

KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ ANLAMAK

Cemil ERARSLAN

Doç. Dr., Kırklareli Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, Bankacılık ve Finans Bölümü, cemilerarslan@hotmail.com

Özet

Küresel finansal kriz, ABD’de 2000’li yılların ilk yarısında finansal kurumların düşük geliri kişilere yönelik olarak vermiş oldukları geniş çaplı subprime mortgage kredilerinin 2007 yılında geri dönmeye başlaması üzerine ortaya çıkmıştır. Finansal krize giden süreçte FED’in faiz oranlarını 2004-2007 döneminde yükseltmesi ve konut fiyatlarının da 2005 yılından sonra giderek düşmesi önemli bir rol oynamıştır. Bunun üzerine likidite sıkıntısı içine giren finansal kurumlar da yükümlülüklerini yerine getirememiş ve Amerikan ekonomisi topyekün bir krize yakalanmıştır. 2008 yılında finansal krizin ileri sanayi ülkelerine bulaşmasıyla kriz küreselleşmiştir. Çalışmanın amacı, küresel finansal krizi nedenleri, etkileri ve sonuçları bağlamında anlamak ve bu anlamlandırmadan hareketle küresel finansal sistemin işleyişine yönelik reform önerilerini ortaya koymaktır.

Anahtar Kelimeler: Küresel Finansal Kriz, FED’in Faiz Kararları, Mortgage Kredileri

UNDERSTANDING THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS

Abstract

The global financial crisis in the United States in the first half of the 2000s, large-scale financial institutions for low-income people that they have given for subprime mortgage loans have emerged on the start back in 2007. To decline gradually after 2005, the Fed's interest rates in the process leading to the financial crisis in 2004-2007 and raise the price of housing has played an important role. Financial institutions entering into a liquidity shortage on it did not fulfill its obligations and the overall US economy is caught in a crisis. In 2008, the global crisis of the financial crisis in the transmission of the advanced industrial countries. The purpose of the causes of the global financial crisis of the study is to understand the effects and results in the context of reform of the functioning of the global financial system and move without meaning to, this is put forward their proposals.

Key Words: Global Financial Crisis, FED's Interest Rate Decisions, Mortgage Loans

GİRİŞ

2007 yılının Ağustos ayında ABD emlak piyasasında başlayan ve kısa zamanda başta Euro bölgesi olmak üzere tüm dünyayı etkisi altına alan küresel finans krizini, daha önce yaşanmış olan krizlerden ayırt eden temel nokta krizin temelinde oldukça kompleks türev ürünlerinin yer almasıdır. Şöyle ki bilgi işlem teknolojilerinde yaşanan gelişmelerin finans sistemine uygulanması sonucunda, Amerikan finans kurumları 2000’li yılların başından itibaren daha yüksek kâr amaçlı olarak ‘mortgage’ adı verilen ipotekli konut kredilerini bir fonda toplayarak ikincil piyasalarda satmaya başlamışlardır. Söz konusu kredilerin çoğunluğunu ise ödeme gücü yetersiz alt gelir gruplarına dahil olan müşterilere verilen “subprime mortgage” kredileri oluşturmuştur. Üst gelir gruplarına verilen “prime mortgage” ve orta gelir gruplarına verilen “Alternative-A” gibi konut kredilerinin toplam konut kredileri içindeki payı ise görece düşük düzeylerde kalmıştır. Burada Amerikan bankalarının yüksek riskli gruplara geniş krediler verirken temel hareket noktası, kredilerin geri ödenmemesi durumunda ipotek ettirilmiş konutlara el konulması oluşturmuştur. Dolayısıyla Amerikan bankaları, bir taraftan ellerindeki likidite fazlasını eritmek diğer taraftan da daha çok müşteriye ulaşarak dağıtılan krediler vasıtasıyla faiz gelirlerini artırmak için, yüksek riskli olmasına rağmen subprime mortgage kredileri verme yarışına girişmişlerdir.

Dünyada yaşanan küresel likidite bolluğunun da teşvik ettiği menkul kıymetleştirme süreci sonucunda mortgage fonlarına olan talep baskısı her geçen gün artmıştır. Ancak Amerikan bankalarının dağıttığı fonların temel dayanak noktası, verilen kredilerin geri ödeneceği ve bu sayede bankalarında mortgage fonlarından kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getireceğiydi. Ne var ki 2007 yılına gelindiğinde banka bilançoları incelendiğinde önceki yıllarda dağıtılan subprime mortgage kredilerinin geri ödeme oranının beklentilerin altında kaldığı görülmüştür. Bu da finansal piyasalarda bankaların mevcut aktif varlıkları ile yükümlülüklerini karşılayamayacağı beklentisini oluşturmuştur. Paniğe kapılan finans kurumları, kredi borçlarını ödeyemeyen müşterilerinin konutlarına el koymuştur. Fakat bu hamle sonucunda bankalar tarafından satışa sunulan konut arzı sayısı hızla arttığından, ABD’de kriz öncesi dönemlerde yüksek seyreden konut fiyatlarının birdenbire tersine dönmesi üzerine bankaların aktif varlıklarında hızlı bir değer kaybı yaşanmıştır.

Kredi ve varlık piyasalarında yaşanan söz konusu karşılıklı negatif etkileşim süreci ise, beraberinde finansal kurumlara yönelik bir güvensizlik meydana getirmiş, artan panik havası ile birlikte mevduat çekilişleri de hızlanmıştır. Böylece gerçekte iyi durumda olan fakat asimetrik enformasyon nedeniyle müşterilerinin artan mevduat taleplerini

karşılmak zorunda kalan birçok finans kurumu da likidite sıkışıklığı içerisine girmiştir. Gittikçe artan finansal panik havası, Amerikan hükümetinin en büyük finansal yatırım kuruluşlarından olan Fanny Mae ve Freddie Mac'i 7 Eylül 2008'de, Lehman Brothers yatırım bankasını da 15 Eylül 2008'de iflas korumasına alarak devletleştirdiğini duyurması ile daha da artmıştır.

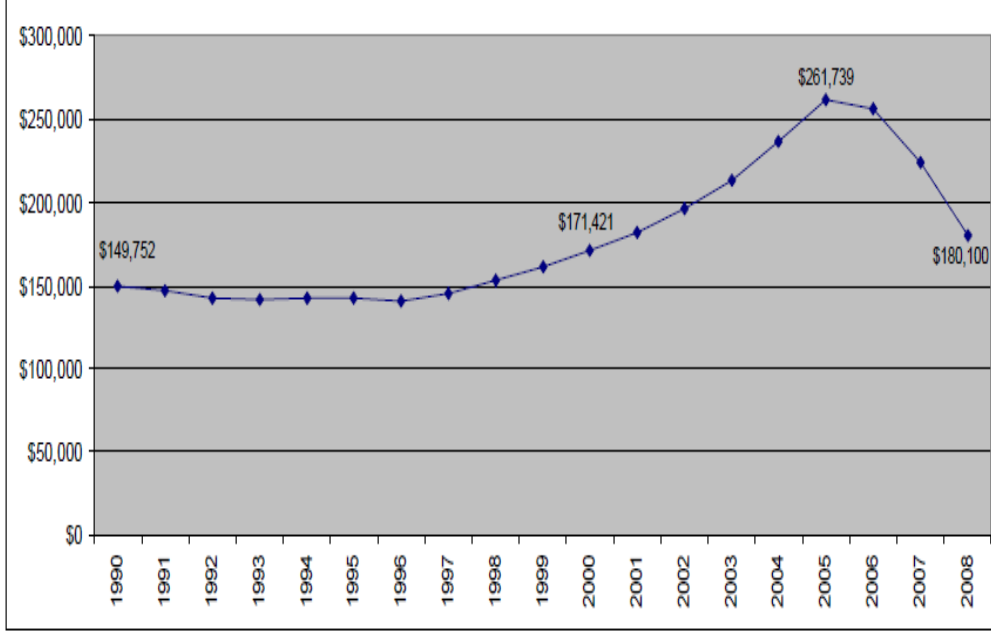
ABD'de başlayan finansal kriz bu ülkeyle sınırlı kalmamış ve başta Euro bölgesi ülkeleri olmak üzere tüm dünyayı etkisi altına alarak küresel bir krize dönüşmüştür. Böylece başta krize uğrayan ülkeler olmak üzere tüm dünyada reel ekonomik büyüme yavaşlamış, işsizlik oranları yükselmiş, ihracat miktarları düşmüş, bütçe ve kamu kesimi açıkları artmıştır. Küresel finansal krizle mücadele için IMF, Dünya Bankası, G-20 Zirvesi, AB, FED, Avrupa Merkez Bankası gibi tüm kurumlar tarafından alınan finansal kurtarma paketleri, yardımlar, faiz indirimleri, genişletici maliye politikası tedbirleri gibi kararlara rağmen küresel kriz günümüze kadar etkisini artırarak sürdürmüştür.

