



Namik Kemal University  
Institute of Social Science

No: 06 / 2011

## Küresel Finansal Krizin Kökenleri Üzerine Bir Değerlendirme

Oktay Salih AKBAY



Sosyal Bilimler Metinleri  
Papers on Social Science

Oktay Salih AKBAY

Küresel Finansal Krizin Kökenleri Üzerine Bir Değerlendirme

Sosyal Bilimler Metinleri 06 / 2011

Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tekirdağ  
Namık Kemal University, Institute of Social Science, Tekirdag

Sosyal Bilimler Metinleri  
ISSN 1308-4453 (Print)  
ISSN 1308-4895 (Internet)

Sosyal Bilimler Metinleri Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından online ve basılı olarak sosyal bilimlerin farklı alanlarında yapılan çalışmaların duyurulması ve kamu oyu ile paylaşılarak tartışmaya açılmasına yönelik olarak yayınlanan, uluslararası endekslerde taranan **akademik hakemli ve süreli** bir yayındır. Çalışmada öne sürülen görüş ve düşünceler yazara ait olup Namık Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsünü bağlamaz.

İndirme Adresi:

<http://sosyalbe.nku.edu.tr/>

Namık Kemal Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Değirmenaltı Yerleşkesi  
TR-59030 Tekirdağ  
Tel: +90-282-293 38 74  
Faks: +90-282-293 38 78  
E-Posta: [sosyalbilimler@nku.edu.tr](mailto:sosyalbilimler@nku.edu.tr)

# Küresel Finansal Krizin Kökenleri Üzerine Bir Değerlendirme

## ÖZET

Dünya ekonomisi 1929 Büyük Buhranıyla karşılaştırılabilecek ağır bir krizden geçmektedir. Bu çalışmada yaşanan ekonomik krizin sadece son dönemde ortaya çıkan finansal gelişmelerin bir sonucu olarak görülmemesi, aynı zamanda Dünya'yı şekillendiren mevcut küresel sistemin de bir sonucu olarak ele alınması gerektiği öne sürülmektedir. Mevcut sistemin değiştirilmesi gerektiği açıktır. Böylesine bir değişiklik ise mevcut küresel krizin kökenlerinin doyurucu bir biçimde açıklanmasını gerektirmektedir. Bu makalenin amacı, küresel krizin kökenlerini tarihsel olayların ışığı altında tartışmaktır.

**Anahtar Kelimeler:** küresel kriz, küresel dengesizlikler, Bretton Woods, piyasa ekonomisi, yeni ekonomik düzen.

## An Evaluation on the Roots of the Global Financial Crisis

### ABSTRACT

Currently, the World economy undergoes a severe economic crisis which is comparable to the Great Depression of 1929. In this study, it is argued that the crisis should not only be seen as a result of recent financial developments but also as a result of current global system that shaped the World in the last decades. Obviously, the current system should be changed. Such a change requires the satisfactory explanation of the roots of the current global crisis. The aim of this paper is to discuss the roots of the global crisis in the light of historical facts.

**Key Words:** global crisis, global imbalances, Bretton Woods, market economy, new economic order

**İçindekiler:**

1.	Giriş	3
2.	Bretton Woods Sistemi'nin Ortaya Çıkış ve Çöküş Süreci	4
3.	Bretton Woods Sonrası Yaşanan Gelişmeler	4
4.	Küresel Krizin Ana Nedenleri	6
5.	Krizin Ortaya Çıkardığı Bazı Gerçekler	7
6.	Sonuç	8

## 1. Giriş

2007 yılı yazında ABD’de ortaya çıkan ve daha sonra etkisi tüm dünyaya yayılan finansal kriz sonrasında ülkelerin ekonomik büyüme oranları hızlı bir şekilde düşmüş ve uluslararası ticaret hacmi ciddi bir biçimde daralmıştır. Küresel kriz sonucunda birçok ülke ekonomisinde hisse senetleri ve gayrimenkul fiyatları düşmüş, bu durum ciddi bir servet etkisi yaratmıştır. Tüketici talebinde yaşanan keskin düşüşler çok sayıda firmanın kapanmasına ve işsizlik oranlarının hızla artmasına yol açmıştır. Şirket iflasları, banka bilançolarındaki zehirli varlıkların (toxic assets) daha fazla artmasıyla sonuçlanmıştır. Bu durum ise hükümetleri kurtarma paketlerinin sayılarını ve büyüklüklerini arttırmaya zorlamış, çok sayıda ülkede bütçe açıklarının yeni rekorlara taşınması küresel ekonominin geleceği açısından ciddi kaygılara yol açmıştır. Önce ABD’nde konut piyasasında başlayan krize daha sonra Avrupa’daki yüksek kamu borçları ve bankacılık sorunlarının eklenmesi küresel ekonomiyi yeni risklerle karşı karşıya bırakmıştır. Küresel krizin Büyük Buhran’dan bu yana yaşanan en büyük kriz olduğu konusunda iktisatçılar arasında genel bir uzlaşa bulunmakla birlikte, krizin kökenleri ve krize karşı yapılması gerekenler konusunda iktisatçılar arasında görüş ayrılıkları söz konusudur. Bazı iktisatçılara göre, daha etkin denetim mekanizmalarının kurulması ve uluslararası ekonomik kuruluşların rollerinin yeniden tanımlanması gibi önlemlerle mevcut sistemde köklü değişikliklere gidilmeksizin sorunların çözümü mümkündür. Aksi görüşü savunanlara göre ise, yaşanan kriz mevcut sistemdeki temel dengesizliklerden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle köklü değişikliklere gidilmeksizin mevcut sistemin devam ettirilmeye çalışılması durumunda gelecekte daha büyük krizlerin yaşanması kaçınılmaz olacaktır.

