakkında bilgi sızdırma ve manipülasyon işlemleri yasaklandı. Yatırım ve mevduat bankacılığı ayrıldı. Borsa kamuoyu denetimine açılarak sermaye piyasası kurulu (SEC) oluşturuldu.

d) Krizin Derinleşmesinin Nedenleri

1929 yılında ortaya çıkan büyük ekonomik kriz içersinde birçok neden taşımaktaydı. Bu nedenlerin başlıcaları aşağıdaki başlıklar halinde özetlenebilir:

- Spekülasyon başladığı zaman nerede sona ereceği bilinmemektedir. Hisse fiyatlarının kısa dönemde artmaya başlaması ile oluşan güven, zaman geçtikçe azalmaktadır. Bu şekilde oluşan durum artan hisse değerlerine zarar vermekte ve fiyatın düşmesi ile birlikte spekülasyon sona ermektedir. Kredi kolaylığı (1928- 29) döneminde kredi, düzeni sağlayan oranlardan alındığı varsayımı ile arttı. Fakat gerçek kredi faizi oranının ne olduğunu tahmin sıkı para politikası nedeni ile zordu. Bu dönemde faiz, Irving Fisher'in formülüne göre yüksek kaldı ve piyasa likiditesi göz önüne alınmadı. (2008 krizinde ise FED likiditeyi ön planda tutmuştur.)
- Yatırımcıların sadece spekülasyonla zengin olacağını düşünülüyordu.
- Tasarrufların getirilerinin düşük olması ile kişiler borsada spekülasyona yöneldiler.
- Piyasadaki düşme beklentisini kırarak tekrar borsanın yükseleceğini düşünmek bazen olanaksız hale gelmekte idi. Düşüş psikolojisi ile herkes zararı azaltmak için satışa geçmiştir. O dönemde türev ürünler olmadığından belirleyici olan sadece borsada oluşan hisse fiyatlarıdır.

e) ABD'de Makro Ekonomik Sorunlar

ABD kaynaklı olarak dünya ekonomisini etkisine alan krize zemin hazırlanmasında ABD ekonomisinde aşağıda görülen aksaklıklar büyük etken olmuşlardır:

- Gelir dağılımı bozukluğu en ön plandadır. En üst %5' lik grup gelirin yaklaşık %33' ünü elde ediyordu.
- Şirket yapılarının kötülüğü; holdingler, elektrik su demiryolu şirketlerini elde tutuyorlardı. Yatırım şirketleri ise ters kaldıraç yolu ile şirket değerlerinin üstünde hisse satıyorlardı. Şirketler temettü dağıtmıyorlar, şirket borçlarını ödeyerek kârları düşük gösteriyorlardı. Bununla beraber temettülerin kesilmesi ise şirket bonolarının fiyatlarını da olumsuz şekilde etkilemiş ve şirket iflasları nedeni ile yapılanmaların bozulması kaçınılmaz olmuştur. Bu yüzden yeni yatırımlar için borçlanma imkansız hale gelmiş, yatırımcı kazançları sadece hisse senetlerinin artışından kaynaklanır olmuştu.
- Bankaların kötü mali yapısı; özellikle bu dönemde bankaların ünlüleri kötü idi. Pek çok kredi hisse senedi ile teminatlandırıldığı için hisse değeri düşüşleri kredileri de olumsuz etkilemekteydi. 1929 yılında toplam 346 banka batmış ve kötü bankalar nedeni ile iyi bankalarında yapıları bozulmuştur. Buna bağlı olarak azalan güven banka mevduat miktarlarının azalmasına yol açmıştır.
- ABD'nin cari fazlası olduğundan altın girişleri pozitif ticaret dengesi ile artış göstermiştir. ABD özel sektöre, devletlere ve belediyelere uluslar arası borçlar vermekteydi. Bu borçlar daha çok Almanya, orta ve güney Amerika'ya veriliyordu. ABD bazen borçları Küba ve Peru gibi ülkelerdeki diktatörlere rüşvet vererek de gerçekleştiriyordu. Ticaret fazlasının devamını sağlamak için ABD ithalatı arttırmamayı politika olarak benimsediğinden gümrük duvarlarını yükseltmiştir (2008 de ise serbest ticaret

ve likidite işbirliği gerçekleştirilmiştir).

