

Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış Ve Mevcut Durum

Hüseyin Ali KUTLU*

N. Savaş DEMİRCİ**

ÖZET

2007 yılının ikinci yarısından itibaren etkilerini göstermeye başlayan küresel finansal krize neden olan en önemli olay, Amerika Birleşik Devletleri'nde patlak veren subprime kredi krizidir. Uygun ekonomik koşulların etkisiyle subprime ipotekli konut kredilerinin hacmi artmaya başlamış, bu kredilerden doğan alacaklar yoğun şekilde menkul kıymetleştirilmiş ve bu kredilere bağlı olarak yüksek tutarlarda riskli menkul kıymet ihraç edilmiştir. Subprime kredi borçluları borçlarını geri ödeyememeye başlayınca subprime kredilerden doğan alacakların menkul kıymetleştirilmesi neticesinde ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin değerleri düşmüştür. Gelecekteki muhtemel kayıpları dikkate alan bankalar, güvensizliğin artmasıyla birbirlerine borç vermeyi durdurmuş ve tüm kredi piyasası daralmaya başlamıştır. Tüm dünyadan yatırımcıların yüksek hacimli teminatlara borç senedi piyasasında yer almaları krizi diğer ülkelere taşımıştır. İlk önce ABD konut piyasasında görülen kriz, kısa sürede tüm ülke ekonomilerini birçok yönden etkilemeye başlamış ve küresel finansal krize dönüşmüştür. Bu paralelde birçok ülkenin ekonomisi küçülmüş ve ciddi ekonomik ve toplumsal sorunlar ortaya çıkmıştır.

Anahtar Kelimeler: Küresel finansal kriz, Subprime kredi krizi, Menkul kıymetleştirme, Kriz yönetimi, İpoteğe dayalı menkul kıymetler, Teminatlara borç senetleri

Jel Sınıflandırması: E44, G01, G21, H12

The Roots Of The Global Financial Crisis (2007-?), Effects Of The Crisis, Partial Exit From The Crisis And Current State

ABSTRACT

The most important fact which has caused global financial crisis that has started to show effects from the second half of 2007 is subprime credit crisis which has boomed in United States of America. Volume of subprime mortgage loans has started to increase because of suitable economic conditions, those subprime mortgage loan receivables have been intensively securitized and risky high-volume securities backed by those mortgages have been issued. With the start of subprime home loan debtors' failure to repay, the values of mortgage backed securities issued in consequence of securitization of receivables that has arose from subprime credits have started to decrease. The banks that have taken into consideration possible losses in future have stopped giving loan to one another with rising distrust and all of credit market has started to shrink. The presence of investors from all over the world in high volume collateralized debt obligation market has carried the crisis to other countries. The crisis seen firstly in USA housing market has started to affect all countries' economies in many ways in a short time and turned to global financial crisis. With these events, economies of many countries have shrunk and serious economical and social problems have appeared.

Keywords: Global financial crisis, Subprime credit crisis, Securitization, Crisis management, Mortgage-backed securities (MBSs), Collateralized debt obligations (CDOs)

Jel Classification: E44, G01, G21, H12

* Doç. Dr. Hüseyin Ali Kutlu, Kafkas Üniversitesi İ.İ.B.F, huseyinalikutlu@gmail.com

** Arş. Gör. N.Savaş Demirci, Kafkas Üniversitesi İ.İ.B.F, n.savas.demirci@gmail.com

1. Giriş

2007 yılında Amerika Birleşik Devletleri konut piyasasında ortaya çıkan, kısa sürede önce tüm ABD finansal sistemini ve sonra da diğer ülke ekonomilerini olumsuz etkileyen ve dünya finans tarihinin en büyük krizlerinden biri olarak kabul edilen kriz, 21. yüzyılın küresel ölçekte yaşanan ilk finansal krizidir. Dünyanın en büyük ekonomisi konumundaki ABD’de 2007’de subprime kredi krizi olarak başlayan küresel finansal krizin kökeni 2000’li yıllara dayanmaktadır. ABD’de alt gelir grubuna kullandırılan ve geri ödenmeme riski yüksek kredileri tanımlayan ‘subprime’ terimi, dilimize ‘eşik altı’ olarak girmekle beraber çalışmamızda aslına uygun olarak ‘subprime’ kelimesi tercih edilmektedir. Hem küresel hem de özellikle ABD’nin özelinde yerel dinamikler neticesinde ortaya çıkan krizin doğasını daha iyi anlayabilmek için ilk önce ABD’yi krize götüren sürecin ve daha sonra krizin nasıl küresel hale geldiğinin incelenmesi çalışmamızın ana eksenini oluşturmakla birlikte krizin etkileri küresel düzeyde ve Türkiye açısından genel olarak analiz edilmekte ve mevcut durum değerlendirmesi yapılmaktadır.

2. 2007 Subprime Kredi Krizinin Nedenleri ve Arka Planı

ABD’de 2000 yılında yüksek teknoloji şirketlerinin hisse senetlerinin oluşturduğu balonun patlamasının ve 11 Eylül 2001’deki saldırının paralelinde 2001 ve 2002’de yaşanan ekonomik durgunluğun bir sonucu olarak ABD Merkez Bankası (Federal Reserve-FED) kısa vadeli gösterge faiz oranlarını düşürmeye başlamıştır. FED ekonomiyi canlandırmak amacıyla 2001’de %6,5 olan kısa vadeli faiz oranlarını 2003’e dek %1’e kadar indirmiştir. Kısa vadeli faiz oranlarının düşürülmesiyle birlikte bankaların kullandıkları tercihli faiz oranı (prime interest rate) ve değişken faizli ipotekli konut kredilerinde uygulanan faiz oranları da düşmüştür. Ocak 2002’de %1,14 olarak kaydedilen enflasyon oranı ise ülke tarihinin en düşük oranlarından biri olmuştur. Düşük faiz oranlarının ve enflasyon oranının bir sonucu olarak konut satın alma maliyetleri düşmüş ve talep artmıştır. 2000 yılından sonra sermayenin konut sektörüne kaymasıyla artmaya başlayan konut fiyatları, konuta olan talebin de artmasıyla giderek daha hızlı artmaya başlamıştır. Örneğin 2000’de 100.000 dolar değerindeki bir ev 2007’de 160.000 dolarlık bir değere ulaşmıştır. Bu dönemde artan konut fiyatları, konutu önemli bir yatırım aracı haline de getirmiştir. 2004’te %64 olan ev sahipliği oranı spekülasyon konut alımlarının da etkisiyle 2006’da %69,2’ye dek çıkmıştır. Finans kuruluşları düşük faiz oranlarının etkisiyle, daha çok risk almış ve daha fazla kâr elde edebilmek için düşük gelirli hane halklarına yönelik ipotekli konut kredilerini pazarlamaya başlamıştır (Hedlund ve Kahn, 2009: 2-3; Tucker, 2008: 3; Richards, 2008: 1; Boeri ve Guiso, 2007: 38-39; Zandi, 2008: 69-72). Finans kuruluşlarının özensiz konut kredileri vermesinde, 2000’den 2006’ya giderek artan küresel likiditenin de etkisi büyüktür. Yüksek likidite, finans kuruluşlarının işi ve geliri olmayanlara bile kredi vermesine yol açmıştır (Alantar, 2008: 2). Yatırım fonları, gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları ve egemen ülke fonları ve petrolün de içinde bulunduğu emtia