Ekonomik krizler konusunda iktisatçıların üzerinde en çok dile getirdiği konulardan birisi, finansal serbestleşme sürecinin krizlerin oluşmasında ve yayılmasında oynadığı roldür. 1980’lerin ikinci yarısından itibaren birçok ülkede uygulanmaya konulan finansal serbestleşme politikaları sonucunda finans sektörü reel sektörden çok daha hızlı bir şekilde büyümüş, buna karşılık ulusal hükümetlerin finans sektörü üzerindeki gücü de giderek azalmıştır. 1970’li yıllarda başlayan ve özellikle 1980’li yılların başından itibaren bankacılık ve finans sektörü üzerindeki denetimler giderek azalmıştır. Bilgi teknolojilerinin de gelişmesiyle birlikte finansal piyasaların uluslararası niteliği hızla artmış ve sonuçta denetimsiz bir finansal büyüme süreci krizlerin ortaya çıkmasında belirleyici olmuştur. Nitekim 1990’lı yılların başlangıcından itibaren küresel ölçekte arka arkaya ciddi ekonomik krizler baş göstermiştir. 1990-93 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması’nda ortaya çıkan kriz, bu mekanizmaya üye olan çok sayıda ülkeyi ciddi biçimde etkilemiştir. İzleyen yıllarda ise sırasıyla, 1994 Meksika, 1997 Güneydoğu Asya, 1998 Rusya, 1999 Brezilya, 1994 ve 2000-2001 Türkiye krizleri birbirini izlemiştir. Son olarak ABD’de konut sektöründe ödeme gücü düşük müşterilere açılan kredilerin geri dönmemesiyle başlayan ve daha sonra diğer ülkelere yayılan finansal kriz sonucunda binlerce işyeri kapanmış, milyonlarca insan işsiz kalmıştır. Euro Bölgesi’ndeki sıkıntıların da ortaya çıkmasıyla birlikte krizin uzunca bir zaman dilimine yayılacağı görüşü kabul görmeye başlamıştır.

Yaşanmakta olan küresel krizin daha son dönemlerde yaşanan diğer finansal krizlerden önemli farklılıkları bulunmaktadır. Bu farklılıkların en önemlilerinden birisi krizin bu kez kapitalist sistemin merkezinde ortaya çıkmasıdır. Diğer yandan, Yeldan (2009) mevcut küresel krizin paranın altın ya da başka bir değerli madenin standardına bağlı olmadığı bir döneme denk gelmesi itibarıyla ile kendisinden önce yaşanan tüm krizlerden ayrıştığına dikkat çekmektedir. Yaşanmakta olan sürecin daha iyi anlaşılabilmesi için küresel krizin tarihsel bir çerçevede analiz edilmesinin gerekli olduğu açıktır. Bu nedenle, çalışmada öncelikle küresel kriz sürecinin tarihsel arka planı ele alınmaktadır. Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde krizin tarihsel arka planının anlaşılması açısından Bretton Woods sisteminin ortaya çıkışı ve çöküşü süreci özetlenmektedir. İkinci bölümde Bretton Woods sonrası yaşanan başlıca gelişmelere yer verilmektedir. Üçüncü bölümde, krizin ortaya çıkmasında rol oynayan başlıca nedenler irdelenmektedir. Dördüncü bölümde ise küresel krizin ortaya çıkardığı bazı gerçekler ele alınmakta ve çalışma sonuç bölümü ile tamamlanmaktadır.

## 2. Bretton Woods Sistemi'nin Ortaya Çıkış ve Çöküş Süreci

1944 yılında İkinci Dünya Savaşı henüz sona ermeden, savaş sonrasında uygulanacak uluslararası ticaret ve finans düzenini belirlemek amacıyla ABD'nin New Hampshire eyaletinin Bretton Woods şehrinde uluslararası bir konferans toplanmıştır. Konferansta ilk olarak 1920'lerin dalgalı kur rejiminin yarattığı istikrarsızlık ortamının önlenmesi amaçlanmıştır<sup>1</sup>. İki Dünya savaşı arasında yaşanan komşunu fakirleştir (beggar thy neighbour) politikası olarak bilinen, ülkelerin dış ticaret engelleri ve devalüasyonlar yoluyla döviz fazlalarını arttırma politikasının önlenmesi konferansın bir diğer amacı olmuştur (Bordo; 1993: 36). Bu şekilde istikrarlı bir döviz kuru rejiminin kurulması ve ödemeler dengesi açık veren ülkelerin finanse edilebilmesi amacıyla Uluslararası Para Fonu (IMF) kurulmuştur. Buna göre sistemdeki her ülke, parası için altın veya dolar cinsinden bir itibari değer belirleyecek ve %1'lik bir marj içerisinde parasının değerini koruyacaktı. Bu şekilde Bretton Woods sistemi sabit ancak ayarlanabilir bir kur rejimi getirmekteydi. Üye ülkelerden birinin ödemeler dengesinin sürekli açık vermesi halinde fonun iznini almak şartıyla kurlar değiştirilebilecekti. Ayrıca, sisteme üye ülkelerinin para politikaları açısından özerk olabilmelerini sağlamak amacıyla sermaye kontrolleri uygulamalarına izin verilmekteydi. Sistemin işleyişinde Amerikan doları kilit bir rol oynamaktaydı. Bretton Woods sistemi Amerikan dolarının gücünü kurumsallaştırmış ve doları rezerv para konumuna taşımıştır. Sistemde, IMF'ye üye ülkeler paralarını sabit kurdan dolara bağlamışlar, dolar ise onsu 35 dolardan altına sabitlenmiştir. Bu durum harcayabileceğinden fazla dolar biriktiren ülkelerin bu birikimlerini altına çevirmelerini mümkün hale getirmiştir. O yıllarda Amerikan hazinesi Dünya altın stokunun yaklaşık dörtte üçünü elinde tutmaktaydı (Meltzer, 1991).