Krizde bütçe dengesinin sağlanması için kamu harcamaları azaltılınca doğal olarak işsizlik oranı yükseldi. Bu noktada enflasyon korkusu dengeli dengeli bütçe gereğini ortaya koydu. Faiz düşüşü kredi artışını ve borçlanmanın kolaylaşmasına yol açtı. Dolar devalüasyonu yapılmadığı için altın standardı şartları bozuldu (2008 yılında parasal büyüklükler çok fazla idi, ABD'nin bütçe açıkları idi fazla idi ve serbest politikası uygulanıyordu).

III. Krizin Avrupa'daki Etkisi

a) İngiltere:

1929-1931 döneminde İngiltere'nin ihracatı %33 azaldı, işsizlik aynı yıllarda %10'dan %21'e yükselmiştir. Borsa düşüşleri de yüksek düzeyde idi. Görülmeyen kalemler geliri azalırken, ticaret açığı arttı, çünkü hammadde ve yiyecekler başka ülkelere ihraç edilirken zorlanılıyordu (Free Trade Ülkeleri). ABD'de fiyatların düşmesi pound'ın değerini arttırdı. İngiltere'nin Almanya ve Avusturya'ya verdiği kısa vadeli kredileri kriz zamanı geri alamaması ile bu ülkelere fonlama yapılamadı. Eylül 1931'de İngiltere 1925'te girdiği altın standardını bırakıp, pound'ı devalüe etti. Bunun ilk etkisi İngiltere'nin ihracatını arttırması idi. Böylece fiyatları düşük tutmak için yüksek faiz politikasından vazgeçildi.

Kriz sonrası yeni ülke politikaları şöyle idi:

1. Ülkede ucuz para yaratıldı. Devlet borcunun faizinin çoğu %5'ten %3.5'a çekildi. Yabancı ülkelere verilen borç durma noktasına geldi. Bankaların nakit varlıkları açık piyasa işlemleri ile genişletildi ve piyasa likiditesi sağlandı. Böylece faiz oranlarının düşmesi ile spekülasyon ve kısa vadeli hareketler Kur Eşitleme Hesabı (Exchange Equalization Account- EEA) ile giderildi. EEA ile pound açık piyasa işlemleri ile alınıp satılarak değeri uzun vadeli ödemeler dengesine ulaşılacak şekilde ayarlandı.

Relatif fiyat düzeyindeki değişim (yurt içi ve yurt dışında) ile uluslararası talebin seyri ise ödemeler dengesini olumlu etkileyen dışsal nedenlerdi. İç piyasada para arzını kontrol edecek dalgalı kur sistemini başarı ile uyguladı.

2. Ucuz para refah sağlamıyordu fakat serbest ticaretin sınırlandırılmasını kolaylaştırıyordu. İngiliz ürünlerinin tarifelerinin yükselmesi İngiliz ihracatçılarına yarar sağlarken kolonyal tüketicilerin aleyhine sonuçlanmıştı.

Bu ekonomik önlemler ile 1929- 1933 döneminde Millî Gelir Almanya ve ABD kadar düşmedi. Sanayii korumak amacı ile, bu dönemde pamuk işletmelerine ucuz kredi garantisi veren İngiltere Merkez Bankası, atıl kapasite kullanımını arttırdı. 1935'te getirilen Denizcilik Kanunu ile yeni gemi yapımları teşvik edildi. Demir- çelik sanayi gümrük tarifeleri; piyasa kontrolü, üretim kotaları ve yeni girişlerin yasaklandığı kartel ile korundu. 1933'te getirilen tarım ürünleri ve hayvancılık karteli ise bu ürünlerin pazarlanmasını devlete veriyordu. Bu gelişmeler ile iç kullanıncı canlandırılmıştı. İngiltere dış ülkelere kredi verip iç piyasada piyasa fiyat müdahalesini kullanınca dış ticaret oranları da yükselmişti. Ayrıca sosyal politikalara öncelik verilerek bölgesel kalkınma amaçlandı.