Küresel krizi anlayabilmek için, krizin tüm boyutlarını sağlıklı bir şekilde değerlendirmek gerekmektedir. Bu bağlamda çalışmada öncelikle krizin merkez ülkesi ABD ekonomisinde finansal krize giden süreçte finans ve varlık piyasalarında yaşanan gelişmeler ele alınacaktır. Daha sonra kriz karşısında ABD'de ve AB ülkelerinde uygulanan makro ekonomik politikalara yer verilecektir. Son olarak ise küresel kriz sonrasında popüler hale gelen küresel finansal sistemin reforme edilmesine ilişkin önerilere değinilecektir.

1. Küresel Finansal Krize Giden Süreçte ABD Ekonomisinde Finans ve Varlık Piyasalarında Yaşanan Gelişmeler

ABD ekonomisinde yaşanan kriz, emlak piyasaları ile finansal piyasaların karşılıklı etkileşiminden ve bu sayede varlık fiyatlarındaki aşırı şişmelerden (balonlar) kaynaklanan bir durumdur. Aşağıdaki şekilde ABD'de konut fiyatlarının 1990-2008 dönemindeki gelişimi gösterilmiştir.

Grafik 1. ABD’de Konut Fiyatları’nın Gelişimi (1990-2008)

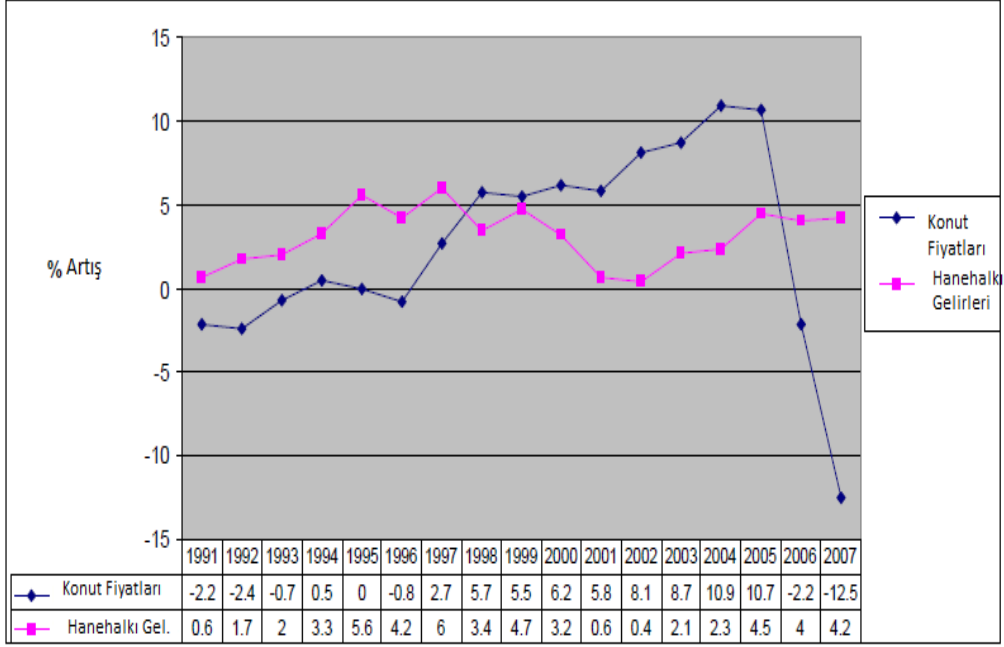


Kaynak: Cate Reavis, “The Global Financial Crisis of 2008 – 2009: The Role of Greed, Fear and Oligarchs”, **MIT Sloan Management**, July-2009, s. 4.

Grafik 1’den izlenebileceği gibi ABD’de konut fiyatları 2000 yılından itibaren hızla artmaya başlamış ve finansal krizin yaşanmaya başlaması ile de aynı hızla azalmıştır. 2000 yılında ortalama konut fiyatları 171,421 \$ iken, 2005’de 261,739 \$’a yükselmiş ve 2008 yılında 180,100 \$’a gerilemiştir. Buna göre 1990 ile 2000 yılları arasında ABD’de konut fiyatlarındaki toplam artış 21,669 \$ ile sınırlı kalırken, sadece 5 yıl içinde (2000-2005) konut fiyatları 90,318 \$ gibi önemli bir artış göstermiştir.

Ancak burada daha ilginç olan durum ise ABD’de konut fiyatlarında yüksek artışların yaşandığı 2000’li yılların ilk yarısında, hanehalklarının gelirlerinin aynı oranda artış göstermemesidir. Bu dönemde konut fiyatlarındaki artışlar, hanehalkı gelirlerindeki artışlardan çok daha yüksek olmuştur. Grafik 2’de ABD’de 1991-2007 döneminde konut fiyatları ile hane halklarının gelirleri arasındaki ilişkiler gösterilmiştir.

Grafik 2. ABD’de Konut Fiyatları ile Hane Halklarının Gelirlerinde Ortaya Çıkan Değişmeler (1991-2007)



Kaynak: Cate Reavis, “The Global Financial Crisis of 2008 – 2009: The Role of Greed, Fear and Oligarchs”, **MIT Sloan Management**, July-2009, s. 4.

Grafik 2’ye göre ABD’de 1998-2005 döneminde konut fiyatlarındaki artışlar, hanehalklarının gelirlerinden çok fazla olmuştur. Bu iki gösterge arasındaki farkın en fazla açıldığı yıllar ise 2001-2005 dönemi olmuştur. Sözgelimi 2004 yılında konut fiyatları %10,9 artarken, hanehalklarının gelirlerindeki artış ise sadece %2,3 ile sınırlı kalmıştır. ABD’de konut fiyatları 2006 yılından itibaren düşmeye başlamış ve finansal krizin yaşanması ile birlikte bu düşüşler daha da hızlanmıştır. 2000’li yılların ilk yarısında konut fiyatlarının hanehalklarının gelirlerine göre çok hızlı bir yükseliş göstermesi, Amerikan halkının borçlanma yoluyla konut sahibi olduğunu kanıtlamaktadır. Söz konusu dönemde ABD’de hane halklarının finansal kurumlardan özellikle mortgage kredileri yoluyla borçlanarak konut taleplerini artırdığını ve bunun da konut fiyatlarındaki artışların gerekçesini oluşturduğunu rahatlıkla söyleyebiliriz.

2007 yılı itibariyle dünyadaki toplam konuta dayalı menkul kıymet ihracının %89,2’si tek başına ABD tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu da ABD finans sisteminin dünyada mortgage tarzı türev ürünler açısından adeta bir monopol konumunda olduğunu göstermektedir (Susam ve Bakkal, 2008: 74).

