

**T.C.  
YAŞAR ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
EKONOMİ ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**KÜRESEL FİNANSAL KRİZLER: 2008 YILI KÜRESEL FİNANSAL  
KRİZİN TÜRKİYE VE SEÇİLMİŞ EKONOMİLERE ETKİLERİ**

**ALİ PAKER**

**DANIŞMAN**

**DOÇ. DR. M. Ufuk TUTAN**

**İzmir, 2014**

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum, “*Küresel Finansal Krizler:2008 Yılı Küresel Finansal Krizin Türkiye ve Seçilmiş Ekonomilere Etkileri.*” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığına ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

..../..../.....

**Ali PAKER**

**İMZA**

**T.C.**  
**YAŞAR ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI**

**Öğrencinin**

**Adı ve Soyadı** :Ali Paker  
**Anabilim Dalı** :Ekonomi  
**Programı** :Ekonomi Yüksek lisans  
**Tez Konusu** :Küresel Finansal Krizler: 2008 Yılı Küresel Finansal  
Krizin Türkiye ve Seçilmiş Ekonomilere Etkileri

**Sınav Tarihi ve Saati :**

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Enstitü Yönetim Kurulu'nun ..... tarih ve ..... Sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Lisansüstü Yönetmeliğinin 23/37.maddesi gereğince yüksek lisans/doktora tez sınavına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini ..... dakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez konusu gerekse tezin dayanağı olan Anabilim Dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI  OY ÇOĞUNLUĞU   
DÜZELTME  OY BİRLİĞİ   
RED edilmesine  ile karar verilmiştir.

Jüri teşkil edilmesi için sınav yapılamamıştır.   
Öğrenci sınava gelmemiştir.

Tez burs, ödül veya teşvik programlarına(Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.   
Tez mevcut hali ile basılabilir.   
Tez gözden geçirildikten sonra basılabilir.   
Tezin basımı gerekliliği yoktur.

**JÜRİ ÜYELERİ**

**İMZA**

.....  Başarılı  Düzeltme  Red .....

.....  Başarılı  Düzeltme  Red .....

.....  Başarılı  Düzeltme  Red .....

## ÖZET

### Yüksek Lisans

#### **Küresel Finansal Krizler: 2008 Yılı Küresel Finansal Krizin Türkiye ve Seçilmiş Ekonomilere Etkileri**

**Ali PAKER**

**Yaşar Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Ekonomi Anabilim Dalı  
Yüksek Lisans Programı**

Bu çalışmada amaç, akademik çevrelerce kabul edilen ilk modern kriz olan 1637 tarihli Lale Çılgınlığından günümüze kadar olan dünya ekonomilerinde ve Osmanlı Devleti sonrası Türkiye ekonomisinde meydana gelen krizlerin nedenleri; yayılış şekilleri; etki alanları; krizden çıkmak amacıyla ne gibi tedbirler alındığı, alınan tedbirlerin nasıl sonuçlar doğurduğunu incelemek; son finansal krizin seçilmiş öncü ekonomiler üstündeki etkilerini analiz etmek ve bu çalışma aracılığıyla ilgili kriz literatürüne katkıda bulunmak hedeflenmektedir.

Bu amaçlar doğrultusunda, tezin birinci bölümünde finansal kriz tanımları ve çeşitleri; ikinci bölümde 1637 tarihinden 1990'ların sonuna kadar dünyada meydana gelen önemli krizler; üçüncü bölümde 1923 yılı sonrası Türkiye'de yaşanan ulusal krizlerin ve uluslararası krizlerin ekonomiye etkileri; dördüncü bölümde ABD mortgage kriziyle başlayan son küresel kriz; ve beşinci bölümde Türkiye ve seçilmiş 13 ekonominin 2008 küresel krizi öncesi ve sonrasında ulusal borsa ve döviz kurlarındaki oluşan dalgalanmalar incelenmiştir.

Dünyada, 1637-2008 yılları arasında meydana gelen finansal krizlerin değişik boyutları ile irdelendiği bu çalışmada her finansal krizin ayrı özellikleri olmasına rağmen her krizin temel çıkış noktasının spekülasyonla yüksek kazanç sağlamak olduğu görülmüştür. 17'nci yüzyıl sonrasında gerçekleşen modern krizlerin neredeyse hepsi, devrin hegomonik güçlerinin ekonomilerinde başlamış ve domino taşları etkisi ile bütün küresel ekonomiye yayılmıştır. Zaman içinde küresel finansal sistem, döviz piyasaları ile hisse senedi piyasalarının birbirine eklemlenmesini sağlamıştır. Böylece, küresel spekülasyoncular için iki ayrı piyasa tek bir piyasa gibi çalışmaya başlamış ve bunun sonucunda gerek küresel gerek bölgesel gerekse de ulusal finans krizler, sisteme eklemlenmiş ekonomileri hem tek bir ülke gibi etkilemiş hem de ekonomilerde çok geniş etki alanları yaratmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** 1) Finansal Krizler 2) Hisse Senedi Piyasaları 3) Döviz Piyasaları 4) Spekülasyon Yatırımları

**ABSTRACT**  
**Master Thesis**

**The Global Financial Crises: The Effects of the Global Financial Crisis in the  
Year, 2008 on the Turkish Economy and the Selected Economies**  
**Ali PAKER**

**Yaşar Üniversitesi**  
**Institute of Social Science**  
**Master of Economics Administration**

In this study, from the first known modern financial crisis, Tulipomania in 1637, to the recent crisis in 2008, we study many major, selected financial crises in the global economy and the modern Turkish economy as well. While studying such major crises, we focus on the reasons of those crises; the ways of spreads of those crises; sphere of influences of those crises. Also, we study selected policy measurements against such crises and main results of such policies. We intend to understand the negative effects of those recent financial crises on the selected leader developed and developing countries; to give some comments about those effects; and to present some contributions to the existing related literature.

In the first chapter, we present the definitions and types of financial crises. In the second chapter, we study the major, selected financial crises in the global economy from the year, 1637, to the year, 2008, In the third chapter, we focus on the effects of both global and national financial crises into the modern Turkish economy. In the fourth chapter, we study the recent financial crisis in 2008, starting with the mortgage crisis in the USA. In the fifth chapter, We focus on behaviours of the stock exchange markets and foreign exchange markets of the selected 13 economies and the Turkish economy before and after the recent financial crisis in 2008.

Each and every major financial crisis between the years, 1637 and 2008, has different properties but has the same starting point that is the desire of excessive earnings for speculative investments. After the 17th century, almost all modern financial crises have started in the economies of the global hegemonic powers and then, have spread into the global economy. During that period, foreign exchange markets and stock exchange markets have articulated in the global financial system. Hence, the two different markets have worked like one single market for the global speculative investors, and consequently, all financial crises in the global, regional and national levels have negatively influenced all economies articulated to the global economy. That has increased the sphere of influences of such crises.

**Key Words:** 1) Financial Crises 2) Foreign Exchange Markets 3) Stock Exchange Markets 4) Speculative Investments

## İÇİNDEKİLER

### KÜRESEL FİNANSAL KRİZLER: 2008 YILI KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN TÜRKİYE VE SEÇİLMİŞ EKONOMİLERE ETKİLERİ

YEMİN METNİ	ii
TUTANAK	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	xii
KISALTMALAR	xvi
TABLO LİSTESİ	xviii
ŞEKİL LİSTESİ	xix
GİRİŞ	xxii

## **BİRİNCİ BÖLÜM**

### **FİNANSAL KRİZLER**

1.1. Finansal Kriz Tanımları	1
1.2. Finansal Krizlere Modern Yaklaşımlar	2
1.2.1. Asimetrik Enformasyon Yaklaşımı	2
1.2.1.1. Ahlaki Risk	2
1.2.1.2. Ters Seçim	3
1.2.2. Diğer Finansal Kriz Yaklaşımları	4
1.2.2.1. Para Krizi	5
1.2.2.2. Bankacılık Krizi	6
1.2.2.3. Dış Borç Krizi	6
1.2.2.4. Sistemik Finansal Krizler	7
1.3. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler	7
1.3.1. Faiz Oranlarının Yükselmesi	7
1.3.2. Belirsizliklerin Artması	8
1.3.3. Borsa Düşüşü	8
1.3.4. Banka Panikleri	9

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **FİNANSAL KRİZLERİN KISA TARİHİ**

2.1. On Yedinci Yüzyıl Panikleri ve Lale Çılgınlığı	10
2.2. Onsekizinci Yüzyıl Borsa Balonları	11
2.2.1. South Sea Company	11
2.2.2. Mississippi Şirketi	12
2.3. Ondokuzuncu Yüzyıl Panikleri	13
2.3.1. 1819 Yılı Paniği	13
2.3.2. 1825 Yılı Paniği	14
2.3.3. 1837 Yılı Paniği	15

2.3.4 1847 Yılı Paniği	16
2.3.5. 1857 Yılı Paniği	16
2.3.6. 1866 Yılı Paniği	17
2.3.7. 1873-1879 Yılları Büyük Paniği	17
2.3.7.1. Almanya ve Avusturya Ekonomilerine Etkisi	17
2.3.7.2. İngiltere Ekonomisine Etkisi	18
2.3.7.3. Amerika Birleşik Devletleri Ekonomisine Etkisi	19
2.3.7.4. Osmanlı İmparatorluğu Ekonomisine Etkisi	20
2.4. Yirminci Yüzyıl Krizleri	21
2.4.1. 1907 Yılı Amerikan Paniği ve FED'in Kurulması	21
2.4.2. 1929 Yılı Büyük Buhranı	22
2.4.2.1. Krizin Nedenleri	23
2.4.2.2. Ticari Bankalar ve Federal Rezerve Bank	23
2.4.2.3. Büyük Buhranda Borsaların Durumu	24
2.4.2.4. Büyük Buhranın Ülke Ekonomileri Üzerinde Etkileri	25
2.4.2.4.1. 1929 Yılı Krizinin Türkiye Üzerinde Etkileri	25
2.4.2.4.2. 1929 Yılı Krizinin İngiltere Üzerinde Etkileri	25
2.4.2.4.3. 1929 Yılı Krizinin Almanya Üzerinde Etkileri	25
2.5. 1973 ve 1979 Yılları Petrol Krizi	26
2.6. 1980'li Yılların Krizleri	27
2.6.1. Latin Amerika Krizi	27
2.6.2. Japonya Emlak Balonu	28
2.7. 1990'lı Yılların Krizleri	29
2.7.1. Meksika Peso Krizi	29
2.7.2. 1997 Yılı Asya Finans Krizi	32
2.7.3. Rusya Krizi	33
2.7.4. Japonya Ekonomisinin Durgunluğu	36



## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

### **TÜRKİYE EKONOMİSİNİN FİNANSAL KRİZLERİ**

3.1. 1958-1961 Yılları Krizi	40
3.2. 1973 Yılı Krizi	43
3.3. 1978-1983 Yılları Krizi	43
3.4. 1994 Yılı Krizi	46
3.5. 1999 Yılı Finansal Krizi	47
3.6. 2001 Yılı Finansal Krizi	49

## **4. BÖLÜM**

### **SON KÜRESEL KRİZ: 2008 YILI VE SONRASI**

4.1. Amerikan Mortgage Sisteminin Yapısı	53
4.1.1. Borçlular	54
4.1.2. Kredi Kuruluşları	55
4.1.3. Menkul Kıymet İhraç Edenler ve Aracılar	56
4.1.3.1. Özel Yatırım Kurumu	57
4.1.3.2. Serbest Fonlar	57
4.1.3.3. Monoline	58
4.1.3.4. Kredi Türevleri	58
4.1.3.4.1. Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri	58
4.1.3.4.2. Kredi Temerrüt Swapları	59
4.1.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşları	59
4.1.5. Yatırımcılar	60
4.1.6. Gölge Bankacılık	60
4.2. A.B.D Mortgage Piyasası Kredileri	62
4.2.1. Prime Krediler	62
4.2.2. Alt-A Krediler	62
4.2.3. Subprime Krediler	62
4.2.4. Devlet Garantili Subprime Krediler	63

4.3.Mortgage Kredi Çeşitleri	63
4.3.1.Sabit Faiz Oranlı Mortgage Kredisi (Fixed Rate Mortgage)	63
4.3.2.Ayarlanabilir Faiz Oranlı Mortgage Kredisi	63
4.3.3.Hibrit Mortgage Kredisi	63
4.3.4.Balon Mortgage Kredisi (Balloon Reset Mortgage )	65
4.4.Hükümet Tarafından Oluşturulan Menkul Kıymetleştirme Kurumları	65
4.4.1.Fannie Mae	65
4.4.2.Freddie Mac	65
4.4.3.Ginnie Mae	66
4.5.Mortgage Krizinin Nedenleri	66
4.5.1.Likidite Fazlalığı ve Uygun Kullanılmayan Krediler	66
4.5.2.Mortgage Kredilerinin Yapısal Bozulması	67
4.5.3.Konut Fiyatlarındaki Spekülatif Artışlar	68
4.5.4.Menkul Kıymetleştirmede Yaşanan Sorunlar	71
4.5.5.Düzenleyici Denetleyici Kurum Eksiklikleri	72
4.6.Krizin Gelişimi	73
4.7. ABD’de Kriz Müddetince Alınan Ekonomik ve Finansal Tedbirler	75
4.7.1.Faiz Oranı Değişikliği	75
4.7.2.Mevduat Garantisinin Arttırılması	76
4.7.3.Sermaye Desteği	76
4.7.4.Borçlara Devlet Garantisi Verilmesi	77
4.7.5.İpotekli Konut Kredi Tahvillerinin Alınması	77
4.7.6.Toksik Atıkların Alınması	77
4.8.Krizin Sonuçları	78
4.8.1.Konut Fiyatlarındaki Düşüşler	78
4.8.2.Büyüme Oranlarındaki Düşüşler	79
4.8.3.İşsizlik Oranındaki Artışlar	79
4.8.4. Artan Kamu Borcu	80
4.8.5.Enflasyon Etkisi	81

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### KRİZİN SEÇİLMİŞ EKONOMİLERE VE TÜRKİYE'YE ETKİLERİ

5.1. Krizin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsa ve Kurlarına Etkileri	83
5.1.1. Krizin Gelişmiş Ülkelerin Borsalarına ve Döviz Kurlarına Etkileri	85
5.1.1.1. ABD Dow Jones Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	85
5.1.1.2. Japonya TOPIX Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	86
5.1.1.3. Almanya DAX Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	86
5.1.1.4. Fransa CAC 40 Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	87
5.1.1.5. İngiltere FTSE 100 Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	88
5.1.1.6. Rusya MICEX Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	89
5.1.1.7. İtalya MIB STORICO Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	89
5.1.1.8. Kanada VIXC TSX 60 Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	90
5.1.2. Krizin Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsalarına ve Döviz Kurlarına Etkileri	91
5.1.2.1. Çin Şangay Borsası Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	91
5.1.2.2. Hindistan CNX 500 Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri.	92
5.1.2.3. Brezilya IBOVESPA Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	92
5.1.2.4. Güney Afrika Top 40 Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	93
5.1.2.5. Meksika IPC MMX Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri	93
5.2. Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri	94
5.2.1. Dış Talepte Durum	94
5.2.2. Dış Kredilerde Durum	95
5.2.3. İç Kredilerde Durum	96
5.2.4. Merkezi Yönetim Bütçesinde Durum	97
5.2.5. Merkez Bankası Döviz Rezervlerinde Durum	99
5.2.6. İşsizlik Oranında ve Ekonomik Büyümede Durum	100
5.2.7. Enflasyonda ve Faiz Oranlarında Durum	100
5.2.8. Kamu ve Özel Kesimlerin Borçlarında Durum	101
5.2.9. Ödemeler Dengesinde Durum	102
5.2.10. Borsa İstanbul'da ve Döviz Kurlarında Durum	103

5.2.11. Krize Yönelik Hazırlanan Önlem Paketleri	105
5.2.11.1. Birinci Önlem Paketi	105
5.2.11.2. İkinci Önlem Paketi	106
5.2.11.3. Üçüncü Önlem Paketi	106
5.2.11.4. Dördüncü Önlem Paketi	107
5.2.11.5. Beşinci Önlem Paketi	107
5.2.11.6. Altıncı Önlem Paketi(18 Mayıs 2009)	107
5.2.11.7. Yedinci Önlem Paketi	108
5.2.12. Ekonometrik Uygulama Örneği	108
5.2.12.1. Veri ve Model	109
5.2.12.2. Tanımlayıcı İstatistikler	109
5.3. Sonuç	115
SONUÇ	117
KAYNAKLAR	124

## **KISALTMA VE SEMBOLLER**

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AIG	American International Group
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations (Güney Doğu Asya Ülkeler Birliği)
AMBAC	American Bond Assurance (ABD Tahvil Güvencesi)
BRIC	Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin
BIST	Borsa İstanbul
BOM	Bank of Mexico (Meksika Merkez Bankası)
BOJ	Bank of Japan (Japonya Merkez Bankası)
BOTAŞ	Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CMO	Collateralized Mortgage Obligation. (Teminatlandırılmış İpotek Yükümlülüğü)
CAC40	Cotation Assistée Tr Continu (Paris Borsası CAC 40 Endeksi)
CDO	Collateralized Debt Obligations- (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri)
CDS	Credit Default Swap (Kredi Temerrüt Swapları)
CNX500	Hindistan CNX 500 Endeksi
CIVIX	Currency Volatility Index (Para Oynaklık Endeksi)
DAX	Frankfurt Borsası DAX endeksi
ECB	European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)

FTSE	London Stock Exchange (Londra Menkul Kıymetler Borsası Endeksi)
FICO	Fair Isaac Company (Kredi Skoru Şirketi)
Fannie Mae	Federal National Mortgage Association (Federal Ulusal İpotek Birliği)
FHF	Federal Housing Administration (Federal Konut Yönetimi)
FED	Federal Reserve Bank (ABD Merkez Bankası)
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation- (Federal Mevduat Sigorta Şirketi)
FBI	Federal Bureau of Investigation (Federal Soruşturma Bürosu)
Freddie Mac	Federal Home Loan Mortgage Corporation
Ginnie Mae	The Government National Mortgage Association
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IIF	Institute of International Finance (Uluslararası Finans Enstitüsü)
IOSCO	International Organization of Securities Commission
IMF	International Monetary Funds (Uluslararası Para Fonu )
IBOVESPA	Brezilya IBOVESPA Endeksi
İŞKUR	Türkiye İş Kurumu
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (Uuslararası Menkul Kıymetler Komisyonu)
JSE	Johannesburg Stock Exchange (Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası)
KDV	Katma Değer Vergisi

KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KOBİ	Küçük Orta Büyüklükte İşletme
KOSGEB	Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme Başkanlığı
LİBOR	London İnterbank Offered Rate (Londra Bankalar Arası Faiz Oranı )
MBIA	Municipial Issuers Service Corp
MB	Maliye Bakanlığı
MIB STORİCO	İtalya Menkl Kıymetler Borsası
MBS	Mortgage Back Securities (İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler)
NSEİ	National Stock Exchange India (Hindistan Ulusal Menkul Kıymetler Borsası)
NAFTA	North American Free Trade Agreement (Kuzey Amerika Sebest Ticaret Anlaşması)
NAHB	National Association of Home Builder (Ulusal Konut Piyasa Endeksi)
OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü)
ÖTV	Özel Tüketim Vergisi
PPIA	Kamu-Özel Yatırım Anlaşması
RBİ	Reserve Bank of India (Hindistan Merkez Bankası)
S&P	Standart and Poors
SEC	U.S.Securities And Exchange Commission (ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu)
SIFMA	Securities Industry and Financial Markets Association- (Menkul Kıymet Endüstrisi ve Finansal Piyasalar Birliği)
SIV	Structured Investment Vehicles (Yapılandırılmış Yatırım Aracı)

TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TEİAŞ	Türkiye Elektrik İşleri Ananim Şirketi
TCDD	Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demir Yolları
THY	Türk Hava Yolları
TÜPRAŞ	Türkiye Petrol Rafinerileri Anonim Şirketi
TOPIX	Tokyo Stock Exchange Price Index (Tokyo Menkul Kıymetler Borsası Fiyat Endeksi)
TSE	Tokyo Stock Exchange (Tokyo Menkul Kıymetler Borsası)
TMSF	Tasaruf Mevduatı Sigorta Fonu
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TSPAAKB	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği
VIX	Volatility Index (Volatilite İndeksi)
VIX TSX 60	Kanada VIX TSX 60 Endeksi
USDOT	United States Department of Treasury (ABD Hazine Departmanı)
ÜFE	Üretici Fiat Endeksi
TL	Türk Lirası
\$	ABD Dolar
€	Euro
¥	Japon Yeni
CNY	Çin Yuan'ı
ì	Hindistan Rupisi



## TABLO LİSTESİ

<b>Tablolar</b>	<b>Sayfa</b>
Tablo 2.1. 1871-1895 Yıllarında İngiltere'nin Toptan Fiyat Endeksi	18
Tablo 2.2. 1869-1873 Yılları Arası Banka Sayısı ve Açılan Krediler	20
Tablo 2.3. Ham Petrol Fiyatları, 1973-1979	26
Tablo 2.4. Latin Amerika'nın Finans Piyasaları ve Reformları	28
Tablo 2.5. Meksika Hisse Senedi Piyasaları Göstergeleri	31
Tablo 2.6. Tayland Borsa Endeksi ve Koteli Şirket Sayıları	33
Tablo 2.7. 1997-1999 Yılları Arası Moskova MICEX Endex Kapanış Değerleri	35
Tablo 2.8. Japonya Döviz Kurları, Faiz Oranları ve Nikkei 100 Endeksi	37
Tablo 2.9. Carry Trade İşlem Hesaplama Örnek Cetveli	38
Tablo 3.1. 1929-1939 Yılları Arası Cari Denge	40
Tablo 3.2. 1946-1962 Yılları Arası ABD Yardımları	41
Tablo 3.3. 1950-1960 Yılları Arası Reel GSMH, Tarım ve Sanayi Büyümesi	42
Tablo 3.4. 1958 Krizi Öncesi ve Sonrasında ABD Doları-Türk Lirası Kurları	42
Tablo 3.5. 1971-1977 Yılları Arası Cari Denge	43
Tablo 3.6. 1971-1977 Yıllarında Ekonomik Göstergeler	44
Tablo 3.7. 1994 Yılı Krizinde Hisse Senedi ve Döviz Piyasaları	47
Tablo 3.8. 1999-2002 Yıllarının Bazı Ekonomik Göstergeleri	48
Tablo 3.9. 1999 Yılı Krizinde ve Öncesinde TMSF Bünyesindeki Bankalar	49
Tablo 3.10. 1999-2001 Yılları Finansal Piyasaları ve Dış Ticaret Verileri	52
Tablo 4.1. ABD Mortgage Kredi Faiz Oranları	64
Tablo 4.2. ABD Gösterge Faiz Oranları	70
Tablo 4.3. ABD MBS ve CMO Yükümlülükleri (Milyar Dolar)	71
Tablo 4.4. 2008 Yılında Bazı ABD Finans Kuruluşlarının Zararları	74
Tablo 4.5. 2008 Krizi Öncesi ve Sonrası LIBOR Faiz Oranları	76
Tablo 4.6. ABD FDIC Mevduat Sigortası Kapsam Sınırı	76
Tablo 4.7. ABD Konut Endeksi	78
Tablo 4.8. ABD GSYİH, Kamu Borcu, Kamu Borcunun GSYİH'ye Oranı	81
Tablo 4.9. ABD Kurtarma Planları ve Piyasaya Sunulan Likidite Desteği	82
Tablo 4.10. ABD Yıllık Enflasyon Oranları	82
Tablo 5.1. 2008 Krizi Sonrasında Gelişmiş Ülkelerin Borsaları ve Döviz Kurları	84
Tablo 5.2. Japonya TOPIX Endeksi ve Döviz Kuru	86
Tablo 5.3. Almanya DAX Endeksi ve Döviz Kuru	87
Tablo 5.4. Fransa CAC40 Endeksi ve Döviz Kuru	87
Tablo 5.5. Rusya MICEX Endeksi	89
Tablo 5.6. İtalya MIB Endeksi ve Döviz Kuru	90
Tablo 5.7. Çin Şangay Borsası Endeksi ve Döviz Kuru	91
Tablo 5.8. Hindistan CNX 500 Endeksi ve Döviz Kuru	92
Tablo 5.9. Brezilya IBOVESPA Endeksi ve Döviz Kuru	93
Tablo 5.10. Güney Afrika Top 40 Endeksi ve Döviz Kuru	93
Tablo 5.11. Meksika IPC MMX Endeksi ve Döviz Kuru	94
Tablo 5.12. Türkiye'nin Avrupa ve Amerika Kıtasına İhracatı, 2006-2013	95
Tablo 5.13. Yurtdışından Kullanılan Hazine Garantili Krediler	96
Tablo 5.14. Bankacılık Sektörünün Kullandığı Krediler, 2006-2011	96
Tablo 5.15. Merkezi Yönetim Konsolide Bütçe Dengesi, 2007-2012	98
Tablo 5.16. Merkez Bankası Döviz Rezervleri, 2007-2014	99
Tablo 5.17. İşsizlik Oranları ve Ekonomik Büyüme, 2007-2013	100
Tablo 5.18. ÜFE, TÜFE ve Gecelik Faiz Oranları, 2007-2013	101

Tablo 5.19. Kamu ve Özel Kesimlerin Borçları ve Aldıkları Krediler, 2007-2013	102
Tablo 5.20. 2007-2013 Yılları Arası Ödemeler Dengesi	102
Tablo 5.21. Borsa İstanbul XU 100 Endeksi ve Döviz Kuru	104
Tablo 5.22. KOSGEB'in 2008 Yılı Kredi Destek Programı	106
Tablo 5.23. Tanımlayıcı İstatistikler, 2005 – 2009	110
Tablo 5.24. EKK Tahmin Sonuçları, 2005 – 2009	110
Tablo 5.25. White Teset ve ARCH-LM Test Sonuçları,2005 – 2009	111
Tablo 5.26. BIST Endeksine İlişkin ARCH (1) Tahmini Sonuçları, 2005 – 2009	112
Tablo 5.27. ARCH (1) Modeline İlişken ARCH –LM Test Sonuçları	112
Tablo 5.28. Tanımlayıcı İstatistikler, 2010-2013	112
Tablo 5.29. EKK Tahmin Sonuçları, 2010–2013	113
Tablo 5.30. White Test ve ARCH-LM Test Sonuçları,* 2010–2013	114
Tablo 5.31. BIST Endeksine İlişkin ARCH (1) Tahmini Sonuçları, 2010-2013	114
Tablo 5.32. ARCH (1) Modeline İlişkin ARCH –LM Test Sonuçları	115

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekiller	Sayfa
Şekil 1.1. Finansal Krizlerin Sınıflandırılması	5
Şekil 2.1.Hampetrol Varil Fiyatları, 1946-1982	27
Şekil 2.2.Meksika Hisse Senedi Piyasaları Göstergeleri	31
Şekil 2.3.1998 Yılıının Moskova Borsası Grafiği	35
Şekil 3.1.1977-1980 Yılları Arası Döviz Kurları	45
Şekil 3.2.1978-1983 Yılları Arası Hampetrol Fiyatları	45
Şekil 4.1 Mortgage Piyasası Katılımcıları	53
Şekil 4.2. Mortgage Kredi Çeşitleri	55
Şekil 4.3. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlendirme Süreci	56
Şekil 4.4.Türev Piyasası Ürünleri	59
Şekil 4.5: ABD NAHB Konut Endeksi	68
Şekil 4.6.S&P/Case-Shiller ABD Ulusal Ev Fiyat Endeksi	69
Şekil 4.7.ABD GSMH Büyüme Oranları	79
Şekil 4.8. ABD İşsizlik Oranları	80
Şekil 5.1.ABD Dow Jones Endüstüriyel Endeksi	85
Şekil 5.2. ABD Doları ile İngiliz Strelini Çapraz Kuru	88
Şekil 5.3. İngiliz FTSE100 Endeksi	88
Şekil 5.4.Kanada VIXC TSX 60 Borsa Endeksi	90

## GİRİŞ

Finansal sistemin olmazsa olmazı para hakkında, bulunduğu yer ve tarih konusunda değişik tartışmalar yapıyor olunmasına rağmen ilk paranın bugünkü Anadolu topraklarında yaşamış bulunun Lidyalılar tarafından kullanıldığı, arkeolojik kazılar esnasında tespit edilmiştir. Finansal sistemde yüzyıllar içinde meydana gelen gelişmeler neticesinde para ve emtiaya, spekülâtif bir nesne olma özelliği kazanmıştır. Kişiler, parasından ve malından daha fazla kar elde etmek maksadıyla riskli ve ahlaki olmayan yatırımlara yönelirler. Yatırımcıların parası ve malı vasıtası ile ölçsüz risk alma ve kar elde etme iştahları bu yatırımların zamanla ortak noktası olur. Bu dönemlerde yatırım yapanlar, yatırım yaptıkları işten ziyade kazanacakları yüksek meblağlı paralara önem verirler. Bu davranış biçimleri, ekonomilerde küçük panikleri ve uluslararası çapta büyük buhranları meydana getirir. Böylece, modern dünyanın bilinen ilk büyük finans kriz, Lale Balonu olarak adlandırılarak 1637 yılında Hollanda'da yaşanmıştır. Lale çılgınlığını takip eden diğer küçüklü büyüklü krizler ortalama her on senede bir küresel ekonomide bir takım panikler ve bunalımlar yaratmıştır.

İletişim alanında yaşanan gelişmelere paralel olarak uluslararası ticaret, geçmiş yüzyıllara boyunca hızla artmış ve son yüzyılın ikinci yarısı itibariyle küreselleşme adı altında durdurulamaz hale gelmiştir. Bu bağlamda küresel ekonomik güç olan ülkelerde yaşanan bunalımlar neticesinde krizlerin bulaşıcılığı derhal diğer ticari ortak ülkelere sirayet ettiği görülmüş ve küresel krizler daha da etkili hale gelmiştir.

Tez konusu olarak bu konunun seçilmesindeki amaç, akademik çevrelerce kabul edilen ilk modern kriz olan 1637 tarihli Lale Çılgınlığı krizinden günümüze kadar olan dünya ekonomilerinde ve Osmanlı Devleti sonrası Türkiye ekonomisinde oluşan krizlerin nedenleri; yayılış şekilleri; etki alanları; krizden çıkmak maksadıyla ne gibi tedbirler alındığı; ve alınan tedbirlerin nasıl bir sonuç doğurduğunu incelemek; son finansal krizin seçilmiş öncü ekonomiler üstündeki etkilerini analiz etmek; ve bu çalışma aracılığıyla ilgili kriz literatürüne katkıda bulunmak hedeflenmektedir.

Çalışma modern küresel krizlere odaklanırken aynı zamanda bu krizlerden en fazla etkilenen ekonomilere de vurgu yapmaktadır. Özellikle, 1872 yılının küresel krizinin ardından başlayan büyük krizler incelenirken bu krizlerden en fazla etkilenen ekonomiler üzerinde durulmuştur. 2008 yılının küresel krizi ise seçilmiş ekonomiler bazında çalışılmıştır.

Çalışmanın Birinci bölümünde çeşitli finansal kriz tanımları, finansal krizler hakkındaki literatürde yer alan bazı modern yaklaşımlar, finansal kriz çeşitleri ve finansal krizlere neden olan faktörler incelenmiştir.

Çalışmanın İkinci bölümünde modern krizlerin başlangıcından sonuncusuna kadar özet krizler tarihi literatürü sunulmuş ve ilgili krizlerin yol açtığı panikler ve buhranlar incelenmiştir. İncelemeye 17. yüzyılda Hollanda'da meydana gelen ve literatürde ilk modern kriz olarak adlandırılan Lale Çılgınlığı ile başlanılmıştır. 18. yüzyıldaki deniz aşırı şirketlerin yol açtığı küresel krizler ile devam edilmiştir. 19. yüzyılda yaşanan çok sayıdaki panikler ve buhranlar birer birer alınmış ve incelenmiştir. Yaşanmış en büyük ve en etkili kriz olarak bilinen 1873 yılının küresel krizi, etki alanı içine girmiş olan büyük ekonomilerin durumları incelenerek ayrıntılı olarak ele alınmıştır. 20. yüzyılda sık aralıklarla ardı ardına gelen panikler ve buhranlar hem krizler bazında hem büyük ülkelerin ekonomileri bazında incelenmiştir. 1907 yılındaki kriz ile başlanılmış; 1929 büyük buhranı ile devam edilmiş; 1970'li yılların petrol krizlerinin ardından 1980'li ve 1990'lı yılların bölgesel ve küresel krizleri irdelenmiştir.

Çalışmanın Üçüncü bölümünde Türkiye Cumhuriyetinin kurulduğu yıllardan başlayarak günümüze kadar olan dönemde Türk Ekonomisi'nde yaşanmış olan krizler incelenmiştir. 1920'li, 1930'lu, 1950'li, 1960'lı, 1970'li, 1980'li, 1990'lı ve 2000'li yıllarda meydana gelen önemli ekonomik krizlerin etkileri ve sonuçları üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın Dördüncü bölümünde ABD (Amerika Birleşik Devletleri) ipotekli konut kredi sisteminin yapısı, kredi çeşitleri ve ABD hükümetleri tarafından oluşturulan menkul kıymetleştirme kurumları incelenmiştir. Daha sonra 2008 yılı küresel krizinin başlangıcı olan ipotekli konut krizinin nedenleri, krizin gelişimi ve kriz müddetince ABD hükümetleri tarafından alınan tedbirler üzerinde durulmuştur.

Son olarak da krizin makro ekonomik sonuçları ve ekonomideki diğer alanlara etkileri sunulmuştur.

Çalışmanın Beşinci bölümünde 2008 yılı küresel krizinin seçilmiş gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ulusal borsa endeksleri ve döviz kurları başta olmak üzere genel ekonomilerine olan etkileri incelenmiştir. Seçilmiş gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, Dünya Bankası'nın ülke kategorilendirmesine uygun olarak üst gelir ve orta üst gelir grubu tabirlerini daha anlaşılır kılmak için gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler olarak adlandırılarak iki kategoriye ayrılmıştır. Gelişmiş ülkeler ABD, İngiltere, Almanya, Rusya, İtalya, Fransa, Kanada ve Japonya'dan oluşmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler Çin, Hindistan, Güney Afrika, Brezilya ve Türk Ekonomisi'ne diğerlerine göre daha fazla benzerlik gösteren Meksika olarak seçilmiştir. Bu bölümün sonunda Türk ekonomisi'nin 2008 yılı küresel krizinden nasıl ve hangi kanallardan etkilendiği; krizin olumsuz etkilerini en aza indirmek için ne gibi tedbirler alındığı; ve krizin borsa ve kur hareketleri üzerinde nasıl bir etkisi olduğuna dair bir ekonometrik örnek çalışma yapılmıştır.

# 1. BÖLÜM FİNANSAL KRİZLER

Finansal kriz kavramı, uzun yıllardan beri gündelik hayatta kendisinden sıklıkla söz ettiren bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle, Amerika Bileşik Devletleri (ABD) kaynaklı 1929 buhranı sonrası küresel krizler, daha çok finansal açıdan ele alınmaya başlandı. Bunun nedeni; finansal krizlerin ülke ekonomilerinde, sosyal hayatta, şiddetli ve yoğun durgunluklara sebep olmasıdır. Finansal krizler sonucunda ekonomik istikrar bozulmakta ve bunu müteakip firma iflasları artmakta, ülkelerin gelir dağılımı tolere edilmeyecek şekilde bozulmakta ve birçok sosyal olumsuzluk meydana gelmektedir. Finansal krizler, finans piyasalarında fiyatların ve miktarların aşırı değişimi sonucu vuku bulan ya da geri dönmeyen banka kredileri sonucu oluşan kriz türü olarak da anılmaktadır. Finansal piyasaların fonlarını etkin olarak yatırımlara dönüştürememesi, finansal krizlerin nedenlerindedir. Finansal krizlerin ülke ekonomilerinde ve küresel ekonomide oluşturduğu kayıplar ve maliyetler sebebiyle finansal krizleri anlamak ve küreselleşme sürecinde krizlerden korunmak, ülkeler açısından önem taşımaktadır (Topallı,2006,s.1-5).

## 1.1. Finansal Kriz Tanımları

Kriz kavramı iktisat literatüründe; cinnet, panik, resesyon, güç dönem ya da buhran gibi terimlerle açıklanmaktadır. Ülke ekonomilerini önemli şekilde sarsacak ani ve beklenmedik bir durumda gelişen olayların bir sonucu olarak meydana gelen oluşumun tümü, ekonomik kriz olarak tanımlanmaktadır (Yücel ve Kalyoncu,2010).

Krizin diğer bir tanımı ise; herhangi bir mal, hizmet, faktör veya döviz piyasasındaki fiyat veya miktarlarda kabul edilemez bir değişimin gerçekleştiği dalgalanmalardır (Yaman,2010,s.13).

Bir başka tanımda ise finansal krizler, döviz ve hisse senedi piyasalarının aşırı fiyat dalgalanmalarının veya bankacılık sistemindeki ters seçim sebebi ile geri dönmeyen kredilerin artması sonucunda yaşanan ekonomik sorunlardır (Yaman, 2010, s.14).

## **1.2. Finansal Krizlere Modern Yaklaşımlar**

Finansal krizlere neden olan faktörleri açıklamaya yönelik olarak iktisat literatüründe birçok çalışma yapılmıştır. Yapılan bu çalışmalara yönelik en çok dikkate değer görüşler aşağıda açıklanmıştır.

### **1.2.1. Asimetrik Enformasyon Yaklaşımı**

Finansal piyasalar; güven ve yatırım ortamının oluştuğu bir ortamda, ahlaki tehlike (moral hazard) ve ters seçim (adverse selection) problemleri ile karşı karşıya kalabilirler. Fon yöneticileri, portföy yönetimini düzgün bir şekilde yerine getiremeyebilirler. Bunun sonucunda piyasada bir bozulma meydana gelir (Mishkin,1992,s.117-118).

Asimetrik bilgi, finansal sistemde oluşan sorunları açıklamaya yönelik olarak kaleme alınmış bir teoridir. Asimetrik bilgi yaklaşımının temeli olarak Akerlof (1970)'te yer alan limon problemi görüşü temel kabul edilir (Samur,2010,s.36).

Finansal krizler, mali piyasalarda doğrusal olmayan asimetrik problemler sebebiyle meydana gelebilir. Mali piyasalarda sermaye kanununun etkin olarak kullanılamaması verimli fırsat yatırımlarını engeller. Bu yüzden finansal krizler, mali piyasaların etkinliğinin önlenmesinde bir fonksiyondur. Finansal krizler, mali piyasaların etkinliğini bozar ve bu yüzden ekonomik aktivitelerde sert bir daralmaya sebep olur (Mishkin, 1999, s.7).

Asimetrik bilgi, ahlaki risk (moral hazard) ve ters seçim (adverse selection) olmak üzere iki çeşit probleme neden olur. Ters seçim, finansal işlemden önce, ahlaki risk ise finansal işlem tamamlandıktan sonra meydana gelir (Şen, 2006, s.2).

#### **1.2.1.1. Ahlaki Risk**

Günümüz finans piyasalarında krizlerin en temel sebebi ahlaki risktir. Örneğin; Yunanistan başta olmak üzere Eurozone Bölgesi içerisinde bulunan İtalya, İrlanda, İspanya ve Portekiz'de 2008 küresel kriz sonrasında girmiş oldukları borç krizinde, dış kredilere (International Monetary Fund (IMF) ve European Central Bank (ECB)) güvenerek yüksek maliyetli yapısal sorunlarını önemsemeyerek, popülist yaklaşımlarına devam ettiler. Asimetrik bilginin sebep olduğu ters seçim ve ahlaki risk sorunları 2008 küresel krizinin temel sebeplerindendir.

Türkiye açısından İmar Bankasının 2001'deki durumu, ahlaki risk kavramını açıklamak için örnek bir olaydır. Mudiler, İmar Bankası'nın uygulamış olduğu



yüksek faiz oranlarının parasal getirisine inanarak bankaya paralarını yatırdılar. Fakat İmar Bankası'nın diğer bankalardan neden bu kadar fazla faiz verdiğini sorgulamadılar. Devlet teminatına güvenerek paralarını İmar Bankası'na yatırdılar. İmar Bankası bilançosunda meydana gelen bozulma ve açık pozisyonu sebebiyle, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredildi. Mudilerin tüm alacakları devlet borcu haline gelmiş ve devlet tarafından şahıslara ödemesi yapıldı.

### **1.2.1.2. Ters Seçim**

Ters seçim sorunu, finansal mekanizmanın işleyişine nasıl etki ettiğini George Akerlof'un ünlü makalesinde "*The Market for 'Lemons': Quality, Uncertainty, and the Market Mechanism*" anlatılmıştır. Problemin limon olarak isimlendirilmesinin sebebi, Amerika Birleşik Devletlerinde (ABD) araba piyasasındaki problemler otomobillerin (ABD'de konuşma lisanında bu çeşit otomobiller limon olarak adlandırılır.) sebep olduğu probleme benzerliğindedir. Otomobil piyasası, konunun kolay anlaşılması ve bilmeyen kişiler tarafından kolay idrak edilmesi için örnek olay olarak tasarlanmıştır (Şen, 2006, s.3).

Kullanılmış araba, bu problemin özünü oluşturmaktadır. Zaman zaman araba piyasasındaki fiyat farklılıklarından söz edildiğini duymaktayız. ABD'deki araba piyasasında 4 çeşit araba bulunmaktadır. Bunlar; yeni araba, kullanılmış araba, iyi araba ve kötü arabadan oluşmaktadır. ABD'de kötü araba, limon olarak nitelendirilmektedir. Yeni araba; iyi araba veya limon olabilir. Elbette ki aynı durum kullanılmış arabalar için de geçerlidir. Kişiler tarafından satın alınan yeni araba, nitelikleri bilinmeden alınabilir. Bunun sonucunda bu araba, limon veya iyi araba olabilir. Kişiler, iyi veya limon olduğunu bilmeden bir otomobil satın alırlar. Bu varsayımdan hareketle araba alacak olan şahsın, iyi araba alma rasyosu  $q$ , limon araba rasyosu da  $1-q$ 'dur. Ancak bu piyasada araba sahibi olanlar, araba konusundaki fikirlerini zamanla şekillendirebilirler. Araba satıcısı, araba kalitesi hakkında alıcıdan daha fazla bilgiye sahiptir. Kullanılmış otomobil satın almak isteyen alıcılar, otomobilin niteliklerini değerlendiremedikleri için iyi veya limon olduğuna karar veremezler. Bu sebepten dolayı ödeme yapmayı planladıkları fiyat, piyasada oluşan ortalama kalitedeki bir otomobile ödeyecekleri fiyat kadardır. Bunun sonucunda iyi arabayı satmak isteyen satıcı, arabasını satmayacak ve tüm araba ticareti limon olacaktır. Gresham Kanunu'na benzerliğinden dolayı iyi araba, kötü arabayı piyasadan kovacaktır. Gresham Kanunu ile Limon teoremi her yönüyle aynı değildir.

Kötü araba iyi arabayı kovar. Çünkü değişim oranı eşittir. Fakat kötü araba iyi araba gibi aynı fiyatta satılır ise iyi araba ile kötü araba arasındaki farkı satıcı tarafından alıcıya söylemesi imkânsızlaşır. Bu husus sadece satıcılar tarafından bilinir. Limon problemi ile Gresham Kanunu yapısal olarak benzemekle beraber aynı değildir (Akerlof, 1970, s.489-490).

Ters Seçim sorununun artması, verilen krediyi daha riskli hale getirerek onun geri ödenme ihtimalini düşürecektir. Ters seçim yapılma ihtimalinin üst düzeyde olması, verilen kredinin kötü ya da yüksek riskli olması grubunda değerlendirilir. Finansal fonlar piyasada etkin olarak dağıtılırken, düşük riskli yatırım projelerinin yerine, yüksek riskli yatırım projeleri finansmanında kullanılmasıdır. Bu durum finansal piyasaların, reel sektöre sağlamış oldukları kredileri, en az riskli ve en verimli projelere yönlendirmesi gerekirken, kredi yanılması sonucu bu fonksiyonu yerine getirememesidir (Samur, 2010, s.39).

### **1.2.2. Diğer Finansal Kriz Yaklaşımları**

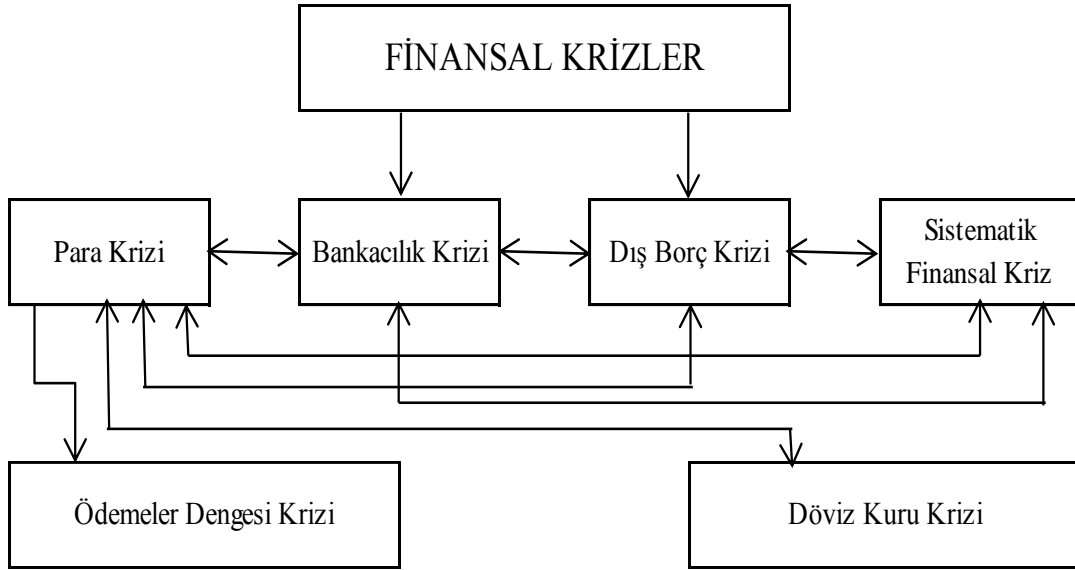
Diğer bir finansal krizler ile ilgili çalışması yapan akademisyen Feldstein (1999, s. 6-13), Finansal krizleri 4 başlık altında toplamıştır. Bunlar:

1. Cari hesap krizleri
2. Bilanço krizleri
3. Banka panikleri krizi
4. Bulaşıcılık krizi ve irrasyonel spekülasyon 'dur.

Başka bir finansal kriz çalışmasında da aşağıdaki gibi ele alınmıştır:

1. Makroekonomik politika krizleri
2. Finansal panikler
3. Finansal piyasalardaki şişkinlikler
4. Ahlaki tehlike krizidir. (Delice,2003,s.59).

Bu kadar farklı finansal kriz çeşitleri, akademisyenler tarafından ortaya atılmasına rağmen genel olarak ana hatlarıyla aşağıdaki Şekil 1.1 genel kabul görmektedir.



**Şekil 1.1: Finansal Krizlerin Sınıflandırılması**

Kaynak: Delice,G,(2003),Finansal Krizler:Teorik ve Tarihsel Perspektif,29 Eylül2013, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>.

### 1.2.2.1. Para Krizi

Para krizi, ülkenin ulusal parasına güvenin kaybolması sebebi ile yurt dışı kaynaklı spekülasyon fonların ülkeyi terk etmesi veya Merkez Bankasının piyasayı tüm destekleme uğraşlarına rağmen uygulanmakta olan kurun sürdürülemez şekilde gelerek ulusal paranın devalüe edilmesi veya tamamen dalgalanmaya bırakılması biçiminde ortaya çıkar (Yıldırım,2006,s.93).

Para krizleri, mali bunalımın bir şeklidir. Ülke parasının spekülasyon atakları sonucunda değer kaybına uğraması, ülkenin Merkez Bankası rezervlerinin hacmini değiştirecek veya faiz oranlarını yükseltecektir. Yani para krizleri, Merkez Bankası tarafından tutulan döviz rezervlerinde ortaya çıkan önemli değer kayıpları ve sermaye akımlarının kesin düşüşünü içerir. Para krizi, paranın önemli bir şekilde devalüasyonu şeklinde tanımlanabilir (Öztürk ve Gövdere,2010,s.379-380).

Para krizi, döviz kurunda oluşan hareketle sermaye akımlarındaki değişimi ifade eder. Para krizi, ülke parasına karşı gerçekleştirilen spekülasyon bir akım sonucunda, ülke parasının devalüasyona uğraması, ülke rezervlerinin azalması faiz oranlarının yükseltmeye zorlayan bir durumdur. Çoğunlukla sabit, yarı sabit ve para kurulu uygulamasında ortaya çıkar. Basit olarak paranın önemli bir miktarda devalüe edilmesi olarak tanımlanabilir (Yay,2001,s.4).

### **1.2.2.2. Bankacılık Krizi**

Mudiler, piyasadaki olumsuzluklar neticesinde bankada bulunan mevduatlarını kendilerini güvende hissetmek maksadıyla çekmek isterler. Bankalara hücum olarak da adlandırılan bu olay neticesinde bankaların bilançolarının aktif tarafında bozulma meydana gelir. Bankalar, kredilerinin geri çağırırlar veya kredi tayinlaması yaparlar. Temel bankacılık vazifesini yapmaktan uzaklaşan bankalar diğer sektörleri krize sürükler (Yıldıztan,1996,s.97-101).

Banka krizleri:

1. Banka başarısızlıkları, batması ve üzerine düşen yükümlülükleri gerçekleştirilememesi,
2. Oluşan konjonktür gereği, bankaya mevduatını yatıran mudilerin panikleyerek mevduatlarını çekme girişimi,
3. Dönmeyen krediler,
4. Hükümetlerin bankaları kurtarma ve kamulaştırma operasyonlarının, varlığı halinde ortaya çıkabilir (Yay,2001,s.5).

Bu süreç esnasında bankaya mevduatını yatıran mudiler mali piyasaya güvenlerinin sarsılması neticesinde, hisse senetlerini ve tahvillerini satarak nakit sermayesini kurtarmaya çalışacaklardır. Mevduatlarını altın veya döviz gibi güvenilir yatırım kaynaklarına yönlendirmek isteyeceklerdir. Böylece başlayan satış dalgası sonucunda, borsa çökecek ve kriz derinleşecektir (Öztürk ve Gövdere, 2010, s.380).

### **1.2.2.3. Dış Borç Krizi**

Kabul edilen yaygın kavramsal tanımlamaya göre; dış borç krizleri, borçlunun anapara ve faiz ödemelerini zamanında yapamamasıdır. Borç krizleri; toplam geri ödenmemiş ticari borcun, anapara veya faiz borcunun %5'ten fazla olması ve yeniden yapılandırılmış veya ertelenmiş borcun, zamanının ayarlanamaması şeklinde tanımlanabilir.

Ishihara (2005) tarafından, 5 temel dış borç yükü ve ödeme kapasitesi belirlenmiştir. Bunlar;

1. Borçların İhracata Oranı
2. Borçların Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH)'ya Oranı
3. Faizin İhracata Oranı
4. Faizin GSMH'ye Oranı

## 5. Borç Servisinin İhracata Oranı

Bu beş gösterge arasında, borç servisinin ihracata oranı ve borç servisinin GSMH'ye oranı borç ödeme gücü konusunda yararlı verilerdir (s.4).

### **1.2.2.4. Sistemik Finansal Krizler**

Ülkede çeşitli sebeplerden oluşan politik ve sosyal yaşamın değişimi, finansal piyasalarda fark edilebilir bir biçimde bozulmalara neden olabilir. Merkez bankası yönetiminin ve hükümetin birlikte uygulamayı taahhüt ettiği sabit döviz kuru ve konvertibilite politikası merkez bankasının son borç verme merci olma kabiliyetini sınırlar. Bu durum ödemeler bilançosu probleminin bankacılık problemine dönüşmesine neden olur (Fernandes ve Schumacher, 1997, s.18-25). Merkez bankası sabit döviz kuru para politikasını banka rezervlerinin yeterli olması durumunda uygulayabilir. Sabit döviz kuru rejiminde uygulanacak spekülasyon saldırıları ithalat ve ihracat dengesini bozar. Paranın değerinde meydana gelen ani düşüşler ülkenin yabancı para cinsinden borcunu artırır.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal krizler birkaç aşamadan oluşur. Birinci aşamada ödemeler dengesi bozulur. İkinci aşamada bozulan ödemeler dengesinin bir sonucu olarak para krizi meydana gelir. Üçüncü aşamada, para krizi finansal ve finansal olmayan ödemeler dengesi üzerinde daha da derinleştirici etki yaratır (Mishkin, 2001,s.7)

## **1.3. Finansal Krizlere Neden Olan Faktörler**

Para ve bankacılık krizlerinin oluş nedenlerini anlamak ve özellikle ekonomik aktivitelerin kısıtlanmasına yol açan aktivitelerin neler olduğunu, finansal kriz ve bankacılık krizlerine yol açan faktörlerin ortaya konulması gerekmektedir. Finansal krizleri tanımlamak için dört faktör kategorisi vardır: Faiz oranlarının yükselmesi, belirsizliklerin artması, bilançoların bozulması ve banka panikleridir (Mishkin,1996,s.18).

### **1.3.1. Faiz Oranlarının Yükselmesi**

Faiz oranlarının yükselmesi, asimetrik bilgi ve bunun sonucunda ters seçim problemi sebebiyle kredi almak isteyenler daha yüksek orandan kredi almaya istekli olsalar dahi kredi temin ediciler, kredi vermekten vazgeçebilirler. Eğer yüksek riskli yatırımlar başarılı olur ise firmalar yüksek faiz oranından ödemeye tamamen hazır

yatırım projelerini oluşturur ve bunun sonucunda daha fazla kâr elde ederler (Mihskin,1996,s.18).

Piyasa faiz oranlarının yükselmesi durumunda, oluşan yeni koşullar sebebiyle iş yapmak isteyen şirketler, kredi talebinde bulunacaklar ve azalan para arzı nedeniyle kredi verenlerin kredi riski yüksek olan borçluların finansmanını sağlama olasılıkları artacaktır. Çünkü riskli borçluların yüksek faiz oranlarından borçlanmaya istekli olmaları düşük risk grubundan olan diğer firmalara göre daha fazladır. Ters seçim sebebiyle kredi verenlerin daha az istekli olmaları, kredilendirme azalmaya sebep olacaktır. Bu azalma ise yatırımlarda ve toplam ekonomik faaliyetlerde azalmaya neden olacaktır (Şen,2006,s.13).

### **1.3.2. Belirsizliklerin Artması**

Mali piyasalardaki belirsizliklerde meydana gelen etkileyici artış, finansal ve finansal olmayan bozukluklar, durgunluk, siyasi istikrarsızlık ve borsa çökmeleri şeklinde göze çarpar. Kredi mercilerini, kötü kredi risklerinden korumakta fayda vardır. Belirsizliklerdeki artış ve bu sebeple daha fazla asimetric bilgi ve ters seçim problemi oluşturur. Bunun sonucunda kredi veren ters seçim problemini çözmelidir (Mishkin,1994,s.10).

### **1.3.3. Borsa Düşüşü**

Finansal piyasalarda ahlaki risk ve ters seçim, bilançoların bozulması sonucunu doğurur. Eğer bu bozulma çok etkili ise finansal krizlerine yol açar. En önemli yol finansal piyasada asimetric bilgi problemini birlikte çözebilmeleridir. Birlikte ahlaki risk ve ters seçim problemini en aza indirebilirler (Mishkin,2001,s.3).

Borsada meydana gelen düşüşler, mali piyasalarda ters seçim ve ahlaki risk problemlerine sebep olabilir. Çünkü borsadaki düşme eğilimi, firmanın borsa değerinde net bir düşmeye yol açar. Net değerdeki azalma, finansal kurumların kredi verme eğilimlerinde de bir azalmaya sebep olur. Bunun sebebi firmanın net değerinin karşılık olarak görülmesi anlayışıdır. Teminat değerinin azalması kredi verene daha az koruma sağlayacaktır. Buna ilaveten borsadaki düşüşün sonucu olarak şirketlerin net değerindeki azalma, ahlaki risk sorununu arttırır (Şen,2006,s.14).