b) Fransa:

Fransa'daki ekonomik kriz, diğer sanayi ülkelerine göre farklı bir yapıda oluşmuştur. Kriz Haziran 1931'den sonra başlamıştır. Bir yıl sora üretim aynı seviyede kalmış fakat 1938'e kadar düşmüştür. Dünyaya göre Fransa'da krizin geç başlayıp daha uzun süreye yayılmasının nedenleri; 1928'de yapılan devalüasyon ve Fransa'nın uyguladığı kapalı dış ticaret rejimidir.

Fransa 1929 krizinde yarı yarıya tarım ve sanayi toplumu idi. Krize girerken oluşan yüksek üretim seviyesi tarımsal ürünlerin fiyatlarını %40-60 arasında düşürdü. Sanayi üretimi krizde %40 düşerken, işsizlik yükseldi. Üretim ve tüketimin azalması ile bütçe açıkları 1930'lu yılların sonuna doğru en üst düzeye vardı. Kriz savaş ekonomisi ile giderildi.

c) Almanya:

1923 yılındaki yüksek enflasyon ve Almanya'nın I. Dünya Savaşı tazminat ödemeleri dış borçlar ile kapatılmaya çalışılıyordu. 1928-29 yıllarında tazminatlar hükümet harcamalarının %12.4'ünü oluşturmuyordu.

Yüksek enflasyon dönemi sonrası sanayi reorganizasyonu, yeni teknolojilerin uygulanması, firmaların rekabetinin arttırılması, kartelizasyon gibi nedenlerle sanayi üretimi 1929'a kadar yükseldi. Enflasyon yılları sonrası, çoğu ABD ve İngiltere'den alınan kredilerle yüksek teknoloji sanayiler teşvik edildi ve bunların kalifiye ve ucuz işgücü ile birleşmesi modernizasyona yol açtı ve sermaye yatırımları arttı. Bu sayede tazminat ödemeleri rahatlıkla karşılandı ve Alman dış ticareti 1929'da fazla verdi.

Krizin başlaması ile, Dünya pazarlarında tarım fiyatlarının düşmesine ve Alman sanayinin modernizasyonunun pahalılaşmasına yol açtı. Bu durumda tazminat ödemeleri ve dış borçlar azalmıyor ve tazminat borç bonoları faizi ABD ve İngiltere tarafından %5'ten %10'a çıkarılıyordu. Dış borçların sanayi modernizasyonunda kullanılması, verimlilik ve ihracat artışına neden olmuştu. Almanya'nın politik borçlarının "ticarileştirilmesi" enflasyon sonrası ortaya çıkan Dawes planının avantajlarını yok ediyordu. Almanya'nın karşı çıkmasına rağmen 1930'da Young Planı ile ödemeler 1988'e kadar yıllık 2 milyar RM ile sabitlendi. Almanya, 1931 Haziran'da iflasını açıkladı ve bu planı kaldırdı. 1929'dan itibaren ABD sermayesinin oradaki kriz dolayısıyla kesilmesi 2 yıl içinde Millî Geliri %42, yatırımları %69, sanayi üretimini %40 azalttı ve işsizliği %30.8'e yükseltti. Alman Bankacılık Sistemi'nin zayıflığı, yüksek enflasyon döneminde şirket sermayelerinin erimesi, kısa vadeli borçların devletin tazminat ödemelerinde kullanılması ve bunların giderek azalması yoğun iflaslara yol açtı. Diğer yandan, en çok kredi kullanan sektör olan tarımın dünya fiyatlarının düşmesi ile köylü gelirlerini azalttı. İhracat stratejisi ile işsizlik düşürme anlayışı geçerliliğini yitirdi ve daha sonra vergi kredi sertifikaları ile sendikaların desteklediği

işsizliği önleme planlarını öneren Nazi Partisi 1933'te iktidara gelmiştir.

