



JEES

Journal of Empirical Economics and Social Sciences

Uygulamalı Ekonomi ve Sosyal Bilimler Dergisi

Cilt/Volume: 3 Sayı/Issue: 1 Mart/March 2021 ss./pp. 1-20
E. Halisçelik

2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİNİN TÜRÜ VE NEDENLERİ

Dr. Ergül HALİŞÇELİK 

ÖZET

2008 Küresel Ekonomik Krizi, Büyük Buhrandan bu yana dünya ekonomisinin karşılaştığı en önemli darboğaz olarak kabul edilebilir. Ekonomi sisteminin karmaşıklaştığı ve entegrasyonun daha önce görülmemiş derecede yükseldiği bir ortamda krizin ortaya çıkması krize bazı karakteristik özellikler katmıştır. Finansal piyasalar ve finansal araçlardan kaynaklanan sorunlar 2008 Küresel Ekonomik Krizini diğer krizlerden farklı kılan en önemli husus olarak kabul edilebilir. Ancak bu kısım krizin sadece tetiklenme aşaması açısından önem taşımaktadır. Sonrasında kriz sürecinde, diğer krizlerde de görülen farklı ekonomik problemler ortaya çıkmıştır. Bu noktada finansal piyasalardaki problemlerin yanında, ülkelerin kendi kronik problemleri de ön plana çıkmıştır.

Bu çalışmada 2008 Küresel Ekonomik Krizinin finansal piyasalar ve finansal araçlardan kaynaklanan nedenleri incelenmiştir. Diğer taraftan finansal piyasalar ve finansal araçların bu kadar ön planda olmasına ortam sağlayan unsurlara da değinilmiştir.

Anahtar Kelimeler: 2008 Küresel Ekonomik Krizi, Kriz Kuramları, Finansal Kriz Türleri, Finansal Kriz Modelleri, Finansal Piyasalar ve Araçlar.

JEL Kodları: E44, G12, G15.

* Adana Büyükşehir Belediyesi, Adana, Türkiye e-mail: ehcelik@gmail.com

Makale Geçmişi/Article History

Başvuru Tarihi / Date of Application : 19 Haziran / June 2019
Düzeltilme Tarihi / Revision Date : 15 Aralık / December 2020
Kabul Tarihi / Acceptance Date : 21 Şubat / February 2021

THE TYPE OF THE 2008 GLOBAL ECONOMIC CRISIS AND ITS CAUSES

ABSTRACT

2008 Global Economic Crisis may be accepted as the most important bottleneck since Great Depression. When the crisis started to rise, economical system was more complicated and integrated than before. Therefore the crisis has some characteristic features. Problems stemming from financial markets and financial instruments may be accepted as the most important issue making 2008 Global Economic Crisis more different than other crisis. However this issue is important for triggering phase of crisis indeed. After that, during the crisis, some economic problems have emerged, similar to other crisis. At this point, besides the problems regarding the financial markets, chronically problems of countries have started to affect the economies.

In this study, causes of 2008 Global Economic Crisis stemming from financial markets and financial instruments were analyzed. Besides, the issues making financial markets and financial instruments important for economies were mentioned.

Keywords: *2008 Global Economic Crisis, Crisis Theories, Types of Financial Crisis, Financial Crisis Models, Financial Markets and Instruments.*

JEL Codes: *E44, G12, G15.*

1. GİRİŞ

2000’li yılların başından itibaren dünya ekonomisinde gerçekleşen bazı olağanüstü durumlar önceki yıllarda çok dikkat çekmemekle birlikte, 2007 yılından, 2008 Küresel Ekonomik Krizi itibaren gözle görülür hale gelmiş ve ABD başta olmak üzere, dünya ekonomisinde sürdürülebilirlik açısından önemli bazı sorunların olduğu dillendirilmeye başlanmıştır. Bir noktadan sonra ekonomi ile ilgili küresel düzeyde birçok şeyin kontrolden çıktığı bir dünya ile karşı karşıya kalınmıştır. Her zaman bir çözüm bulacağı düşünülen otoritelerin çaresiz görünmesi, kamuoyuna yeterli güveni aşılacak mesajlar ortaya koyamaması ve çok güçlü görülen ülkelerin/kurumların sorunlar yaşaması büyük bir karamsarlığın yayılmasına neden olmuştur.

Dünya tarihinin her döneminde ekonomi; gerek insanların, gerek devletlerin yaşamlarında önemli bir paya sahip olmuştur. Hatta birçok olayda neden sonuç ilişkileri kurulurken ekonomi kaynaklı sebeplerin çok daha ağır bastığı yadsınamaz bir gerçeklik olarak karşımıza çıkmaktadır.

Geçmişten günümüze her dönemde, ekonomi ile ilgili olarak ortaya koyulan birçok görüş vardır. Bununla birlikte yakın tarihte; gerek geçmişten devralınan mirasın her geçen gün daha fazla artış göstermesi, gerekse de ekonominin ve alt sistemlerinin gitgide karmaşık hale gelmesi, çıktılarının ve ana sistemlerin anlaşılması güç hale gelmesi sonucunu doğurmaktadır. Aslında bakıldığında, bu karmaşa, aynı zamanda sistemlerin gelişmesi anlamını taşımaktadır. Bu bağlamda karmaşık sistemlerin

kurulmasındaki asıl amaç, aynı girdi ile daha fazla çıktıyı elde edebilecek yöntemler geliştirmektir. Her yöntem, çıktının eşit veya adil dağılması gibi bir amaç gütmese de, her yöntemin en azından uzun vadede daha sağlıklı ve fazla çıktı elde etmek gibi bir amacı bulunmaktadır. Sistemlerin karmaşıklaşması, ortaya çıkan problemlerin de daha karmaşık ve çözülmesi zor bir yapıya dönüşmesi sonucunu doğurmaktadır.

Tarihsel süreç içerisindeki gelişmeler incelendiğinde bazı büyük krizler ve sorunlar; önceleri hiç aşılamayacak gibi görünse de, ekonomiler sonuç olarak sorunlu dönemlerden ve kriz sarmallarından bir şekilde kurtulmaktadır. Ancak ödenen bedeller bazen çok ağır ve hatta dünya siyasi yapısını değiştirecek ölçüde olabilmektedir. Bugünkü sorunların çözümü, bundan birkaç yüzyıl sonra büyük bir ihtimalle çok daha kolay olmakla birlikte karar vericiler tarafından çok sağlam bir şekilde tesis edilmesiyle, sorunların ortaya çıkması engellenecek ve kontrol mekanizmaları olacaktır. Ancak, daha önce böyle bir sistem olmadığı için soruna hazır bir çözüm yöntemi bugün uygulanamamaktadır. Dolayısıyla bugünkü çözüm önerileri veya yöntemlerinin, dünya çapında ciddi bir soru işareti ile karşılanıyor olması ilginç değildir. Çünkü ne kadar mantıklı olursa olsun, daha önce karşılaşılmayan bir soruna önerilen çözümün gerçekten çözüm olup olmadığı anlaşılması, sonuçların somut bir şekilde görülmesinden önce kolay değildir. Özellikle ciddi ölçüde karamsarlığın hâkim olduğu dönemlerde insanların çözümün somut çıktılarını görme istekleri daha da artmaktadır. Tarih içerisinde geçmişte yine karmaşık olan sorunlar ve çözümleri bugün kolay görünse de ilk ortaya çıkış dönemlerinde onlar da her şeyin sonu gibi görünmüştü.

Bu çalışmanın amacı; özellikle finansal piyasalarda meydana gelen ciddi değişimler ile birlikte finansal araçlarda ortaya çıkan çeşitlenmelerin 2008 Küresel Ekonomik Krizin fitilini ateşlemesinin ardından, çalışmamız içerisinde açıklayacağımız diğer unsurların da etkileri ile birlikte oluşan, özellikle finansal piyasalar ve finansal araçlardan kaynaklanan nedenlerini ortaya koymasındır.

Bu çerçevede çalışmamız, giriş ve sonuçla birlikte 5 bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın 1'nci bölümü olan giriş kısmında çalışmanın konusu, önemi, amacı ve kapsamına yer verilmiştir. Çalışmanın 2'nci bölümünde finansal kriz, ekonomik kriz, finansal piyasalar ve araçlar üzerine kavramsal çerçeveye, 3'üncü bölümünde ise kriz türlerinin ve kriz modellerinin analizine yer verilmiştir. Çalışmanın 4'üncü bölümünde krizin ortaya çıkışında önemli paya sahip olan mortgage uygulamalarına ve küresel ekonomik krizin gelişimine yer verilerek özellikle krizin başladığı ABD'de gerçekleşen olaylar, uygulanan önlemler ve politikalar analiz edilecektir. Çalışmamızın 5'inci bölüm olan sonuç kısmında ise elde edilen sonuçların değerlendirilmesine yer verilmiştir.

