

1630'dan 2010'a

# **FİNANSAL KRİZLER TARİHİ**

**Balonlar, Panikler, Buhranlar ve Küresel Finansal Kriz**

Çatı Kitapları / 1630'dan 2010'a FİNANSAL KRİZLER TARİHİ

-Balonlar, Panikler, Buhranlar ve Küresel Finansal Kriz-

Yrd. Doç. Dr. Selçuk Balı - Yrd. Doç. Dr. Ahmet BÜYÜKŞALVARCI

© Çatı Kitapları / Selçuk Balı - Ahmet BÜYÜKŞALVARCI

İstanbul

5876 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu gereğince, yazılı izin alınmaksızın tamamının veya bir kısmının basılması, yayımlanması, fotokopi edilmesi veya herhangi bir yöntemle çoğaltılması, başka bir dile çevrilmesi, dağıtılması, kullanılması yasaktır.

Kaynak gösterilerek alıntı yapılabilir.

Birinci Basım: Temmuz 2011

İkinci Basım : Kasım 2011

TC Kültür Bakanlığı Sertifika No: 11803

Dizgi - İç Düzen : Efendi Ajans

Baskı - Cilt : Barış Matbaası

Davutpaşa Cd. Güven San. Sit.

C Blok No: 291 Topkapı - İstanbul

Tel: 0212 674 85 28

ISBN: 978-605-4337-50-7

ÇATI KİTAPLARI

Klodfarer Cd. Dostluk Yurdu Sk. 4/1

Cağaloğlu / İstanbul

Telefon : 0212 518 79 87

Faks : 0212 518 79 86

E-Posta : info@catiyayincilik.com.tr

1630'dan 2010'a

# **FİNANSAL KRİZLER TARİHİ**

**Balonlar, Panikler, Buhranlar ve Küresel Finansal Kriz**

Editör: Aslan EYİ

**Yrd. Doç. Dr. Selçuk Balı**

**Yrd. Doç. Dr. Ahmet BÜYÜKŞALVARCI**

Çalışmanın Giriş, Finansal Kriz: Tanım ve Çeşitleri ile Sonuç Yerine kısımlarını ifade eden 1., 2. ve 8. bölümler araştırmacıların ortak ürünüdür. İlk borsa balonlarının ortaya çıktığı ve sözkonusu balonların ardı ardına patladığı 18. yüzyıl ile iki Dünya Savaşı'nın ve bölgesel çapta savaş ve çatışmalarla birlikte Büyük Çöküş ve Büyük Buhran'ın yanında çeşitli krizlerin de yaşandığı 20. yüzyılı kapsayan 4. ve 6. bölümler Yrd. Doç. Dr. Selçuk BALI, Lale Çılgınlığı'nın imzasını attığı 17. yüzyıl, Uzun Buhran'ın da içinde yer aldığı ve Panikler Çağı olarak da nitelendirilebilecek olan 19. yüzyıl ile günümüzde halen devam eden Küresel Finansal Kriz'in de içinde yer aldığı 21. yüzyılı kapsayan 3, 5. ve 7. bölümler Yrd. Doç. Dr. Ahmet BÜYÜKŞALVARCI tarafından hazırlanmıştır

**Bu kitabın satışından elde edilen tüm gelir Türkiye Omurilik Felçlileri Derneği (TOFD)'ne bağışlanacaktır.**

### **KÜTÜPHANE BİLGİ KARTI**

Balı, Selçuk; BÜYÜKŞALVARCI, Ahmet

1630'dan 2010'a Finansal Krizler Tarihi

Balonlar, Panikler, Buhranlar ve Küresel Finansal Kriz

1. Baskı, xxvi + 258 s., 16x24 cm.

Kaynakça Var, Dizin Var

1. Finansal Kriz, 2. Lale Çılgınlığı, 3. Uzun Buhran, 4. Büyük Çöküş, 5. Büyük Buhran

## SUNUŞ

Finansal krizler tüm ekonomilerde tarih boyunca kendini göstermiş ya da kaygısını çoğu zaman hissettirmiştir.