IV. 1929 Krizinde Türkiye Ekonomisi³

1929 krizi başladığı zaman Türkiye'nin bütün kalkınma ümitleri dış ticaretin getireceği yabancı döviz ile, milli faaliyetlerin bütçeye aktaracağı vergi gelirlerine bağlıydı. 1924 teşkilatı esaslı kanununun liberal ruhu, olağanüstü organlara, milli gücün toplum yararına seferber edilişi gibi usullere imkan vermektен uzaktı. Her şey batı demokrasisi anlayışına uygun serbest bir hukuk düzeni içinde oluşacaktı. Yani milli kurtuluş hareketinin inkılapçı ruhu, liberal bir anlayış düzeni içinde çerçevesizleşmişti. Lozan Anlaşması ile 5 yıl içinde devletleştirme yapılmamıştı.

1929 krizi ile 1930-33 döneminde yaşananlar Türkiye'de liberal ekonominin hızlı bir kalkınmayı yaratamayacağı görüşünü oluşturdu. İhracat ve ithalat şu şekilde gelişmişti:

Tablo 1.1. Kriz Döneminde Türkiye'nin İhracat ve İthalatı (Milyon TL)

YIL	İHRACAT	İTHALAT
1923	84	144
1928	173	223
1929	154	256

1923 yılında 660 kuruş olan bir altın lira 1929 yılında 820 kuruşa yükselmişti. Bu durum dış ticaret hadlerini de Türkiye'nin aleyhine geliştirmiştir.

Bütçelere gelince 1924 -25 yılında 129 milyon TL gelir 176 milyon TL gider vardı. Bütçe açığı da 47 milyon TL idi. 1929 yılında ise bütçe sembolik bir fazla ile 220 milyon TL ile dengede kapanmıştır. 1933'de ise gelirler 170 milyon TL düşüş göstermiştir. Bu dönemde hükümet demiryollarını geliştirirken sanayi ve tarıma gerektiği

³ Aydemir, Ş.Süreyya, **Tek Adam-Mustafa Kemal**, 3.Cilt, 11.Baskı, Remzi kitabevi, İstanbul, 1992, s.364-366.

önemi verememiştir. Bunun nedeni ise 1930'da çıkan merkez bankası kanunu ile yöneticilerin denk bütçe anlayışını ekonomik politikalarının temel unsuru haline getirmiş olmalarıdır.

1930 sonrası bir taraftan 1924 anayasasının donmuş şekli diğer taraftan dünya krizinin de zoru ile önce otarşi sonra devletçilik istikametine kayış zorunlulukları arasında geçmiştir. Daha sonra 1932 yılında Sovyet uzmanlarının yaptığı plan uygulanmamıştır. 1933'ten sonra ise Avrupa'da ülkelerin içe kapanması, Almanya ve İtalya'da yükselen faşizm neticesinde Türkiye devletçilik ve kendi yeterlilik prensibi ile ekonomik kalkınmasını sürdürmüştür. Türkiye'de o yıllarda borsa olmadığından finansal sektör dünyadaki gelişmelerden etkilenmemiş ve kalkınmasını yerli bankalar ile sürdürmüştür.

V. 1929 ve 2008 Krizinin Karşılaştırılması

1929 yılı Ekim ayında ABD'de başlayan borsa krizi tüm dünyaya yayılarak reel sektör üzerinde de olumsuz etki yapmıştır. ABD'de borsa bir ay içinde 32 milyar dolarlık kayba neden olurken, suratle İngiltere ve diğer Avrupa ülkelerine sıçramış ve 1932 yılının sonuna kadar sürmüştür. Bu krizde borsa indeksi bir yılda %47 düşmüştür. (2008'de ise 09.10.2007'den itibaren bir yılda düşüş %42'dir).

Krizin reel sektöre etkileri şunlardır:

- 1931'de işsizlerin sayısı 40 milyona yükselmiştir. Sanayi ülkelerinde çalışma saatleri azaltılmış ve tarım ekonomilerinde gizli işsizlik artmıştır. İşsizler ABD'de 12 milyona, Almanya'da 6 milyona, İngiltere'de 2.6 milyona ulaşmıştır.