2. LİTERATÜR ANALİZİ: FİNANSAL KRİZ, EKONOMİK KRİZ, FİNANSAL PİYASALAR VE ARAÇLAR ÜZERİNE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Finansal kriz ve ekonomik kriz kavramları literatürde farklı anlamlara gelmekle birlikte, günlük hayatta zaman zaman birbirinin yerine kullanılmaktadır. Bazı benzer noktaları olmakla beraber söz konusu iki kavramın farklılıklarının açıkça ortaya koyulması çalışmamız açısından faydalı olacaktır.

Literatürde çok farklı tanım yapılsa da genel olarak finansal kriz belirli bir mal, hizmet, üretim faktörü ya da finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda makul değişim sınırının çok ötesinde gerçekleşen önemli düzeydeki dalgalanmaları ifade etmektedir. Mishkin ise finansal krizi verimli yatırım seçeneklerine sahip finansal piyasaların ahlaki tehlike (moral hazard) ve ters seçim (adverse selection) sorunlarının gittikçe artması nedeniyle, fonları etkili bir şekilde kanalize edememesinin neticesinde meydana gelen doğrusal olmayan bir bozulma olarak tanımlamıştır. Finansal kriz deyimi, aynı zamanda bazı finansal piyasalardaki kurum ve/veya varlıkların ani bir şekilde ekonomik değerlerini önemli derecede kaybettiği birçok durum için de kullanılmaktadır. 19. yüzyılda ve 20. yüzyılın başlarındaki birçok finansal krizde, bankacılık sektöründeki panikler rol oynamış ve ekonomik çöküntüler yaşanmıştır. Borsalarda meydana gelen çöküşler ve ekonomik balonların patlaması, döviz krizleri ve devletin temerrüde düşmesi de finansal kriz olarak adlandırılmaktadır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011).

Belirli bir mal, hizmet, üretim faktörü ya da döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, makul dalgalanmanın ötesinde gerçekleşen önemli derecede değişimler ise ekonomik kriz olarak tanımlanabilmektedir (Kibritçioğlu, 2001:1). Ekonomik krizler doğrudan reel dengesizlikler nedeniyle ortaya çıkabileceği gibi, bir finansal kriz sonrasında veya ekonomi içerisindeki faktörlerin politik istikrarsızlıklar veya doğal afetler gibi herhangi bir sebeple etkilenmesi sonucunda da ortaya çıkabilmektedir.

C. Can Aktan ile Hüseyin Şen, 2002 yılındaki çalışmalarında ekonomik kriz kavramını; öncesinde bilinmeyen ya da öngörülemeyen bazı gelişmeler neticesinde makro düzeyde devleti, mikro düzeyde ise firmaları önemli derecede etkileyecek neticeler ortaya koyması olarak tanımlarken, Sudi Apak ise ekonomide karar verici olan hane halkının, firmaların ve de devletin aksiyon ve faaliyetlerinde gerek iç gerekse dış konjonktürden kaynaklı ani ve beklenmeyen değişimler diye tanımlamıştır. Diğer bir deyişle, ekonomik krizler, beklenmedik şekilde ya da yetersiz, yanlış yönetsel tercihlerle belirli bir zaman diliminde meydana gelen makroekonomik buhranlar olarak tanımlanmaktadır (Arıcı, 2010:3).

Konjonktürel hareketler de ekonomik krizlere sebep olabilmekte olup, konjonktürün daralma dönemlerinde depresyon ve işsizlik sorunları ortaya çıkarken genişleme dönemlerinde ise hiper enflasyon gibi iktisadi problemler bir krize dönüşebilmektedir (Öztürk, 2010: 52).

Günümüzde birçok farklı aracın işlem gördüğü, birbiri ile çok entegre olmuş, hareketleri ile dünya ekonomisine sinyaller verebilen finansal piyasaların bugünkü anlamı ile ilk kökenlerine ise 12.yy'da rastlanmaktadır. 1141 yılında VII. Louis, Paris'teki Pont du Change'da Changeur'leri kurarak, senetlerin el değiştirmesini, yabancı ülkelerin para birimlerinde işlemler gerçekleştirilmesini, belirlenen bir vade ve yerde belirlenen para cinsinden ödeme anlaşmalarının yapılmasını, diğer bir deyişle kredi piyasasının oluşmasına katkı sağlamıştır (Allen, 2003:42).

Literatürde kullanılan anlamını dikkate alacak olursak daha kapsamlı bir finansal piyasa tanımlamasını şu şekilde yapabiliriz: Finansal piyasalar; fon arz edenler ile fon talep edenleri, finansal araçları ve de finansal aracıları kapsayan, fon arz edenler ile talep edenlerin finansal kurumlar ve finansal araçların kullanılmasıyla bir araya geldikleri kurallı ve düzenli ortamlardır (Dalğar, 2006:5).

Tanımdan da faydalanarak, finansal piyasaların fon arz ve talebini bir araya getirdiği, sistem içerisinde bu amaçla teşkilatlanmış kurumlar, bu amaca yönelik araçlar ve uzman aracılar barındırdığı sonucuna varılabilir. Finansal piyasaların ortaya çıkış nedeni fon fazlası olanların borç verebilecekleri, fon ihtiyacı olanların ise borç alabilecekleri kurallı ve düzenli bir ortam oluşturma ihtiyacıdır. Finansal piyasalar öncesi dönemde ekonomik birimler kendi varlıkları ile ihtiyaçlarını karşılayıp, bunlarla yatırımlar yapmaktaydılar. Yani tamamen öz kaynağa dayalı, bu nedenle çok daha sınırlı bir fon kaynağı söz konusuydu. Finansal piyasaların oluşumu reel sektördeki arz boşluklarını gören yatırımcıların fon kaynağı elde edebileceği ortamı hazırlamıştır. Diğer taraftan fon fazlası olanlara ise fonlarını değerlendirebilecekleri ortamlar sunulmuştur.

Finansal piyasalarla ekonomilerdeki yatırımlar verimsiz/düşük verimli alanlardan daha verimli alanlara tahsis edilirken, sermaye ve bono benzeri piyasalar ise bireylerin yatırımları için alternatif yatırım sahaları oluşturmakta ve kaynaklar daha etkin olacağı yerde değerlendirilerek ekonomik etkinlik de buna paralel olarak artmaktadır (Çağlarımak, 2002: 6).

Günümüzde finansal piyasalar kendi başlarına hareket etmeyen, dünyanın her tarafından ulaşacak haberlere göre yönünü belirleyen ve diğer finansal piyasalarla ciddi anlamda entegre olmuş ve onlardan etkilenen yapılar haline gelmiştir. Çok kısa zamanda değeri çok fazla değişebilen finansal araçlar, finansal piyasalarda bazen etik olmayan, bazen yasal olmayan birçok durum ile karşılaşılmasına neden olmuştur. İçeriden bilgi alma, ahlaki tehlike, manipülasyon gibi durumlar hem finansal piyasalarda haksız kazanç elde edilebilmesinin önünü açmıştır hem de finansal piyasalarda doğru fiyatlamanın yapılmasının önüne geçmiştir.

Finansal piyasaları farklı kriterlere göre bazı sınıflandırmalara tabi tutmak mümkündür. Vadelerine göre finansal piyasalar para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılabilir. Para piyasalarında vadeleri bir yıldan daha kısa süreli işlemler gerçekleştirilirken, sermaye piyasalarında bir yıldan daha uzun vadeli işlemler gerçekleştirilmektedir. Bunun dışında işlem gören senetlerin ihraç durumlarına göre finansal piyasaları birincil piyasalar ve ikincil piyasalar olarak sınıflandırmak mümkündür. Birincil piyasalar, ilk defa ihraç edilen menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalar iken, ikincil piyasalar daha önce ihraç edilen menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır. Örgütlenme açısından organize ve tezgâh üstü piyasalar sınıflandırmasını yapmak da mümkündür. Organize piyasalar belli bir mekânda, belli kurallara tabi olarak, piyasaya kote olmuş menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalar iken, tezgâh üstü piyasalar daha esnek yapılara sahip, genellikle işlemlerin belli bir mekânda gerçekleştirilmediği piyasalardır. Son olarak vadelerine göre finansal piyasalar spot ve vadeli piyasalar olarak

sınıflandırılmaktadır. Spot piyasalarda, ödeme ve teslimat hemen yapılırken, vadeli piyasalarda ise önceden belli bir fiyat ve miktar üzerinde anlaşarak gelecekte belirlenmiş bir zamanda ödeme ve teslimat gerçekleştirilmektedir (Ekodiyalog, 2019).