Ters seçim ve ahlaki risk problemi, borsaların düşüşünün finansal krizlere nasıl sebep olduğu için önemlidir. Borsa düşüşleri, mali piyasalarda ters seçim ve ahlaki risk problemini arttırabilirdi.(Mishkin,1992,s.119).

#### **1.3.4. Banka Panikleri**

Banka paniklerinin nedeni asimetrik bilgidir. Bankalara para yatıran kimselerin paniği, diğer yatırım yapanları endişeye sevk edebilir. Bankalara kontratlı olarak vermiş oldukları paralarını çekebilirler. Bunun neticesinde bankalar, finansal sistemdeki görevini yerine getiremez hale gelirler. Para yatıran kimseler; bankaların paralarını geri ödeyip ödeyemeyeceğinin ayrımını yapmadan, bankalardan hızlı bir şekilde, paralarını çekmeye çalışacaklardır. Buna ilaveten, bankalar rezervlerindeki olumlu depozitlerini artırarak kendilerini korumayı isteyebilirler. Banka panikleri, kredi veren bankaların fonlarında azalmaya ve finansal aracılıkta yüksek maliyetlere, yatırımların azalmasına ve ekonomik aktivitenin düşmesine sebep olur. Ayrıca banka panikleri yüksek faize de sebep olur. Banka panikleri sebebiyle likiditenin azalmasından dolayı kredi arzında bulunan kredi vericiler, kredi kısıtlaması yapabilirler. Görüldüğü gibi faiz oranlarındaki artış, kredi piyasasında ters seçim probleminin artmasına ve firmaların net değerinin azalmasına neden olarak ahlaki risk ve ters seçim problemine sebep olur(Mishkin,1991,s.121).

## 2. BÖLÜM FİNANSAL KRİZLERİN KISA TARİHİ

Dünya ekonomisinde uygulanan finansal yapı şekli, binlerce yıllık dönüşümün sonucudur. Paranın keşfi ile borç ve alacağın takas edildiği, kredi alınıp verildiği bankacılık sistemi oluştu. On üçüncü yüzyıl ve sonrasında itibaren menkul kıymetlendirmenin yapıldığı, tahvil piyasasının doğduğu bir dönem meydana geldi. On yedinci yüzyıldan itibaren şirket hisseleri tahvil piyasasında olduğu gibi alınıp satılmaya başladı. On sekizinci yüzyıldan itibaren sigortacılık ve emeklilik fonları keşfedildi ve kullanılmaya başladı (Ferguson, çev, 2011, s.273).

Finansal sistemde yüzyıllar içinde meydana gelen gelişmeler, paraya ve emtiaya spekülâtif bir nesne olma özelliği kazandırdı. Herkes parasından ve malından daha fazla kazanç sağlamak maksadıyla riskli ve ahlaki olmayan yatırımlara başladılar. Bu durum küçük panikler ve büyük buhranların yaşanmasını sağladı. İlk modern finans krizi, 1720 yılında Hollanda'da yaşandı ve Lale Balonu olarak adlandırıldı. Bunu takip eden yıllarda ortalama her on senede bir küçük panikler ve bunalımlar meydana geldi. Bu bölümde ilk panikten başlayarak günümüze kadar olan dönemde yaşanan krizler etkileri dünya ve yaşandığı bölge açısından önem arz eden krizlere bu bölümde yer verilecektir.

### 2.1. On Yedinci Yüzyıl Panikleri ve Lale Çılgınlığı

Finansal krizler tarihleri araştırması yapıldığında, iktisat literatürün de kriz veya panik olarak adlandırılacak ilk olaylara 17.yüzyılda rastlandığı görülmektedir. Bu dönemde görülen ilk panik lale çılgınlığı olarak adlandırılan Hollanda merkezli ilk spekülâtif balondur. Hollanda'nın altın çağı 1585-1702 tarihleri arasında yaşanmış ve bu dönemde Hollanda bilim, sanat ve özellikle ticaret alanlarında dünyanın öncü ülkelerinden biri konumuna gelmiştir. Bu dönem içerisinde lale çılgınlığı olarak adlandırılan ve lale soğanlarının altın fiyatlarını geçtiği, finansal krizler tarihinin ilk balonu ortaya çıkmıştır (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011, s.27).

1500'lerin ortasında lale soğanlarının Türkiye'den Avrupa'ya geçişinden sonra Hollanda, lale çeşitlerini yetiştiren ve geliştiren bir merkez haline geldi. Profesyonel yetiştiriciler ve varlıklı kesim nadir lale türleri için soğanların oldukça yüksek fiyatlara satıldığı bir pazar oluşturdu. Örneğin, bir Semper Augustus lale soğanı 1625 yılında 2000 Gulden'e alıcı buluyordu ki bu miktar 16.000 dolar



değerinde altına (Ons fiyatı 400 Dolardı) tekabül etmişti. Buna karşın yaygın lale türleri ise çok düşük fiyatlardan satılmıştı (Garber,1990,s.35-54).

Halk, lale soğanlarından daha fazla kar elde etmek için sürekli artan fiyatlardan lale soğanı satın almıştı. Oluşan bu arz bolluğu içinde spekülörler yüksek fiyatları karşılayacak talepleri bulamaz olmuştu (Mackay,2007,s.89-97). 1639'larda en pahalı soğanların fiyatları, 0.1 Gulden'e kadar düşmüştür. Bu değer bir Semper Augustus'un zirve fiyatının 1/200'üne eş değer olmuştu. Sonuç olarak lale çılgınlığındaki bu çöküş, Hollanda'da yıllarca süren ekonomik bunalıma neden olmuştu (Garber,1990,s.35-54).

## **2.2. Onsekizinci Yüzyıl Borsa Balonları**

18. yüzyılda yaşanan iki önemli borsa balonu bulunmaktadır. Bu balonlardan ilki, İngiltere'de ortaya çıkan Güney Deniz Şirketi balonudur. Diğeri ise Fransa'da ortaya çıkan Mississippi Şirketi balonudur. Onsekizinci yüzyılın ilk çeyreğinde kurulan bu iki şirket de Latin Amerika ülkeleri ile koloni ticareti yaparak İngiltere ve Fransa'nın ekonomilerinin gelişmesi maksadıyla kurulmuş şirketlerdir.

### **2.2.1. South Sea Company**

South Sea Company, 1720'li yıllarda İngiltere hazinesine para sağlamak maksadıyla dönemin hazine bakanı tarafından kurulmuş olan bir anonim şirkettir. 1700-1715 yılları arasında Avrupa devletleri arasında İspanya Veraset Savaşları yaşanmıştır. Bu savaşların sebebi İspanya kralı II. Carlos'un ölümünden sonra ülke topraklarının paylaşımından doğan anlaşmazlıklardı. Her ne kadar bu savaşı İngiltere kazanmış olsa da kamu ve maliye alanlarında büyük borç yükü oluşmuştu. İngiltere savaş nedeniyle meydana gelen ordu, donanma ve diğer kısa vadeli borçları üstlenmesi karşılığında South Sea Company şirketine, İspanya'nın Güney Amerika kolonileriyle köle ticaretinde bulunma ve senede bir kez kargo taşıyan bir gemi gönderme imtiyazı tanımıştır (Shinsuke,2012, s.410).

Şirketin kurucuları arasında İngiltere Hazine Bakanı Robert Harley ile John Blunt bulunmaktaydı. Blunt'ın planı her £100 sterlinlik devlet borcu için £100 sterlinlik hisse senedi piyasaya çıkarmaktı. Bu durum borç verenlere ellerindeki annuiteleri, hisse senetlerine çevirmeye ikna edecekti. Borç verenlerin hisse senetlerinden elde edeceği kazanç sabit getirili annuitelerden daha fazla olacaktı. İngiltere'nin ulusal borcu £31 milyon sterlindi. Bu planın hükümete faydası, şirketin

hükümete uygulayacağı %5'ten %4'e düşürmesiydi. Ayrıca, South Sea Company hükümete £7,5 milyon sterlin hibe edilecekti ( Gill,2010,s. 46-47).

Şirket hisseleri, halkla birlikte İngiltere Kralı yakınlarına ve politikacılara da satıldı. Bunun yansıra, Güney Amerika ile ticaretin potansiyel değeri hakkında abartılı olumlu söylentiler oluşturularak şirketin itibarını halk nezdinde yükseltildi. Bunun sonucunda hisse senedi fiyatları fırladı. Hisse senetleri üzerinde spekülasyon arttı.

1720'de şirket hisse senedi fiyatı, 128 sterlin olurken hisse senedi fiyatları spekülasyon bir şekilde artış göstererek 550 sterlin değerine kadar yükseldi. Ağustos ayı itibari ile fiyat tırmanışı devam etti ve hisse senedi fiyatları 1.000 sterline ulaştı. Hisse senetlerinin çok yüksek rakamlara ulaşmasıyla satışlar artmaya başladı. Aralık ayı gelmeden hisse senedi değeri 100 sterline kadar düştü. Şirketin mudilerine ilk taksidi ödemesi gerekmekteydi. Ancak, şirket ödemeleri gerçekleştirilemedi. Ellerinde şirkete ait hisse bulunduran banka, kuyumcular da ellerinde yeterli nakit bulunmaması sebebiyle ödemelerini yapamıyor ve piyasada kargaşa meydana geliyordu. Yatırımcıların şikâyetleri üzerine parlamentoda araştırma komisyonu kuruldu. Şirkette oluşan bu dolandırıcılığa birçok politikacı ve şirket yöneticisinin de adı raporlarda geçmişti. Şirket yöneticilerinin mal varlıklarına hükümet yetkililerinin bilgisi dahilinde de el konuldu (Büyükşalvarcı ve Balı,2011,s.42).

### **2.2.2. Mississippi Şirketi**

Mississippi balonu, John Law tarafından geliştirilen ekonomik model içinde incelenebilir. Law atıl kaynakların kullanımının rol oynadığı bir para teorisi ortaya atmıştır. Bu teoride Law, şu fikri savunmuştur; kâğıt para miktarının piyasaya da artırılması ticaret hacmini daimi olarak arttıracaktır. Bu sayede yeni nakde olan talep miktarı fiyatlarda baskıyı önleyecektir. Girişimci, büyük ekonomik projeleri finanse edebilmek için ödeme araçları olarak hizmet edecek hak ediş yaratma gücüne ihtiyaç duyacaktır. Finansman sağlandığında verilen taahhütler içerisinde, proje atıl kaynakların kullanımıyla yeterli miktarda kar edecekti (Mackay,2007,s.7-15).

John Law, ticari hayatında birçok ekonomik faaliyette bulunduktan sonra Banque Générale'i satın aldı (Kindleberger,çev, 2008, s.71). Banque Générale özel bir banka olmasına rağmen kapitalinin dörtte üçü hükümete ait olan bono ve tahvillerden oluşmaktaydı. John Law 1717 yılında Fransız kolonilerine yardım etmek amacıyla Mississippi Şirketi'ni satın aldı. Law daha sonra Compaigne d'Occident

adında bir anonim şirketine sahip oldu. Fransız hükümetinin izni ile bu şirket Batı Hint Adaları ve Kuzey Amerika'da ticaret imtiyazı elde etti. 1718 tarihinde Law, Kral Naibi ile olan kişisel ilişkilerini kullanarak Banque Générale Privée'nin Banque Royal'e dönüşmesini ve elinde bulunan bonoların kral teminatı altına girmesini sağladı (Balı ve Büyükşalvarcı, 2011,s.44).

John Law'ın ana fikri kurmuş olduğu Mississippi Şirketini mali bünyesi sağlam ve yatırımcıları cezbeden bir şirket haline getirmektir. Mississippi Şirketi, 1719 tarihinde bünyesine katmış olduğu Compaigne des Indes Orientales ve Compaigne Chine'yi birlikte okyanuslarda deniz ticaretinde tekel konumuna geldi. Adını Compaigne Perpetuelle des Indes olarak değiştirdi. Bu faaliyet yatırımcılar için o kadar cezbedici oldu ki şirketin ihraç ettiği hisseler talep zirve yaptı. Şirket bu faaliyetler sırasında olması gerektiğinden daha fazla şirket bonusu bastı. Hatta yatırımcılara bonolarını kağıt para olarak ödemeyi taahhüt etti. Ancak şirkette dönem koşullarına uygun kağıt para karşılığı madeni para olmadığının anlaşılması üzerine panik başladı. Yatırımcılar, hisselerini elden çıkartmak istediler. Şirket ve Birleşmiş olduğu Bank Royal ödemeleri metal para olarak yapamayacağını açıkladı. Böylece Mississippi balonu patladı (Schubert,1988,s. 302).

### **2.3. Ondokuzuncu Yüzyıl Panikleri**

On dokuzuncu yüzyılda oluşan krizler, ağırlıklı olarak dönemin süper gücü İngiltere ve buna bağlı olarak ABD'de meydana gelmiştir. Krizlerin sebebi genelde demiryolu inşalarının yol açtığı, daha fazla kazanma hırsı ve finansal piyasalardaki aşırı şişkinlikler olarak gösterilebilir. Spekülatörlerin uyguladığı manipülasyonlar, çoğu krizin tetikleyicisi olmuştur.

#### **2.3.1. 1819 Yılı Paniği**

1800'lü yılların ilk çeyreğinde Amerika'da ve İngiltere'de bölgesel krizler yaşanmıştı. Avrupalı ülkeler Napolyon savaşlarının bitmesi ile büyük miktarda ihracat yapmaya başlamışlardı. Artan bu ticari faaliyetlerde İspanyol kolonilerinin özgürlüklerini kazanmış olmalarının ve oralarda görülen potansiyel pazarların etkisi olmuştur. Yeni Latin Amerika devletlerine İngiltere tarafından yüksek oranda krediler açılması, bu bölgedeki ülkelere ithalatı canlandırmıştı. Latin Amerika ülkelerinin özgürlüklerini kazanmış olmaları, bu ülkelere yapılan ihracatları büyük ölçüde arttırmıştı. Avrupalı tüccarların ithalat talebinin uzun süreli olacağı

düşüncesiyle bu bölgeye çok sayıda çeşitli mallar ihraç edilmişti. Gönderilen mallar arasında bölge ihtiyaçlarına cevap vermeyecek lüks mallar dahi bulunmaktaydı. Dolayısıyla, öngörülen bu ithalat isteği uzun süreli olamamıştı. Bu arada özellikle, İngiltere’de Latin Amerika maden tahvilleri ve pamuk gibi ticari mallar üzerinden geniş çaplı spekülasyonlar yapılmıştı. Büyük bir kısmı ihtiyaca yönelik olmayan ihracat mallarının ödemeleri yapılamayınca maden tahvilleri ve çeşitli emtialar üzerinde yapılan spekülasyonların sonucunda kriz baş göstermişti. Napolyon savaşları sonrasında Avrupa devletlerinin tarım alanlarında sağladığı iyileştirme buralara yapılan gıda ihracatını da düşürmüştü. Bankaların madeni para rezervleri azalmış, mevduat sahiplerine karşı bankaların geri ödeme yükümlülüğü askıya alınmıştı. Bu nedenle yeni bankalar kurulmuş, enflasyon artmış ve yanlış yatırımlar yapılmıştı. Kısa süre sonra iflaslar başlamış ve işsizlik ortaya çıkmıştı. Uluslararası para arzının azalmasıyla Amerikalı bankerler ve işadamları sahte banknotlar basarak ve kredileri arttırarak büyük spekülasyonlar başlatmıştı. 1819 sonlarına gelindiğinde yaşanan iniş çıkışlar geçmişte yaşananların en büyüğü olmuştu (Gürsoy,2009, s. 23-24).

### **2.3.2. 1825 Yılı Paniği**

1815’teki Napolyon Savaşları’nın sonucunda İngiltere’nin lider bankası olan ve merkez bankası rolünü üstlenen Bank of England, deflasyonist ekonomik politikalar uygulamaya başladı. Bunun devamında İngiliz ekonomisinin ihracatında ve ekonomisinde hızlı bir büyüme trendine girildi. Bağımsızlığını yeni kazanmış olan Latin Amerika ülkeleri bu ihracat genişlemesini, artan ihtiyaçları ve talepleri sebebiyle teşvik etti. Aynı zamanda önemli altyapı çalışmaları (gazla aydınlatma, kanal ve tren yolu gibi) yatırım harcamalarını canlandırdı. Bu girişimleri finanse etmek için yapılmış olan hisse satışları ve Latin Amerika’daki altın ve gümüş madenleri ve hükümetlerin ulusal borçları, (başlangıçta Avrupa sonrasında Latin Amerika) borsa büyümesini teşvik etti. Ancak bu büyümenin bir bölümü spekülasyon nedeniyle fiktif idi. Bank of England’ın genişletici para politikası, ekonomik genişlemeyi ve finansal piyasalarda genişlemeyi arttırdı. Bank of England’daki kâğıt para ve ticari kâğıt artışı, İngiltere’deki para rezervinin bollaşmasına sebep oldu. Yerel bankalar ekonomik aktivitelerini ve borsa spekülasyonunu finanse etmek için ticari kâğıt ve bono çıkarmaya başladı. Yatırımcıların gerçek ve hayali hisselerin fiyatlarının artırması borsada balonlar

oluşmasına neden oldu. Bu asimetrik bilgi, ters seçime neden oldu. Firmaların kredi alması zorlaştı. Bankalar bundan etkilenerek riskli krediler vermeye başladılar. Sonuç olarak balonlar patladı. Ancak, 1825'teki çöküşe neyin tam olarak sebep olduğu bilinmemektedir. Tahminen piyasadaki para dolaşımını daraltmak için Bank of England, büyük miktarda devlet hazine bonosunu satmıştı ve bu durum balonun patlamasına neden oldu. Banka ilerleyen aylarda dikkatli bir para politikası izlemeye devam etti. Hisse senedi fiyatlarındaki çöküş, yerel bankaların bir kısmının iflasına sebep oldu. Bazı önemli Londra bankalarının iflası ile tam bir panik havası yaşanmaya başladı. Bunun üzerine Bank of England, iskonto politikasında değişikliğe giderek yetkili son kredi yeri olarak görev yapmaya başladı. Bankanın iskonto politikası oldukça serbestti. Kredilerin daraltılmasıyla, büyük banka iflasları engellendi ama 1826'daki önemli ekonomik resesyonun gerçekleşmesini önlemekte çok geç kalındı. Banka Fransa'dan gelen altın akışı sayesinde iflastan son anda kurtarıldı. İngiltere krizi daha sonra kıta Avrupa'sına ve Latin Amerika'ya yayıldı (Bordo, 1998, s.77-82) .

### **2.3.3. 1837 Yılı Paniği**

1837-1848 yılları arasında varlık balonunun patlaması ile krizler serisi başladı. Bankalar, ardı ardına iflas etti ve ABD'de 26 eyaletten 8'inde depresyon meydana geldi. Kriz süresince ABD'deki politik kargaşa o kadar üst noktaya ulaştı ki federasyonun dağılması bile tartışıldı. Ekonomideki düşüş sivil intizamı ve milli birliği bozacak düzeye geldi. ABD'de 1830'larda tarihinde sermayeye açık bir ekonomik sistem vardı. Bu sistem spekülatif gelişmenin zirvesindeydi. Ekonomideki gelişme pamuk ticaretine bağlıydı. Üretilen pamuk İngiltere'nin hızlı büyüyen tekstil sektörüne ihraç ediliyordu. Amerikan pamuğu kölelik sisteminin bulunduğu güneyde büyük plantasyonlarda yetiştirilmekteydi. Diğer bölgeler güneydeki plantasyon ekonomisinin sağlıklı işlemesine bağımlıydı. Kuzeydoğuda büyük şehirler finans ve ticaret merkezleriydiler. Bu şehirler, Avrupa ve güney bölgeleri arasında sermaye ve ticari mallar akışını sağlamaktaydı. Ayrıca, bu şehirler kuzeydoğudaki gelişmekte olan imalat sektörü için iyi bir piyasa sağlıyordu. 1830'ların ortasında plantasyon ekonomisi büyümekteydi. Pamuk üreticileri ve köleleri güneybatı bölgesinde de yeni eyaletlere göç etmekteydi. Plantasyonlar genişledikçe batı eyaletlerindeki hasatlar için de talep artmaktaydı. Diğer faktörlerinde etkisi ile batı ve güneybatıdaki arazi alımlarına yoğun talep başladı. Bu araziler hükümete aitti ve politikacılar federal

hükümetlerin ellerindeki çok sayıda araziyi kısa sürede satmaları için onlara baskı yapmaktaydı. Merkezi ve yerel yönetimlerin bankalar üzerine katı kurallar uygulamayı reddediyor olması, kredi kullanımını kolaylaştırıyordu. Ayrıca, İngiltere'den yoğun sermaye akışı gerçekleşmekteydi. Sonuç, yaygın bir spekülasyonda ve sadece altı yıl içerisinde (1830-1836) Amerika'daki emlak fiyatlarının % 150 civarında arttığı tahmin ediliyordu. Hükümetin 1836 Haziran ayında arazi alımlarının altın veya gümüşle yapılması hakkındaki kararı son damlayı oluşturdu. Kriz, Bank of England kendi altın ve gümüş rezervlerindeki azalmasından dolayı kredileri daralttı ve kriz sürecini hızlandırdı. Aynı zamanda kötü hasat dönemi İngiltere'deki buğday fiyatlarının artmasına ve gelirlerde azalmaya yol açtı. Dolayısıyla, İngilizlerin pamuk ürünlerine olan talebi azaldı. Böylece, Amerikan pamuğunun fiyatı ani bir şekilde düştü. Bu durum Amerikan ekonomisinde yıkıcı etkilere yol açtı (Roberts ,2010,s.1-264).

#### **2.3.4 1847 Yılı Paniği**

1840 yılında tekrar başlayan kredi genişlemesi, İngiltere'de devam etmekteydi ve Fransa ile ABD'ye de yayılmıştı. Binlerce mil uzunluğunda demiryolu inşa edildi. Borsa, genellikle demiryolu hisse senetleri üzerinde devamlı bir artış periyoduna girdi. 1846'da İngiltere'de gerçekleşen ekonomik krize kadar borsa yükselişi ile başlayan spekülatif hareketler devam etti. 18 Haziran 1844'de İngiltere "Bank Charter Act" yasasını yürürlüğe koydu. Bu yasa, % 100 altın karşılığı olmadan para basmayı engelledi. Ancak, bu provizyon depozito ve krediler üzerine uygulanamadı. Para tabanı sadece iki yıl içerisinde beş katına yükseldi. Para hacmindeki bu artış spekülasyonun yayılmasına ve 1846'da çıkan krizin şiddetli olmasına neden oldu. Depresyon, Fransa'ya da yayıldı ve farklı borsalardaki demiryolu şirketi hisseleri hızlı bir şekilde düştü. Genel olarak karlar azaldı. Özellikle, üretim endüstrisi içerisinde demiryolu sektöründeki işsizlik hızla arttı. (deSoto ,2009, s. 484)

#### **2.3.5. 1857 Yılı Paniği**

1857 paniğinin yapısı bir önceki krizleri andırmaktaydı. 1852'den 1857'ye kadar süren beş yıllık genişlemenin ardından panik ortaya çıktı. Panik dünya çapında kredilerin yaygın bir şekilde genişlemesine dayalı olarak ortaya çıktı. Fiyatlar, karlar ve nominal ücretler arttı. Borsa hızlı bir şekilde büyüdü. En fazla büyüme maden şirketleri ve demiryolu yapım şirketlerinin hisselerinde yaşandı. Spekülatif hareketler

arttı. Büyümenin sona erdiğini gösteren ilk belirtiler maden ve demiryolu karlarındaki azalma ve üretim maliyetlerindeki artışı. Ekonomideki durgunlaşma demir, çelik ve kömür endüstrilerini etkiledi ve kriz ortaya çıktı. Kriz hızlı bir şekilde dünya genelinde depresyonu tetikledi. 1857’de New York’ta büyük panik yaşandı. Birçok banka operasyonlarını durdurdu (deSoto ,2009, s. 484-485).

### **2.3.6. 1866 Yılı Paniği**

1866 paniği, 1864’ten 1866’ya kadar süregelen panik ve ekonomik aktivitelerin bir sonucuydu. Bu kriz, 1850’li yılların ortalarında meydana gelen ABD’deki Kuzey-Güney Savaşı’nın sonucuna müteakiben 1866 yılındaki pamuk ve buğday fiyatlarındaki spekülasyonun zirve yapmasından sonraki düşüşü ifade etmekteydi. Panik, sadece İngiltere’de meydana gelmiş değildi. Bu krizin oluşumunda ABD’nin de bir ölçüde rolü vardı. Prusya-Avusturya Savaşı’nın borsalarda yol açtığı spekülasyonların bu krize neden olduğu görüşleri de vardı. 1866’da Prusya Avusturya Savaşı’nın başlamasıyla panik başladı. Prusya Bankası, iskonto hadlerini % 9’a yükseltti. Londra’da da aynı paniğin etkileri gözlenmekteydi. İtalya’da meydana gelen çöküş, Paris’teki bankaları etkilemiş ve ekonomilerde yabancı tahvillere karşı tasfiye başladı. Bunun sonucunda senetlere hücum oldu. İtalya, Prusya, Avusturya, Rusya finans bankalarının ve şirketlerin kapılarını kapattığı bir dönem oldu (Kindleberger, çev,2008, s. 185-186). 1866 krizi boyunca Bank of England, fiyat istikrarına yönelik olarak genişleyici para politikaları uyguladı (Flandreau ve Ugolini, 2011,s.1).

### **2.3.7. 1873-1879 Yılları Büyük Paniği**

Kriz, ilk olarak Avusturya’da ödeme krizi olarak ortaya çıktı. Krizin ağır olarak hissedileceği ABD ve diğer Avrupa ülkelerine hızla sıçradır. Bu kriz, küresel çapta hissedilen ilk kriz olarak finansal krizler tarihinde yerini aldı.

#### **2.3.7.1. Almanya ve Avusturya Ekonomilerine Etkisi**

Almanya, Bismarck’ın yönetiminde siyasal birliğini sağlamış ve güçlü bir birleşik devlet halini almıştı. 1870-1871 yıllarında Fransa ile yapmış olduğu savaşı kazanmıştı (Şalvarcı ve Balı,2011,s.66-69).

1870’ler boyunca Almanya ve Fransa’nın iç ve dış politikası içinden çıkılmaz bir şekilde karmaşık hale gelmişti. Almanya, 1873 yılında Frankfurt Antlaşması ile

savaş tazminatı olarak verilen geri ödemeleri garanti altına almak için kara kuvvetleri ile Fransa'nın doğu bölgelerini işgal etmişti. Yapılan bu işgal, savaş sonrası dönemde Fransız bölgesini kontrol maksadıyla icra edilmişti (Stone,2012.s.211).

Fransızlara karşı elde edilen zaferin ardından savaş tazminatlarını kullanılarak demiryolu, fabrika, okul, gibi. kalkınma yatırımlarına harcamalar yapılmıştı. Oluşan bu siyasi ve ekonomik konjonktür hızlı büyümeye olanak sağlanmıştı. Aşırı büyümenin olduğu her sektörde spekülasyonlar da artmıştı. Bismarck tarafından Fransızlara karşı elde edilen zafer sonrasında gümüş paralar dolaşımdan kaldırılarak Alman Markı, sabit altın kuruna bağlanmıştı. Gümüş paranın dolaşımdan kaldırılması, Amerika'daki demiryollarına yatırım yapan Alman vatandaşlarını da etkilemişti. Kriz Almanya'dan, Amerika Birleşik Devletleri'ne geçerek krizin bulaşıcılığına örnek teşkil etmişti. 1873 tarihinde Fransa'nın Almanya'ya ödeyeceği savaş tazminatları son bulunca Almanya, ekonomik olarak daralmıştı. 1873 tarihine kadar Almanya ve Avusturya'da meydana gelen sahte büyüme, borsa manipülasyonlarına dayanamayan Viyana Borsası'nı 1873'te çökertti. Borsa çökmesinin devamında Avusturya merkezli birçok banka ve şirket battı. Azalan müşteri kredileri ekonomide uzun sürecek bir resesyona neden oldu (Şalvarcı ve Balı,2011,s.66-69).

### **2.3.7.2. İngiltere Ekonomisine Etkisi**

İngiltere, 1760 ve 1850 yılları arasında sanayi devrimini tamamlamış devrin süper gücüydü. Sanayi devriminin etkisi ile tekstil, buhar makinesi ve demir üretiminde dünya lideriydi. Dünyanın her bir bölgesine deniz yolu aracılığı ile mal ve sermaye ihracatı yapıyordu. İngiltere, ekonomik olarak en güçlüydü.

1850-1873 tarihleri arasında İngiltere'de bir ekonomik genişleme dönemi yaşandı. Bu dönemde fiyatlar sürekli arttı. Ancak, 1873-1896 tarihleri arasında ise geçen dönemin tersine oluşan ekonomik konjonktür sebebiyle fiyatlar genel seviyesinden sürekli düştü.

**Tablo 2.1.**  
**1871-1895 Yıllarında İngiltere'nin Toptan Fiyat Endeksi**

ORTALAMA	KÖMÜR METAL	TEKSTİL ELYAFI	TAHILLAR	HAYVANSAL ÜRÜNLER	ŞEKER,ÇAY TÜTÜN,KAHVE VE KAKAO	TOPLAM ENDEKS
1871-75	100	100	100	100	100	100
1876-80	66.7	85.4	95.4	102.6	90.2	92.0



1881-85	60.7	76.9	83.7	98.6	75.1	83.5
1886-90	61.5	66.5	67.7	84.8	56.8	70.6
1891-95	63.6	60.3	66.0	84.6	53.7	68.3

Kaynak KAYMAK, M. (2010), *1873-1896 krizi : Mit mi gerçek mi?*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 65(2), 165, 30 Kasım 2013, ULAKBİM.

1850'li yıllardan itibaren Tablo 2.1'de görüldüğü gibi İngiltere'de sanayi devriminin de etkisiyle tarımda bir küçülme yaşandı. 1873 tarihinden itibaren bu yaşanan küçülme sanayi kesimine de bulaştı. 1871 tarihinden itibaren kömür, metal, tekstil, ziraat, şeker tütün alanlarında fiyatların genel seviyesinde sürekli bir düşüş görüldü. Hayvansal ürünlerde 1871-1875 tarihleri arasına göre 1876-1880 yılları arasında ufak çaplı yükselme olsa bile ilerleyen dönemlerde fiyatlar sürekli düştü.

1873-1876 zaman aralığında fiyatlarda ve kar oranlarında devamlı olarak düşüşler yaşandı. Bu düşüşler; işadamları, bankerler ve bankacılar arasında tedirginliğe yol açtı ve neticesinde güven ortamı bozulmaya başladı. Bu genel güvensizlik durumu ülke çıkarlarını tehdit eden bir hal almaya başladı. Her ne kadar üretim artsa da üretim artışıdaki verimlilik düştü. Bu durum gelecek için büyümenin yavaşlayacağını göstermekteydi. İngiltere 19. Yüzyılın sonlarına doğru ABD'nin motorlu araçlar, elektrik gücü konusundaki yeniliklerine karşılık veremedi ve bilim, sanayi alanlarında geri kalmaya başladı. Bu başarısızlıklar, eski sanayinin hantallığı ve yenileştirmeye uğramaması, İngiltere'nin ekonomik kayıplarını arttırdı. Gerilemenin diğer bir sebebi ise uygulanacak olan ölçek ekonomisine uymayan aile şirketleriydi. ABD ve Almanya'da kurulan tröst ve büyük işletmelerle rekabet edemediler. Fiyatlar seviyesindeki sürekli düşüşün ilk zamanlarda çalışanlara olumlu yansımaları olduysa da daha sonra istihdamda yaşanan sıkıntılar baş göstermeye başladı (Kaymak, 2010, s.165-182).

### **2.3.7.3. Amerika Birleşik Devletleri Ekonomisine Etkisi**

ABD, 1873 krizi meydana gelinceye kadar ziraat, sanayi ve ulaştırma alanında büyük gelişme kaydetmişti. 1857 krizinden 1873 krizine kadar geçen zamanda sağlıklı büyüme ile uyumlu adımlar atılmıştı. 1873 krizi öncesinde yapılan bu reformlara rağmen milli bankalardan nakit yardımına ihtiyacı olanlar mevcuttu. Banka kredileri, genel işletme durumuna zarar verebilecek bir hal almıştı. Başarısız bankalar tarafından piyasalara geri ödenmesi zor krediler verilmişti. Depresyon boyunca birçok banka başarısızlık yaşadı. Bu sebepten dolayı, halkın bankalara olan

güven azaldı. Oluşan bu borç verme eğilimi bankaların nakit rezervlerini azalttı (Sprague, 1910,s.1-115)

Yukarıda tarif edilen başarısız bankalardan birisi de Jay Cooke Company'di. Bu banka, Kuzey Pasifik Demiryolunun inşasının finansmanını sağlamayı amaçlıyordu. Ancak, devlete ödeyeceği 300 milyon ABD Dolarını, ödemeyeceği anlaşılması üzerine hisse değerleri düştü. Jay Cooke'u takiben banka iflasları ardı ardına geldi (Oberholtzer, 1907,s.400-439).

Kriz müddetince ve sonrasında ABD hazine sekreterliği vasıtası ile banka rezervlerinin yetersizliği ve bankacılık sektörü sorunları üzerinde konferanslar, konuşmalar yapıldı ve gerekli tedbirlere yönelik kararlar alındı. Burada asıl problem olan bankacılık sektörüydü ve bu sektörün kanuni bir altyapısının oluşturulmamasıydı (Sprague,1910,s.1-115).

**Tablo 2.2.**  
**1869-1873 Yılları Arası Banka Sayısı ve Açılan Krediler**

YILLAR	ULUSAL BANKA SAYISI	SERMAYE (Milyon ABD Dolar)	ARTAN MİKTAR	KREDİ
1869	1619	422	126	686
1870	1612	427	134	715
1871	1723	450	144	789
1872	1853	470	155	871
1873	1968	490	172	926

Kaynak: O.M.V SPRAGUE, (1910). History of Crises Under the National Banking System. 28 Mart 2014. <https://archive.org/details/historyofcrisesu00spra>.

1869-1873 tarihleri arasında ulusal banka sayısında Tablo 2.2'de görüldüğü üzere sürekli bir artış meydana geldi. 1869 tarihinde 1619 ulusal banka mevcut iken 1873 tarihine gelindiğinde bu miktar 1968 adet olmuştu. Bankaların sermaye miktarları, bankaların artış oranına göre daha az artmıştı. 1869 yılından itibaren ABD bankacılık sektöründe kredi miktarlarında sürekli bir artış gözlenmişti. Sermaye oranının gelişiminin, kredi miktarının gelişimine oranı makul bir seviyedeydi. Ulusal Bankaların sermaye- kredi oranı bankalar için risk taşımamaktaydı. Bunun sebebinin 1929 krizinden alınan tecrübe olma ihtimali yüksektir (Sprague,1910,s.4-8).

#### **2.3.7.4. Osmanlı İmparatorluğu Ekonomisine Etkisi**

Osmanlı İmparatorluğu'nda 1873 senesinden 1890'ların ortalarına kadar olan dönemin, dünya ekonomi perspektifinden incelendiğinde, finans merkezi olan ekonomilerdeki değişiklikler kadar diğer ekonomilerdeki değişiklikler de göz önünde

bulundurulmalıdır. Osmanlı Devleti'nin finans yapısı, Avrupa ve Amerika'daki 1873 borsa krizi ile çökmeye başlamıştı. Sanayileşmiş ülkelerden gelen ithalat malları kesilmişti. Osmanlı borç ödemeleri 1875'te yarıya düşmüştü. 1876 yılında tamamen durmuştu. Osmanlı Devleti, Borç Yönetim İdaresi'nin 1881 yılında devreye girmesiyle birlikte Osmanlı finans yapısı üzerinde Avrupa kontrolü yaygınlaşmaya başladı. Bu periyodun karakteristik özelliği para akışının tersine dönmesiydi. 1880 ile 1898 yılları arasında borç alımı düşük seviyede kaldı. Yeni alınan borçların yıllık ödemesi 1,9 milyon sterlindi. Bu ödeme, Osmanlı Devleti'nin Gayri Safi Milli Hasıla'sının %1,5'ine ve Osmanlı hazinesinin net karının yaklaşık %15'ine karşılık gelmekteydi. Ayrıca, 1896 yılına kadar olan hızlı fiyat düşüşleri, Osmanlı Devleti hazinesine gerçek bir yük bindirmektedir. Yurt dışına yapılan dış borç ödemeleri düzenli bir şekilde artmaktaydı. Bu dönemde, İmparatorluğa gelen doğrudan yabancı yatırımlar farklı bir tablo çizmekteydi. Almanya ve Fransa, Osmanlı topraklarında kendilerine etki ve kontrol alanı oluşturmak için 1888 ile 1896 arasında yoğun bir demiryolu yapım dalgası başlatmıştır. Osmanlı topraklarında kademeli demiryolu artışı imparatorluk topraklarında yeni bir şirketleşmeye yol açtı. Özellikle, Orta Anadolu Bölgesinin dünya pazarına erişimi açıldı ve Osmanlı Devleti'nin yabancı ticaret hacminde hızlı artış oranları gerçekleşti. Bütün bu gelişmeler sonucunda dışarıdan borçlanma ile oluşan para akışı ve doğrudan yabancı yatırımlar kabaca borç ödemelerini ve kar transferlerini dengelemişti (Pamuk, 2010,s.107-118).

## **2.4. Yirminci Yüzyıl Krizleri**

Yirminci Yüzyıl'da meydana gelen ekonomik krizler, ülkelerin uzun ve yıkıcı savaşlar nedeniyle uygulamış oldukları ekonomi politikalarının bir sonucudur. Bu yüzyılda dünyada eş benzeri görülmemiş iki dünya savaşı yaşanmıştır. Her iki dünya savaşı ve diğer bölgesel savaşlar, savaşların finansmanı nedeniyle savaşan çoğu ülkeleyi finansal krize sürüklemiştir. Dönemin krizlerinin çoğu, finansal piyasalardaki çöküşler ile ilintilidir.

### **2.4.1. 1907 Yılı Amerikan Paniği ve Federal Reserve Bank'ın Kurulması**

1907 finansal paniği, borsanın zirve yaptığı 1906'dan dip yaptığı 1907'ye kadar devam etmiş ve devamında panik sonrasında çöküş görülmüştür. ABD'de borsalarında işlem gören hisse senedi fiyatlarında %37 düşüş yaşanmıştır. Bu rakam, 1907 krizinin 20. yüzyılın en büyük finansal krizlerden biri olduğunu göstermektedir.

Bu dönemde, 25 Banka ve 17 tröst batmıştır ( Bruner,R,F ve Carr ,S,D,2009,s.115-124 ).

1907 paniği, ekonomiyi düzenleyen kurumların olmaması ve ekonomide oluşan hızlı büyüme sebebiyle meydana gelmiştir. ABD ekonomisi çoğunlukla geniş tarım üretimine dayanıyordu. Paraya yüksek miktarda talep faiz oranlarını artırdı. ABD’de hasat zamanı, faiz oranları yükseldi. Yatırımcılar, yüksek mevduatlarını bankaya yatırarak faiz geliri elde ettiler. Bunun neticesinde hisse senedi piyasası değer kaybetti. Bu yansıma banka piyasasına da aksetti. Yatırımcılar, yüksek faiz sebebiyle paralarını bankada tutarlardı. O dönemde merkez bankasının yerini tutan kurumlar da bulunmuyordu. Para biriktirmek panik boyunca mevduat sahiplerince yapılacak en mantıklı davranış biçimiydi. Altın görünümlü kâğıtlar, hazine üzerinde baskı oluşturuyordu. Ulusal Üretim Endeksi, 1906 ve 1907 yıllarında %11 azaldı. 1907 paniğinin oluşum sebeplerinden tröstlerin mali kayıtlarındaki hata ve şirketlerin büyüme oranlarındaki düzensizliklerdi. Tröstler, bu olumsuzluklara rağmen kar elde etmeye devam ettiler. Teminatlandırılmış kredileri ve riskleri dikkate aldılar. Borsada fiyatlar düştüğünde bankalar ve tröstler mudilerden teminat tamamlama talebinde bulundular. Bu kredilerin temerrüde düşeceği çağrısı, tröst şirketleri ve bankaların başarısızlığı oluyordu. Bir hafta sonra Kineckerbocker Tröst şirketi, Lincoln Tröst, Amerikan Tröst ve birçok banka iflas etti. Tröstler ve bankalar yerine mudilerin isteklerini yerine getirmek için borsa simsarlarından paralarını geri istedi. Hisse senedi piyasasındaki aşağı yönlü spiral etki, bankacılık sektörünün dalgalanmasına sebep oldu. Bu periyod boyunca John Pierpont Morgan, ABD hazine sekreteri ile bir araya geldi. Hazine, New York Bankasına piyasaya finansal yardım olarak 25 milyon dolar verdi. J.Rockefeller finansal kurumlara likidite yardımı olarak 10 milyon dolar vermeyi taahhüt etti. J.P.Morgan 25 milyon dolar verdi. Senatör Nelson Aldrich gelecekte krizler ile karşılaşılmasını için kanuni düzenleme yapılacağını taahhüt etti. Böylece, 23 Aralık 1913 tarihinde Federal Reserve Bank (F.E.D) kuruldu. ( Ononiwu,I ve Horan,P, 2010,s.100-102). F.E.D’in kuruluş sürecinde çeşitli akademik çalışmalar yapıldı ve ortak bir konsensüs oluşturularak F.E.D’in temelleri atıldı (Moen,J,R ve Tallman,E,W 1999,s.1-3).

#### **2.4.2. 1929 Yılı Büyük Buhranı**

20. yüzyılın ilk çeyreğinde, dünya siyasi hayatına tekrar yön veren 1. Dünya Savaşı gerçekleşti. ABD, 1907 finansal krizi sonrasında ekonomik üstünlüğünü

İngiltere'den aldı. Bu dönemde, dünya siyasi hayatına karışmaktan ziyade kendi iç barışı, tarafsızlığını ve ekonomik gelişimini sürdürmeye devam etti. Ancak, yaklaşan 1. Dünya Savaşı'na Başkan Wilson'ın talimatları ve siyasi sebepler ile girmek mecburiyetinde kaldı. Savaş sonrasında ABD'nin küresel, siyasi ve ekonomik gücü arttı. 1919 ile 1929 yılları arasında, Avrupa'nın ekonomisine yardım eden geniş bir ekonomik rahatlık içerisinde bulundu.

#### **2.4.2.1. Krizin Nedenleri**

1920'li yıllar ABD ekonomisi için başarılı bir dönemdi. Ülkede oluşan ekonomik yapı, üretimi ve istihdamı devamlı olarak artıyordu. Firmalar, yüksek kar düzeyinde işlemler yapıyordu. Ancak, maaşlarda yükselme meydana gelmiyordu. Fiyatlarda da sürekli bir yükseliş yoktu. 1925 ile 1929 tarihleri arasında imalat sanayi şirket sayısı 183.900'dan 206.700'e yükselmişti. Ürettikleri ürünlerin piyasa değeri 68 milyar ABD dolarına yükselmişti. Otomobil üretimi 1926 senesinde 4.301.000 iken 1929 senesinde 5.358.000 sayısına ulaşmıştı. Bu rakamlar dönemin parlaklığını ortaya koyuyordu. Bu dönemde spekülasyon hareketleri ortaya çıkmaya başladı. Kişiler çalışıp üretmekten ziyade borsa ve emlak balonları vasıtasıyla gelirlerini katlamaya çalıştı. Özellikle, Florida kıyısındaki arsalar, ileride parasal değeri çok artacağı düşünüldükçe hızla satın alındı. Ancak, bu arsalarla yerleşmek ve ev yapma niyeti yoktu. Bu bir emlak balonuydu. 1929 senesine kadar bu durum devam etti. Kara Perşembe geldiğinde ise işler tersine dönmüştü (Galbraith, çev, 1955, s.15-198). Bu krize, gelirin kötü dağılımı, kötü şirket yapıları, sorunlu bankacılık sistemi, kötü dış ticaret bilançosu, ekonomik bilgi zayıflığı ve finansal spekülasyoncuların aşırı kar hırsları neden olmuştu (Galbraith, çev, 2013, s.177-198).

#### **2.4.2.2. Ticari Bankalar ve Federal Rezerve Bank**

1920, 1923, 1926 yıllarında üç defa daralma meydana geldi. Bu daralmalar ortalama 15 ay devam etti. Oluşan bu daralmalar esnasında bankalar olumsuz etkilendi. Kriz başlarken F.E.D.'e kayıtlı 8000'den fazla banka vardı. Kayıtsızlarla beraber bu rakam, 16000 adete yaklaşıyordu. Bu kayıtsız bankacılık sistemi, banka krizlerini oluşumunu sağlayan ortamı yaratıyordu. Bu dönemde bankaların nakit rezervleri sağlam bir yapıda değildi. Gerçekte nakit rezervi iyi olan sadece iki banka mevcuttu. Diğer bankaların rezerv oranları hayalîydi. Bunun anlamı, bankacılık sisteminin kullanılabilir gerçek nakit rezervinin olmamasıydı. Diğer bir kriz nedeni

ise kriz öncesinde banka rezervlerini harekete geçirmedeki eksikliği. Üye olamayan bankaların mudileri bankalara hücum ettiklerinde, bu bankaların kim tarafından kurtarılacağı ayrı bir problem olarak ortaya çıkıyordu. Ulusal para komisyonu bu konular hakkında da yazılar yazdı. Bu dâhil olmayan bankaların F.E.D.sistemine dâhil edilmesi gerekiyordu. 1931 ve 1933 tarihleri arasında ABD bankacılık sistemi seri bölgesel krizler ve iki ulusal kriz tecrübeleri oldu. İlk ulusal kriz, Avrupa'nın finansal krizinin tepe noktasında olduğu ve İngiltere'nin altın standardını bıraktığı 1931 tarihinde meydana geldi. İkinci ulusal bankacılık krizi 1933 tarihinde başladı. Endüstriyel ekonomi daraldı. Federal merkez bankaları, bu durumu düzeltemedi (Richardson,2013,s.7-8).

1930 tarihinde olan ilk bankacılık paniği, likidite azlığı ve bulaşıcılık etkisi ile meydana geldi. Birçok bankalar kapandı. Bankaların bulunduğu yerlerdeki mevduat sahipleri, bankalardan paralarını çekmeye başladı. Panik, kasaba kasaba yayıldı. Yüzlerce banka kapandı. Bank of United States, krizden kurtulmak için ortak aradı. Bu bankaya F.E.D. yardım etti. Ancak, buna rağmen başarısız olunca battı. F.E.D., değişik eyaletlerde krize karşı harekete geçti. F.E.D., banka ve şirketlere faiz indirimi yaptı ve kredi faiz sürelerini uzattı. İşsizlik arttı ve işletmelerde bocalamalar meydana geldi. Toparlanma çok uzun sürdü (Richardson,2013,s.9-10).

#### **2.4.2.3. Büyük Buhranda Borsaların Durumu**

1929'dan 1932'ye kadar olan dönemde, ABD'nin gayri safi milli hasılası, 103,1 milyar ABD dolarından 58 milyar ABD dolarına düştü. 1926'nın başları ile 1929 senesinin baharı arasındaki zaman diliminde Dow Jones Industrial Average endeksi neredeyse iki katına yükseldi. 1926 senesinin başlangıç endeksi 158,54 puandaydı ve Mart sonunda 308,85 puanı gördü. Endeksin yükseliş trendi yaz aylarında daha da hızlanarak devam etti. 3 Eylül 1926 tarihinde zirve değerine ulaşır 386,1 puana çıktı. Piyasadaki ilk zayıflık belirtileri 3 Eylül tarihinde kendini hissettirdi. Ancak, çok sayı da yatırımcı piyasaya girdi. Bu durum piyasanın oynaklığının ve yapılan ticari işlemlerin sayısının artmasını sağladı. 20 Eylül 1926'da bazı şirketler İngiltere'de battı. New York Borsası bu batışa %2,14'lük bir düşüşle karşılık verdi. 14 Ekim'i içerisinde alan haftada borsadaki düşüşler hızlandı. 16 Ekim'de %3 puanlık, 18 Ekim'de %2,5 puanlık, 19 Ekim'de %2,8'lik oranlarında düşüşler yaşandı. Ancak, gerçek paniğin ilk günü 24 Ekim günü borsanın beklenmedik bir şekilde ani düşüşü ile yaşandı. 305,85 puanlık açılışla başlayan

borsa, 272,32 puanla dibi gördü. Büyük New York bankaları yöneticileri, J.P.Morgan'ın ofisinde toplandılar. 29 Ekim günü oldukça şiddetli bir panik daha yaşandı. 30 Ekim Perşembe günü %12.34 'lük ciddi bir artış gözlense de borsadaki düşüş trendi devam etti. Borsa ile ilgili kötü söylentilerin artması Bankacılar komitesinin hisseleri likidite ettiği söylentileri borsadaki düşüşün devam etmesini sağladı. 13 Kasım'a kadar borsa düşmeye devam etti. Borsa, 198,69 puandan kapandı. Bu düşüşün ardından 17 Nisan 1930 'a kadar borsada toparlanma yaşandı. Dow Johns endeksi 294,07 puana ulaştı. Bu tarihten sonra değişik zamanlarda yükselişler yaşansa da düşüş trendi devam etti. 8 Ekim 1932 Dow Johns Endeksi en düşük seviyesi olan 40.56 puanla en düşük seviyesini gördü (Richardson,2013,s.7-10).

#### ***2.4.2.4.Büyük Buhranın Ülke Ekonomileri Üzerinde Etkileri***

Bütün dünya ülkeleri ekonomileri krizden olumsuz etkilendi. Burada, 3 büyük gelişmiş ülke ile Türk ekonomisine etkileri bakılacaktır.

##### ***2.4.2.4.1. 1929 Yılı Krizinin Türkiye Üzerinde Etkileri***

1929 krizinden ağır etkilenen ülkelerden biride genç Türkiye Cumhuriyeti'ydi. Ülke kurulurken Osmanlı İmparatorluğu'ndan 161 milyon Türk Lirası (T.L) karşılıksız mevduat devraldı. 1925 tarihinde yapılan değiştirme işlemi ile bu para 8 milyon daha eksildi. Karşılıksız 153 milyon T.L. İngiliz sterline sabitlendi. Kambiyo mekanizması yoktu. Bu nedenle, 1930 yılında Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (T.C.M.B) kurularak bu kargaşalığa son verildi. Cumhuriyet, Lozan Antlaşması hükümleri sebebiyle gümrük vergilerinden faydalanamıyordu. Türkiye Cumhuriyeti kambiyo krizine girdi. Ayrıca, Osmanlı borçları 1929 tarihinde ödenmeye başlandı. Böylece ek döviz ihtiyacı oluştu. Krizi atlatmak için değişik ülkelerden kısa vadeli borçlar alındı. Ülke 1930 tarihinden itibaren dış ticaret alanında yapılan düzenlemeler ile dış ticaret fazlası vermeye başladı (Kazgan,2012,s.1-68). Faiz oranları kontrol altına alındı ve kambiyo denetimi T.C. M.B. tarafından sağlanmaya başlandı. Ayrıca, dış ticaret açığı azaltıcı tedbirler de alındı (Gürsoy,2009,s.70).

#### **2.4.2.4.2. 1929 Yılı Krizinin İngiltere Üzerinde Etkileri**

Buhran, İngiltere’yi şiddetli bir şekilde sarstı. Bu sarsıntı özellikle İngiltere’nin sanayi ve ticaret kesim olan kuzey bölgelerinde çok hissedildi. Ağır sanayi, krizin etkisiyle üretimi yavaşlattı ve işsizlik arttı. Sosyal patlamalar yaşandı. Açlık yürüyüşleri organize edildi (Balı ve Şalvarcı 2011,s.120).

#### **2.4.2.4.3. 1929 Yılı Krizinin Almanya Üzerinde Etkileri**

1929 yılında ABD kaynaklı meydana gelen kriz Almanya’yı da etkiledi. Almanya 1. Dünya Savaşının sonucunda ödemekle yükümlü olduğu borçları ödemekte zorlanmaya başladı. ABD yardımları kriz nedeni ile azaldı. İşsizlik ve istihdamda düşüşler yaşandı. Bu yaşanan ekonomik kriz, ileride dünya siyasetinde çok konuşulacak olan Hitler’in iktidara gelmesine sebep oldu.

#### **2.5. 1973 ve 1979 Yılları Petrol Krizi**

1973 ve 1979-80 yıllarında iki kez petrol krizi yaşanmıştır. 1973 petrol krizinin sebebi, Arap-İsrail Savaşı’nın patlak vermesi şeklinde düşünülse de bunun başka sebepleri de vardır. 1950’li yıllardan itibaren ham petrol çıkarma tekeli, batı kapitalist devletlerin elinde bulunmaktaydı. Bu durum, daha sonra Arap ülkelerine rahatsızlık verdi. Ayrıca, petrol sahibi ülkeler, kapitalist ülke şirketlerinin hisselerini kamulaştırdı. Arap-İsrail savaşlarında, ABD ve İngiltere’nin İsrail’i desteklemesi, petrolün silah olarak kullanılmaya başlamasını doğurdu. Petrol sahibi ülkeler; Petrol İhraç Eden Devletler Örgütü’nü (OPEC) kurdu. 1973 petrol krizinde dengeleyici rol oynayan ve OPEC’e üye olmayan İran’da ise Şah devrildi. Yeni kurulan İslam Devleti’nin Batı devletleriyle ilişkilerini sınırlandırması ikinci bir petrol krizine sebep oldu (Armaoğlu,1991,s.355-366).

1973’ün başlarında Tablo 2.3’te görüldüğü üzere ham petrolün varil fiyatı uluslararası piyasalarda 2.41 dolardan başlayarak istikrarlı bir şekilde yükseldi ve 1981 yılında 34 dolara ulaştı.

**Tablo 2.3.**  
**Ham Petrol Fiyatları, 1973-1979**

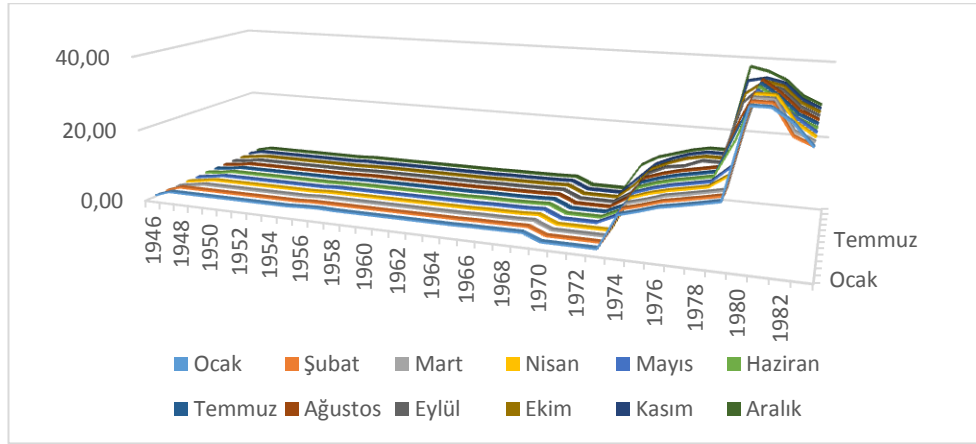
PERİYOD	TEK VARİL PETROL FİYAT ARALIĞI(ABD DOLARI)
1973	2.41-4.41
1974	10.95-11.59
1975	10.46-11.51
1976	12.09-12.70



1977	13.34-22.00
1978	26.00-31.33
1979	32.00-34.00

KAYNAK:Panikar,P,G,K,(1991), *Oil: From Crisis to Crisis*, Economic and Political Weekly, Vol. 26, No. 9/10 (Mar. 2-9, 1991), pp. 479-481,15 Nisan 2014,JSTORE

1981 yılında ham petrol fiyatları, dünyadaki resesyona cevaben talepteki azalma ile birlikte düşmeye başladı. Endüstrileşmiş doğu bloku ülkelerindeki ekonomik büyüme oranı, 1960-1973 yılları arasında yıllık bazda %5 civarında iken, 1973-79 yılları arasında % 2,8'e düştü. 1980'deki büyüme oranı %1.3, 1981'de büyüme oranı %1,0 ve 1982 büyüme oranı %(-)0,2 (küçülme) oldu. Benzer durum kapitalist ülkeler ve komünist bloğu oluşturan ülkelerde de yaşandı. Dünya ekonomisinde yaşanan durgunluk petrol talebinde daralmaya yol açtı. Buna ek olarak çeşitli enerji tasarruf yöntemleri, petrolün kısmi olarak kömür ve doğalgaz gibi kaynaklarla ikame edilmeye başlamasına neden oldu.1979 ile 1983 yılları arasında petrol tüketimi %11 azaldı (Panikar,1991,s.479). Şekil 2.1'de petrolün varil fiyatında ki sıçramalar gösterilmektedir. Sıçrama sebebi dönemin siyasi koşullarıdır.