Tablo 1’de ABD’de 2000-2008 döneminde devlet garantili olan ve olmayan MBS (mortgage-backed securities) türev ürünlerinin gelişimi gösterilmiştir.

Tablo 1. ABD’de Mortgage’a Dayalı Türev Ürünlerin Gelişimi (Milyar \$)

Yıllar	Dev. Gr. MBS	Diğer MBS	Toplam
2000	582,3	102,1	684,4
2001	1.454,8	216,5	1.671,3
2002	1.985,3	263,9	1.249,2
2003	2.725,8	345,3	3.071,1
2004	1.375,2	403,8	1.779,0
2005	1.321,7	678,4	2.050,1
2006	1.214,7	773,1	1.987,8
2007	1.371,7	678,4	2.050,1
2008/1	98,5	3,2	101,7
2008/2	146,1	5,0	151,1

Kaynak: Mustafa Sakal ve Elif Ayşe Şahin, “Küresel Mali Kriz Ekonomide Paradigma Değişiminin Sinyali Mi?”, <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/kalkinma/kalkinma5.pdf>, Erişim Tarihi: 26.05.2010, s. 12.

Tablo 1’e göre ABD’de mortgage kredilerine dayalı türev ürünler, 2000-2007 döneminde çok hızlı bir yükseliş göstermiştir. 2000 yılında 684 Milyar \$ olan MBS ürünlerinin toplam tutarı, 2007 yılında 2.050 Milyar \$’a ulaşmıştır. Ancak finansal kriz sonrasında 2008 yılında 252 Milyar \$’a kadar düşmüştür. Bu veriler ABD’de 2000’li yıllarda çok ciddi bir menkul kıymetleştirme sürecinin olduğunu göstermektedir.

ABD’de mortgage kredileri ödeme şekline, faiz yapısına ve kredi talebinde bulunanların gelirlerine göre üçe ayrılmaktadır: (Öztürk ve Gövdere, 2010: 384).

- i-) Prime ya da A kalite Mortgage (Üst gelir gruplarına verilen konut kredileri)
- ii-) Alt A Mortgage (Orta gelir gruplarına verilen konut kredileri)
- iii-) Subprime Mortgage (Alt gelir gruplarına verilen konut kredileri)

ABD’de mortgage kredileri dağıtan finans kurumları, gayrimenkuller üzerine ipotek koyduktan sonra varlığın bedeli kadar menkul kıymet ihraç ederek, ikincil piyasalarda yerli ve yabancı yatırımcılara uzun vadeli olarak satışa sunmuşlardır. Menkul kıymetleştirme adı verilen bu süreç sonucunda finansal kurumlar, bir taraftan

dağıttıkları mortgage kredilerinden faiz geliri elde etmeyi, diğer taraftan da kredileri menkul kıymet haline getirerek aracılık ve komisyon gelirlerini artırmayı amaçlamışlardır. Finansal kurumlar başlangıçta bu iki kanaldan elde ettikleri yüksek gelirleri ise, daha fazla mortgage kredisi dağıtmakta temel kaynak olarak kullanmışlardır. Buna karşılık finans piyasalarındaki denetim eksikliği nedeniyle, bir süre sonra sistem konut kredilerinin konut edindirme hedefinden ziyade konut ve menkul kıymet fiyatlarında spekülasyon yapma amaçlı olarak kullanılmasına yol açmıştır. Öte yandan yüksek riskli kişilere daha yüksek faizlerden konut kredisi kullanılması nedeniyle, kredi borçlularının faiz yükleri giderek artmış ve en sonunda subprime mortgage'ların geri dönüş oranında ciddi sıkıntıların yaşanmıştır. Böylece nakit akışı bozulmuş ve bankalar likidite sıkışıklıkları ile karşı karşıya kalmışlardır. Bankaların verdikleri kredileri azaltması ile birlikte konut talebinde yaşanan düşüşler ise, konut fiyatlarını hızla düşürmüştür. Bu da finansal piyasalarda asimetrik enformasyon olgusunu ortaya çıkarmış, önceki dönemlerde aşırı şişen varlık balonları patlamış, bankalar yükümlülüklerinin çoğunu yerine getirememeye başlamış ve finansal panik havasının giderek güçlenmesi sonucunda da 2007 yılının ortalarında çok ciddi bir finansal krize yakalanılmıştır (Öztürk ve Gövdere, 2010: 384-385).

ABD'de 2007 yılının ortalarında başlayan finansal kriz, domino etkisi ile tüm dünyaya yayılmış ve küresel bir nitelik kazanmıştır. Bu bağlamda küresel krizin temelinde ipoteğe dayalı subprime mortgage kredilerinin denetimsiz bir şekilde dağıtılması ve bunların menkul kıymetleştirilerek türev ürünler haline getirilmesi yatmaktadır. Bu süreçte özellikle de MBS (mortgage-backed securities) ve CDO (collateralized debt obligations) adı verilen türev kağıtları önemli bir rol oynamıştır. Gerçekte olması gereken değerlerin çok üzerinde yer alan söz konusu türev ürünlerinin fiyatlarının subprime mortgage ödemelerinin yapılamaması nedeniyle birdenbire düşmesi sonucunda, finansal piyasalarda panik satışları başlamış ve emtia piyasaları da bu gelişmelerden olumsuz yönde etkilenmiştir. Bu da kredi risklerinin artışı beraberinde getirdiğinden, yüksek profilli yatırımcılar riskten kaçınmak için finansman bonolarına olan taleplerini düşürmüşlerdir. Diğer taraftan bankalar da nakit pozisyonlarını güçlendirmek için reel sektöre verdikleri kredileri sınırlandırmışlardır. Böylece tüm ekonomide likidite sıkışıklıkları baş göstermiş, reel üretim hacmi daralmış ve istihdam oranları azalmıştır. Artan likidite sıkışıklıkları ile baş etmek isteyen FED ise, gecikmeli de olsa politika faiz oranlarını düşürmeye başlamış ve piyasalara acil likidite desteği sağlamıştır. Amerikan hükümeti de kurtarma paketleri ve vergi indirimleri yoluyla genişlemeci bir maliye politikası izlemiştir (Alptekin, 2009: 14-15).

Küresel krizin boyutlarının daha iyi anlaşılabilmesi için, kriz sonrasında uygulanan makro ekonomik politikalara bakmak da yararlı olacaktır. Aşağıda finansal krizin başladığı ABD ile küresel krizden en fazla etkilenen AB ülkelerinde küresel kriz sonrasında uygulanan makro ekonomik politikalara yer verilmiştir.

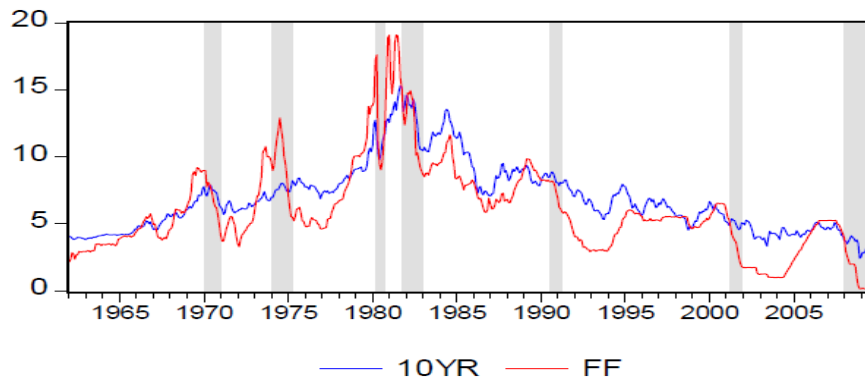
2. Küresel Kriz Sonrasında Uygulanan Makro Ekonomik Politikalar

Küresel kriz sonrasında ABD ve Avrupa Birliği ülkelerinde uygulanan makro ekonomik politikalar birbirleriyle örtüşmektedir. Şöyle ki yürürlüğe konulan politikaların ortak noktası gevşek para politikaları ile faiz oranlarının indirilmesi ve mali kurtarma operasyonları ile yükümlülüklerini yerine getiremeyen finansal şirketlerin devlet tarafından satın alınarak veya finansal destek verilerek kurtarılmasıdır.