Finansal piyasalar, yukarıda bahsettiğimiz fonksiyonları yerine getirirken, karşılıklı alışverişin gerçekleşmesini sağlayacak kişiler arasında güveni tesis edecek bazı senetlere ihtiyaç duyulmuştur. Bu kapsamda finansal araçlar, finansal piyasalarda fon arz edenler ile fon talep edenler arasında, işlemin türüne göre borç-alacak, mülkiyet vb. ilişkiler kuran senetler olarak tanımlanabilir. Ancak bugün finansal araçların alım satımında genellikle somut bir senet kullanılmamaktadır. Bunun yerine takasların elektronik ortamda gerçekleştiği mekanizmalar oluşturularak, finansal piyasaların daha kolay bir şekilde kullanılmasına, sahteciliğin önüne geçilmesine imkân tanınmış ve piyasaların işleyişi açısından ciddi bir zaman tasarrufu sağlanmıştır.

Finansal araçlar eskiden çok daha basit hakları içermekteyken günümüzde çok karmaşık finansal araçlar oluşturulmuştur. Finansal mühendislik yöntemleri kullanılarak çok farklı varlıkların finansal piyasalara farklı yöntemlerle sunulması mümkün hale gelmiştir. Bu durum bir taraftan insanlara farklı risk yönetim imkânları sağlarken diğer taraftan finansal piyasalarda farklı portföyler oluşturulmasına imkân tanımaktadır. Ancak diğer taraftan finansal araçların tasarım özellikleri, bazı araçların yapısında sorunlu hususlar barındırmasına neden olabilmektedir. 2008 Küresel Ekonomik Krizinde buna benzer bir durumun yaşandığını söylemek mümkündür.

3. KRİZ TÜRLERİ VE KRİZ MODELLERİNİN ANALİZİ

3.1. Finansal Kriz Türleri

Finansal krizleri döviz, bankacılık ve borç krizi şeklinde 3'lü bir sınıflandırmaya tabi tutabiliriz:

Sabit kur rejimlerinin uygulandığı ekonomilerde piyasa aktörlerinin ellerindeki ulusal parayı bir anda dövize çevirmesi yani spekülasyon atakları sonucu Merkez Bankasının elindeki rezervlerin erimesi ve para otoritesinin devalüasyona zorlandığı durum döviz krizi olarak tanımlanabilir. Krugman tarafından geliştirilen, Flood ve Garber'in çalışmalarına konu olan modele göre sabit kur rejimini benimsemiş ancak sürekli olarak bütçe açıkları veren hükümetler açıklarını finanse etmek için monetizasyona giderlerse devalüasyon beklentileri giderek artar. Bu da ulusal paradan kaçışı beraberinde getirir. Merkez bankasının döviz rezervleri kritik seviyeye kadar inince artan spekülasyon atakları sabit kur rejimini savunulamaz hale getirir ve kriz kaçınılmaz olur (Öztürk, M. 2010:54). Döviz krizleri mali durum, uluslararası rezerv düzeyi, ödemeler dengesi sürdürülebilirliği ve reel döviz kuru göstergeleri üzerinde etkisini gösterir (Karakuş, 2010: 14)

Yukarıda bahsedilen özelliklere bakıldığında, döviz krizlerinin gelişmekte olan ülkelerde görülme ihtimalinin daha güçlü olduğu sonucuna varılabilmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin Merkez

Bankası rezervlerinin genellikle yeterli düzeyde olmaması ve bir kısmının ödemeler dengesi problemleri ile karşılaşmaları gelişmekte olan ülkeleri bu açıdan daha riskli kılmaktadır.

Bankacılık krizleri ise bankaların iflasları ya da sektördeki başarısızlıkları sonucunda yükümlülüklerini tam olarak ve zamanında yerine getirememeleri veya sektörde ortaya çıkan krizin kamu müdahalesiyle önlenmek zorunda kalınması ile ortaya çıkmaktadır. Bankacılık sektöründe yaşanan kriz, bankaların ekonomide kaynak dağılımını belirleyen kurumlar olmaları ve ekonominin bütününe olan etkisi nedenleriyle, diğer sektörlerde yaşanan krizlere nazaran çok daha büyük etki yaratır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011: 18).

Borç Krizleri ise bir ülkenin kamu ve/veya özel kesime ait dış borçlarından doğan yükümlülüklerini tam olarak ve zamanında ödeyememesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Özellikle hükümetlerin dış borçlarını çevirmesi ve yeni dış kredi bulma hususunda sorun yaşamaları sonucunda dış borcun yeni ödeme planlarına bağlanması veya yükümlülüklerin ertelenmesi borç krizlerine neden olmaktadır. Borçlu borçlarını ödeyemediğinde veya kreditor borçların ödenmeme olasılığı olduğunu düşünerek yeni krediler vermeyip, mevcut kredilerin tahsilatına giriştiğinde borç krizleri ortaya çıkmaktadır. Bu krizlerin kaynağı özel ya da kamu borcu olabilir. Kamu sektörünün borç geri ödeme yükümlülüklerini tam olarak ve zamanında yerine getiremeyeceği yönündeki risk algılamaları aynı zamanda özel sermaye girişlerinde ciddi bir düşüşe ve bir para krizine neden olabilir (Delice, 2003: 61).

Yukarıdaki özellikler ışığında düşünüldüğünde, dış borç krizlerinin yakın tarihte gelişmekte olan ülkelerde daha çok görüldüğünü söyleyebiliriz. Özellikle bu ülkelerin kredibilitesinde zaman zaman değişikliklerin olması, borçlanmanın şartlarında ve borçlanabilme konusunda sorunlarla karşılaşmaları riskini ortaya çıkarabilmektedir.

3.2. Finansal Kriz Modelleri

Finansal kriz modelleri birinci, ikinci ve üçüncü nesiller olmak üzere 3'lü bir sınıflandırmaya tabi tutulmaktadır:

Birinci Nesil Modeller; hükümetlerin, sabit kur rejimi ile uyumlu olmayan mali ve parasal politikalar takip etmesi sonucunda, ödemeler dengesinde bazı problemlere neden olması ve spekülörlerin, bir noktada Merkez Bankasının döviz paritesini daha fazla devam ettiremeyeceğini anlaması sonucunda ve paraya spekülatif hücum başlaması ile oluşur. Birinci nesil modellerde sabit döviz kuru, ekonomideki bireysel davranışların ilgili olmadığı dış temel göstergeler tarafından belirlenmektedir. Bu modelde bireylerin beklentileri mali denge ve kredi politikaları üzerinde etkili olmayıp, krizler ekonomi politikaları dengesizlikleri ile sabit döviz kurunun devam ettirilmesi arasındaki uyumsuzluklar nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Merkez Bankası yeterli döviz rezervine sahipse bu durum herhangi bir sorun yaratmazken, aksi durumda ise Merkez Bankası zorluk içerisinde kalacaktır (Karakuş, 2010: 14).

Birinci nesil kriz modelleri hakkında Krugman aşağıdaki üç gerçeği vurgulamaktadır (Özsoylu vd. 2010: 19-20):

- Kriz kötü hükümet politikasından kaynaklanmakta olup, hükümetler hak ettikleri için bu krizle karşı karşıya kalır.
- Ani olarak gerçekleşmesine rağmen kriz kaçınılmazdır ve deterministiktir. Diğer bir deyişle kriz tesadüfi olmayan nitelikte olup, zamanlaması, ilke olarak, öngörülebilir niteliktedir.
- Birinci nesil kriz modelleri zararlı olmayıp, sadece var olan ekonomik bir sorunu yansıtmaktadırlar.

İkinci nesil modeller; birinci nesil modellerin belirttiği makroekonomik göstergelerdeki bozulmaların krize neden olacağı görüşünü kabul etmektedir. Ancak piyasa oyuncularının devalüasyon beklentileri ve bunun sonucunda ülke parasına yönelik spekülasyon atakların da krize neden olabileceğini de vurgulamaktadır. 1990'larda Avrupa ülkelerinin karşı karşıya kaldıkları spekülasyon atakları birinci nesil modellerle açıklanamayınca ikinci nesil modeller gündeme gelmiştir. Avrupa ülkeleri uluslararası finansman zorluğu yaşamadıkları için birinci nesil modellerde öngörülen bütçe açıklarını kapatmak için para basmak zorunda kalmamışlardır. İkinci nesil modellerde spekülasyon atakların sebebini devalüasyon beklentileri oluşturmuştur. Devalüasyon beklentisine karşı ulusal paranın korunması için kısa vadeli faiz oranlarının yükseltilmesi gerekmektedir. Bu da ülkede durgunluğa neden olarak üretimi ve istihdamı düşürmektedir. Avrupa'da yetersiz talep sonucunda ortaya çıkan işsizlik, hükümetleri işsizlik ve devalüasyonun getireceği maliyetler arasında tercih yapmaya zorlamıştır (Öztürk, M. 2010: 57)

Krugman, birinci ve ikinci nesil kriz modelleri arasındaki farkları aşağıdaki gibi sıralar (Özsoylu vd. 2010: 21):

- Birinci nesil modellerde krizlerin sorumluluğu hükümet politikalarına bağlanırken, ikinci nesil modellerde ise hükümetlerin bu krizlerde bir sorumluluğu olmadığı düşünülmektedir. Yerel paraya yönelik kendiliğinden ortaya çıkan spekülasyon saldırıları krize neden olabilir.
- Birinci nesil modellerde krizler deterministik bir nitelik taşırken, ikinci nesil modellerde böyle bir durum söz konusu değildir. Diğer bir deyişle ikinci nesil modellerde krizlerden kaçınılabılır.