**Şekil 2.1.: Hampetrol Varil Fiyatları, 1946-1982**

Kaynak:History of illinois Basın Posted Crude Oil Price,(b.t), 1 Nisan 2014 [http://www.ioga.com/Special/crudeoil\\_Hist.htm](http://www.ioga.com/Special/crudeoil_Hist.htm).

## 2.6. 1980'li Yılların Krizleri

ABD Başkanı Reagan ve İngiltere Başbakanı Thatcher'ın öncülük ettiği serbest piyasa ya da neoliberal hareketine, dünyanın uyum göstermeye çalıştığı bir dönemdir. Bu dönemde yeni dünya düzeninin altyapısı oluşturulmuştur (Kazgan,2011,s.168).

### 2.6.1. Latin Amerika Krizi

1970'li yıllara kadar Meksika, finansal borçlar konusunda çok dikkat ediyordu. Ancak, ekonomik büyümeyi yeterli görmüyorlardı. 1970'li yıllardan itibaren sıkı para ve maliye politikası kayboldu. Meksika'da büyük petrol yatakları bulundu. Bulunan petrol yatakları, Meksika'da refah ve gelir artışına neden oldu. Yabancı bankaların açmış olduğu krediler arttı. Ekonomik büyüme başladı. Ekonomiye çok fazla yabancı kaynak ve para aktı. Ekonomide yaşanan sorunlar göz ardı edildi. 1982 yılında Meksikalı hazine yöneticilerinden oluşan bir heyet ABD'ye gitti ve borçlarını ödeyemeyeceklerini ABD Maliye yetkililerine bildirdi. Bu olaydan haberdar olan bankalar, kredilerini aniden kesti ve verilen kredileri geri çekmek için başvuruda bulundular. Kriz, bütün Latin Amerika ülkelerine ve diğer ülkelere hazla bulaştı (Krugman,2010,s.21-25).

1982 yılında borç krizi, Latin Amerika ülkelerine yabancı sermayenin girmesini engelledi. Tasarruf oranları artırılmaya çalışıldı. Bankacılık sektörü, düşük faizlerle temin ettikleri kredileri ülkede yüksek faiz oranları ile dağıtımını yapıyordu. Böylece, yüksek bir arbitraj gelirine sahip oldular. Kur farkı bankacılık sektörünü açık pozisyonda bıraktı. Ülkelerin dış borcu arttı. Tablo 2.4'te görüldüğü gibi ödemeler dengesi sorunu ile karşı karşıya kalındı.

**Tablo 2.4.**  
**Latin Amerika'nın Finans Piyasaları ve Reformları**

Ülke	Reform Tarihi	Büyükük	Likidite	Volatilite
Arjantin	1977-1981	Arttı	Arttı	Arttı
Brezilya	1986-1990	Arttı	Arttı	Arttı
Kolombiya	1990-1994	---	Arttı	Arttı
Meksika	1986-1990	Arttı	Arttı	Arttı
Peru	1990-1994	Arttı	Arttı	n.d.
Şili	1974-1978	---	Arttı	---
Venezüella	1989-1993	Düştü	Düştü	Arttı

Kaynak: Güloğlu, B ve Altunoğlu, E, (2002), Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri, 1 Mayıs 2014, <http://www.journals.istanbul.edu.tr/iusiyasal/article/view/1023011393/1023010655>.

Finansal kriz nedeniyle cari işlemler dengesini sağlamak amacıyla Arjantin, Şili, Uruguay tabliata uygulamasına son verdi.<sup>1</sup> Ülkeler paralarını devalüe ettiler. Arbitraj geliri elde etmek isteyen bankalar ve düşük faiz oranlı kredilerle yatırım

<sup>1</sup> Tabliata Uygulaması, nominal döviz kurunun mevcut enflasyon oranının altında artacak şekilde ayarlanmasıdır (Özdemir ve Şahinbeyoğlu, 2000, s.9).

yapmak isteyen şirketler, kur farkı nedeniyle iflas ettiler. Açık pozisyondaki bankalar, ülke ekonomilerine büyük zararlar verdiler. Banka iflasları yaşandı (Güloğlu ve Altunoğlu, 2002, s.111-113).

### **2.6.2. Japonya Emlak Balonu**

2. Dünya Savaşından sonra Japonya bireysel yatırımcılarını korumak ve cesaretlendirmek için sistemli bir şekilde ticari tarifeler koydu. Kolay kredi kullanımı ve kışkırtıcı sanayi üretimi ile Japon markaları yaratıldı. Japonlar, uluslararası camiada yüksek kaliteli mal ve düşük ücretli televizyon üreten bir ülke olarak tanındı. Japonya, 1964 yılı itibari ile ABD'nin ikinci en büyük ticari ortağı oldu. ABD'nin uygulamış olduğu tüm serbest ticaret antlaşmalarına rağmen Japon Hükümeti, Amerikan şirketlerine kısıtlama ve tarife uyguladı. 1971 tarihinde Japonya, ABD'ye 7,3 milyar dolarlık ticaret ile tüm ticaretindeki payını %16'ya çıkardı. Buna karşılık ABD'nin Japonya'ya ihracatı sadece 4,1 milyar dolardı. ABD tarafından sağlanan tüm ticari ayrıcalıklara karşı Japonya tarafından yapılan kısıtlamalar, ABD şirketlerince reddedildi.1980-1985 arasında ABD'nin Japonya ile olan dış ticaret açığı 10 milyar ABD dolarından 46 milyar dolara çıktı. 1980'li yılların başlarında Japon Yen'i ve diğer dünya paraları, ABD Dolar'ı karşısında değeri yitirdi. 1980 tarihinde Plaza Accord antlaşmasına uygun olarak Japonya, ABD ürünleri için iç piyasasında talep arttırdı. Japonya'da faiz oranları çok düşüktü. Sanayi alanındaki ticari başarısı, Japon bankalarının servetlerinin artmasına neden oldu. Bankalar borç verme işini arttırdı. Artan sermaye, şirketleri banka kredilerine bağımlı hale getirdi. Kredi notu AAA'dan düşük olan şirketlere kredi kullandırmadaki riskler ve bankaların denetim eksikliği nedeniyle emlak fiyatları, spekülasyon olarak sürekli yükseldi. Düşük faiz oranı ve Japon Yen'inin değer artışı, Tokyo borsasını ve emlak piyasasını spekülasyona açık hale getirdi. 1980'ler boyunca spekülasyon hızlandı. 1989 yılında Nikkei borsa endeksi 38915,87 rekor puan ile kapandı. Emlak fiyatlarında da tüm zamlananların bilinen en yüksek artışı yaşandı. Kısa sürede balon patladı. Tokyo borsası çöktü. Borsa fiyatları %70 oranında düştü. Gayrimenkuller %80 oranında değer kaybetti. Ekonomi, duraklamaya girdi. Japon Yen'i değer kaybetti. Bu patlamanın olumsuz sonuçları 10 yıl kadar devam etti (Yurichuk,2010,s.1-25).

## 2.7. 1990'lı Yılların Krizleri

Soğuk Savaşın 1990'lı yıllarda son bulması ile küreselleşme hız kazandı. Finansal krizler eskisine göre daha fazla bulaşıcı, etkili ve kapsamı daha geniş olmaya başladı. IMF ve Dünya Bankası, krizler konusunda daha fazla ön plana çıkmaya başladı.

### 2.7.1. Meksika Peso Krizi

1990'lı yıllar boyunca Meksika'da hükümetler, ülkenin ekonomi politikalarını uluslararası rekabete açık ve kapsamlı özelleştirme yapmak istedi. Ayrıca, kamu iktisadi teşebbüslerinin (KIT) deregülasyonu, ekonominin dengeye getirilmesi, daraltıcı para ve maliye politikası ve önceden belirlenmiş bant içerisinde sabit döviz kuru uygulamalarına geçmek istedi. 1988-1994 yılları arasında kur rejimi birkaç kez değiştirildi. Uygulanmak istenilen sabit kur rejimine göre önceden ilan edilen aralıklarda devalüasyon yapıldı. Kasım 1991'de ayarlanabilir bant aralığı olan sabit kur rejimine geçildi. Meksika ekonomisi, 1988 ile 1991 arasında giderek daha fazla borç yükü altına girdi. Her yıl borç yükü %2 oranında arttı. 1989-1994 yılları arasında ortalama büyüme %3,9 oldu. Enflasyon 1987'de %160 arttı. Son 30 yılda gerçekleşen tek haneli enflasyona 1993 yılında ulaşıldı. Ayrıca, o yıl döviz rezervi önemli ölçüde arttı. Rezervler, 1980'de 6,3 milyar ABD doları, 1989'da 25 milyar dolar, 1993'te 28 milyar dolardı. 1990-1993 yılları arasında net portfolyo yatırımı, 63 milyar dolar oldu. Net yabancı yatırımı 16,6 milyar dolardı. O tarihlerde Kuzey Amerika Serbest Ticaret Antlaşmasının onaylanması ile birlikte en hızlı büyüyen ülke oldu. NAFTA(North American Free Trade Agreement )'nın etkili olmaya başladığı aylarda Meksika efsanesi aniden yıkıldı. 1994 sonlarında Zedillo hükümeti, döviz rezervini daha iyi yönetmek için Bank Of Mexico'ya talimat verdi ve ABD doları ile peso arasındaki bant, %3,7-4 arasından %15.3'e çıktı. Bu artış, pesoya karşı spekülasyonu arttırdı. Meksika merkez bankasının kuru koruma konusundaki tüm çabalarına rağmen sabit kur korunamadı. Yabancı yatırımcılar 1982 borç krizinin tekrar etmesinden korktukları için derhal ülkeyi terk ettiler. Meksika'nın döviz rezervi, önce 5 milyar ABD doları kadar daha sonra da 3 milyar dolar kadar daha azaldı. Para otoriteleri, Meksika Peso'sunu, ABD Dolar'ı karşısında serbest bıraktılar. Peso, %15 değer kaybetti. Bu öldürücü bulaşıcılık tequila etkisi olarak adlandırıldı. Komşu ülkeler üzerinde etkili olmaya ve bütün bölgeyi yutmakla tehdit etmeye başladı. ABD'de Clinton Yönetimi, IMF, World Bank ve International

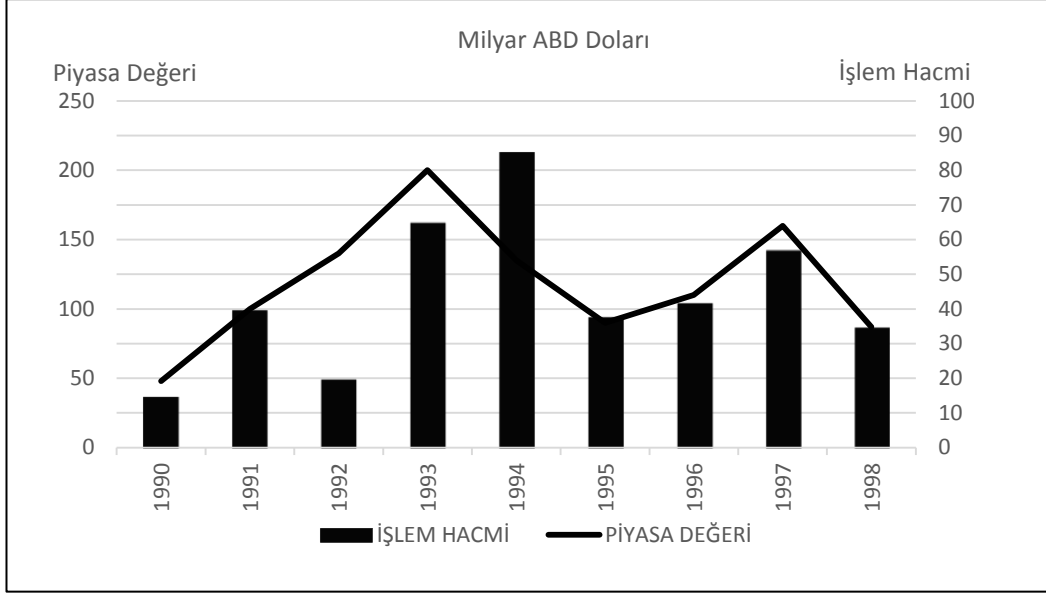
Development Bank, hızla 52 milyar dolarlık kurtarma paketini Meksika'ya önerdi. Buna rağmen, 1930 tarihinden beri gerçekleşen en büyük durgunluklardan biri yaşandı. ABD doları, Kasım 1994 tarihinde 3,45 peso, 1995'te 7,65 peso oldu. 1991-1993 yılları arasında reel döviz kuru %26 değer kaybetti. Krizin en derin olduğu zamanda GSYH %6,6 azaldı. Sermaye birikimi %30 düştü. Enflasyon 1994'te %7,1 iken 1995 ortalarında %52'ye ulaştı (Sharma,2001,s.56-89).

Meksika borsası 20.yüzyılın başlarında faaliyete geçti. Ancak, menkul kıymetler kanunu, 1976 yılında çıkartıldı. 1980'li yıllarda özel bankaların Meksika hükümeti tarafından özelleştirilmesi, yabancı yatırımcıların ülkeye olan güvenini kaybetmesine neden oldu. Meksika hükümeti telafi edici düzenlemeler yapmaya çalıştı. 1990'lı yılların başlarından itibaren yabancı yatırım ülke ekonomisine akmaya başladı. Meksika borsasındaki büyüme, Meksika hükümetince uygulanan yapısal reformların hız kazanmasından sonrasında artış gösterdi. Bu dönemde halka arzlar aracılığı ile özelleştirmeler yapıldı. Borsada 1994 krizi sonrası Tablo 2.5'te görüldüğü gibi küçülme yaşandı (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği[TSPAKB],2004).

**Tablo 2. 5.**  
**Meksika Hisse Senedi Piyasaları Göstergeleri**

İşlem Özellikleri	1990	1995	2000
Piyasa Değeri (Milyar Dolar)	41.1	90.7	125.2
İşlem Hacmi (Milyar Dolar)	12.2	35.0	45.8
Piyasa Değeri/GSYİH %)	15.6	31.7	21.6
İşlem Hacmi/GSYİH %)	4.6	12.2	7.9
Şirket Sayısı	390	185	177

**Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği,(2004),Makroekonomik İstikrar Programının Sermaye Piyasasına Etkileri-Türkiye için Öneriler,(15),Basım Yeri:İstanbul,Printcenter**



**Şekil 2.2.: Meksika Hisse Senedi Piyasaları Göstergeleri**

**Kaynak:** Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği,(2004),Makroekonomik İstikrar Programının Sermaye Piyasasına Etkileri-Türkiye için Öneriler,(15),Basım Yeri:İstanbul,Printcenter

Hisse senedi piyasası işlem hacmi ve piyasa değeri Şekil 2.2’de görüldüğü gibi 1990 yılından itibaren muntazam bir şekilde artış gösterdi. İşlem hacmi 1994 yılında ve piyasa değeri de 1993 yılında zirve yaptı. 1994 yılından itibaren krizin etkisi ile işlem hacmi ve piyasa değerinde azalmalar izlendi.

### 2.7.2. 1997 Yılı Asya Finans Krizi

Asya ekonomik krizi, Asya ekonomilerinde görülen yirmi yıllık ekonomik büyümenin sonucunda meydana geldi. ASEAN 5 ülkeleri (Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayland) kriz öncesinde ortalama yıllık %8’lik büyüme oranına sahipti. Krizden önceki 30 yıl boyunca kişi başına gelir seviyesi, Kore’de 10 kat, Tayland’da 5 kat, Malezya’da 4 kat arttı. Asya ülkelerine 1996 yılına kadar gelişmiş ülkelerden 100 milyar ABD doları sermaye girişi oldu. Bu ekonomik büyüme performansı dikkat çekici bir başarıydı. Asya ekonomileri, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomileri açısından dünya ekonomik büyümesinin motorunu oluşturdu (Fischer,1998,s.167-168).

Asya ülkelerinin yabancı sermayeyi cezbetmesi ve gelişmiş ülkelerde yapılan yatırımların daha az kazanç getirmesi ile 1990-1995 yılları arasında sermaye akışında değişimler yaşandı. Avrupa ve Amerika’da hisse senedi fiyatları artmasına rağmen yatırımlar azaldı. Sonuç olarak yabancı sermaye daha iyi yatırım olanakları aramaya

koyuldu. Meksika Krizi'nin ortaya çıkması ile yaşanan kısa süreli spekülâtif sermaye çıkışında tercih edilen Doğu Asya Ülkeleri oldu. ASEAN-5 ülkeleri, kendi kur rejimlerini ABD dolarına endekslemişlerdi. 1995 tarihinde ABD doları, Japon Yeni karşısında değeri kazandı. Bu gelişmeler sonucunda dış borç yükleri arttı. Enflasyon oranında da önemli artışlar yaşandı. Böyle bir ortamda, yabancı sermayenin ülkeye olan güvenini kaybetmesi ve para akışının kesilmesi, örneğin Tayland'da kriz yarattı (Joffe,2007,s1-3). Tayland Baht'ı 1997 yılında büyük bir devalüasyona uğradı. Bu devalüasyon Malezya, Singapur, Güney Kore, Filipinler, Endonezya, Rusya ve Latin Amerika ülkelerinin ekonomilerini tehdit edecek büyüklükte bir krizi tetikledi (Stiglitz,çev,2006,s.111). Bu krizin nedenleri arasında şunları sayabiliriz:

- Tayland ve diğer çevre ülkelerinin borsalarında baloncuklar oluştu. Ekonomileri büyük dış açıklar verdi.
- Sabit kur rejimi, para politikası olarak çok uzun süre kullanıldığı için dış borçlanmayı cesaretlendirdi. Şirketler, döviz kuru riski ile karşı karşıya kaldılar.
- Finansal kurumlara uygulanan kuralların gevşek olması ve denetim eksikliği krizi derinleştirdi (Fischer,1998,s.168).

Krizden en fazla ASEAN-5 ekonomileri etkilendi. Hong Kong'da hisse senedi fiyatları hızlı bir şekilde düşmesine rağmen sonrasında toparlanma yaşandı. Singapur ve Tayvan nispeten daha az etkilenen ülkeler oldu. Çin ekonomisi krizin kötü etkileriyle karşılaşmadı. Bunun nedeni, kendi para birimini destekleme politikası ve ASEAN ülkeleriyle yapmış olduğu ticaret miktarının toplam ülke ticaret hacmine oranının yalnızca %7'si olmasıydı. Japonya, krizden derin etkilenen ülkelerden biriydi. 1998 yılında %0'luk büyüme oranı ve ertesi yıl %0,3'lük bir ekonomik küçülme beraberinde geldi. Japon ekonomisi, resesyona girdi (Joffe,2007,s.4-5). Tayland borsasında, 1995 yılında, sonraki on yılda görülmeyecek bir işlem hacmi yakalandı. Tayland ekonomisinde işler iyi gidiyordu. Ancak, 1996 yılından itibaren, ekonomide işlerin bozulmaya başladığı verilerden anlaşılıyordu. Borsa endeksi, bir önceki yıla göre Tablo 2.6'da görüldüğü üzere %25 değeri kaybetti. Borsa değeri kaybetmesine rağmen kayıtlı şirket sayısında artış meydana geldi. 1997 yılından itibaren kriz, borsayı da vurdu. 1997 yılı kapanış endeksi 1996 yılına göre %50'den daha fazla düştü. Borsaya kayıtlı şirket sayısı azaldı. Kriz, borsadaki etkisini 2002 yılına kadar sürdürdü. Tayland borsası, 2003 yılından itibaren krizin etkilerinden kurtuldu.

ASEAN(Association of Southeast Asian Nations ülkeleri 1997 Temmuz ve Ağustos aylarında kriz sebebiyle 180 milyar ABD doları zarara uğradı. 1997'de ülkeye gelen yabancı sermaye miktarı 142 milyar dolar iken ertesi yıl bu miktar 107 milyar dolarına geriledi. Piyasalar, %25 ila %75 arasında değişen oranlarda düştü. Ülkelerin yerel para birimleri %30 ila %60 oranında değer kaybetti (Joffe, 2007, s.5).

**Tablo 2.6**  
**Tayland Borsa Endeksi ve Koteli Şirket Sayıları**

En Düşük	En Yüksek	Kapanış Değeri	Borsaya Koteli Şirket Sayısı
1135.69	1472.04	1280.81	416
816.79	1415.04	831.57	454
357.13	858.97	372.69	431
207.31	558.92	355.81	418
313.65	545.91	481.92	392
250.60	498.46	269.19	381
265.62	342.56	303.85	382
305.19	426.45	356.48	389
350.98	772.15	772.15	407
581.61	794.01	668.10	439

Kaynak: Tayland Borsa Endeksi,(bt)24 Şubat 2014,www.set.or.th/market , annual/24.02.2014

### 2.7.3. Rusya Krizi

1998 yılında Rus hükümeti, artan ödemeler krizi nedeniyle Rus rublesini devalüe etmeye zorlandı. İç borçların ödenmesinde mali zorluğa düştü. Rus bankalarının yabancı kredi mercilerine olan borçları konusunda borç ertelemesi istendi. Finansal çöküşle birlikte enflasyon üzerindeki kontrolün kaybolması, istikrarlı ruble politikasının bırakılması ve gayri safi milli hasıladaki büyümenin sona ermesi, krizi derinleştirdi ( Dessai, 2000, s. 48-52).

Politikacıların ve ekonomiyi yönetenlerin ruble kur oranını sabit tutma çabalarına rağmen Rusya merkez bankasının kısa dönem faiz oranları aniden %150 oranına yükseldi. Aynı zamanda, hazine bonusu reel faiz oranları ve devlet bonusu reel faiz oranları hızla yüksek değerlere ulaştı. Rus hükümeti, uluslararası finansal ve sermaye piyasalarından borç arayışına girdi. IMF'den büyük miktarda kredi talep etti. Borçlanma çabalarının yanında hükümet kamu harcamalarının kısılması ve vergi artırımını politikalarını uygulamaya koydu. Devlet tahvili faiz oranları %100'e çıktı ve borsada işlem gören hisse senetlerinin fiyatları hızla düştü. Rusya merkez bankası, rublenin diğer para birimlerine karşı değerini ağır müdahaleler sonucu aynı seviyede ancak tutabildi. Sonunda Rus hükümeti ile IMF arasında yeni bir kredi anlaşması üzerinde mutabakata varıldı. Ancak, bu kredi bulma çabaları, beklenen etkiyi



yaratamadı. Böylece Rus hükümeti, IMF'ye rağmen rublenin belirli bir kur bandı aralığında kalmasını sağlayan politikayı terk etti. Hükümet iç borçları ödemede, zorluğa düştüğünü ve yabancılara olan dış borçların ödenmesinde 90 günlük moratoryum ilan etti. Bu gelişmeler sonucunda çok sayıda uluslararası banka zarara uğradı. Rus ekonomisinde enflasyon yüksek değerlere çıktı. Rus bankacılık sektörü çöktü ve ülke ithalatında ciddi gerileme meydana geldi ( Ellman ve Scharrenborg, 1998,s.3317-3322).

Rus ekonomisi, yüksek ölçüde yabancı sermaye girişine ve enerji ihracatı ile elde edilen döviz girişine bağımlıydı. Rusya, bir süreden beri yüksek faiz beklentisi olan yabancı sermayeyi ülke içerisine çekerken döviz rezervlerinin artmasını sağlıyordu. Ancak, 1997 sonlarına doğru Asya'daki finansal krizin de etkisiyle dünya genelindeki enerji fiyatları düşmüştü ve Rusya'nın enerji ihracatından elde ettiği gelirlerde durgunluk baş gösterdi. Ek olarak da Rusya'nın finansal problemleri, Rus ekonomisine giren yabancı sermayenin kesilmesine yol açtı. 1997'de federal harcamaların sadece %63'ü ülke geliri ile karşılanabilmekteydi. Rus hükümeti, ipotek altında tahvillerini kurtarmak ve borçlarını ödemek için her hafta yeni devlet tahvilleri satmak zorunda kaldı. Fakat, bu finansal işlemler, ekonomik durgunluğun ve çok yüksek faiz oranlarının olduğu bir ekonomik ortamda gerçekleşmekteydi. Bazı hesaplamalara göre, Rusya'nın 1998'in ilk beş ayında borç faizi ödemeleri toplam ülke harcamalarının %34'üne denk gelmekteydi. Krizin ekonomik faturası Rusya için ağır olmuştu ( Ellman ve Scharrenborg, 1998,s.3317-3322).



**Şekil 2.3: 1998 Yılı'nın Moskova Borsası Grafiği**

Kaynak : Yahoo(2014),20 Şubat 2014,www.finance.yahoo.com.

**Tablo 2.7.**  
**1997-1999 Yılları Arası Aylık Moskova MİCEX Endex Kapanış Değerleri**

Sıra Numarası	İşlem Tarihi	MİCEX Endeks Kapanış	Sıra Numarası	İşlem Tarihi	MİCEX Endeks Kapanış
1	22.09.1997	100.00	16	30.11.1998	50.41
2	30.09.1997	100.16	17	30.12.1998	52.22
3	31.10.1997	86.46	18	29.01.1999	44.41
4	28.11.1997	67.94	19	26.02.1999	62.44
5	30.12.1997	104.12	20	30.03.1999	89.16
6	30.01.1998	62.1	21	30.04.1999	96.6
7	27.02.1998	76.35	22	31.05.1999	107.87
8	31.03.1998	75.66	23	30.06.1999	131.64
9	31.04.1998	75.66	24	30.07.1999	114.88
10	29.05.1998	46.01	25	31.08.1999	100.72
11	30.06.1998	35.89	26	30.09.1999	87.13
12	31.07.1998	37.46	27	29.10.1999	106.86
13	31.08.1998	20.92	28	30.11.1999	120.76
14	29.09.1998	26.23	29	30.12.1999	151.87
15	30.10.1998	32.94			

**Kaynak: MoscowStockExchange(2014),20 Şubat2014,www.moex.com.**

Moskova bankalararası döviz oranlarında ve 1997 yılının ekim ve kasım aylarında krizin ilk öncü göstergeleri olarak Moskova borsasında düşüşler yaşandı. Borsada ve dövizde yaşanan bu olumsuzluklar 1998 yılında da devam etti. Krizin en derinleştiği tarih olan Ağustos 1998’de Moskova borsası ve bankalararası döviz oranları en dip noktayı gördü. Şekil 2.3 ve Tablo 2.7’de bu düşüşler, şema ve veri olarak gösterilmektedir. Borsa ve döviz oranları, Ocak 1992’den itibaren bazı verilerde toparlanma eğilimine görüldü.

#### **2.7.4. Japonya Ekonomisinin Durgunluğu**

Japonya, İkinci Dünya Savaşı’ndan yenilgi ile ayrıldı. Bu savaş, Japonlar açısından büyük bir felaketle sonuçlandı. Ülke ekonomisi ve altyapısı büyük zarara uğradı. Japonya, savaştan sonra ABD tarafından ekonomik ve siyasi olarak desteklendi. Japon ekonomisi, kısa bir süre içerisinde toparlandı ve 1953 ile 1973 yılları arasında yüksek büyüme oranlarına ulaştı. Japon ekonomisi, 1960 ile 1970 yılları arasında yıllık ortalama % 9 oranında büyüdü. Ancak, 1970 ile 1980 yılları arasındaki petrol krizleri, Japonya’yı da etkiledi. Ekonomik büyüme yıllık ortalama %4’lere kadar düştü. Ancak, bu oranlar, gene de dünya genelinin çok üzerindedir.

Bunun sebebi, Japon Uluslararası Ticaret ve Sanayi Bakanlığının ve Maliye Bakanlığının ekonomiye verdiği destektir. Özel sektör tarafından geliştirilen, Japon Keiretsu sistemi, başarının sebeplerinden bir diğeri idi (Kurugman, çev, 2010, s.46-50).

Japon ekonomisi, 1990 yılından itibaren durgunluğa girdi. 1950 ile 1990 yılları arasında elde edilen yüksek büyüme oranları yakalanamıyordu. Fakat, istikrarlı bir büyüme de hala mevcuttu. Bu büyüme, ekonomi için yeterli değildi. 1991 yılından itibaren yüksek büyüme elde etmek için yapısal düzenlemeler yapılmasına karar verildi. Zayıf makroekonomik yapı, Japonya'daki finansal sektörün çöküşüne yol açabilirdi. Japonya'da reel ekonomi ile finans sektörü arasında çift yönlü güçlü bir etkileşim mevcuttu. Kriz dönemindeki sıkışık ekonomik durum, bankacılık sektörünü olumsuz etkilemekteydi. Bankacılık sektörünün sağlıklı yapısı ekonomik toparlanmayı zorlaştırmaktaydı. 1990 yılından itibaren %2'lik büyüme oranları söz konusuydu. Bütün önlemlere rağmen Japon ekonomisi 1994 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren 1997 yılı ikinci çeyreğine kadar deflasyon içine girdi (Hoshi, T ve Kashyap, A, K., 2004, s.1-5).

Krizin yoğunlaştığı 2000 ile 2003 yılları arasında, Nikkei 100 endeksi, Tablo 2.8'de görüldüğü üzere, Ocak 2000 tarihinde 105,21 puan ve Aralık 2003 tarihinde 107,81 puandır. Bu dönemde endekste çeşitli yükselme ve alçalmalar görülmektedir. Gecelik faiz, aynı dönem içinde 0,02 puandan 0,01 puana, tüketici kredisi faiz oranı ise 0,5 puandan 0,1 puana gerilemiştir. Bu dönemde, Japon Yen'i ABD doları karşısında değer kazandı.

**Tablo 2.8.**  
**Japonya Döviz Kurları, Faiz Oranları ve Nikkei 100 Endeksi**

TARİH	TOKYO MARKET	DÖVİZ KURU	FAİZ ORANI	GECELİK FAİZ	TARİH	TOKYO MARKET	DÖVİZ KURU	FAİZ ORANI	GECELİK FAİZ
Ocak 2000	105.21	126.58	0.5	0.02	Ocak2002	132.66	102.03	0.1	0.001
Şubat 2000	109.34	121.49	0.5	0.03	Şubat2002	133.53	100.6	0.1	0.001
Mart 2000	106.62	125.65	0.5	0.02	Mart2002	131.15	102.45	0.1	0.002
Nisan2000	105.35	127.39	0.5	0.02	Nisan2002	131.01	102.13	0.1	0.001
Mayıs2000	108.13	126.24	0.5	0.02	Mayıs 2002	126.39	104.68	0.1	0.001
Haziran2000	106.13	127.19	0.5	0.02	Haziran 2002	123.44	105.91	0.1	0.001
Temmuz 2000	107.9	125.12	0.5	0.02	Temmuz 2002	118.08	109.6	0.1	0.002
Ağustos 2000	108.02	125.86	0.5	0.16	Ağustos2002	119.03	109.18	0.1	0.002
Eylül 2000	106.75	127.87	0.5	0.25	Eylül 2002	120.49	107.48	0.1	0.005
Ekim 2000	108.34	127.03	0.5	0.25	Ekim 2002	123.88	104.73	0.1	0.002
Kasım 2000	108.87	126.27	0.5	0.25	Kasım 2002	121.54	105.8	0.1	0.002
Aralık 2000	112.21	121.96	0.5	0.24	Aralık 2002	122.17	104.68	0.1	0.002
Ocak2001	117.1	115.84	0.5	0.25	Ocak2003	118.67	105.36	0.1	0.002
Şubat 2001	116.1	116.16	0.35	0.25	Şubat2003	119.29	103.85	0.1	0.001

Mart 2001	121.21	111.87	0.25	0.11	Mart2003	118.49	104.75	0.1	0.002
Nisan2001	123.77	110.56	0.25	0.02	Nisan2003	119.82	103.52	0.1	0.001
Mayıs 2001	121.83	112.44	0.25	0.02	Mayıs 2003	117.26	104.15	0.1	0.001
Haziran2001	122.19	112.52	0.25	0.02	Haziran 2003	118.27	102.76	0.1	0.001
Temmuz2001	124.63	110.32	0.25	0.01	Temmuz 2003	118.65	102.88	0.1	0.002
Ağustos 2001	121.53	111.76	0.25	0.01	Ağustos2003	118.81	103.27	0.1	0.001
Eylül 2001	118.91	113.6	0.1	0.005	Eylül 2003	115.09	105.85	0.1	0.002
Ekim 2001	121.32	111.83	0.1	0.003	Ekim 2003	109.58	109.5	0.1	0.001
Kasım2001	122.33	110.74	0.1	0.002	Kasım 2003	109.18	109.05	0.1	0.001
Aralık2001	127.32	106.54	0.1	0.002	Aralık 2003	107.87	109.13	0.1	0.001

Kaynak:BankofJapan,(2014).25.Şubat 2014. [www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=\\$graphprtwnd\\_en](http://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=$graphprtwnd_en).

Faiz oranlarının düşüklüğü ve nakit bolluğu sebebiyle Japonya’da uluslararası Carry Trade yoğun ilgi toplamaktaydı. Carry Trade’in tanımı aşağıdaki gibidir. Bir Carry Trade yatırımcısı, Japonya’daki bankalardan düşük faizle kredi alır. Örneğin 2013 yılının Aralık ayı itibari ile Japonya’da faiz oranı % 0,1’dir. Japon Yatırımcı, krediyi Türkiye’ye yatırmaya karar verir. Çünkü aynı tarihte Türk hazine bonusu veya kıymetli kâğıt faiz oranı daha yüksektir. Örneğin % 10 olsun. Aradaki faiz farkı kadar gelir elde etmek isteyen Carry Trade yatırımcısı, günün merkez bankası kur bedelinden Yen’i Türk Lirasına çevirir. Fark kadar, belirtilen sürede ek kar elde eder. Kur farkı zararını veya karını da ekleyip ya da çıkardığımızda net karını bulur. Japonya’nın bu işlemde alacağı vergi hariçtir (Çelik,2008,s.45-47).

Dünyada, Carry Trade ile ilgili ekonomik verilerin takip edildiği VIX(Volatility Index) ve CIVIX(Currency Volatility Index) endeksleri bulunmaktadır. Ekonomide meydana gelen dalgalanmalar bu endeks vasıtası ile ölçümleri yapılmaktadır (BDDK,2008,s.63).

**Tablo 2.9.**  
**Carry Trade İşlem Hesaplama Örnek Cetveli**

Dönem Başı 2007 Haziran		Dönem Sonu 2008 Haziran			
		Kurun Sabit Kalması		Kurun Değer Kaybetmesi	
Yatırım Miktarı(\$)	0	Kur(USD/Yen)	123.14	Kur(USD/Yen)	99.81
Kur(USD/Yen)	123.14	Faiz Geliri(\$)	2.931	Faiz Geliri(\$)	2.931
Borçlanan Mik.(Yen)	100.000.000	Faiz Gideri(Yen)	17.100	Faiz Gideri(Yen)	17.100
Borçlanma Mik.(\$)	812.084	Faiz Gideri(\$)	6	Faiz Gideri(\$)	171
ABD Kısa V.Faiz Oranı	%5.25	Borçlanma Miktarı(\$)	812.084	Borçlanma Miktarı(\$)	1.001.904
9 Aylık Faiz Oranı	%4.01	Ana Para Öd.Kayb/Kazancı	0	Ana Para Öd.Kayb/Kazancı	-189.820
Borçlanma Faiz Oranı	%0.25	Net Faiz Geliri	2.925	Net Faiz Geliri	2.759

9 Aylık Faiz Oranı	%0.19	Net Kar/Zarar	2925	Net Kar/Zarar	-187.060
--------------------	-------	---------------	------	---------------	----------

Kaynak: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu ,(2008),ABD Mortgage Krizi Çalışma Tebliği,Sayı:3/Ağustos 2008.Basım Yeri:BDDK Ofis Teknik Merkezi Ankara.

Tablo 2.9 örneğinde olduğu üzere, Carry Trade işlemi gerçekleştirmek isteyen bir yatırımcı, Haziran 2007 tarihinde ABD Doları ile Yen paritesi, 123.14 iken 0.25 faiz oranı ile 100.000.000 Japon Yen’i borçlanmıştır. Bu parayı ABD kısa vadeli faiz oranı olan %5.25 değerlendirmek istemektedir. Haziran 2008 dönemi sonunda kur sabit kaldığı kabul edilirse 2925 ABD doları, arbitraj geliri elde eder. Aynı dönem sonunda \$/Yen 99.81 ‘e düşerse zarar 187.060 dolar olur.

### 3. BÖLÜM TÜRKİYE EKONOMİSİNİN FİNANSAL KRİZLERİ

Türkiye’de 1923 yılından 2008 yılına kadar çeşitli büyüklükte finansal krizler yaşandı. Bu krizler incelendiğinde dört tanesi ciddi anlamda ülke ekonomisinde değişime ve dönüşüme sebep oldu. Bu krizler, 1929-32, 1958-61, 1978-83 ve 1998-2001 yılları arasında meydana geldi. Bu krizler döneminde nispeten daha az etkisi olan ve genellikle panik şeklinde meydana gelen diğer krizler de 1969-70, 1988-89, 1991, 1994, 1999-2001 yıllarında meydana gelen krizlerdir. Türkiye’de yaşanan krizler incelendiğinde 10 yılda bir panik, 20 yılda bir depresyon şeklinde finansal krizlerin yaşandığı görülmektedir (Kazgan,2012,s.1-2).

1960’lı, 1970’li, 1980’li yıllarda demokratik rejime yönelik müdahaleler ve diğer ekonomik sebepler, finansal krizlere sebep oldu. Türkiye Cumhuriyeti, 24 Ocak

1980 kararları ile liberal ekonomik politikalara adım attı. İthal ikameci politikalardan serbest dış ticarete geçildi. Döviz kontrolü kaldırıldı.

Dünya, 1990 yılından itibaren Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'nin (SSCB) gücünü yitirip yıkılmasına şahit oldu. 1990 senesine kadar dünya üzerinde kapitalistler ve komünistler olmak üzere iki kutuplu bir düzen hakimdi. SSCB'nin yıkılması ile birlikte dünyada tek bir düzen hakim hale geldi. Bu düzen yeniden tanımlanan serbest piyasa ekonomisi veya kapitalizmdi. Yeni tanımıyla kapitalizm, küreselleşme ve çok uluslu şirketler anlamına geliyordu. Sermaye her ülkeye dilediği gibi girip çıkarak hareket edebiliyordu. Küreselleşmenin etkilerinden korunabilmek için ülkeler, siyasal ve ekonomik olarak birliktelikler kurmaya başladılar. Bu birliktelikler sonucunda ülke ekonomileri birbirine daha bütünleşik ve bütünleşmiş hale geldi. Çiller ve Karayalçın Hükümeti, 1 Ocak 1996 tarihinden geçerli olmak üzere Avrupa Birliği'nin Gümrük Birliğine giriş anlaşmasını imzaladı. Bu anlaşmanın sonrasında dış ödemeler dengesi bozuldu ve cari açıklar hızla arttı. Ekonomideki para ve maliye politikasındaki yanlışlıklar ile beraber Gümrük Birliği'nin de etkisiyle 1999-2001 yılları arasında kriz meydana geldi. IMF'ye mecbur duruma düşüldü.

Bu bölümde, Türkiye ekonomisinde derin etkiler bırakan ve yakın ekonomik tarihimize yön veren finansal krizler hakkında çalışmalara yer verilmiştir.

### 3.1. 1958-1961 Yılları Krizi

Türkiye, 1929 krizinden sonra ekonomisini liberalleştirmekten ziyade daha fazla devletçilik anlayışının ön plana çıktığı bir döneme girdi. 1929 yılında cari işlemler açığı, 48.731.000 lira oldu. İhracatın ithalatı karşılama oranı %60,6'ydı. İkinci dünya savaşının başlayacağı 1939 senesine kadar kapalı ekonominin etkileri sonucu Tablo 3.1'de gösterildiği gibi dış ödemeler dengesinde cari işlemler fazlası verildi. Dış ticaret hacmi arttı. İhracatın ithalatı karşılama oranı %120'ye kadar yükseldi. Maliye politikalarında kapsamlı reformlar yapıldı. 1930'lı yıllarda para politikasına yön verecek olan kurum, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kuruldu.

**Tablo 3.1**  
**1929-1939 Yılları Arası Cari Denge**

(Bin \$ )

YILLAR	İHRACAT (x1000)	İTHALAT (x1000)	DIŞ TİCARET DENGESİ	DIŞ TİCARET HACMİ (x1000)	İHRACATIN- İTHALATI KARŞILAMA ORANI(%)
--------	--------------------	--------------------	------------------------	---------------------------------	---

1929	74827	123558	-48731	198385	60.6
1930	71380	69540	1840	140920	102.6
1931	60226	59935	291	120161	100.5
1932	47972	40718	7254	88690	117.8
1933	58065	45091	12974	103156	128.8
1934	73007	68761	4246	141768	106.2
1935	76232	70635	5597	146867	107.9
1936	93670	73619	20051	167289	127.2
1937	109225	90540	18685	199765	120.6
1938	115019	118889	-3880	233918	96.7
1939	99647	92468	7149	192145	107.7
1940	80904	50035	30869	130939	161.7
1941	91056	55349	35707	146405	164.5
1942	126115	112879	13236	238994	111.7
1943	196734	155340	41394	352074	126.6
1944	177952	126230	51722	304182	141.0
1945	168264	96969	71295	265233	173.5
1946	214580	118889	95691	333469	180.5
1947	233301	244644	-21343	467945	91.3
1948	196799	275053	-78254	471852	71.5
1949	247825	290220	-42395	538045	85.4
1950	263424	285664	-22240	549088	92.2
1951	314082	402086	-88004	716168	78.1
1952	362914	555920	-193006	918834	65.3
1953	396061	532533	-136472	928594	74.4
1954	334924	478359	-143435	813283	70.0
1955	313346	497637	-184291	810983	63.0
1956	304990	407340	-102350	712330	74.9
1957	345217	397125	-51908	142342	86.9
1958	247271	315098	-6727	562369	78.5
1959	353799	469982	-116183	823781	75.3
1960	320731	468186	-147455	788917	68.5

Kaynak:TUİK(2014),01 Mart 2014, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>.

1939-1944 yılları arasında İkinci Dünya Savaşı meydana geldi. Bu dönemde Türkiye Cumhuriyeti altın ve döviz rezervlerini hızla arttırdı. 1946 yılındaki genel seçimleri kazanan Cumhuriyet Halk Partisi, 1947 yılından itibaren SSCB tehdidine karşı Turuman Doktrinini çerçevesinde ABD'den Marshall yardımı altında çeşitli hibeler almaya başladı (Kazgan,2012,s.88). Türkiye, ABD'den 1946 ve 1962 yılları arasında PL480 anlaşması çerçevesinde 351.2 milyon ABD doları yardım aldı ve alınan paralar Tablo 3.2 de gösterildi (Kepenek,2012,s.98).

**Tablo 3.2.**  
**1946-1962 Yılları Arası ABD Yardımları**

ABD Ekonomik Yardımları (Milyon ABD Doları)						
Yıllar	Borç	Bağış	Toplam	Yardım Kuruluşları	Gerçekleşen Diğer Özel Sermaye	Yabancı Gerçekleşme Yüzdesi
1946-1948	45.4	-	45.4	5.0	-	-
1949	33.8	-	33.8	-	-	-
1950	40.0	31.9	71.9	80.4	-	-
1951	-	49.8	49.8	-	3400	70.8
1952	11.2	58.4	69.6	35.2	2993	11.1
1953	-	58.6	58.6	20.0	1148	6.3

1954	-	78.7	78.7	3.8	2598	2.4
1955	25.5	83.8	109.3	-	8002	16.3
1956	25.0	104.3	129.3	-	21605	32.3
1957	25.1	62.3	87.4	13.5	10531	24.6
1958	23.2	90.4	113.6	125.5	15068	26.1
1959	97.2	107.0	204.2	-	19825	28.5
1960	26.5	99.0	125.5	37.0	18711	38.2
1961	131.0	89.8	220.0	161.7	43056	48.9
1962	102.5	81.6	184.2	15.0	87246	65.3
TOPLAM	586.4	995.6	1582.0	497.1	234233	32.8

Kaynak:Kepenek,Y,(2012),*Türkiye Ekonomisi*,(25.inci Basım),Basım Yeri:İstanbul,Remzi Kitapevi.

Tablo 3.3'te görüldüğü gibi 1950 ve 1953 yılları arasında Reel GSMH'da %10 seviyesinde artış meydana geldi. 1950 senesinden 1960 yılına kadar tarım ve sanayi sektörlerinin büyümesinde Tablo 3.3'te gösterildiği gibi düşüşler görüldü. Türkiye 1956 senesinde daha kapalı bir ekonomi olmaya başladı. Dış krediler aniden azaldı. Ekonomi döviz sıkıntısına düştü ve durgunluk hakim oldu. Refah seviyesi birdenbire azaldı. Reel ücretler de düştü. 1958 yılının ortalarında hükümet, ekonomide oluşan olumsuz etkilerin de etkisi ile devalüasyon yaptı (Kazgan,2012,s.83-110).

**Tablo 3.3.**  
**1950-1960 Yılları Arası Reel GSMH, Tarım ve Sanayi Büyümesi**

Yıllar	Yıllık Artış Hızı (Yüzde)		
	Reel GSMH	Tarım	Sanayi
1950	9.4	10.9	9.3
1951	12.8	19.8	2.6
1952	12.0	9.5	10.9
1953	11.2	8.7	19.2
1954	-2.9	-13.5	9.2
1955	7.9	9.8	11.3
1956	3.2	5.0	9.6
1957	7.8	6.5	10.7
1958	4.5	9.2	5.6
1959	4.0	0.3	3.6
1960	2.0	2.3	0.4

Kazgan,G,(2012),*Türkiye Ekonomisinin'de Krizler(1929-2009)Ekonomi Politik Açından Bir İrdeleme*,(3.üncü Baskı),Basım Yeri:İstanbul,İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

1958 krizi öncesi ve sonrasında oluşan döviz kurunu gösteren Tablo 3.4 incelendiğinde, 1954-1960 yılları arasında kurda herhangi bir dalgalanmanın olmadığı ancak sabit olduğu görülmektedir. Fakat, 1958 krizinin etkisi ile 22 Ağustos



1960 tarihinde Türk lirasının ortalama %400 oranında devalüe edildiği görülmektedir.

**Tablo 3.4**

**1958 Krizi Öncesi ve Sonrasında ABD Doları-Türk Lirası Kurları**

ABD Doları ve Türk Lirası Kuru	
1954	2.82520
1955	2.82520
1956	2.82520
1957	2.82520
1958	2.82520
22 Ağustos 1960	9.04500
1961	9.04500
1962	9.04500
1963	9.04500
2 Ocak 1964	9.08000

Kaynak: TCMB(2014), 20 Mart 2014, www.tcmb.gov.tr

IMF'nin istekleri doğrultusunda hükümet, istikrar programını devreye soktu. 422 milyon ABD dolarlık dış borç ertelendi ve %3 faiz oranı ile dış borçlar yeniden yapılandırıldı. Ülkede oluşan ekonomik kaos ortamında bazı bankalar iflas etti. Bazı bankalar güçlü bankalarla birleşme kararı aldı. 1950'li yıllardan itibaren uygulanan devlet müdahaleli liberal ekonomik politikalar, 1960'lı yıllardan itibaren planlı ekonominin temellerini attı (Kazgan, 2012, s.83-110).

### **3.2. 1973 Yılı Krizi**

1960'lı yılların ikinci yarısından itibaren Vietnam Savaşı'nın (1963-1973) etkisi ile ABD ekonomisi, sürekli bütçe açıkları ve cari işlemler açıkları verdi. ABD, bahsedilen açıkları kapatmak maksadıyla genişletici maliye ve para politikaları uyguladı. İkinci Dünya Savaşı dolayısı ile Avrupa'da yeniden imar faaliyetlerinin sonuna gelinmişti. Bretton Woods sisteminin gereği olan altın-dolar standardı, 1971 yılında ABD Başkanı Nikson tarafından yürürlükten kaldırıldı. 1973 yılında İkinci Arap-İsrail savaşı başladı. Arap koalisyonunu destekleyen OPEC üyeleri, petrol arzını azaltarak petrolü ekonomik silah olarak kullanmaya başladılar. Petrol fiyatları, hızla dört katına kadar yükseldi. Gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye de bu artan fiyatlardan olumsuz etkilendi. Enerji girdi fiyatlarındaki artışlar, dünya çapında stagflasyon yarattı (Kazgan, 2012, s.119-120). Dünya çapında oluşan stagflasyon, Kıbrıs Barış Harekati ve Arap-İsrail savaşları sebebiyle Türk

ekonomisi'nin cari işlemler açığını arttırdı. 1970 yılı öncesi cari fazla veren Türkiye ekonomisi, 1970 yılı sonrasında Tablo 3.5'te gösterildiği gibi yukarıda belirtilen sebeplerden dolayı hızla yüksek meblağlarda cari açık vermeye başladı

**Tablo 3.5**  
**1971-1977 Yılları Arası Cari Denge**

Yıllar	İhracat	İthalat	Cari Denge
1971	676,602	1,170,840	-494239
1972	884,969	1,562,550	-677581
1973	1,317,083	2,086,216	-769133
1974	1,532,182	3,777,501	-2245319
1975	1,401,075	4,738,558	-3337483
1976	1,960,214	5,128,647	-3168433
1977	1,753,026	579,278	-4043252

Kaynak:TÜİK(2014),26Mart2014,www.tuik.gov.tr

1971 ve 1977 yılları arasında uygulanan para politikaları ile uyumlu olarak döviz kuru, sabit kalmaya devam etmiştir. Ancak, gelişen siyasal risklere bağlı olarak kurlarda zaman zaman dalgalanmalar da yaşanmıştır.

### 3.3. 1978-1983 Yılları Krizi

Krizin başlangıcından önce 1977 yılında %3,4'lük büyüme sağlandı. Kişi başına düşen gelir 1451 ABD doları oldu. Cari denge, 4,43 milyar ABD doları açık verdi. Enflasyon oranı, ortalama %23,50 seviyesinde gerçekleşti. Gayri safi milli hâsıla, 60 milyar ABD doları buldu. Bu ekonomik veriler ile 1978 krizine girildi.

Türkiye, 1978 yılına gelindiğinde ödemeler bilançosu hesabında sıkıntılar yaşamaya başladı. Vadesi gelmiş borçlar ve bunların faizleri ödenemedi. Ödenmesi gereken toplam tutar, faizler ilave edildiğinde 9,84 milyar dolar oldu. Türkiye'nin borç ödeyemeyecek duruma düşmesinde en önemli etken, döviz çevrilebilir mevduat ve hazine garantisi olmayan ticari borçlardı. Kullanılan kredilerin borçlanma süresi kısa vadeliydi. Özel sektör, toplam kısa vadeli borcun % 73,9'lük kısmına sahipti (Kazgan,2012,s.161-163). Tablo 3.6 incelendiğinde, Türkiye 1978 yılında ödemeler bilançosundaki açıklar sebebiyle %1,5 büyüme oranını yakaladı. Enflasyon oranı ortalama %53 olarak gerçekleşti.

**Tablo 3.6**  
**1971-1977 Yıllarında Ekonomik Göstergeler**

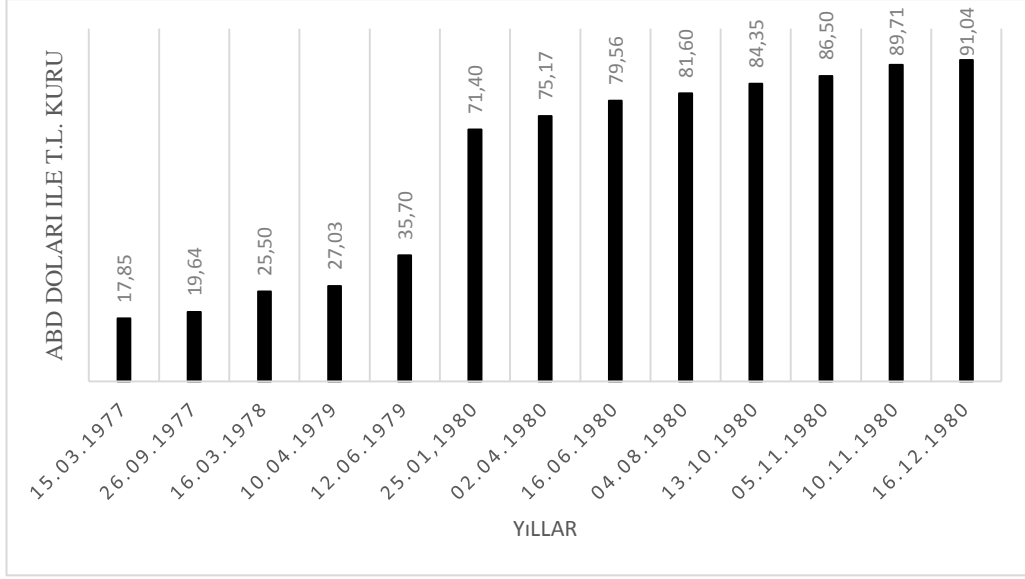
(ABD Doları ve Yüzde)

Yıllar	GSMH (milyon ABD Doları)	Kişi Başı Gelir (ABD Doları)	Büyüme (1987 Fiatlarıyla)	İhracat (Bin ABD Dolar)	İthalat (Bin ABD Dolar)	Tefe	Tüfe
1977	60613	1451	1,3	1753026	5796278	24,10	22,50
1978	66277	1554	-0,6	2228163	4599025	52,60	53,30
1979	80960	1860	-2,7	2261195	5069432	63,90	62,00
1980	67457	1518	-4,4	2910122	7909364	107,20	101,40
1981	70419	1546	2,3	4702934	8933374	36,80	34,00
1982	63485	1360	1,0	5745973	8842665	27,00	28,40
1983	60373	1261	2,4	5727834	9235002	30,50	30,80

**Kaynak: TUİK(2014),28Mart2014,www.tuik.gov.tr.**

İran Şahı Ali Rıza Pehlevi'nin, 1979 senesinde Mollalar tarafından devrilmesi ile dünya ekonomisi, ikinci petrol krizini yaşadı. Bu kriz, Türkiye'yi derinden etkiledi. 1978 yılında petrolün varil fiyatı, 14,95 ABD dolarından 1979 yılında 38 ABD dolarına yükseldi. Enerji fiyatlarında oluşan bu yükselme cari hesaptaki açıkları daha da arttırdı. 1979 yılında cari işlemler dengesi 3,8 milyar ABD doları açık verdi.