ticareti yapan ülkelerdeki yatırımcılar yüksek küresel likiditenin arkasındaki üç aktördür. Bu aktörler 2000 yılından itibaren 11,5 trilyon dolara ulaşan varlıkları ile küresel finans sistemini yönlendirmeye başlamış ve yüksek miktarda tasarruf fazlası sisteme girmiştir (T.C. Chicago Başkonsolosluğu, 2008: 2).

Krizin temelinde düşük gelirli ve zayıf kredi geçmişine sahip hane halklarına verilen yüksek riskli subprime ipotekli konut kredileri (subprime mortgage loan) bulunmaktadır (Hevner, 2009: 135). Bu krediler riskli olduğundan dolayı kredide uygulanan faiz oranı diğer kredilerde uygulanan faiz oranından yüksektir. Ayrıca subprime kredilerin kredi tutarı/taşınmaz değeri oranı da göreceli yüksektir. Subprime ipotekli konut kredilerinin çoğu değişken faizli olmakla beraber, değişken faizli subprime kredide ilk iki veya üç yıl düşük sabit faiz oranı ve daha sonra 6 ayda bir belirli bir endekse göre ayarlanan değişken faiz oranı uygulanır. Düşük faiz oranları ve finans kuruluşlarının risk alması subprime kredi hacmini artırmıştır (ECLAC, 2008: 1; Gup, 2008: 143). 2001 yılında kullanılan subprime ipotekli konut kredisi tutarı aynı yıl kullanılan ipotekli kredi toplamının yaklaşık %7'sini oluştururken; bu oran 2006'da %20'lere kadar çıkmıştır. Yine 2001'de yaklaşık 180 milyar dolarlık subprime ipotekli konut kredisi kullanılmışken, bu tutar 2006'da 600 milyar dolara yükselmiştir. 2001'de 154.000 subprime ipotekli konut kredisi verilmişken, 2006'da aynı tür 753.000 kredi kullanılmıştır. 2001-2006 yılları arasında yaklaşık 5 milyon konut subprime ipotekli konut kredileri ile finanse edilerek satın alınmıştır (Jaffee, 2008: 10-11). Subprime kredi hacminin artışının ardında ABD'deki sosyal değişimin de etkisi vardır. 80'lerde uygulanmaya başlayan ve 2000'li yıllarda yoğunlaşan muhafazakâr mali politikalar ülkede gelir eşitsizliğini artırmıştır. Orta sınıfın gelir artışı, nüfusun en zengin kesiminin lehine kısılmıştır. 1980'de nüfusun %1'i toplam gelirin yaklaşık %10'una sahipken, bu oran 2000'li yıllarda %20'lere yükselmiştir. 2001-2007 yılları arasında kişi başına ortalama gelir %3 artmışken, kişi başına medyan gelir aynı oranda artmamış ve ekonomik büyümeden ağırlıklı olarak zenginler yararlanmıştır. Orta gelirli kesimin göreceli yoksullaşması subprime kredilerin hacmini ve hane halklarının borç düzeylerini artırmıştır (Sapir, 2008: 84). 2001-2006 yılları arasında Alt-A kredilerin de hacmi benzer şekilde artmış, jumbo kredilerin tutarında ise yıldan yıla önemli bir değişiklik olmamıştır (Ashcraft ve Schuermann, 2008: 2).

Diğer taraftan faiz oranlarının düşük olması sebebiyle geleneksel yatırım araçlarındaki düşük getiri, yatırımcıları daha çok risk alarak daha çok getiri elde etmeye yönlendirmiştir (Boeri ve Guiso, 2007: 39). Bu paralelde riskli subprime ipotekli konut kredilerinin hacmi artmış ve bu yüksek riskli kredilerden doğan alacakların önemli bir bölümü de menkul kıymetleştirilmeye başlanmıştır. Subprime ipotekli konut kredilerinden doğan alacakların menkul kıymetleştirilmesi neticesinde 2001'de 87,1, 2002'de 122,7, 2003'te 195, 2004'te 362,63, 2005'te 465 ve 2006'da 448,6 milyar dolarlık ipoteğe dayalı menkul kıymet (mortgage backed security-MBS) ihraç edilmiştir. 2001'de kullanılan subprime konut

kredisi tutarının %46'sı kadar menkul kıymetleştirilme yapılmışken, bu oran artarak 2006'da %75'e ulaşmıştır (Ashcraft ve Schuermann, 2008: 2). Yatırımcıların daha yüksek risk karşılığında daha yüksek getiri talep etmeleri teminatlı borç senetlerinin (collateralized debt obligation-CDO) hacmini de artırmıştır (Crouhy ve Turnbull, 2008: 5). Subprime kredi krizinin başlamasında en önemli etkenlerden kabul edilen teminatlı borç senetleri, teminatlı ipotek senedi (collateralized mortgage obligation-CMO) ile benzer yapıya sahip bir türev menkul kıymet türüdür. Bu iki tür menkul kıymet benzer yapıya sahip olmakla beraber; teminatlı borç senedi teminatlı ipotek senedinden farklı olarak sadece ipotekli kredilere ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlere dayalı olarak değil, bunlarla birlikte diğer çeşitli varlıklara dayalı olarak ihraç edilir. Birçok farklı varlık bir araya getirilir ve teminat niteliğindeki havuz karşılığında farklı sınıflarda teminatlı borç senedi çıkarılır (Rosen, 2007: 3; Tucker, 2008: 3; Crouhy ve Turnbull, 2008: 6). Subprime kredilerin yaygınlaşmasıyla birlikte teminatlı borç senetleri ağırlıklı olarak subprime kredilerin karşılığında çıkarılan ipoteğe dayalı menkul kıymetlere dayalı olarak ihraç edilmiştir. Teminatlı borç senedi ihracı özellikle 2004'ten itibaren artmaya başlamıştır. 2004 yılında 157 milyar dolarlık teminatlı borç senedi çıkarılmışken, bu tutar 2006'da 559 milyar dolara yükselmiştir (Abrahams ve Mingyuan, 2009: 223-224).