Üçüncü Nesil Modeller Mevcut kriz modellerinin başta Asya krizi olmak üzere son krizleri açıklayamaması sonucunda ortaya çıkmıştır. Krugman'a göre Asya krizinin nedenleri arasında birinci nesil modellerle açıklanan makroekonomik (bütçe açıkları ve dolayısıyla enflasyon problemleri) sorunlar söz konusu değildi. Büyüme hızlarında yavaşlama olsa da istihdam sorunu da yaşanmamıştı. Bu nedenle sabit kur politikalarını değiştirmelerini gerektirecek bir parasal genişlemeye gereksinim duyulmamıştı. Buna karşın, varlık piyasalarında fiyatlar keskin bir seyir izlemiş, hisse senedi ve gayrimenkul değerlerinde hızlı yükselişlerin ardından keskin düşüşler gözlemlenmişti. Krizin oluşumunda asıl etken olarak ise finansal araçların davranışları görülmüştür (Öztürk, M. 2010: 58).

2008 Küresel Ekonomik Krizi, finansal kriz modelleri açısından değerlendirildiğinde üçüncü nesil modellere daha uygun görünmektedir. Krizin öncesinde ekonomik büyüklüklerde bazı değişimler olsa da, bu değişimler doğrudan krizi tetiklememiştir. Ancak özellikle varlık piyasasında ciddi fiyat farklılıkları ortaya çıkmıştır ve sonucunda dünya tarihinin en büyük ekonomik krizlerinden biri meydana gelmiştir.

3.3. Reel Sektör Krizleri

Ekonomik krizler, finansal krizler şeklinde ortaya çıkabileceği gibi, reel sektör krizleri olarak da ortaya çıkabilirler. Bu krizlerin birisi diğerinin öncüsü veya artçısı olabilir.

Ekonominin üretim yapan kısmı ile ilgili olan reel krizler, mal ve hizmetlere yönelik talebin azalması veya kesilmesiyle, bu piyasalardaki üretimin miktarının daralması ya da tamamen durması ve bunun sonucunda işgücü piyasasında talebin de azalarak işsizliğin hızlı bir şekilde artması şeklinde ortaya çıkmaktadır (Arıcı, 2010: 4-5).

Reel sektör krizlerinin üretim faktörlerini doğrudan etkileyen bir yapıda olması, reel krizler sonucunda ortaya çıkan maliyetlerin ve toplum tarafından hissedilen etkilerin çok daha üst düzeyde olması sonucunu doğurmaktadır. Reel krizler doğrudan ekonomik dalgalanmalar sonucunda ortaya çıkabilmekle beraber, doğal afetler veya siyasal olaylar gibi doğrudan ekonomi ile ilgisi olmayan nedenlerle de ortaya çıkabilir. Reel sektör krizleri, mal ve hizmet piyasası krizleri ve işgücü piyasası krizleri olarak ikiye ayrılabilir. Bu ayrım, krizin daha çok hangi sektörleri ilgilendirecek şekilde ortaya çıktığını ve devam ettiğini açıklayan bir sınıflandırmadır. Krizlerin genel olarak arz veya talepte meydana gelen değişiklikler nedeniyle ortaya çıktığını düşünürsek, bu sınıflandırma diğer taraftan arz ve talep arasındaki dengesizliğin hangi piyasalarda ortaya çıktığını göstermektedir. Özellikle kriz sonrası dönemde alınacak tedbirler açısından, dengesizliklerin hangi piyasalardan kaynaklandığı, yani diğer bir deyişle hangi tür krizin yaşandığı, daha önemli olmaktadır.

4. 2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİNİN ORTAYA ÇIKIŞI VE GELİŞİMİ SÜRECİNİN ANALİZİ

4.1. 2000 – 2012 Yılları Arasında Emtia, Tarım ve Gıda Fiyatlarının Seyri

Krizlerin büyük bölümünün başlangıcında, bazı aktif varlıkların fiyatının gerçek değerinin çok üzerine yükseldiği bir balon göze çarpmaktadır. Bu tip balonlar, genellikle yatırımcılar yükselişten pay alabilmek için borçlandığı için gereğinden fazla borç birikimiyle birlikte ilerlemektedir (Roubini ve Mihm 2012:20). Bugün yapılan yorumlarda hemen hemen herkes, kriz öncesi dönemde emlak piyasasında ortaya çıkan balonun varlığını ve bu balonun küresel kriz açısından önemli bir karakteristik özellik olduğunu kabul etmektedir. Ancak bunun yanında, krizden önce birkaç yıl boyunca artış seyrini devam ettiren ve kriz ortaya çıkana kadar çok ciddi bir değer artışı kaydeden emtia fiyatları açısından bir balon oluştuğunu da vurgulamak gerekir.

Başta petrol olmak üzere, tüm emtia ve tarım ürünlerinin fiyatlarında 2000’li yılların başlangıcı ile birlikte büyük artışlar göze çarptı. Bu fiyatların artışında özellikle Çin ve Hindistan gibi yükselen ekonomilerin 2000’li yıllar boyunca gösterdiği müthiş ekonomik büyüme ile birlikte tüm emtia ve tarım ürünlerine olan talep sürekli artış çok etkili oldu. 2008 yılına gelindiğinde ise gıda fiyatları ile birlikte, altın, petrol ve diğer pek çok emtia fiyatları tarihi zirveye ulaşmıştı. Bu fiyat artışları görünürde her ne kadar talep kaynaklı gibi düşünülse de büyük bir spekülasyonun da etkisi söz konusuydu. Emtia fiyatlarında yaşanan bu yükselişe paralel olarak ABD Doları da pek çok ülke parası karşısında önemli düzeyde değer kaybetmişti (Arıcı, 2010: 52).

Emtia fiyatlarının yükselmesinin, söz konusu emtialara sahip olan ve bunları ihraç eden ülkelerin ekonomilerinin büyümesi üzerinde de önemli etkisi olmuştur. Diğer taraftan krizin ortaya çıkması ile birlikte emtia fiyatlarında meydana gelen düşüşler, söz konusu ülkelerin ciddi zorluklarla karşılaşmasına neden olmuştur. Bu nedenle, emtiaların üreticisi ve ihracatçısı olan ülkeler önemli düzeyde ekonomik sorunlarla karşı karşıya kalmışlardır.

4.2 ABD Tarafından Uygulanan Faiz Politikası ve FED’in Rolü

FED tarafından 2006 yılında yapılan açıklamalarda, subprime mortgage piyasasında sağlanan kredilerin kalitesinde bozulma gözlemlendiğini, fakat bunun bir kriz olmadığını, piyasalarda yaşanan gelişmelere paralel olarak ilave düzenlemeler yapılması ve gözetim metodolojisinin yeniden gözden geçirilmesi hususlarında çalışmalar yapılması gerektiğini vurgulamıştır. Piyasa koşullarına zarar vermeden düzenlemelerin gözden geçirilmesine karar verilerek, piyasalara müdahale etmeden dengenin kendiliğinden sağlanması umut edilmiştir. FED bu süreçte, zorunlu kalmadıkça düzenleyici otoritelerin piyasaya müdahalelerinin en son aşama olması gerekliliğini savunmuştur. Ancak kredi piyasasında bir daralma yaşanmaması amacıyla gerekli denetim ve düzenlemeler yapılmamış ve beklentilerin aksine piyasanın kendiliğinden dengeye gelemeyerek süreç mortgage kriziyle neticelenmiştir (Demir vd. 2008: 6).

Bu uyarılara ilişkin tedbirler zamanında alınsaydı, kamu düzenleyici ve denetleyici görevini daha iyi yapmış olsaydı, belki bu şekilde bir küresel kriz yaşanmamış ya da etkisi bu kadar büyük olmayacaktı. FED krizin ortaya çıktığı dönemden sonra ciddi bir genişletici para politikası uygulamıştır. Ancak bugün ortaya çıkan sonuçlara baktığımızda bu politikanın, kısa vadede oluşabilecek çok daha ciddi sorunları önlemekle birlikte, krizden tam anlamıyla çıkış için yeterli olmadığı görülmektedir. Diğer taraftan FED tarafından uygulanan politikaların gerekliliği ve yeterliliği ile ilgili tartışmalar sürekli devam etmiştir.