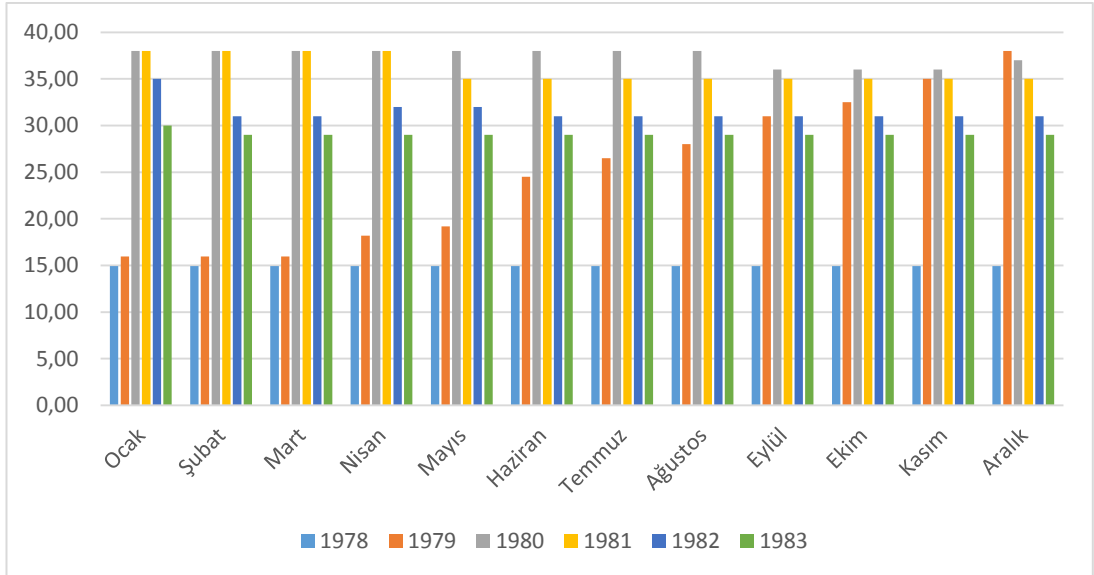
1978 krizinin ekonomi üzerindeki asıl etkisi 1979 ve 1980 yıllarında hissedildi. Ekonomi, iki sene üst üste %0,6 ve %2,4 küçüldü. Enflasyon oranları, 1979'da %63,90'a, 1980 yılında %101,40'a yükseldi. GSMH, 1980 yılında bir önceki yıla göre %13 değer kaybetti. Petrol varil fiyatlarının etkisi ile cari işlemler açığı, 5 milyar ABD dolarına yükseldi. Krizin etkisi ile Şekil 3.1'de görüldüğü gibi döviz kurunda %100 değer kaybı yaşandı.



**Şekil 3.1: 1977-1980 Yılları Arası Döviz Kurları**

Kaynak: TCMB(2014),28Mart2014,www.tcmb.gov.tr.

24 Ocak 1980 kararlarının etkisi ile 1981 yılında GSMH, 70 milyar ABD(Amerika Birleşik Devletleri) doları ve kişi başına düşen milli gelir 1546 ABD Doları oldu. Büyüme hızı % 4,9'a yükseldi. Enflasyon oranı %35'e düştü ve cari açık 4,6 Milyar ABD doları oldu. Şekil 3.2'de gösterildiği üzere petrol fiyatlarının artması ve ekonomideki diğer sebepler sonucu 1982 yılından itibaren GSMH'da düşüşler yaşanmaya başladı. Kişi başına düşen milli gelir, 1500 doların altına düştü ve 1983 yılında 1263 ABD doları gördü. 1983 yılında ulaşılan ekonomik ve sosyal veriler, 1978 yılının değerlerine ancak ulaşabildi. Ekonomide beş yıllık bir kayıp yaşandı.



**Şekil 3.2: 1978-1983 Yılları Arası Hampetrol Fiyatları**

Kaynak: İOGA(2014),7Nisan2014, [http://www.ioga.com/Special/crudeoil\\_Hist.htm](http://www.ioga.com/Special/crudeoil_Hist.htm).

### 3.4. 1994 Yılı Krizi

Türkiye ekonomisi 1994 yılında keskin bir finansal kriz ile karşılaştı (Özatay,1997,s.327). ABD doları, 1994 yılının ocak ve nisan ayları arasında Türk Lirası'na karşı önemli ölçüde değer kazandı. Merkez bankası rezervlerini kullanarak kurlara müdahale etti ve rezervlerindeki azalmayı telafi etmek maksadıyla faiz oranlarını arttırdı. 1993 yılında %70'ler düzeyinde olan gecelik borç verme faiz oranları, %700'lere yükseldi. Merkez bankası, tüm çabalarına rağmen döviz rezervinin yarısını kaybetti (Özatay,2009,s.68). Türkiye, 1989-1993 yılları arasında gelen sıcak paranın acısını çekmeye başladı. Yüksek cari açık, enflasyon-devalüasyon arasındaki oranın açılması ve 1989 yılından beri uygulanan yanlış parasal ekonomik politikalar ülkeyi döviz krizine soktu. 1990 ve 1994 yılları arasında Türk Lirası, ABD dolarına karşı %45 değer kaybetti (Somçağ,2006,s.36-38).

Moody's, 14 Ocak 1994 tarihinde Türkiye'nin kredi notunu düşürdü. Gerekçesi, cari açığın yüksek olması ve kamu maliyesinin bozukluğuydu. Döviz kuru hızla yükseldi (Somçağ,2006,s.41). 1993 yılında, borsa endeksi aylık olarak düzenli bir şekilde yükseldi. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), 1993 yılına 292,83 puanla başlayıp 833,28 puanla kapattı. 1993 yılında borsa yaklaşık %150 değer kazandı. İMKB, 31 Ocak 1994 tarihinde seansı 680,73 puanla kapadı. Şubat ve Mart ayları, krizin borsa üzerindeki etkilerinin hissedildiği dönem oldu. Mart 1994'te kriz dip yaptı ve borsa %60 oranında değer kaybetti. 5 Nisan 1994 tarihinde istikrar programı devreye sokuldu. 1994 Krizi müddetince, Tablo 3.7 de görüldüğü gibi Türk Lirası ABD doları karşısında sürekli değer kaybetti ve aylık periyodlar içerisinde sürekli devalüasyona uğradı.

**Tablo 3.7**  
**1994 Yılı Krizinde Hisse Senedi ve Döviz Piyasaları**

TARİH	İMKB 100 ENDEKSİ	DÖVİZ (TL-\$) KURU	TARİH	İMKB 100 ENDEKSİ	DÖVİZ (TL-\$) KURU	TARİH	İMKB 100 ENDEKSİ	DÖVİZ (TL-\$) KURU
29.01.1993	292.83	8685.68	31.01.1994	680.73	15149.07	31.01.1995	363.81	40116.77
26.02.1993	377.73	9022.57	28.02.1994	478.60	17687.22	28.02.1995	412.31	40903.10
31.03.1993	361.42	9358.51	31.03.1994	370.67	20566.25	31.03.1995	555.41	41532.50
30.04.1993	471.30	9259.54	29.04.1994	263.22	32126.16	28.04.1995	642.50	42073.05
28.05.1993	479.09	9950.73	31.05.1994	270.76	33818.20	31.05.1995	650.56	42829.05
30.06.1993	578.12	10529.01	30.06.1994	369.46	31650.87	30.06.1995	641.45	42947.77
30.07.1993	512.90	11153.10	29.07.1994	408.50	30938.82	31.07.1995	675.39	44214.86
31.08.1993	612.77	11611.51	31.08.1994	446.93	31632.33	31.08.1995	551.78	46361.95
30.09.1993	727.04	11846.70	30.09.1994	459.05	33882.61	29.09.1995	500.23	47510.19
27.10.1993	652.44	12471.00	31.10.1994	404.71	34847.28	31.10.1995	532.21	49724.73
30.11.1993	805.48	13337.35	30.11.1994	451.92	36222.27	30.11.1995	420.85	52098.14
31.12.1993	833.28	14019.97	30.12.1994	413.27	37365.36	29.12.1995	382.62	56417.76

Kaynak: TCMB(2014) 08 Nisan2014, www.tcmb.gov.tr ; BIST(2014),08Nisan2014iwww. borsaistanbul.com.tr

Sonuç olarak, bu finansal krizden ekonomimize tecrübe iki husus kaldı. Bunlardan ilki; uluslararası sıcak para ile ters düşülmemesidir. İkincisi, cari açığın fazla yükseltilmemesidir. Gelişmekte olan ekonomilerde sıcak para ekonomisi uygulanırsa uygulanacak her türlü kur rejiminin sonu krizdir (Somçağ,2006,s.42-48).

### 3.5. 1999 Yılı Finansal Krizi

1990 ile 1997 yılları arasında yaşanan birkaç ekonomik kriz hariç tutulursa dünya ekonomisi, olumlu bir seyir içerisindeydi. Asya ülkeleri 1997 yılında, Rusya 1998-1999 yılında finansal krize girdi. Krizin bulaşıcılığının arttığı bu yıllarda Türkiye Cumhuriyeti hükümeti, enflasyon ile mücadele kararı aldı (Kazgan,2012,s.221-225) .

Enflasyon, 1998 ve 1999 yıllarında 1997 yılına göre düşüşler yaşadı. 1999 yılında Türk Lirası, Amerikan doları karşısında değer kaybetti. Hazine bonusu faiz oranı, %131,5'e yükseldi. Bankaların mevduata uygulamış olduğu faiz oranı, %46,7 oldu. 1999 yılında banka mevduatı faiz oranı ile hazine bonusu faiz oranı arasındaki fark, 84,8 puan oldu. Mevduata uygulanan bankacılık faiz oranı, enflasyonun altında kaldı. Bankalar, hazine bonosuna yatırım yapmaya başladı ve bireysel yatırımcılara

ile kobilere(Küçük orta büyüklükte işletme) daha az kredi açtılar. Bankalar temel işlevlerini yerine getirmekten kısmi olarak vazgeçip devlet hazinesini Tablo 3.8 de görüldüğü üzere fonlamaya başladılar.

**Tablo 3.8.**  
**1999-2002 Yıllarının Bazı Ekonomik Göstergeleri**

Yıl	GSMH	TEFE	TÜFE	MEVDUAT YILLIK	HAZİNE BONOSU	REEL KUR KUR(1995=100)	SERMAYE GİRİŞİ/GSMH
1997	8,3	81,7	85,7	96,6	126,7	115,9	4,5
1998	3,9	71,8	84,6	94,6	123,1	120,9	0,2
1999	-6,1	53,1	65,0	46,7	131,5	127,3	2,5
2000	6,1	51,4	54,9	45,6	38,3	147,6	4,7
2001	-9,2	61,6	54,4	62,5	96,2	116,3	-9,7
2002	7,7	50,1	45,0	48,2	63,8	125,4	1,1

**Kazgan,G,(2012),Türkiye Ekonomisinin'de Krizler(1929-2009)Ekonomik Politik Açısından Bir İrdeleme,(3.üncü Baskı),Basım Yeri:İstanbul,İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.**

İMKB 100 endeksinde ve işlem hacminde, Ocak 1998 ile Aralık 1999 arasında artışlar gözlemlendi. Türk Lirası'ndaki değer kaybına rağmen cari işlemler açığı artmaya devam etti. Yüksek reel faizler, Merkez bankası rezervlerini arttıramadı.

Böyle bir ortamda, hükümet ve merkez bankası, 9 Aralık 1999 tarihinde IMF Başkanı Michel Camdessus'a hitaben iyi niyet mektubu yazdı. Bu iyi niyet mektubu temel olarak fiyat istikrarı, büyüme ve bireylerin yaşam standardını arttırmaya yönelikti. Kamu maliyesinde şeffaflık, vergilerin artırılması, özelleştirme ve bankacılık sisteminin tekrar organize edilmesi diğer alt başlıklardı. İyi niyet mektubununun 56'ncı maddesi incelendiğinde, TMSF bankaları hariç diğer bankalara kredi açılmayacağı taahhüt ediliyordu. Bu madde, 2001 yılı krizinde merkez bankası'nın elini ve ayağını bağlayan husus olarak karşımıza çıkacaktı (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası[TCMB],09 Nisan 1999,Niyet Mektubu). IMF ile 22 Aralık 1999 tarihinde 17'inci stand-by anlaşması imzalandı. Stand-by anlaşması tamamen parasal genişleme ve TCMB net dış varlık büyümesine yani döviz girişine odaklandı (BDDK,2010,s.20,34). İyi niyet mektubuna ve imzalanan stand-by anlaşmasına istinaden Tablo 3.9'da bulunan bankalar, finansal durumları sebebiyle TMSF tarafından ilgili kanun uyarınca fona devredildi. Bazı bankalar, başka bankaları çatısı altında birleştirildi. Fona devredilen bankaların diğer bir kısmı için iradi tasfiye ve iflas tasfiyesi işlemleri yürütüldü.

**Tablo 3.9**  
**1999 Yılı Krizinde ve Öncesinde TMSF Bünyesindeki Bankalar**

ÇATISI ALTINDA BİRLEŞİLDİKTEN SONRA SATILAN BANKALAR	BANKA ADI	FONA DEVİR TARİHİ	İLGİLİ KANUN	MEVCUT DURUM
Sümer Bank	Ege Bank	21.12.1999	4389-14/3-4	26.01.2001 tarihli Fon Kararı ile Sümerbank Çatısı Altında Birleşti
	Yurt Bank	21.12.1999	4389-14/3-4	
	Yaşar Bank	21.12.1999	4389-14/3	
	Sümer Bank	21.12.1999	4389-14/3-4	
Bayındır Bank/ Eti Bank	İnterbank	07.01.1999	3182-64/2	
	Esbank	21.12.1999	4389-14/3-4	
Tekfen Holding	Bank Ekspres	12.12.1998	3182-64	Doğrudan Satış
İradi Tasfiye	Türk Ticaret Bankası	06.11.1997	3182-64/2	İradi Tasfiye
İflas Tasfiyesi	Türkiye Turizm ve Yatırım Bankası	11.04.1994	3182/12-68	İflas Tasfiyesi
	Marmara Bankası	20.04.1994	3182/12-68	İflas Tasfiyesi
	İmpexBank	23.04.1994	3182/12-68	İflas Tasfiyesi

**Kaynak: TMSF(2014),10Nisan2014,www.tmsf.org.tr.**

### 3.6. 2001 Yılı Finansal Krizi

22 Aralık 1999 tarihinde imzalanarak yürürlüğe giren IMF stand-by anlaşması, takip eden yılbaşından itibaren ocak ile mart dönemi arasında ekonomide önemli gelişmelere neden oldu. Döviz kurunda taahhüt edilen %2.1'lik devalüasyon uygulandı. Türk Lirasının değeri düşürüldü. Tablo 3.10'da belirtildiği gibi faiz oranları %80 seviyesinden %30-40 bandına geriledi. Stand-by anlaşmasını olumlu algılayan piyasa, İMKB'deki işlem hacmini arttırdı. İMKB 100 endeksi yükseldi. Hazine, yabancı piyasalardan daha düşük faiz ile borç almaya başladı. Hazine tahvil borcu tekrar artmaya başladı. Cari işlemler bilançosundaki ithalat ve ihracat arasındaki fark 2,5 milyar gibi yüksek rakamlara çıktı. Merkez bankası rezerv parası 23-24 milyar ABD doları seviyesinde dengelendi. 10 Mart 2000 tarihinde IMF'ye ek niyet mektubu verildi. Ek niyet mektubunda enflasyondaki ve faizlerdeki düşüş ön plana çıkarken özelleştirme, tarım, sosyal güvenlik ve fona devredilecek bankalara yapılan işlemler anlatıldı. 2000 yılının mart ile haziran aylarında ekonomik veriler



düzgün işliyordu. Ancak, haziran ayının ortalarından itibaren faizler, %30 seviyesinden %58 seviyesine yükseldi. Cari açık tekrar artmaya devam etti.

22 Haziran 2000 tarihinde hükümet ve merkez bankası, Hazine Müsteşarlığının yazısı ile IMF'ye yeni bir niyet mektubu gönderildi. Enflasyonla mücadele ve uyum programının ekonomi üzerinde yararlı etkilerinden bahsedildi, enflasyon ve faiz oranlarının düşüşünden duyulan memnuniyet dile getirildi. Özelleştirme, tarım ve sosyal güvenlikteki icraatlar ve kamu maliyesindeki son durum anlatıldı. Faiz dışı fazla uygulamasına devam edildiği vurgulandı. Kamudan emekli olan personelin yerine emekli olan sayısının %15'i alınacağı beyan edildi. Para politikasında ve kur politikasında, net iç varlıklar ve net uluslararası rezervler koridoru içinde kalınacağı ve sterilizasyon yapılmayacağı belirtildi (TCMB,2000).

2000 yılının ikinci yarısından itibaren faiz oranları bir önceki döneme göre artmaya başladı. Döviz kuru aylık olarak merkez bankası tarafından devalüe edilmeye devam edildi. İMKB(İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) işlem hacmi, haziran 2000 tarihinde 542.039 adetten, Aralık 2000 tarihinde 390.601 seviyesine; İMKB 100 endeksi 14.348 seviyesinden 7.977 seviyesine geriledi. Merkez bankası rezervi, 24 milyar ABD dolarından 18 milyara düştü. BDDK'ya göre 20 Kasım 2000 tarihinden itibaren yabancı yatırımcılar borsa ve hazine bonosunda bulunan portföylerini satmaya başladı. Bu süre müddetince 7 milyar ABD doları yurtdışına çıktı. Artan döviz talebi ve yükselen faizler, bankacılık kesiminde likidite sıkıntısı yarattı. Demirbank'a el konulacağı söylentisi paniğe neden oldu ve borçlanma faizleri, gecelik %100'ün üzerine çıktı. 28 Kasım 2000 tarihinde borsa %9 değer kaybetti. Gecelik faizler, %240 oldu. Merkez bankası, niyet mektubununun 56'ncı maddesi gereği piyasayı fonlayamadı. Faizler yükseldi ve döviz fiyatları artmaya başladı. 10 Aralık 2000 tarihinde TMSF bünyesindeki bankalara fonlama yapıldı. Tablo 4.10'da görüldüğü üzere, 1 Aralık 2000 tarihinde gecelik faiz 873,13 puana yükseldi. IMF'ye 18 Aralık 2000 tarihinde bir daha ek niyet mektubu verildi (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası[TCMB],2010).

Ek niyet mektubunu takip eden 50 gün sonra 30 Ocak 2001 tarihinde IMF'ye bir daha niyet mektubu verildi. Bu mektupta, para politikası olarak döviz kuru çapasının uygulanmaya devam edileceği, merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamak maksadıyla döviz rezervleri tutacağı, tarım reformu, özelleştirme, vergi sisteminin güçlendirileceği ve bankacılık sektörünün düzenlenmesine devam edileceği vurgulandı (TCMB,2001)

Tablo 3.10’da görüldüğü gibi 2 Ocak 2001 ile 1 Mart 2001 tarihleri arasında döviz kuru, 670,151 liradan 965,293 liraya yükselerek 295,142 Türk Lirası kadar ABD doları karşısında değer kaybetti. Bu değer kaybı, ortalama %45 kadardı. İMKB-100 endeksi, ocak ayını 9467 puanla kapattı. Şubat ayında 10638 puana yükseldi. mart ayında hafif bir düşüşle 9406 puana geriledi. Borsa işlem hacmi ocak ayından mart ayına kadar ortalama %300 arttı. Merkez bankası rezervi, 25 milyar ABD dolarından 21,5 milyar dolara geriledi. Faiz oranı, 96,55 puana yükseldi. Hazine iç borçlanması arttı. Cari işlemler açığı, önceki dönemlere göre azalarak 600 milyon ABD dolarına geriledi. Yukarıda anlatılan ocak ile mart aylarının ekonomik konjonktüründe 21 Şubat 2001 tarihinde yapılan Milli Güvenlik Kurulu toplantısında Anayasa kitapçığının fırlatılması olayı kasım ayından beri süregelen ekonomik hassasiyetlerin doruk noktasına ulaşmasına neden oldu. Kasım 2000’de ertelenen kriz, daha yoğun olarak 21 Şubat 2001 anayasa kitapçığı bahanesiyle çıktı.

Hükümet, 22 Şubat 2001 tarihinde Türk Lirasını serbest dalgalanmaya bıraktı. 23 Şubat 2001 tarihinde merkez bankası başkanı istifa etti. Bu istifadan 3 gün sonra Hazine Müsteşarı da istifasını sundu. 2 Mart 2001 tarihinde Ekonomiden Sorumlu Devlet Bakanı değiştirildi. Mart 2000 tarihinde BDDK Başkanı istifa etti. 14 Mart 2001 tarihinde Ulusal Program basın huzurunda Türkiye’ye tanıtıldı (BDDK,2010,s.27). 2001 krizinin çözümleme süreci üç başlık altında düzenlendi. İlki, dalgalı kur rejimine geçiş; ikincisi kamu bankaları ve TMSF’ye ait bankaların zararları için 23,6 milyar ABD Doları, özel devlet tahvili ihracının yapılmasıydı. Sonuncusu ise iç borç takas işleminden oluştu. (BDDK,2010,s.32). 14 Nisan 2001 tarihinde Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı açıklandı. Programın açıklanmasından sonra 26 Haziran 2001 tarihinde yeni bir ek niyet mektubu hükümet ve merkez bankası tarafından IMF’ye gönderildi.

**Tablo 3.10**  
**1999-2001 Yılları Finansal Piyasaları ve Dış Ticaret Verileri**

TARİH	DÖVİZ KURU (\$-TL)	İMKB 100 ENDEKS	İMKB-İŞLEM HACMİ	M.B. REZERVİ (Milyar \$)	FAİZ ORANI	HAZİNE TAHVİL BORCU	İHRACAT (Bin \$)	İTHALAT (Bin \$)
5 Ocak 1998	207110	3626,54	94955,85	18,609	64,64	3534115	2 193 865	3 105 602
2 Şubat 1998	215220	3260,6	80181,96	20,036	79,84	3430973	2 063 852	3 875 014
2 Mart 1998	229600	3267,88	71939,82	19,862	84,91	3265770	2 477 471	4 363 698
1 Nisan 1998	242800	3260,31	72078,92	22,097	65,19	3195512	1 917 282	3 633 694
1 Mayıs 1998	249750	4231,11	152380,41	24,659	79,63	3645133	2 417 913	4 174 760
1 Haziran 1998	257170	3604,43	50008,40	26,370	78,66	4143109	2 261 733	4 167 461
1 Temmuz 1998	266160	4124,56	69643,87	26,134	53,91	4684153	2 209 368	4 192 462
3 Ağustos 1998	270560	4254,85	52525,40	26,305	75,37	5013798	2 237 388	3 729 410
1 Eylül 1998	277350	2524,56	52824,52	22,004	78,98	5176303	2 208 025	3 659 811
1 Ekim 1998	277540	2085,5	44956,17	22,019	78,91	5260348	2 495 375	3 637 666
2 Kasım 1998	286460	2276,55	44548,35	21,393	78,97	5316715	2 252 603	3 511 683
1 Aralık 1998	303820	2504,76	41305,02	20,417	78,99	5771979	2 239 076	3 870 130
4 Ocak 1999	315220	2758,36	70013,07	19,718	78,94	7106180	1 883 315	2 226 510
1 Şubat 1999	332200	2656,15	62600,79	20,442	78,88	8128567	2 194 475	2 788 102
1 Mart 1999	352405	3893,17	131940,64	20,550	78,88	9690981	2 402 243	3 045 149
5 Nisan 1999	373468	4706,09	100102,99	21,193	76,97	10934477	1 953 003	3 334 086
3 Mayıs 1999	390248	5393,78	135129,68	22,209	76,96	1841007	2 225 595	3 409 307
1 Haziran 1999	406594	5126,61	79966,13	21,576	76,99	12599220	2 122 324	3 586 517
1 Temmuz 1999	421362	5159,98	152868,18	21,937	76,16	13842715	2 254 965	3 618 067
2 Ağustos 1999	427988	5681,79	73636,83	23,766	73,79	14840476	1 939 837	3 178 335
1 Eylül 1999	445089	5137,75	55057,85	23,871	64,24	15992907	2 273 769	3 643 739
1 Ekim 1999	460603	5961,53	77096,23	23,587	67,46	17824313	2 658 570	3 559 048
1 Kasım 1999	479621	6534,73	145540,13	24,544	69,86	19403278	2 447 752	3 848 185
1 Aralık 1999	516150	8776,2	353052,48	22,639	69,99	22122497	2 231 377	4 434 227
4 Ocak 2000	543401	17512,19	739320,40	23,995	30,12	22142497	2 123 098	3 229 067
1 Şubat 2000	560572	16342,23	458608,83	23,537	70,25	23610211	2 263 418	3 931 495
1 Mart 2000	574816	17199,25	966540,10	23,236	47,12	24881146	2 316 917	4 164 053
3 Nisan 2000	590896	15760,8	389887,70	23,080	32,2	26615770	2 438 601	4 491 494
1 Mayıs 2000	612243	19059,41	709806,70	22,487	40,3	28301186	2 338 187	4 698 034
1 Haziran 2000	617706	16770,16	542039,90	23,605	58,68	28852528	2 325 801	4 964 509
3 Temmuz 2000	621079	14348,44	143594,60	24,336	29,11	29794700	2 288 328	4 677 509
1 Ağustos 2000	638579	14100,26	247554,20	24,380	24,98	29134573	2 044 083	4 879 028
1 Eylül 2000	656599	13070,15	265855,74	24,592	52,5	29158381	2 403 298	4 643 519
2 Ekim 2000	669076	14111,53	184236,01	24,530	39,93	30057596	2 244 784	5 024 136
1 Kasım 2000	683242	14079,07	466246,44	24,256	43,29	30763116	2 499 363	5 362 480
1 Aralık 2000	685390	7977,83	390601,46	18,942	873,13	34362937	2 489 027	4 437 497
2 Ocak 2001	675004	9467,07	105586,72	25,097	76,84	40993241	2 236 402	4 071 580
1 Şubat 2001	679683	10638,23	215159,48	25,928	36,55	39381343	2 515 772	3 594 476
1 Mart 2001	925119	9406,65	278228,65	21,521	96,55	43397288	2 546 102	3 108 975
2 Nisan 2001	1.025,482	7855,67	183492,54	18,796	83	49042579	2 616 050	3 037 989
1 Mayıs 2001	1.143,108	12093,41	788965,10	18,163	77	71155889	2 884 681	3 558 810
1 Haziran 2001	1.211,964	11270,98	403674,26	19,809	63	78035149	2 561 640	3 298 941
2 Temmuz 2001	1.258,815	11513,57	298574,77	16,379	63	83934048	2 483 787	3 436 567
1 Ağustos 2001	1.329,490	10211,44	360035,35	17,593	67	86503872	2 579 467	3 502 144
3 Eylül 2001	1.364,783	9616,34	100582,56	17,818	60	91698349	2 595 735	3 424 977
2 Ekim 2001	1.550,360	7843,5	174991,75	18,751	59	95273153	2 812 546	3 364 479
1 Kasım 2001	1.595,060	9634,61	480129,32	18,334	59	102873085	2 841 732	3 559 438
3 Aralık 2001	1.481,078	11467,24	534573,28	19,627	59	102127926	2 660 302	3 440 708
2 Ocak 2002	1.453,615	14077,98	582646,83	18,892	59	107865322	2 607 320	3 432 188
1 Şubat 2002	1.311,636	13375,36	638926,11	18,923	59	98035474	2 383 773	3 038 171
1 Mart 2002	1.392,736	11470,86	319396,26	20,328	57	98879890	2 918 944	3 938 696
1 Nisan 2002	1.344,246	11621,58	156439,89	20,520	54	100494738	2 742 858	4 212 571
1 Mayıs 2002	1.338,308	11479,72	192456,33	22,395	48	98174402	3 000 325	4 304 487
3 Haziran 2002	1.444,936	10316,91	135201,42	22,223	48	98819328	2 770 694	3 936 731
1 Temmuz 2002	1.576,711	9564,99	325578,69	23,139	48	97403928	3 103 852	4 599 928
1 Ağustos 2002	1.696,336	10582,03	593271,31	23,423	48	102310962	2 975 889	4 418 817
2 Eylül 2002	1.629,167	9388,86	123182,04	25,052	46	105401430	3 218 207	4 509 888
1 Ekim 2002	1.658,416	9057,45	245924,20	25,171	46	108248417	3 501 128	4 830 104

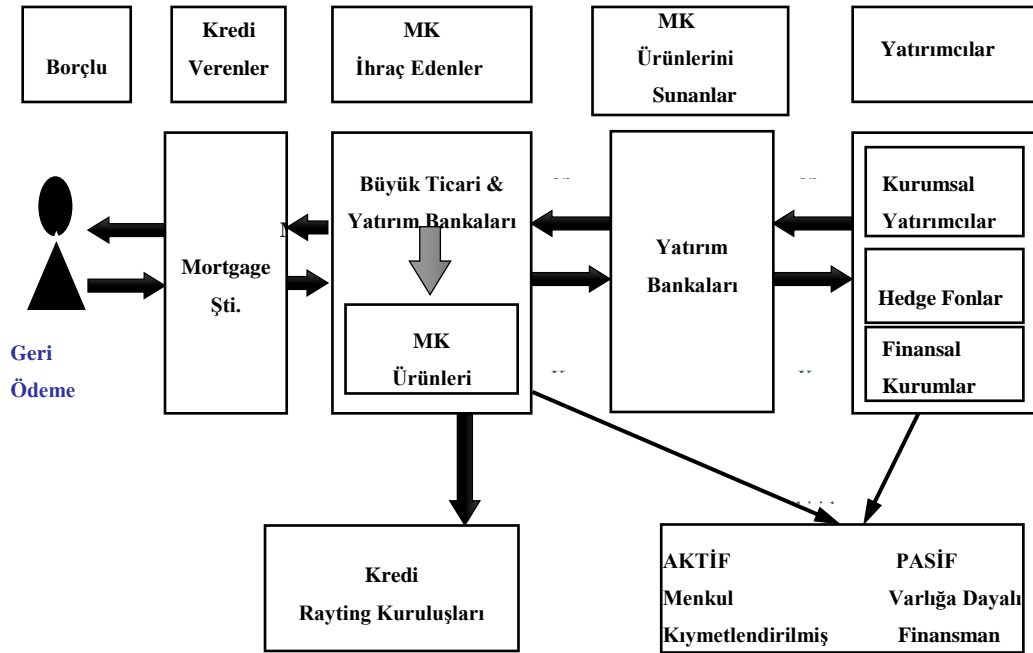
Kaynak: TCMB(2014), 12Nisan2014,www.tcmb.gov.tr. , BIST(2014),12Nisan2014 ,www.borsaisistanbul.com.tr

## 4. BÖLÜM SON KÜRESEL KRİZ: 2008 YILI VE SONRASI

Bu bölümde, ilk olarak son küresel finans krizine sebep olarak gösterilen ABD'nin mortgage piyasasının temel işlevleri incelenecektir. Müteakiben mortgage sisteminin zayıflıkları, sistemi krize götüren nedenler, alınan tedbirler ve yeniden yapılandırma maksadıyla yapılan düzenlemeler üzerinde durulacaktır. Çalışmanın devamında seçilmiş gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin döviz kurları ve hisse senedi piyasaları esas alınarak 2008 krizinin bu ekonomiler olan etkileri incelenecektir.

### 4.1. Amerikan Mortgage Sisteminin Yapısı

ABD'de finans mühendisleri tarafından oluşturulan mortgage sistemi, iki ayrı piyasadandır. Bunlar, mortgage kredisinin borçluları ve kredi verenleri arasında oluşturulduğu birincil piyasalar ve bunların değişik finansal tanımlamalarla isminin, şeklinin değiştirilip satıldığı ve alındığı ikincil piyasalardır. Bu sistemde borçludan bireysel yatırımcıya; yatırım bankalarından zengin fonlara kadar birçok katılımcı bulunmaktadır (BDDK,2008,s.3). Sistemi oluşturan ve işleyişi sağlayan kurumlar ve şahıslar aşağıdaki Şekil 4.1'e göre incelenecektir.



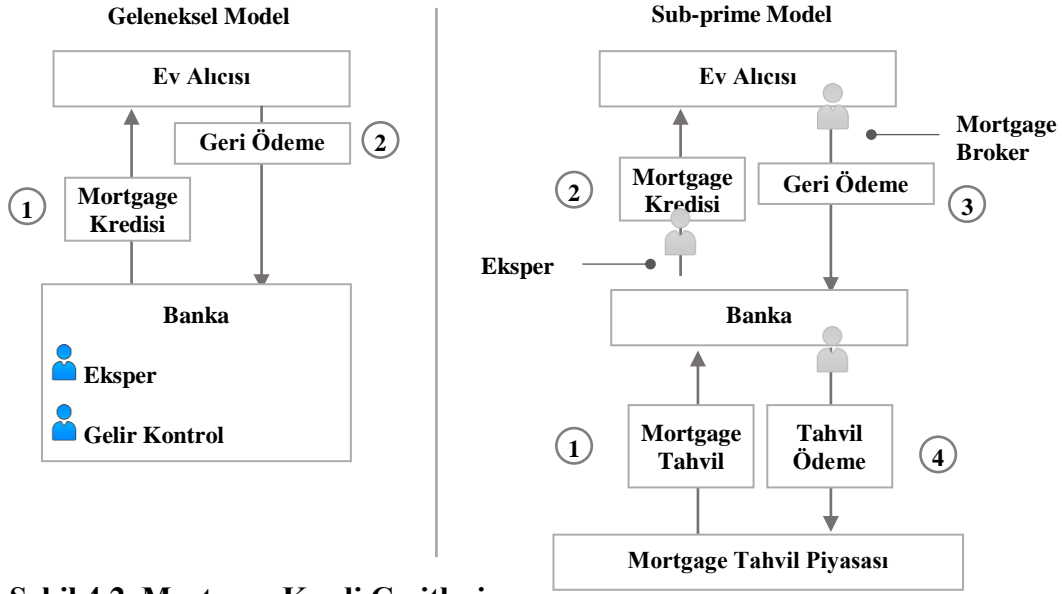
**Kaynak:**Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu ,(2008),ABD Mortgage Krizi alışma Tebliği,Sayı:3/Ağustos 2008.Basım Yeri:BDDK Ofis Teknik Merkezi Ankara.

#### **4.1.1.Borular**

ABD ekonomisi, 2008 yılında yaşanan mortgage krizi ile küçüldü. Bankalar milyarlarca ABD doları kayıplara uğradı. Gayrimenkul fiyatları altüst oldu. Bunun neticesinde ipotekli konut kredisinin verilmesi ve alınması hususunda köklü değişikliklere gidildi.

Geleneksel mortgage sistemi vasıtası ile gayrimenkul satın almak isteyen yatırımcı, kredi sağlayan kuruma başvurarak işlemine başlatır. Banka, müşterinin kredi talebini almasına müteakip yatırımcının gelir bilgilerini kontrol eder. Görevlendireceği uzmanın incelemesi vasıtası ile gayrimenkulün değerini hakkında araştırma yaptırır. Geleneksel mortgage sisteminde bankalar, mortgage kredilerini müşterilerce bankaya yatırılan mevduatlardan sağlaması sebebiyle kısıtlı miktarda kullanırabilir. Bankalar, bu sıkıntıyı çözmek maksadı ile yeni bir model geliştirir. Bu yeni modele sub-prime denilir. Şekil 4.2’de gösterildiği üzere bu yeni modelin geleneksel modelden ayrı olarak gayrimenkul satın almak isteyen yatırımcı, mortgage komisyoncusu vasıtası ile bankaya başvurmaktadır. Banka, kredi kullanmak isteyen yatırımcı ile ipoteğe dayalı gayrimenkul anlaşması yapar. Bu anlaşmanın derecelendirilmesi hususunda kredi derecelendirme kuruluşlarından kredi notu alır. mortgage tahvil piyasasından ipoteğe dayalı gayrimenkul kredisi anlaşması karşılığında mortgage tahvili alır. Ekspertizlere evin değerini araştırtılarak yatırımcıya ev kredisini kullanırır (FED,2008).

Mortgage kredisi ile ev almak isteyen yatırımcı için kredi endüstrisi kafa karıştırıcıdır. Mortgage kredileri, ayarlanabilir oranlı ipoteğe dayalı mortgage kredisi, sabit faiz oranlı kredi, her Őey dâhil mortgage kredisi gibi birçok çeşidi vardır. Bu kredilerin birbirlerinden farkları, kullanılan süre ve ödenen faiz oranıdır. Bir yatırımcı almış olduğu evde uzun süre oturmayı planlamıyorsa sabit oranlı faiz çeşidini kullanarak yüksek faiz ödemesi yapmasının anlamı yoktur. Yatırımcı, evde kısa süreli oturarak daha sonra satmayı planlıyorsa buradaki seçim değerken faiz oranlı konut kredisi olmalıdır (Mortgageforum,2008).



**Şekil 4.2. Mortgage Kredi Çeşitleri**

Kaynak: Federal Reserve (2014), 8 Mayıs 2014, [http://search.newyorkfed.org/board\\_public/search?start=10&submit=Search&number](http://search.newyorkfed.org/board_public/search?start=10&submit=Search&number)

#### 4.1.2. Kredi Kuruluşları

ABD’de bol küresel likidite ve düşük faiz oranları, finansal aşırılıklar için uzun süreden beri zemin hazırladı. 2005 ile 2006 yılları arasında yatırım için kullanılabilir çok miktarda para, piyasada bulunmaktaydı. Bankalar, yatırımcılara daha iyi olanaklarla kredi kullanırmak için gevşek ve bir o kadar da saldırgan davranmaya başladılar. Piyasa, doyum noktasına kısa sürede ulaştı. Özellikle, ABD sub-prime mortgage piyasasında, ipotekli konut kredileri genellikle büyük ölçüde ipotek yaratıcıları tarafından sunulan daha saldırgan terimler ile yazılmış metinler olmaya başladı. İnşaat sektöründe fiyatların giderek artması, dolandırıcılık suçunda artışa sebep oldu. Bankalar, yapılandırılmış finansal ürünler ile kredi risklerini dağıtmak istedi. Yeni finansal ürünler, finansal piyasaların işleyişine önemli faydalar sağladı.”Orginate-Distribite”<sup>2</sup> modeli, hedge fonlar ve risk yönetimi vasıtası ile portföy optimizasyonu sağladı. Yatırımcıya finansal ürünler konusunda daha geniş ulaşım olanağı tanıdı (Institute of International Finance ,[IIF],2008,s.2-3).

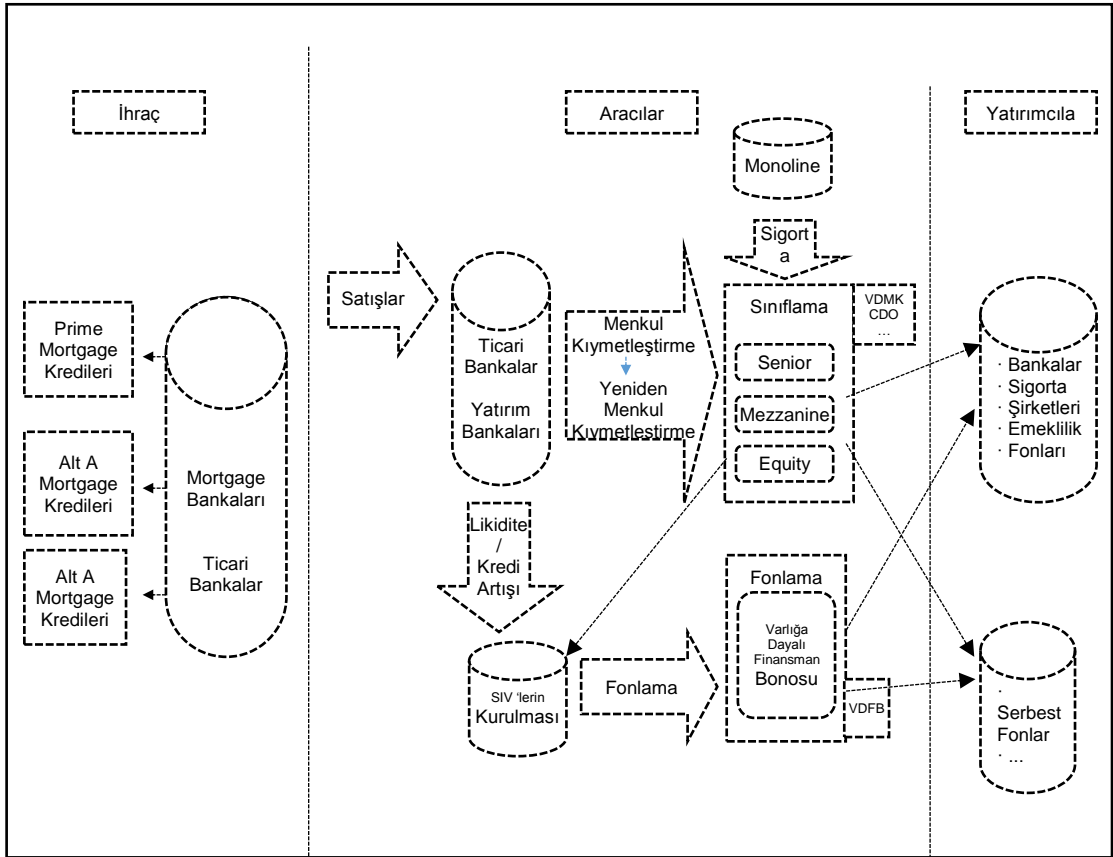
#### 4.1.3. Menkul Kıymet İhraç Edenler ve Aracılar

Mortgage kredisi, birinci piyasa tarafından üretilen bir ipotekli konut kredisidir. İkinci piyasalarda işlem görmesi maksadıyla yapılan menkul

<sup>2</sup> Orginate-Distribite modeli bankaların kredilerini paketleyerek kendilerini risklerden koruması ve riskleri ekonominin geneline yaymasıdır (TCMB,2008).

kıymetlendirme süreci banka tarafından gayrimenkule ipotek konulması ile başlar. Şekil 5.3.'de gösterildiği gibi bankalar, ipotek bedeli üzerinden menkul kıymet ihraç eder. Bankalar tarafından kullanılan ipotekli konut kredileri, ilgili yatırımcılara satılır. Menkul kıymetler, doğrudan yatırımcıya satılabildiği gibi yatırımcı ile bankalar arasında kurulacak bir özel finansman kuruluşuna da satılabilir. Bankalar, bu işlemler çerçevesinde kredi talep edenle yapmış olduğu mortgage kredi anlaşmasını nakde çevirir (BDDK,2008,s.6).

Mortgage sisteminde, mortgage kredisi ile gayrimenkul alan bir şahsın ödeyeceği faiz gideri ve bankalar tarafından gayrimenkulün değişik kıymetlendirme vasıtaları, paket haline getirilerek yatırımcıya satılıp yatırımcının faiz geliri elde ettiği bir sistemdir. Bu süreçte aracı kuruluşlar, bilançolarındaki riski dağıtmakta ve aynı zamanda komisyon geliri almaktadır (Demirbaş ve Sezgin,2010,s.139).



### Şekil 4.3. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlendirme Süreci

Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu ,(2008),ABD Mortgage Krizi Çalışma Tebliği,Sayı:3/Ağustos 2008.Basım Yeri:BDDK Ofis Teknik Merkezi Ankara

#### 4.1.3.1.Özel Yatırım Kurumu

Özel veya yapılandırılmış yatırım aracı, uzun vadeli varlıklar ve esasen ağırlıklı olarak yüksek değer üreten varlıklar alırlar. Bu satın almalar, kısa vadeli

varlığa dayalı ticari kâğıtlar, orta vadeli senetler ve fonlardır. Bazı finansal kuruluşlar, bilanço dışı transferleri kolaylaştırarak yatırımcılara satış yapar (Crouhy,Jarrow ve Turnbull,2008,s.87-88).

Bilanço dışı SPV'ler (Special Prupose Vehicle) aşağıdaki özellikleri taşıır (Gorton ve Souleles 2005,s.1-2).

- Sermayeleri zayıftır.
- Hiçbir bağımsız yöneteni ve çalışanı yoktur.
- Yönetim fonksiyonu yeddiemin tarafından gerçekleştirilir.
- SPV tarafında elinde bulundurulan varlıklar hizmet düzenlemesi çerçevesinde hizmet verirler.
- SPV'lerin finansal yapısı iflas etmemek üzere oluşturulmuştur

#### **4.1.3.2.Serbest Fonlar**

Hedge Fonu kavramı, genellikle aynı karakteri taşıyan çeşitli yatırım araçlarını tanımlamak için kullanılır. Her ne kadar hiçbir ülkede yasal bir tanımı bulunmasa da bu kavram özel olarak tasarlanmış ortak yatırım fonlarını kapsamaktadır. Bu fonlar, profesyonel yatırım direktörleri tarafından yönetilirler ve genellikle halka açık değildir. Yatırımcıların büyük çoğunluğu, çok varlıklı bireysel yatırımcılardan ve büyük kurumsal yatırımcılardan oluşmaktadır. Hedge fonu yatırımcıları, çoğunlukla idare ettikleri fon içinde bir miktar paya sahiptirler. Hedge fonları, genellikle limitli ortaklıklar ya da limitli yükümlülüğe sahip firmalar olarak organize edilirler. Çoğu durumda ABD dışında kullanılmaktadır. Hedge fonları, yakın tarihte icat edilmiş yatırım aracı değildir. Hedge fonları, ilk olarak 1949 yılında kullanılmıştır. Bu tarihten itibaren hedge fonları sürekli olarak büyümüştür. Çeşitli tahminlere göre 1998'in ortalarında 2500-3500 hedge fonunun 800 milyar ile 1 trilyon ABD Doları arasında varlık içerdiği tahmin edilmektedir ([The President's Working Group on Financial Markets,[TPWGM],1999,s.1-3 ).

#### **4.1.3.3.Monoline**

Yatırımcı, çeşitli mali varlıklara yatırım yapacağı zaman riskten korunmak amacıyla monoline sigorta şirketine sigorta primi ödemesi yapar. Monoline sigorta şirketi ürün bazında sigorta hizmeti sağlar. Monoline sigorta şirketleri,



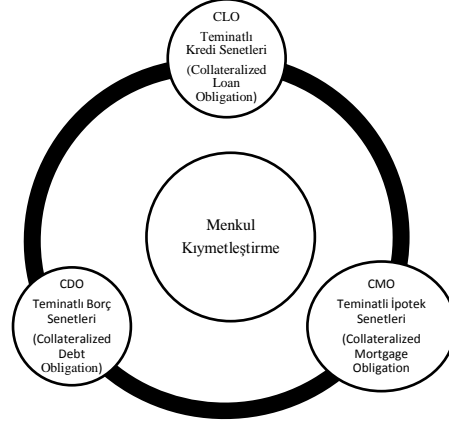
sermayesinin 150 katına kadar kaldıraç oranında garanti verebilir. Monoline sigorta şirketleri, AAA kredi derecesine sahip sigorta kuruluşlarıdır. MBIA (Municipal Issuers Service Corp.) ve AMBAC (American Municipal Bond Assurance) dünyanın en büyük monoline sigorta şirketleri arasındadır. 1970'li yılların ilk yarısında belediyelere ait tahvilleri, hastane borçları ve gelir getirmeyen grupları sigortalamaları ile iş yaşamlarına başladılar. Son yıllarda varlığa dayalı tahvil ve CDO (Collateral Debt Obligation) gibi yapılandırılmış ürünleri sigorta ederek büyümeye devam ettiler. Monoline şirketler tarafından 2,5 milyar ABD doları tutarında sigortalama işlemi, kriz öncesinde yapıldığı bildirilmiştir (Crouhy, Jarrow ve Turnbull, 2008, s.88-90).

#### **4.1.3.4. Kredi Türevleri**

1980'li yıllardan itibaren yatırım bankalarının finansal mühendisleri tarafından oluşturulan ipoteye ve varlığa dayandırılan menkul değerler üretilmeye başlandı. Bu yeni sistem oldukça karmaşıktı. Bir menkulün kıymetlendirilmesi, değişik isimlerle adlandırılıyordu (Roubini ve Mihm, çev, 2010, s.74).

##### **4.1.3.4.1. Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri**

Mortgage kredisini kullanan borçlu taraf, kredisini ödeyemeyerek temerrüde düşebileceği gibi zamanından önce kredisini kapatarak alacaklı kimseye faiz zararı verebilirdi. Wall Street mühendisleri tarafından oluşturulan teminatlandırılmış borç yükümlülükleri, en basiti dahi üç dilimden oluşmaktaydı: Özkaynak, orta düzey ve üst düzey. Öz kaynak, alıcılara en fazla faiz geliri getirirken riski en fazla olan dilimdi. Orta düzey dilimi, öz kaynağa göre daha az riskliydi. Üst düzey, en az faiz dilimini almasına karşılık risksiz ve en az risk alan dilimdi. Bu sistemin temelleri sağlam değildi. Kredi derecelendirilmesindeki yanlışlıklar neticesinde zehirli toksinler tüm piyasaya yayılıyordu. Finansal mühendisler tarafından seküritizasyona tabi tutulan CDO'ların türevleri alınarak daha da karmaşık bir finansal yatırım araçları oluşturuluyordu. (Roubini ve Mihm, çev, 2010, s.75,76). Şekil 4.4'te piyasada en fazla tanınan diğer CDO çeşitleri gösterilmektedir.



**Şekil 4.4.:Türev Piyasası Ürünleri**

#### **4.1.3.4.2.Kredi Temerrüt Svapları**

Kredi veren kuruluşların açmış olduğu krediler, borçlular tarafından geri ödemesi yapılmadığı zaman zarara uğrarlar. Bankalar, 1990 yılından önce oluşan kredi riskini transfer etmek maksadıyla kredi temerrüt swapları olarak adlandırılan yöntemi keşfetti. Koruma satın alan taraf, koruma satan tarafa periyodik ödeme yapar. Koruma satıcı ise koruma alıcısına kredinin geriye ödenmemesine karşılık kredi miktarını ödemeyi kabul eder. Bu anlamda kredi temerrüt swapları (CDS) kredi riskinin daha iyi yönetilmesi açısından şirketlere ve bankalara yardım ederek sigorta sağlar. Bankalar ve şirketler için önemli bir yeniliktir. Çünkü rezerv para ayırmak zorunlulukları kalmamaktadırlar. Serbest kalan para ile diğer başka yatırımlara kanalize edilebilirler. 2000 yılından sonra CDS kullanımını hızla arttı. 2006'dan beri hedge fon ve sigorta şirketleri önemli bir CDS kullanıcısı olmuştur (Shadab,2009,s.690-692).

#### **4.1.4.Kredi Derecelendirme Kuruluşları**

Kredi derecelendirme kuruluşları, modern piyasa sisteminde önemli bir role sahiptir. Bu kuruluşlar, şirket ve hükümet alıcıları açısından kredi riskinin analizini yaparken sabit gelir getiren ürünlerin satıcılarını da inceler ve derecelendirir. Bu derecelendirme vasıtası ile alıcıya ya da satıcıya ait bilgiler, piyasanın ve ekonominin içerisinde bulunan koşullarda analiz edilir. Yapılan analizin sonunda ortaya çıkan sonuç, kredi reytingini yansıtır. Bazı firmalar ve finansal kuruluşlar, finansal ürünlerine olan ilgiyi arttırmak ve daha pazarlanabilir yapmak adına kredi değerlendirme kuruluşuna başvurabilirler. Yatırımcılar ise yatırım yapacakları finansal ürünün belirli şartları sağlamış olmasını ve yasal gereklilikleri karşılamış

olmasını isteyebilirler. Kendilerini güvende hissetmek adına kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notları büyük önem taşır. Derecelendirme kuruluşlarına getirilen eleştirilerin başında karmaşık finansal ürünleri değerlendirirken yetersiz kalmalarıdır. Politik ve ekonomik olaylar, kredi derecelendirmesinin güvenilirliğini tehlikeye atmaktadır. Bazı gözlemciler, kredi derecelendirme kuruluşlarının elde ettikleri karların büyük bir kısmının derecelendirme yaptıkları şirketlerden elde ettiklerini ve müşterilerini (dolayısıyla karlarını) kaybetmemek adına kredi risklerini gerçeğe uygun analiz etmediklerini söylemektedir (The International Organization of Securities Commissions,[IOSCO],2008,s.5,6,11-17).

#### **4.1.5.Yatırımcılar**

2006 yılına doğru mortgage kredisi veren kuruluşlar, ekonomik darlığa düştü. Problem, FED'in kısa vadeli faizleri yükseltmesiydi. Yaşanan bu gelişme neticesinde borçlanma maliyetleri arttı ve değişken faiz oranı ile kredi kullanan kişilerin ödemelerinde zorluklar yaşandı. ABD'de on birinci büyük sub prime mortgage kredi sağlayıcısı olan Ownit Mortgage Solution Inc. kapandı. Bu şaşırtıcı bir durumdu. Merrill Lynch &Co, bu şirketin azınlık hissesini 2005 yılında satın aldı. 2007 yılının ilk çeyreğinde ABD'nin en büyük ikinci sub prime mortgage kullandırıcısı kapılarını kapattı. Mortgage kredisi sağlayan kurumlarda yaşanan sorunlar diğer mortgage piyasası kurumlarına da sıçradı. Thornburg Mortgage Inc., hisse senedi fiyatları %47 azaldı. National City Home Equity Corp., yeni ev kredisi onaylamayı askıya aldı. Aegis Mortgage Corp., mortgage kredisi almayı durdurdu. Diğer kurumlarda sup-prime piyasalarından çekildi. American Home Mortgage gibi kredi sağlayan kuruluşlar iflas başvurusunda bulundu (Crouhy,Jarrow ve Turnbull,2007,s.86-87).

#### **4.1.6.Gölge Bankacılık**

Gölge bankacılık sistemi, 2008 mortgage krizinin en önemli nedeni olarak gösterilmektedir. Gölge bankacılık sistemi, 1970'li ve 1980'li yıllarda geleneksel bankacılık sisteminde kar oranlarının faiz oranları nedeniyle azalması ve emeklilik yatırım fonlarının ve sigorta şirketlerinin kurumsal yatırımlarının artması nedeniyle oluşmuştur (Haltom,2010,s.22-23 ).

Gölge bankacılık sistemi, mevduat bankacılık sistemi ile bağlantılıdır. Mevduat bankalarından farkı, doğrudan yasal olarak denetlenmeye ve kontrole tabi olmayan bilanço dışı işlemlere dayalı ve kar elde etme amaçlı finansal yeniliklerden aktif bir

şekilde yararlanan bir bankacılık sistemidir (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu,[BDDK],2008,s.25). Gölge bankacılık sistemi, mevduat bankacılık sistemi ile yakın bir ilişkisi vardır. Ticari bankacılık sistemi ile yatırım bankacılığı sisteminin birleşiminden meydana gelmiştir. Gölge bankacılık sistemi, ticari banka sisteminden varlıkları devralmıştır. Yatırım bankacılığından ise fonlama sistemini almıştır. Gölge bankacılık sistemi; borç alanlar, banka, SPV ve bireysel yatırımcılardan oluşmaktadır. Gölge bankacılık sisteminde mortgage kredi anlaşmaları, SPV'ler tarafından varlık dilimlerine ayırır.

Bu dilimler,

- AAA birinci kalite dilimi
- AA kredi puanlı dilim
- A kredi puanlı dilim
- BBB kredi puanlı dilim
- En alt dilim'dir.

SPV, varlığa dayalı menkul kıymetler CDO havuzunu, dilimlere ayırarak yatırımcılara satar. Yatırımcı para ödemelerini kredi sözleşmesi yapan bankalara yapar. Banka da aynı zamanda yatırımcıya teminat verir. Gölge bankacılık sistemi, kısa vadeli fon ihtiyacını repo piyasasından sağlar. 2008 krizinin en önemli nedenleri arasında yer alan CDS (Credit Default Swap)'ler gölge bankacılık sisteminde önemli yer tutar. ABD'nin en büyük CDS ihracatçısı AIG (American International Group ) idi. 2008 krizinin başında ilk sıkıntıya düşen kurum da AIG oldu. Gölge bankacılığın mevduat bankacılığını kullanmasının nedenleri arasında sermaye yeterliliği, repo sistemi ve riskin dağılımı, vergiden sağlanan avantajlar bulunmaktadır (Türkiye Bankalar Birliği,[TBB],2014,s.24-53).