- 1929 sanayi üretimini 100 kabul edersek, İndeksler 1932'de Amerika'da 53.8, Almanya'da 53.3, İngiltere'de 83.5, Fransa'da 71.6 seviyesine inmiştir.

- Dünya ticareti hacim olarak üçte bir, kıymet olarak üçte iki oranında azalmıştır.

- Toptan Fiyatlar İndeksi 100 üzerinden ABD'de 68, İngiltere'de 67, Almanya'da 70, Fransa'da 68'e inmiştir.

- Menkul değerlerde düşüş dörtte üçü bulmuştur ve sistematik iflaslar olmuştur.

Krizin sonunda devlet, ekonomin daha çok etkisine girmiştir. Ancak ekonomilerini düzenlemek ve yabancı malların rekabetine karşı korunmak amacı ile gümrük tarifeleri yükseltilmiş, kısıtlamalara gidilmiş, genel fiyat düşüşü ile yatırımlar gerilemiş ve dünya ticareti daha da azalmıştır. 1929 yılında bütçe açığının kapatılması hedeflenmiştir.

2008 yılındaki kriz de ABD'deki ipotekli konut (mortgage) kredilerinden kaynaklanmış ve türev piyasaların büyümesi fakat yeterince düzenleme yapılamaması yüzünden dünyayı etkilemiştir. ABD'deki 1929 krizinde faiz oranları artarken bu, İngiltere ve Almanya'yı da etkilemiştir. 2008'de ise tüm ülke merkez bankaları piyasaları likidite etmiş ve faiz oranlarını düşürmüşlerdir. Devlet garantileri ile Avrupa'da banka iflasları önlenmiş ve bankalararası piyasanın çalışması sağlanmıştır. 80 yıl önce ülkeler korumacılığı benimserken, bugün serbest ticaret desteklenmektedir. ABD'nin net finansör durumda olması bugün yerini ABD'nin net borçlu olmasına, Çin, Japonya ve Ortadoğu ülkelerinin net finansör durumda olmasına yol açmıştır. ABD'de 1933'te yapılan yatırım ve mevduat bankası ayırımı ise bu kriz sonunda ortadan kalkmıştır. İlk krizde olmayan Sermaye Piyasası Kurulu tasarruf mevduatı güvenceleri, dalgalı kur, uluslararası işbirliği, derinleşmiş finans piyasaları ve IMF gibi faktörler bu krizin reel sektörü etkilemesinin sürecini azaltacağı düşüncesini yaratmaktadır.

VI. Sonuç

1929 Ekonomik krizinin ekonomilere toplam yükü tam hesaplanamamakla birlikte, 2008 krizinin Kasım ortalarındaki zararının toplam 3.4 trilyon \$ olduğu tahmin edilmektedir. Dünya GSMH'nin 64 trilyon \$ olduğu gözönüne alınırsa, bu yaklaşık %5'lik bir orana ulaşmaktadır. Bu zararın 1580 milyar \$'ı ABD'ye, 112 milyar poundu İngiltere'ye ve 785 milyar Euro'su AB'ye aittir.

1929 yılında hisse senedi fiyatlarındaki köpük, son krizde hammadde ve emlak sektörlerinden de kaynaklanıyordu. Her iki krizde de borsalarda düşüşle başlayan kriz

reel sektörü de etkiledi. İçinde bulunduğumuz krizin geldiği aşamalar ise şu şekilde ortaya çıkmıştır:

1. 2007 yazı ile 2008 ilkbaharında risk algılaması değişmiştir.
2. 2008 yazından itibaren emtia fiyatları düşmeye başlamıştır.
3. 2008 Eylül ve Ekim'de büyük malî şirketler batmıştır (ABD'de 20 olan kapanan banka sayısı 1929 krizinde 5.000 kadardı).
4. 2008 Ekim sonrası reel sektör etkilenmiştir.

Bu krizde uluslararası işbirliği ön planda iken, 1929 krizinde ABD yönetimi karar almayarak krize müdahale etmemiştir.