2004 yılında FED'in, hane halkı gelirlerinin satın alamayacağı şekilde artan konut fiyatlarının şişirdiği ekonomiyi rahatlatmak ve artmakta olan enflasyon oranını düşürmek için faiz oranlarını yükseltmesi krize giden yolun başlangıç noktası olmuştur. FED 2004-2006 yılları arasında faiz oranlarını 17 defa artırmış, 2004 yılında %1 olan faiz oranları 2006 yılında %5,25'e dek çıkmıştır. Merkez Bankası'nın müdahalesi sonucunda konut balonu patlamış ve 2006 yılında zirve yapan konut fiyatları düşmeye başlamıştır. Bu gelişmelerden sonra birçok subprime kredi borçlusu kredi geri ödemelerini yapamamaya başlamıştır. Faiz oranlarının yükselmesi ve konut fiyatlarının düşmesi, birçok hane halkının borcunun konut değerini aşmasına sebep olmuştur (Hedlund ve Kahn, 2009: 5; Bianco, 2008: 5). 2007'nin başlarından itibaren geri ödenemeyen kredi sayısı artmaya başlamıştır. Ekim 2007 itibariyle geri ödenemeyen subprime kredi sayısının, toplam subprime kredi sayısına oranı %16 olmuştur. Ocak 2008 itibariyle ise subprime konut kredilerinin %24'ü hacize konu olmuştur. Bu oran subprime dışındaki ipotekli krediler için %3,7'ye ve tüm ipotekli krediler için de %7,3'e yükselmiştir. 2007 yılında haciz edilen konut sayısı 2006'ya göre %79 artarak 1,3 milyon'a ulaşmıştır (Sapir, 2008: 90). Araştırmalar 2005 ile 2008'in ikinci çeyreği arasında konut fiyatları ile geri ödenemeyen subprime kredi sayısı arasında güçlü bir negatif korelasyon olduğunu ortaya koymuştur (Sanders, 2008: 261).

Subprime kredi borçluları borçlarını geri ödeyememeye başlayınca subprime kredilerden doğan alacakların menkul kıymetleştirilmesi neticesinde ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin değerleri düşmüştür. Ağırlıklı bu ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin teminat olarak gösterilmesiyle ihraç edilen teminatlı borç senetlerinin de değerleri

düşmeye ve teminatlı borç senedi piyasasında likidite azalmaya başlamıştır. Teminatlı borç senetlerinin değerlerinin keskin bir şekilde düşmesiyle birlikte yatırımcılar teminatlı borç senetlerini orijinal değerlerin %20'si ile %40'ı arasındaki fiyatlarda satmak zorunda kalmışlardır. Güvensizliğin artmasıyla ve gelecekteki muhtemel kayıpları dikkate alan bankalar birbirlerine borç vermeyi durdurmuş ve tüm kredi piyasası daralmaya başlamıştır. Teminatlı borç senedi piyasasında likiditenin azalması ve piyasanın gerilemeye başlamasıyla da, ipotekli konut kredisi veren kuruluşlar bu kredileri yatırım bankalarına satamamaya başlamıştır. Bu gelişmelerin paralelinde 2007'nin üçüncü çeyreğinden itibaren teminatlı borç senedi ve devlet garantisi taşımayan ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı bıçak gibi kesilmiştir (Hedlund ve Kahn, 2009: 6; Crouhy ve Turnbull, 2008: 3-4). Bu dönemde sadece riskli ipoteye dayalı menkul kıymetlerin değil, az riskli ipoteye dayalı menkul kıymetlerin değerleri de düşmeye başlamıştır (Sapir, 2008: 94).

2007'de başlayan subprime kredi krizi hızlı bir şekilde tüm ABD finansal sistemini etkilemeye başlamıştır. Kriz ilk önce güvenilir finansman aracı olan mevduat yerine kısa dönemli borçları çevirme üzerine kurulu yatırım bankalarını ve taahhütlerini yerine getiremeyen aktörler nedeniyle büyük yükümlülük altına giren sigorta şirketlerini vurmuştur (T.C. Chicago Başkonsolosluğu, 2008: 9). 12 Mart 2007'de ülkenin en büyük ikinci ipotekli kredi kuruluşu olan New Century Financial Corporation'ın iflas isteminde bulunması krizin üstündeki perdeyi de kaldırmıştır. Temmuz 2007'de ipotekli kredi şirketi Bear Stearns'ın subprime kredi yatırımları yapan yatırım fonu yıkılmış ve bu şirket daha sonra en büyük bankalardan JP Morgan'a satılmıştır. Haziran 2008 itibariyle 12 büyük finansal kuruluşun zararı 153,6 milyar dolara ulaşmıştır.

Tablo 1: ABD'de finans kuruluşlarının 2008 Haziran zararları (Milyar Dolar)

Finans Kuruluşu	Zarar
Citybank	42,9
Merrill Lynch	37,1
Bank of America	15,1
Morgan Stanley	14,1
JP Morgan	9,8
Washington Mutual	9,1
Lehman Brothers	8,2
Wachovia Corporation	7
Goldman Sachs	3,8
Wells Fargo	3,8
Bear Sterns	3,2
National City	3,1

Kaynak: Richards, 2008: 6; Shijian, 2009: 2-4; Arıkan, 2008: 22-39

Temmuz 2008'de ABD TMSF'si (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu) FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), Indymac bankasına el koymuştur ki bu finansal kuruluşun iflası ülke tarihinin en büyük ikinci iflası olarak kayıtlara geçmiştir. Freddie Mac ve Fannie Mae'in hisse senetlerinin %70'lere varan oranlarda düşmesi krizi iyice derinleştirmiştir. Eylül 2008'de ise hükümet bu iki kuruluşa el koymuştur. Eylül 2008'de mali kriz hızını artırmaya başlamıştır. Bu ay içinde Merrill Lynch Bank of America tarafından satın alınmış, FED ABD'nin en büyük sigorta şirketi olan AIG'ye mali yardımda bulunmuş, 158 yıllık yatırım bankası Lehman Brothers ise iflas etmiştir. Yatırım bankalarının zor duruma düşmelerine özellikle sermayelerine göre çok fazla borçlanmaları, ipotekli konut kredileriyle bağlantılı riskli menkul kıymetlere büyük yatırımlar yapmaları ve etkin risk yönetimi uygulamaları yapmamaları neden olmuştur (Richards, 2008: 6; Shijian, 2009: 2-4; Arıkan, 2008: 22-39).