Ortaya çıkan finansal krizlerin nedenlerine bugün baktığımızda; bir diğerine benzer seyirler izlediklerini ve gene benzer faktörlerin etkisiyle ortaya çıktıklarını görebiliyoruz. Birçok alanda olduğu gibi finansal krizlerde de tarih tekerrür ediyor. Tekerrür ediyor çünkü finansal faaliyetlerin merkezinde insan unsuru var ve zaman zaman çılgınlaşan kimi zaman panikleyen insan; dün de bugün de yatırımcı rolünde benzer davranışlar sergiliyor. Bir diğer ifadeyle yatırımcı davranışları dün de bugün de birbirine benziyor.

Bu çalışmada finansal krizler tarihi boyutuyla ele alınmış, tarihte şişirilen finansal balonlar ve ardından panikleyen yatırımcıların davranışları sonucu yaşanan buhranlar işlenmiştir.

Yrd. Doç. Dr. Selçuk BALI ile Yrd. Doç. Dr. Ahmet BÜYÜKŞALVARCI'nın bu çalışmalarının ülkemiz finansman literatüründeki eksik bir halkayı tamamlamış olacağı kanaatiyle değerli çalışmaları dolayısı ile kendilerini içten kutluyorum.

Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ



<b>SUNUŞ .....</b>	<b>v</b>
<b>İÇİNDEKİLER .....</b>	<b>vii</b>
<b>KISALTMALAR .....</b>	<b>xv</b>
<b>ÖNSÖZ .....</b>	<b>xix</b>
<b>TEŞEKKÜR .....</b>	<b>xxiii</b>
<b>1. GİRİŞ .....</b>	<b>1</b>
<b>2. FİNANSAL KRİZ: TANIM ve ÇEŞİTLERİ .....</b>	<b>3</b>
2.1. Finansal Krizlerin Temel Unsurları ve Özellikleri .....	5
2.2. Finansal Kriz Göstergeleri .....	6
2.3. Finansal Krizlerin Temel Nedenleri .....	7
2.3.1. Sermayenin Reel Üretimde Değerlendirilen Bölümünün Azalması .....	8
2.3.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri .....	9
2.3.3. Yanlış Ekonomi Politikaları ve Yapısal Bozulma .....	9
2.3.4. Bankacılık Sisteminin Sorunlu Olması .....	10
2.3.5. Finansal Serbestleşme .....	10
2.3.6. Kısa Vadeli Spekülatif Sermaye Hareketleri .....	11
2.3.7. Bankacılık Sistemindeki Yetersiz Düzenleme ve Denetim .....	12
2.3.8. Aşırı Bütçe Açıkları ve Ödemeler Bilânçosu Sorunları .....	13
2.3.9. Banka Panikleri .....	14
2.4. Finansal Kriz Türleri .....	15
2.4.1. Para Krizleri .....	16
2.4.2. Sistematik Krizler .....	17
2.4.3. Döviz ve/veya Dış Borç Krizleri ve Moratoryum .....	18
2.4.4. Bankacılık Krizleri .....	18
2.5. Daha Geniş Çaplı Finansal Krizler .....	21
2.6. Spekülatif Balonlar ve Patlamaları .....	22
2.7. Sebepler ve Sonuçlar .....	22
2.7.1. Finansal Piyasalardaki Stratejik Tamamlayıcılar .....	22
2.7.2. Kaldıraç .....	23
2.7.3. Alacak - Borç Dengesizliği .....	23
2.7.4. Yönetmel Hatalar .....	24