Hisse senedi sahipliği ilk krizde düşük iken şimdi 5,5 Trilyon dolarlık Emekli, 10 Trilyon dolarlık Yatırım Fonlarının %70'i hisse senetlerine yatırım yapmaktadır. Kurumsallaşma ile oluşan bu etki, yabancı borsalarda işlem yaparak sıcak paranın da etkisini Gelişmekte Olan Ülkelere (G.O.Ü) yansıtmaktadır. Kriz zamanlarındaki borsa çıkışları G.O.Ü'lerin borsalarını olumsuz etkilemektedir. Finansal yapının sığ olması da bu ülkelerde reel sektörün büyüme hızını düşürmektedir.

Finansal sektörde büyük oranda yabancı sermayeli kuruluşlar barındıran G.O.Ü'ler bu krizden daha çok etkilenmiştir. Örneğin, Ukrayna, Gürcistan, Macaristan gibi. İzlanda'nın carry trade riski ile ekonomisi riske girmiştir. Bankacılık sektöründe yabancı payı en düşük olan İtalya, batı ülkeleri arasında krizi en az hasarla atlattı.

Bu krizde ABD'nin 2009'un ikinci çeyreğinden sonra büyümeye geçeceği beklenirken, İngiltere'de krizin etkilerinin en az iki yıl süreceği, 2009'da işsizliğin %7'ye, bütçe açığının GSMH'ya oranının %5,5'a ulaşacağı tahmin edilmektedir. Almanya'da ise büyüme hızının eksiye düşmeyeceği beklenmektedir. Her iki krizde de dünya ticaretinin reel sektörün küçülmesi yüzünden azaldığı görülmektedir.

Türkiye 2008 Ekim ayında, bir önceki yılın aynı dönemine göre, imalat sanayinin %6,4, sanayi üretiminin %5,5 daralması ile karşılaşmıştır. İşsizliğin de önümüzdeki bir

yıl içinde artması söz konusudur. Türkiye'nin bütçe açığı, nakit dengesi, faiz dışı fazla ve döviz rezervleri problemleri yoktur. Tartışılan konu, yeni bir IMF anlaşması yapılmasının gerekli olup olmadığıdır. IMF, G.O.Ü'lere krizde, para ve maliye politikalarını gevşetmeyi önermektedir. Yapılacak IMF anlaşması ülkeye büyük bir yük getirmeyecektir. Bunun yanında döviz likiditesinin iyi çalışması gerekmektedir. Merkez Bankası bilançosunun pasifinde yer alan kredi mektuplu dövizler kalemi bilanço dışına çıkarılıp karşılığında piyasa 13 milyar dolar döviz ve bir miktar TL ile fonlanırsa bütçe açığına fazla yol açmadan piyasaya kredi verilerek iç talep canlandırılabilir. Türkiye'deki özel sektör borcu Ekim 2008 sonunda 167 milyar dolar olup, varlıkları 85 milyar dolardır. 82 milyar dolar olan açık pozisyonun bir yıldan kısa vadeli yükümlülüğü ise 4 milyar dolardır. Bu da borcun çevrilebileceğini göstermektedir. Bankacılık sektöründe bulunan 115 milyar dolarlık döviz rezervinin 75 milyar doları Merkez Bankasında, kalanı da bankalardadır. Türkiye ekonomisinde krizin etkilerinin fazla görülmeyeceği düşünülmeyle beraber, kurumsal riskler krizin etkisini arttırmayacaktır. Bunun için Basel II uygulamasından vazgeçilmesi, yabancı bankalara tahkim avantajının sağlanması, banka analizlerinin statik olarak yapılması ve ön uyarı sisteminin geliştirilememesi, TMSF'nin tasarruf sigortası işini hükümete iki yıllığına devretmesi ve Merkez Bankasının likidite sağlayarak hangi sektörlerle ne kadar fon sağlayacağını bilmemesi konularının ekonomiyi oluşturan kesimlerle birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir.