ABD Hükümeti ve FED birtakım önlemler alarak 2007'nin baharında patlak veren krizin etkilerini azaltmaya çalışmıştır. FED Eylül 2007-Mart 2008 arasında faiz oranlarını yedi defa düşürmüş, Eylül ayında %5,25 olan faiz oranları Mart ayında %2,25 olmuştur. Yine federal iskonto oranı da bankaları desteklemek için Mart 2008'de %3,25'e düşürülmüştür. Ekim ayında ise faizler %1'e indirilmiştir. 2007'nin Kasım ve Aralık ayları arasında bankaların düşük faiz oranlarıyla borç alabilmeleri için 81 milyar dolarlık para arzı yoluyla piyasaya müdahalede bulunan FED; Mart 2008'de büyük bankalara yönelik 200 milyar dolarlık kredi programını devreye sokmuş, yine Mart ayında Bear Stearns'ın JP Morgan'a acil satışı için 30 milyar dolar kredi vermiş, Eylül ayında en büyük sigorta şirketi AIG için 85 milyar dolarlık kredi açmış ve en büyük iki yatırım bankası olan Goldman Sachs ve Morgan Stanley'yi desteklemek için bu iki bankanın statülerini değiştirmiştir. ABD Hükümeti ise Ocak 2008'de tüketimi ve yatırımı artırmak amacıyla 100 milyar doları hane halklarına ve 50 milyar doları şirketlere olmak üzere 150 milyar dolarlık ekonomik destek paketini kabul etmiş, Eylül ayında Freddie Mac ve Fannie Mae'e el koymuş ve Ekim ayında da finansal sektöre destek sağlamak amacıyla 850 milyar dolarlık programı uygulama kararı almıştır. Tüm bu desteklerle beraber ABD'nin mali krize müdahale etmek için ayırdığı kaynak Ekim 2008 itibarıyla 2 trilyon doları bulmuştur (Sapir, 2008: 94; ECLAC, 2008: 3; Arıkan, 2008: 14-39). Krizin ekonomiye maliyeti zaman geçtikçe makro ekonomik göstergelerde iyice ortaya çıkmaya başlamıştır. Eylül 2007'de 162 milyar dolar olan bütçe açığı, Eylül 2008'de rekor kırarak 455 milyar dolara çıkmıştır (Arıkan, 2008: 11). 2007'de %2,85 olan enflasyon oranı ise 2008'de %3,85'e yükselmiştir (inflationdata.com, 2011). Mart 2007'de %4,4 olan işsizlik oranı da sürekli artarak Aralık 2009'da %10 seviyesine ulaşmıştır (bls.gov, 2011). 2008'in 3. çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) yıllığa çevrilmiş %0,5 oranında küçülmüş ve son çeyrekte ise ekonomi %6,3 oranında daralmıştır. %6,3'lük daralma aynı zamanda ekonominin 1982'den beri en yüksek oranda küçüldüğünü göstermiştir (Amadeo, 2009). Bu verilere göre ABD ekonomisi, 2008'in son çeyreğinde teknik olarak bir ekonomide arka arkaya iki üç aylık dönem boyunca GSYİH'nın (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) (Gross

Domestic Product-GDP) sürekli düşmesi olarak tanımlanan resesyona girmiştir (Arıkan, 2008: 12). ABD ekonomisi 2009'un ilk yarısında da daralmaya devam etmiştir. GSYİH 2009'un ilk çeyreğinde %5,5, ikinci çeyreğinde ise %0,7 küçülmüştür (Amadeo, 2009). Bunlarla birlikte 2008 yılında ülke borsalarında rekor düzeyde düşüşler yaşanmıştır (economist.com, 2011). Dow Jones Industrial (DJI) Aralık 2007-Aralık 2008 döneminde %33,8 değer kaybetmiştir (BDDK, 2009a: 6). Ekonominin kilit sektörlerinde de 2008'in son çeyreğinde önemli daralmalar gerçekleşmiştir (Dougherty ve Evans, 2009). 1929 Dünya Ekonomik Bunalımı'ndan (Great Depression) beri görülen en büyük mali kriz olarak kabul edilen ve birçok finansal kuruluşun iflas etmesine veya el değiştirmesine neden olan bu krizin, ABD ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin uzun yıllar devam edeceği öngörülmektedir (Kowitt vd., 2008; Arıkan, 2008: 22).

Krizin derinleşmesinde diğer birtakım dinamiklerin de etkisi olmuştur. İkincil piyasada riskli subprime kredilerle bağlantılı menkul kıymetlere talep arttığından dolayı, ipotekli konut kredisi veren kuruluşlar kredi başvurusunda bulunanların kredi geçmişlerine çok fazla dikkat etmemeye başlamıştır ve piyasada zayıf kredi geçmişine sahip borçluların sayısı her geçen gün artmıştır (Boeri ve Guiso, 2007: 38). Bu paralelde, 2001 yılında zayıf belgelendirmeye verilen subprime konut kredisi sayısının toplam subprime konut kredisi sayısına oranı %28,5 iken, bu oran 2006'da %50,8'e yükselmiştir (Sapir, 2008: 88). Kredi başvurusunda bulunanların kredi değerlilikleri ağırlıklı olarak FICO (Fair Isaac Corporation) skorları kullanılarak belirlenmiş ve bu skorlara göre kredi verilmiştir. Kredi değerliğini belirlerken geçmiş verileri %50 oranında dikkate alan bu sistem, yeterli geçmiş veri barındırmayan subprime kredi sektöründe skorların yanlış verilmesine neden olmuş ve risk yönetiminin etkinliğini düşürmüştür. Derecelendirme şirketleri de riskli subprime ipotekli konut kredilerine dayanan menkul kıymetlere yüksek dereceler vermiştir (Hedlund ve Kahn, 2009: 5). 2005 ve 2006 yıllarında subprime kredi borçlularına, konutlarını %100 finanse edebilecekleri kredilerin verilmesi de faiz oranları yükseldiğinde kredilerin geri ödenememesinde etkili olmuştur (Crouhy ve Turnbull, 2008: 7). ABD'de finans piyasalarında sınırlamaların büyük ölçüde kaldırılmasıyla da yatırım bankaları ve menkul kıymet şirketleri büyük riskler taşımaya başlamıştır. Ayrıca geleneksel bankacılık sisteminin çok daha fazla düzenlenmesi ve denetlenmesi ilgili sektörün karlılığını düşürmüştür, bu bankalar da karlarını artırmak amacıyla riskli türev araçların tasarımına yönelmiştir. Hem finansal kuruluşların hem de kredi borçlularının düşük faiz oranları ve yükselen konut fiyatlarının paralelinde çok fazla önemsemedikleri riskler, 2007 yılından itibaren gerçekleşmeye başlamıştır (Arıkan, 2008: 23; TEPAV, 2008). Kredi borçlularının ve yatırımcıların ilgili riskleri ölçememeleri sorunları artırmıştır. Türev araçların giderek karmaşıklaşması da sistemde taşınan riskin hesaplanmasını zorlaştırmıştır (Boeri ve Guiso, 2007: 38). ABD'de hükümetin 2000'li yılların başında özel tüketimi teşvik etmesi ve bu paralelde hane halkı borcunun giderek artarak kullanılabilir gelirin %138'ine ulaşması da geri ödenemeyen kredilerin artmasında etkili olmuştur (Ulagay,

2009). Bu gelişmeler hane halkı borçluluğundaki sürekli artışın, ortaya çıkacak bir finansal krizin habercisi olduğunu da göstermiştir (Büyükkarabacak ve Valey, 2009: 8).