Solcular, FED’in bu derecede para musluklarını açmasını, Wall Street’in büyük patronlarına verilen bir açık çek olarak yorumlamıştır. Onlar halkın sırtından finans kapitalin dev temsilcilerine bir “güvenlik ağı” sağlandığını, bu süreçte şirketlerin olağanüstü kazançlar sağladığını iddia etmişlerdir. Onlara göre asıl desteklenmesi gerekenler, yükselen faizler nedeniyle taksitlerini aksatan ve

konutlarından tahliye edilen yoksul ipotek borçluları olmalıdır. Fanatik piyasacılar ise batan riskli yatırımcıların devlet (FED) tarafından kurtarılmasının ahlak bozucu etkilerini ortaya koyarak, krizlerin çürük yumurtaların temizlenmesine yol açmasına vesile oluşturdukları ölçüde kapitalizme sağlık aşılacağını vurgulamışlardır (Boratav, 2011: 152).

Süreç içerisinde karların ilgili şirketler tarafından alındığı, zararların ise tüm topluma devlet müdahaleleri ile ödetildiği görüşü pek çok taraftar bulmaktadır. Diğer taraftan kurtarma operasyonlarında yardım edilen şirketlerin bir kısmı çok ciddi riskler olarak faaliyetlerine devam ederken krize yakalanmış ve büyük risklerinin sonucunda iflas etmiştir; bir kısmı ise sadece ekonomide meydana gelen ciddi likidite sıkıntısı nedeniyle iflas etmişlerdir.

FED, klasik yöntemlerin dışında, ortaya çıkan sorunun aşılabilmesi için bazı yeni önlemler de uygulamıştır. Yatırım bankaları FED tarafından düzenlenmemesine rağmen, FED tarafından fonlanmıştır; Yatırım bankası Bear Stearns iflasın eşliğindeyken FED, Bear Stearns ve onu satın alan JP Morgan Chase için borçlanma açısından son merci olarak görev yapmıştır. Bear Stearns'ün çok fazla sayıda farklı mali kuruluşa önemli derecede borcunun olması nedeniyle, iflası çok geniş çapta zararlara, ABD mali sistemi için tam bir erime ve ekonomisi için bir felakete neden olacağı düşünülmüştür (Moseley, 2008: 19).

Normal şartlar altında FED tarafından hiç beklenilmeyen bir müdahalenin yapılmasının asıl nedeninin bu husus olduğu söylenebilir. Bear Stearns gibi bir şirketin tamamen iflas etmesi durumunda, bugünkünden veya hemen kriz sonrası yaşananlardan çok daha kötü sonuçlarla karşılaşılması muhtemeldi. Bu noktada hem bu geleneksel olmayan politika kullanılmıştır, hem de bu politika çok ani bir kararla yürürlüğe koyulmuştur. Çünkü söz konusu müdahalelerin birkaç gün önce veya sonra yapılması bile ekonomi açısından çok büyük önem taşımaktaydı. Bu noktada gerçekleştirilen politikaların ve geleneksel olmayan yöntemlerin, yatırımcılara finansal sistemin çökmemesi için her şeyin yapılabileceği mesajının verilmesi açısından da çok önemli bir payı vardır. Çünkü kriz döneminde en çok ihtiyaç duyulan hususlardan birisi de yatırımcıların güvenidir. Diğer taraftan mortgage kredilerinde meydana gelen artış, diğer taraftan menkul kıymetleştirme işlemlerinde ve finansal piyasaların hareketliliğinde de bir artış meydana getirmiştir.

4.3. Küresel Krizin Ülkelerin Cari İşlemler Dengeleri ile İlişkisi

Cari işlemler dengesi, ülkeler için zaman zaman değişen bir nitelik gösterse de, ülkelerin genel yapıları, ekonomi politikaları, ihracat ve ithalat kalemleri, yer altı zenginlikleri, tüketim alışkanlıkları gibi birçok husustan etkilenerek, her ülke için genellikle karakteristik bir yapı sergiler. Cari işlemler dengesinde ortaya çıkan bu tür problemler uzun vadede telafisi daha güç sorunlar ortaya çıkarabilmektedir. Cari işlemler dengesindeki açıkların kısa vadeli dönemlerde finanse edilebilmesi en azından ciddi krizlerin ortaya çıkmasının önüne geçse de, yapısal önlemler alınarak cari işlemler

dengeindeki açıkların düzenli bir şekilde azaltılmasına yönelik tedbirler alınmadan söz konusu açıklar ülkeler açısından ciddi problemlere neden olabilmektedir.

Ülkelerin cari işlemler dengesinde kısa kabul edilebilecek bir dönemde ciddi değişiklikler olduğu görülmektedir. ABD'nin cari işlemler açığında çok hızlı bir artış olmakla beraber, tabloda yer alan Japonya, Çin ve petrol ihraç eden ülkelerin cari işlemler fazlalarında yine ciddi artışlar gözlenmektedir. Bu noktada cari işlemler fazlası veren ülkeler cari işlemler fazlalarını değerlendirmek amacıyla, başta ABD olmak üzere cari işlemler açığı veren ülkeler tarafından ihraç edilen menkul kıymetleri satın almışlardır. Bu husus özellikle krizin küreselleşmesi açısından ciddi bir etken olmuştur. Kaynak aktarımlarının milli gelire oranları açısından baktığımızda bu durum daha açık bir şekilde görülmektedir:

Tablo 1. Örnek Ülkeler Üzerinden Cari İşlemler Dengesi / GSYH Oranı (%)

| Ülkeler/ Yıllar | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| ABD | -5,3 | -5,9 | -6,0 | -0,8 | -1,2 | -0,2 | -3,2 | -3,1 |
| Almanya | 4,7 | 5,1 | 6,3 | 7,4 | 6,2 | 5,9 | 6,1 | 5,7 |
| İspanya | -5,2 | -7,4 | -9,0 | -10,0 | -9,6 | -5,2 | -4,6 | -3,7 |
| Yunanistan | -5,9 | -7,4 | -11,2 | -14,4 | -14,7 | -11,0 | -10,0 | -9,7 |
| Portekiz | -8,3 | -10,3 | -10,7 | -10,1 | -12,6 | -10,9 | -10,0 | -6,4 |
| Japonya | 3,7 | 3,6 | 3,9 | 4,8 | 3,2 | 2,8 | 3,6 | 2,0 |
| İngiltere | -2,1 | -2,6 | -3,2 | -2,5 | -1,4 | -1,5 | -3,3 | -1,9 |
| İzlanda | -9,8 | -16,2 | -25,7 | -15,7 | -28,3 | -11,8 | -8,4 | -6,5 |
| Rusya | 10,1 | 11,1 | 9,5 | 5,9 | 6,2 | 4,0 | 4,7 | 5,5 |
| Çin | 3,6 | 5,9 | 8,6 | 10,1 | 9,1 | 5,2 | 5,1 | 2,8 |
| Brezilya | 1,8 | 1,6 | 1,3 | 0,1 | -1,7 | -1,5 | -2,2 | -2,1 |
| Türkiye | -3,7 | -4,6 | -6,1 | -5,9 | -5,7 | -2,2 | -6,3 | -9,9 |

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Nisan 2012: .207 – 212.

Kriz öncesi dönemde krizin asıl ortaya çıktığı ülke olan ABD'de ve küresel krizin ardından kendi krizlerini veya finansal sorunlarını ayrıca yaşayan ülkelerde ciddi bir cari işlemler açığı olduğu görülmektedir. Krizin ilk etkilerinin ortaya çıktığı yıllarda bu oranda ciddi bir düzelme meydana gelmekle birlikte, son yıllarda ABD'nin cari işlemler açığı / GSYH oranında yeniden bir artış söz konusu olmuştur. 2011 yılı itibariyle söz konusu oran -% 3,1 düzeyindedir. Krizin etkisi ile kendini yeniden düzenleyen oranların tekrar bozulması ve cari işlemler açığının yeniden büyümesi, ABD ekonomisindeki yapısal sorunlara ciddi çözümlerin getirilemediğinin bir göstergesi olarak kabul edilebilir. İngiltere için de söz konusu oranlarda benzer bir seyir söz konusu olmasına rağmen dalgalanmaların daha küçük boyutlarda olduğu görülmektedir. Diğer taraftan İngiltere'nin 2010 yılında

-% 3,3 olan cari işlemler açığı / GSYH oranının 2011 yılında -% 1,9'a gerilediği hususuna da dikkat edilmelidir.