Kaynakça

- Apak Sudi, Tavşancı Aykut ve Çevik Ender, "The Development of FOREIGN Banking in the 20th Century in Turkey and Their Compliance With Economic Policies", 12nd World Congress of Accounting Historians, July 20-24, 2008, **Congress Proceedings Vol III**, 2187-2199, İstanbul, 2008.
- Avcıoğlu, Doğan. **Türkiye'nin Düzeni**, Tekin Yayınevi, Birinci Kitap, İstanbul, 1990.
- Aydemir Ş. Süreyya, **Tek Adam**, 3. Cilt, 11. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 1992.

Cipola M. Carlo, **The Fontana Economic History of Europe**, Collins/Fontana Books, 3th Edition, Glasgow, 1980.

Ergin, Feridun. **Ak İktisat Ansiklopedisi**, Cilt 1, İstanbul, 1973.

Friedman Milton and Schwartz J. Anna, **A Monetary History of the United States 1867-1960**, 9th Princeton University Press, Princeton N.J., 1993.

Galbraith, J.Kenneth, **The Greath Crash-1929**, 3rd. Edition, Houghton Mifflin Company, Boston, 1961.

Galbraith, J.Kenneth, **The New Industrial State**, 2nd Edition, Penguin Books, London, 1974.

Hicks John, **The Crisis in Keynesian Economics**, Basil Blackwell Pub., Southampton, 1975.

Kili Suna, **The Atatürk Revolution**, 4th Edition, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 2008.

Kramer Heinz, **A Changing Turkey**, Brookings Institution Press, Washington, 2000.

Krugman Paul, **The Returns of Depression Economics**, W.W. Northon and Company, New York, 2000.

Lundberg Erik, **Instability and Economic Growth**, Yale University Press, New Haven, 1968.

Murray N.Rothbar, **American's Great Depression**, Misses Institute, 5th edition, 2000, s.8.

Özel Saruhan, **Global Finansal Krizler**, Deniz Kültür Yayınları, İstanbul, 2005.

Schumpeter A. Joseph, **Capitalism, Socialism and Democracy**, 2nd Edition, George Alten and Unwin, London, 1979.

Stiglitz, Joseph. **Making Globalization Work**, Penguin Books, London, 2006.

1990'larda Yayınlanan Üç Kitabın Bugünlere Bakışı...

Al Gore (ABD Eski Başkan Yardımcısı) – Earth in the Balance – Dünyanın Dengesi: Küresel çevre bunalımı, çevre kirliliğinin, aslında bir iç bunalımın, daha doğru deyimle bir manevi (spiritüel) bunalımın dışa vuran tezahürü olduğu kanısı giderek güçleneceğe benziyor...

Francis Fukuyama – The End of History and the Last Man – Tarihin Sonu ve Son Adam: Tarih düşünceler çatışmasından meydana gelir; liberal demokrasinin, karşısındaki bütün düşünceleri silip süpüren zaferi, tarihin de sonu sayılabilir... Berlin duvarının yıkılmasından sonra 1991 yılı sonuna kadar Sovyet sistemi tasfiye edilmişti. Çinliler Tianenmen sonrasında bütün ideolojik çıkışları bırakıp, kendilerini olanca güçleriyle dünya ticaretinden pay kapmaya seferber etmişlerdir.

Samuel Huntington – The Clash of Civilizations – Uygarlıklar Çatışması: Soğuk Savaş'ın bitmesiyle ideolojiler çatışması yerini kanlı çarpışmalara yol açabilecek uygarlıklar çatışmasına bırakacağı benziyor... Demokrasi ancak kökü Batı Hristiyanlığında olan toplumlarda gerçekleşebilir. Batı bu nedenle, dünyanın bütün ülkelerinden farklı, demokrasi sayesinde onlardan üstün bir uygarlık yaratmıştır. Geleneklerinde Batı demokrasilerinin sahip olduğu bireysel özgürlüklerin bulunmadığı, baskıcı İslam ve Konfüçyen Çin uygarlıkları ile çatışma kaçınılmazdı... Huntington'a göre tarihin sonu gelmemiştir...

(Halit Refiğ: *Amerikan Sonrası Dünya*, NPQ, Cilt 7, Sayı: 4, 2008)