Küresel krizin başlamasıyla birlikte FED (Federal Reserve Bank), federal fonların faiz oranlarında peş peşe indirimler yapmıştır. FED'in faiz oranlarını düşürmedeki temel amacı, finansal piyasalarda likidite sıkıntısının önüne geçmek ve kredi hacmindeki azalmaları önlemektir.

Grafik 3'de 1962-2009 döneminde ABD'de 10 yıllık hazine tahvillerinin faiz oranı (10 YR) ile FED tarafından belirlenen federal fonların (FF) faiz oranları gösterilmiştir. Böylece yaklaşık olarak 50 yıllık bir periyod da ABD ekonomisinde yaşanan ekonomik durgunluklar karşısında, hazinenin borçlanma ve merkez bankasının da borç verme faiz oranlarındaki değişimler izlenebilir.

Grafik 3. ABD'de 10 Yıllık Hazine Tahvilleri ile Federal Fonların Faiz Oranları (1962-2009)



Kaynak: Ersan Bocutoğlu ve Aykut Ekinci, “Avusturyacı Konjonktür Teorisi ve Küresel Kriz”, (Türkçesi), s.2. Orjinali “Austrian Business Cycle Theory and Global Crisis”, **Ludwing von Mises Institute, Mises Daily**, 5 Şubat 2010, <http://mises.org/daily/4072>.

Grafikte yer alan koyu renkli sütunlar, Amerikan ekonomisi için NBER tarafından belirlenmiş olan resesyon dönemlerini göstermektedir. Grafik 3'e göre ABD'de 1962-2009 yılları arasında yaşanan her resesyonist sürece, Amerikan Hazinesi 10 Yıllık Tahvillerin ve FED'de federal fonların faiz oranlarını azaltarak tepki vermiştir. Örneğin, Amerikan ekonomisinde 2001 yılında yaşanan durgunluk sırasında FED, Kasım 2000 tarihinde %6.51 olan faiz oranlarını, Aralık 2001'de %2'nin altına düşürmüştür. 2003 yılının Aralık ayında ise politika faiz oranları, %0.98'e indirilmiştir. Son yaşanan finansal kriz sırasında da bu gelenek bozulmamıştır. Temmuz 2006 ve Temmuz 2007 arasındaki dönemde %5.24-%5.26 bandında hareket eden faiz oranları, küresel krizin yaşanmasıyla birlikte FED'in arka arkaya aldığı faiz indirim kararlarıyla 2009 yılında %0.25'e kadar düşmüştür. Dolayısıyla FED'in küresel krizle mücadele de genişlemeci para politikası izlediği söylenebilir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 1-2).

Diğer taraftan para politikası cephesi dışında ABD'de finansal krize yönelik tedbirlerden kapsamında, 03.10.2008 tarihinde Kongre'den “*Acil Ekonomik İstikrar Yasası (Emergency Economic Stabilization Act)*” çıkarılmıştır. Bu yasa ile “*Finansal İstikrar Gözetim Kurulu (The Financial Stability Oversight Board)*” oluşturulmuş ve bu kurumun “*Sorunlu Varlık Kurtarma Programı (Troubled Asset Relief Program/TARP)*” yürütmesi kararlaştırılmıştır. Sorunlu varlıklara yönelik 700 Milyar \$'lık alım hakkı veren TARP programı ile Amerikan Hazinesi, sorunlu varlıkları satın almaya bir kriz yönetim politikası uygulamaya başlamıştır. Söz konusu yasa da Hazine'nin satın aldığı varlıklar karşılığında, varlığını satın aldığı şirketler de oy hakkı vermeyen hisse senedi veya öncelikli borç (senior debt) sahibi olacağı ve finansal şirketlerin yönetici ücretlerini saptayabileceği de belirtilmiştir. Böylece Amerikan Hazinesi, şirketlerin kurumsal yönetim süreçlerine doğrudan müdahale etme hakkı kazanmıştır (Coşkun, 2009: 38-39).

Avrupa Birliği cephesinden bakacak olursak küresel finansal krizden en çok etkilenen ülkelerin Yunanistan, İzlanda, Macaristan, Portekiz, İspanya ve İtalya olduğu görülmektedir. Küresel ekonomik krizde etkisi ile 2009 yılının Ekim ayında Yunanistan'ın kamu borçlarının, Euro Bölgesinde izin verilen sınırların çok üzerinde olduğu ve sürdürülemeyeceğinin anlaşılması üzerine ‘*Avrupa Borç Krizi*’ başlamıştır. Yunanistan'ın bütçe açıkları 2009 yılında GSYİH'nın %15.4'üne, İrlanda'nın %14.3'üne, İspanya'nın %11.2'sine, Portekiz'in %9.3'üne ve İtalya'nın da %5.3'üne ulaşmıştır. Halbuki 1997'de kurulan Avrupa Birliği Büyüme ve İstikrar Paktı Anlaşması'na göre üye ülkelerin bütçe açıklarının GSYİH'ya oranı %3'ü ve kamu borç stoklarının da GSYİH'ya oranı %60'ı geçmemeliydi. Küresel finans krizi sonrasında ekonomik istikrarı sağlamak

için kamu harcamalarını artıran Euro bölgesi ülkeleri, yüksek bütçe açıkları ve kamu borç stokları ile karşı karşıya kalmışlardır. Böylece Euro bölgesinde mali baskınlık artmış, varlık balonları ortaya çıkmış, yaşam standartları düşmüş ve ağır borç yükleri gözlenmiştir (Sandoval v.d., 2011: 3-4).

Avrupa Birliği Bakanlar Kurulu kararıyla 2 Mayıs 2010'da Yunanistan'a 110 Milyar Euro'luk bir kurtarma paketi çerçevesinde yardım yapılması kararlaştırılmıştır. Yunanistan hükümeti ile yapılan anlaşma çerçevesinde, Yunanistan'da kamu kesimi harcamalarında milli gelirin %13'ü oranında bir kesintiye gidilmesi kabul edilmiştir. Hiç kuşkusuz ki bu karar ile Yunan halkının satın alma gücü ve refah düzeyi azalması pahasına ekonomik krizin diğer Avrupa Birliği ülkelerine sıçramasının da önüne geçilmesi hedeflenmiştir. Avrupa Birliği bünyesinde oluşturulan Avrupa Finansal İstikrar Fonu (EFSF) çerçevesinde, ekonomik krizle mücadele eden ülkelere verilmek üzere 750 Milyar Euro'nun üzerinde bir kaynak oluşturulmuştur. Avrupa Birliği yapısal reformları hızlandıran, mali disiplini güçlendiren ve parasal sıkılaştırma yaparak etkin bir kriz yönetimi oluşturan üye ülkeleri söz konusu fondan yararlandıracaklarını duyurmuştur (Sandoval v.d., 2011: 8-9).

Küresel finansal krizin boyutlarının daha iyi değerlendirilebilmesi için Tablo 2'de küresel kriz sonrasında ABD ve AB ülkelerinde yaşanan bazı finans kuruluşlarının iflası ve buna karşı hükümetlerin kurtarma paketleri ile yapmış olduğu satın almalar gösterilmiştir.