Bretton Woods sisteminin başlangıç yıllarında, ödemeler dengesi fazlası veren ülkeler bu fazlalarını altın yerine dolar rezervi olarak tutmayı tercih etmekteydi. Bu şekilde ABD hazine bonolarına paralarını yatırarak faiz geliri elde edebiliyorlardı ve gerektiğinde onsu 35 dolardan altına çevirebiliyorlardı. Ayrıca ABD'nin sürekli dış ticaret fazlası vermesi ülkelerin Amerikan mallarına olan talepleri için dolara ihtiyaç duymasına yol açmaktaydı. Bu durumda ABD'nin altın rezervlerine yönelik herhangi bir spekülasyon saldırı söz konusu değildi. 1949 yılına gelindiğinde ABD'nin altın stokları 24.6 milyar dolar gibi yüksek bir seviyedeydi. 1960'ların sonuna kadar sistem bu şekilde herhangi bir sorun çıkmadan işlemeye devam etmiştir. Ancak bu tarihten itibaren Bretton Woods sisteminin işleyişinde bazı sorunlar ortaya çıkmaya başlamıştır. Özellikle, ABD'nin Vietnam savaşını finanse etmek için milyarlarca dolar ihraç etmesi, dış açık vermeye başlamasına ve enflasyonun yükselmesine yol açmıştır. Bu durum aşırı değerlenmiş olan dolara karşı spekülasyon saldırıları başlatmış, başta Fransa ve İngiltere olmak üzere birçok ülke yoğun bir şekilde dolar satmak ve karşılığında altın satın almaya başlamışlardır. Nihayet 1971 yılında başkan Nikson döneminde altın penceresi kapanmış ve doların altın karşısında değeri 1 ons altın 35 dolar yerine 38 dolar olarak yeniden belirlenmiştir. Smithsonian anlaşmaları adı verilen bu yeni düzenlemeyle ulusal paralar için değişim değerleri saptanmış ve Bretton Woods sistemi bu şekilde kurtarılmıştır. Yeni düzenlemeyle daha önce %1 olan ulusal paraların dolar karşısında dalgalanma marjı ise % 2,5'a çıkarılmıştır. Bu şekilde dolara tekrar istikrar kazandırılması düşünülmekteydi. Ancak ABD'nin giderek büyüyen dış ticaret açığı Alman ve Japon Merkez bankalarını dolar almaya zorlamış ve 1973 yılının şubat ayında 1 ons altın 42 dolar olmak üzere dolar ikinci kez devalüe edilmiştir. Tekrar devalüe edilmesine rağmen dolardan kaçış süreci devam etmiş ve dolar artık altınla desteklenemez hale gelmiştir. Nihayet Mart 1973'te ulusal paraların altın ile tüm bağları kesilerek döviz kurları sürekli dalgalanmaya bırakılmıştır. 1976 yılında ise, Jamaika'da toplanan konferansla birlikte Bretton Woods sisteminin kuruluş biçimiyle tarihe karışması resmileştirilmiştir.

## 3. Bretton Woods Sonrası Yaşanan Gelişmeler

Bretton Woods sisteminin sona ermesi ve dalgalı kur sistemine geçilmesi finans sektöründe yeni gelişmelere yol açmıştır. Farklı para birimleriyle iş yapan firmalar açısından kur farkı (currency mismatch) nedeniyle oluşan risklere karşı bir güvence arayışı ortaya çıkmıştır. Kurlarda ortaya çıkabilecek söz konusu riskleri yönetmek amacıyla 1972 yılında Chicago Merchantile Exchange'de

<sup>1</sup> İki Dünya savaşı arasındaki dönem döviz kuru rejimleri açısından üç ana kategoride toplanabilir: 1919-1925 arası dalgalı kur, 1926'dan 1930'ların başına kadar altın standardı dönemi ve 1930'ların başından 1939'a kadar kontrollü dalgalanan kurlar (Bordo; 1993:6).

bugünkü türev<sup>2</sup> piyasalarının başlangıcı sayılabilecek vadeli döviz işlemleri başlatılmıştır. 1980'li yıllarda ABD'de Ronald Reagan, İngiltere'de ise Margaret Thatcher'ın öncülüğünde ekonomide piyasanın rolünü öne çıkartan politikacılar iktidara gelmiştir. Akademik çerçevelerde ise, devlet müdahalesini savunan Keynes'çi paradigma yerini Milton Friedman'ın öncülüğündeki piyasaların müdahale olmaksızın daha başarılı olacağını öngören Şikago ekolüne terk etmeye başlamıştır. İdeolojik alanda ise milliyetçilik ideolojisi ve onun üzerinden şekillenen ulus-devlet yapısı giderek daha fazla sorgulanmaya başlanmıştır. Böylesine bir ortamda, 1970'li yıllarda petrol fiyatlarındaki artışın petrol ihracatçısı ülkelerin petrol gelirlerinin hızla arttırması sonucunda uluslararası mali sistemde ciddi bir genişleme ortaya çıkmıştır. Bu dönem aynı zamanda McKinnon (1973) ve Shaw (1973) tarafından finansal serbestleşme kuramının ortaya atıldığı dönemdir. İlk olarak 1970'li yılların başlarında bazı Amerika ülkelerinde başlayan finansal serbestleşme politikaları Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (WB) gibi kuruluşların da teşviki ile giderek hız kazanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde uygulanan ekonomik reformlarda dış ticaret rejimlerinin ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi konuları ekonomik reformların ayrılmaz bir parçası haline getirilmiştir. 1982 yılında ortaya çıkan borç krizi ile kesilen sermaye akımları 1990'lı yıllarda tekrar başlamış ve kısa sürede yüksek rakamlara ulaşmıştır.