Özensiz verilen konut kredileri, aşırı menkul kıymetleştirme, saydamlık eksikliği, derecelendirme kuruluşlarının yetersizlikleri ve düzenleyici ve denetleyici kuruluşların doğru zamanda müdahalede bulunamaması sonucunda ABD’de ortaya çıkan subprime kredi krizi zamanla küresel bir finansal krize dönüşmüştür (Alantar, 2008: 1; Swan, 2009: 127).

3. 2007 Subprime Kredi Krizinin Küresel Finansal Krize Dönüşmesi

ABD’de başlayan subprime kredi krizinin küresel bir finansal krize dönüşmesinin temelinde, tüm dünyadan yatırımcıların teminatlı borç senedi piyasasında yer almaları yatmaktadır (Hedlund ve Kahn, 2009: 6). Kredi krizinden ilk etapta özellikle Kuzey Amerika, Avrupa, Avustralya ve Asya’daki yatırımcılar etkilenmiştir (Crouhy ve Turnbull, 2008: 3). Kriz; firmaların bilançoları ve hane halkları üzerindeki olumsuz etkisiyle ekonomik bir krize dönüşmüştür (BDDK, 2009a: 1). Krizin dünya ekonomisinde meydana getirdiği kayıpların Ocak 2008 itibariyle 400 milyar dolar olduğu tahmin edilmiştir (Sapir, 2008: 92). Nisan 2008’de Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) toplam maliyetin 945 milyar dolara ulaşabileceğini açıklamıştır (Bianco, 2008: 2). Küresel krize dönüşen subprime kredi krizinin etkilerinin uzun yıllar süreceği de düşünüldüğünde, küresel ekonomiye maliyetinin daha fazla artacağı ortadadır. Krizin finansal kuruluşlara faturası ağır olmuştur. ABD’deki bankaların yaşadığı önemli kayıplara ek olarak Haziran 2008 itibariyle UBS 38,2, HSBC 19,5, IKB 15,9, Royal Bank of Scotland 15,2, Credit Suisse 9,6, Credit Agricole 8,3, Deutsche Bank 7,6, HBOS 7, Bayerische Landesbank 6,7, Fortis 6,6, Canadian Imperial Bank of Commerce 6,5, Barclays Bank 6,3, Societe Generale 6,2, Mizuho Financial Group ve ING de 6 milyar dolar zarar etmiştir. 8,8 milyar dolarlık subprime menkul kıymet bulunduran Çin’deki üç devlet bankası da (Bank of China, China Construction Bank ve Industrial and Commercial Bank of China) önemli kayıplarla karşı karşıya gelmiştir (Shijian, 2009: 3). Krizin boyutunu ülke borsalarındaki keskin değer kayıpları da ortaya koymuştur.

Tablo 2: Seçilmiş borsaların Aralık 2007-2008 dönemi değer kayıpları
(ulusal paralar cinsinden)

Ulusal Borsa	Değer Kaybı
Meksika	%24,2
Brezilya	%41,2
Japonya (Nikkei)	%42,2
Almanya (DAX)	%40,4
İrlanda	%66,2
Macaristan (BUX)	%53,3
Çin (Shangai)	%65,4

Kaynak: BDDK, 2009a: 6

Dünya ekonomisinin, satın alma gücü paritesine göre 2007 sonu itibariyle 65 trilyon dolarlık büyüklüğe sahip olduğu kaydedilmekle beraber aynı yıl içinde üretilen mal ve hizmetin 14 trilyon dolarlık kısmı 300 milyonu aşan nüfusu ile ABD’de üretilmiştir. Dünya ekonomisinin yaklaşık %21’ini oluşturan ABD’de 2007 bütçesinin büyüklüğü 2 trilyon 731 milyar dolar olmuştur. ABD yine tek başına dünya ithalatının yaklaşık %16’sını karşılamaktadır. Dünya ekonomisinde ağırlığı bu kadar büyük olan bir ülkede yaşanan krizin küresel piyasaları ve ülke ekonomilerini etkilemesi kaçınılmazdır (Arıkan, 2008: 11-12). Bu paralelde 2000-2007 yılları arasında ABD’de özel tüketimin %44 artması küresel ekonomik büyümeye önemli katkılar yapmıştır. 2007 yılında ise ABD’de tüketimin kısılmaya başlaması ve daha önce bahsedilen diğer ilgili gelişmelerle birlikte küresel ekonominin durgunluğa girmesine neden olmuştur (Ulagay, 2009).

Finansal kriz 2007 yılının ikinci yarısından itibaren gelişmiş ülkelerde başlamış olmakla beraber, 2008 yılında gelişmekte olan ülkeleri de etkisi altına almaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerin krizin etkilerine daha geç maruz kalmasının temelinde rezerv varlıklarının artışı, kamu net borç stokunun azaltılmasını ve ülke içinde döviz ile borçlanmanın sınırlandırılmasını hedefleyen maliye politikaları yatmaktadır (Dooley ve Hutchison, 2009: 1331-1332). Krizin gelişmekte olan ülkelere yansımalarıyla birlikte bu ülkelerin önemli bir kısmının borsalarında değer kayıpları yaşanmış, ülke paraları değer yitirmiş, risk primleri artmış, yabancı sermaye akımları ve banka borçlanmaları azalmıştır. Küresel düzeyde merkez bankaları ve düzenleme otoriteleri riskleri görememiş veya gerekli önlemleri zamanında alamamıştır. Kriz ortaya çıktıktan sonra ise hükümetler kurtarma paketleri açıklamaya başlamıştır (Erdönmez, 2009: 85). 2008’in ikinci çeyreğinden itibaren gelişmiş ülke ekonomilerinde negatif büyüme oranları sıkça görülmeye başlamıştır (actionforex.com, 2011). 2008’de gelişmekte olan 116 ülkenin 94’ünde ise ekonomik büyüme yavaşlamıştır. Bu dönemde uluslararası düzeyde yatırımlar azalmış, küresel ticaret daralmış ve kredi piyasası küçülmüştür. 2009 yılında yaklaşık 50 milyon insanın yoksul hale geleceğine ilişkin tahminler yapılmış, bu durum da krizin toplumsal sonuçlarının ne kadar yıkıcı olduğunu ortaya koymuştur (Faiola, 2009; Smith, 2009; IMF, 2009: 2).