Tablo 2. Çeşitli Ülkelerde Bazı Finans Kuruluşu İflasları ve Kurtarma Operasyonları
(2008-2009)

7 Şubat-İngiltere	Northern Rock ulusallaştırıldı.	88 Milyar Sterlin
14 Mart-ABD	Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından satın alındı.	29 Milyar Dolar
7 Eylül-ABD	Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı.	200 Milyar Dolar
15 Eylül-ABD	Lehman Brothers iflas etmiştir.	
17 Eylül-ABD	AIG ulusallaştırıldı.	87 Milyar Dolar
18 Eylül-İngiltere	Llyod TSB HBOS'u satın aldı.	12 Milyar Pound
29 Eylül-Benelux	Fortis kurtarıldı.	16 Milyar Dolar
29 Eylül-ABD	Citibank Washoiva'yı satın aldı.	12 Milyar Dolar

29 Eylül-Almanya	Hypo Gayrimenkul kurtarıldı.	71 Milyar Dolar
29 Eylül-İzlanda	Glitnir kurtarıldı.	850 Milyon Dolar
29 Eylül-İngiltere	Bradford&Bingley kurtarıldı.	32,5 Milyar Dolar
30 Eylül-Belçika	Dexia kurtarıldı.	9,2 Milyar Dolar
30 Eylül-İrlanda	İrlanda bankaları kurtarıldı.	572 Milyar Dolar
7 Ekim-İzlanda	Lansbanki ulusallaştırıldı.	
9 Ekim-İzlanda	Kaupthing ulusallaştırıldı.	864 Milyon Dolar
12 Ekim-İngiltere	HBOS, Royal Bank of Scotland, Llyods TSB ve Barclays kurtarıldı.	60,5 Milyar Dolar
16 Ekim-İsviçre	UBS kurtarıldı.	59,2 Milyar Dolar
19 Ekim-Hollanda	ING sermaye yardımı aldı.	10 Milyar Euro
20 Ekim-Fransa	Fransa hükümeti 6 büyük bankaya kredi açtı.	10,5 Milyar Euro
27 Ekim-Belçika	KGB'ye yardım verildi.	3,5 Milyar Euro
4 Kasım-Avusturya	Kommunalkredit ulusallaştırıldı. Constantine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 Euro karşılığında satıldı.	
11 Kasım-Kazakistan	Hükümet 4 büyük bankaya sermaye enjekte etmiştir.	3,7 Milyar Dolar
24 Kasım-ABD	Citigroup sermaye desteği almıştır.	40 Milyar Dolar
22 Aralık-İrlanda	Anglo Irish Bankası ulusallaştırıldı. Üç büyük bankaya fon aktarıldı.	7,68 Milyar Dolar

Kaynak: Pelin Ataman Erdönmez, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı. 68, 2009, s. 87.

Tablo 2'ye göre en büyük finansal şirket kurtarma operasyonları sırasıyla 7 Eylül 2008'de ABD'de mortgage yatırım kuruluşları olan Freddie Mac ve Fannie Mae'nin 200 Milyar \$ ile kurtarılması, 7 Şubat 2009'da İngiltere'de Northern Rock'ın 88 Milyar Sterlin ile devletleştirilmesi ve 17 Eylül 2008'de ABD'de AIG sigorta şirketinin 87 Milyar \$ ile devletleştirilmesi olmuştur. Tüm bu büyük çaplı kurtarma operasyonları bize yaşanan küresel finansal krizin boyutları ve derinliği hakkında çarpıcı fikirler vermektedir. Bu bağlamda küresel finansal krizin sadece ABD'de veya ileri sanayileşmiş ülkelerde değil

tüm dünyada finansal sistem açısından çok ciddi problemler doğurduğu ve ülke ekonomilerine önemli maliyetler yüklediği söylenebilir.

Küresel finans kriz sonrasında krize uğrayan ülkelerde uygulanan makro ekonomik politikalara Tablo 3’de yer verilmiştir. Böylece söz konusu makro ekonomik politikaların genel çerçevesi çizilmeye çalışılmıştır.

Tablo 3. Küresel Krizle Mücadele Kapsamında Uygulanan Makro Ekonomik Tedbirler

Para Politikası Araçları	Faiz Oranı Değişiklikleri Zorunlu Karşılık Oranlarında Değişiklik Döviz Kuru Müdahalesi
Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları	Mevduat Garantisinin Artırılması Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi Likidite Enjeksiyonu Banka Kredi/Borçlarına Devlet Garantisi Verilmesi Kamulaştırma/Fona Devir Ticari Tahvillerin Alınması İçin Fon Ayrılması İpotekli Konut Kredisi Tahvillerinin Alınması ve Açığa Satışın Yasaklanması Toksik Varlıkların Alınması
Uluslararası Kuruluşlar	Swap Kanalı IMF
Diğer	İstihdam, Altyapı Yatırımlarının Artırılması, KOBİ’lere ve Düşük Gelir Gruplarındaki Hanehalklarına Yapılan Yardımlar vb.

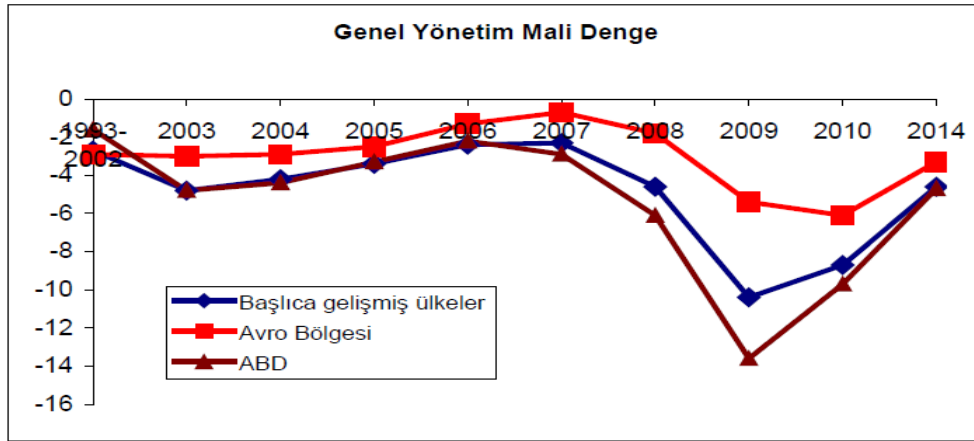
Kaynak: Pelin Ataman Erdönmez, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı. 68, 2009, s. 89.

Tablo 3’e göre küresel finansal krize uğrayan ülkelerde, para politikası aracı olarak faiz oranı ve zorunlu karşılık oranlarındaki değişiklikler ile döviz piyasasında kurlara müdahale edilmesinin kullanıldığı söylenebilir. Böylece Macaristan, Brezilya, Meksika, Arjantin ve İzlanda dışında kalan birçok ülkede, merkez bankaları faiz oranlarını eş

zamanlı olarak çok keskin biçimde düşürmüştü ve hatta sıfırlamıştır. Ayrıca merkez bankaları bankaların mevduatlara ilişkin zorunlu karşılık oranlarını azaltmış, finansal kurumların sorunlu (toksik) varlıklarını satın almış, mevduat garantilerini artırmışlar, teminat olarak kabul edilen aktiflerin sayısını yükseltmişler, swap uzatma anlaşmaları yapmışlar ve düzenli aralıklarla piyasalara likidite enjekte etmişlerdir. Tüm bu önlemler ile merkez bankaları, finansal piyasalarda bozulan nakit akışını dengelemek ve piyasalara duyulan güven kaybını ortadan kaldırmak istemiştir. Diğer taraftan Japonya, İngiltere, Çin, İspanya, İsveç, Avustralya ve Brezilya gibi ülkelerde hükümetler maliye politikalarını gevşeterek istihdama ve altyapıya yönelik yatırımlarını artırmış, KOBİ'lere daha fazla destek sağlamış ve düşük gelirli hane halklarının borçlarını yeniden yapılandırmıştır (Erdönmez, 2009: 89-90).