1980'li yıllarda ABD başkanı Reagan döneminde Bretton Woods II adı verilen yeni bir oluşum ortaya çıkmıştır. Söz konusu dönemde ABD'de enflasyonla mücadele için faiz oranları yükseltilmiş, bunun sonucunda Amerikan ekonomisinde ciddi bir durgunluk ortaya çıkmıştı. Yüksek faiz avantajından yararlanmak isteyen yabancı sermayenin ABD'ye akın etmesi doları aşırı değerli hale getirmiştir. Dış ticaret fazlası veren Japonya'nın ve başta Suudi Arabistan olmak üzere OPEC ülkelerinin paralarını ABD hazine bonolarına yatırmaları sonucunda ABD yönetimi vergileri yükseltmeye gerek kalmaksızın açıklarını finanse edebilmekteydi. Global dengesizliğe dayalı bu sistem uzun bir süre devam etmiş ve 1990'lı yılların ikinci yarısında, ihracata dayalı büyüme modelini seçen Çin de bu oyuna katılmıştır. Çin, Japonya gibi dış ticaret fazlalarını ABD hazine bonoları ve diğer ABD değerlerine yatırmaya başlayarak diğer Asya ülkeleri ile birlikte sistemin uzun yıllar boyunca bu şekilde sürmesini sağlamıştır.

1980 sonrası yaşanan ekonomik gelişmeler incelendiğinde, küresel ölçekte 3 ana eğilim dikkat çekmektedir (Remsperger, 2006). Bu eğilimler Dünya ticaret hacminin ekonomik büyümeden daha fazla artması, üretimin küreselleşmesi ve finansın küreselleşmesi olarak sıralanabilir. 80'li yıllardan itibaren hızla artan uluslararası finansal işlemlerin hacminin uluslararası ticaret hacminden çok daha hızlı artmış olmasının en önemli nedenlerinden birisi yaşanan deregülasyon sürecidir. Üretimin uluslararasılaşması süreci ise büyük ölçüde doğrudan yabancı yatırımlar ve stratejik ortaklıklar şeklinde gerçekleşmiş, söz konusu süreçte uluslararası şirketlerin karlılıkları giderek artmıştır (Yaghmaian, 1998).

1990'lı yıllardaki sermaye akımlarının en dikkat çekici özelliklerinden biriside sermaye akımlarının içerisinde portföy yatırımlarının payının giderek artmasıdır. Bu şekilde kısa vadeli sermaye girişlerinin krizler sırasında hızla çekilme riski özellikle portföy yatırımlarının büyük boyutlara ulaştığı ülkeler için ciddi bir tehdit unsuru yaratmıştır. Aşırı sermaye girişleri, ulusal paraların reel olarak değer kazanmasına ve büyüyen cari işlemler dengesi açıklarına yol açmıştır. Cari işlemler açığının yüksek boyutlara ulaşması ve artan devalüasyon beklentisi kriz riskini ortaya çıkarmıştır. Diğer yandan yoğun sermaye girişleri, henüz derinliğe kavuşmamış olan menkul kıymet piyasalarında balonların oluşmasına neden olmuş ve benzer şekilde kriz riskini arttırmıştır. Nitekim son dönemlerde başta Latin Amerika ve Güneydoğu Asya ülkeleri olmak üzere çok sayıda ülkede bu türden kriz deneyimleri yaşanmıştır.

1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren ABD ekonomisinde teknoloji ve internet şirketlerinin hızlı değer artışı sonucu "dotcom" olarak adlandırılan bir balon oluşmuştur. Söz konusu balonun 2000'li yıllara gelindiğinde patlaması ve daha sonra yaşanan 11 Eylül 2001 terör saldırısı sonucunda ABD ekonomisinde orta şiddette bir ekonomik durgunluk ortaya çıkmıştır. Bu noktada FED yaşanan ekonomik durgunluktan çıkış için faiz indirimi öngörmüş ve Mayıs 2000 ile Kasım 2001 arasında tam 11 kez faiz indirimine gitmiştir. FED faiz oranlarını % 6,5 seviyesinden % 1'e kadar düşürmüştür ve bunun sonucunda ekonomi toparlanmaya başlamıştır. Ancak bu toparlanma sağlıklı bir biçimde gerçekleşmemiş, düşük faizlerin etkisiyle tüketiciler gelirlerinin üzerinde borçlanmaya başlamıştır. İzlenen bu düşük faiz politikası ABD'nde konut kredilerinin hızla artmasına ve bir konut balonunun

<sup>2</sup> Türev ürünler; futures, forward, opsiyon ve swap sözleşmelerinin geneline verilen isimdir.

ortaya çıkmasına yol açmıştır. 2004 yılında FED'in enflasyonla mücadele amacıyla düşük faiz politikasını terk etmesi sonucu sorunlar ortaya çıkmaya başlamıştır. Faizlerin yükselmesi özellikle değişken faizli konut kredilerinin geri dönüşünde sorunlar çıkmasına ve konut fiyatlarının hızla düşmesine yol açmıştır. Sonuçta, 2007 yılı içerisinde eşik altı (sub-prime) konut kredisi veren birçok şirket iflas etmiş ve yüksek riskli konut kredisi nedeniyle birçok finansal kuruluş büyük zararlar açıklamıştır. Finansal kuruluşların portföylerinde bulunan zehirli varlıklar ve bu aktiflerin nakde dönüştürülmesinde yaşanan zorluklar piyasaları bir likidite krizine sürüklemiştir. Kriz özellikle ABD'nin finansal ürünlerine yatırım yapmış olan bazı Avrupa ülkeleri başta olmak üzere giderek bütün ülkelere yayılmıştır. Merkez bankaları piyasaya yüz milyarlarca dolar enjekte etmiştir. Konut kredisi konusunda uzmanlaşan Fanine Mae ve Freddie Mac şirketleri 200 milyar dolarlık bir kurtarma paketi ile devletleştirilmiştir. 15 Eylül'de ABD'nin dördüncü yatırım bankası olan Lehman Brothers'ın 600 milyar dolarlık borç açıklayarak iflas etmesi krizin seyrinde bir dönüm noktası olmuştur. Giderek derinleşen ekonomik krizi önlemek için başta ABD olmak üzere birçok ülkede devasa ölçekte kurtarma paketleri açıklanmıştır. Ödeme gücünü çeken İzlanda, Macaristan, Ukrayna ve Pakistan gibi bazı ülkeler IMF ile anlaşma yoluna gitmişlerdir.