Küresel Ekonomik Krizin ortaya çıkmasının ardından ciddi ekonomik problemlerle karşı karşıya kalan ülkelerden İspanya, Yunanistan, Portekiz, İzlanda gibi ülkelerin kriz öncesi ve sonrası dönemlerde ciddi bir cari işlemler açığı problemi ile karşı karşıya oldukları hususu dikkat çekmektedir. Örnekteki diğer ülkelere ve dünya ekonomisindeki payına göre küçük bir ekonomi olarak kabul etmek mümkünse de İzlanda açısından ortaya çıkan cari işlemler açığı / GSYH oranının çok ciddi seviyelerde olduğu dikkat çekmektedir. 2008 yılında söz konusu oran -% 28,3 gibi devasa bir düzeye yükselmiştir. Kriz sonrası dönemde söz konusu oranda ciddi bir iyileşme olduğu görülmekle birlikte bu kadar büyük bir açığın kapatılması çok kolay olmamaktadır ve hala cari işlemler açığı / GSYH oranı gayet ciddi bir düzeydedir. Cari işlemler açığı / GSYH oranı krizin ilk ortaya çıktığı dönemler olan 2007 yılında İspanya için, 2008'de ise Portekiz ve Yunanistan için en yüksek düzeyine yükselmiştir. Cari işlemler açığı dünya genelinde ciddi likidite sıkıntısının yaşandığı kriz sonrasında, ülkeler için çok daha ciddi bir tehdit haline dönüşmüştür. Bu açıdan Türkiye de kriz öncesinde ve günümüzde riskli konumdadır. Bunun yanında söz konusu ülkelerin genellikle bu sorunların yanında yüksek kamu borç stokuna sahip olması bu ülkelerin çok daha ciddi sorunlarla karşı karşıya gelmesine neden olmuştur. Türkiye bu açıdan ise yukarıda bahsedilen ülkelerden çok daha iyi durumdadır.

Diğer taraftan, yukarıda incelediğimiz dönem içerisinde, kriz öncesi dönemde çok büyük oranlarda cari işlemler fazlası veren ülkelerin, kriz dönemi ile birlikte bu cari işlem fazlalarında azalmaların olduğu görülmektedir. İncelememize konu olan dönem içerisinde, 2005 yılında, Rusya % 11,1 ile en yüksek cari işlemler fazlası / GSYH oranını yakalamıştır. Kriz sonrasında bu oranın minimum değeri % 4 ile 2009 yılında gerçekleşmiştir ve 2011 yılında söz konusu oran % 5,5 düzeyindedir. Çin'de oluşan cari işlemler fazlası / GSYH oranının ise kriz dönemi hareketini çok daha net bir şekilde yansıttığını söyleyebiliriz. Cari işlemler fazlası / GSYH oranı, 2004 yılında % 3,6 düzeyinde iken, düzenli bir şekilde artarak 2007 yılında % 10,1 seviyesine yükselmiştir ve kriz sonrasında düşmeye başlayarak 2011 yılında % 2,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu durumun ortaya çıkmasında yukarıda belirtilen ülkelerin ihracat kalemlerinde meydana gelen düşüşün önemli rol oynadığı söylenebilir.

Cari işlemler dengelerindeki değişimlerde rol oynayan bazı sebepler vardır. Öncelikle cari işlemler açığı veren ülkelerde ortaya çıkan ekonomik küçülmeler söz konusu ülkelerin tüketimlerinin düşmesi anlamını taşımaktadır. Düşen tüketim ve talep, bu ülkelere ihracat gerçekleştiren ülkelerin ihracatlarında düşüşlere neden olmuştur. Bu nedenle söz konusu ülkelerin de cari işlemler fazlalarında düşüşler meydana gelmiştir. Özellikle en büyük ihracatçılardan Çin ve petrol ihraç eden ülkeler açısından söz konusu hususun ciddi etkisi olmuştur. Diğer taraftan ABD dolarının kriz öncesi dönemden kriz sonrası döneme geçişte yaşadığı ciddi bir değer kaybı söz konusudur ve ciddi bir pazar olan ABD'nin para biriminde ortaya çıkan bu değer kaybı cari işlemler dengelerinin ülkeler açısından daha ilımlı düzeylere gelmesine neden olmuştur.

4.4. ABD Hanehalkının Harcama Eğilimleri

ABD ekonomisinde; ödenmemiş borçlardaki büyüme ile bunun altındaki ekonomik büyüme arasındaki farklılık ciddi boyutlardadır. 1970'lerde ödenmemiş borçları ülkenin GSYH'nın yaklaşık 1,5 katı iken bu oran 1985'te GSYH'nın iki katı, 2005'te ise borç neredeyse GSYH'nın 3,5 katı kadar olmuştu ve toplam borç tutarı, tüm dünya GSYH olan 44 trilyon dolar düzeyine de çok yakındı (Magdoff, 2006: 4).

Bu şekilde sürekli hem miktar olarak hem de oransal olarak artan borçlanmanın bir noktada topluma maliyet ödetmesi kaçınılmaz olmaktadır. ABD ekonomisinde oluşan bu borçlanma eğilimi toplumun birçok kesimini içine alacak şekilde ilerlemiştir. ABD ekonomisinde hanehalkı borçlanmasında da ciddi bir artış meydana gelmiştir.

Tablo 2. ABD'de Tüketici Borcu ve Tüketici Harcanabilir Geliri

| Yıllar | Tüketici Borcu (milyar \$) | Tüketici Harcanabilir Geliri (milyar \$) |
|--------|----------------------------|--|
| 1975 | 736,30 | 1.187,40 |
| 1980 | 1.397,10 | 2.009,00 |
| 1985 | 2.272,50 | 3.109,30 |
| 1990 | 3.592,90 | 4.285,80 |
| 1995 | 4.858,10 | 5.408,20 |
| 2000 | 6.960,90 | 7.194,00 |
| 2005 | 11.496,60 | 9.039,50 |

Kaynak: Sarıtaş, 2011: 44.

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere, 1975 yılından 2005 yılına gelirken, tüketici borcunda 15,6 kat bir artış söz konusu olmuşken, tüketicilerin harcanabilir gelirlerinde 7,6 kat artış meydana gelmiştir. Yukarıdaki tabloda yer alan verilerden hareket edilerek oluşturulan aşağıdaki tablo tüketici borcu/ tüketici harcanabilir geliri oranının yıllar itibariye değişimini daha açık bir şekilde görmek açısından faydalı olacaktır.

Tablo 3. ABD'de Tüketici Borcu / Tüketici Harcanabilir Geliri Oranı

| Yıllar | Tüketici Borcu / Tüketici Harcanabilir Geliri |
|--------|---|
| 1975 | 0,62 |
| 1980 | 0,70 |
| 1985 | 0,73 |
| 1990 | 0,84 |
| 1995 | 0,90 |
| 2000 | 0,97 |
| 2005 | 1,27 |

Yukarıda da görüldüğü üzere 1975 yılında 0,62 olan tüketici borcu / tüketici harcanabilir geliri oranı, süreç içerisinde sürekli artmakla birlikte, 2000 yılından 2005 yılına gelinirken söz konusu oranın 0,97'den 1,27'ye yükseldiği görülmektedir. Diğer bir ifade ile hane halkının geliri borçlarının karşılanması açısından zaman içerisinde hep geri kalmıştır.

ABD'de ortaya çıkan durum, ABD halkının ürettiğinden çok tükettiği bir ortamı göstermektedir. Bu döngünün ise problemsiz bir şekilde uzun süre sürdürülmesi kolay değildir. Ayrıca çalışmamızın önceki bölümlerinde de belirttiğimiz üzere, ABD halkı kriz öncesinde varlıklarını ikinci kez ipotek ettirerek buradan elde ettiği gelirin bir kısmını da doğrudan tüketim amacıyla kullanmıştır. Tüm bu faktörler hem mortgage piyasalarının ve buna bağlı menkul kıymet piyasalarının canlanmasına etki etmektedir, hem de ABD'de oluşan tasarruf açığını körüklemektedir.

4.5. ABD Emlak Piyasasında Ortaya Çıkan Balon ve ABD Emlak Piyasasının Yapısı

Ekonomilerdeki riskli yapılar genellikle kendisini öncü göstergelerle hissettirir. 2008 Küresel Ekonomik Krizi öncesinde de birçok iktisadi veride meydana gelen önemli değişimler söz konusu olmuştur. Özellikle balon oluşumunu gösteren veriler dikkat çekicidir.

ABD'de konut piyasası, 2005 – 2006 yıllarında şişmeye başlamış dönemin FED Başkanı Greenspan, “konutta bir balonumuz oluşmuş” demiş ve ayrıca, 2007'de yüksek faizli ev kredisi ve kredi krizi ortaya çıktığında da “2005 yılının çok sonlarına ve 2006 yılına kadar gerçekten bunun farkına varamadım” açıklamasında bulunmuştur. Diğer taraftan ABD genelinde konut fiyatlarında aynı şekilde ve ölçüde bir balondan da söz etmek mümkün değildir. “Standard & Poors/Case Shiller Konut Fiyat Endeksi'nde bulunan yirmi büyük şehirden altısında (Dallas, Cleveland, Detroit, Denver, Atlanta ve Charlotte), 2001 – 2006'da enflasyon ayarlı fiyat artışı % 10'dan azdır. Aynı dönemde yedi büyük şehirdeyse (Tampa, Miami, San Diego, Los Angeles, Las Vegas, Phoenix ve Washington) ise %80'den fazla olmuştur (Balı ve Büyüksalvarcı, 2011:189, 193).