Yukarıda sayılan tüm bu makro ekonomik önlemler ve kurtarma operasyonları nedeniyle ülkelerin kamu maliyesi dengeleri bozulmuş, iç ve dış borçlanma oranları da hızla yükselmiştir. Grafik 4'de ABD, Avro Bölgesi ve diğer gelişmiş ülkelerin genel yönetim mali dengelerindeki değişimler gösterilmiştir. Grafikten anlaşılacağı gibi küresel krizle birlikte tüm ülkelerde kamu mali açıkları hızla artmıştır.

Grafik 4. Başlıca Gelişmiş Ülkeler, Avro Bölgesi ve ABD'de Genel Yönetim Mali Dengesinin Gelişimi ve Tahmini Değerleri (1993-2014)



Kaynak: Hülya Soylu, "Global Krize Karşı Politika Önlemleri ve Türkiye", **Maliye Dergisi**, Sayı.157, Temmuz-Aralık/2009, s.254.

Grafik 4'e göre 2007 yılında başlayan küresel kriz öncesinde gelişmiş ülkeler de genel yönetim mali açıkları %2 ile 4 arasındayken, Avro Bölgesi'nde %2'nin altındaydı ve ABD'de %4 civarındaydı. Küresel kriz sonrasında ise mali açıklar, 2009 yılında ABD'de %14'e, gelişmiş ülkelerde %10'a ve Avro Bölgesi'nde de %6'ya ulaşmıştır. Söz konusu mali

açıkların, küresel ekonomideki toparlanmalara paralel olarak azalması ve 2014 yılında kriz öncesi dönemlerdeki rakamlara yaklaşması beklenmektedir.

Küresel ekonomideki başta finansal sistem ve kamu mali dengesi olmak üzere yaşanan geniş çaplı bozulma karşısında, küresel finansal sistemin yapısına yönelik olarak kimi çevrelerce bir takım reform önerileri ortaya atılmıştır. Aşağıda söz konusu reform önerileri kısaca açıklanmaya çalışılmıştır.

3. Küresel Finansal Sistemin İşleyişine Yönelik Reform Önerileri

İkinci Dünya Savaşı'ndan günümüze kadar yürürlükte kalan uluslararası finansal sistem içerisinde gelişmiş ülkeler finansal kredi dağıtan ve gelişmekte olan ülkelere sürekli bütçe açığı ile cari açık vererek kredi alan ülkeler görünümündeydi. Ancak küresel finans krizi sonrasında yapılan değerlendirmelerde aslında bu durumun tam tersine dönmüş olduğu gözlenmiştir. Şöyle ki gelişmiş ülkeler artan cari açıklarını kapatmak için ciddi fonlara ihtiyaç duyarlarken, buna karşılık Çin, Hindistan ve Brezilya gibi gelişmekte olan ülkeler ise sürekli cari fazla verdiklerinden bu ülkelerin sadece batılı bankalarında tuttıkları döviz rezervleri bile Trilyon \$'ları aşmıştır. Dolayısıyla G-7 dışında kalan ülkelerin, küresel ekonomideki rolleri her geçen gün artmaktadır. Nitekim G-7 ve G-20 ülkelerinin küresel krizle mücadele çerçevesinde almış oldukları onlarca karara karşın kriz yayılmaya devam etmiştir. Bu da G-7 ve G-20 dışında kalan ülkelere küresel ekonominin yönetiminde daha fazla söz hakkı tanınmasının zorunluluğunu açıkça ortaya koymaktadır. Dolayısıyla küresel finansal sistemin kapsamlı bir revizyona alınmasının ve küresel finansal sistemin yeniden inşa edilmesinin kaçınılmaz olduğu söylenebilir. Bu tartışmalar literatürde son on yıldır popüler olan 'yeni finansal mimari (new financial architecture)' kavramıyla yapılmaktadır (Naudé, 2009: 16).

Yeni finansal mimari tartışmaları, özellikle Bretton Woods kurumları olan IMF ve Dünya Bankası'nın yapısı etrafında dönmektedir. Bu konuda yapılan eleştirilerden en önemlileri ise, IMF ve Dünya Bankası'nın kuruluş amaçlarından uzaklaşmaları, IMF'nin kısa vadeli ve şarta bağlı kredi vermesi, IMF'nin fon dağılımında ABD'nin ilk günden beri en yüksek paya sahip olması ve Amerikan Hazinesi'nin izin vermediği ülkelerin fondan kredi alamaması olarak sıralanabilir. Bu bağlamda yapılan öneriler arasında IMF'nin fon yapısının değiştirilmesi ve ABD'nin fondaki kotasının azaltılarak bunun yerine elinde sermaye fazlası bulunan yükselen piyasa ülkelerinin kotalarının artırılmasıdır. Böylece IMF'nin daha çok sesli ve renkli bir kurum olacağı ve böylece alınacak kararların daha adil bir şekilde belirleneceği düşünülmektedir. Diğer taraftan yeni finansal mimari

tartışmaları çerçevesinde, IMF'nin finansal krizlerle etkin bir şekilde mücadele edebilmesi için, tüm ülkelerin güçleri oranında katılımıyla yeni acil durum fonları oluşturulması ve bu fonların bir kriz anında bürokratik engellemeler olmadan en ivedi biçimde ilgili ülkelere ulaştırılması da önerilmektedir (Naudé, 2009: 16).

IMF, özellikle gelişmekte olan üye ülkelerden gelen kota yapısıyla ilgili değişiklik taleplerine daha fazla direnememiş ve 28 Nisan 2008'de "Büyükölçekli Kota ve Temsil Reformu" başlığı altında yeni bir kota dağılımına gitmiştir. Söz konusu reform ile IMF Yönetim Kurulu, Çin, Kore, Meksika ve Türkiye'nin IMF'de bulunan kotalarının artırılmasına büyük bir oy çokluğu ile karar vermiştir. Yine bu tarihte alınan bir diğer önemli karar da, düşük gelirli ülkelerin fondaki temsilini artırmak için temel oyların üçe katlanmasına izin verilmesi ile kota ve oy oranlarının her beş yılda bir yeniden düzenlenmesi ilkesinin benimsenmesidir. IMF Yönetim Kurulu tarafından kabul edilen yeni kota formülasyonuna göre, bir ülkenin IMF'deki mevcut kota dağılımı 4 temel parametreye göre belirlenecektir. Bunlar GSYİH büyümesi, dış piyasalara açıklık düzeyi, ekonomik istikrar performansı ve sahip olduğu toplam altın ve döviz rezervleridir. Söz konusu dört parametrede meydana gelen olumlu gelişmeler, üye ülkenin ilerleyen dönemlerde IMF'de daha fazla kotaya ve oy hakkına sahip olması anlamına gelecektir. İstikrarlı ve hızlı büyüyen yükselen piyasa ekonomilerine avantaj sağlayan bu reform, daha basit ve şeffaf bir hesaplama yöntemi sunmasıyla da kotaların belirlenmesinde önceki dönemlerde geçerli olan subjektif değerlendirmelere ve eleştirilere de fırsat bırakmamaktadır (Sakal ve Şahin, 2010: 17).