Eski tip banka bilançolarının varlıklar bölümünde krediler bulunmaktadır. Yükümlülükler tarafında ise mevduat ve sermaye vardır. Yeni bankacılık sistemi bilançosunda bulunan krediler, bankalar tarafından oluşturulan özel amaçlı kurumlara devredilmektedir. Özel amaçlı kurumlar, yükümlülük bölümünde varlığa dayalı menkul kıymetleri bulundurur. Varlığa dayalı menkul kıymetler, özel amaçlı kurumların pasifinde yer almaktadır. Yatırımcılar ödemeyi gerçekleştirince krediler banka bilançosunun varlıklar bölümünü oluşturur. Bankalar, kredileri SPV'ler vasıtası ile yatırımcılara nakletmiş olur (Öncü,2012,s.7-11).

## **4.2.A.B.D Mortgage Piyasası Kredileri**

### **4.2.1.Prime Krediler**

Kredi skoru değerlendirmesi 400 ile 800 puan arasında yapılmaktadır. ABD’de mortgage kredisi kullanmak isteyen personele, kredi skoru üzerinden değerlendirmeye tabi tutularak inceleme yapılmaktadır. Kredi skorunu, ödenmemiş krediler, kredi kartlarının ödeme durumu ve ödenmemiş faturalara göre skorlama yapılmaktadır. En düşük 680 kredi puanına ve borcun gelire oranı %80 olan borçlulara, prime krediler verilmektedir. Prime krediler, ABD’de en yüksek kredi puanına sahip kimselerin alacağı kredilerdir. Geri ödememe riski, en az olan gruba tarif eden kredilerdir (BDDK,2008,s.19).

### **4.2.2.Alt-A Krediler**

Mortgage kredi piyasası, 2005 yılının ortalarında ciddi problemlerle karşı karşıya kaldı. Non prime mortgage kredilerinin sabit ve değişken faiz oranlarına sahip tipleri mevcuttur. Non prime mortgage kredileri için ilk iki yıl için sabit daha sonra piyasa faiz oranına bağlı değişken faiz oranı ile kredi kullanma seçeneği de mevcuttur. Kredi kullanan kimseler, sabit faiz oranı ile ödemelerini birkaç yıl tam zamanında yaparak kredi skorlarını düzeltmekte ve daha sonra değişken faiz oranlı ile kredi kullanmaktan istifade etmektedir (Mayer,Pence ve Sherlund,2008,s.27-30).

### **4.2.3.Subprime Krediler**

Subprime mortgage kredileri, güçlü bir kredi geçmişine sahip olmayan yüksek kredi riskine sahip kişilere açılan kredilerdir. Subprime mortgage kredileri, 1990 yılından itibaren sürekli olarak artmaya başladı. Teknolojik imkânların artması ile kredi skorlaması da arttı. Bu gelişime paralel olarak kredi kullanım standartları, faiz oranları ve risk yönetim şekilleri tekrar düzenlendi. Bu yeniliklerin etkisi ile ikinci el mortgage piyasasında sürekli bir büyüme trendi yakalandı. İkinci piyasanın büyümesi, ipotekli konut kredisi arzının artmasına ve mortgage kredilerinin daha geniş sermaye piyasasına ulaşımına imkân sağladı. Yayılma riskini de arttırdı. Mortgage kredilerinin bu koşullarda hızlı bir şekilde artması, zayıf kredi skoru olan kimselere daha yüksek faizle daha yüksek borçlanmasına şans tanıdı. Bu durum, kredi borçlarının taksitlerini ödeyememeyi ve hacze düşmeyi hızlandırdı. 2006 yılının dördüncü çeyreğinde temerrüde düşen borçlu sayısı, 310.000 kişiye yükseldi.

Subprime kredilerinin kredi skorları, çok önemsenmeden kullanılması krize götüren bir başka neden oldu (Bernanke,2007,s.1).

#### **4.2.4.Devlet Garantili Subprime Krediler**

İpotekli konut kredisi verilmesi zor olan kimselere ve belli bir amaca yönelik kuruluşlara, sigorta ücretlerini karşılanması karşılığında uygun faiz oranlı ile verilen kredilerdir. Bunlar arasında ülkeye katkısı olmuş gaziler ve kırsal kesimin konutlaştırılması amacıyla açılan krediler bulunmaktadır (Tünsoy ve Karasan,2008,s.2).

#### **4.3.Mortgage Kredi Çeşitleri**

ABD’de konut sahibi olmak isteyen yatırımcılar, 30 yıllık sabit faiz, 15 yıllık sabit faiz, 5 yıllık ayarlanabilir faiz ve ayarlanabilir uzun vadeli faiz oranlarından kredi kullanabilmektedir. Aşağıdaki başlıklarda bu kredi çeşitleri anlatılacaktır.

##### **4.3.1.Sabit Faiz Oranlı Mortgage Kredisi (Fixed Rate Mortgage)**

Sabit faiz oranlı mortgage kredisi, en yaygın ve stabil kredi türüdür. Kredilerin tüm ödeme dönemi boyunca sabit bir faiz oranı ile devam ettiği bir kredi çeşididir. 15, 20 ve 30 yıllık vadeli sabit faiz oranı çeşitleri mevcuttur (Freddie Mac,2014,s.1,17 ). Kredi faiz oranları Tablo 4.1’de verilmiştir. 2008 yılının Ocak ayı için 30 yıllık faiz oranı %6,14 olarak FED tarafından belirlenmiştir. Fakat, krizin derinleştiği 2009 yılı aralık ayında aynı faiz oranı FED tarafından hızlı bir şekilde %4,81’e çekilmiştir. FED, diğer faiz oranlarını da aynı şekilde değiştirmiştir.

##### **4.3.2.Ayarlanabilir Faiz Oranlı Mortgage Kredisi**

Faiz oranı, sabit oranlı mortgage kredisine göre daha düşüktür. Fakat, krediyi kullanan için kredi zamanı ve miktarı yükselebilir. Finansal endekslere dayalı bir ayarlama ile kredi ömrü boyunca faiz oranları değiştirilebilir. Süre 5 yıla kadardır (Freddie Mac,2014,s.15).

##### **4.3.3.Hibrit Mortgage Kredisi**

Sabit ve değişken kredilerin ikisinin de kullanıldığı kredi çeşididir. En fazla kullanılan çeşidi 2/28 ve 3/27 tipleridir. Bu krediyi kullanan kimse kredi skoru, faiz oranı vb sebeplerle önce kredi skorunu yükseltip uygun faizi bekler daha sonra da sabit faiz oranlı mortgage kredisine geçebilir (Tünsoy ve Karasan,2008,s.2 ).

**Tablo 4.1**  
**ABD Mortgage Kredi Faiz Oranları**

Tarih	30 yıl Sabit Faiz	15 Yıl Sabit Faiz	Ayarlanabilir Faiz (5Yıl )	Ayarlanabilir Faiz
Ocak 2008	6,14	5,78	5,85	5,54
Şubat 2008	5,74	5,24	5,38	5,15
Mart 2008	6,10	5,56	5,41	5,01
Nisan 2008	5,95	5,50	5,67	5,26
Mayıs 2008	6,13	5,68	5,80	5,37
Haziran 2008	6,18	5,75	5,58	5,16
Temmuz 2008	6,44	6,02	5,88	5,25
Ağustos 2008	6,62	6,17	6,16	5,35
Eylül 2008	6,45	6,00	6,06	5,23
Ekim 2008	6,19	5,88	6,09	5,19
Kasım 2008	6,30	6,00	6,28	5,31
Aralık 2008	5,63	5,45	5,86	5,09
Ocak 2009	5,20	4,95	5,67	4,92
Şubat 2009	5,36	5,05	5,34	4,99
Mart 2009	5,25	4,84	5,16	4,93
Nisan 2009	4,88	4,64	5,02	4,83
Mayıs 2009	4,88	4,60	4,88	4,87
Haziran 2009	5,39	4,91	4,93	4,89
Temmuz 2009	5,42	4,89	4,98	5,02
Ağustos 2009	5,30	4,73	4,81	4,85
Eylül 2009	5,18	4,64	4,67	4,70
Ekim 2009	5,04	4,46	4,50	4,56
Kasım 2009	5,08	4,50	4,43	4,54
Aralık 2009	4,81	4,37	4,27	4,33
Ocak 2010	5,24	4,66	4,52	4,41
Şubat 2010	5,11	4,52	4,35	4,29
Mart 2010	5,07	4,45	4,19	4,35
Nisan 2010	5,18	4,49	4,18	4,13
Mayıs 2010	5,10	4,48	4,06	4,15
Haziran 2010	4,90	4,32	4,03	4,04
Temmuz 2010	4,68	4,16	3,88	3,89
Ağustos 2010	4,59	4,05	3,71	3,64
Eylül 2010	4,41	3,93	3,62	3,59
Ekim 2010	4,43	3,86	3,60	3,57
Kasım 2010	4,35	3,74	3,47	3,35
Aralık 2010	4,57	3,92	3,57	3,33
Ocak 2011	4,88	4,26	3,84	3,32
Şubat 2011	4,92	4,21	3,78	3,34
Mart 2011	4,97	4,27	3,80	3,31
Nisan 2011	4,96	4,21	3,79	3,34
Mayıs 2011	4,81	4,00	3,55	3,21
Haziran 2011	4,63	3,85	3,49	3,21
Temmuz 2011	4,61	3,80	3,30	3,05
Ağustos 2011	4,50	3,65	3,26	3,09
Eylül 2011	4,31	3,49	3,04	2,97
Ekim 2011	4,05	3,39	3,04	3,01
Kasım 2011	4,09	3,42	3,04	2,96
Aralık 2011	4,09	3,43	2,98	2,86
Ocak 2012	4,02	3,36	2,95	2,88
Şubat 2012	3,98	3,27	2,89	2,84
Mart 2012	4,01	3,30	2,92	2,80
Nisan 2012	4,07	3,32	2,96	2,86
Mayıs 2012	3,95	3,18	2,94	2,78
Haziran 2012	3,86	3,08	2,92	2,80
Temmuz 2012	3,73	3,00	2,87	2,74
Ağustos 2012	3,64	2,93	2,83	2,75
Eylül 2012	3,64	2,96	2,84	2,66
Ekim 2012	3,44	2,77	2,80	2,62
Kasım 2012	3,48	2,81	2,82	2,63
Aralık 2012	3,43	2,77	2,77	2,60

**Kaynak: Federal Reserve (2014),8 Mayıs 2014,www.federalreserve.gov.**

#### **4.3.4.Balon Mortgage Kredisi (Balloon Reset Mortgage )**

Balon mortgage kredisini kullanan kimse, kredisinin tamamının parasını ödeyerek kapatmak isteyebileceği gibi bir başka mortgage kredisi ile finanse ederek de kapatabilir. Kredi kullanan kimsenin kredi reset seçeneği mevcutsa kredi faiz oranını piyasa faiz oranına göre ayarlama yapabilir (Freddy Mac,2012,s.1-43).

#### **4.4.Hükümet Tarafından Oluşturulan Menkul Kıymetleştirme Kurumları**

##### **4.4.1.Fannie Mae**

Fannie Mae (Federal National Mortgage Association), ikinci el ipotekli konut piyasasının stabilizasyonunu sağlamak, düşük maliyetli kredi kullandırmak ve piyasaya likidite desteği sağlamak amacı ile kongre tarafından finansal ayrıcalıklar tanınan ve hükümet tarafından desteklenen bir mali kuruluştur. Fannie Mae kuruluş sözleşmesi gereği, birinci el piyasalardaki müşterilerine doğrudan nakit para verme izni bulunmamaktadır. Fannie Mae'nin dikkate değer en önemli aktivitesi mortgage kredisi veren satıcıların mortgage kredilerini teminat altına alarak birincil piyasaya likidite desteği sunmasıdır. Fannie Mae, elde etmiş olduğu yatırım portföyünü ulusal veya uluslararası sermaye piyasasına satarak fon temin etmektedir (Fannie Mae ,2013,s.1).

##### **4.4.2.Freddie Mac**

Freddie Mac, 1970 yılında ipotekli konut piyasasının stabilizasyonu, ev sahipliği fırsatının genişletilmesi ve düşük fiyatlı ev kiralanması için kongre tarafından verilen izinle kuruldu (Freddie Mac,2014 ). Federal Home Loan Mortgage Act ile 24 Temmuz 1970 tarihinde onaylanarak kurulan halk dilinde Freddie Mac olarak adlandırılan devlet destekli şirketin kuruluş amacı şu şekilde anlatılmaktadır (Freddie Mac Act,1970,s.1 ).

- İkametgâh maksadıyla alınan gayrimenkullün alınıp satıldığı ikinci el piyasa işlemlerinde stabilizasyonu sağlamaktır
- Mortgage yatırımları için likiditeyi arttırmak vasıtası ile ikinci el ipotekli konut piyasası için asistanlık görevini devam ettirmek ve ipotekli konut finansmanı için mevcut yatırım sermayesinin dağılımını iyileştirmektir.



- İpotekli konut kredisi için likidite yatırımı arttırmak, konut ipoteği için mevcut yatırım sermayesinin dağılımını iyileştirmek vasıtası ile ipotekli konut kredisine ulaşımı arttırmaktır

#### **4.4.3.Ginnie Mae**

Ginni Mae'nin kuruluşu, işsizlik oranının arttığı, fiyat dalgalanmalarının tarihte görünmedik şekilde yaşandığı 1929 büyük buhranına kadar gitmektedir. Ulusal ekonomide fiyatlarda yaşanan düşüşler neticesinde hacizler meydana gelmiş ve Ulusal Ev Akdi, 1934 yılında kongreden geçerek New Deal'in tamamlayıcı unsuru olmuştur. Bu anlaşma, Federal Houseing Admistration'ın (FHF) yardımlarıyla ABD konut piyasasını canlandırmıştır. Kredi verenlerin geri ödemelerdeki başarısızlıklarına karşı güvence vermiştir. Bu anlaşma banka, inşaat ve kredi firmalarını cesaretlendirmiştir. 1938 tarihinde Fannie Mae'nin kuruluş anlaşmasında değişikliğe gidilerek Fanni Mae, kredi sağlayıcı kurumların kredilerini sigortalayıp geri almak suretiyle ikinci el piyasa yaratmıştır. Likidite akışını sağlamıştır. 1968 yılında "Fair House Act" ile Fannie Mae iki şirkete ayrılmıştır. Fannie Mae, geleneksel mortgage sigortalama işlemine devam ederken yeni kurulan Ginnie Mae teminat sağlamaya odaklanmıştır. Hükümetin konut kredi havuzundaki mortgage destekli menkul kıymetlilerin faizi ve kredilerin zamanında ödenmesi ile ilgilenmeyi devam ettirmiştir. Bugün Ginnie Mae'sinin temel amacı, global sermayenin ve ülke içi sermayenin ABD konut finans piyasasına getirmektir (Ginnie Mae,2014 ).

#### **4.5.Mortgage Krizinin Nedenleri**

Mortgage krizinin etkileri, ABD ekonomisi üzerinde 2007 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren hızlı bir şekilde hissedilmeye başlandı. Mortgage piyasasında bulunan her aktör daha fazla para kazanmak arzusu ile kapasitesinin üzerinde riskler aldı.Kredi kullanan kimse almış olduğu evden edeceği karla ilgileniyordu. Bankalar daha fazla nasıl konut kredisi kullandırırım telaşına düştüler. Kredi derecelendirme kuruluşlarının gayri ahlaki derecelendirme yapmaları, Hedge Fonların para kazanmak maksadıyla katlanabileceğinden daha büyük risklere girmesi sonucunda oluşan kriz sonuç olarak vergi mükellefinin sırtına devlet tarafından trilyonlarca ABD Doları olarak yüklendi. Çalışmanın bu kısımda krizin başlıca temel nedenleri üzerinde durulacaktır.

#### **4.5.1.Likidite Fazlalığı ve Uygun Kullanılmayan Krediler**

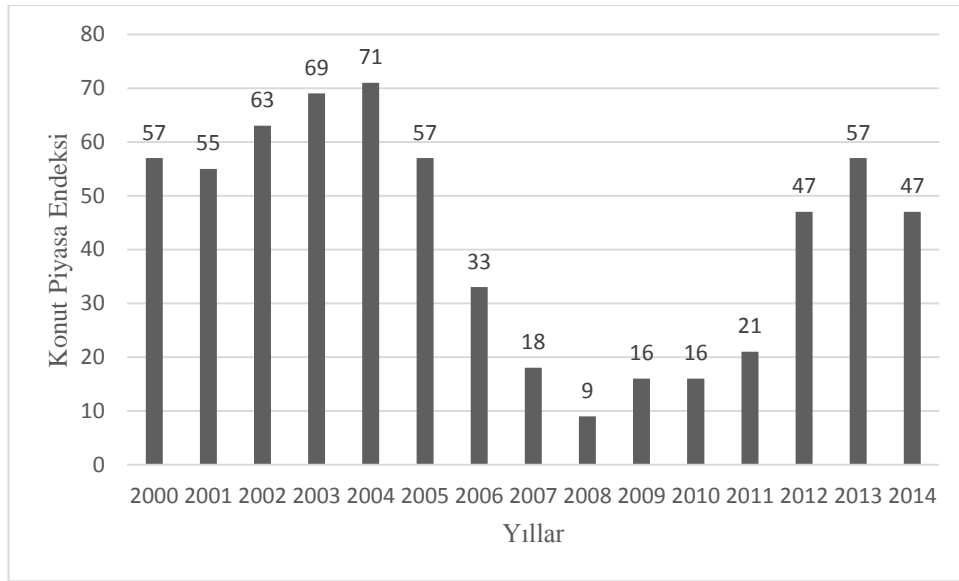
Amerikan tarihinde en fazla FED başkanlığı yapan ikinci kişi olan Alan Greenspan bu sorunu ilk fark eden ekonomistlerden birisi olmuştur. 2004 ve 2006 yıllarında faiz oranlarını yüzde 1' den yüzde 5,25 yükseltti. Fakat sabit faiz oranlı ipotekli konut kredisi oranlarında bir değişim görülmedi. Greenspan, bono piyasası bilmececi adını verdiği açıklamasında ABD'nin borç alabileceği borç faiz oranlarının artık arz fazlası veren dış ülkelere belirlendiğini farketti. Çin ,Japonya ve diğer ülkeler tasarruflarını ABD hazine kağıtlarına veya kefil olduğu kağıtlara yapıyordu. Yatırımcı ülkeler Fannie Mae ve Freddie Mac'in garanti vermiş olduğu menkul değerleri aldılar. Yabancı yatırımcılar, balonu finanse ederek sistemi ayakta tuttular (Roubini ve Mihm,çev,2010,s.89-90 ). Sermaye bolluğu, düşük faiz oranları ve kredilerin paketlenerek riskten kurtulmak gibi nedenlerle, kredi skoru uygun olmayan kimselere özenli araştırma yapılmadan kredi kullanıldı. Mortgage kredisi faiz oranları Tablo 4.1'de gösterilmiştir.

#### **4.5.2.Mortgage Kredilerinin Yapısal Bozulması**

Fanni Mae 2008 mortgage krizinin başladığı 2007 yılında ödenmemiş ana para dengesi 643,8 milyar ABD doları oldu. Bu rakamın ağırlıklı not ortalaması % 6.51 oldu. Kriz öncesi dönemde bu rakam %5,63 olmuştu.Ağırlıklı ortalama kredi değeri 2004 yılında % 71,4 oranından krizin başladığı 2007 yılında % 75.5 oranına yükseldi. Kredi skoru 0-620 puan aralığında bulunan Subprime kredi kullanıcılarına açılan kredi , 2004 yılında %5,6 oranı ile sınırlıydı. Krizin yayılmaya başladığı 2007 yılında % 6,3 puana ulaştı. 2013 yılını da içine alan bir dönemle karşılaştırıldığında bu rakamın rekor seviyede olduğu görüldü. 2013 yılında bu oran , % 1,4 oranında gerçekleşti. 620 ile 660 puan arasındaki Alt A kredi kullanıcıları kriz öncesi ve kriz döneminde değişiklik olmadı. Bu oran % 11.5 'tir . Fakat 2013 ile karşılaştırıldığında rakam 2013'ün çok üzerindedir. 2013'te oluşan oran %3,4'tür. Prime krediler 2007 yılında % 81,4 puanla kapatmışlardı. Fakat bu rakam 2013 yıl itibari ile % 95,2 puana yükselmiştir.2007 yılında sabit faiz oranı ile kredi kullanan gayrimenkul alıcılar toplam kredi içindeki payı %90,1 olarak gerçekleşti. Aynı dönemde ayarlanabilir oranlı faizle kredi kullanma oranı %9,9 olarak gerçekleşti. 2013 yılında sabit oranlı faiz ile kredi kullananların oranı %97,7 olurken, ayarlanabilir oranlı faizle kredi kullanan oranı sadece %2,4 olarak gerçekleşti. 2007 yılında refinansman oranı

%50,4 puan oldu. Bu rakam 2013 yılında % 70,2 puana ulaştı. Kredilerin geri ödeme esnekliği arttı.(Fannie Mae,2014 ).

NAHB (National Association of Home Builder) konut endeksi, alıcıların beklentilerini gösteren bir endekstir (BDDK,2008,s.46 ). Şekil 4.5'te NAHB Konut Endeksinde görüldüğü üzere endeks 2005 yılında 57 oldu. 2006 yılından itibaren azalmaya başladı. 2006 yılında 33, 2007 yılında 18 ve krizin dip yaptığı 2008 yılında 9 gibi bir rakama düşmüştür. 2013 yılına gelindiğinde ancak 2005 yılındaki değer olan 57'ye ulaşıldı. Endeks 8 yıl sonra 2005 değerlerine ulaşmış oldu.



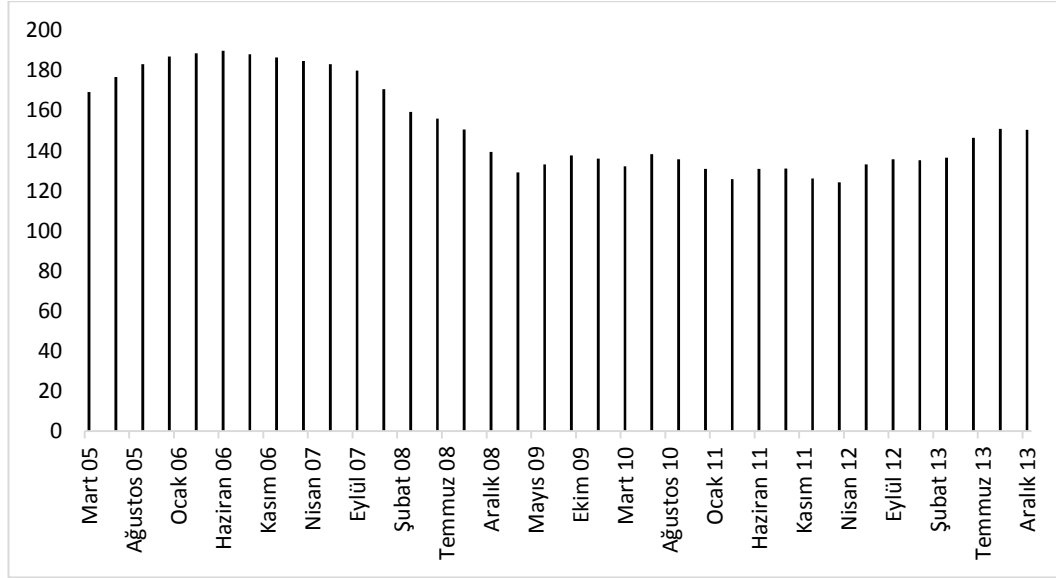
**Şekil 4.5: ABD NAHB Konut Endeksi**

**Kaynak: NAHB (2014), 28.Nisan2014 [http://www.nahb.org/reference\\_list.aspx?sectionID=1053](http://www.nahb.org/reference_list.aspx?sectionID=1053).**

#### **4.5.3.Konut Fiyatlarındaki Spekülatif Artışlar**

2007 yılında Amerika'da meydana gelen mortgage balonunun ilk etkileri , 2005 yılından itibaren hissedilmeye başladı. Konut fiyatları,ABD vatandaşlarının satın alamayacağı seviyelere ulaştı. Düşük faiz oranı ve peşinatsız krediler ile sistem devam ettirilmeye çalışıldı. 2006 yılının ilk altı ayında ev fiyatların da hızlı düşüşler yaşandı. Asıl sıkıntılar alt gelir grubundaydı. Ev fiyatları düştü. Konut satışlarında azalmalar yaşanmaya başlandı ve faizler arttı (Kurugman,çev,2010,s.152-153). Tablo 4.2'de görüleceği üzere 2007 yılından itibaren mortgage kredilerinde, 30 ve 90 günlük ve ikinci el hazine bonosu faiz oranlarında düşüşler yaşandı. 2007 yılında 30 gün vadeli faiz oranı, 4,25 puanda işlem gördü. 2008 yılının sonunda bu rakam 0,25 puan oldu. 2009 senesinde bu faiz oranı 0,12 civarında azaldı. 30 günlük faiz oranındaki bu düşüşlerin bir benzeri de 90 günlük faiz ve mortgage faiz oranlarında

yaşandı. Mortgage faiz oranları FED'in yapmış olduğu faiz ayarlamasından etkilenecek 30 yıllık sabit mortgage kredileri faiz oranı 2007 yılında 6,40-6,02, 2008 yılında 6,14-5,63, 2009 yılında 5,36-4,81 ve 2013 yılını ise 4,53 puan aralıklarında kapattı.



**Şekil 4.6.: S&P/Case-Shiller ABD Ulusal Ev Fiyat Endeksi**

**Kaynak:** S & P Dow Jones (2014) , 30.Nisan.2014,<http://us.spindices.com/indices/real-estate/sp-case-shiller-20-city-composite-home-price-index>.

Şekil 4.6'da verileri bulunan S&P/Case-Shiller U.S. Ulusal Ev Fiyat Endeksi ABD'de konut fiyatlarının ölçülmesine öncülük etmektedir. ABD bağlı 20 metropolitan eyalette konut fiyatlarının değer ve değişimini izlemektedir. Müstakil ev fiyatlarını inceleyen bir sistemdir ( S&P Dow Jones,2014 ). Şekil 4.6'da görüldüğü üzere, Eylül 2007 ve Aralık 2013 tarihleri arasında S&P/Case-Shiller U.S. Ulusal Ev Fiyat Endeksi konut alımlarının azalması sebebiyle azalış gösterdi.

FED oluşan bu tabloyu düzeltmek maksadıyla faiz oranlarını düşürerek talebi canlandırmaya ve piyasaya likidite pompalamaya başladı. Konut fiyatlarındaki spekülasyon artışının önüne 2013 yılı sonlarından itibaren geçilmeye başlandı. Case Shiller konut endeksi Haziran 2006 'da zirve yapmışken krizin etkileri ile Aralık 2008 'de en düşük seviyeyi gördü.Aralık 2008 de kriz ABD hane halkını derinden etkilemeye başladı. Ev alış ve satışları düştü. Yaşanan düşüşleri dengelemek ve diğer sebepler nedeniyle FED krizin başladığı 2007 yılı Haziran ayında, 30 yıllık

sabit mortgage kredisi faiz oranı % 6,24 olarak belirlenmişken krizin derinleştiği 2009 yılında % 4,81 'e kadar düşürdü. Yapılan bu işlem piyasayı desteklemektir.

**Tablo 4.2**  
**ABD Gösterge Faiz Oranları**

TARİH	30 GÜNLÜK FAİZ	90 GÜNLÜK FAİZ	1 YIL VADELİ HAZINE BONOSU İKİNCİ EL PİYASA FAİZ ORANI	30 YILLIK SABİT MORTGAGE KREDİSİ	15 YILLIK SABİT MORTGAGE KREDİSİ	1/5 YILLIK AYARLANABİLİR MORTGAGE KREDİSİ	AYARLANABİLİR MORTGAGE KREDİSİ
01.01.2007	5,22	5,17	ND	6,24	6,01	6,08	5,50
01.02.2007	5,22	5,18	ND	6,40	6,13	6,13	5,64
01.03.2007	5,22	5,20	ND	6,24	6,01	6,02	5,57
01.04.2007	5,23	5,20	ND	6,23	5,96	6,01	5,52
01.05.2007	5,22	5,19	ND	6,23	5,96	5,96	5,52
01.06.2007	5,24	5,23	ND	6,48	6,19	6,26	5,65
01.07.2007	5,23	5,22	ND	6,69	6,37	6,35	5,77
01.08.2007	5,24	5,25	ND	6,72	6,37	6,36	5,66
01.09.2007	4,94	4,92	ND	6,53	6,24	6,41	5,83
01.10.2007	4,70	4,63	ND	6,44	6,12	6,20	5,68
01.11.2007	4,48	4,42	ND	6,32	5,98	6,04	5,65
01.12.2007	4,25	4,23	ND	6,02	5,74	5,82	5,54
01.01.2008	3,61	3,25	ND	6,14	5,78	5,85	5,54
01.02.2008	2,90	2,72	ND	5,74	5,24	5,38	5,15
01.03.2008	2,36	2,35	ND	6,10	5,56	5,41	5,01
01.04.2008	2,10	1,99	ND	5,95	5,50	5,67	5,26
01.05.2008	1,99	2,00	ND	6,13	5,68	5,80	5,37
01.06.2008	2,14	2,21	2,35	6,18	5,75	5,58	5,16
01.07.2008	2,14	2,18	2,20	6,44	6,02	5,88	5,25
01.08.2008	2,04	2,08	2,11	6,62	6,17	6,16	5,35
01.09.2008	2,10	2,13	1,86	6,45	6,00	6,06	5,23
01.10.2008	1,55	2,07	1,38	6,19	5,88	6,09	5,19
01.11.2008	0,61	1,45	1,04	6,30	6,00	6,28	5,31
01.12.2008	0,25	0,97	0,47	5,63	5,45	5,86	5,09
01.01.2009	0,15	0,31	0,42	5,20	4,95	5,67	4,92
01.02.2009	0,28	0,48	0,60	5,36	5,05	5,34	4,99
01.03.2009	0,22	0,37	0,62	5,25	4,84	5,16	4,93
01.04.2009	0,22	0,28	0,52	4,88	4,64	5,02	4,83
01.05.2009	0,22	0,23	0,48	4,88	4,60	4,88	4,87
01.06.2009	0,18	0,26	0,49	5,39	4,91	4,93	4,89
01.07.2009	0,18	0,28	0,46	5,42	4,89	4,98	5,02
01.08.2009	0,17	0,24	0,44	5,30	4,73	4,81	4,85
01.09.2009	0,14	0,19	0,38	5,18	4,64	4,67	4,70
01.10.2009	0,12	0,19	0,35	5,04	4,46	4,50	4,56
01.11.2009	0,13	0,15	0,29	5,08	4,50	4,43	4,54
01.12.2009	0,14	0,16	0,35	4,81	4,37	4,27	4,33
01.01.2010	0,13	0,13	0,32	5,24	4,66	4,52	4,41
01.02.2010	0,13	0,15	0,33	5,11	4,52	4,35	4,29
01.03.2010	0,15	0,20	0,37	5,07	4,45	4,19	4,35
01.04.2010	0,19	0,23	0,42	5,18	4,49	4,18	4,13
01.05.2010	0,21	0,28	0,35	5,10	4,48	4,06	4,15
01.06.2010	0,19	0,32	0,30	4,90	4,32	4,03	4,04
01.07.2010	0,20	0,27	0,28	4,68	4,16	3,88	3,89
01.08.2010	0,20	0,25	0,25	4,59	4,05	3,71	3,64
01.09.2010	0,21	0,24	0,25	4,41	3,93	3,62	3,59
01.10.2010	0,21	0,23	0,22	4,43	3,86	3,60	3,57
01.11.2010	0,20	0,23	0,24	4,35	3,74	3,47	3,35
01.12.2010	0,19	0,23	0,28	4,57	3,92	3,57	3,33
01.01.2011	0,19	0,24	0,26	4,88	4,26	3,84	3,32
01.02.2011	0,19	0,23	0,27	4,92	4,21	3,78	3,34
01.03.2011	0,17	0,23	0,24	4,97	4,27	3,80	3,31
01.04.2011	0,14	0,20	0,23	4,96	4,21	3,79	3,34
01.05.2011	0,11	0,16	0,17	4,81	4,00	3,55	3,21
01.06.2011	0,11	0,15	0,17	4,63	3,85	3,49	3,21
01.07.2011	0,09	0,14	0,18	4,61	3,80	3,30	3,05
01.08.2011	0,11	0,16	0,11	4,50	3,65	3,26	3,09
01.09.2011	0,08	0,14	0,10	4,31	3,49	3,04	2,97
01.10.2011	0,09	0,15	0,11	4,05	3,39	3,04	3,01
01.11.2011	0,10	0,14	0,11	4,09	3,42	3,04	2,96
01.12.2011	0,10	0,14	0,11	4,09	3,43	2,98	2,86
01.01.2012	0,09	0,14	0,11	4,02	3,36	2,95	2,88
01.02.2012	0,12	0,17	0,15	3,98	3,27	2,89	2,84
01.03.2012	0,13	0,18	0,18	4,01	3,30	2,92	2,80
01.04.2012	0,13	0,20	0,18	4,07	3,32	2,96	2,86
01.05.2012	0,13	0,19	0,19	3,95	3,18	2,94	2,78
01.06.2012	0,14	0,21	0,18	3,86	3,08	2,92	2,80
01.07.2012	0,14	0,22	0,18	3,73	3,00	2,87	2,74
01.08.2012	0,14	0,20	0,18	3,64	2,93	2,83	2,75
01.09.2012	0,12	0,20	0,17	3,64	2,96	2,84	2,66
01.10.2012	0,14	0,20	0,17	3,44	2,77	2,80	2,62
01.11.2012	0,14	0,19	0,17	3,48	2,81	2,82	2,63
01.12.2012	0,13	0,20	0,15	3,43	2,77	2,77	2,60
01.01.2013	0,12	0,20	0,14	3,43	2,74	2,79	2,62
01.02.2013	0,12	0,16	0,15	3,62	2,92	2,78	2,65
01.03.2013	0,10	0,17	0,14	3,62	2,89	2,69	2,69
01.04.2013	0,08	0,15	0,12	3,65	2,85	2,71	2,68
01.05.2013	0,07	0,12	0,11	3,44	2,67	2,62	2,60
01.06.2013	0,07	0,10	0,14	4,00	3,14	2,80	2,63
01.07.2013	0,06	0,11	0,12	4,38	3,50	3,19	2,71
01.08.2013	0,05	0,09	0,12	4,49	3,54	3,26	2,69
01.09.2013	0,05	0,08	0,11	4,67	3,70	3,35	2,77
01.10.2013	0,07	0,11	0,11	4,31	3,40	3,11	2,68
01.11.2013	0,05	0,09	0,12	4,19	3,31	3,01	2,69
01.12.2013	0,06	0,09	0,13	4,53	3,53	3,04	2,64
01.01.2014	0,05	0,09	0,11	4,64	3,66	3,10	2,62
01.02.2014	0,06	0,10	0,11	4,32	3,44	3,15	2,57
01.03.2014	0,06	0,10	0,12	4,37	3,42	3,08	2,56

Kaynak: Fannie Mae,8 Mayıs 2014,www.Fannie Mae.gov.Federal Reserve(2014),8 Mayıs 2014, www.Federalreserve.org.

#### 4.5.4. Menkul Kıymetleştirmede Yaşanan Sorunlar

Menkul kıymet ihraç eden kurumun teminatı ile SPV ( Special Purpose Vehicle) teminatlandırılmış borç yükümlülüklerinin CDO (Collateralized Debt Obligations) ihraçı yapar. Yatırımcılar tarafından CDO'lar, SPV'lerden satın alınır. Yatırımcılar anapara ödemesini SPV'ler vasıtası ile bankalara yapar. Bankalar, anapara ve kupon ödemesi şeklinde borçlarını yatırımcıya öderler. SPV , bir nevi bankaların kredi riskini bilançolarından uzaklaştırmak maksadıyla kurulmuş şirket olarak düşünülebilir. Menkul kıymetleştirmede asıl sıkıntı ikinci piyasalardır. Bankalar paralarını teminat altına alarak kendilerini güvende hissetti. Teminatlandırılmış borç senedi ile ev alan kimseler kullanmış olduğu krediyi geri ödeyemedi. Bunun sonucunda yatırımcıya, anapara ve kupon ödemeleri yapılamadı. Sub Prime kredilerin menkul kıymetleştirmesi mortgage sistemine büyük zarar verdi (BDDK[Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu],2008,s.14,53).

2005 yılının 3. çeyreğinden itibaren sub prime kredilerde bir ödeme sıkıntısı görülmeye başlandı. Bu sıkıntının kaynağı ayarlanabilir faiz oranlı mortgage kredileridir.

**Tablo 4.3**  
**ABD MBS ve CMO Yükümlülükleri**

(Milyar Dolar)

Yıl	MBS				CMO				Genel Toplam
	Fannie Mae	Freddie Mac	Ginnie Mae	Toplam	Fannie Mae	Freddie Mac	Ginnie Mae	Toplam	
2000	204,89	166,901	103,300	474,390	42,154	48,202	18,568	108,924	538,314
2001	521,971	389,611	174,600	1,086,182	155,405	192,437	46,330	394,171	1,480,354
2002	725,742	547,046	174,600	1,446,788	199,608	331,672	66,204	597,534	2,044,322
2003	1199,549	713,280	217,900	2,130,729	255,428	298,118	72,939	626,485	2,757,214
2004	524,885	365,148	125,000	1,015,033	111,740	215,506	50,748	377,994	1,393,028
2005	498,549	397,867	86,900	983,316	125,783	208,450	30,173	364,406	1,347,722
2006	479,773	360,023	83,300	923,096	123,857	169,396	22,746	315,999	1,239,095
2007	620,998	470,976	97,010	1,188,984	106,533	133,321	36,718	276,573	1,465,557
2008	541,902	357,861	269,980	1,169,743	95,006	64,305	37,750	197,061	1,366,805
2009	804,784	475,412	454,030	1,734,226	100,846	86,202	101,672	288,720	2,022,946
2010	627,101	393,037	399,750	1,419,888	175,322	124,100	200,584	500,006	1,919,894
2011	610,495	301,174	328,459	1,240,128	136,821	156,200	83,706	376,728	1,616,856
2012	865,507	466,479	424,899	1,756,885	127,700	107,900	49,500	285,100	2,041,985

Kaynak: Sifma,8 Mayıs 2014 , www.sifma.org.

Tablo 4.3'te görüldüğü üzere, ABD'de 2000 yılından itibaren ipoteye dayalı menkul kıymet (MBS) ve Teminatlandırılmış borç yükümlülüğü (CMO) artarak devam etti. 2007 yılında Fannie Mae, Freddie Mac ve Ginnie Mae'nin 1.465.557 trilyon dolar CMO ve MBS'si bulunmaktaydı. 2008 yılında krizin başlaması ile teminatlı toplam borç 700 milyar ABD doları artarak 2 Trilyon ABD dolarını geçti.

2009 yılından itibaren alınan tedbirler ile devlet eliyle kullanılan kredilerde 2011 yılına kadar azalma yaşandı. 2012 yılından itibaren tekrar MBS ve CMO miktarı 2 trilyon ABD dolarını aştı.

#### **4.5.5.Düzenleyici Denetleyici Kurum Eksiklikleri**

ABD'nin 2008 krizi öncesi finansal mimarisini şekillendiren yasalar, kongre tarafından 1930 yıllarından itibaren kabul edilerek yürürlüğe girdi. Bu yasalar;

- 1933 Yılı Menkul Kıymetler Yasası
- 1934 Yılı Menkul Kıymetler Borsası Kanunu
- 1939 Yılı Tröst Kanunu
- 1940 Yatırım Bankacılığı Kanunu
- 1940 Yatırım Danışmanlığı Kanunu
- Yatırımcıyı Koruma Kanunu
- Holding Bankaları Kanunu'dur (United States Securities and Exchange Commission,[SEC],2014 ).

Bu yasaların kabul tarihlerini şöyle bir irdelediğimizde 1929 büyük buhranının yıkıcı etkilerinden kurtulmak amacıyla çıkartılmış yasalar olduğu görülmektedir. 1929 krizinden sonra, 2008 mortgage krizine kadar ufak çaplı panikleri hariç tutarsak ABD'de büyük bir kriz yaşanmadı. Kurumları oluşturan yasalar, 2008 likidite krizini ön görerek hazırlanmış kanunlar değildi. FED dâhil olmak üzere hiçbir kurum aktif olarak ilk andan itibaren krize müdahalede bulunamadılar.

Her ne kadar FED Başkanı Ben Bernanke çok iyi bir kriz uzmanı olsa da krizin ilk anlarında krize müdahalede geç kaldığı ve krizi yönetmekte başarısız olduğu görüldü. Bernanke daha sonra gerçek bir kriz yönetimi uygulayarak faiz opsiyonunu ve likide arttırıcı önlemleri devreye sokarak krize müdahalede bulundu (Krugman,2010,s.158-159 ).

5 Ocak 2010 tarihinde ABD'leri finansal mimarisine yön vermek için 716 sayfadaki kapsamlı bir kanun kongreden geçirildi. Bu kanun,"Dod-Frank Wall Street Reformu ve Tüketiciyi Koruma Kanunu" olarak adlandırıldı. İlgili kanunun 1076,1083,1094,1100,1481-1483,1491 bölümleri mortgage krizinin etkileri ile ilgili bölümlerdir. Bu bölümlerle mortgage piyasasından kriz nedeniyle oluşan maliyet ve yeni kanuni tedbirler yer aldı.



#### 4.6.Krizin Gelişimi

9 Ağustos 2007 tarihinde Fransız Bankası olan BNP Paribas sahip olduğu fonlardan mevduat çekme işlemini askıya aldı. Bu durdurma işlemi, 2008 mortgage krizinin tetikleyicisi oldu. Mortgage balonu sebebiyle oluşan sıkıntılar 2005 yılından itibaren kendini tüm ABD’de hissettirmeye zaten başlamıştı (Kurugman,çev,2010,s.151-152).

ABD’de, kredi faiz oranlarının düşük olması ve alınan gayrimenkullerin fiyatlarının sürekli yükselecek olması inancı gibi sebepler, kredi kullanan kimselere rahatlık veriyordu. Tüketiciler, koşulların uzun süre böyle devam edeceğini düşünerek yüksek miktarlarda borç alıyorlar, evlerini tekrar ipotek göstererek aldıkları paraları başka işlerde harcıyorlardı. 2006 ve 2007 yıllarında ev fiyatlarında düşüşlerin başlaması ve faiz oranlarının yükselmesi, kredilerin geri ödenmemesi sorununu doğurdu. Sabit faiz oranı ile mortgage kredisi kullananlar için bu durum daha az sorun oluşturuyordu. Ayarlanabilir faiz oranlı mortgage kredisi kullananlar daha sıkıntılı bir duruma düşmüşlerdi. Çünkü faiz oranları yükselmeye başlamıştı (Balı ve Büyükşalvarcı,2011,s.198 ). Sub-prime mortgage krizinin etkileri ile ödeme gücüne giren ipotekli konut kredisi kullanan kimseler ödemelerini gerçekleştiremediler. Yatırımcılar ve sigorta kuruluşları, ekonominin tepetaklak olması ile zor durumda kaldılar. 12 Mart 2007 tarihinde New Century Financial Corporation, iflas ettiğini duyurdu. Bear Stearns Yatırım Bankası, yatırımcılarına hedge fonlara yatırılan paraların rakip bankalarca kurtarılmasına izin verilmeyeceğini açıkladı. Bear Stearns’in yatırım fonları iflas ederek JP Morgan’a satıldı (Kutlu ve Demirci,2011,s.125 ). 2008 yılında yatırım bankalarında ve sigorta şirketlerinde oluşan zararlar Tablo 4.4.’de gösterilmiştir.

**Tablo 4.4.**  
**2008 Yılında Bazı ABD Finans Kuruluşlarının Zararları**

Finans Kuruluşu	Zarar
City Bank	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
Well Fargo	3,8
Bear Sterns	3,2
National City	3,1

**Kaynak:** Kutlu,H.A& Demirci,N.S. (2011 ).Küresel Finans Krizi(2007-?)Ortaya Çıkaran Nedenler,Krizin Etkileri,KrizdenKısmiÇıkışveMevcutDurum.*MuhasebeveFinansmanDergisi*, Ekim/2011,25,11 Mayıs2014,ht tp://abs.kafkas.edu.tr/upload/380/mufad.

2007 yılının ilk aylarından itibaren ABD ekonomisi ve diğer ekonomileri durgunluk halindeydi. Dünya Bankası, yayınladığı istatistiklerde ve raporlarda dünya ekonomisinin büyüme hızında bir azalma beklediğini duyurdu. FED, Aralık 2007 tarihinde 30 ve 90 günlük faiz oranlarını ortalama 4,23-4,25 aralığından belirledi. 22 Ocak 2008’de faiz oranlarını düşürerek 2,90 seviyesinde gerilettiler. Yapılan bu işlem, son 25 yıl içinde yapılmış en büyük faiz indirimiydi. FED, krizle mücadele etmek amacıyla faiz indiriminden sonra piyasaya likidite desteği vermeye karar verdi. 7 Mart 2008 tarihinde piyasalara 200 milyar ABD doları destek sağlandı. Bear Stearns, bilançosundaki olumsuzluklar nedeniyle ABD Hükümetinin yol göstericiliğinde 7 Mart 2008 tarihinde JP Morgan’a satıldı. ABD Hükümetinin desteğinde kurulmuş olan Fannie Mae ve Freddy Mac’in bilançolarında da bozulmalar mevcuttu. Bu iki kurum için ABD tarihinde daha önce hiç görülmemiş bir kurtarma planlandı ve hemen uygulandı. 10 Eylül 2008 tarihinde vergi mükellefinin sırtına 5 trilyon ABD doları yeni borç eklendi. Lehman Brother şirketinin bilançosunda bozulmalar yaşanıyor. Şirketin mali yapısında çok miktarda toksik atık içeren kıymetli kâğıtlar mevcuttu. Hazine Bakanlığı, toksik atıkların çokluğu sebebiyle Lehman Brother’ı kurtarmadı. 12 Eylül 2008 tarihinde Lehman Brother, iflas ettiğini açıkladı. Merrill Lynch’in bilançosundaki bozulmaları önlemek amacıyla Bank of America 50 milyar ABD Doları destek sağladı. Morgan Stanley ve Goldman Sachs, daha fazla

risk almadan yatırım bankacılığı ve ticari bankacılık statülerinden ayrılarak mevduat bankacılığına 22 Eylül 2008 tarihinde geçti. FBI(Federal Bureau of Investigation), 24 Eylül 2008 tarihinde sub prime mortgage krizindeki rolleri nedeniyle Freedy Mac, Fannie Mae, Lehman Brother ve AIG hakkında soruşturma başlattı. ABD'nin en büyük tasarruf ve kredi kuruluşu olan Washington Mutual yapılan pazarlıklar sonucunda JP Morgan'a 1,9 milyar ABD dolarına satıldı.. Warren Buffet, gölge bankacılık krizine önceden almış olduğu tedbirler nedeniyle ayakta kalmıştı. Buffet, 3 Milyar ABD doları değerindeki General Electric'in 1 milyar Dolarlık kısmını, 1 Ekim 2008 tarihinde alarak krizden büyüyerek çıktı (Guillén,2014,s.1-50 ).

#### **4.7. ABD'de Kriz Müddetince Alınan Ekonomik ve Finansal Tedbirler**

ABD Hükümeti, FED ve hazine bakanlığı vasıtası ile bir takım kriz önleyici, destekleyici ekonomik ve finansal tedbirler aldı. Bu tedbirleri, para politikası araçları ile yerine getirilenler ve finansal sisteme ilişkin önlemler olarak ayırmak mümkündür (Erdönmez,2009,s.101).

##### **4.7.1.Faiz Oranı Değişikliği**

2007 yılında 30 ve 90 günlük mevduata uygulanan faiz oranları 5,22 ve 4,23 bandı arasında hareket etti. 2008 yılında mortgage krizinin başlaması ile FED Başkanı Bernanke, faiz oranlarında yüksek indirim kararı aldı. Faiz oranları, 2008 yılı sonu itibari 30 gün vadelide 0.25 puana geriledi. Bu faiz indirimi, ekonomiyi canlandırmak maksadıyla cesurca verilmiş karardı. ABD finans piyasaları, deflasyondan şikayet ederken birdenbire enflasyon riskiyle karşı karşıya kaldı. 2008 yılı sonu itibari ile mortgage konut faiz oranları %5 civarında seyretti.

Faiz oranlarındaki diğer önemli bir gösterge olan LIBOR (London Inter bank Offered Rate) faiz oranıydı. Profosyonel piyasalarda işlem yapanlar, future, opsiyon ve swap işlemlerinde LIBOR(London İnterbank Offered Rate) faiz oranlarını esas alırlar. LIBOR, kredi, ipotek ve tasarruf faiz oranlarının temel göstergesi niteliğindedir. Bu faiz oranları, dünya çapında takip edilen bir endekstir (Globalrate,2014 ). Yukarıdaki bilgilerin ışığında 2008 kriz öncesi ve sonrasında ABD dolarına uygulanan LIBOR faiz oranları Tablo 5.5'de gösterilmiştir. Kriz ile birlikte gecelik, aylık, 6 aylık ve 12 aylık LIBOR faiz oranlarında düşüş söz konusudur. Oransal olarak bu düşüşlerin FED ile paralel hareket ettiği söylenebilir.

**Tablo 4.5.**  
**2008 Krizi Öncesi ve Sonrası LIBOR Faiz Oranları**

Yıllar	Gecelik	1 Aylık	6 Aylık	12 Aylık
2007	5,156	5,247	5,251	5,124
2008	2,236	2,685	3,060	3,089
2008	0,231	0,284	1,10	1,559
2010	0,234	0,273	0,519	0,923
2011	0,161	0,233	0,507	0,830
2012	0,153	0,236	0,687	1,013
2013	0,130	0,188	0,409	0,683
2014	0,089	0,155	0,331	0,589

**Kaynak:** Gecede ABD Doları Libor Faiz Oranı,7 Mayıs 2014, <http://www.global-rates.com/interest-rates/libor/american-dollar/usd-libor-interest-rate-overnight.aspx>.

#### **4.7.2.Mevduat Garantisinin Arttırılması**

ABD’de bankalara yatırılan mevduata sigorta güvencesi, FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) vasıtası ile karşılanmaktadır. Federal mevduat sigorta fonu, 1933 yılında kurulmuştur. Çek, tasarruf hesapları, para piyasası mevduat hesapları ve mevduat sertifikasına FDIC tarafından koruma sağlanmaktadır. 2008 krizi öncesinde mevduat sigortası limiti, 100 bin ABD dolarıydı. 2010 yılında yapılan düzenleme ile bu rakam Tablo 4.6.’da gösterilen limitlere çıkartıldı (Federal Deposit Insurance Corporation[FDIC],2014 ).

**Tablo 4.6.**  
**ABD FDIC Mevduat Sigortası Kapsam Sınırı**

Tek Hesap	Kişi Başı 250,000 \$
Müşterek Hesap	Eş Sahibi Başına 250,000 \$
Emeklilik Hesapları	Sahibi Başına 250,000\$
Hükümet Hesapları	Hesap Başı 250,000 \$
Emeklilik Planı Hesapları	Hesap Başı 250,000 \$
Kurum,Ortaklık ve Dernek Hesapları	250,000 \$

**Kaynak:** FDIC,(2014),9 Mayıs 2014, <http://www.fdic.gov/deposit/deposits/dis>.

#### **4.7.3.Sermaye Desteği**

ABD Başkanı Barack Obama, 2008 krizi nedeniyle oluşan ekonomik ve finansal etkileri en aza indirmek ve zarar gören kuruluşlara sermaye desteği sağlamak amacıyla ABD hazine sekreterliğini bir takım görevler verdi. Acil ekonomik stabilizasyon anlaşması (EESA) kurumlara likidite desteği sağlamak, ev sahiplerini, üniversite fonlarını korumak ve ekonomik büyümeyi sağlamak amacıyla çıkartılan bir yasaydı. Hazine sekreterliği bu işlemleri, Finansal Stabilizasyon Ofisi (OFS) vasıtası ile yürütecekti. EESA kapsamında , sermaye satın alma programı dâhilinde kriz müddetince toplam 182,3 milyar ABD doları tutarında

alım yapıldı.Bu ödemelerin hazineye pozitif dönüşü 227 milyar ABD Doları oldu. ( United States Department of Treasury[ U.S.D.O.T], 2014 ).

ABD hazine sekreterliğine bağlı OFS, AIG'ye 85 milyar ABD doları yardım paketi ile devlet desteği sağladı. FED de aynı zamanda zor duruma düşmüş tüm kurumlara düşük faiz oranları ile likidite desteği sağlamaya başladı. FED'in bankalara belli bir ceza karşılığı sağladığı iskonto gişesinden gecelik borçlanma ceza ödemelerini kaldırdı. FED, 2008 krizi ile birlikte ilk kez yasal sınırlarda zorlanarak mevduat bankacılığı izni olmayan bankalara mevduat desteği sağladı (Roubini ve Mihm,çev,2011,s.119,156-157).

#### **4.7.4.Borçlara Devlet Garantisi Verilmesi**

FDIC, mevduat yatırımına ilişkin sigorta kapsamını 100,000 ABD dolarından 250.000 ABD dolarına yükseltti. Fakat, bankaların mevduattan başka yükümlülükleri de mevcuttu. Bankaların finansman sağlamak maksadıyla çıkardığı bonoların yükümlülükleri önemliydi. Bu bonolar, FDIC'in garanti kapsamı dışında kalıyordu (Roubini ve Mihm,çev,2011,s.119,156-157).

City Group'a, Acil Ekonomik Stabilizasyon Programının çerçevesinde borçlarına devlet garantisi verildi. City Group ve OFS yetkilileri, City Bank'ın varlık yönetim programına girmesini kararlaştırıldılar. OFS, toplam zararın 7,1 milyar ABD dolarlık kısmını devlet garantisine aldı. Hükümet, bu şekilde borcuna ve faizlerine tam garanti vermiş bulundu (U.S.D.O.T, 2014 ).

#### **4.7.5.İpotekli Konut Kredi Tahvillerinin Alınması**

ABD'de konut piyasasının canlılığının korunması ve başarısızlığa uğramasının engellenmesi maksadıyla ABD hazine sekreterliği ve FED vasıtasıyla ipotekli konut kredisi tahvillerinden alımlar yapıldı (Erdönmez,2009,s.89 ). Bu alımların içerisinde en göze çarpanı Bank of America'dır. FED ve FDIC zor durumda bulunan Bank of America'nın 118 milyar ABD dolarlık finansal kâğıtlarını almak üzere anlaşmaya vardılar. Bu anlaşma, Bank of America'nın finansal yapısını desteklemek ve batmasına engel olmak maksadıyla atılmış adımlardan birisiydi (U.S.D.O.T, 2014).

#### **4.7.6.Toksik Atıkların Alınması**

Bankaların ellerinde bundurduğu toksik atıklar, bankaların temel bankacılık fonksiyonlarını yerine getirmesini engellemektedir. Bu maksatla, ABD hazine sekreterliği, toksik atıkları banka bilançolarından temizlemek maksadıyla Kamu-

Özel Yatırım Anlaşması (PPIA) hazırlamıştır. Hazine sekreterliğinin PPIA anlaşması gereği yatırımcıya düşük faiz oranlı kredi kullandırmayı hedeflemiştir. Bu işlemin sonucunda bankalar toksik atıklardan kurtulacak, kredi kullananlar ise kar elde edeceklerdi (Roubini ve Mihov, 2011, s.184-188). Hazine Sekreterliği, 2013 yılı itibari ile PPIA anlaşması gereği 14,9 milyar ABD doları borç yüklenmiştir. Bu rakam, satın alma gücüne 29,9 milyar ABD doları katkı sağlamıştır. Hazinesinin borç yüklenmeleri incelendiğinde, 2009 ve 2013 yılları arasında sürekli artan bir seyir görülmektedir (U.S.D.O.T, 2014).