Belki de karar vericilerin önceden daha katı önlemler almasının önüne geçen etkenlerden birisi de bu düzenli oluşmayan balon olarak kabul edilebilir. Çünkü düzgün işleyen mortgage sistemlerinin yapısının bozulması da burada başka bir risk faktörü olarak ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte menkul kıymetleştirme işlemlerinde oluşturulan havuzlarda farklı mortgage kredilerinin barındırılması, farklı açılardan riskli olarak kabul edilebilecek varlıkların da birbirini etkilemesine neden olacaktır.

Subprime kredileri ile ilgili problemler daha önce 2001 yılında yaşanan durgunluktan hemen önce ortaya çıkmıştır. Fakat bu sorunlar 2002-2005 dönemindeki ekonomik canlılıkta hızlıca giderilmiştir. Mortgage faiz oranlarında 2005 yılının ikinci yarısında başlayan artış ise konut piyasasında ortaya çıkan bozulmanın ilk öncü göstergeleri olmuştur. 2006'nın sonlarında konut piyasasında toparlanma ve istikrar eğilimlerin ortaya çıkmasına rağmen, bu durum özellikle yeni ve daha riskli mortgage ürünleri başta olmak üzere kredi kalitesinden kaynaklı problemler mortgage kredi standartlarının daha da

katılmasına yol açması sebebiyle çok uzun sürmemiştir. Böylece, konut sektöründe 2007 yılının ilk yarısında, artan gecikme ve haciz problemiyle birlikte yeniden sorunlar ortaya çıkmıştır. Mortgage kredilerinde toplam ödenme oranı 2007 yılının son çeyreğinde, 2007 yılının ilk çeyreğine göre, yaklaşık %35 artmıştır. Hacizlerin, piyasadaki konut arzını arttırmak yoluyla konut fiyatlarında aşağı yönde baskıyı artırması sonucunda 2007 yılı Eylül ayında müstakil aile konut satışları 1998 yılı Ocak ayından sonraki en düşük seviyelere düşmüştür (Öztürk ve Gövdere, 2010: 383).

Öncesinde çok canlı olan bir piyasada bu kadar keskin bir düşüşün yaşanması problemlerin ortaya çıkışını tetikleyen unsurlardan birisidir. Kriz öncesinde kredilerin risklilik düzeyinde ciddi değişimler söz konusu olmuştur. Bu durum aşağıdaki tablodan görülebilmektedir.

Tablo 4. ABD’de Risklilik Sınıflandırmasına Göre Kullanılan Mortgage Kredisi Miktarı ve Tüm Mortgage Kredileri İçindeki Oran

| Yıllar | Prime Krediler | | Alt-A Krediler | | Subprime Krediler | | Toplam | |
|--------|----------------|---------------|----------------|---------------|-------------------|---------------|--------------|---------------|
| | Milyar Dolar | Yüzde Dağılım | Milyar Dolar | Yüzde Dağılım | Milyar Dolar | Yüzde Dağılım | Milyar Dolar | Yüzde Dağılım |
| 2001 | 2.002 | % 89 | 64 | % 3 | 187 | % 8 | 2.253 | % 100 |
| 2002 | 2.624 | % 90 | 77 | % 3 | 230 | % 8 | 2.931 | % 100 |
| 2003 | 3.504 | % 89 | 96 | % 2 | 349 | % 9 | 3.949 | % 100 |
| 2004 | 1.893 | % 70 | 209 | % 8 | 593 | % 22 | 2.694 | % 100 |
| 2005 | 1.762 | % 62 | 403 | % 14 | 663 | % 23 | 2.829 | % 100 |
| 2006 | 1.512 | % 60 | 411 | % 16 | 617 | % 24 | 2.540 | % 100 |
| 2007 | 1.509 | % 76 | 275 | % 14 | 191 | % 10 | 1.975 | % 100 |

Kaynak: Hepşen, 2011: 48.

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere, incelediğimiz dönem itibariyle, toplam mortgage kullanımları 2003 yılında tavan yaptıktan sonra 2004 yılında yaklaşık üçte bir oranında azalmıştır ve sonraki üç yılda nispeten dengeli bir durum söz konusudur. 2007 yılında ise yine ciddi bir düşüş söz konusudur ancak 2007 yılı artık krizin etkilerinin ortaya çıktığı dönemdir. Konumuz açısından en çok dikkat edilmesi gereken husus ise toplam mortgage kredileri içinde riskli kredilerin varlığının artmasıdır. 2001 yılında % 89 düzeyinde olan prime kredilerin oranı özellikle 2004 yılında büyük bir kırılma geçirdikten sonra 2006 yılında % 60 oranına kadar gelmiştir. Yine 2001 yılından 2006 yılına kadar olan süreç içerisinde, Alt-A kredilerin oranı % 3’ten % 16’ya, subprime kredilerin oranı % 8’den % 24’e yükselmiştir. Bu durumda toplam mortgage kredilerinin risk düzeyinde ciddi bir artış olmuştur.

4.6. Finansal Piyasaların ve Finansal Araçların Krizdeki Rolü

2001–2007 balonunda da ABD’ye dışarıdan gelen ödünç verilebilir fonlar etkili olmuştur. ABD piyasaları için 2004’ten sonra temel ödünç verilebilir dış fonların kaynağı yoksul ülkelerdi. Üstelik bu fonları arz edenler de ticari teamüllere göre kararlar alan özel sektör kapitalistleri değil, söz konusu ülkelerin para politikası otoriteleriydi. 1997 – 98 Asya krizinden sonra yoksul ülkeler, döviz kuru

krizlerine karşın döviz rezervleri biriktirmek mecburiyetinde kaldılar. Bu politika ABD'deki düşük faiz oranlarına karşın ABD devlet tahvilleri satın alınması demektir. Diğer bir deyişle, Dünyanın yoksul ülkeleri, zor kazandıkları döviz fazlalarını ABD finans piyasalarına göndermeye zorlanarak bir bakıma ABD'ni sübvansede ediyor, düşük getiriler sağlayıp balona da destek oluyorlardı (Lapavistas, 2009: 10).

Diğer taraftan büyük ekonomilerin ve özellikle ABD'nin uzun yıllardır güvenilirlik açısından sağladıkları imaj da bu açıdan önemlidir. Büyük ülkeler ve büyük şirketler de diğer ülke ve şirketler gibi bazı zorluklarla karşı karşıya kalabilmekteydiler. Ancak onlar için ciddi bir çöküş beklenen bir durum değildi. Gelişmekte olan ülkelerin ABD ve büyük ülkelere ait menkul kıymetlere yatırım yapmalarının sebeplerinden birisi de budur.

2006 yılında ikinci kalite ipotek kredileri (subprime mortgages), toplam ABD ipotekli konut kredilerinin %28'ini karşılık geliyordu. Bu kredilere dayalı menkul kıymetler, ABD varlığına dayalı menkul kıymet piyasasının, hemen hemen yarısına tekabül etmekteydi (Saritaş, 2011: 51).

2001 – 2006 yılları arasında krizin önemli sebeplerinden biri olan kullanılan subprime mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilme oranları açısından bir inceleme yaptığımızda karşımıza, aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere, yine anlamlı sonuçlar çıkmaktadır.

Tablo 5. Subprime Kredilerinin ve Bunlara Dayalı İhraç Edilen Menkul Kıymetlerin Miktarı ve Tüm Mortgage Kredileri İçindeki Oran

| Yıllar | Toplam İpotekli Konut Kredisi Hacmi | Subprime Kredi Hacmi | | Subprime Kredilere Dayalı Menkul Kıymet İhraçları | |
|--------|-------------------------------------|----------------------|-------|---|--------|
| | | Milyar \$ | % Pay | Milyar \$ | % Pay |
| 2001 | 2.253 | 187 | % 8 | 95 | % 50,8 |
| 2002 | 2.931 | 230 | % 8 | 121 | % 52,6 |
| 2003 | 3.949 | 349 | % 9 | 202 | % 57,8 |
| 2004 | 2.694 | 593 | % 22 | 401 | % 67,6 |
| 2005 | 2.829 | 663 | % 23 | 507 | % 76,5 |
| 2006 | 2.540 | 617 | % 24 | 483 | % 78,3 |

Kaynak: Hepşen, 2011: 56.

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere, subprime mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirme oranlarında ciddi bir artış ortaya çıkmıştır. 2006 itibariyle subprime mortgage kredilerinde menkul kıymetleştirme oranı % 78,3 düzeyine yükselmiştir ve bu şekilde risklerin ciddi bir kısmının başkalarına devredilme imkânı ortaya çıkmıştır. Yukarıdaki tablolarda yer alan bilgilere göre, hem subprime mortgage kredilerinin oranında artış olmuştur, hem de subprime mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirme oranında artış meydana gelmiştir. Bu durum risklilik düzeyinin iki farklı kanaldan artmasına neden olmuştur.

5. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

2008 Küresel Ekonomik Krizi dünya tarihi açısından önemli bir dönüm noktası oluşturmaktadır. Kapitalist sistemin ciddi aksaklıklarının ortaya çıkması ve dünya çapında birçok kişi ve kuruma ciddi maliyetler ödetmesi küresel düzeyde birçok politikanın değişmesine neden olmuştur. Fakat ortaya çıkan bu sonuçlar dünyayı kapitalizmden vazgeçirememiştir. Ancak kapitalizm günümüzde daha kontrollü ve planlı şekilde yürütülmeye çalışılmaktadır. Bu durum hem kapitalist sistemin kendi kendine işleyişine güven konusunda bazı şüphelerin oluşmasına, hem de kontrolsüz çalışan kapitalizmin yakın tarihte ciddi maliyetler ödetmesine neden olmuştur.

Küresel Ekonomik Kriz süresince tüm dünyada ekonomilere ciddi müdahaleler gerçekleştirilmiştir. Bu durum kapitalist sisteme uygun olmamakla birlikte ekonomi çevrelerinin birçoğu da bu duruma tepki göstermemiştir. Çünkü bu müdahaleler kapitalist sistemin çok daha büyük çıkmazlarla karşılaşmasını engellemiştir. Kapitalizmin ana mantığı üzerinden düşündüğümüzde çıkan sorunların aslında çürük elmaları sistemden elimine etmesi gerekmektedir; ancak pratikte bunu kabullenmek ve sonuçlarına katlanmak çok kolay olmamaktadır.

Dünya ekonomik sisteminin yapısı düşünüldüğünde, çok istisnai durumlar dışında, dünyanın herhangi bir yerinde ortaya çıkan bir ekonomik krizin başka ülkeleri etkilemeden sonlanması çok mümkün görünmemektedir. Özellikle 2008 Küresel Ekonomik Krizinde olduğu gibi gelişmiş ülkeler kaynaklı problemler sonucunda krizler ortaya çıksa da, bu krizin küresel bir boyut kazanmama ihtimali yoktur. İstisnai ülkeler dışında tüm dünya ülkeleri, birbirinin finansörü ve müşterisi olduğundan dolayı problemlerin birbirini tetiklemesi gayet doğaldır. Ancak bu süreçte ortaya çıkan küresel etkilerin dışında, ülkelerin kendilerini daha kırılgan hale getiren bazı özellikleri de olabilmektedir. 2008 Küresel Ekonomik Krizinden sonra ortaya çıkan İzlanda, Yunanistan gibi örnekler bu durumu yansıtmaktadır.

Diğer taraftan birbirine bu kadar entegre olmuş ülke ekonomileri ve finansal sektörün reel sektör için taşıdığı önem göz önüne alındığında, 2008 Küresel Ekonomik Krizi gibi finansal kriz şeklinde ortaya çıkan krizlerin, reel sektörü etkilemeden sonlanması ihtimalinin de düşük olduğunu belirtmemiz gerekir.

2008 Küresel Ekonomik Krizinin ortaya çıkışında, çalışmamızda da ayrıntılarıyla anlatıldığı üzere, başka faktörler de etkili olmakla birlikte, mortgage kredilerinden kaynaklanan sebeplerin tetiklemesi önemli bir rol oynamaktadır. Bu noktada söz konusu dengesizliklerin neden görülemediği tartışılmalıdır. Özellikle kamu idareleri bu tür dengesizlikleri izleyebilecek yeterli bir sisteme kavuşturulmalıdır. Bu şekilde krizler veya dengesizlikler öncesi sinyaller daha kolay alınabilecek ve gerekli önlemleri almak mümkün olabilecektir. Böylece krizin olumsuz etkileri de azaltılmış olacaktır.

Küresel Kriz sürecinde tekrar önemi ortaya çıkan bir diğer husus da; ekonomilerde büyümenin devam etmesinin, sorunsuz bir iktisadi yapının oluştuğu anlamına gelmediğidir. Ekonomik büyüme, ülkeler açısından önemli olmakla birlikte, büyümenin sürdürülebilirliği ciddi bir biçimde sorgulanmalı

ve politikalar sürdürülebilir büyümeyi sağlayacak şekilde yürütülmelidir. Çünkü büyümenin devam ettiği dönemlerde aslında sürdürülebilirlikten bağımsız düşünülerek ekonominin çok iyi işlediği yönünde düşüncelerin ortaya çıkma ihtimali yüksektir. Bu noktada gerekirse ekonomilerin soğutulması ve büyüme açısından daha sağlıklı bir yapının oluşturulması gerekmektedir. Büyüme devam ederken bu süreci sekteye uğratabilecek hamleler, soğutma adına yapılıyor olsa da, kamuoyu tarafından olumlu karşılanmayabilecektir. Ancak ekonomiler için uzun vadede sürdürülebilirlik çok daha önemlidir. Bu noktada ülkelerin sürdürülebilir büyümesinin sağlanabilmesi için hükümetlere ciddi görevler düşmektedir. Diğer taraftan ilgili uluslararası kuruluşların da bu kapsamda ülkeleri yönlendirmeleri faydalı olabilecektir.

KAYNAKÇA

- Allen, L. (2003), “Keseden Bankaya Tezgâhtan Borsaya Küresel Finans Sisteminin Öyküsü”, Kitap Yayınevi, İstanbul.
- Arıcı, K. A. (2010) “1929 Büyük Ekonomik Buhan’dan 2008 Ekonomik Krizi’ne Dünya Ekonomik Krizleri ve Türk Tekstil Sektörüne Etkileri”, Namık Kemal Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Tekirdağ.
- Balı, S. ve Büyükşalvarcı, A. (2011) “1630’dan 2010’a Finansal Krizler Tarihi Balonlar, Panikler, Buhranlar ve Küresel Finansal Kriz”, 1. Baskı, Çatı Kitapları, İstanbul.
- Boratav, K. (2011) “Bir Krizin Kısa Hikâyesi”, Arkadaş Yayınevi, Genişletilmiş 2. Baskı, Ankara.
- Dalğar, H. (2006) “Türk Finansal Piyasalarında Kurumsal Yatırımcılar Olarak Emeklilik Yatırım Fonları ve Performanslarının Değerlendirilmesi”, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Isparta.
- Çağlarırnak, U.N. (2002) “Finansal Piyasalarda Etkinlik ve Etkinliğin Zayıf Formda Test Edilmesi”, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Delice, G. (2003) “Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif”, Kayseri, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 20.
- Demir, F., Ermişoğlu, E., Karabıyık, A. ve Küçük, A. (2008) “ABD Mortgage Krizi Çalışma Tebliği”, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 3, Ankara.
- Ekodiyalog, (2019) “Finansal Piyasalar”, Erişim:27.02.2019, <http://www.ekodialog.com/Konular/finansal-piyasalar.html>
- Hepşen, A. (2011) “Finansal Krizlerde Gayrimenkul Finansman Piyasalarının Rolü ve Gayrimenkul Fiyat Endekslerinin Önemi”, Literatür Yayınları, İstanbul.
- IMF, (2012) “World Economic Outlook”, Nisan 2012.

- Karakuş, P. (2010) “Current Account Defecits and Financial Crises Signals in European Emerging Markets”, İstanbul, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kibritçioğlu, A. (2001) “Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001”, Yeni Türkiye Dergisi Özel Sayısı, Ankara.
- Lapavistas C. (2009) “Finansallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere”, Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi, Yordam Kitap, İstanbul.
- Magdoff, F. (2006) “The Explosion of Debt and Speculation”, Monthly Review, 58 (7).
- Moseley, F. (2008) “Center of Studies and Research in Social Sciences”, The US Economic Crisis: Causes and Solution, Article presented in I. International Congress of Research and Political Debate, October 30th to November 1st, Buenos Aires, Argentina.
- Özsoyly, A. F., Ünlükaplan, İ., Akdoğan Gedik, M. (2010) “Küresel Kriz ve Türkiye”, Karahan Kitabevi, Adana.
- Öztürk, M. (2010) “Avrupa Birliği’ne Giriş Sürecinde Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Krizler (2000 – 2010)”, İstanbul, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Öztürk, S. ve Gövdere, B. (2010) “Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 15 (1).
- Roubini, N. ve Mihm, S. (2012) “Kriz Ekonomisi- Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği”, Pegasus Yayınları, İstanbul.
- Sarıtaş, S. (2011) “Kriz Teorileri Doğrultusunda 2008 Krizinin Değerlendirilmesi”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Teorisi Anabilim Dalı, İstanbul.

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Çıkar Çatışması: Yazar çıkar çatışması bildirmemiştir.

Finansal Destek: Yazar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Teşekkür: -

Peer-review: Externally peer-reviewed.

Conflict of Interest: The author has no conflict of interest to declare.

Grant Support: The author declared that this study has received no financial support.

Acknowledgement: -