Nisan 2008'de toplanan G-20 Zirvesi'nin IMF ile ilgili bölümünde ise, fonun borç kaynaklarının 750 Milyar \$'a çıkartılması genel prensip kararı olarak benimsenmiştir. Bu çerçevede IMF'nin mevcut borçlanma kaynaklarını, sadece gelişmiş ülkelere değil yeni yükselen piyasa ülkelerine de dayandırması kabul edilmiştir. Ayrıca IMF'nin dünya piyasalarına altın satarak gelecek yıllarda 6 Milyar \$'lık ilave bir kaynak oluşturması ve Genel SDR ile Özel SDR tahsilatlarının da 250 Milyar \$'a yükseltilmesi konularında da anlaşmaya varılmıştır (Sakal ve Şahin, 2010: 19).

Diğer taraftan 2 Nisan 2009'da toplanan G-20 Zirvesi'nde de finansal sistem ile ilgili olarak 3 önemli karar alınmıştır: (Soylu, 2009: 261)

i-) Mali genişleme ile uzun vadeli mali sürdürülebilirlik arasında denge gözetilecek biçimde finansal ve ekonomik teşvik önlemlerinin yürürlüğe konulması.

ii-) Küresel finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesine yönelik güçlü adımların atılması.

iii-) IMF'nin gündeminin öncelikli olarak krizlerle mücadeleye ayrılması ve bu amaca yönelik olarak kurulan fonlara daha fazla kaynak aktarılması.

Alınan tüm bu kapsamlı önlemler ile küresel krizin ateşinin bir nebze de olsun düşürülmesi başarmıştır. Fakat kriz henüz tamamen sona ermemiş ve küresel ekonomik performans kriz öncesi döneme geri dönmemiştir. Bu bağlamda küresel ekonominin gidişatına bağlı olarak alınması gereken yeni önlemler ve uygulanması gereken yeni politikalar da bulunmaktadır.

Küresel ekonominin toparlanmasına aracılık edecek söz konusu önlemleri şu şekilde sıralayabiliriz: (Kyrili ve Martin, 2010: 33-34)

i-) Önümüzdeki beş yıl için en az gelişmiş ülkelere ve bölgelere yalnızca miktarlar açısından değil fakat aynı zamanda sektörler arasında da dengeli bir biçimde belirlenecek yeni yardım programlarının hazırlanarak en kısa sürede dağıtımlarının organize edilmesi.

ii-) Milenyum Kalkınma Amaçları çerçevesinde en az gelişmiş ülkelerin yenilikçi sektörlerine ilave kaynaklar aktarılması. Söz konusu ülkelere aktarılacak fonlardan en önemlisi de, yılda 400 Milyar \$'lık büyüklüğe ulaşan "Finansal İşlemler Vergisi" dir.

iii-) İklim değişiklikleri ve yoksullukla mücadele eden en az gelişmiş ülkelerin iktisadi kalkınma amaçlarını gerçekleştirebilmesi için, kamu harcamalarında kesintiye gitmeden daha fazla yardım ve kredi sağlanmalıdır.

iv-) Her ülkenin kendi koşullarına göre ulusal makro ekonomik politikalar hazırlamasına yardımcı olunmalı ve bu yönde uluslararası toplumun desteği de alınmalıdır. Diğer bir ifadeyle IMF, en az gelişmiş ülkelere diğer ülkelerde uygulanan ve çoğunlukla başarısız olan paket programlar önermemeli ve onları kendi programlarını hazırlayabilmeleri konusunda cesaretlendirmelidir.

v-) Küresel ekonomik kriz gibi beklenmeyen durumlar ve dışsal şoklar karşısında geniş yardımlar sağlanmalıdır.

vi-) Ülkelerin iç borçlarının sürdürülebilirliğine daha fazla odaklanılmalıdır.

vii-) Ülkelerin kamu kesimi harcamaları daha yakından izlenilmeli ve düzenli aralıklarla şeffaf biçimde kamuoyuna duyurulmalıdır.

SONUÇ

2007 yazında ABD’de patlak veren subprime mortgage krizi, kredi piyasalarındaki bozulmalardan, varlık piyasalarının çöküşünden, konut fiyatlarındaki hızlı düşüşlerden ve finansal sistemde artan risk algısına bağlı olarak finansal sektörün kendisinden beklenen işlevleri yerine getirememesinden kaynaklanmıştır. Böylece finansal piyasalara olan güven sarsılmış, finansal araçların şeffaflığı ortadan kalkmış ve likidite sıkışıklıkları yaşanmaya başlamıştır (Reinhart ve Rogoff, 2008: 340).

ABD’de 2000’li yılların ilk yarısında bankalar, düşük gelirli kişilere yüksek riskli olmasına rağmen subprime mortgage kredileri dağıtma yarışına girmişlerdir. Ancak FED’in faiz oranlarını yükseltmesi ve konut fiyatlarının da giderek azalması üzerine, 2007 yılında subprime mortgage kredileri geri dönmeye başlamıştır. Bunun üzerine likidite sıkıntısı içine giren finansal kurumlar da yükümlülüklerini yerine getirememiş ve Amerikan ekonomisi topyekün bir krize yakalanmıştır. 2008 yılında finansal krizin başta AB ülkeleri olmak üzere dünyanın diğer ileri sanayi ülkelerine de bulaşmasıyla birlikte finansal kriz küreselleşmiştir (Kibritçioğlu, 2011: 5).

9 Ekim 2007’de 14,047 puan seviyesinde olan Dow Jones Sanayi Endeksi, tam bir yıl sonra yani 2008 yılının Ekim ayında %21 oranında değer kaybederek 8.000 puana düşmüştür. Dow Jones endeksinde 1 yıl içerisinde ortaya çıkan söz konusu büyük düşüş, Amerikan ekonomisinde 2007-2008 döneminde başlayan çok ciddi bir krize işaret etmekteydi. Ancak borsalardaki düşüşler ABD ile sınırlı kalmadı ve 2008 yılından itibaren hızla diğer gelişmiş ülkeleri de etkisi altına alarak kredi piyasalarının çökmesine yol açtı. Gelişmiş ülkelerde büyük şirketler çalışanlarının bir kısmını işten çıkardılar ve sermaye yatırımlarını belirsiz bir tarihe kadar ertelediler. Tüketiciler ise almış oldukları kredileri özellikle de mortgage tabanlı borçlarını ödeyemediler. Bunun üzerine IMF öncülüğünde global finansal piyasaları sistemik bir çöküşten kurtarmak için, Amerikan tarihinin en büyük banka kurtarma operasyonuna girişildi (Reavis, 2009: 1).

Amerikan hükümetinin sadece 2009 yılının ilk yarısında likidite sıkıntısı yaşayan ve stres testlerini geçemeyen 19 büyük bankaya aktarmış olduğu kaynağın büyüklüğü 75 Milyar \$’ı aşmıştır. Finansal krizin ulaştığı boyutlar akademisyenler, finansal piyasa uzmanları ve politikacılar arasında detaylı olarak tartışılmış ve kriz ile kısa ve uzun dönemde nasıl mücadele edileceğine ve krizin daha da kötü sonuçlara yol açmaması için neler yapılması gerektiğine ilişkin olarak çok sayıda görüş ortaya atılmıştır. MIT’den Finansal Yönetim uzmanı Andrew Lo’ya göre, 1974 yılından beri dünyada toplam 18 bankacılık krizi olmuştu ve bu krizlerin hemen hepsi oluşumu, gelişimi ve sonuçları açısından birbirine

benzemekteydi. Ancak ABD’de başlayan son finansal kriz, önceki tüm krizlerden farklıydı. 2000’li yıllarda finansal piyasalar daha önce hiç olmadığı kadar küreselleşmişti ve dünyanın bir yerinde başlayan bir sorun kısa sürede diğer ülkeleri de etkisi altına alarak krizleri önelemekteydi. Üstelik A. Lo’ya göre, yenilik, rekabet ve gelişim kavramlarının yaygınlaştığı ve dünyanın fiber optik kablolarla birbirine bağlandığı bir modern kapitalizm de finansal krizlerin önüne geçilmesi imkansızdır. Çünkü finansal kapitalizmin kendisi kriz oluşturma eğilimlidir. Zira finansal kapitalizm, doymak bilmez bir açgözlülüğten beslenmekte ve daha fazla kâr, faiz, rant geliri için her yolun mubah olduğu görüşünden yola çıkmaktadır (Reavis, 2009: 2).