Uluslararası siyasal sistem açısından ele alındığında, 1990'lı yılların en önemli olayının Berlin Duvarının yıkılması ve Sovyetler Birliğinin dağılmasının olduğunu söylemek mümkündür. Bu gelişme bazı çevreler tarafından kapitalizmin komünizm karşısında kesin zaferi olarak adlandırılmıştır. Sovyetler Birliği'nin merkezi planlamaya dayalı ekonomik düzeninin ve diğer sosyalist ekonomilerin çökmesi, tek kutuplu olarak adlandırılan bir Dünya düzenine yol açmıştır. Sovyetler Birliği'nin dağılmasıyla birlikte ortaya çıkan ülkelerde yaşanan iç karışıklıklar, söz konusu ülkeleri çok kısa süreler içerisinde piyasa ekonomisine yönelmeye zorlamıştır. Sonuçta, siyasette liberal demokrasi ve ekonomide ise piyasa mekanizması eksenine oturtulan bir sistem bütün ülkeler için tek reçete haline getirilmiştir. Bu reçeteyi kabul etmeyen ülkelerin küreselleşme sürecinin dışında kalacakları ve iktisadi açıdan geriye gidecekleri tezi belirli çevreler tarafından öne sürülmeye başlamıştır (Kazgan, 1997:122). Diğer yandan kapitalizmin artık alternatifsiz kaldığı ve ideolojik çatışmaların artık sona erdiği tezi de, Fukuyama (1992) tarafından "Tarihin Sonu ve Son Adam" adlı kitabıyla öne sürülmüştür.

1990'ların başında neo-liberal düzeninin rakipsizliği lehinde oluşturulan hava 1990'lı yılların sonuna doğru ortaya çıkan Güneydoğu Asya, Rusya ve Latin Amerika krizleri ile bozulmaya başlamıştır. Ancak krizler kısa sayılabilecek sürelerde aşılmış ve daha sonra likidite bolluğu sayesinde 2001-2008 yılları dünya ekonomisi açısından hem ekonomik büyümenin hem düşük enflasyonun bir arada yaşandığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde, büyüme süreci hammadde ve emtia fiyatlarını yukarı çekerek Rusya ve Brezilya gibi bazı önemli hammadde ihracatçısı ülke ekonomilerinin de rahatlamasına yol açmıştır. Ancak 2007 kriziyle birlikte her şey yeniden tersine dönmüştür.

#### 4. Küresel Krizin Ana Nedenleri

Son dönemlerde yaşanan kriz deneyimlerini inceleyen iktisatçıların birçoğu krizlerin ortaya çıkmasında finansal serbestleşmenin önemli rol oynadığını ileri sürmüşlerdir. Finansal serbestleşme sonucunda, finans sektöründe rekabet artmış ve finansal kuruluşlar giderek daha riskli alanlarda kredilerini arttırmaya başlamışlardır. Kredi genişlemesinin doğal bir sonucu aktif kalitesinin giderek düşmesi ve geri ödeme sorunlarının ortaya çıkmasıdır. Bu konuda yapılan çalışmalarda, kredi genişlemesi, aktif kalitesi ve geri ödememe oranları arasında güçlü bir ilişkinin varlığına işaret edilmektedir (Dell'Araccia, Igan ve Leaven, 2008). Bu bağlamda, finansal krizin tetikleyicisi olan eşik-altı emlak (sub-prime mortgage) kredilerinde ortaya çıkan geri ödememe sorunu kredi genişlemesinin doğal bir sonucu olarak değerlendirilebilir.

2007 krizinin ortaya çıkması ile ilgili olarak üzerinde en çok durulan nedenlerden bir diğeri dünya ekonomisindeki cari açıklar ve fazlalar ile ilgilidir. Özellikle 1990'lı yıllardan itibaren ABD'nin cari açığı hızlı bir artış eğilimine girmiştir. 1995 yılında GSYİH'nın % 1,5'u olan cari açık oranı, 2005 yılında % 6,1'e kadar yükselmiştir (Cooper, 2007). Bu durumun temel sebebi tasarruflar ve yatırımlar arasındaki giderek büyüyen uçurum olmuştur. 2000'li yılların başında yatırımlar düşmüş ancak tasarruflar yatırımlardan daha fazla düşüş göstermiştir. ABD'de tasarruf ve yatırım oranları diğer gelişmiş ekonomilere oranla daha düşük kalmıştır. Buna karşılık gerek petrol fiyatlarındaki



artışa bağlı olarak petrol ihraç eden ülkeler, gerekse Asya ülkeleri cari fazla vermeye devam etmişlerdir. ABD'nin başlangıçta Japonya'ya ve daha sonra Çin'e dayalı izlemiş olduğu politika, Asya ülkelerinin devasa oranda dış ticaret fazlaları vermelerine yol açarken ABD'nin vergileri arttırmak zorunda kalmadan dev bütçe açıkları vermesine olanak sağlamıştır. Diğer yandan Çin'in Dünya Ticaret Örgütü'ne (WTO) katılmasıyla birlikte artan ucuz mal ithalatı birçok ülkede olduğu gibi ABD'de de enflasyonun düşük kalmasına yardım etmiştir. Çin ekonomisinin büyümesiyle birlikte artan petrol ve hammadde fiyatları ABD'nin dış ticaret açığının yükselmesine zemin hazırlamıştır (Işık ve Tünen, 2011). Kriz ortaya çıkana kadar Çin ihracatını arttırmak için ABD'ye, ABD ise hazine bonolarını satmak için Çin'e gereksinim duymaktaydı. Krizin sonucunda ABD'nin ithal mallarına olan talebinin azalması, Çin ve diğer Asya ülkelerini sıkıntıya sokmuştur. Aslında, ABD'nin yüksek dış ticaret açıklarını sonsuza dek sürdürülebilmesinin ve Asya ülkelerinin de döviz rezervlerini sürekli arttırmasının mümkün olmadığı tezi birçok kişi tarafından uzun süreden beri dile getirilmekteydi.