4. Kriz ve Türkiye

Küresel finansal krizin Türkiye’ye faturası da oldukça ağır olmuştur. Finansal krizin Türkiye ekonomisine etkileri özellikle 2008’in ikinci yarısından itibaren ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu çerçevede ekonomik göstergelerde önemli değişimler yaşanmıştır. İhracat 2008’in ikinci yarısından itibaren düşmeye başlamıştır (TEPAV, 2009). İç ve dış pazarlardaki düşüşün etkisiyle ihracat 2008’in aynı aylarına göre 2009’un Mart ayında %28,4, Nisan ayında %33,3, Mayıs ayında %41, Haziran ayında %29,2, Temmuz ayında %28,3, Ağustos ayında %29,1 ve Eylül ayında %33,6 azalmıştır. İhracat uzun bir aradan sonra ilk defa Ekim’de 2008’in aynı ayına göre %3,9 artmıştır. Fakat ihracat Kasım’da tekrar azalmış ve

azalış oranı %5,2 olmuştur (tuik.gov.tr, 2011). GSYİH, 2008'in son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,2'lik azalış göstermiştir. Ekonomi 2008'in aynı dönemlerine göre 2009'un ilk çeyreğinde %14,5, ikinci çeyreğinde %7,7 ve üçüncü çeyreğinde %2,9 küçülmüştür. Ekonominin küçülme hızının azalmasında 2009'un ilk yarısında alınan önlemler, özellikle KDV ve ÖTV indirimleri etkili olmuştur. Ekonominin en önemli sektörlerinden olan inşaat sektöründeki büyük çaplı daralma dikkat çekmiştir. 2008'de %8,1 oranında küçülen inşaat sektörü 2009'da %16,3 daralmıştır. 2009'da GSYİH'nin diğer başlıca bileşenlerinden imalat sanayi %7,2 ve toptan ve perakende ticaret sektörü %10,4 küçülürken; bankaların ağırlıklı olduğu mali aracı kuruluş faaliyetleri sektörünün aynı dönemde %8,5 büyümesi ve bankaların Eylül 2009'da net kârlarını 2008'in aynı ayına göre %41 artırmaları sistemin çelişkisini göstermektedir. Aynı dönemde devlet gelirlerinin azalması ve giderlerinin artmasıyla bütçe açığı da giderek artarak 40,8 milyar dolara ulaşmıştır. Tüm bu gelişmelerin paralelinde işsizlik oranı tarihi bir seviyeye çıkmıştır. 2009'un Şubat ayında işsizlik oranı %16,1 olmuştur. Türkiye genelinde 2009'un Şubat ayında işsiz sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre 1 milyon 125 bin artarak, 3 milyon 802 bine yükselmiştir. İşsizlik oranları sonraki aylarda da yüksek seyrini korumuştur. İşsizlik oranı 2009'un Mart ayında %15,8, Nisan ayında %14,9, Mayıs ayında %13,6, Haziran ayında %13, Temmuz ayında %12,8, Ağustos ayında %13,4, Eylül ayında %13,4 ve Ekim ayında %13 olarak belirlenmiştir. Ekim ayında 2008'in aynı ayına göre işsiz sayısı 569.000 artarak 3.299.000 olmuştur. İşsiz kalan ve satın alma gücü düşen binlerce insan borcunu ödeyemez duruma gelmiş, kanuni takipteki kredi sayısı Mart 2008'den Eylül 2009'a dek sürekli artmıştır. İç talepteki ve enflasyondaki gerilemeler faiz oranlarının düşmesinde etkili olmuştur. 2008'de %16,75'e kadar yükseltilecek Merkez Bankası faiz oranları, 2009 Kasım'ında %6,5'e kadar düşürülmüştür (BDDK, 2009a: 6-10; tuik.gov.tr; BDDK, 2009b: 14-36; tbb.org.tr; BDDK, 2010a: 13).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB-100) ise ulusal para birimi cinsinden Aralık 2007-Aralık 2008 döneminde %51,6 ve Aralık 2008-Şubat 2009 döneminde %10,6 değer kaybetmiştir. 2008'deki önemli değer kayıplarının ardından borsanın 2009'da yükseliş trendine girdiği gözlemlenmiştir (BDDK, 2009a: 6-10; BDDK, 2009b: 14-15). Küresel likiditenin azalması nedeniyle bu dönemde bankaların ve şirketlerin dış finansmanda önemli sıkıntılar yaşadığı ülkemizde ekonomi 2009 yılında %4,7 oranında küçülmüştür. 2008'de gelişmekte olan ülke ekonomileri ortalama %6 büyürken, Türkiye Ekonomisi %0,7 büyümüştür (TEPAV, 2009; IMF, 2009: 2, 78).

Küresel finansal kriz birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de oldukça yıkıcı sonuçlara neden olmuş, bu paralelde ekonomik ve toplumsal hayatta olumsuz gelişmeler yaşanmıştır. Özellikle 2008'in ikinci yarısından 2009'un son çeyreğine dek yoğun olarak yaşanan finansal krizle birlikte üretim ve milli gelir sürekli azalırken, işsizlik oranı artarak tarihi seviyelere ulaşmıştır.

5. Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum

2009'un üçüncü çeyreğinden itibaren küresel ekonomik krizden çıkış büyük ölçüde başlamıştır. Krizden çıkışta geniş kapsamlı maliye politikaları ve ekonomik tedbirler etkili olmuştur. Bu dönemde uygulanmaya başlayan para ve maliye politikaları uluslararası sistemik kriz riskini azaltmış, ekonomik daralmanın hız kaybetmesini sağlamış ve finansal piyasalar üzerindeki baskıyı da hafifletmiştir. Yaygın olarak kullanılan düşük faiz politikası küresel sermaye hareketlerini hızlandırmış ve borsaları olumlu şekilde etkilemiştir. Aynı dönemde alınan önlemlerin ana eksenini sermaye destekleri ve toplam talebi artırmaya yönelik tedbirler oluşturmuştur (BDDK, 2009b: 1-7). Bu paralelde dünya ekonomisinin lokomotifi konumundaki ABD ekonomisi üst üste dört çeyrek küçüldükten sonra 2009'un üçüncü çeyreğinde %2,2 büyümüştür (Amadeo, 2009). Dünya Ticaret Örgütü verilerine göre ticaret hacmindeki daralma 2009'un ikinci çeyreği itibariyle yerini artışa bırakmıştır (BDDK, 2009b: 1-3). 2009 yılındaki ekonomik iyileşme hızını Asya ekonomileri başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin ekonomik performansları artırmıştır. Tüm bu olumlu gelişmelere rağmen küresel ekonomi 2009 yılında %0,8 küçülmüştür. Küresel ekonomik toparlanma 2010 yılında da devam etmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde güçlü ekonomik büyüme performansları görülürken, gelişmiş ülkelerdeki büyüme hızları göreceli zayıf kalmıştır. Gelişmiş ülkelerin kamu harcamaları artmış, ekonomik bozulma kamu gelirlerini azaltmıştır. İlgili ülkelerdeki kamu borç stoku sorunu kriz sonrasında normalleşmeye başlayan finansal piyasalarda riskleri artırmıştır (BDDK, 2010b: 1-2). Bu gelişmelerin sonucunda küresel ekonominin toparlanma hızı 2010'un son aylarında azalmıştır (BDDK, 2010c: 1-2). IMF küresel ekonominin 2010 ve 2011 yıllarında sırasıyla %4,8 ve %4,2 büyüyeceğini tahmin etmekle beraber mevcut riskler yeni bir küresel krizin ortaya çıkma olasılığına işaret etmektedir. Gelişmiş ülke piyasalarındaki kırılmalıklar, hane halkı borçlanmalarındaki azalma, ülkelerin borç stoku sorunları, dış ticarete artan korumacılık eğilimleri ve döviz kuru riskleri 2011 yılında ekonomileri olumsuz olarak etkileyebilecek unsurlar olarak sıralanabilir. Ayrıca küresel kriz sonrasında işsizlik önemli bir toplumsal ve ekonomik sorun olmaya devam etmektedir (BDDK, 2010d: 1-2).

Ülkemiz ekonomisi, küresel düzeyden biraz geç de olsa, alınan tedbirlerin ve küresel ekonomik düzelmenin etkisiyle 2009'un son çeyreğinden itibaren toparlanma sürecine girmiştir. Ekonomi 2009'un son çeyreğinde %6, 2010'un ilk çeyreğinde %11,7, ikinci çeyreğinde % 10,3, üçüncü çeyreğinde %5,5 ve dördüncü çeyreğinde %9,2 büyümüştür. Ekonomideki olumlu hava istihdama da yansımıştır. Ocak 2010'da %14,5 olarak gerçekleşen işsizlik oranı Nisan'da %12, Mayıs'ta %11, Haziran'da %10,5 olarak kaydedilmiş ve Temmuz-Aralık döneminde %10,6-%11,4 bandında seyretmiş ve Ocak 2011'de %11,9 olarak gerçekleşmiştir. İstihdam ve GSYİH'daki olumlu gelişmelerle birlikte dış ticaret açığı önemli bir risk unsuru olmaya devam etmektedir. Mart 2010'dan Şubat 2011'e dek ihracat ve

ithalat önceki yılın aynı aylarına göre sürekli artmış fakat ithalat ihracata göre daha hızlı arttığından dış ticaret açığı önemli boyutlara ulaşmıştır. 2009'un Kasım ayında 3.705 milyon dolar olan dış ticaret açığı, 2011'in Şubat ayında 7.407 milyona ulaşmıştır. Şubat 2010'da %70,2 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı Şubat 2011'de %57,7'ye düşmüştür. Artan ekonomik aktiviteye bağlı olarak piyasa faiz oranlarında düşüş, hisse fiyatlarında yükseliş ve Türk lirasında değerlenme görülmektedir. Ayrıca iç talepteki toparlanma, dış talepteki daralmayla birleşip cari açığı artırmaktadır (tuik.gov.tr, 2011).

6. Sonuç

Küresel finansal kriz sadece ülke ekonomilerini etkilememiş, sosyal ve kültürel hayatta da son derece yıkıcı sonuçlar doğurmuştur. Milyonlarca insan işsiz kalmış ve geniş kitleler yoksullaşmıştır. Bu bağlamda ekonomik bunalımı derinden yaşayan dünya ekonomisinin, yaşanan olumsuz etkileri kısa vadede gidermesi mümkün görünmemektedir. Krizden halen tam olarak çıkılmadığı gerçeği ve mevcut tablo, sağlıklı büyümeyi ve sürdürülebilir sosyal kalkınmayı merkeze alan yeni bir küresel ekonomik modelin yaratılmasına yönelik politikalara duyulan ihtiyacı da ortaya koymuştur.

Küresel ekonomi ve ulusal ekonomiler, kısa sayılabilecek aralıklarla düzenli olarak finansal krizler yaşamaktadır. Krizlerin temelinde finans kuruluşlarının kontrolsüz bir şekilde büyüme ve kâr etme isteği ve bu paralelde zamanla artan ve yönetilemez hale gelen risklerin ortaya çıkması yatmaktadır. Özellikle konut ve tüketici kredilerinin kâr maksimizasyonu hedefiyle hareket eden özel bankalar yerine devlet kanalıyla kullanılması, hem bankacılık sistemlerini stabilize edebilecek hem de kaynaklar sosyal hedeflerin gerçekleştirilmesinde daha etkin kullanılabilir.

Gelişmiş ülkelere kıyasla küresel finansal krizi daha az hasarla atlatan Türkiye ekonomisi, kısa vadede daha büyük çaplı ve yıkıcı nitelikte bir finansal krize neden olabilecek iki sorunu yaşamaktadır. Bu sorunlardan ilki üretime dayalı reel ekonominin daraldığı zamanlarda bile finans sektörünün büyümesidir. Bu durum paranın belirli bir kesimde toplanmasına neden olmakta ve gelir eşitsizliğinin ve yoksulluğun azaltılmasını hedefleyen politikaları da başarısız kılmaktadır. Reel ekonomi ve finansal ekonomi arasında kurulabilecek daha sağlıklı bir ilişki ülke kalkınmasına da katkıda bulunabilecektir. Öte yandan her geçen gün artan cari açık, finanse edilemez duruma geldiğinde olası bir krize neden olabilecektir. Cari açığın ortaya çıkmasında büyük payı bulunan teknolojiye ve enerjiye dayalı ithalat kalemlerinde dışarıya bağımlılığın azaltılması gerektiği gerçeğinden hareketle ar-ge (araştırma-geliştirme) çalışmalarına yapılacak düzenli yatırımlar cari açık sorununun çözülmesi noktasında yarar sağlayabilecektir.