Küresel finansal krizin nasıl başladığı ve yayıldığına ilişkin olarak literatürde yapılan tartışmalara baktığımızda finansal krizi tetikleyen üç önemli nedenin olduğu söylenebilir: (Kibritçiöğlü, 2011: 5).

i-) ABD başta olmak üzere ulusal hükümetlerin finansal piyasalara ilişkin yetersiz kalan denetimleri ve düzenleme girişimleri.

ii-) ABD finans sektöründe faaliyet gösteren finansal kuruluşların, 1990’lı yıllardan beri icat edilen yeni finansal araçları kullanarak hızlı büyüme ve yüksek kar uğruna aşırı risk üstlenmeyi tercih etmeleri.

iii-) 2000’li yıllar boyunca ABD’nin de dahil olduğu gelişmiş ülkeler grubunun uyguladığı kötü iktisat politikaları.

Küresel finansal krizle mücadelede ülke merkez bankaları tarafından alınan ilk önlem politika faiz oranlarının düşürülmesi olmuştur. 2009 yılında FED, Avrupa Merkez Bankası ve Japon Merkez Bankası ortaklaşa bir şekilde eşzamanlı faiz indirimine gitmişlerdir. Ancak para politikasındaki bu değişikliklerin finansal likidite sıkışıklıklarını önlemeye yetmemesi üzerine, maliye politikası da gevşetilerek mali teşvik uygulamalarına başvurulmuştur. G-20 Zirvelerinde alınan kararlar gereğince mali teşvik paketleri, çoğunlukla altyapı yatırım harcamaları başta olmak üzere harcama kalemlerinden oluşmaktadır. AB ülkelerinin açıkladıkları ekonomik paketler de ise, konjonktürel koşullar dikkate alınmıştır. Bu bağlamda sürekli ve geçici vergi indirimleri, transfer harcamaları ile kamu yatırım harcamalarının artırılması ve işgücü piyasası önlemleri söz konusu mali teşvik paketlerinde ilk dikkati çeken önlemler arasında yer almaktadır (Soylu, 2009: 265).

Krizin patlak verdiği tarihten bugüne kadar kalıcı bir şekilde kontrol edilememesi, bazı yazarlar tarafından kapitalizmin yaşadığı en büyük ekonomik krizler olan 1929 Dünya Buhranı ve 1973 Petrol Krizi ile karşılaştırılmasını da beraberinde getirmiştir. Ancak

henüz 1929 Krizine çözüm getiren ne bir J. M. Keynes, ne de 1973 Krizini tutarlı biçimde açıklayan bir M. Friedman gibi iktisatçı ortaya çıkmamıştır. Bunda en önemli neden ise 20. yüzyılın kitlesel üretime dayalı ulusal sanayi ekonomileri ile 21. yüzyılın küreselleşmiş finansal ve bilgi tabanlı teknolojiye dayalı rekabetçi ekonomilerinin birbirlerinden çok farklı olmasıdır. Dolayısıyla yaşanmakta olan küresel finansal krize önceki krizlerde olduğu gibi tam manasıyla çözüm getirmek hiçte kolay bir iş değildir. Üstelik 2007 yılında yaşanacak krizin tarihini aşağı yukarı doğru tahmin eden ve kimilerince kâhin olarak adlandırılan ünlü iktisatçı Nouriel Roubini bile verdiği mülakatlarda, küresel krizin tamamen çözümlenmesini beklemenin bir ütopya olduğunu ve birbiriyle entegre olmuş küresel bir ekonomide bundan böyle sürekli olarak küresel ölçekte bu tür krizlerin veya bölgesel olarak daha mikro krizlerin sıklıkla görülebileceğini ısrarla vurgulamaktadır. Nitekim IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların dünya ekonomisinin geleceğine ilişkin beklentilerinin ortaya konulduğu raporlarda yer alan en iyi senaryolarda bile gelecekteki küresel krizlerin, çok daha uzun süreler gözlenebileceği görüşü öne çıkmakta ve bu da Roubini'nin söylediklerini doğrulamaktadır. Bu nedenle bundan sonraki dönemlerde üretim, finans ve ticari açıdan küreselleşmiş bir ekonomide, son yaşanan küresel krize benzer krizler yaşamaya hazırlıklı olmak gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Alptekin, E. (2009). Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü, *AR&GE Bülten*, (Nisan) 11-16.
- Bocutoğlu, E. – Ekinci A. (2010). Avusturyacı Konjonktür Teorisi ve Küresel Kriz, Makalenin Türkçe Versiyonu, 1-8. Makalenin Orjinali Austrian Business Cycle Theory and Global Crisis, *Ludwig von Mises Institute, Mises Daily*, 66-82, <http://mises.org/daily/4072>, Erişim Tarihi: 05.02.2010.
- Coşkun, Y. (2009). Küresel Kriz Sürecinde Yatırım Bankaları ile Diğer Finansal Aracılarda Yaşanan Finansal Başarısızlıklar ve Kamusal Müdahaleler, *Bankacılar Dergisi*, 71 (Aralık), 23-47.
- Erdönmez, P.A. (2009). Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi, *Bankacılar Dergisi*, 68, 85-101.
- Kibritçioğlu, A. (2011). The Components and Complexity of the Global Economic Crisis of 2006-2011, *MPRA (Munich Personal RePEc Archive)*, No.33515, (September), 1-8. Makalenin Türkçe Versiyonu 2006-2011 Küresel Ekonomik Krizin Bileşenleri ve Karmaşıklığı, *İktisat ve Toplum Dergisi*, 9 (July), 30-34.
- Kyrili, K. – Matthew, M. (2010). The Impact of the Global Economic Crisis on the Budgets of Low-Income Countries, *Research Report-Development Finance International (DFI) for Oxam*, (July) 1-42.

- Naude, W. (2009). *The Financial Crisis of 2008 and the Developing Countries*, United Nations University, UNU-WIDER, (United Nations University-World Institutions for Development Economics Research), Discussion Paper, 1, (January), 1-20.
- Öztürk, S. – Gövdere, B. (2010). Küresel Finansal Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri, *Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 15 (1), 377-397.
- Reavis, C. (2009). The Global Financial Crisis of 2008 – 2009: The Role of Greed, Fear and Oligarchs, *MIT Sloan Management*, (July), 1-22.
- Reinhart, C.M. – Kenneth, S.R. (2008). Is the 2007 US Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison, *The American Economic Review*, 98 (2), (May), 339-344.
- Sakal, M. – Şahin, E.A. (2010). Küresel Mali Kriz Ekonomide Paradigma Değişiminin Sinyali Mi?, <http://idc.sdu.edu.tr/tammetinler/kalkinma/kalkinma5.pdf>, 1-23. Erişim Tarihi: 26.05.2010.
- Sandoval, L. – Beltran, E. - Ulziikhutag S. - Zorigt T. (2011). The European Sovereign Debt Crisis: Responses to the Financial Crisis, *New Voices in Public Policy*, 5, (Spring), 1-25.
- Soylu, H. (2009). Global Krize Karşı Politika Önlemleri ve Türkiye, *Maliye Dergisi*, 157, (Temmuz-Aralık), 251-266.
- Susam, N. - Bakkal U. (2008). Kriz Süreci Makro Değişkenleri ve 2009 Bütçe Büyüklüklerini Nasıl Etkileyecek?, *Maliye Dergisi*, 155, (Temmuz-Aralık), 72-88.