Diğer yandan, başlangıçta finansal risklerden korunma (hedging) amacıyla kullanılan türev ürünler, zaman içerisinde giderek karmaşıklaşan yapısı ile yüksek kar elde etmek isteyen yatırımcılar için yeni kazanç fırsatları sunmuş ve sonuçta finansal krizin arka planında yatan önemli faktörlerden birisi olmuştur. Türev ürünlerden özellikle *Kredi Temerrüt Swapları*<sup>3</sup> (CDS) küresel krizi yaygınlaştırdı ve derinleştirici etkisinden sıkça söz edilmektedir. Son dönemlerde hızla büyüyen ve bankaların en çok yatırım yaptığı enstrümanların başında gelen CDS'ler, kriz döneminde en büyük darbeyi alan enstrüman olmuştur. Diğer yandan, menkul kıymetleştirme<sup>4</sup> (securitization) sayesinde riskin bir finansal kurumdan diğerine kolayca aktarılabilmesi mümkün hale gelmiştir. Örneğin, mortgage kredileri veren bir bankanın söz konusu kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek bir başka kuruluşa satabilmektedir. Kredilerin paketlenerek tekrar satılması, tabiri caizse bir koyundan birden fazla post çıkarılmaya çalışılması, finansal sistemi giderek daha kırılabilir bir hale sokmuştur. Mevcut gözetim ve denetim sistemlerinin riskleri ölçmede yetersiz kalmasıyla birlikte finansal krizin oluşumuna zemin hazırlamıştır.

Kısaca krizin ana sebeplerini; (i) tarihsel gelişim sürecinde, uluslararası ekonomik düzenin ABD başta olmak üzere hükümetlerin yanlış ekonomi politikaları izlemelerine ve küresel dengesizliklerin oluşumuna izin vermesi, (ii) finansal piyasaların gözetim ve denetimindeki eksiklikler ve yanlışlar (iii) karmaşık finansal ürünler yoluyla riskin yaygınlaştırılması ve piyasa sisteminin bu riskleri ölçmekte yetersiz kalması, şeklinde özetlemek mümkündür.

## 5. Krizin Ortaya Çıkardığı Bazı Gerçekler

Küresel krizin başlangıç noktası sayılan 2007 yazından bu yana yaklaşık dört yıl geçmiş olmasına rağmen henüz krizin etkileri sonlanmış değildir. Krizin başlangıç döneminde bazı iktisatçıların yaptıkları varsayım ve öngörüler çok kısa sayılabilecek süreler içerisinde geçersiz hale gelmiştir. Tutmayan öngörülerden birisi de ayrışma (decoupling) tezidir. Söz konusu teze göre, gelişmekte olan ülkeler A.B.D.'deki krizden bağımsız bir biçimde ekonomik büyümelerini sürdüreceklerdi. Ancak bu öngörünün yanlışlığı kısa sürede ortaya çıkmıştır. Gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan kriz, 2008 yılının ortalarından itibaren gelişmekte olan ülkeleri de etkilemeye başlamıştır. Birçok gelişmekte olan ülkenin ulusal parası değer kaybetmiş, borsalarında ciddi kayıplar ortaya çıkmış ve söz konusu ülkelere yönelik yabancı sermaye akımları azalmıştır.

1980'li yıllardan itibaren pompalanan, serbest piyasa mekanizmasının etkin bir biçimde çalıştığı, mevcut riskleri en iyi şekilde ölçtüğü varsayımıyla yaygınlaşan sürecin sonuna gelinmiştir. ABD'de başlayan daha sonra Avrupa başta olmak üzere bütün ülkeleri etkileyen küresel kriz, mevcut yapının riskleri doğru bir biçimde ölçemediğini açıkça ortaya koymuştur. Bununla ilişkili olarak, kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü ve etkinliği tartışmaya açılmıştır. Küresel kriz sürecinde en

<sup>3</sup> Kredi temerrüt swapı (CDS) en basit tanımıyla, borçlunun geri ödememe riskine karşı bir sigortalayan ve finansal piyasalarda el değiştirebilen poliçelerdir.

<sup>4</sup> Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) veya menkul kıymetleştirme (securitization), borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstrümanların gelişmiş halidir. Menkul kıymetleştirme, likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alınıp satılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir (Alptekin, 2009).

fazla eleştirilen kurumların birisi de kredi derecelendirme kuruluşları olmuştur. Söz konusu kuruluşların not verdikleri bankalar ve mali kuruluşlar tarafından finanse edildikleri ve bu nedenle objektif bir biçimde hareket edemedikleri öne sürülmüştür (Alantar, 2010) .

Bunun yanı sıra küresel kriz, yabancı sermaye hareketlerinin artı ve eksilerini tekrar tartışmaya açarak kısa vadeli sermaye hareketlerine sınırlamalar getirilmesi önerilerini tekrar gündeme taşımıştır. Bilindiği gibi kısa vadeli yabancı sermaye, ekonomik ve siyasal gelişmelere karşı son derece duyarlıdır. Ani ve büyük miktarlarda ülkeyi terk edebildiği, bunun da bir finansal krizi tetiklediği veya mevcut bir krizi daha da derinleştirdiği daha önce yaşanmış deneyimlerden bilinmektedir. Bu yüzden, kısa vadeli sermaye hareketlerinin üzerine Tobin vergisi<sup>5</sup> konulmasının ülke ekonomilerinin çıkarına olduğu tezi giderek daha fazla taraftar bulmaya başlamıştır.