#### 4.8.Krizin Sonuçları

ABD kaynaklı 2008 mortgage krizinin sonuçları, temel ekonomik verilere dayanarak aşağıdaki başlıklar altında incelenmektedir.

##### 4.8.1.Konut Fiyatlarındaki Düşüşler

S&P Case Shiller Konut Endeksi, 2001 ile 2007 yılları arasında Tablo 4.7'de görüldüğü gibi mortgage kredi piyasasında yaşanan gelişmelere paralel olarak artan seyir izledi. Konut fiyatları, çok yüksek seviyelere ulaştı. Mortgage kredi piyasasında yaşanan olumsuz gelişmelerin etkileri, 2007 yılından itibaren piyasalarda hissedilmeye başladı. Case-Shiller konut endeksinde 2007 yılından 2013 yılına değin genel olarak düşüşler görüldü. Konut fiyatlarının düşmesi ile haciz ve icralar görüldü. Konut satışları düştü. Mortgage kredisini ödeyemeyen kişiler ve yatırımcılar önemli maddi zararlara uğradı.

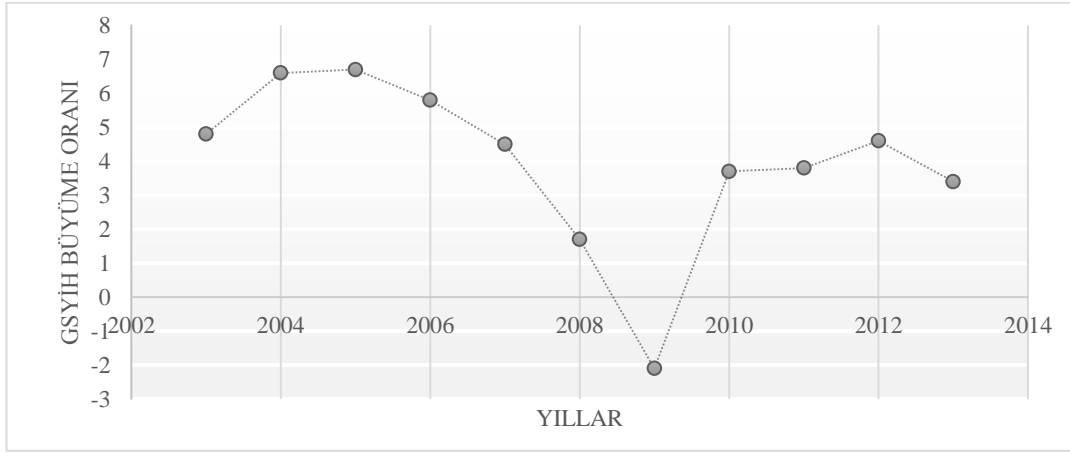
**Tablo 4.7.**  
**ABD Konut Endeksi**

Zaman	S&P Case Shiller Endeks
01.12.2001	116,23
01.12.2002	128,58
01.12.2003	142,29
01.12.2004	163,06
01.12.2005	186,97
01.03.2006	188,66
01.12.2007	170,75
01.12.2008	139,41
01.12.2009	135,99
01.12.2010	130,89
01.12.2011	126,62
01.12.2012	135,12
01.12.2013	150,39

Kaynak: S&P Dow Johns Endeks, 14 Mayıs 2014, <http://us.spindices.com/indices/real-estate/sp-case-shiller-20-city-composite-home-price-index>.

#### 4.8.2. Büyüme Oranlarındaki Düşüşler

ABD GSYİH(Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) büyüme oranı, 2003 yılından 2005 yılına kadar yıllık ortalama %6 civarında bir büyüme oranı yakaladı. Şekil 4.7.'de görüldüğü üzere krizin ilk etkilerinin görünmeye başladığı 2006 yılından itibaren GSYİH büyüme oranında düşüşler izlendi. 2008 ile 2009 yıllarında krizin olumsuz etkisi sonucu ABD ekonomisi, sırasıyla %1,7 ve %2,1 oranında küçüldü. 2010 yılından itibaren ekonomi kendisini toparlarsa da 2002 yılındaki birçok veriyi yakalayamadı.

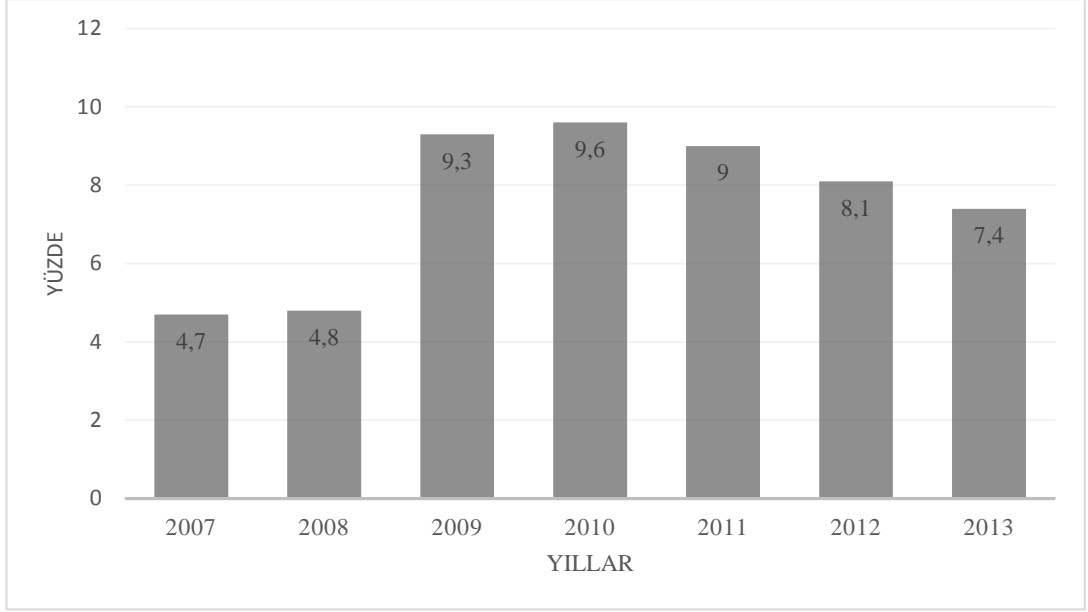


Şekil 4.7.: ABD GSMH Büyüme Oranları

Kaynak: IMF, 16 Mayıs 2014, <http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default>.

#### 4.8.3. İşsizlik Oranındaki Artışlar

ABD'de 2007 yılında mortgage krizi öncesinde işsizlik oranı % 4,7'tü. ABD ekonomisindeki bozulmanın etkileri, 2009 yılından itibaren piyasalarda hissedilmeye başlandı. Şekil 4.8'de görüldüğü gibi işsizlik oranları, 2009 yılı itibari ile bir önceki yıla göre %100'e yakın arttı.



**Şekil 4.8.: ABD İşsizlik Oranları**

Kaynak:USDOT(2014),16 Mayıs 2014 center/monitoringtheconomy/Documents/monthly%20ECONOMIC%20DATA%20TABLES.pdf,IMF(2014),16 Mayıs 2014, www. imf.org.

#### **4.8.4. Artan Kamu Borcu**

ABD'nin 2006 yılındaki GSYİH'si 13,8 trilyon ABD doları ve toplam kamu borç stoku, 8,27 trilyon dolar olarak gerçekleşti. Kamu borcunun GSYİH'ye oranı %63'tü. ABD ekonomisinin bu görünümü oldukça sağlıklıydı. Tablo 4.8.'de görüldüğü gibi 2008 ve 2009 yıllarından sonra kamu borcunun GSYİH oranı, hızlı bir şekilde artmaya başladı. GSYİH'deki artış, kamu borcunda oluşan artıştan daha az oldu. Firma borçlarına garanti verilmesi, bazı yatırım bankalarının toksik atıklarının ve borçlarının üstlenilmesi, kamu borcunu daha da arttırdı. 2011 yılından itibaren kamu borcunun GSYİH oranı, %105 gibi rakamlara çıktı. Sağlıklı yapı oldukça bozuldu. Bu durum, bir kimsenin gelirinden daha fazla harcama yapmasına benzetilebilirdi. ABD ekonomisinin cari açığı da aynı oranda artmaya devam etti. Bu veriler ilerleyen dönemler için sağlıklı sinyaller değildi.



**Tablo 4.8.**  
**ABD GSYİH, Kamu Borcu, Kamu Borcunun GSYİH'ye Oranı**

Ait Olduğu Dönem	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (Trilyon \$ )	Kamu Borcu (Trilyon \$ )	Hükümet Holdingleri (fon, özel fon, menkul fon) (Trilyon \$)	Toplam (Trilyon \$ )	Borç/GSYİH
Aralık 2006	13,85	4,90	3,37	8,27	0,59
Aralık 2007	14,48	5,13	4,02	9,15	0,63
Aralık 2008	14,72	6,36	4,33	10,69	0,72
Aralık 2009	14,41	7,81	4,50	12,31	0,85
Aralık 2010	14,95	9,39	4,63	14,02	0,94
Aralık 2011	14,53	10,47	4,75	15,22	1,05
Aralık 2012	16,24	11,58	4,83	16,37	1,01
Aralık 2013	16,79	12,35	4,99	17,35	1,03

**Kaynak: USDOT(2014), 16 Mayıs 2014, <http://www.treasury.gov/govt/report/pdf/mspd/mspd.htm> (Borç Stoku verileri alındı ), U.S. Departmen of Commerce Bureau of Economic Analysis, 16 Mayıs 2014 <http://www.bea.gov> . (GSYİH verileri alındı.)<sup>3</sup>**

#### 4.8.5. Enflasyon Etkisi

Krizle karşı ABD hükümetleri tarafından kurtarma, sermayelendirme ve canlandırma paketleri olarak adlandırılan çeşitli parasal genişleme para politikası araçları ile müdahalede bulundular. Bu müdahaleler Tablo 4.9'da görülebilir.

Bu politikalar, yasalar ile güvence altına alındı. Piyasalara krizin etkilerini azaltmak için milyarlarca ABD doları likidite desteği sağladılar. Piyasada oluşan likidite fazlalığı ile faiz oranları sifıra yakın bir rakama çekildi. Yapılan işlemler mantıklı olarak görülse de piyasada çok miktarda dolar bolluğu olabilirdi. Bu durum da enflasyonu körükleyebilirdi (Roubini ve Mihm, çev, 2011, s.70-163). 2008 ve 2009 yıllarında yapılan kurtarma paketlerinin etkisi ile fiyatlarda yukarı yönlü kıpırdanmalar görüldü.

<sup>3</sup> Borç Stoku/GSYİH hesaplanması hazine bakanlığı verileri ve Bureau of Economic Analysis değerlerine göre hesaplandı

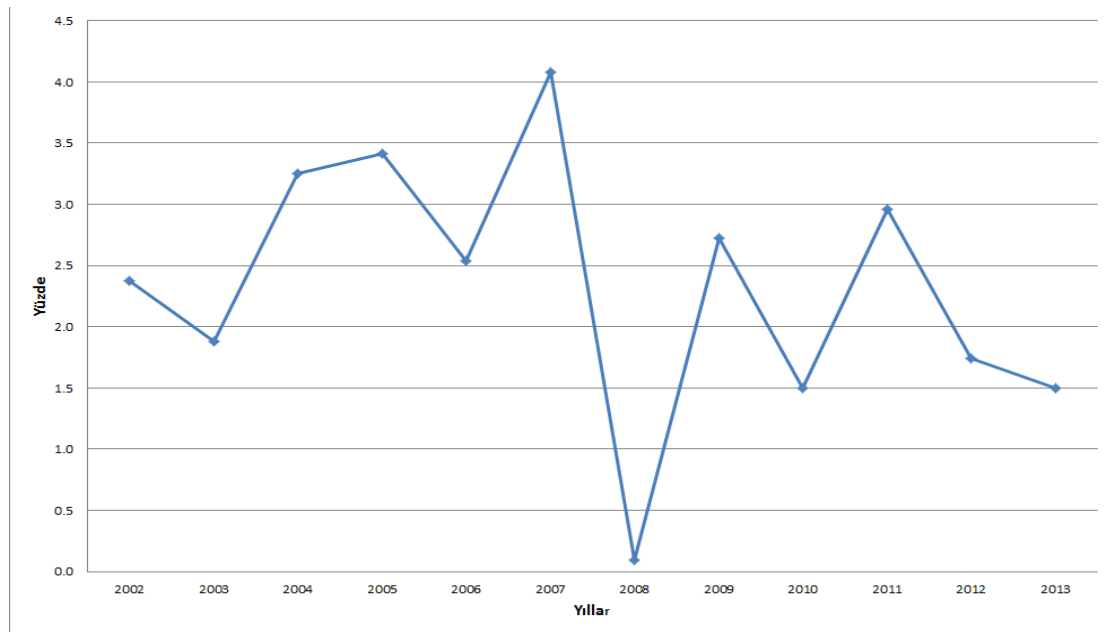
**Tablo 4.9.**  
**ABD Kurtarma Planları ve Piyasaya Sunulan Likidite Desteği**

Tarih	Sermayelendirme	Ekonomiyi Canlandırma Paketi	Kurtarma Paketi	Miktarı	Açıklama
7 Mart 2008	<b>X</b>			200 milyar ABD Doları	Bankave,Diğer Finansal Kurum,
10 Eylül 2008			<b>X</b>	5Trilyon ABD Doları	Fannie Mae,Freddy Mac Hükümetin Kontrolüne Geçti
02 Ekim 2008			<b>X</b>	700 milyar ABD Doları	Sorunu Varlıklardan Kurtarma Programı
13 Şubat 2009		<b>X</b>		787 milyar ABD Doları	Ekonomiyi Canlandırma Programı

**Kaynak: Guillén,M,F,(2014), The Global Economic & Financial Crisis:a Timeline,2 Haziran 2014,http://wwwmanagement.wharton.upenn.edu/guillen/2011\_docs/crisis\_financiera\_formato\_nuevo.pdf**

Tablo 4.10.'da da görüldüğü gibi tüketici fiyatları, kriz öncesinde enflasyonist baskı yaparken krizle birlikte aniden düşmektedir. Bu düşüşün sonucunda ABD'deki kriz öncesi enflasyonun talep bazlı olduğu yönünde yorum yapılmaktadır. Fiyatlar, krizle birlikte ani bir düşüşe geçerken kurtarma paketleriyle beraber tekrar yukarı yönlü bir artış sürecine girdiği görülmektedir.

**Tablo 4.10: ABD Yıllık Enflasyon Oranları**



**Kaynak:Kalkınma Bakanlığı(2014),10 Temmuz 2014, http://www.kalkinma.gov.**

## 5. BÖLÜM KRİZİN SEÇİLMİŞ EKONOMİLERE VE TÜRKİYE'YE ETKİLERİ

Bu bölümde, 2008 yılı küresel krizinin gerek seçilmiş bazı ülkelerin ekonomilerinde gerekse de Türkiye ekonomisi'nde yarattığı olumsuz etkiler tartışılmaktadır. Bu olumsuz etkiler daha çok finansal açıdan ele alınırken karşılaşılan ortak olumsuz noktalara da vurgu yapılmaktadır. Bu bölümün ilk alt bölümünde seçilmiş ülkeler incelenmiştir. Seçilmiş ülkeler, iki gruba ayrılmıştır. Birinci grup, başlıca gelişmiş ekonomilerden oluşmaktadır. Öncelikle, gelişmiş sekiz ülkeye odaklanılmış ve Rusya, gelişmiş ülkeler içinde incelenmiştir. İkinci grupta, gelişmekte olan ülkelerin lider yükselen piyasa ekonomileri incelenmiştir. Bu bölümün ikinci alt bölümünde ise krizin Türkiye ekonomisi'ne ve finans piyasasına etkileri tartışılmıştır.

### 5.1. Krizin Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsa ve Kurlarına Etkileri

Bu ilk alt bölümde 2008 küresel krizinin borsa ve döviz kuru üzerindeki etkileri, ülkeler bazında incelenmektedir. Ülkelerin seçilmesinde Dünya Bankası ülke ayrımından faydalanılmıştır.

Tablo 5.1.'de görüldüğü gibi gelişmiş ülkeler ABD, İngiltere, Almanya, Rusya, İtalya, Fransa, Kanada ve Japonya'dan meydana gelmektedir. 2008-2013 yılları arasında gelişmiş ülkelerin borsa endekslerinde 2011 yıllarında düşüşler görülmüştür. Bu düşüşlerin temel sebebi, 2011 yılı Avrupa borç krizidir. Krizi takip eden yıllarda borsa endekslerinde toparlanma yaşandığı saptanmıştır.

Gelişmiş ülkelerin döviz kurları, ABD doları karşısında genelde değer kaybetmiştir. Ülkeler, para birimlerinin değerlerini düşürerek ihracatlarını daha rekabet edebilir olmasını hedeflemişler ve cari hesaplarını kontrol altında tutmaya çalışmışlardır.

Çin, Hindistan, Brezilya, Güney Afrika Cumhuriyeti ve Meksika, siyasi ve ekonomik aktivitelerinde son yıllarda görülen artış nedeni ile gelişmekte olan ülkeler grubu içerisinde seçilmişlerdir. 2008 ve 2011 yıllarında borsa endekslerinde düşüşler meydana gelmesine rağmen genel olarak borsalarının değer kazandığı

saptanmıştır. Bu ülkelerin borsaları, gelişmiş ülkelere nazaran krizi daha az zararlı atlatmakta olduğu anlaşılmaktadır.

Seçilmiş gelişmekte olan ülkelerin döviz kurları incelendiğinde kriz ile birlikte genellikle değer kayb ettikleri görülmektedir. Bu ülkeler arasında 2008 Küresel Krizinde ve 2011 Avrupa Borç Krizinde para birimi değer kaybetmeyen ülkeler Japonya ve Brezilya'dır. Yen ve Real, ABD doları karşısında 2008 Küresel Krizinde ve 2011 Avrupa Borç Krizinde genelinde değer kazandığı saptanmıştır.

**Tablo 5.1.**  
**2008 Krizi Sonrasında Gelişmiş Ülkelerin Borsaları ve Döviz Kurları**

2008 Yılı				2011 Yılı			
Ülkeler	GSMH	Döviz Kuru	Borsa Endeksi	Ülkeler	GSMH	Döviz Kuru	Borsa Endeksi
ABD (DOW JONES Endeksi )	-0,3	-	8776,39	ABD (DOW JONES Endeksi )	1,8	1,0000	12217,56
İngiltere (FTSE 100 Endeksi)	-0,8	-	4434,2	İngiltere (FTSE 100 Endeksi)	1,1	0,6241	5574,3
Almanya (DAX Endeksi)	1,1	-	4810,2	Almanya (DAX Endeksi)	3,3	0,7729	5898,35
Rusya (MICEX Endeksi)	5,2	-	1619,53	Rusya (MICEX Endeksi)	4,3	32,1961	1402,23
İtalya (MIB Endeksi)	-1,2	-	14623	İtalya (MIB Endeksi)	0,4	0,7729	12259
Fransa (CAC 40 Endeksi)	-0,1	-	3217,97	Fransa (CAC 40 Endeksi)	2	0,7729	3159,81
Kanada (VIXC TSX 60 )	1,2	-	-	Kanada (VIXC TSX 60 )	2,5	1,0210	207,9
Japonya (TOPIX Endeksi)	-1	-	1475,68	Japonya (TOPIX Endeksi)	-0,5	77,7200	859,8
2009 Yılı				2012 Yılı			
Ülkeler	GSMH	Döviz Kuru	Borsa Endeksi	Ülkeler	GSMH	Döviz Kuru	Borsa Endeksi
ABD (DOW JONES Endeksi )	-2,8	1,0000	9712,73	ABD (DOW JONES Endeksi )	2,8	1,0000	13104,14
İngiltere (FTSE 100 Endeksi)	-5,2	0,6419	5412,9	İngiltere (FTSE 100 Endeksi)	0,3	0,6330	5897,8
Almanya (DAX Endeksi)	-5,1	0,6942	5957,43	Almanya (DAX Endeksi)	0,7	0,7579	7612,39
Rusya (MICEX Endeksi)	-7,8	30,2442	1370,01	Rusya (MICEX Endeksi)	3,4	30,3727	1474,12
İtalya (MIB Endeksi)	-5,5	0,6942	17652	İtalya (MIB Endeksi)	-2,4	0,7579	13512
Fransa (CAC 40 Endeksi)	-3,1	0,6942	3936,33	Fransa (CAC 40 Endeksi)	0	0,7579	3641,07
Kanada (VIXC TSX 60 )	-2,7	1,0466	164,099	Kanada (VIXC TSX 60 )	1,7	0,9952	169,8
Japonya (TOPIX Endeksi)	-5,5	92,0600	898,24	Japonya (TOPIX Endeksi)	1,4	86,5500	1302,29
2010 Yılı				2013 Yılı			
Ülkeler	GSMH	Döviz Kuru	Borsa Endeksi	Ülkeler	GSMH	Döviz Kuru	Borsa Endeksi
ABD (DOW JONES Endeksi )	2,5	1,0000	11577,51	ABD (DOW JONES Endeksi )	1,9	1,0000	16576,66
İngiltere (FTSE 100 Endeksi)	1,7	0,6472	5899,9	İngiltere (FTSE 100 Endeksi)	1,7	0,6397	6749,1
Almanya (DAX Endeksi)	4	0,7484	6914,19	Almanya (DAX Endeksi)	0,4	0,7251	9552,16
Rusya (MICEX Endeksi)	4,5	30,4769	1687,99	Rusya (MICEX Endeksi)	1,3	32,7292	1504,08
İtalya (MIB Endeksi)	1,7	0,7484	16121	İtalya (MIB Endeksi)	-1,9	0,7251	16048
Fransa (CAC 40 Endeksi)	1,7	0,7484	3804,78	Fransa (CAC 40 Endeksi)	0,2	0,7251	4295,95

Kanada (VIXC TSX 60 )	3,4	1,0009	150,3	Kanada (VIXC TSX 60 )	2	1,0640	146,3
Japonya (TOPIX Endeks)	4,7	81,4500	728,61	Japonya (TOPIX Endeks)	1,5	105,3000	1162,44

Kaynak: Moscow Stock Exchange (2014),25 Mayıs 2014, [www.moex.com/indeks/MICEX](http://www.moex.com/indeks/MICEX)

Yahoo (2014),24 Mayıs 2014, <http://finance.yahoo.com/>.

Borsa İtalyana (2014),13 Mayıs 2014, <http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/statistiche-storiche/statistiche-storiche.en.htm>.

Montreal Stock Exchange (2014), 25 Mayıs 2014, [http://www.m-x.ca/indicesmx\\_vixc\\_en.php](http://www.m-x.ca/indicesmx_vixc_en.php).

IMF(2014),25 Mayıs 2014, <http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default.aspx>.

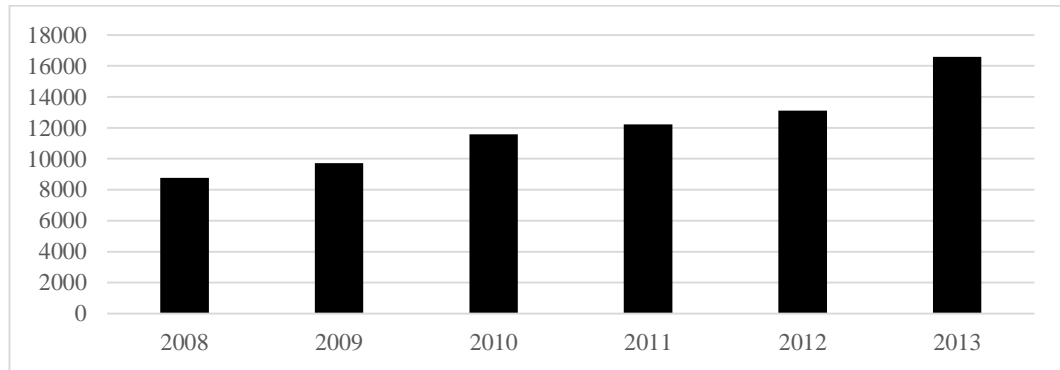
Tokyo Stock Exchange(2014),25 Mayıs 2014, <http://www.tse.or.jp/english/market/topix/data/report.html>

### 5.1.1. Krizin Gelişmiş Ülkelerin Borsalarına ve Döviz Kurlarına Etkileri

Bu alt bölümde gelişmiş sekiz ülkenin borsa endeksleri ve döviz kurları incelenmektedir. Bu ülkeler, ABD, İngiltere, Almanya, Fransa, İtalya, Kanada, Rusya ve Japonya'dır. Seçilen ülkeler, ekonomik ve siyasi büyüklükleri sebebiyle dünya ekonomik ve siyasi hayatına yön veren ülkeler olarak bilinmektedir.

#### 5.1.1.1. Krizin ABD Dow Jones Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri

2008 yılında ABD'nin GSYİH'sı Tablo 5.1'de görüldüğü gibi %0,3 puan küçüldü. Kriz, 2009 yılında ABD ekonomisi üzerinde daha etki hale geldi ve GSYİH %2,8 oranında küçüldü. İşsizlik oranı, %9,3 puana yükseldi. Enflasyon, %(-)0,4 puan oldu. 2010-2013 yılları arasında GSYİH, ortalama % 2,25 puan büyüdü. 2013 yılı sonunda işsizlik, % 7,4 oldu (IMF,2014 ).



#### Şekil 5.1.: ABD Dow Jones Endüstriyel Endeksi

Kaynak:Yahoo(2014),24 Mayıs 2014, <http://finance.yahoo.com/>.

ABD'nin en büyük otuz şirketinin işlemlerini gösteren Dow Jones endüstriyel endeksi, 2008 yılında 8776,39 puan ile yılı kapadı. Tablo 5.1'de ve Şekil 5.1'de görüldüğü gibi 2009 ile 2013 yılları arasında Dow Jones Endeksi, düzenli olarak yükseldi. 2013 yılı sonunda endeks, 16576,66 puana yükseldi (Yahoofinas,2014). 2008 yılından itibaren çapraz kurlarda Euro, Japon Yeni ve Rus Rublesi, ABD Doları

karşısında değer kaybetti. İngiliz Sterlini, ABD doları karşısında değer kazandı (IMF,2014).

### **5.1.1.2.Krizin Japonya TOPIX Endeksine ve Döviz Kuru'na Etkileri**

Tokyo Menkul Fiyat Endeksi (TOPIX), Tokyo Menkul Kıymet Borsası'nda (TSE) finansal piyasa eğilimlerini ve hisse senedi fiyatlarını gösteren bir endekstir. Bu endeks, 2008 yılında 1475,68 puanla yılı tamamladı. Tablo 5.2'de görüldüğü gibi 2009 yılında endekste bir önceki yıla göre ortalama 575 puan düşüş izlendi. 2010 ile 2013 yıllarındaki borsa endeksleri, 2008 yılı kapanış endeksinin gerisinde kaldı (TSE, 2014). Japon Yen'i ve ABD doları arasındaki çapraz kur, 2009 ile 2012 yılları arasında Japon Yen'inin değer kazanmasıyla sonuçlandı. 2013 yılında Japon hükümetinin ihracatı arttırmak ve rakip ülkelere nazaran ticaret üstünlüğü elde etmek amacıyla Japon Yen'ini ABD doları karşısında devalüe ettiği görüldü.

**Tablo 5.2.**  
**Japonya TOPIX Endeksi ve Döviz Kuru**

Yıllar	Japonya (TOPIX ENDEKS)	\$/¥
2009	898,24	92,0600
2010	728,61	81,4500
2011	859,8	77,7200
2012	1302,29	86,5500
2013	1162,44	105,3000

KAYNAK:IMF(2014),25 Mayıs 2014, <http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default.aspx>.

Tokyo Stock Exchange(2014),25 Mayıs 2014, <http://www.tse.or.jp/english/market/topix/data/report.html>

### **5.1.1.3.Krizin Almanya DAX Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri**

DAX Endeksi, Frankfurt Borsasında işlem gören en önemli borsa endeksidir. DAX Endeksinde, Almanya'nın en büyük 30 şirketi işlem görmektedir. Endeks, Alman anonim şirketlerinin toplam sermaye stokunun %75'ini kapsamaktadır. Almanya hisse senedi piyasasının işlem hacminin % 85'ini oluşturmaktadır (Boerse-Frankfurt,2014 ).

DAX Endeksi, Tablo 5.3'te görüldüğü gibi mortgage krizi ve sonrası yıllarda sürekli değer kazandı. 2011 yılında, 2008 krizine bağlı olarak yaşanan Euro krizi neticesinde borsa endeksinde düşüş gözlemlendi. 2012 yılından itibaren endeks, tekrar toparlanarak değer kazandı (Yahoo finance,2014 ).

**Tablo 5.3.**  
**Almanya DAX Endeksi ve Döviz Kuru**

Yıllar	Almanya DAX Endeks	\$/ €
2008	4810,2	0,719
2009	5957,43	0,6942
2010	6914,19	0,7484
2011	5989,35	0,7729
2012	7612,39	0,7579
2013	9552,16	0,7251

ECB(2014),29 Mayıs 2014, <http://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?node=2018794&FREQ=D&CURRENCY=USD&sf1=4&DATASET=0&sf3=4>.(2008 Kur)

IMF(2014),25 Mayıs 2014, <http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default.aspx>.

Yahoo (2014),24 Mayıs 2014, <http://finance.yahoo.com/>.

#### **5.1.1.4.Krizin Fransa CAC 40 Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri**

CAC 40 endeksi, Paris borsasında Conceil Scientifique komisyonu tarafından seçilen 40 şirketin halka açık hisse senetlerinin işlem gördüğü bir endekstir (Euro Next Paris ,2014 ).

CAC 40 Endeksi, Tablo 5.4'te görüldüğü gibi 2008 ile 2011 yılları arasında düzenli olarak değer kazandı. Euro krizinin de etkisi ile 2011 yılında endeks 3159,81 puana geriledi. CAC 40 endeksi, 2012 yılından itibaren tekrar değer kazandı (Yahoo Finance,2; ancak sonraki yıllarıda değer kazandığı görülmektedir (IMF,2014 ).

**Tablo 5.4.**  
**Fransa CAC40 Endeksi ve Döviz Kuru**

Yıllar	Fransa CAC40 Endeksi	\$/ €
2008	3217,97	0,719
2009	3936,33	0,6942
2010	3804,78	0,7484
2011	3159,81	0,7729
2012	3641,07	0,7579
2013	4295,95	0,7251

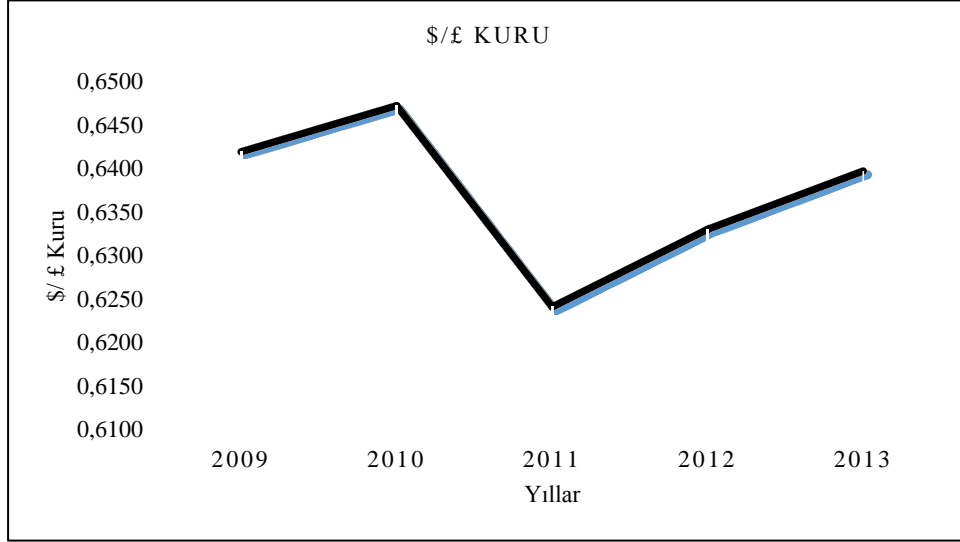
KAYNAK:ECB(2014),29 Mayıs 2014, <http://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?node=2018794&FREQ=D&CURRENCY=USD&sf1=4&DATASET=0&sf3=4>.(2008 Kur)

IMF(2014),25 Mayıs 2014, <http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default.aspx>.

Yahoo (2014),24 Mayıs 2014, <http://finance.yahoo.com/>.

### 5.1.1.5.Krizin İngiltere FTSE 100 Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri

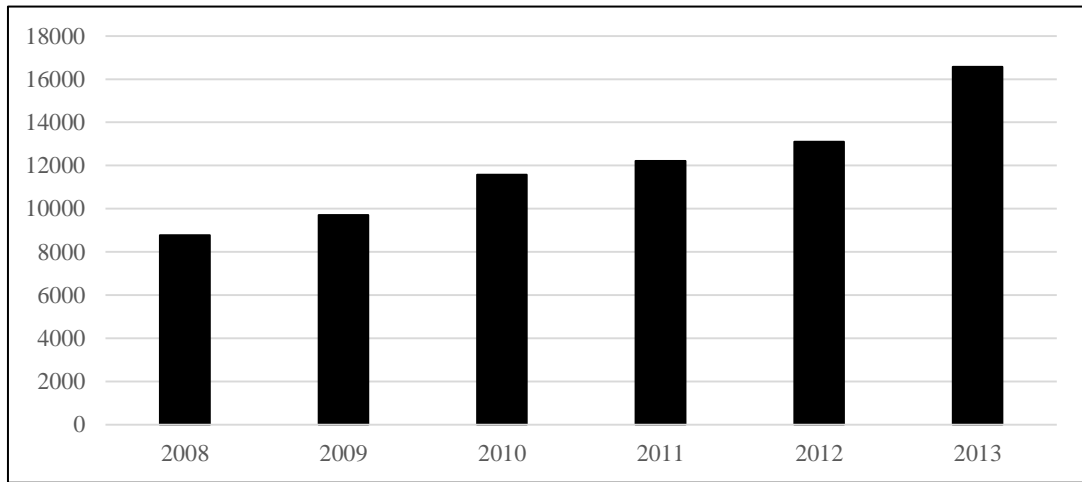
İngiliz Sterlini, 2008 ile 2009 yılları arasında ABD doları karşısında değer kaybetti. Şekil 5.2’de görüldüğü gibi İngiliz Sterlini, 2010 yılından itibaren ABD doları karşısında tekrar değer kazanmaya başladı (IMF,2014 ).



Şekil 5.2.: ABD Doları ile İngiliz Sterlini Çapraz Kuru

Kaynak:IMF(2014),25 Mayıs 2014, <http://www.imf.org>.

FTSE 100 endeksi, Şekil 5.3’te görüldüğü gibi 2008 ile 2013 yılları arasında düzenli olarak arttı. FTSE 100 endeksi, 2008’de 4434,2 puanla yılı kapattı. 2013 yılında endeks kapanış rakamı 6749,1 puana ulaştı (IMF,2014 ).



Şekil 5.3.: İngiliz FTSE100 Endeksi

Kaynak:Yahoo(2014),24 Mayıs 2014 ,[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).



#### **5.1.1.6.Krizin Rusya MICEX Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri**

MICEX endeksi, Rusya ekonomisi'nin ana sektörleri arasındaki 50 en likit hisse senedi fiyatları baz alınarak hesap edilmektedir. MICEX endeksi, 2009 yılını Tablo 5.5'te görüldüğü gibi bir önceki yıla göre 250 puan değer kaybı ile seneyi kapattı. 2010 yılında MICEX endeksinde bir toparlanma izlense de 2011 ile 2013 yılları arasında endekste tekrar düşüşler görüldü (Moscow Stock Exchange[M.S.E],2014 ). Öte yandan, Rus Rublesi, ABD doları karşısında 2012 yılı hariç 2009 ile 2013 yılları arasında değer kaybettiği saptandı (IMF,2014 ).

**Tablo 5.5.**  
**Rusya MICEX Endeksi**

Yıllar	MICEX Endeks	\$/Ruble Döviz Kuru
2008	1619,53	-
2009	1370,01	30,2442
2010	1687,99	30,4769
2011	1402,23	32,1961
2012	1474,12	30,3727
2013	1504,08	32,7292

**Kaynak: Moscow Stock Exchange (2014),25 Mayıs 2014, [www.moex.com/indeks/MICEX](http://www.moex.com/indeks/MICEX)  
IMF(2014),25 Mayıs 2014, <http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default.aspx>.**

#### **5.1.1.7.Krizin İtalya MIB STORİCO Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri**

MIB Endeksi, İtalya Hisse Senedi Piyasası'nın temel göstergesi niteliğindedir. Endeks, hisse senedi piyasasındaki sermayenin %80'ini kapsamaktadır. MIB endeksi, 40 büyük İtalyan şirketinin hisse senedi performansını ölçen ve değerlendiren bir endekstir. MIB Endeksi, Tablo 5.6.'da görüldüğü gibi 2008 ile 2010 yılları arasında düzenli olarak değer kazanmıştır. Endeks, 2011 yılında Euro krizi'nin etkisi ile değer kaybetmiştir. 2012 ve 2013 yılı endeks kapanış değerleri, 2009 yılı endeksinin gerisinde kalmıştır (Borsaitaliana ,2014).

**Tablo 5.6.**  
**İtalya MIB Endeksi ve Döviz Kuru**

Yıllar	İtalya MIB Endeks	\$/€
2008	14623	0,719
2009	17652	0,6942
2010	16121	0,7484
2011	12259	0,7729
2012	13512	0,7579
2013	16048	0,7251

**Kaynak:**ECB(2014),29Mayıs2014,[\(http://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?node=2018794&FR EQ=D&CURRENCY=USD&sf1=4&DATASET=0&sf3=4\)](http://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?node=2018794&FR EQ=D&CURRENCY=USD&sf1=4&DATASET=0&sf3=4).(2008 Kur)

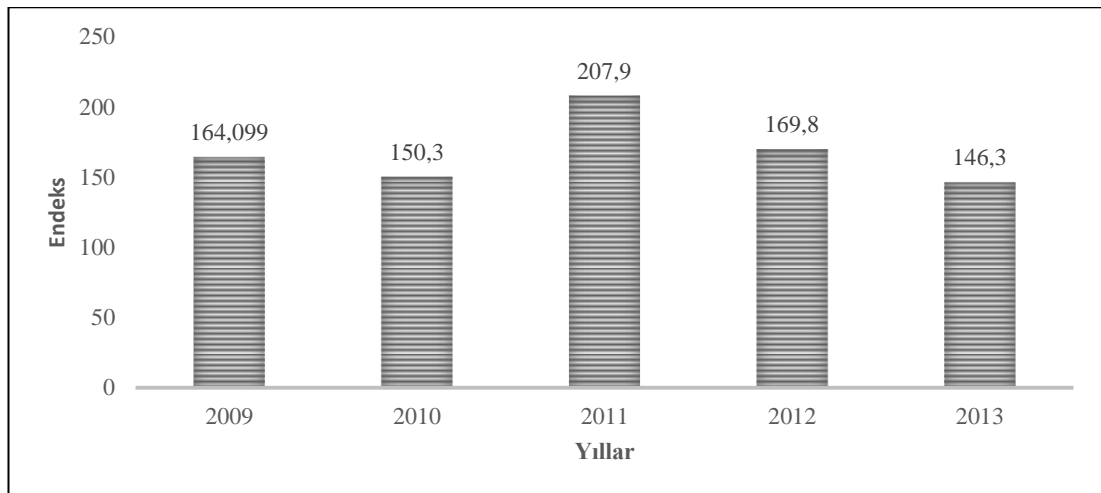
**IMF(2014),25 Mayıs 2014, <http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default.aspx>.**

**Borsaİtaliana(2014),13Mayıs2014,<http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/statistiche-storiche/statistiche-storiche.en.htm>.**

#### **5.1.1.8.Krizin Kanada VIXC TSX 60 Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri**

Montreal Borsasının VIXC TSX 60 endeksi, 2009 yılını 164,099 puan ile kapattı. 2010 yılında endeks, Şekil 5.4'te görüldüğü gibi 150,3 puan ile sonlandı. 2011 ile 2012 yıllarında VIXC TSX 60 endeksi, 2010 yılına göre yılı yükseliş ile kapattı. 2013 yılı sonunda endeks, tekrar kriz dönemi değerlerine dönerek yılı düşüşle noktaladı (Montreal Exchange,2014 ).

Kanada Doları, ABD dolarına karşı, 2009 ile 2013 yılları arasında genel olarak değer kazandı. 2009 yılında döviz kuru 1,0466, 2010 yılında 1,0009, 2011 yılında 1,0210 ve 2012 yılında 0,9900 oldu. 2013 yılında Kanada Doları, değer kaybetmeye başladı ve çapraz kur,1,0640 oldu. (IMF,2014 ).



**Şekil 5.4.: Kanada VIXC TSX 60 Borsa Endeksi**

**Montreal Stock Exchange (2014), 25 Mayıs 2014,[http://www.m-x.ca/indicesmx\\_vixc\\_en.php](http://www.m-x.ca/indicesmx_vixc_en.php)**

### 5.1.2. Krizin Gelişmekte Olan Ülkelerin Borsalarına ve Döviz Kurlarına Etkileri

Bu alt bölümde 2008 krizinin, gelişmekte olan ülkelerin lider yükselen piyasa ekonomilerinin borsalarına ve döviz kurlarına etkileri incelenmektedir. Bu ülkeler arasında yer alan Meksika'ya, son dönemlerde yaşana kriz deneyimleri açısından Türkiye ekonomisi ile benzerlikleri sebebiyle yer verilmiştir. Diğer ülkeler ise lider yükselen piyasa ekonomileri olan BRICS(Brezilya, Rusya,Hindistan, Çin ) ülkeleri arasında yer almasından dolayı incelenmiştir.

#### 5.1.2.1.Krizin Çin Şangay Borsası Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri

Şangay Borsası Bileşik Endeksi, 2007 yılını Tablo 5.7'de görüldüğü gibi 5261,56 puanla kapattı. ABD kaynaklı 2008 krizinin etkisi ile 2008 yılı kapanış endeksi bir önceki yıla nazaran üçte bir oranında değer kaybetti. 2009 yılı sonunda oluşan bileşik endeks, 2008 yılına göre değerlendirildi. Avrupa borç krizi ve Asya Pasifik ülkelerinde artan ticari rekabet nedeni ile 2010 ile 2011 yıllarında endekste düşüşler izlendi. Bileşik endeksin 2013 yılı sonunda ulaştığı rakam, 2007 yılı sonundaki rakamın yarısından daha azıydı (Yahoofinance,2014).

2008 krizinin ilk etkilerinin görüldüğü 2007 tarihinin sonunda 1 ABD Doları, 7,2630 Yuan değerindeydi. 2008 yılından itibaren Çin Yuan'ı ABD doları karşısında değer kazandı. 2008 ile 2013 yılları arasında ABD doları ile Çin Yuanı arasındaki çapraz kur, 6,04 ile 6,80 arasında dalgalandı.

**Tablo 5.7.**  
**Çin Şangay Borsası Endeksi ve Döviz Kuru**

Yıl	Şangay Menkul Kıymetler Borsası Endeksi (SSE)	USD/CNY
2007	5261,56	7,2630
2008	1820,81	6,8030
2009	3277,14	6,8305
2010	2808,08	6,6800
2011	2199,44	6,3090
2012	2269,13	6,2325
2013	2155,98	6,0447

**Kaynak: Yahoofinance(2014),31Mayıs2014,<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=000001.SS&a=11&b=19&c=2007&d=04&e=30&f=2014&g=d&z=66&y=1584.>**

**Yahoofinance(2014),26Haziran2014,<http://finance.yahoo.com/echarts?s=USDCNY%3DX+Interactive#symbol=USDCNY=X;range=1d>**

### 5.1.2.2.Krizin Hindistan CNX 500 Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri.

Hindistan Ulusal Borsası CNX 500 endeksi, 2007 yılını Tablo 5.8'de görüldüğü gibi 5354,70 puan ile kapattı. 2008 finansal krizinin etkileri ve diğer ekonomik sebepler sonucu CNX 500 endeksi, 2008 yılını ortalama %60 değer kaybı ile kapattı. 2009 ve 2010 yılları sonunda endeks, 2008 yılına göre toparlanma gösterse de 2007 yılının değerine ulaşamadı. 2011 yılında Avrupa borç krizinin etkileri, Hindistan ekonomisinde de hissedilmeye başlandı ve bunun sonucunda endeks, 3600 puan seviyesine geriledi. 2012 ve 2013 yıllarında endekste ve işlem hacminde tekrar toparlanma izlendi (National Stock Exchange India [NSEİ],2014).

Tablo 6.8'de görüldüğü üzere 2007 ile 2013 yılları arasında Hindistan Rupisi, ABD doları karşısında sürekli değer kaybetti. 2007 yılında ABD doları ve Hindistan Rupisi arasındaki çapraz kur, 39,41 olarak oluşmuşken, 2013 yılında bu rakam 61,89'e çıktı. Krizle birlikte Hindistan Rupisi, ABD doları karşısında 7 yılda ortalama %65 değer kaybetti (Reserve Bank Of India [RBI],2014).

**Tablo 5.8.**  
**Hindistan CNX 500 Endeksi ve Döviz Kuru**

Yıl	CNX 500 Endeksi	CNX500 Endeksi İşlem Hacmi	\$/İ
2007	5354,70	461735136	39,41
2008	2295,75	565747400	48,45
2009	4329,10	555896486	46,73
2010	4940,95	431160205	44,90
2011	3597,75	405565991	53,35
2012	4743,45	442325743	54,77
2013	4914,85	478113332	61,89

Kaynak:NSAINDIA(2014),31Mayıs2014,[http://www.nseindia.com/products/content/equities/indices/historical\\_index\\_data.htm](http://www.nseindia.com/products/content/equities/indices/historical_index_data.htm).

RBI(2014),31Mayıs 2014,[www.rbi.org.in/scripts/ReferenceRateArchive.aspx](http://www.rbi.org.in/scripts/ReferenceRateArchive.aspx)

### 5.1.2.3.Krizin Brezilya IBOVESPA Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri

Brezilya Bmfbovespa Borsası'nın IBOVESPA Endeksi 2006 yılını, Tablo 5.9'da görüldüğü gibi 44474 puan ile kapattı. 2007 yılında endeks değer kazanarak 63006 puana ulaştı. 2008 krizinin küresel etkileri ve Brezilya ekonomisinin krizden etkilenmesi sebepleriyle endeks, 40244 puana geriledi. 2009 ile 2012 yılları arasında endeks, altmış binler seviyesinde kalarak değer kazandı ve işlem hacmi arttı. 2013 yılı sonu itibari ile IBOVESPA endeksi, 50981 puana geriledi (Bmfbovespa,2014 ).

Brezilya Reali, 2007 yılında Tablo 5.9'da görüldüğü gibi ABD doları karşısında değer kazandı. 2008 yılında ABD doları karşısında değer kaybetti. 2009 ile 2011 yılları arasında Brezilya Reali, ABD doları karşısında tekrar değer kazandı.

2012 ile 2013 yılları arasında Brezilya Reali, ABD doları karşısında değer kaybetti (Bmfbovespa,2014 ).

**Tablo 5.9.**  
**Brezilya IBOVESPA Endeksi ve Döviz Kuru**

Yıl	IBOVESPA Endeksi	IBOVESPA Endeksi İşlem Hacmi	\$/R\$
2006	44474	87254700	2,1380
2007	63006	5857300	1,7835
2008	40244	1203200	2,3650
2009	68588	802600	1,7410
2010	69305	1111300	1,6922
2011	56754	1501900	1,8737
2012	60952	2692200	2,0401
2013	50981	42951100	2,3625

**Kaynak:**Bmfbovespa(2014),2Haziran2014,<http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframe.aspx?altura=1700&idioma=en-us&url=www2.bmf.com.br/pages/portal/bmfbovespa/clearing2/cambio/cotacoes/taxacambio.asp>,

**Bmfbovespa(2014),2Haziran2014,<http://www.bmfbovespa.com.br/en-us/markets/commodities-and-futures/commodities-and-futures.aspx?idioma=en-us>.**

#### **5.1.2.4.Krizin Güney Afrika Top 40 Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri**

Güney Afrika Cumhuriyeti'nin Johannesburg Borsasının Top 40 Endeksi, Tablo 5.10'da görüldüğü gibi 2008 küresel krizin etkilerinin arttığı 2009 yılından 2013 yılına kadar artış göstermektedir (Johannesburg Stock Exchange[JSE],2014). Güney Afrika Randı, 2010 yılında ABD doları karşısında ortalama %10 değer kazanmıştır. Ancak, 2011 ile 2013 yılları arasında ABD doları karşısında periyodik olarak değer kaybetmiştir (IMF,2014).

**Tablo 5.10.**  
**Güney Afrika Top 40 Endeksi ve Döviz Kuru**

Yıl	Johannesburg Top40 Endeksi	\$/Rand
2009	25025,54	7,38
2010	28654,31	6,63
2011	28518,78	8,14
2012	35496,67	8,50
2013	41508,66	10,48

**Kaynak:**Johannesburg Borsası(2014),2 Haziran2014 <https://www.jse.co.za/trade/equity-market>

**IMF(2014),2Haziran2014**<http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default.aspx>.

#### **5.1.2.5.Krizin Meksika IPC MMX Endeksine ve Döviz Kuruna Etkileri**

Meksika Borsası IPC MMX Endeksi, 2008 küresel krizinin ve 2011 Avrupa borç krizinin yaşandığı yıllarda endeks değerinde önceki yıllara göre düşüşler yaşamıştır. 2012 yılından sonra Tablo 5.11'de görüldüğü gibi IPC MMX Endeksinde ve işlem hacminde artışlar görülmüştür (Yahoofinance,2014). Meksika Peso'su ABD

doları karışında değerini 2006 yılından itibaren düzenli olarak değer kaybetmiştir (Bank of Mexico [BOM],2014).

**Tablo 5.11.**  
**Meksika IPC MMX Endeksi ve Döviz Kuru**

Yıl	IPC MMX Endeksi	IPC MMX Endeksi Endeksi İşlem Hacmi	\$/Peso
2006	26448,32	52769300	10,81160
2007	28317,92	76695700	10,91570
2008	23520,96	77951100	13,83250
2009	32120,47	79044300	13,04370
2010	38550,79	68649800	12,38170
2011	37077,52	86773500	13,94760
2012	44652,33	183855100	12,96580
2013	42064,97	142061800	13,08430

Kaynak: Yahoo(2014),2Haziran2014<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EMXX&a=11&b=8&c=2006&d=05&e=2&f=2014&g=w&z=66&y=330>,  
BankofMexico(2014),2Haziran2014<http://www.banxico.org.mx/graph/test/?s=SF63528,CF373,1&period=Dia&l=en>.

## 5.2. Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri

Global ekonomik sistem içerisinde her ülke uluslararası finansal sisteme şöyle ya da böyle bir şekilde bağımlıdır. Her ülke uluslararası ekonomik sisteme bağımlılığı kadar 2008 küresel krizinden etkilendi. Ülkeler, krizin farklı ve olumsuz etkilerini en aza indirmek için ekonomik ya da sosyal yardım paketlerini birer birer zaman içinde yürürlüğe koydu. Bu ülkeler arasında yer alan Türkiye de krizin ekonomi ve sosyal yaşam üzerindeki olumsuz etkilerinden korunmak için 7 adet önlem paketi oluşturdu ve hayata geçirdi. Bu alt bölümde, krizin Türkiye ekonomisine yönelik olumsuz etkileri ve bu olumsuz etkilere karşı alınan önlem paketleri tartışılmaktadır.

### 5.2.1. Dış Talepte Durum

Türkiye’de 2006 ve 2008 yılları arasında ihracat rakamlarında rekor yükselişler izlendi. Tablo 5.12’de görüldüğü gibi belirtilen dönemlerde ihracatta yıllık ortalama 20 milyar ABD doları artış oldu. O dönemlerde toplam ihracatın % 65’i, 2008 krizinin ağır bir şekilde hissedildiği Avrupa ülkelerine yapıyordu. Amerika Kıtası ile yapılan ihracatın toplam ihracat içindeki payı yaklaşık % 6 idi. 2008 küresel krizinin dünya ülkelerini etkilemeye başlaması ile birçok ülkenin dış talebinde yavaşlama veya daralma izlendi. Bunun sonucunda, Türkiye’nin bazı ülkelere olan ihracat artış hızı yavaşladı. Türkiye’nin toplam ihracatında Avrupa’nın ve Amerika’nın payı, sırasıyla, % 50’ler ve % 4-5’ler seviyesine indi.

**Tablo 5.12.**  
**Türkiye'nin Avrupa ve Amerika Kıtasına İhracatı, 2006-2013**

(x1000 \$)

Yıllar	Türkiye Toplam İhracatı (ABD Doları)	Türkiye'nin Avrupa Kıtası Ülkelerine İhracatı			Türkiye'nin Amerika Kıtası Ülkelerine İhracatı			
		AB-28 Ülkeleri	Diğer Avrupa Ülkeleri	Top.İh c. Pay%	Kuzey Amerika Ülkeleri	Orta Amerika Ülkeleri	Güney Amerika Ülkeleri	Top .İh. Pay%
2006	85,534,676	48,148,628	7,747,790	65	5,439,399	548,451	340,958	7
2007	107,271,750	60,754,022	10,487,161	66	4,540,601	548,835	513,719	5
2008	132,027,196	63,719,097	15,349,405	59	4,801,535	828,687	901,401	4
2009	102,142,613	47,228,119	11,103,289	57	3,578,829	621,826	677,599	4
2010	113,883,219	52,934,452	11,124,225	56	4,242,435	597,975	1,237,356	5
2011	134,906,869	62,589,257	12,734,548	55	5,459,299	626,293	1,840,351	5
2012	152,461,737	59,398,377	14,166,917	48	6,662,554	769,630	2,191,084	6
2013	151,802,637	63,026,233	14,213,880	50	6,580,941	1,004,173	2,126,991	6

Kaynak: TÜİK(Türkiye İstatistik Kurumu)(2014),11 Haziran 2014, [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1046](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046)

### 5.2.2. Dış Kredilerde Durum

Kamu ve özel kesimi tarafından 2008 yılı küresel krizi öncesinde ve sonrasında hazine garantili ve hazine garantisi taşımayan çeşitli krediler kullanılmıştır. Hazine garantili krediler, kamu ve özel kesim tarafından çeşitli yurtdışı kredi kuruluşlarından sağlanmıştır. Bu kuruluşlar arasında kamu finansman kuruluşları, yatırım kalkınma bankaları, Avrupa Konseyi yatırım bankası, Dünya Bankası ve yabancı ticari bankaları bulunmaktadır. Krediyi kullanan kurum ve kuruluşlar, Mahalli İdareler, Boru Hatları ile Petrol Taşıma Anonim Şirketi (BOTAŞ), Türkiye Elektrik İşleri Anonim Şirketi (TEİAŞ), Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demir Yolları (TCDD), Kamu bankaları ve Türk Hava Yolları (THY), Türkiye Petrol Rafinerileri Anonim Şirketi (TÜPRAŞ), Ereğli Demir Çelik gibi kurum ve kuruluşlar gelmektedir.

Tablo 5.13'de görüldüğü gibi kamu ve özel kesim hazine garantili borçları 2006 yılından itibaren düzenli olarak artmaktadır. Ancak, 2008 krizi ile birlikte özel kesimin finansal olmayan kuruluşları, kriz ortamı sebebiyle yeterli kredi temin edemediği veya almak istemediği anlaşılmaktadır.

**Tablo 5.13.**  
**Yurtdışından Kullanılan Hazine Garantili Krediler (Milyon Dolar)**

Kuruluşlar	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Kamu</b>	2281	2385	2714	3345	3993	4442
<b>Genel Yönetim</b>	1022	1004	1217	1279	1327	1214
<b>Finansal Olmayan Kuruluşlar</b>	1180	1242	1242	1280	1187	1162
<b>Finansal Kuruluşlar</b>	79	138	254	786	1479	2067
<b>Özel</b>	2021	2486	2998	3273	3513	3880
<b>Finansal Olmayan Kuruluşlar</b>	532	409	296	187	96	38
<b>Finansal Kuruluşlar</b>	1489	2077	2702	3086	3417	3842
<b>TOPLAM</b>	4302	4871	5712	6618	7506	8323

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı(2014), 11 Haziran 2014, <http://www.hazine.gov.tr/default.aspx?nsw=EilDPQez15w--H7deC+LxBI8=&mid=133&cid=12&nm=637>.