KAYNAKLAR

- Abrahams, Clark – Zhang, Mingyuan. (2009), Credit Risk Assessment, John Wiley And Sons, New York.
- Alantar, Doğan (2008), “Küresel Finansal Kriz: Nedenleri Ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme”, Maliye Finans Yazıları, Sayı 81.
- Amadeo, Kimberly (2009), “GDP Current Statistics”, <http://useconomy.about.com/od/economicindicators/a/GDP-statistics.htm> (2.3.2011).
- Arıkan, Ahmet Naci (2008), Amerika Birleşik Devletlerindeki Mali Kriz Ve Petrol Fiyatlarındaki Değişimler, Ümit Ofset, Ankara.
- Ashcraft, Adam – Schuermann, Til (2008), “Understanding The Securitization Of Subprime Mortgage Credit”, Federal Reserve Bank Of New York Staff Reports, No. 318.
- BDDK (Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu) (2009a), Finansal Piyasalar Raporu-Aralık 2008, BDDK Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- BDDK (Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu) (2009b), Finansal Piyasalar Raporu-Eylül 2009, BDDK Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- BDDK (Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu) (2010a), Finansal Piyasalar Raporu-Aralık 2009, BDDK Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- BDDK (Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu) (2010b), Finansal Piyasalar Raporu-Mart 2010, BDDK Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- BDDK (Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu) (2010c), Finansal Piyasalar Raporu-Haziran 2010, BDDK Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- BDDK (Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu) (2010d), Finansal Piyasalar Raporu-Eylül 2010, BDDK Strateji Geliştirme Başkanlığı, Ankara.
- Bianco, Katalina (2008), The Subprime Lending Crisis, CCH, Amsterdam.
- Boeri, Tito - Guiso, Luigi (2007), “The First Global Financial Crisis Of The 21st Century”, Felton, Andrew ve Reinhart, Carmen (edt.), The Subprime Crisis: Greenspan’s Legacy, CEPR, London, pp. 37-39.
- Büyükkarabacak, Berrak – Valey, Neven T. (2009), “The role of household and business credit in banking crises”, Journal of Banking&Finance, No. 33, pp. 1-10.
- Crouhy, Michel – Turnbull, Stuart (2008). “The Subprime Credit Crisis, Of 07”, http://www.maths-fi.com/Credit_Crisis_May_15_2008.pdf (12.3.2011).

- Dooley, Michael – Hutchison, Michael (2009), “Transmission of the U.S. subprime crisis to emerging markets: Evidence on the decoupling-recoupling hypothesis”, *Journal of International Money and Finance*, No. 28, pp. 1331-1349.
- Dougherty, Conor – Evans, Kelly (2009). “Economy In Worst Fall Since '82”, <http://online.wsj.com/article/SB123574078772194361.html#articleTabs%3Darticle> (12.3.2011).
- ECLAC (Economic Commissions For Latin America And The Caribbean) (2008), *The United States Subprime Mortgage Crisis And Its Implications For The Caribbean*, CDCC, Port Of Spain.
- Erdönmez, Pelin Ataman (2008), “Küresel Kriz Ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 68, ss. 85-101.
- Faiola, Anthony (2009), “U.S. Downturn Dragging World Into Recession”, http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2009/03/08/AR2009030801216_pf.html (9.3.2011).
- Gup, Benton (2008), *Handbook For Directors Of Financial Institutions*, Edward Elgar Publishing, Williston.
- Hedlund, Erik – Kahn, Hashim. (2009), *The Subprime Crisis*, Chalmers University Of Technology, Gothenburg.
- Hevner, Leland. (2009), *The Perfect Portfolio*, John Wiley And Sons, New York.
- IMF (International Monetary Fund) (2009), *World Economic Outlook October 2009*, IMF Publication Services, Washington.
- Jaffee, Dwight (2008), *The U.S. Subprime Mortgage Crisis*, The World Bank, Washington.
- Kowitt, Beth - Birger, John. - O’Keefe, Brian (2008). “Eight 2009 Economic Predictions”, <http://recession.org/library/2009-economic-predictions> (11.3.2011).
- Richards, Dan (2008), “The Subprime Crisis Explained”, <http://www.strategicimperatives.ca/blog/wp-content/themes/richards/files/TheSubprimeCrisisExplained.pdf> (2.3.2011).
- Rosen, Richard (2007), “The Role Of Securitization In Mortgage Lending”, *Chicago Fed Letter*, No. 244.
- Sanders, Anthony (2008), “The subprime crisis and its role in the financial crisis”, *Journal of Housing Economics*, No. 17, pp. 254-261.
- Sapir, Jacques (2008), “Global Finance In Crisis”, *Real-World Economics Review*, No. 46, pp. 82-101.

- Shijian, Zhou (2009), “When Will US Subprime Mortgage Crisis End?”, <http://www.antaike.com/gj/1212-english.PDF> (17.3.2011).
- Smith, Veronica (2009), “Global Recession Pushing Millions Into Poverty”, <http://www.france24.com/en/20090331-global-recession-pushing-millions-poverty> (19.3.2011).
- Swan, Peter L. (2009), “The political economy of subprime crisis: Why subprime was so attractive to its creators”, European Journal of Political Economy, No. 25, pp. 124-132.
- T.C. Chicago Başkonsolosluğu Ticaret Ataşeliği (2008), “Küresel Finansal Krizin Nedenleri Ve Olası Sonuçları Hakkında Bilgi Notu”, <http://www.musavirlikler.gov.tr/upload/CHI/Finansal%20kriz%20bilgi%20notu.pdf> (5.3.2011).
- TEPAV (Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı) (2008). “2007-08 Küresel Finans Krizi Ve Türkiye: Etkiler Ve Öneriler”, http://www.tepav.org.tr/tur/admin/dosyabul/upload/2007_08_Kuresel_Finans_Krizi_ve_Turkiye.pdf (4.3.2011).
- TEPAV (Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı) (2009), “Küresel Krize Karşı TEPAV Politika Önerileri”, <http://www.tbb.org.tr/turkce/konferans/28042009.pdf> (16.3.2011).
- Tucker, Michael (2008), “The Development And Evolution Of The Subprime Mortgage Crisis”, E-Journal Of Business and Economic Issues, Vol.3, No 2.
- Ulagay, Osman (2009), “Krizin Dibi Bulunsa Bile Çıkış Kolay Olmayacak”, <http://www.milliyet.com.tr/Yazar.aspx?aType=YazarDetay&ArticleID=1092802&AuthorID=77&Date=10.05.2009> (21.3.2011).
- Zandi, Mark. (2008), Financial Shock, FT Press, New Jersey.
(<http://www.actionforex.com/action-insight/special-reports/2009-economic-forecast:-the-worst-is-yet-to-come-2009010473812/> , 29.3.2011)
(<http://www.bls.gov/data> , 20.3.2011)
(http://www.economist.com/daily/chartgallery/displayStory.cfm?story_id=12811306&source=features_box4 , 15.3.2011)
(http://www.inflationdata.com/inflation/Inflation_Rate/CurrentInflation.asp , 17.3.2011)