Dış ticaret konusunda ise, yaygın bir biçimde olmasa da, küresel krizin dış ticarete korumacılık tartışmalarının tekrar canlanmasına yol açtığı söylenebilir. ABD'nin Büyük Depresyon sonrası, 1930 yılında koymuş olduğu Smooth-Hawley tarifeleri diğer ülkelerin misilleme yapmalarına ve sonuçta dünya ticaret hacminin ciddi bir biçimde daralmasına yol açmıştı (Seyidoğlu ve Altınay, 2010). Küresel krizin ortaya çıkışından sonra yapılan çeşitli uluslararası toplantılarda ülkelerin bu tür yollara başvurmama konusunda irade beyan etmiş olmalarına rağmen, zaman içerisinde ortaya çıkacak gelişmelerin ticaret savaşlarına yol açma riski her zaman mevcuttur.

Küresel kriz, devletin ekonomik krizleri önlemede kural koyucu ve denetleyici olarak son derece hayati bir rolünün olduğunu ortaya koymuştur. Özellikle 1980'lerden bu yana uygulanan devletin ekonomideki rolünün azaltılması ve kamu kuruluşlarının özelleştirilmesini öneren neo-liberal sürecin yeniden sorgulanmasına yol açmıştır. Bu çerçevede, herhangi bir denetim olmaksızın işleyen piyasa mekanizmasının yol açabileceği refah kaybının, devlet denetiminin getireceği maliyetten daha az olmayabileceği ortaya çıkmıştır (Seyidoğlu ve Altınay, 2010).

Krizin ortaya çıkardığı bir diğer gerçekte, krize karşı ülkelerin kendi başına uygulayacakları ulusal politikaların yetersiz kaldığı, ancak krize karşı toplu olarak hareket edilmesinin de kolay olmayacağıdır. Diğer bir deyişle, mevcut siyasal sistemlerde ülkelerin kendilerini krizden kurtarmak için ürettikleri çözümler yetersiz kalmaktadır. Ortalama dört veya beş yılda bir yenilenen seçim sistemlerinin, liderleri kısa vadeli bakış açıları ile sınırladığını öne sürmek çok yanlış olmayacaktır. Bu bağlamda mevcut ekonomik ve siyasal sistemlerin giderek daha fazla sorgulanmaya başladığı görülmektedir. Krizin çıktığı ülke ABD'de başlayan Wall Street'i İşgal Et (Occupy Wall Street OWS) hareketi, ilginç bir örnek olarak karşımıza çıkmaktadır. Küresel krizin uzun süre devam etmesi halinde bu durumun birçok ülkede çok ciddi ekonomik ve siyasal sonuçlar doğurması beklenebilir.

Son bir nokta olarak, küresel kriz sürecinde, gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere uygulanmasını tavsiye ettikleri kriz dönemi politikaları ile kendilerinin uyguladıkları kriz dönemi politikalar arasındaki çelişki ileri sürülebilir. Genellikle, gelişmekte olan ülkelere ekonomik kriz ortaya çıktığında gelişmiş ülkelerin yöneticileri, küresel kuruluşlar aracılığıyla söz konusu ülke hükümetlerinden serbest piyasa mekanizması ilkelerine göre hareket etmelerini istemekteydiler. Oysa son krizde bu tavır tümüyle farklılaşmış, ABD ve Avrupa ülkelerinin yöneticileri tereddüt etmeksizin serbest piyasa sistemine ağır dozlu müdahaleler gerçekleştirmişlerdir.

## 6. Sonuç

Bugüne kadar kapitalist sistem karşılaştığı krizler karşısında gerekli dönüşümleri yapmaya ve ayakta kalmayı başarmıştır. Bugün yaşamakta olduğumuz küresel krizin anlaşılması için sadece güncel gelişmelerin ele alınması yeterli olmayacaktır. Küresel krizin arka planında yer alan tarihsel faktörlerin de analize dahil edilmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, geçmişte reel olarak karşılaştığı olan bir para sisteminden vazgeçilerek, kontrolsüz bir para basılması sürecine geçilmesinin küresel sistemdeki mevcut dengesizliklerin oluşumuna izin verdiği söylenebilir. Söz konusu yapı, ulusal ekonomilerde hızlı kredi genişlemelerine, değişik sektörlerde balonların oluşmasına yol açmış ve

<sup>5</sup> Tobin vergisi olarak adlandırılan sermaye hareketlerinin doğrudan vergilendirilmesi, ilk kez 1972 yılında Prof. James Tobin tarafından Princeton Üniversitesi'ndeki bir konferansta, döviz işlemleri üzerinden düşük oranda bir vergi alınması önerisiyle gündeme gelmiştir.

süreç sonunda bir küresel krizle noktalanmıştır. Diğer yandan, zaman içerisinde modern finans tekniklerinin ve karmaşık türev araçlarının ortaya çıkması sonucunda borçlu ile alacaklı arasındaki bağın zayıflaması olgusu da küresel krizin oluşumuna yol açan bir diğer temel faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Küresel krizin ortaya çıkmasındaki temel sebeplerden biri sayılabilecek mevcut finansal yapıların değişmesi kaçınılmaz gözükmektedir. Ancak, çıkar çatışmaları nedeniyle ülkelerin ortak değişim politikaları üzerinde uzlaşmaları çok kolay görünmemektedir. Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (IBRD) ve Dünya Ticaret Örgütü (WTO) gibi küresel kurumların mevcut yapılarıyla küresel sorunlarla başa çıkabilecek güce ve etkinliğe sahip olmadıkları dolayısıyla yeniden yapılandırılmaları gereği açıkça ortaya çıkmıştır. Ancak mevcut sistemde, uluslararası kurumların genellikle bir veya birkaç ülkenin güdümünde olması nedeniyle bu ülkelerin sahip oldukları ayrıcalıklarından vazgeçmesi kolay olmayacaktır. Dünya ekonomisinin yeniden istikrara kavuşması için artık sadece sanayileşmiş Batı ülkelerinin kendi aralarında yapacakları işbirliğinin yeterli olmayacağı açıkça ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, son dönemlerde krize karşı alınacak önlemlerle ilgili olarak gerçekleştirilen toplantılar G-7 ülkeleri yerine G-20 şeklinde genişletilmiştir. Ancak, Çin ve Hindistan başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelere daha fazla söz hakkı verilmesi gerekmektedir. Bugüne kadar yaşanan finansal krizlerin çok ötesinde, etkisi çok daha geniş bir durumla karşı karşıya bulunmaktayız ve mevcut ekonomik ve siyasal yapıların yeniden oluşturulması gerekliliği ortaya çıkmıştır. Eğer ülkeler arasında işbirliği yapılarak mevcut siyasi ve ekonomik yapıların dönüşümü başarılamazsa, ayak sesleri duyulan yeni düzenin sıcak çatışmalarla oluşturulması süreci ortaya çıkabilir.