### 5.2.3. İç Kredilerde Durum

Bankacılık sektörü tarafından 2006 ve 2007 yılları arasında bireysel kredi kullandırma oranı, hızlı bir şekilde arttı. 2007 yılı sonu itibari ile kullandırılan toplam kredi hacminde bir önceki yıla nazaran ortalama % 25 oranında artış izlendi. Krizin patlak verdiği 2008 yılında, Tablo 5.14'te görüldüğü gibi faiz oranlarında görülen artış neticesinde kredi genişlemesi yavaşladı. 2009 yılı sonunda faiz oranlarında izlenen düşüşe paralel olarak bankacılık sektörünün açmış olduğu bireysel ve ticari kredilerde genişlemeler görüldü.

**Tablo 5.14.**  
**Bankacılık Sektörünün Kullandırdığı Krediler, 2006-2011**

Tarih	Bireysel-Ticari Krediler (x 1000)	Toplam Kredi Hacmi (x 1000)	12 Ay Vadeli Ağırlaklandırılmış Faiz Oranları
29 Aralık 2006	136135582	192070142	23,72
28 Aralık 2007	178301776	242927249	21,03
26 Aralık 2008	218995799	302010858	25,68
25 Aralık 2009	229361577	335210049	15,67
31 Aralık 2010	310625602	483818493	12,98
30 Aralık 2011	397181660	639126816	15,90

Kaynak: TCMB(2014), 13 Haziran 2014, [www.evds.tcmb.gov.tr/fame/webfactory/evdpw/rpt/9462.html](http://www.evds.tcmb.gov.tr/fame/webfactory/evdpw/rpt/9462.html), TCMB(2014), 13 Haziran 2014, <https://dub127.mail.live.com/default.aspx#tid=cmdeZYzr4xGVIAiZMGV4g2&fid=fljunk>



#### 5.2.4. Merkezi Yönetim Bütçesinde Durum

Tablo 5.15'te görüldüğü gibi 2007 yılı sonrasında, faiz hariç harcamaları kapsam dışı bırakılırsa toplam harcamalar toplam gelirden daha azdır. Faiz harcamaları, 2007 yılından itibaren sürekli artmıştır. 2007 yılında faiz harcaması 49 milyar TL olurken 2009 yılında faize ödenen meblağ 54 milyar TL olmuştur. Bu rakam, 2007 ile 2013 yılları arasında ödenmiş olan en yüksek faiz miktarı olmuştur. Merkezi yönetimin toplam harcamaları 2007 yılından itibaren sürekli olarak artış göstermiştir. 2007 ile 2013 yılları arasında cari transfer harcamalarına bakıldığında 2007 yılında 64 milyar TL olan cari transfer harcamaları, 2009 yılında yüksek bir artış göstererek 92 milyar TL'ye yükselmiştir. Cari transfer harcamalarının bu kadar yükselmesinin en önemli nedenleri arasında kriz dolayısıyla Sosyal Güvenlik Kurumu'ndan, işsizlik sigortası fonundan ve tarım kesimine yapılan doğrudan desteklerden gelen harcama artışları gösterilmektedir.

2007 ile 2013 yılları arasında Tablo 5.15'te görüldüğü gibi gelir artışlarındaki artış miktarı, kriz sebebi ile 2008 ve 2009 yılları arasında yavaşladı. Ancak, vergi gelirlerinde izlenen artış 2009 yılından itibaren önemli bir ivme kazandı. Vergi gelirleri içerisinde dolaylı vergilerin oranı hızla arttı. Dolaylı vergiler, genel olarak adaletsizlik olarak nitelense de hükümete büyük bir gelir imkânı yarattı.

Türk Halkı, krizin başladığı 2007 yılında ceza ödemeleri için ortalama 16 milyar TL ceza ödemekteydi. Ancak, krizin derinleştiği 2009 yılında hükümetin aldığı tedbirler dolayısıyla ceza rakamları 23 milyar TL'ye çıktı. KİT'lere sermaye artırımını maksadıyla yapılan ödemeler 2008 yılında düşüş gösterse de 2009 yılında arttı.

Bütçe dengesi 2007 yılında 14 milyar TL açık verirken kriz nedeni ile alınan önlemler ve diğer sebeplerden dolayı, 2009 yılında bütçe dengesi 53 milyar TL açık verdi. 2010 yılından itibaren bütçe dengesi, yeniden ortalama 20 milyar TL seviyesine geriledi.

2009 yılında faiz dışı fazla hedefi doğrultusunda 441 milyon TL'ye indi. 2010 yılından itibaren faiz dışı denge 9 milyar TL, 2011 yılında 25 milyar TL'ye yükseldi. Faiz dışı fazla ile gelir gider arasında fark makul seviyeye düşürüldü.

**Tablo 5.15.**  
**Merkezi Yönetim Konsolide Bütçe Dengesi, 2007-2012**

Bütçe Dengesi	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Harcamalar	204.067.683	227.030.562	268.219.185	294.358.724	314.606.792	361.886.686
1.Faiz Hariç Harcama	155.314.792	176.369.257	215.018.291	246.059.962	272.375.234	313.470.639
Personel Giderleri	43.568.839	48.856.322	55.946.887	62.315.338	72.914.142	86.462.710
S.G.K Devlet Gideri	5.804.535	6.407.540	7.208.283	11.062.515	12.849.764	14.728.208
Mal Hizmet Alımı	22.257.921	24.411.518	29.798.912	29.184.905	32.797.259	32.893.602
Cari Transfer	63.291.858	70.360.437	91.975.805	101.857.081	110.498.851	129.477.019
Sermaye Giderleri	13.003.480	18.515.893	20.071.509	26.010.306	30.905.295	34.365.315
Sermaye Transferleri	3.542.364	3.173.794	4.319.248	6.772.643	6.738.618	6.006.362
Borç Verme	3.845.795	4.643.753	5.697.647	8.857.174	5.671.305	9.537.423
2.Faiz Harcaması	48.752.891	50.661.305	53.200.894	48.298.762	42.231.558	48.416.047
Gelir	190.359.773	209.598.472	215.458.341	254.277.435	296.823.602	332.474.895
1.Genel Bütçe Gelirleri	184.802.653	203.026.914	208.610.436	246.051.496	286.554.013	320.535.674
Vergi Geliri	152.835.111	168.108.960	172.440.423	210.560.388	253.809.179	278.780.848
Teşebbüs ve Mülkiyet Geliri	8.239.102	7.422.167	9.948.230	9.804.032	9.063.090	13.986.088
Bağış ve Yardım	1.844.605	849.596	807.329	965.516	1.068.362	1.651.698
Faiz , Pay ve Ceza	15.706.237	17.125.849	23.057.791	21.114.218	19.739.446	22.707.958
Sermaye Geliri	6.079.990	9.113.751	2.044.436	3.375.554	2.529.671	2.053.986
Alacak Tahsilatı	97.608	406.591	312.227	231.788	344.265	1.355.096
2-Özel Bütçeli Gelirleri	3.971.935	4.824.938	5.036.830	6.333.187	8.174.114	9.621.690
3-Düzen. ve Denet. Kurumların Gelirleri	1.585.185	1.746.620	1.811.075	1.892.752	2.095.475	2.317.531
Bütçe Dengesi	-13.707.910	-17.432.090	-52.760.844	-40.081.289	-17.783.190	-29.411.791

Faiz Dışı Denge	35.044.981	33.229.215	440.050	8.217.473	24.448.368	19.004.256
-----------------	------------	------------	---------	-----------	------------	------------

Kaynak: Maliye Bakanlığı (2014), 28 Haziran 2014, [https://portal.muhasabat.gov.tr/mgmportal/faces/khbDetay\\_yeni?birimDizini=Merkezi+Y%C3%B6netim+B%C3%BCt%C3%A7esi&\\_afzLoop=18500518216273216&tur=B%C3%BCt%C3%A7e+%C4%B0statistikleri&donusSayfa=index&\\_afzWindowMode=0&\\_adf.ctrl-state=18wxowwgu9\\_63](https://portal.muhasabat.gov.tr/mgmportal/faces/khbDetay_yeni?birimDizini=Merkezi+Y%C3%B6netim+B%C3%BCt%C3%A7esi&_afzLoop=18500518216273216&tur=B%C3%BCt%C3%A7e+%C4%B0statistikleri&donusSayfa=index&_afzWindowMode=0&_adf.ctrl-state=18wxowwgu9_63)

### 5.2.5. Merkez Bankası Döviz Rezervlerinde Durum

2007 yılında Merkez Bankası döviz rezervleri, Tablo 5.16'da görüldüğü gibi 68 milyar ABD doları seviyesindeydi. 2008 yılının eylül ayına kadar Merkez Bankası döviz rezervleri, 76 milyar ABD dolarına yükseldi. Daha sonra krizin olumsuz etkileri, Merkez Bankası'nı da etkiledi ve aralık ayında rezervleri, 70 milyar ABD Doları seviyesine düştü. 2009 yılı sonunda ise 60 milyar ABD dolarına kadar geriledi. 2010 yılı itibari ile Merkez Bankası'nın döviz rezervleri tekrar artmaya başladı.

**Tablo 5.16.**  
**Merkez Bankası Döviz Rezervleri, 2007-2014**

Tarih	Merkez Bankası Döviz Rezervi (Milyon ABD Dolar)	Tarih	Merkez Bankası Döviz Rezervi (Milyon ABD Dolar)	Tarih	Merkez Bankası Döviz Rezervi (Milyon ABD Dolar)
27.06.2007	68768	25.09.2009	70353	25.11.2011	86166
31.08.2007	71875	30.10.2009	71540	30.12.2011	78330
28.09.2007	71725	27.11.2009	71510	27.01.2012	76327
26.10.2007	70212	25.12.2009	60631	24.02.2012	77725
30.11.2007	72413	29.01.2010	70778	30.03.2012	80149
28.12.2007	71263	26.02.2010	67721	27.04.2012	80206
25.01.2007	71372	26.03.2010	68277	25.05.2012	78595
29.02.2008	74910	30.04.2010	72951	29.06.2012	83050
28.03.2008	74754	28.05.2010	71861	27.07.2012	84324
25.04.2008	74660	25.06.2010	70616	24.08.2012	89082
30.05.2008	74052	30.07.2010	74215	28.09.2012	94800
27.06.2008	75007	27.08.2010	76001	26.10.2012	96678
25.07.2008	75105	24.09.2010	75795	30.11.2012	100166
29.08.2008	75934	29.10.2010	79072	28.12.2012	100320
26.09.2008	76562	26.11.2010	79410	25.01.2013	105312
31.10.2008	72005	31.12.2010	80696	22.02.2013	104437
28.11.2008	71205	28.01.2011	82335	29.03.2013	105650
26.12.2008	70075	25.02.2011	82577	26.04.2013	113270
30.01.2009	67962	25.03.2011	86205	31.05.2013	108773
27.02.2009	67547	29.04.2011	90221	27.09.2013	108884
27.03.2009	66539	27.05.2011	91396	25.10.2013	112731
24.04.2009	62414	24.06.2011	92745	29.11.2013	114282
29.05.2009	67378	29.07.2011	93014	27.12.2013	112002
26.06.2009	64889	26.08.2011	88788	30.08.2013	108615

31.07.2009	66970	30.09.2011	87537	31.01.2014	104627
28.08.2009	69823	28.10.2011	84433	20.06.2014	110068

TCMB(2014),29Haziran2014,[https://dub127.mail.live.com/default.aspx#tid=cmv9FdNo\\_4xGdNgAifeSmhA2&fid=fljunk](https://dub127.mail.live.com/default.aspx#tid=cmv9FdNo_4xGdNgAifeSmhA2&fid=fljunk)

### 5.2.6. İşsizlik Oranında ve Ekonomik Büyümede Durum

2008 küresel krizinin Türkiye'ye olumsuz yansımalarından en çarpıcı olanlarından biri de işsizlik oranlarında izlenen artışlardır. İşsizlik oranları, önemli bir ekonomik göstergelerden biridir ama sosyal etkileri de olan bir göstergedir. Tablo 5.17'de görüldüğü gibi krizin başladığı 2007 yılında işsizlik oranı % 9,2'dir. 2008 yılından itibaren işsizlik rakamları çift haneli rakamlara ulaşmaktadır. 2008 yılında % 10'a ve 2009 yılında zirve yaparak % 13'e ulaşmaktadır. 2009 yılı, işsizlik oranları için bir dönüm noktası özelliğini taşımaktadır. 2009 yılından sonra işsizlik oranlarında düşüşler yaşansa da kriz öncesi seviyesine inmekte zorlanmıştır.

2007 yılında harcama yöntemi ile tespit edilen GSYİH'ye göre ekonomi % 4,7 oranında büyümüştür. 2008 yılında ekonomideki büyüme, % 0,7 seviyesinde gerçekleşmiş ve 2009 yılında % 4,8 oranında küçülmüştür. 2010 ve 2011 yıllarında ekonomideki büyüme % 9'lar seviyelerinde seyretmiştir. Daha sonraki yıllarda durgunluk ve yavaşlama izlenmiştir.

**Tablo 5.17.**  
**İşsizlik Oranları ve Ekonomik Büyüme, 2007-2013**

Yıllar	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (Harcama Yöntemi ile,TL)	İşsizlik Oranı (Yüzde)	Ekonomide Büyüme Oranı (Yüzde)
2007	843,178,421,000	9,2	4,7
2008	950,534,251,000	10,0	0,7
2009	952,558,579,000	13,0	-4,8
2010	1,098,799,348,000	11,1	9,2
2011	1,297,713,210,000	9,1	8,8
2012	1,416,798,490,000	8,4	2,1
2013	1,561,510,015,000	9,1	4,0

Kaynak:EkonomiBakanlığı(2014),29Haziran2014,<http://www.ekonomi.gov.tr/index.cfm?sayfa=index&CFID=16693939&CFTOKEN=31297751>,

KalkınmaBakanlığı(2014),29Haziran2014,<http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/TemelEkonomikGostergeler.aspx>

TÜİK(2014), 29Haziran2014<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>

### 5.2.7. Enflasyonda ve Faiz Oranlarında Durum

Türkiye'de 2007 yılında Tablo 5.18'de görüldüğü gibi ÜFE (Üretici Fiyat Endeksi) % 5,94 ve TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) % 8,39 olarak hesaplanmıştır. Krizin etkilerinin artması ile 2008 yılında ÜFE ve TÜFE değerlerinde artışlar izlenmiştir. Bunun üzerine Merkez Bankası, gecelik borç verme faiz oranlarını % 20 seviyesinden % 17,50 seviyesine düşürmüştür. 2009 yılında ÜFE % 5,93 ve TÜFE % 6,53 seviyesine gerilemiştir. Merkez Bankası, piyasaya likidite desteğini arttırmak

maksadıyla gecelik borç verme faiz oranlarını % 9 seviyesine indirmiştir. 2011 yılında Avrupa'nın borç krizine girmesiyle Türkiye'de enflasyon rakamları çift basamaklara ulaşmıştır. Bunun üzerine Merkez Bankası, 2011 krizinin etkilerinden kurtulmak için faiz oranlarını düşürerek genişletici para politikası uygulamasına geçmiştir.

**Tablo 5.18.**  
**ÜFE,TÜFE ve Gecelik Faiz Oranları, 2007-2013**

Yıllar	Üretici Endeksi	Fiyat	Tüketici Endeksi	Fiyat	Gecelik Faiz Oranı Borç Alma	Gecelik Oranı Verme	Faiz Borç
2007	5,94		8,39		15,75		20,0
2008	8,11		10,06		15,00		17,50
2009	5,93		6,53		6,50		9,00
2010	8,87		6,40		1,50		9,00
2011	13,33		10,45		5,00		12,50
2012	2,45		6,16		5,00		9,00
2013	6,97		7,40		3,50		7,75

Kaynak:TCMB(2014),29 Haziran 2014,www.tcmb.gov.tr.

### 5.2.8. Kamu ve Özel Kesimlerin Borçlarında Durum

2007 yılında Türkiye'nin bürüt dış borç stoku Tablo 5.19'da görüldüğü gibi 250 milyar ABD doları seviyesindeydi. Bürüt dış borç stoku miktarını, kamu sektörü, özel sektör ve TCMB tarafından yurt dışından sağlanan krediler oluşturmaktadır. 2007 yılında bürüt dış borcun 67 milyar ABD dolarlık kısmını merkezi yönetim tarafından kullanılan krediler oluşturmaktaydı. Geriye kalan 183 milyar ABD dolarlık kısmı, özel kesim dış finansman borcuydu. Finansal krizin etkilerinin hızlı bir şekilde hissedildiği 2008 yılında Türkiye'nin dış borç stoku, 30 milyar ABD doları kadar daha yükseldi. Bu artışın büyük çoğunluğu özel kesime aitti. 2008 yılında kamu kesim her ne kadar dış borçlanmaya gitmese de iç borçlanmada bir önceki yıla nazaran 20 milyar TL daha iç borçlanma yaptı. Ancak, yurt dışından sağlanan finansman kredilerinde düşüş gözlemlendi. Krizin derinleştiği 2009 yılında Türkiye'nin bürüt dış borç stoku bir önceki yıla nazaran azalsa da hazine iç borçlanmasında 55 milyar TL kadar artışa gidildi. Hazineye ait iç borçlanma 2010 yılında rekor düzeyde artarak 552 milyar TL'ye çıktı. Hazine iç borçlanması 2 yılda ortalama 250 milyar TL'den 552 milyar TL'ye yükseldi. Ancak, kamu kesimi dışardan borçlanmamaktaydı. 2011 yılından itibaren bürüt dış borç, hızlı bir şekilde artmaya başladı. Dış borcu özel sektör arttırmaktaydı. 2011 yılından itibaren hükümetin almış olduğu sıkı borçlanma politikaları ile iç borç düşürülmeye başlandı. Bunun nedeni ise iç borçtaki ve dış borçtaki artışlar finansal kırılganlıklar riskini

arttırmaktaydı. 2011 yılında Avrupa borç krizi ile dış ülkelerden temin edilen finansman kredileri aniden yavaşladı. Dış finansman kredisi, 2010 yılında ortalama 6 milyar ABD doları seviyesindeyken 2011 yılında 1,2 milyar ABD dolara indi.

**Tablo 5.19.**  
**Kamu ve Özel Kesimlerin Borçları ve Aldıkları Krediler, 2007-2013**

Yıllar	Türkiye Bütüt Dış Borç Stoku (Milyar ABD \$)	Merkezi Yönetim Bütüt Borç Stoku (Milyar ABD \$) <sup>4</sup>	Özel Kesim Borç Stoku (Milyar ABD \$)	Hazine İç Borç Verileri (X1000) TL	Yurt Dışından Sağlanan Dış Finansman Kredileri (ABD \$)
2007	250,303	67,12	183,183	255,310,000	5,645,064,694
2008	281,163	69,757	211,196	274,827,296	4,135,386,288
2009	269,130	74,054	195,076	330,004,579	5,066,715,935
2010	291,810	78,085	213,725	552,841,000	6,186,925,971
2011	300,884	79,185	221,699	368,778,427	1,261,724,216
2012	338,309	81,710	256,599	386,541,676	-
2013	388,243	85,682	302,561	403,006,954	-

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı(2014),30 Haziran 2014, <https://hmvsd.hazine.gov.tr/>.

### 5.2.9. Ödemeler Dengesinde Durum

Tablo 5.20’de görüldüğü üzere 2007 yılında ödemeler dengesi ortalama 38 milyar ABD doları seviyesinde açık verdi. Kriz, 2009 yılında Türkiye’nin ödemeler dengesine olumlu etkide bulundu ve bu yılın ödemeler dengesi, 12 milyar ABD dolarlık açık verdi. Bir önceki yıla göre 28 milyar ABD dolarlık iyileşme oldu. Türkiye’nin önemli dış ticaret ortakları Avrupa’daydı. Ancak, Avrupa ülkeleri kriz nedeni ile ithalatlarını azaltması ile Türkiye dış ticaret konusunda özellikle ihracatta sıkıntılar yaşamaya başladı. 2011 yılında ödemeler dengesi 75 milyar ABD doları açık verdi. Bu rakam bir önceki yıla nazaran 30 milyar ABD doları ve 2009 yılına göre 63 milyar ABD doları kadar daha yüksekti (Hazine Müsteşarlığı,2014 ).

**Tablo 5.20.**  
**2007-2013 Yılları Arası Ödemeler Dengesi**

Yıllar	Mal Dengesi		Ödemeler Dengesi				
	İhracat (FOB)	İthalat (CIF)	Cari İşlemler Hesabı	Sermaye Hesabı	Finans Hesabı	Net Hata Noksan	Genel Denge
2007	107,232	170,063	-37,781	-8	49,287	517	12,015
2008	132,027	201,964	-40,372	-61	34,763	2,912	-2,758
2009	102,143	140,928	-12,124	-43	9,880	3,078	791
2010	113,883	185,944	-45,420	-51	59,511	928	14,968
2011	134,907	240,842	-75,082	-25	66,986	9,135	1,014
2012	152,642	236,545	-48,497	-52	70,311	1,059	22,821
2013	151,803	251,661	-65,065	-92	73,443	2,477	10,763

<sup>4</sup> Özel kesim dış borcu, Türkiye Bütüt Dış Borcundan Merkezi Yönetim Dış Borcu çıkartılarak hesapla bulunmuştur.

Kaynak:Ekonomi Bakanlığı(2014),21 Haziran2014,<http://www.ekonomi.gov.tr/index.cfm?sayfa=79192159-19DB-2C7D-3D5AE56731D11E50>,  
KalkınmaBakanlığı,(2014),21Haziran2014,<http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/TemelEkonomikGostergeler.aspx>.

### **5.2.10. Borsa İstanbul'da ve Döviz Kurlarında Durum**

2008 küresel krizi Borsa İstanbul (BIST) 100 endeksi ve döviz kurları üzerinde bir takım etkiler oluşturdu. 2007 yılı ağustos ayında BIST XU 100 endeksi, 50.000 puan seviyesindeydi. 2007 yılı sonuna doğru endeks daha da değerlendirilerek 54.000 seviyesine ulaştı. 2007 yılının ilk dokuz ayında TL ABD doları karşısında değerli durumdaydı ama yılın son çeyreğinde TL değer yitirmeye başladı. 2008 yılında kriz dünyayı sardıkça BIST XU 100 endeksi de değer kaybetmeye başladı. 2008 yılının kasım ayında BIST XU 100 endeksi bir önceki yıla kıyasla yarı yarıya düştü ve 25.000 puan seviyesini gördü. 2008 yılında döviz kurları bir önceki yıla nazaran değer kazanmaya başladı. Tablo 5.21'de görüldüğü gibi 1 ABD doları, 1,1875 TL'yi gördü. Krizin derinleştiği 2009 yılının ilk 6 ayında BIST XU 100 endeksi, 30.000 puan seviyesindeydi. 2009 yılının ikinci döneminden itibaren bir önceki yıla göre TL değer kaybetti. 2009 yılının son çeyreğinde BIST XU 100 endeksi bir önceki yıla nazaran toparlanarak 52.000 puan seviyesinde yılı tamamladı. 2009 yılında TL, ABD doları karşısında aralık ayı sonu itibari ile 1,5130 seviyesinde yılı tamamladı. Bu rakam, 2008 yılı döviz kuru ile aynı rakamdı. 2010 yılından itibaren TL dalgalı bir seyir izledi. BIST XU 100 endeksi bir önceki yıla daha fazla değerlendirilerek 2010 yılını 68.000 puan seviyesinden tamamladı. 2011 yılının Euro krizi neticesinde BIST XU 100 endeksi, tekrar düşmeye başladı. 2011 yılını 52.000 puanda kapattı. 2011 yılında TL, ABD doları karşısında daha da değer kaybederek 1,8988 seviyesini gördü. Euro krizinin ihracat üzerinde etkilerini gidermek ve daha fazla ihracat yapmak maksadı ile TL'nin değeri ABD doları karşısında bilinçli olarak daha da düşürüldü. 2012 yılından itibaren BIST değer kazanmaya ve TL, ABD dolarına karşı değer kaybetmeye başladı. Kurlardaki bu durum, devletin ve ihracat yapan şirketlerin lehine bir işlemdi. Ancak, bireylerin alım gücü aniden düştü ve bunun olumsuz etkileri iç talepte hızla hissedildi.

**Tblo 5.21.**  
**Borsa İstanbul XU 100 Endeksi ve Döviz Kuru**

Tarih	Borsa İstanbul XU 100 Endeks	ABD Doları-TL Paritesi
31.08.2007	50198	1,3306
28.09.2007	54044	1,2158
31.10.2007	57615	1,1915
30.11.2007	54213	1,9003
31.12.2007	55538	1,1703
31.01.2008	42697	1,1779
29.02.2008	44776	1,1824
31.03.2008	39015	1,2827
30.04.2008	43468	1,2837
30.05.2008	39969	1,2214
30.06.2008	35089	1,2296
31.07.2008	42200	1,1910
29.08.2008	39844	1,1875
29.09.2008	36051	1,2375
31.10.2008	27832	1,5036
28.11.2008	25714	1,5731
31.12.2008	26864	1,5196
29.01.2009	26331	1,6189
27.02.2009	24026	1,6894
31.03.2009	25764	1,6961
30.04.2009	31651	1,6045
29.05.2009	35002	1,5698
30.06.2009	36949	1,5375
30.07.2009	42182	1,4869
31.08.2009	46551	1,4972
30.09.2009	47910	1,4891
30.10.2009	47184	1,4894
26.11.2009	45350	1,4897
31.12.2009	52825	1,5130
29.01.2010	54650	1,4922
26.02.2010	49705	1,5474
31.03.2010	56538	1,5288
30.04.2010	58959	1,4875
31.05.2010	54384	1,5589
30.06.2010	54839	1,5823
30.07.2010	59866	1,5105
31.08.2010	59972	1,5226
30.09.2010	65774	1,4582
28.10.2010	68760	1,4370
30.11.2010	65350	1,4935
31.12.2010	67026	1,5535
31.01.2011	63278	1,5909
28.02.2011	61149	1,5982
31.03.2011	64434	1,5437
29.04.2011	69250	1,5165
31.05.2011	62487	1,6016
30.06.2011	63269	1,6381
29.07.2011	62296	1,6783
29.08.2011	53946	1,7538



30.09.2011	59693	1,8542
31.10.2011	56061	1,7600
30.11.2011	54517	1,8528
29.12.2011	52053	1,8988

Kaynak:TCMB(2014),10 Temmuz 2014,www.tcmb.gov.tr  
Borsa İstanbul(2014),04 Temmuz 2014,http://borsaistanbul.com/endeksler/endeks-verileri

**Tablo 5.21.(Devamı)**  
**Borsa İstanbul XU 100 Endeksi ve Döviz Kuru**

Tarih	Borsa İstanbul XU 100 Endeks	ABD Doları-TL Paritesi
31.01.2012	1,7757	57171
29.02.2012	1,7485	60721
30.03.2012	1,7717	62423
30.04.2012	1,7535	60010
31.05.2012	1,8307	55635
29.06.2012	1,8153	62453
30.07.2012	1,8100	65032
31.08.2012	1,8070	67367
28.09.2012	1,7820	66396
31.10.2012	1,7928	72528
30.11.2012	1,7797	73058
31.12.2012	1,7826	78476
31.01.2013	1,7588	78783
28.02.2013	1,8050	79333
29.03.2013	1,8137	85898
30.04.2013	1,7953	86046
31.05.2013	1,8661	85990
28.06.2013	1,9272	76294
31.07.2013	1,9241	73377
29.08.2013	2,0557	66394
30.09.2013	2,0342	74486
31.10.2013	1,9888	77620
29.11.2013	1,9888	77620
31.12.2013	2,1343	67801

Kaynak: Kaynak:TCMB(2014),04 Temmuz 2007,www.tcmb.gov.tr  
Borsa İstanbul(2014),04 Temmuz 2014,http://borsaistanbul.com/endeksler/endeks-verileri

### 5.2.11. Krize Yönelik Hazırlanan Önlem Paketleri

2008 yılında mortgage krizi ile tüm dünyayı etkileyen küresel finans krizi, Türkiye üzerinde de olumsuz etkiler bırakmıştır. Türkiye, 2008 yılının ikinci yarısından 2014 yılına kadar krizin etkilerini en aza indirmek amacıyla 7 adet krize yönelik önlem paketi hazırlamış ve uygulamaya koymuştur. Bu başlıkta, bu önlem paketleri incelenmektedir.

#### 5.2.11.1. Birinci Önlem Paketi

2008 krizinden önemli ölçüde zarar gören kesimlerin başında esnaf ve sanatkârlar olmuştur. Hükümet, 2008 yılının eylül ayı itibari ile Türkiye Cumhuriyeti Anayasasının 173 maddesi uyarınca esnaf ve sanatkâra, 3 milyar TL yardımda bulunmuştur. Kredi limitleri arttırılarak 35.000 ve 50.000 TL'ye yükseltilmiştir.

KOSGEB (Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı) tarafından 26 Kasım 2008 tarihinden itibaren KOBİ'lere (Küçük Orta Büyüklükte İşletme) sıfır faizli can suyu kredisi verilmeye başlandı. KOSGEB veri tabanına kayıtlı imalat sanayinde faaliyetlerini sürdüren mikro işletmeler için 25.000 TL, imalatçı esnaf sanatkârlar için 30.000 TL, KOBİ'ler için 100.000 TL'ye kadar destek kredileri verilmesi için talepler alınmaya başlandı. Tablo 5.22'de görüldüğü gibi Türkiye genelinde KOSGEB kredisi için başvuran ve onaylanan miktar ve kredi hacmi görülmektedir (TBMM, 2014).

**Tablo 5.22.**  
**KOSGEB'in 2008 Yılı Kredi Destek Programı**

Kredi	Başvurular		KOSGEB Onaylananlar	
	Başvuru Adedi	Kredi Hacmi	Başvuru Adedi	Kredi Hacmi
1000+1000	1692	448,145,234(TL)	1028	265,107,368
Esnaf	6296	159,260,500(TL)	5935	150,185,500
İhracat	4249	413,104,250 (USD)	3586	349,005,750

Kaynak: TBMM(2014),06 Temmuz 2014, www.tbmm.gov.tr/d23/7/7-5499c.pdf.

#### **5.2.11.2. İkinci Önlem Paketi**

26 Kasım 2008 tarihinde esnaf, sanatkâr ve kobilere açılan kredilere talep beklenilenden daha fazla olunca MB(Maliye Bakanlığı)'nın sağladığı destekle ikinci can suyu kredisi için talepler, 19 Aralık 2008 tarihinde alınmaya başlandı. Sıfır faizli ikinci istihdam endeksli ikinci cansuyu kredi desteği için 150 milyon TL'lik bir paket hazırlandı. Bu krediyi kullanacak olan KOBİ'ler krediyi üç ay geri ödemesiz daha sonra 12 ay eşit taksitlerle geri ödeyecekti. Bu paket, 2008 bütçesi imkânları ile karşılandı (Apak ve Yılmaz,2008,s.16).

#### **5.2.11.3. Üçüncü Önlem Paketi**

Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından 18 Şubat 2009 tarihinde kabul edilen, 5838 sayılı "bazı kanunlarda değişiklik yapılması hakkında kanun," üçüncü önlem paketi olarak adlandırılmaktadır. 5520 sayılı Kurumlar vergisi kanununda yapılan değişiklik ile teşvik kapsamındaki illere tekstil, hazır giyim ve deri mamulü üretimi yapan şirketlerin taşınması halinde beş yıl süre ile kurumlar vergisinin % 75'ini geçmemek üzere indirimli tutar devlete vergi olarak ödenecekti. 4760 sayılı Özel Tüketim Vergisi kanununda yapılan değişiklik ile 5838 sayılı kanunun ek cetvellerindeki ürünlere uygulanacak ÖTV(Özel Tüketim Vergisi) oranları da azaltıldı. Bu süreçte, trafik sicilinde kaydı bulunan 1979 ve daha eski araçların kayıt ve tescilleri silinmesine de karar verildi. Ayrıca, ekonominin istikrarı ile ilgili

gelişmeleri yakından takip etmek ve koordinasyonu sağlamak, değerlendirmeleri yapmak için “Ekonomi Koordinasyon Kurulu” kuruldu. Bu kurulun sekretaryası, Hazine Müsteşarlığı tarafından sağlanacaktı.

#### **5.2.11.4. Dördüncü Önlem Paketi**

Hükümet, 13 Mart 2009 tarihinde ekonomiye yeterli desteği sağlamak amacıyla dördüncü paketi açıkladı. Eximbank sermayesi, 500 milyon TL daha arttırıldı. Otomobilde ve beyaz eşyada, ÖTV oranı 3 ay süre ile düşürüldü. Konut stoklarını eritmek ve inşaat sektörünü desteklemek için KDV(Katma Değer Vergisi) oranı % 18’den % 8’e düşürüldü. Kobilerin ihtiyaçlarını karşılamak için 75 milyon TL değerinde ek ödenek ilgili fona verildi (TBB,2014,s.90-91).

#### **5.2.11.5. Beşinci Önlem Paketi**

Hükümet tarafından 25 Mart 2009 tarihinde ekonomide yaşanan sıkıntılara paralel olarak yeni önlem paketi açıklandı. Bina ve iş yeri satışlarından alınan % 18 KDV, 3 ay süre ile % 8’e indirildi. Tapu harcı % 0,15’ten % 0,5’e düşürüldü. Mobilya sektörünü desteklemek amacıyla ev ve ofis mobilyalarından alınan % 18 KDV, 3 ay süre ile % 8’e indirildi. Bilişim ürünü malzemelerin KDV oranı da 3 ay süre ile % 18’den % 8’e indirildi. Tarım, sanayi ve hizmet sektöründen bazı alınan vergiler, 3 aylığına % 8 ‘e indirildi (Apak ve Güneş,2009,s.20-21).

#### **5.2.11.6. Altıncı Önlem Paketi(18 Mayıs 2009)**

18 mayıs 2009 tarihinde Bakanlar kurulu tarafından hazırlanıp Meclis Komisyonu tarafından kabul edilen “Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılması” konulu kanun teklifi ile yıllık cirosu 25 milyon TL altında olan ve 250 çalışanı olan işletmelere, Kredi Garanti Kurumu tarafından işletmelerin anlaşmalı bankalardan kullanacağı kredilerin % 65’lik kısmına devlet garantisi verilmesine karar verildi. Kalan kredinin % 35’lik kısmının bankalar tarafından destek sağlanması amaç edinildi. Kredi kullanan şirketlerin, kamu borcu olmaması ve son iki yıl içinde takibi gereken borcu olmaması şartları arandı. Anlaşmalı bankalar, şirketlere kullandırdıkları krediler için dosya hazırlayarak kefil olması için ilgili fona gönderdi. Dosya incelemesi neticesinde mali durumu düzgün olan şirketlerin çektikleri kredilerin % 65’ine ilgili fon, kefillik

sağladı. Hazine, ilgili fona 1 milyar TL fon aktarımı yaptı. Bu paketin bankacılık sektörüne etkisi, 10 milyar TL oldu (TBB,2009,s.91).

#### **5.2.11.7. Yedinci Önlem Paketi**

Hükümet tarafından 4 Haziran 2009 tarihinde krizin piyasalarda oluşturduğu etkileri azaltmak amacıyla yeni bir ekonomik paket hazırlandı. Bu paket, bölgesel gelişmişlik farkını minimuma düşürmek, rekabet gücünü arttırmak, ARGE faaliyetlerine destek olmak amacı ile hazırlandı. Bu paket, kimyasal madde ve ürünlerin imalatı, rafine edilmiş petrol ürünlerin imalatı, motorlu kara taşıtı imalatı, demiryolu ve tramvay lokomotif ve vagon imalatı, liman ve liman hizmetleri, elektronik sanayi yatırımları, tıbbi aletler ve ilaç imalatı, makine imalatı ve madencilik yatırımları ve bölgesel ve sektörel teşvik sistemini kapsadı. Bu teşvik sisteminin en önemli kısmını bölgesel ve sektörel teşvikler oluşturdu. Bakanlar Kurulu kararı ile oluşturulan İstatistikî Bölge Birimleri Sınıflandırılması sistemi doğrultusunda Türkiye 26 alt bölgeye bölündü. Sosyal ve Ekonomik Gelişmişlik Endeksi kullanılmak suretiyle Türkiye dört gruba bölündü. Bölgesel ve Sektörel Teşvik Sistemi gereği, Birinci bölgede ileri teknoloji gerektiren yatırımlar teşvik edildi. İkinci bölgede teknoloji yoğun sektörler desteklendi. Üçüncü ve dördüncü bölge olarak adlandırılan Doğu ve Güneydoğu Anadolu Bölgeleri, tarım ve tarıma dayalı imalat sanayi, konfeksiyon, deri plastik eşya gibi emek yoğun sektörler, eğitim, sağlık ve turizm desteklendi (Apak ve Güneş,2009,s.2-5).

Önlem paketinin diğer bir bölümünü de istihdam kısmı oluşturdu. Krizin etkisi ile işsizlik oranı hızlı bir şekilde artarak % 14,5 gibi yüksek değere ulaştı. Paketle en az 500 bin kişiye istihdam ve 200 bin kişiye mesleki eğitim kazandırılması amaç edinildi. Bu paket ile özel istihdam bürolarına iş ilişkisi kurma imkânı tanındı. İŞKUR(Türkiye un faaliyetleri arttırıldı ve yeni kaynaklar aktarıldı (Apak ve Güneş,2009,s.23 ).

#### **5.2.12. Ekonometrik Uygulama Örneği**

ABD doları ile TL arasındaki dalgalanmaların BIST XU 100 endeksi üzerine etkileri incelenen bu örnek çalışmada otoregresif koşullu değişen varyans (ARCH) modelleme teknikleri kullanılmıştır. Seriler üzerinde yapılan çalışmada ARCH modellemesine başvurulmasının sebebi; geleneksel bir zaman serisi modelinde

değişen varyans sorunu olması durumunda (döviz kuru, hisse senedi piyasa endeksleri vb. değerlerde sıkça görülür) en küçük ortak kareler (EKK) tahmin edicisi sapmasızlık ve tutarlılık özelliklerini korurken, etkinlik özelliği yitirilmektedir. Bunun sonucu olarak da parametre tahminleri istatistiki açıdan anlamsız hale gelebilmektedir. Bu nedenle de çalışmada hata teriminin varyansını önceki dönem hata terimlerinin kareleri ile ilişkilendiren ARCH modeli kullanılmıştır. Veriler, EKK yöntemine tabi tutulmuş ve ardından, ARCH modelleme teknikleri ile sonuçlar sunulmuştur(Songül,2010).

#### **5.2.12.1. Veri ve Model**

ABD doları ile TL arasındaki dalgalanmaların BIST XU 100 endeksi üzerine etkileri incelenirken BIST endeks verileri 2005 yılının ocak ayı ile 2013 yılının aralık ayı arasındaki aylık kapanış verilerinden yararlanılmıştır. Veriler, TC Merkez Bankası resmi web sitesinden elde edilmiştir.

Çalışmada dönemsel etkileri daha iyi analiz edebilmek amacıyla seriler, 2005 ile 2009 yılları arasında ve 2010 ile 2013 yılları arasında iki ayrı şekilde incelenmiş ve sonuçlar aşağıda sunulmuştur. Bunun nedeni, BIST XU 100 endeksi, dönemin olumlu küresel koşullarının sonucunda 2005 yılı itibariyle patlama yapmıştır. Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilere bu olumlu etki, 2010 yılına kadar gerçekte devam etmiş ve ancak, 2010 yılı itibariyle 2008 yılının küresel krizinin olumsuz etkileri gerek döviz gerekse de hisse senedi piyasalarında izlenmeye başlanmıştır. Bu nedenlerden dolayı, çalışma, iki ayrı döneme ayrılarak incelenmiştir.

Çalışmada kullanılan bağımlı ve bağımsız değişkenler ve modeller aşağıdaki gibidir.

- bist : BIST XU 100 endeksi
- Usd\_TL: ABD doları ile TL arasındaki kur paritesi

$$(1) \text{bist} = \beta_1 + \beta_2 \text{usd\_tl} + \epsilon_t$$

Regresyon denkleminde 2005 – 2009 dönemi için  $\beta_2$  katsayısının işaretine yönelik beklenti negatif, 2010- 2013 dönemi için ise pozitif yöndedir.

### 5.2.12.2. Tanımlayıcı İstatistikler

Bu bölümde, 2005 ile 2009 yılları arasındaki dönemi ABD doları ile TL paritesinin BIST XU 100 endeksi üzerine olan etkilerini incelemek için yapılan çalışmalar ve sonuçlar sunulmaktadır. Modeller hakkında ilk olarak betimleyici istatistiki bilgiler verilmiş, serilerin normal dağılıma sahip olup olmadıkları Jarque-Bera testi kullanılarak sınanmış ve sonuçlar Tablo 5.23'te sunulmuştur.

**Tablo 5.23.**  
**Tanımlayıcı İstatistikler, 2005 – 2009<sup>5</sup>**

Değerler	BİST
Ortalama	7,50E-15
Standart Sapma	0,092769
Çarpıklık	-0,419209
Basıklık	2,316427
Jarque-Bera	61,38753 0

Tablo 5.23'teki istatistikler dikkate alındığında tüm serilerin normal dağılıma göre basıklığa sahip olduğu görülmektedir. Bu özellik, finansal zaman serilerinde gözlemlenen ampirik bir bulgu olarak ele alınan seriler için de karşımıza çıkmaktadır. Bu bilgilere ek olarak tüm piyasalar için normallik boş hipotezi Jarque-Bera testi uyarınca da reddedilmektedir. Bu bağlamda tanımlayıcı istatistikler, örnek dönemde incelenmekte olan serilerinin değişen varyans yapısına sahip olabilecekleri yönünde işaretler vermektedir.

2005 ile 2009 yılları arasında ABD doları ile TL paritesi, BIST XU 100 endeksi serilerinin EKK tahmin sonuçları, Tablo 5.24'te sunulmuştur. EKK artıklarının otokorelasyon içerip içermedikleri Breusch-Godfrey testi ile sınanmış ve elde edilen sonuçlar ile artıkların otokorelasyon içerdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 5.24.**  
**EKK Tahmin Sonuçları\*, 2005 – 2009**

Değerler	Bist
$\beta_1$	4,740425 (-510,4977)
$\beta_2$	-1,179106

<sup>5</sup> Jarque-Bera istatistiği, serinin normal dağılıma uygunluğunu test etmektedir ve serbestlik dereceli ki-kare dağılıma uymaktadır. Parantez içindeki değerler olasılık değerlerini, dolayısıyla serinin normal dağılmadığını göstermektedir.

	(-18,72117)
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0,21741
Log Olabilirlik	1207,509
LM Test İstatistiği **	0,874804 0

\*Parantez içindeki değerler parametrelere ilişkin t istatistik değerleridir.

\*\*Otokorelasyon için ikinci-sıra Breusch-Godfrey LM test istatistiğidir.

Çalışmanın bu aşamasında modellerin değişen varyans sorunu içerip içermediği White ve ARCH-LM testleri yoluyla sınanmıştır. Her iki test sonuçları Tablo 5.25'te sunulmuştur. 2005 ile 2009 yılları arasındaki dönem serisi için artıkların sabit varyanslı olduğunu gösteren boş hipotez her iki test tarafından da ret edilmiştir. Bu bağlamda, ilgilenilen zaman serisi modellerinin tamamında otokorelasyon ve değişen varyans yapısının bulunması, serilerin ARCH tipi modellemeye uygun olduklarını göstermektedir. Sıradaki aşama uygun ARCH modellemesinin seçilmesidir.

**Tablo 5.25.**  
**White Teset ve ARCH-LM Test Sonuçları,\* 2005 – 2009**

WHITE TEST			ARCH-LM TESTİ*	
Değerler	Göz R <sup>2</sup>	Olasılık Değeri	Göz R <sup>2</sup>	Olasılık Değeri
BİST	62,36687	0,000	1220,52	0,000

\*ARCH LM testinde gecikme uzunluğu tüm seriler için 1 olarak belirlenmiştir. Denklemler farklı gecikme uzunlukları ile de test edilmiş, sonuçlar her seferinde aynı bulunmuştur.

Model tahminleri, ocak 2005 ile aralık 2009 tarihleri arasında E-views 7 paket programı arayıcılığıyla yapılmıştır.

ARCH süreçleri ile modellemelerin sonucunda seriye ilişkin nihai otoregresif koşullu değişen varyans tahmin sonucu Tablo 5.26'da sunulmuştur. Ele alınan dönem için oynaklığın en anlamlı AR(1,0) süreci ile modellendiği görülmüştür. Uygun ARCH modeli belirlenirken parametrelerin anlamlılığı göz önünde bulundurulmuştur. EKK tahminlemesinden sonra AR(1,0) süreci ile tekrar modellediğimiz regresyon denkleminde elde edilen sonuç, katsayıların değiştiği ancak yine de işaretlerin beklene uygun ve istatistiksel olarak anlamlı bulunduğu

yönündedir. Bu bağlamda incelenen dönemde ABD dolar'ı TL paritesinin, BIST XU 100 endeksi üzerinde bir etkiye sahip olduğu saptanmıştır.

**Tablo 5.26.**  
**BIST Endeksine İlişkin ARCH (1) Tahmini Sonuçları, 2005 - 2009**

BIST		katsayı	standart sapma	z istatistiği	olasılık
	<b>Sabit</b>	4.84711	0.002497	1940.971	0.000
	<b>USD_TL</b>	-1.5746	0.016543	-95.18367	0.000
<i>Varyans Denklemi : <math>\sigma_t^2 = c + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2</math></i>					
	<b>Sabit</b>	7.48E-05	5.00E-06	14.96827	0.000
	<b><math>\alpha_1</math></b>	0.97127	0.124455	7.804179	0.000

AR(1,0) süreci ile tekrar tahminlenen modelin doğru tanımlanıp tanımlanmadığını test etmek amacı ile otoregresif koşullu değişen varyans için tekrar ARCH-LM testi yapılmıştır. Tablo 5.27'de sunulan testler sonucunda modellerin ARCH etkisinden arındırıldığı sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 5.27.**  
**ARCH (1) Modeline İlişkin ARCH –LM Test Sonuçları**

ARCH-LM Testi		
	Göz R <sup>2</sup>	Olasılık Değeri
BIST	2,423822	0,1195

Bu bölümde, 2010 – 2013 dönemi ABD Dolar'ı Türk Lirası paritesinin IMKB Bist endeksi etkileri üzerine yapılan analiz sonuçları sunulmaktadır. Modeller hakkında ilk olarak betimleyici istatistiki bilgiler verilmiş, serilerin normal dağılıma sahip olup olmadıkları Jarqua-Bera testi kullanılarak sınanmış ve sonuçlar Tablo 5.28'de sunulmuştur.

**Tablo 5.28.**  
**Tanımlayıcı İstatistikler, 2010-2013<sup>6</sup>**

Değerler	BİST
----------	------

<sup>6</sup> Jarque-Bera istatistiği, serinin normal dağılıma uygunluğunu test etmektedir ve serbestlik dereceli ki-kare dağılıma uymaktadır. Parantez içindeki değerler olasılık değerlerini, dolayısıyla serinin normal dağılmadığını görülmektedir.



Ortalama	3,29E-15
Standart Sapma	0,057705
Çarpıklık	0,093337
Basıklık	2,50561
Jarque-Bera	11,70601 0,028

Tablo 5.28'deki istatistikler dikkate alındığında tüm serilerin normal dağılıma göre sağa çarpık olduğu görülmektedir. Bu özellik, finansal zaman serilerinde gözlemlenen ampirik bir bulgu olarak ele alınan seriler için de karşımıza çıkmaktadır. Bu bilgilere ek olarak tüm piyasalar için normallik boş hipotezi Jarque-Bera testi uyarınca da reddedilmektedir. Bu bağlamda, tanımlayıcı istatistikler örnek dönemde incelenmekte olan serilerin değişen varyans yapısına sahip olabilecekleri yönünde işaretler vermektedir.

2010 ile 2013 yılları arasındaki dönemde ABD doları ile TL paritesi, BIST XU 100 endeksi serileri EKK tahmin sonuçları Tablo 5.29'da sunulmuştur. EKK artıklarının otokorelasyon içerip içermedikleri Breusch-Godfrey testi ile sınanmış ve elde edilen sonuçlar ile artıkların otokorelasyon içerdikleri sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 5.29.**  
**EKK Tahmin Sonuçları,\* 2010–2013**

Değerler	Bist
$\beta_1$	4,695054 (-467,6518)
$\beta_2$	0,495561 (-11,78666)
Düzeltilmiş $R^2$	0,120678
Log Olabilirlik	1442,577
LM Test İstatistiği **	38,36305 0,00

\*Parantez içindeki değerler parametrelere ilişkin t istatistik değerleridir.

\*\*Otokorelasyon için ikinci-sıra Breusch-Godfrey LM test istatistiğidir.

Çalışmanın bu aşamasında modellerin değişen varyans sorunu içerip içermediği White ve ARCH-LM testleri yoluyla sınanmıştır. Her iki test sonuçları Tablo 5.30'da sunulmuştur. 2010 ile 2013 yılları arasındaki dönem serisi için artıkların sabit varyanslı olduğunu gösteren boş hipotez her iki test tarafından da ret edilmiştir. Bu bağlamda, ilgilenilen zaman serisi modellerinin tamamında otokorelasyon ve değişen varyans yapısının bulunması, serilerin ARCH tipi

modellemeye uygun olduklarını göstermektedir. Sıradaki aşama uygun ARCH modellemesinin seçilmesidi

**Tablo 5.30.**  
**White Test ve ARCH-LM Test Sonuçları,\* 2010–2013**

WHITE TEST			ARCH-LM TESTİ*	
Değerler	Göz R <sup>2</sup>	Olasılık Değeri	Göz R <sup>2</sup>	Olasılık Değeri
BİST	72,12485	0,000	960,3171	0,000

\*ARCH LM testinde gecikme uzunluğu tüm seriler için 1 olarak belirlenmiştir. Denklemler farklı gecikme uzunlukları ile de test edilmiş, sonuçlar her seferinde aynı bulunmuştur.

Buraya kadar yaptığımız testler sonucunda 2010 ile 2013 yılları arasındaki döneminin serisi üzerinde ARCH etkisinin varlığına ilişkin sonuçlar Tablo 5.31’de sunulmuştur. Bu dönemde oynaklığın en anlamlı AR(1,0) süreci ile modellendiği görülmüştür. AR(1,0) süreci ile tekrar modellediğimiz denklemden elde edilen sonuç, katsayıların değiştiğini ancak yine de işaretlerin beklene uygun ve istatistiksel olarak anlamlı bulunduğunu göstermektedir. Bu bağlamda incelenen dönemde ABD dolar’ı TL paritesinin, BIST XU 100 endeksi sermaye akışı üzerinde bir etkiye sahip olduğu saptanmıştır.

**Tablo 5.31.**

**BIST Endeksine İlişkin ARCH (1) Tahmini Sonuçları, 2010-2013**

BIST		katsayı	standart sapma	z istatistiği	olasılık
	<b>Sabit</b>	4.642	0.002359	1967.495	0.000
	<b>USD_TL</b>	0.72748	0.009519	76.42694	0.000
<i>Varyans Denklemi : <math>\sigma_t^2 = c + a_1 \varepsilon_{t-1}^2</math></i>					
	<b>Sabit</b>	2.52E-05	3.33E-06	7.563027	0.000
	<b><math>a_1</math></b>	1.02635	0.14797	6.936173	0.000

AR(1,0) süreci ile tekrar tahminlenen modelin doğru tanımlanıp tanımlanmadığını test etmek amacı ile otoregresif koşullu değişen varyans için tekrar ARCH-LM testi yapılmıştır. Tablo 5.32’de sunulan testler sonucunda modellerin ARCH etkisinden arındırıldığı sonucuna ulaşılmıştır.

**Tablo 5.32.**  
**ARCH (1) Modeline İlişkin ARCH –LM Test Sonuçları**

ARCH-LM Testi		
	Göz. $R^2$	Olasılık Değeri
BIST	2.421258	0.1197

Bu örnek uygulamanın sonuçlarına göre ABD doları ile TL paritesinin dalgalanmaları, BIST XU 100 endeksi üzerine etkilemektedir. Serilerin dönemsel etkilerini daha iyi analiz edebilmek amacıyla seriler 2005 ile 2009 yılları ve 2010 ile 2013 yılları olarak iki ayrı dönemde ele alınmıştır. ARCH modelleme teknikleri kullanılarak yapılan uygulamada elde edilen sonuçların döviz kurundaki dalgalanmaların BIST XU 100 üzerinde her iki dönem için de etkili olduğu ve beklentilerle uyumlu olduğu gözlenmiştir. Diğer bir deyişle, ilk dönemde TL, ABD doları karşısında değerlendirildiğinde BIST XU 100 endeksi genel olarak hızla gelişmiş: Ancak, ikinci dönemde TL, ABD doları karşısında değer kaybettiğinde BIST XU 100 endeksi genel olarak olumsuz yönde etkilenmiştir.

### 5.3. Sonuç

Bu bölümde, 2008 yılının küresel finansal krizinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin, borsa ve döviz kurlarına etkileri seçilmiş ülkeler bazında incelendi. Bu incelemede sekiz en gelişmiş gelişmiş ülke ve beş gelişmekte olan ülke üzerine yoğunlaşıldı. Araştırmada 2008 ve 2011 yılları arasına yoğunlaşarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borsalarının hisse senedi endeksleri incelendi ve kurlarında meydana gelen değişimlere odaklanıldı. İncelemeye alınan onüç ülkeden Çin, Japonya ve Brezilya hariç, 2008 krizi sonrasında ülkenin cari dengesini sağlamak ve

ihracat yapan şirketlerinin rekabet gücünü arttırmak maksadıyla ülke para birimlerinin değerlerinin düşürüldüğü gözlemlendi.

Türkiye 2008 yılında ihracatını rekor bir rakam olan 132 milyar ABD Dolarına yükseltti. Bir önceki yıla nazaran 25 milyar ABD Doları artış sağlandı. Kriz müddetince yurtdışından sağlanılan hazine garantili krediler kriz öncesine göre ortalama % 40 oranında artış sağlandı. Merkezi yönetim bütçesi açıkları krizin yoğun yaşandığı 2009 yılında 53 milyar TL ile bir önceki yılın üç katı bir rakama ulaştı. Merkez Bankası rezervleri 2009 yılında 60 milyar ABD Doları seviyesine indi. 2009 yılında işsizlik oranı % 13 gibi yüksek rakama ulaştı. Ekonomi %4,1 oranında daraldı. Gecelik borç verme faiz oranları 2009 yılında % 17,50 puana yükseldi. ÜFE ve TÜFE kriz öncesine göre yükselerek çift basamaklı değerleri gördü. Kamu dış borcu azarken iç borç yüklü miktarda arttı. Özel kesim dış borç stoku 2013 yılı itibarı ile 302 milyar ABD Dolarını buldu. 2009 yılında ödemeler dengesinde cari hesap -12 milyar ABD Doları oldu. 2009 yılında 3 milyar ABD Doları, 2011 yılında 9 milyar ABD Doları net hata noksan hesabı meydana geldi. Bu rakam önceki yıllara nazaran çok yüksek rakamlardı. Borsa İstanbul XU100 Endeksi 2007 yılında 57000 seviyesinden kriin yaşandığı 2009 yılında 24000 seviyesine düştü. Türk Lirası periyodik olarak ABD Doları karşısında değer kaybetti. Borsa İstanbul XU 100 Endeksi, ABD Dow Jones Endeksi hariç tutulursa seçilmiş diğer ekonomilerin borsa endeksleri gibi değer kaybetti. Döviz kurunda Çin Yuanı, Japon Yeni ve Brezilya Reali hariç tutulursa seçilmiş ülkelerin para birimleri gibi değer kaybetti.