## Kaynakça

Alantar D., Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine bir Değerlendirme, Erişim adresi [http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan\\_Alantar\\_Kuresel\\_Finansal\\_Kriz\\_Nedenleri\\_Sonuclari\\_MFY81.pdf](http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf).

Alptekin, E. (2009). Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü. *Brookings İzmir Ticaret Odası ARGE Bülteni, Nisan Sayısı*.

Bordo, M. (1993). *The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview*. İçinde M. Bordo and B. Eichengreen (eds.). *A Reprospective on the Bretton Woods System*. Chicago: University of Chicago Press, Chicago.

Cooper, R. N. (2007). Living with Global Imbalances. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 91-107.

Dell'Araccia, G., D. Igan and L. Leaven. (2008). The US Subprime Mortgage Crisis: A Credit Boom Gone Bad?, *CEPR Working Paper*, 6683.

Fukuyama, F. (1992). *The End of History and the Last Man*. New York, NY: Avon Books Inc.

Işık, N. ve T. Tünen. (2011). Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finans Krizindeki Rolü, *Avrasya Etüdları*, 39(1), 7-48.

Kazgan G. (1997). *Küreselleşme ve Yeni Ekonomik Düzen*. İstanbul: Altın Kitaplar.

McKinnon, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution. Washington D.C.

Melzter A. H. (1991). US Policy in the Bretton Woods Era. *Federal Reserve Bank of St. Lois Review*, 73, 54-83

Remsperger, H. (2006). Global Imbalances and Policy Implications. *Wilton Park Conference, How Best to Promote Growth, Employment and Competitiveness in the European Union?*, 9 May 2006, Eltville, Germany.

Seyidoğlu H. ve G. Altınay (2010). Küresel Mali Kriz ve Türkiye: Alınabilecek Dersler, *Küresel Kriz Sonrası Ekonominin Yeniden Yapılandırılması Uluslararası Sempozyumu*, Mayıs 2010, Erdek, Türkiye.

Shaw E. S. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, New York, NY: Oxford University Press.

Yaghmaian B. (1998). Globalization and the State: The Political Economy of Global Accumulation and its Emerging Mode of Regulation, *Science and Society*, 62(2), 241-265.

Yeldan E. (2009). Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde?, *Çalışma ve Toplum*, 1,11-28.

Yrd. Doç. Dr. Oktay Salih Akbay

Dr. Oktay Salih Akbay, Namık Kemal Üniversitesi'nde yardımcı doçent olarak görev yapmaktadır. Dr. Akbay, yüksek lisansını Northeastern University'de ve doktora çalışmasını ise Hacettepe Üniversitesi'nde iktisat alanında tamamlamıştır. Uluslararası iktisat ve ekonomik büyüme çalışma alanları arasındadır.





No: 05/2011

**An Empirical Study to Model Corporate Failures in Turkey: (MARS)**  
Mehmet Sabri Topak

No: 04/2011

**Türkiye Ekonomisinde İşsizlik Histerisi (1992-2009)**  
Sara Onur

No: 03/2011

**An Analysis on Relationship Between Board Size and Firm Performance for Istanbul Stock Exchange (ISE) National Manufacturing Index Firms**  
S. Ahmet Mentş

No: 02/2011

**Uluslararası Otel İşletmelerinin Finansmanı:  
Martı Otel İşletmeleri AŞ Örneđi**  
K. Derman Küçükaltan  
A. Faruk Açıkğöz

No:01/2011

**Avusturya'da Üniversiteler ve Üniversite Hukuku**  
Günther Löschnigg – Beatrix Karl

No:06/2010

**Türkiye'de Çalışan Çocukların Hukuki ve Sosyal Konumu**  
Teoman Akpınar

No:05/2010

**Küreselleşme Sürecinde Tehdit Altında Olan İkiz Kardeşler: Geleceği Tartışılan Ulus  
Devletin Sosyal Devlet Üzerindeki Etkisi**

Oktay Hekimler

No:04/2010

**Smart Economy or Changing Structures – Reasoning for Taking Responsibility in Policy  
Making**

Peter Herrmann

No:03/2010

**Kıbrıs Uyuşmazlığı: Avrupa Birliği - Türkiye İlişkileri Üzerine Yansımaları**  
Ahmet Zeki Bulunç

No:02/2010

**Yetkin Personelin Şirkette Tutulması**  
Salih Ertör – Pınar Ertör Akyazı

No:01/2010

**Türkiye'de Elektrik Piyasasının Yeniden Yapılanması Sürecine Bir Bakış**  
Cem Doğru

No:06/2009

**Günümüzde Almanya'daki Türk Varlığının Sosyal Yansımaları**  
Oktay Hekimler

No:05/2009

**Crime Victim Compensation in Germany – an overview**  
Yasemin Körtek

No:04/2009

**Birinci Dünya Savaşı Döneminde Ekonomide Bir Kurumsallaşma Çabası: İaşe Nezareti**  
Cem Doğru

No:03/2009

**Türk Kadınının Toplumsal Konumunun Gelişim Süreci**  
Gülen Özdemir