## SONUÇ

Bu çalışmada, finansal krizler ekonomik krizleri de içine alarak, küresel krizler ve ulusal krizler olarak iki başlık altında incelenmiştir. Küresel finansal krizler, 1720 ile 2008 yılları arasındaki dönem içinde ele alınmıştır ve belirli büyük finansal krizlerin de ulusal krizlere nasıl dönüştüğü anlatılmıştır. Ulusal krizler anlatılırken 1923 ile 2008 yılları arasında Türkiye’de meydana gelen krizlere ayrıca detaylı olarak odaklanılmıştır.

1637 yılından itibaren küresel seviyede meydana gelen modern finansal ve ekonomik krizlerin farklı tarihlerde farklı coğrafyalarda yaşanmış olmasına rağmen temel çıkış nedeni, genellikle yatırımcıların daha fazla para kazanmak amacıyla spekülasyona dayalı aşırı yatırımlar yapması ve bu yatırımların hızla batması olmuştur. Bu tür yatırımlar, lale soğanı, koloni ticareti, kanal, tren yolu gibi hiç kaybetmeyeceği sanılan; ancak, bu aşırı spekülatif yatırımların bir noktada doyuma ulaşması sonucu getirilerinin hızla azalması sebeplerden dolayı birden bire batan çok çeşitli yatırımlardı. İşlem gören piyasalarında bu tür yatırımların hisse değerleri hiç beklenmedik hızla düşüşe geçmesiyle spekülatif alımları, panikle birlikte satışa dönüşürdü ve bu işlemlerden yarar sağlayan bütün diğer piyasalar da hızla çöküşe geçip buhran yaratırdı. 17’inci yüzyıl ve devamında bu tür modern krizler, genelde dönemin hegemonik güçlerinin ekonomilerinde başlar ve domino taşları etkisiyle bu zincire eklenen bütün küresel ekonomilere yayılırdı.

19’uncu yüzyıldan itibaren bu tür paniklerin ve buhranların sayısında önceki yüzyıllara göre daha fazla artış meydana geldiği saptanmıştır. Bunun sebepleri arasında Avrupa’da meydana gelen sanayi devrimi ve bu devrimin paralelinde İngiltere başta olmak üzere sanayide güçlenmiş ülkelerin, kolonileri dahil bütün küresel ekonomiye eklenmiş ekonomilere spekülatif ve fiziki yatırımlarını

arttırarak daha büyük finansal ve ticari kazançlar elde etme istemleriydi. Bu süreçte daha fazla birbirine bağımlı hale gelen ekonomiler, bir kıvılcımla ardı ardına hızla yıkılmaya başlıyordu ve yüksek karın cazibesi nedeniyle yatırımcılar, ilgili ekonomiler ayağa kalkar kalkmaz spekülasyonlarına tekrar kaldığı yerden veya başka alanlardan devam ediyordu. Bu yüzyılda sosyal darvinizm söyleminin halk arasında ve bilim dünyasında bu kadar etkili olma sebeplerinden biri de yukarıda anlatılan deneyimlerin süreki tekrarının görülmesiydi; çünkü her paniğin ve buhranın sonunda güçlü olanların ayağa kalkıp devam ettiği açıkça izleniyordu.

20'inci yüzyıl itibariyle İngiltere birçok alanda küresel gücünü kaybedip ABD, Almanya, Fransa, Rusya, Japonya gibi ekonomilerin hızla güç kazanması ile ardı ardına iki büyük dünya savaşı yaşandı. Bu savaşların sonucunda taşlar yerine tekrar oturdu ve küresel güçler, kendi sıralamalarını tekrar yarattı. Bu süreç içinde ABD, siyasi ve ekonomik konjonktürde yerini yavaş yavaş aldı ve bu yüzyılda izlenen paniklerin ve buhranların öyle ya da böyle en önemli odak noktası oldu. 20'inci yüzyılın ilk önemli krizi olan 1907 krizi ile ABD, küresel sistemi hakim olabilecek merkezi bir modern finansal sistemin ilk temellerini attı.

1929 yılına gelindiğinde dünya çapında bir finansal kriz daha meydana geldi. Bu krizden sadece ABD, İngiltere gibi büyük ekonomiler değil genç Türkiye Cumhuriyeti gibi ekonomiler de etkilendi. Bu krizle birlikte birçok ülke finansal sistemlerini ve araçlarını, koordine etmek ve kontrol etmek için kendi merkez bankalarını kurdu. Ayrıca, bu finansal krizle birlikte küresel piyasalara dahil olan ekonomilerin devletleri, paniğe ve buhrana giren ulusal piyasalarına açıkça ve kararlı şekilde müdahale etmeye başladı. 2'nci Dünya Savaşı sonunda Bretton Woods anlaşması, 1970'lerin petrol krizlerine kadar küresel finansal ve ekonomik dengeyi sağladı. Bu dönem sürecinde Türkiye'nin yaşadığı en önemli ulusal kriz, 1958 ile 1961 yılları arasında meydana geldi. Küresel kredi, dış borç olanaklarının yavaşlaması ve döviz kıtlığı sonucu Türk ekonomisi, ciddi bir finansal ve ekonomik darboğaza girdi ve bu darboğazdan çıkışını yeniden tasarlanan ekonomik politikası ile sağlamaya çalıştı.

Küresel petrol krizi, 1970'lerin başlarında ilk olumsuz etkilerini gelişmiş ekonomiler üzerinde gösterdiğinde Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomiler, finansal açıdan ciddi bir darboğaza girerek yüksek maliyetli dış borçlanmaya yöneldiler. Ancak, 1970'lerin ilerleyen yıllarında gerek küresel siyasetin bölgesel savaşlar dahil daha karmaşık hale gelmesi gerek gelişmiş ekonomilerin finansal açıdan da ciddi bir

krize girmesi gerekse de gelişmekte olan ekonomilerin yüksek dış borçlanmaları nedeniyle içinde buldukları finansal krizlerin çok daha derinleşmesi, küresel finans krizi yaygınlaştırdı. 1970'lerde yaşanan finansal krizin olumsuz etkileri 1980'li yıllarda da devam etti. Çoğu Latin Amerika lkelerinde olduğu gibi birçok gelişmekte olan ekonomi, döviz kıtlığı, sermaye yetersizliği, dış ve i borçlarını ödeyemediği için finansal ve ekonomik krizleri bu dönem içinde tekrar tekrar yaşadı. Ayrıca, Japonya gibi gelişmiş ekonomiler de spekülatif yatırım hareketlerinden dolayı hisse senedi piyasalarında veya çeşitli emtia piyasalarında dalgalanmalar gördü ve küçüklü ve büyüklü finansal krizlere girdi. Bu krizler sürecinde 1980'li yıllarda küresel finans sistemi tekrar gözden geirelerek neo-liberal ekonomi politikaların gölgesinde yeni teknolojik gelişmelerin desteğiyle yeniden tasarlandı ve uluslararası para fonu gibi küresel finansal kuruluşlar yeniden etkin hale getirildi.

Yeniden tasarlanan küresel finans piyasaları, 1990'ların başında Berlin duvarının yıkılması ile beraber kontrolsuz, geniş bir uygulama alanına sahip oldu. Finansal krizler, eskisine göre daha fazla bulaşıcı, etkili ve kapsamı daha geniş olmaya başladı. Yeni küresel finansal sistem, birçok benzer gelişmekte olan ekonomiye neredeyse aynı uygulamalarda bulunması ve bu ekonomilerin sisteme daha da eklememesine olanak sağlaması sonucu krizler hem ulusal hem de bölgesel olmaya başladı. Meksika'da başlayan finansal kriz, düşen domino taşlarının birbirini etkilemesi gibi neredeyse bütün Latin Amerika ekonomilerini başta hisse senedi piyasalarını daha sonra da döviz piyasalarını ardı ardına hızla olumsuz etkiledi ve etki alanı oldukça geniş, uzun bir kriz yaşandı. Ardından, Asya lkelerinin çoğunu içine alan finansal kriz, gene hisse senedi ve döviz piyasaları başta olmak üzere ekonomilerindeki diğer piyasaları da etkileyerek bütün bölgeyi etkisi altın aldı. Hemen sonrasında doğu Avrupa'nın en güçlü ekonomilerinden biri olan Rusya, hisse senedi ve döviz piyasaları üzerinden krize girerek evre ekonomileri de olumsuz etkiledi ve bölgesel ciddi bir kriz yarattı. Bu krizlerin genel yapısı incelendiğinde spekülatif yatırımların aşırı kar elde etme olgusu neticesinde yaşandığı ve yeni tasarlanan küresel finans sisteminin Berlin duvarının yıkılması sonrasında kontrolsuz olarak bu olguyu desteklediği ve dolayısıyla, ardı aradına gelen krizlere neden olduğu görülmektedir.

Türkiye ekonomisi, yeni tasarlanan küresel finans piyasalara 1980'li yılların başında eklemelenmeye başladı. Bu eklemelenme sürecinde 1987 yılında küçük bir kriz yaşamasına rağmen 1990'ların ortasına kadar ciddi bir finansal kriz yaşamadı.

Ancak, 1994 yılından başlayan 1999 yılında devam eden 2001 yılı itibariyle son noktası konulan ciddi bir finansal kriz sürecine girdi. 1987 yılı ile başlayan ve 2001 yılında sona eren bu küçüklü büyüklü finansal krizler silsilesi incelendiğinde, küresel finans piyasalarının olumsuz koşullarından etkilenen hisse senedi ve döviz piyasalarının çeşitli darboğazlara girdiği ve ulusal piyasalarda çözüm bulamayınca küresel finans piyasalarıyla tekrar işbirliğine giderek daha büyük finansal krizler yaşadığı anlaşılmaktadır. Üstelik, bu süreç içinde izlenen her finansal krizin bir öncekinden daha şiddetli olduğu ve her şiddetli finans kriz sonrasında küresel finans piyasalarına daha da bağımlı hale geldiği saptanmaktadır. Bu küresel finans sistemine bağımlılığın artması sürecinde hisse senedi piyasalarında ve döviz piyasalarında izlenen yabancı kontrolünün o dönemlerde benzer gelişmekte olan ekonomilerde de yaşandığı bilinmektedir. Diğer bir deyişle, 1980'lerin başında tasarlanan yeni küresel finansal sistem, hisse senedi ve döviz piyasaları aracılığıyla Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomileri her üstesinden gelinemeyen küresel, bölgesel ya da ulusal kriz sonrasında daha fazla kendi etkisi altına aldığı görülmektedir. Özellikle, 2001 yılı krizinde Türk ekonomisi'nin yaşadığı deneyim incelendiğinde sermaye sıkıntısı olan bu tür ülkelerin döviz piyasaları hem sanayi hem de finans sektörünün dinamizmini oluşturduğu ve bu piyasaların darboğaza girmesiyle finansal krizlerin daha derinleştiği görülmektedir. Öte yandan, yeni küresel finansal sistemde döviz piyasaları, hisse senedi piyasaları üzerinden çalıştığı ve sıcak para akışı ile yabancı spekülasyoncu, hisse senedi piyasalarına bol bol döviz taşıdığı anlaşılmaktadır. Bu şekilde bütünleşmiş iki ayrı piyasanın yeni küresel finans sistemde tek bir piyasa gibi çalışması da gerek küresel gerek bölgesel gerekse de ulusal finans krizler olduğunda ekonomileri hem tek bir ülke gibi etkilediği hem de ekonomilerde çok geniş bir etki alanı yarattığı görülmektedir.

2008 yılında meydana gelen küresel finansal kriz, 1980'li yıllarda yeni tasarlanan küresel finans sisteminin ve 1990'lı yıllar itibariyle bu yeni sistemin kontrolsüz uygulamasının bir sonucu olduğu düşünülmektedir. Yeni sistem, olabildiğince çok sayıda ülkeyi birçok finansal araçla küresel sisteme eklemeyi hedeflerken küresel spekülasyoncuların etki alanlarını da nerdeyse hiçbir sınır tanımadan genişletmiştir. Bunun sonucu olarak 1990'lı yıllar itibariyle aşırı tasarruf yaratan Japonlar yatırımcılar gibi yatırım iştahı, geniş spekülasyoncu yatırım olanaklarına sahip küresel spekülasyoncularla tanışıp sermaye ihtiyacı hat safhada olan gelişmiş ve



gelişmekte olan ekonomilerle buluşunca 2008 yılının küresel krizi kaçınılmaz olmuştur.

1990'ların sonundan 2008 yılına kadar aşırı yüksek getiriler sunan küresel spekülâtif yatırımlar, bu süreç içinde görülmemiş yüksek kar oranlarıyla sermayelerini büyütmişlerdir. Ancak, 2008 yılının ağustos ayına gelindiğinde küresel ekonomi, ABD kaynaklı mortgage krizi ile tanışmış ve domino taşları etkisiyle dünyada daha önce yaşanmış finansal krizlerden çok daha karmaşık bir krize yol açmıştır. Bu karmaşıklığa örnek olarak, birincil, ikincil, üçüncül şeklinde giden piyasalardan oluşan bu yeni finansal sistem içinde kendi kurdukları SPV'ler aracılığı ile mortgage kredilerini kredi türev ürünlerine dönüştürerek hedge fonlara satılmaktaydı. Bu fonlar da başta Avrupa olmak üzere küresel sistemdeki bütün ekonomilere satılmakta ve neticede dünyanın herhangi bir yerindeki bir işçi dahi bu sistemin bir parçası olabilmekteydi. Diğer bir deyişle, bu sistemin avantajları ve riskleri tamamen dünyaya yayılmış bir durumdaydı. Bu yeni küresel finansal sisteme sürekli sermaye akışı sağlayan networklerden biri çökünce bütün sistem paniğe kapılarak küresel seviyede krize girdi. Üstelik, küresel finansal sisteme diğer ekonomilerin eklemlenmelerinin yoğunluğu da bilinemediği için krizin derinliği konusunda uzun süre net bir tahmin yürütülemedi ve gerekli, doğru önlemlerin zamanında alınması da güçleşti. Bu süreçte parasal genişleme ya da finansal sisteme yeni kanuni düzenlemeler gibi krizin yayılmasını önlemeye yönelik bir takım paketler sunulsa da beklenen etkiyi göstermekten çok uzakta kaldığı görüldü.

Çalışmanın son bölümlerinde nerdeyse bütün ekonomilerin küresel finansal krizlerinden etkilenen borsa ve döviz kurları gibi iki finansal yatırım aracına vurgu yapılmıştır. Özellikle, 2008 yılının krizi bu iki finansal aracı daha belirgin hale getirmiştir. 2008 yılının finansal krizinin borsa ve döviz kurlarına etkileri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler ayrımına göre tek tek incelenmiştir. Gelişmiş ülkeler ABD, İngiltere, Almanya, İtalya, Fransa, Kanada, Japonya; gelişmekte olan ülkeler ise Çin, Hindistan, Meksika, Brezilya ve Güney Afrika Cumhuriyeti ülkeleri seçilmiştir. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 2008 ve 2013 yılları arasındaki ulusal borsa endeksleri incelemeye alınmıştır. Gelişmiş ekonomilerin lideri olan ABD'de Dow Jones endeksi, bu dönem içinde genel olarak artmıştır. Diğer gelişmiş yedi ülkenin hisse senedi piyasaları, 2008 ile 2010 yılları arasında sürekli artmış ve Euro krizinin meydana geldiği 2011 yılında ABD hariç diğer ülkelerin borsa endekslerinde düşüşler gözlenmiştir. Kriz döneminde gelişmiş ülkelerin döviz kurları

incelendiğinde Japon Yeni 2008 ile 2011 yılları arasında, Kanada doları 2008 ile 2012 yılları arasında ABD doları karşısında sürekli değer kazanmıştır. Diğer gelişmiş ülkelerin döviz kurları da genel olarak ABD doları karşısında sürekli değer kazanmıştır. Japon Yeninin ABD doları karşısında 2013 yılından itibaren değer kaybetmesinin sebebi ihracatını arttırma ve Asya Pasifik bölgesinde ticari etkinliğini diğer ülkelere ve Çin'e kaptırmama amacı taşıması olmuştur.

Gelişmekte olan beş ülkenin ulusal borsa endeksi incelendiğinde Çin'in Şangay Borsası ve Çin Yuanı, 2008 ve 2011 yıllarında düşüşler yaşamıştır. Çünkü Çin'in ticaretinin büyük bir bölümü, ABD ve Avrupa ülkeleri ile gerçekleşmektedir. Hindistan CNX 500 endeksinde 2008 ve 2011 yıllarında düşüşler görülmüştür. Krizle birlikte Hindistan Rupisi, ABD doları karşısında sürekli değer kaybetmiştir. Brezilya IBOVESPA endeksi, 2006 yılından itibaren 2008 ve 2011 yılları haricinde sürekli olarak değer kazanmıştır. Brezilya Real'i, 2008 yılından 2013 yılına kadar sürekli değer kaybı yaşamıştır. Güney Afrika Juhannesburg Top 40 endeksi, 2008 ve 2011 yılları arasında düşüşler yaşamıştır. Güney Afrika Rand'ı da 2008 ile 2013 yılları arasında sürekli değer kaybetmiştir. Meksika IPC MMX endeksi, 2008 ve 2011 yıllarında düşüşler göstermiştir. Meksika Peso'su, 2008 yılından itibaren sürekli değer kaybetmiştir.

Türk ekonomisi, kriz öncesinde birçok makro ekonomi verisinde olumlu gelişmeler sağlarken finans piyasaları açısından da büyük gelişmeler göstermiştir. Krizin başlarında olumsuz etkilerini derin bir şekilde hisseden Türk ekonomisi, hisse senedi ve döviz piyasalarında tarihi olumsuz rakamlarını görmüştür. Kriz öncesi dönemde Merkez bankası döviz rezervleri, 70 milyar ABD doları civarındayken nisan 2008 tarihinde 62 milyar ABD dolarına kadar inmiştir. Krizin hemen öncesi 1 ABD doları, 1.2 TL seviyelerindeyken 2008 yılında 1.5 TL seviyelerine çıkmıştır. Diğer yandan, BIST XU 100 endeksi, kriz öncesinde 45.000 seviyelerindeyken 2008 yılında 24.000 seviyelerine kadar düşmüştür. Birçok makroekonomik veride de gözlenen olumsuzluklara karşı Hükümet ve Merkez bankası, para ve maliye politikalarını içeren ardı aradına gelen yedi adet kriz önlem paketi hazırlamıştır. Ancak, bu önlem paketleri, beklenen olumlu etkiyi o dönemde yeteri kadar göstermeyi başaramamıştır. Bu tarihten sonra döviz kurları genel olarak yukarı yönlü hareket etmiştir. BIST XU 100 endeksi, 2011 yılında bir miktar düşüş gösterirken diğer yıllarda genel olarak yukarı yönlü hareket ettiği izlenmiştir.

Çalışmada yer alan Türkiye dahil gelişmekte olan ekonomilerin ortak noktalarından biri, 2008 ve 2011 yıllarında hisse senedi piyasalarında düşüş sürecine girdiği ve kriz sonrası dönemde genelde dalgalı halde olsa da yukarı yönlü hareket ettikleri saptanmaktadır. Bunun en önemli nedenleri arasında küresel spekülasyon sermaye sahiplerinin o dönemlerde gelişmiş ekonomilerde izlenen durgunluk ve riskli ama düşük getirili yatırım olanakları sebebiyle sermayelerini, küresel finans sistemine iyice eklenmiş riskli ama yüksek getiri olanaklarına sahip gelişmekte olan ekonomilere yatırım yapmayı tercih etmeleridir. Diğer yandan, bu gelişmekte olan ekonomilerin döviz piyasalarının 2012 ve 2013 yıllarında çoğunlukla aynı yönde hareket ettiği görülse de krizin ilk dönemi olan 2008 ve 2011 yılları arasında farklılıkları göze çarpmaktadır. Bunun en önemli nedenleri arasında bu ülkelerin için risk sıralaması yapılarak bu sıralamaya göre uzun vadeli veya kısa vadeli döviz akışı sağlanıp döviz kurlarının yönü ve dalgalanmasının bu şekilde yönetilmesidir. Örneğin, TL, bu dönem içinde çoğunlukla değer kaybederken Çin Yuan'ının genelde değer kazandığı görülmektedir. Diğer para birimlerinin bazı yıllarda değerlendirilip bazı yıllarda değer kazandığı izlense de çoğunlukla değer kaybettiği gözlemlenmektedir.

1980'li yıllarda yeni tasarlanan küresel finans sisteminin 1990'lı yıllarda küresel seviyede kontrolsüz bir şekilde uygulanması, bu dönem içinde izlenen krizlerin ulusallıktan bölgeselliğe geçmesine ve birbirine çok daha karmaşık olarak eklenmiş ekonomiler haline gelmesine yol açmıştır. Bu karmaşıklığın içinde bir basit eklenme dikkat çekmektedir. Yabancı spekülasyonların sürekli döviz akışı sağlayarak ülkelerin hisse senedi piyasalarını ve diğer piyasalarını, küresel finans sistemine basitçe dahil etmeleridir. Bu da ülkelerin döviz kurları hareketleriyle hisse senedi piyasaları arasında ilişkinin daha da güçlendiğini düşündürmektedir. İncelemeye alınan ülkelerin döviz kurları ile hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkiyi ölçme başlığı her ne kadar bu çalışmanın konusu olmasa da Türkiye için örnek bir uygulama bu çalışmada yapılmıştır. Uygulamanın sonucuna göre ABD doları ile TL paritesinin dalgalanmaları, BIST XU 100 endeksi üzerinde etkili olduğu saptanmıştır. Bu saptamanın ileride yapılacak benzer diğer çalışmalara ışık tutacağı düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

### Tezler

Topallı, N. (2006). *Finansal Krizler Ve IMF'in Kriz Politikaları*, yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi.

Yaman, N. (2010). *Finansal Krizler ve Erken Uyarı Sistemleri*, yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Kadir Has Üniversitesi.

### Veri Tabanlarından Alınan Dergi Makalesi

Akerlof,A.G.,(1970). The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3. (Aug., 1970), pp. 488-500,28 Eylül 2013,JSTORE.

Apak,S. ve Yılmaz,G.(2009) . Türkiye’de kriz döneminde açıklanan ekonomik çnlem paketleri.Muhasebe ve Finansman Dergisi,(43),14.1 Temmuz 2014,ULAKBİM.

Crouhy,M.,Jarrow,R.A&Turnbull,S.M.,(2008). The Sub-Pime Credit Crisis of 2007.(cover story),Journal of Derivatives16(1),81-110.15 Mayıs 2014, EBSCO Business Source Complete.

Desai,P.,(1998), AssociationWhy Did the Ruble Collapse in August 1998?, The American Economic Review, Vol. 90, No. 2, Papers and Proceedings of the OneHundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 2000), pp. 48-52,22 Ocak 2014,JSTORE

Schubert, E. S. , (1988). Innovations, Debts, and Bubbles: International Integration of Financial Markets in Western Europe, 1688–1720. The Journal of Economic History, 48, pp 299-306. doi:10.1017/S0022050700004915.15 Ekim 2013. EBSCO Academic Search Complete.

- Ellman,M. ve Scharrenborg,R.(1998). The Russian Economic Crisis, Economic and Political Weekly, Vol. 33, No. 52 (Dec. 26, 1998 - Jan. 1, 1999), pp. 3317-3322,22 Ocak 2014,JSTORE.
- Fischer,S.,(1998). The Asian Crisis:a view from the IMF,Journal of International Financial Management&Accounting,9(2),167-176,16 Mayıs 2014, EBSCO Business Source Complete.
- Flandreau,M. & Ugolini,S.,(2011). Where It All Began:Lending Of The Last Resort And The Bank Of England During The Overend-Gurney Panic Of 1866 Norgesbank :Working Paper(3),1-4511 Kasım 2013, EBSCO Business Source Complete.
- Gill,J.(2010). The South Sea Bubble Chartered Accountants Journal,89(9),46-47,11 Ekim 2013,EBSCO Business Source Complete.
- Garber,P.M.,(1990). Famous First Bubbles, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, No. 2 (Spring, 1990), pp. 35-54,10 Ekim 2013,JSTORE.
- Hoshi,T. & Kashyap,A.K.,(2004 ). Japan's Financial Crisis and Economic Stagnation, The Journal of Economic Perspectives, Vol. 18, No. 1 (Winter 2004), pp. 3-26,26 Şubat 2014,JSTORE.
- Horan,P. & Ononiwu,I.,(2010). Centennial Repeat of History Testing the Veracity of Reinhart Rogoff Model Review of Business,31(1),98-109,1 Nisan 2014, EBSCO Business Source Complete.
- Haltom,R.,(2010). Out of the Shadows Region Focus,14(3),22-25,15 Haziran 2014, EBSCO Business Source Complete.
- Joffé,G.,(2007). The East Asian Crisis, Geopolitics and International Boundaries, 2:3, 1-13, DOI: 10.1080/13629379708407596,5 Şubat 2014,Taylor& Francis.
- Kaymak,M.,(2010). 1873-1896 krizi :Mit mi gerçek mi?,Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi,65(2),165,30 Kasım 2013,ULAKBİM.
- Mishkin,S.F.,(1991). Anatomy of a Financial Crisis, Journal of Evolutionary Economics. Aug92, Vol. 2 Issue 2, p115. 16p.,26 Eylül 2013,EBCO Business Source Complete.
- Moen,J.R.& Tallman,E.W.,(1999). Why Didn't The United States Establish a Central Bank until after the Panic of 1907?,Working Paper Series (Federal Reserve Bank of Atlanta,1999(16),1,1 Nisan 2014, EBSCO Business Source Complete.
- Mayer,C.,Pence,K.&Sherlund,S.(2009). The Rise in Mortgage Defaults.Journal of Economic Perspectives,23(1),27-50.doi:10.1257/jep.23.1.2,01 Haziran 2014, EBSCO Business Source Complete.

- Panikar,P,G,K,(1991). Oil: From Crisis to Crisis, Economic and Political Weekly, Vol. 26, No. 9/10 (Mar. 2-9, 1991), pp. 479-481,15 Nisan 2014,JSTORE.
- Pamuk,Ş.,(2010). The Ottoman Empire in the "Great Depression" of 1873-1896,25 Mart 2014,JSTORE.
- Richardson,G.,(2013). Banking Crisis and Federal Reserve as a Lender of Last Resort during the Great Depression,NBER,Reporter,(3),7-10,15 Nisan 2014, EBSCO Business Source Complete.
- Samur,C.,(2010). 3.üncü Nesil Kriz Teorileri, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası 2011,61(1):23-59,28 Eylül 2013, ULAKBİM.
- Stone,J.,(2012). Bismarck Ante Portas,Germany and the size Mai Crisis of.1877,DiplomacyStatecraft,23(2),209235.doi:10.1080/09592296.2012.679466.15Kasım 2013, EBSCO Academic Search Complete.
- Sharma,S.,(2001). The Missed Lessons of the Mexican Peso Crisis Challenge,(05775132),44(1),56-89,15 Mayıs 2014, EBSCO Business Source Complete.
- Shadab,H.B.,(2009). Counterparty Regulation and Its Limits;The Evolution of the Default Swaps Market.New York Law School Law Review,54(3),689-705,1 Haziran 2014, EBSCO Academic Search Complete.
- Shinsuke,S.,(2012). The South Sea Company and its plan for a navalexpedition in 1712 Historical Research, vol. 85, no. 229,11Aralık 2013, EBSCO Academic Search Complete
- Şen,A.,(2006). Asimetrik Bilgi Finansal Kriz İlişkisi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 2006:1-24,28 Eylül 2013,ULAKBİM.
- Yücel ve Kalyoncu,(2010). Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları, Maliye Dergisi,2010,53-69,26 Eylül 2013,ULAKBİM.

### **Sürel Olmayan İnternet Yayımından Makale**

- Bordo,M.,(1998).Commentary,10Ekim2013,<http://research.stlouisfed.org/publications/review/98/05/9805mb.pdf>.
- Bernanke,B.S.,(2007). Subprime mortgage lending and mitigating foreclosures Before the Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives,15 Haziran2014,<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20070920a.htm>.
- Çelik,F.Ş.,(2008). Uluslararası Piyasalarda Spekülatif Para ve Sermaye Hareketliliği ve Tobin Vergisi Carry Trade, Hedge Fonlar Ve Diğer Spekülatif Hareketler.15 Kasım2013,<http://www.sgb.gov.tr/MaliyeUzmYrdArasRaporlari/Maliye%20U>

[zamanl%C4%B1%C4%9F%C4%B1%20Ara%C5%9Ft%C4%B1rma%20Raporlar%C4%B1/Uluslararası%C4%B1%20Piyasalarda%20Spek%C3%BClatif%20Para%20ve%20Sermaye%20Hareketlili%C4%9Fi%20ve%20TOB%C4%B0N%20Vergisi%20Fecir%20%C5%9EENG%C3%96Z.pdf](#)

Demirbaş,M.& Sezgin,F.,(2010). Likidite Krizi Müddetince ABD, Avrupa Birliği'ne Üye Ülkeler ve Türkiye'deki Bankacılık Sektörünün Karşılaştırmalı Etkinlik Analizi:20062010,Dönemi,10Mayıs2014,<http://iibfdergisi.gazi.edu.tr/index.php/iibfdergisi/article/viewFile/42/33>.

Delice,G.,(2003). Finansak Krizler:Teorik ve Tarihsel Perspektif,29 Eylül 2013, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi20/delice.pdf>.

Erdönmez,A.P.,(2009). KüreselKrizveÜlkelerTarafındanAlınanÖnlemlerKronolojisi,4 Haziran2014,[https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma\\_ve\\_Raporlar/kuresel\\_kriz.pdf](https://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Arastirma_ve_Raporlar/kuresel_kriz.pdf).

Feldstein,M.,(1999). Self-Protection for Emerging Market Economies, NBER Working Paper No. 8087,27 Eylül 2013, <http://www.nber.org/papers/w6907>.

Fernandes,R. ve Schumacher,L.,(1997). Preventing Banking Sector Distress and Crises inLatinAmerica,5Ekim2013,<http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/0-8213-3893-5>.

Guillén,M.F.,(2014). The Global Economic & Financial Crisis:a Timeline,2 Haziran 2014,[http://wwwmanagement.wharton.upenn.edu/guillen/2011\\_docs/crisis\\_financiera\\_formato\\_nuevo.pdf](http://wwwmanagement.wharton.upenn.edu/guillen/2011_docs/crisis_financiera_formato_nuevo.pdf)

Güloğlu,B. ve Altunoğlu,E.(2002). Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler:Latin Amerika,Meksika,Asya ve Türkiye Krizleri,1 Mayıs 2014, <http://www.journals.istanbul.edu.tr/iusiyasal/article/view/1023011393/1023010655>.

GecedeABDDolarıLiborFaizOranı,7Mayıs2014,<http://www.globalrates.com/interest-rates/libor/american-dollar/usd-libor-interest-rate-overnight.aspx>.

Gorton,G., & Souleles,N.S.,(2005). Special Purpose Vehicles And Securitization NBER, 28 Eylül 2013, <http://www.nber.org/papers/w11190>.

Institute of International Finance(IIF),(2008). İnterim Report of the IIF CommitteeofMarketBestPractices01Mayıs2014,<http://www.iif.com/press/press+releases+2008/press+66.php>.

IOSCO,(2008). The Role Of Credit Rating Agencies In Structured Finance Markets,1 Haziran2014,<http://www.cmvm.pt/CMVM/Cooperacao%20Internacional/Docs%20Iosco/Documents/RelIOSCOsobrePapelCRAMercProdEstrut.pdf>.

- Kutlu,H.A& Demirci,N.S. (2011 ). Küresel Finans Krizi(2007-?)Ortaya Çıkaran Nedenler,Krizin Etkileri,Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum.*Muhasebe ve FinansmanDergisi*,Ekim/2011,25,11 Mayıs2014,<http://abs.kafkas.edu.tr/upload/380/mufad.pdf>.
- Mishkin,S.F.,(1994), Preventing Financial Crises:An International Perspective NBER, 28 Eylül 2013, <http://www.nber.org/papers/w3934>
- Mishkin,S.F.,(1996),Understanding Financial Crises:A Developing Country Perspective ,NBER,28 Eylül 2013, <http://www.nber.org/papers/w6965>.
- Mishkin,S.F.,(1999). International Experiences with Different Monetary Policy Regimes,26 Eylül 2013, <http://www.nber.org/papers/w6965>.
- Mishkin,S.F.,(2001). Financial Policies And The Prevention Of Financial Crises İn Emerging Market Countries, NBER, NBER Working Paper No. 8087,26 Eylül 2013, <http://www.nber.org/papers/w8087>
- Öztürk,S.,&Gövdere,B.,(2010). Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri,01Ekim2013,[http://sablon.sdu.edu.tr/fakulteler/iibf/dergi/files/2010\\_1\\_19.pdf](http://sablon.sdu.edu.tr/fakulteler/iibf/dergi/files/2010_1_19.pdf).
- Ishihara,Y.,(2005). Quantitative Analysisof Crisis: Crisis Identification And Causality,01 Ekim 2013, <http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-3598>.
- Öncü,T.S.,(2010), Yeni ABD Düzenlemesi:DoddFrank YasasıYeni gerçekler karşısında finans sistemi kendini ne şekilde revize ediyor, etmeli?01 Haziran 2014, [http://www.forumistanbul.com/sunumlar/sabri\\_ oncu.pdf](http://www.forumistanbul.com/sunumlar/sabri_ oncu.pdf).
- Yurichuk,S.,(2010). Bubbles and Monetary Policy: Can China Avert a Minsky Moment?,1Mayıs2014,[http://elibraryusa.com/results.php?query=Bubbles+and+Monetary+Policy%3A+Can+China+Avert+a+Minsky+Moment%3F&expand+er=fulltext&includefacets=y&searchmode=all&view=detailed&highlight=y&is\\_search\\_form=1&basic\\_search=1](http://elibraryusa.com/results.php?query=Bubbles+and+Monetary+Policy%3A+Can+China+Avert+a+Minsky+Moment%3F&expand+er=fulltext&includefacets=y&searchmode=all&view=detailed&highlight=y&is_search_form=1&basic_search=1).
- Yay,G.G.,(2001), 1990'lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi,01 Ekim 2013, <http://gulsunyay.com/portal/documents/files/yeniturkiye2.pdf>.
- Tünsoy,O.&Karasan,A.,(2008), Aşırı Getiri,KonutKredilerininArtışıveDenetimsizlik: SubPrimeKrizi,02Haziran2014,[http://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CBwQFjAA&url=http%3A%2F%2Fhazine.org.tr%2Fmakaleler%2Fekonomi%2Fkarasan%2520makale.doc&ei=MXfXU\\_TXKoH9ygPRzIDQBw&usg=AFQjCNGjKRkw2OCLghoEfA\\_RtHecTdDw\\_w&bvm=bv.71954034,d.bGQ](http://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CBwQFjAA&url=http%3A%2F%2Fhazine.org.tr%2Fmakaleler%2Fekonomi%2Fkarasan%2520makale.doc&ei=MXfXU_TXKoH9ygPRzIDQBw&usg=AFQjCNGjKRkw2OCLghoEfA_RtHecTdDw_w&bvm=bv.71954034,d.bGQ).

## **Kitaplar**



Armaoğlu,F.,(1994). *Filistin Meselesi ve Arap İsrail Savaşları 1948-1988*,(1.inci Baskı),Basım Yeri:Ankara,Türkiye İş Bankası Yayınları.

Balı,S.&Büyüksalvarcı,A.,(2011). *1630'dan 2010'a Finansal Krizler Tarihi,Balonlar,Panikler,Buhranlar ve Küresel Finans Krizi* ,(2inci Baskı),Basım Yeri:İstanbul,Çatı Kitapları.

Ferguson,N.,(2008). *Paranın Yükselişi* (1.inci Baskı),(B,Pala,Çev),Basım Yeri:İstanbul,Yapı Kredi Kültür Sanat Yayıncılık,(Orijinal Yayın Basım Tarihi:2008).

Gürsoy,M.,(2009).*Ekonomikve Finansal Krizler Dünyü ve Bugünü*,(1.inciBaskı),Basım Yeri:İstanbul,Metis Yayıncılık.

Galbraith,J.K.,(2013). *Büyük Kriz 1929* ,(2inci Baskı),(İbrahim Şener),Basım Yeri:İstanbul, Pegasus Yayınları, (Orijinal Yayın Basım Tarihi:1954).

Kindleberger,P.C.,(2008). *Cinnet ,Panik ve Çöküş Mali Krizler Tarihi* (2.nci Baskı),(H.Tunalı,Çev),İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, (Orijinal Yayın Basım Tarihi:1978).

Kepenek,Y.,(2012). *Türkiye Ekonomisi*,(25.inci Basım),Basım Yeri:İstanbul,Remzi Kitapevi.

Kazgan,G.,(2012). *Türkiye Ekonomisinin'de Krizler(1929-2009)Ekonomi Politik Açıdan Bir İrdeleme*,(3.üncü Baskı),Basım Yeri:İstanbul,İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları.

Kurugman,P.,(2010). *Bunalım Ekonomisine Geri Dönüşü ve Küresel Kriz*,(6.ncı Basım),(Ş.Domaniç,Çev.)Literatür Yayıncılık,(Orijinal Yayın Basım:2008).

Özatay,F.,(2013). *Finansal Krizler ve Türkiye*, Basım Yeri:İstanbul,Doğan Kitap.

Roubini.N. & Mihm,S.,(2012). *Kriz Ekonomisi*,(1.inci Baskı),(I,Tezcan Çev),Pegasus Yayınları,(Orijinal Basım Yılı:2010).

Somçağ,S.,(2006). *Türkiye'nin Ekonomik Krizi*,(1.inci Basım),Basım Yeri:İstanbul,2006 Yayınevi.

Stiglitz,J.,(2006). *Küreselleşme büyük hayal kırıklığı*,(4.üncü baskı),(A,Taşcıoğlu ve D.Vural.Çev),Mart Matbacılık, ,(Orijinal Yayın Basım:2002).

Yıldirtan,Z.D.Ç.,(2006), *Finansal Krizler ve Erken Uyarı Sistemleri*, Basım Yeri:İstanbul,Nobel Yayınevi.

### **Çevrimiçi(Online)Kitap**

Bruner,R.F.&Carr,S.D.,(2009). *The Panic of 1907*,01 Nisan 2014, <http://books.google.com.tr/books?id=FlcMq5g6gb4C&pg=PR1&dq=bruner,the>

+panic+of+1907&hl=tr&source=gbs\_selected\_pages&cad=2#v=onepage&q=bruner%20the%20panic%20of%201907&f=false.

Mackay,C.,(2007). Extraordinary Popular Delusions And The Madness Of Crowds,28

Ekim2013,<http://books.google.com.tr/books?id=xeHsAgAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=extraordinary+popular+delusions+and+the+madness+of+crowds&hl=tr&sa=X&ei=D4DOU7nXKcmBywPr7YLYDw&ved=0CBsQ6AEwAA#v=onepage&q=extraordinary%20popular%20delusions%20and%20the%20madness%20of%20crowds&f=false>.

Oberholtzer,E.P.,(1907). Jay Cooke Financier of the Civil War,28 Mart 2014,  
<https://archive.org/stream/jaycookefinancie00oberuoft#page/410/mode/2up>.

Roberts,A.,(2010). America's First Great Depression: Economic Crisis and Political Disorder,30Ekim2013,[http://books.google.com.tr/books?id=ocDwdZenr18C&printsec=frontcover&dq=:+America%27s+First+Great+Depression:+Economic+Crisis+and+Political+Disorder+after+the+Panic+of+1837+by+Alasdair+Roberts&hl=tr&sa=X&ei=NLPOU7LDI8eBywPN6IGwAw&redir\\_esc=y#v=onepage&q=%3A%20America%27s%20First%20Great%20Depression%3A%20Economic%20Crisis%20and%20Political%20Disorder%20after%20the%20Panic%20of%201837%20by%20Alasdair%20Roberts&f=false](http://books.google.com.tr/books?id=ocDwdZenr18C&printsec=frontcover&dq=:+America%27s+First+Great+Depression:+Economic+Crisis+and+Political+Disorder+after+the+Panic+of+1837+by+Alasdair+Roberts&hl=tr&sa=X&ei=NLPOU7LDI8eBywPN6IGwAw&redir_esc=y#v=onepage&q=%3A%20America%27s%20First%20Great%20Depression%3A%20Economic%20Crisis%20and%20Political%20Disorder%20after%20the%20Panic%20of%201837%20by%20Alasdair%20Roberts&f=false)

Soto,D.H.J.,(2009). Money Bank Credit and Economic Cycles,11 Kasım 2013,  
<https://mises.org/books/desoto.pdf>.

Sprague,O.M.V.,(1910).History of Crises under the National Banking System,28 Mart 2014,  
<https://archive.org/details/historyofcrisesu00spra>.

### **Yazar ve Tarih Belirtilmeyen İnternet Belgesi**

History of İllinois Basın Posted Crude Oil Price,(b.t), 1 Nisan 2014  
[http://www.ioga.com/Special/crudeoil\\_Hist.htm](http://www.ioga.com/Special/crudeoil_Hist.htm).

Tayland Borsa Endeksi,(bt)24 Şubat 2014,[www.set.or.th/market , annual/24.02.2014](http://www.set.or.th/market_anual/24.02.2014)

### **Resmi Yayınlar**

Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu .(2008).*ABD Mortgage Krizi* Çalışma Tebliği, Sayı:3/Ağustos 2008.Basım Yeri: BDDK Ofis Teknik Merkezi Ankara.

Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu.(2010). *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi* Çalışma Tebliği, Sayısı:3 Eylül 2010, Basım Yeri: BDDK Doküman Merkezi Ankara.

Songül.H.,(2010).*Otoregresif Koşullu Değişen Varyans Modelleri: Döviz Kurları Üzerine Uygulama*’, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Araştırma ve para Politikası Genel Müdürlüğü, Ankara,2010.

Türkiye Bankalar Birliği. (2014). *Gölge Bankacılık ve Türkiye*, Basım Yeri: İstanbul

Türkiye Bankalar Birliği.(2009). *Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi(69)*,Basım Yeri:İstanbul, Graphis Matbaa San. ve Tic. Ltd Şirketi

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği.(2004). *Makroekonomik İstikrar Programının Sermaye Piyasasına Etkileri-Türkiye için Öneriler*,(15),Basım Yeri: İstanbul, Printcenter.

The President’s Working Group on Financial Markets.(TPWGFM).(2009).15 Mayıs 2014, *Hedge Funds,Leverage,and the lessons of long-term Capital Management*, <http://www.treasury.gov/resource-center/fin-mkts/documents/hedgfund.pdf>.

### **İnternet Kaynakları**

BankofMexico.(2014).2Haziran2014,<http://www.banxico.org.mx/graph/test/?s=SF63528,CF373,1&period=Dia&l=en>.

Bank of Mexico.(2014). <http://www.banxico.org.mx>.

BIST.(2014).08Nisan2014, [www.borsaistanbul.com.tr](http://www.borsaistanbul.com.tr).

Borsa İstanbul.(2014).04 Temmuz 2014, <http://borsaistanbul.com/endeksler/endeks-verileri>.

Borsa İstanbul.(2014).<http://borsaistanbul.com>.

Borsa İstanbul.(2014).12 Nisan 2014, <http://borsaistanbul.com>

Borsaİtaliana.(2014).<http://www.borsaitaliana.it>

Borsaİtaliana.(2014).13Mayıs2014.<http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/statistiche-storiche/statistiche-storiche.en.htm>.

BoerseFrankfurt.(2014). <http://www.boersefrankfurt.de>.

Bank of Japan.(2014).25 Şubat 2014. [www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=\\$graphprtwnd\\_en](http://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/cgi-bin/famecgi2?cgi=$graphprtwnd_en).

Bmfbovespa.(2014).<http://www.bmfbovespa.com.br>.

Bmfbovespa.(2014).2Haziran2014,<http://www.bmfbovespa.com.br/shared/iframe.aspx?altura=1700&idioma=enus&url=www2.bmf.com.br/pages/portal/bmfbovespa/clearing2/cambio/cotacoes/taxacambio.asp>.

Bmfbovespa.(2014).2Haziran2014,<http://www.bmfbovespa.com.br/enus/markets/commodities-and-futures/commodities-and-futures.aspx?idioma=en-us>.

Ekonomi Bakanlığı(2014),29Haziran2014,<http://www.ekonomi.gov.tr/index.cfm?sayfa=index&CFID=16693939&CFTOKEN=31297751>

Ekonomi Bakanlığı.(2014).21Haziran2014,<http://www.ekonomi.gov.tr/index.cfm?sayfa=79192159-19DB-2C7D-3D5AE56731D11E50>,

ECB.(2014).29Mayıs2014,<http://sdw.ecb.europa.eu/browseTable.do?node=2018794&FREQ=D&CURRENCY=USD&sf1=4&DATASET=0&sf3=4>.

Euronext Paris. (2014).30 Mayıs 2014,<https://www.euronext.com/>.

Federalreserve.(2008).<http://www.federalreserve.org>

Federal Reserve.(2014).8Mayıs2014,[http://search.newyorkfed.org/board\\_public/search?start=10&submit=Search&number](http://search.newyorkfed.org/board_public/search?start=10&submit=Search&number).

Federalreserve.(2014).<http://www.federalreserve.org>

Federal Reserve.(2014),8 Mayıs 2014, [www.Federalreserve.org](http://www.Federalreserve.org).

Freddie Mac. (2014).Your Step-by-Step Mortgage GuideFrom Application to Closing,15 Haziran2014,[http://www.freddie.mac.com/homeownership/pdf/step-by-step\\_mortgage\\_guide.pdf](http://www.freddie.mac.com/homeownership/pdf/step-by-step_mortgage_guide.pdf).

Freddie Mac. (2014).[www.freddie.mac.com](http://www.freddie.mac.com).

FreddieMac.(2012).2Haziran2014,[http://www.freddie.mac.com/learn/pdfs/service/balloon\\_qr.pdf](http://www.freddie.mac.com/learn/pdfs/service/balloon_qr.pdf).

FreddieMac.(1970).2Haziran2014,<http://www.freddie.mac.com/governance/pdf/charter.pdf>.

FannieMae.(2014).8 Mayıs 2014,<http://www.fanniemae.com>

FannieMae.(2013).15Haziran2014,[http://www.fanniemae.com/resources/file/ir/pdf/quarterly-annual-results/2013/10k\\_2013.pdf](http://www.fanniemae.com/resources/file/ir/pdf/quarterly-annual-results/2013/10k_2013.pdf).

Fannie Mae.(2014).[www.Fannie Mae.gov](http://www.FannieMae.gov),

FDIC.(2014) .9 Mayıs 2014, <http://www.fdic.gov/deposit/deposits/dis>.

GinnieMae.(2014). <http://www.ginniemae.gov/pages/default.aspx>.

Hazine Müsteşarlığı.(2014).11Haziran2014,<http://www.hazine.gov.tr/default.aspx?nw=EilDPQez15w=-H7deC+LxBI8=&mid=133&cid=12&nm=637>.

Hazine Müsteşarlığı.(2014).30 Haziran 2014, <https://hmvds.hazine.gov.tr/>.

HazineMüsteşarlığı.(2014).<http://www.hazine.gov.tr>

IMF.16 Mayıs 2014.<http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default>

IMF.(2014).16 Mayıs 2014,[www. imf.org](http://www.imf.org).

IMF.(2014).25 Mayıs 2014,[www. imf.org](http://www.imf.org).

IMF.(2014).25Mayıs2014,<http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default.aspx>.

IMF.(2014).02Haziran2014,<http://www.principalglobalindicators.org/Pages/Default.aspx>.

IMF.(2014),[www. imf.org](http://www.imf.org).

İOGA.(2014).7Nisan2014, [http://www.ioga.com/Special/crudeoil\\_Hist.htm](http://www.ioga.com/Special/crudeoil_Hist.htm).

JohannesburgStockExchange.(2014).2Haziran2014,<https://www.jse.co.za/trade/equity-market>

KalkınmaBakanlığı.(2014),21Haziran2014. <http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/TemelEkonomikGostergeler.aspx>.

KalkınmaBakanlığı.(2014).29Haziran2014,<http://www.kalkinma.gov.tr/Pages/TemelEkonomikGostergeler.aspx>.

Kalkınma Bakanlığı.(2014).10 Temmuz 2014, <http://www.kalkinma.gov.tr>

MontrealStockExchange.(2014).25Mayıs2014,[http://www.mx.ca/indicesmx\\_vixc\\_en.php](http://www.mx.ca/indicesmx_vixc_en.php).

MontrealStockExchange.(2014).<http://www.mx.ca>.

MaliyeBakanlığı.(2014).28Haziran2014,[https://portal.muhasebat.gov.tr/mgmportal/faces/khbDetay\\_yeni?birimDizini=Merkezi+Y%C3%B6netim+B%C3%BCt%C3%A7esi&\\_afLoop=18500518216273216&tur=B%C3%BCt%C3%A7e+%C4%B0statistikleri&donusSayfa=index&\\_afWindowMode=0&\\_adf.ctrlstate=18wxowwgu9\\_63](https://portal.muhasebat.gov.tr/mgmportal/faces/khbDetay_yeni?birimDizini=Merkezi+Y%C3%B6netim+B%C3%BCt%C3%A7esi&_afLoop=18500518216273216&tur=B%C3%BCt%C3%A7e+%C4%B0statistikleri&donusSayfa=index&_afWindowMode=0&_adf.ctrlstate=18wxowwgu9_63).

MoscowStockExchange.(2014).20 Şubat2014,[www.moex.com](http://www.moex.com).

MoscowStockExchange.(2014).25Mayıs2014,[www.moex.com/indeks/MICEX](http://www.moex.com/indeks/MICEX)

Moergageforum.(2008).15 Mayıs 2014, <http://www.mortgageforum.net/>

NSAINDIA.(2014).31Mayıs2014,[http://www.nseindia.com/products/content/equities/indices/historical\\_index\\_data.htm](http://www.nseindia.com/products/content/equities/indices/historical_index_data.htm).

NSAINDIA.(2014).<http://www.nseindia.com>.

NAHB.(2014).28.Nisan2014,[http://www.nahb.org/reference\\_list.aspx?sectionID=1053](http://www.nahb.org/reference_list.aspx?sectionID=1053).

RBI.(2014).[www.rbi.org.in](http://www.rbi.org.in)

RBI.(2014).31Mayıs 2014,[www.rbi.org.in/scripts/ReferenceRateArchive.aspx](http://www.rbi.org.in/scripts/ReferenceRateArchive.aspx)

S&PDowJones.(2014).[http://www.standardandpoors.com/en AP/web/guest/home](http://www.standardandpoors.com/en_AP/web/guest/home)

S &P Dow Jones. (2014) .30.Nisan.2014,<http://us.spindices.com/indices/real-estate/sp-case-shiller-20-city-composite-home-price-index>.

S &P Dow Jones. (2014).30 Nisan 2014, <http://us.spindices.com/>

S&P Dow Johns Endeks.14 Mayıs 2014. <http://us.spindices.com/indices/real-estate/sp-case-shiller-20-city-composite-home-price-index>,

Sifma.(2014).8 Mayıs 2014 , [www.sifma.org](http://www.sifma.org)

TUİK.(2014).01 Mart 2014, <http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>.

TUİK.(2014).26 Mart 2014, <http://www.tuik.gov.tr/>

TUİK.(2014).28 Mart 2014, <http://www.tuik.gov.tr/>

TUİK.(2014).11Haziran2014, [http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt\\_id=1046](http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046)

TUİK.(2014). 29Haziran2014,<http://www.tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist>.

TCMB.(1999).<http://tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/IMFniyet.html>.(Niyet Mektubu)

TCMB.(2000). <http://tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/IMFniyet.html> (Niyet Mektubu)

TCMB.(2001),<http://tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/IMFniyet.html>. (Niyet Mektubu)

TCMB.(2008).[www.tbmm.gov.tr](http://www.tbmm.gov.tr).(Orginate and Disturbite)

TCMB.(2014).20 Mart 2014, <http://www.tcmb.gov.tr/>.

TCMB.(2014).28 Mart 2014, <http://www.tcmb.gov.tr/>.

TCMB.(2014).08 Nisan 2014, <http://www.tcmb.gov.tr/>.

TCMB.(2014).12Nisan 2014, <http://www.tcmb.gov.tr/>.

TCMB.(2014).1 Haziran 2014,[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr).

TCMB.(2014).13Haziran2014,[www.evds.tcmb.gov.tr/fame/webfactory/evdpw/rpt/9462.html](http://www.evds.tcmb.gov.tr/fame/webfactory/evdpw/rpt/9462.html).

TCMB.(2014).13Haziran2014,<https://dub127.mail.live.com/default.aspx#tid=cmdcZYzr4xGVIAAiZMGV4g2&fid=fljunk>.

TCMB.(2014).29Haziran2014,[https://dub127.mail.live.com/default.aspx#tid=cmv9FdNo\\_4xGdNgAifeSmhA2&fid=fljunk](https://dub127.mail.live.com/default.aspx#tid=cmv9FdNo_4xGdNgAifeSmhA2&fid=fljunk).

TCMB.(2014).29 Haziran 2014,[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr).

TBMM.(2014).06 Temmuz 2014,[www.tbmm.gov.tr/d23/7/7-5499c.pdf](http://www.tbmm.gov.tr/d23/7/7-5499c.pdf).

TBMM.(2014).10 Temmuz 2014,[www.tbmm.gov.tr](http://www.tbmm.gov.tr).

TMSF.(2014).10 Nisan 2014,[www.tmsf.org.tr](http://www.tmsf.org.tr).

TokyoStockExchange.(TSE)(2014).25Mayıs2014,<http://www.tse.or.jp/english/market/topix/data/report.html>.

TokyoStockExchange(TSE).(2014.,<http://www.tse.or.jp>

United States Securities and Exchange Commission.(2014).2 Haziran 2014,<http://www.sec.gov/>.

USDOT.(2014). Asset Guarantee Program Citigroup,1 Mayıs 2014,<http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/bank-investment-programs/agp/Pages/overview.aspx>

USDOT.(2014). Asset Guarantee Program Bank of America,1 Mayıs 2014,<http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/bank-investment-programs/agp/Pages/overview.aspx>

USDOT.(2014).AssetGuaranteeProgramAIG,1Mayıs2014,<http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/aig/Pages/status.aspx>.

USDOT.(2014).1 Mayıs 2014, <http://www.treasury.gov/>

USDOT.(2014).16Mayıs2014,[www.center/monitoringtheeconomy/Documents/monthly%20ECONOMIC%20DATA%20TABLES.pdf](http://www.center/monitoringtheeconomy/Documents/monthly%20ECONOMIC%20DATA%20TABLES.pdf),

USDOT.(2014).16Mayıs2014,<http://www.treasury.gov/govt/report/pdf/mspd/mspd.htm>

U.S.Department of Commerce Bureau of Economic Analysis.(2014).16 Mayıs 2014,<http://www.bea.gov>.

Yahoo.(2014).[www.finance.yahooo.com](http://www.finance.yahooo.com).

Yahoofinance(2014).[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

Yahoo.(2014).20 Şubat 2014,[www.finance.yahooo.com](http://www.finance.yahooo.com).

Yahoo .(2014).21 Şubat2014, <http://finance.yahoo.com/>.

Yahoo .(2014).24 Mayıs 2014, <http://finance.yahoo.com/>.

Yahoofinance.(2014).31Mayıs2014,<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=000001.SS&a=11&b=19&c=2007&d=04&e=30&f=2014&g=d&z=66&y=1584>.

Yahoo.(2014).2Haziran2014,<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EMXX&a=11&b=8&c=2006&d=05&e=2&f=2014&g=w&z=66&y=330>

Yahoofinance.(2014).26Haziran2014,<http://finance.yahoo.com/echarts?s=USDCNY%3DX+Interactive#symbol=USDCNY=X;range=1d>

### **İnternet Üzerindeki Forum ya da Liste Mesajları**

Wirat,1977.,(8Mart2014).BasicofMortgageLoanTalk,[5].<http://www.mortgageforum.net/viewtopic.php?t=4146>.