2.7.5. Yolsuzluk .....	24
2.7.6. Yayılma .....	25
2.7.7. Durgunluğa Sebep Olan Etkiler .....	25
<b>3. XVII. YÜZYIL: ÇILGINLIK ÇAĞI .....</b>	<b>27</b>
3.1. Tarihçe .....	28
3.2. Mevcut Fiyat Bilgileri .....	29
3.3. Mackay'ın Çalışması ve Modern Görüşler .....	30
3.4. Rasyonel Açıklamalar .....	32
3.5. Çiçek Fiyatlarındaki Değişkenlik .....	32
3.6. Eleştiriler .....	34
3.7. Sosyal Çılgınlık ve Miras .....	34
<b>4. XVIII. YÜZYIL: BORSA BALONLARI ÇAĞI ve İLK PANİKLER .....</b>	<b>37</b>
4.1. İbret Verici İki Örnek .....	37
4.1.1. South Sea Company (Güney Denizi Şirketi) .....	37
4.1.2. Mississippi Şirketi ve Kâğıt Para Kullanımı .....	44
4.2. Bengal Balonu: 1769 .....	45
4.3. İlk Banka Panikleri .....	46
4.3.1. 1772 Kredi Krizi .....	47
4.3.2. 1792 Paniği .....	47
4.3.3. 1796-1797 Paniği .....	48
4.4. I. Kanal Çılgınlığı: 1790'lar .....	49
<b>5. XIX. YÜZYIL: PANİKLER ÇAĞI ve UZUN (BÜYÜK) BUHRAN .....</b>	<b>51</b>
5.1. Danimarka'nın İflası: 1813 .....	51
5.2. 1819 Paniği .....	51
5.2.1. Açıklamalar .....	52
5.2.2. Çözüm Önerileri .....	53
5.3. 1825 Paniği .....	54
5.4. 1837 Paniği ve Spekülatif Hırs .....	55
5.4.1. Sebepler .....	55
5.4.2. Paniğin Doğrudan ve Dolaylı Etkileri .....	55



5.5. Demiryolu Çılgınlığı: Lale ve Kanallar'dan Sonra Yeni Bir Çılgınlık .....	56
5.6. 1847 Paniği .....	57
5.7. 1857 Paniği .....	58
5.7.1. Nedenleri .....	58
5.7.2. Çözümler .....	59
5.8. 1866 Paniği .....	60
5.8.1. Overend, Gurney&Co. ....	60
5.8.1.1.1. İlk Yıllar .....	60
5.8.1.1.2. Tasfiye .....	61
5.8.2. Gurney'in Bankası .....	62
5.8.3. Corso Forzoso .....	63
5.9. Erie Savaşı: Yine, Yeni, Yeniden Demiryolu .....	64
5.10. Kara Cuma: 24 Eylül 1869 .....	64
5.11. Uzun (Büyük) Buhran Dönemi .....	65
5.11.1. 1873 Paniği .....	66
5.11.1.1. ABD'deki Etmenler .....	64
5.11.1.2. 1873 Tarihli Madeni Para Yasası .....	64
5.11.1.3. Jay Cooke&Company'nin Batması.....	64
5.11.1.4. ABD'deki Etkileri.....	65
5.11.1.5. Demiryolu Grevi.....	65
5.11.1.6. Avrupa .....	66
5.11.1.6.1. Almanya ve Avusturya .....	68
5.11.1.6.2. İngiltere .....	69
5.11.1.6.3. Osmanlı İmparatorluğu .....	70
5.11.1.7. Küresel Himayecilik .....	70
5.11.2. Paris Borsası'nın Çöküşü: 1882 .....	70
5.11.3. 1884 Paniği: Hala Demiryolu mu? .....	71
5.11.4. 1890 Paniği .....	71
5.11.5. 1893 Paniği .....	72
5.11.5.1. Nedenleri .....	72
5.11.5.2. Etkileri .....	73

5.11.6. 1896 Paniği .....	74
5.12. Avustralya Bankacılık Krizi .....	75
<b>6. XX. YÜZYIL: TARİH DEĞİŞ(MEY)EREK ve ŞİDDETLENEREK TEKERRÜR EDİYOR .....</b>	<b>77</b>
6.1. 1901 Paniği .....	77
6.1.1. Kilit Oyuncular .....	77
6.1.2. Nedenleri .....	77
6.1.3. Etkileri .....	78
6.1.4. Sonuçları .....	78
6.2. 1907 Büyük Paniği .....	78
6.2.1. Ekonomik Koşullar .....	79
6.2.2. Panik .....	80
6.3. 1910-1911 Küçük Paniği .....	89
6.3.1. Standard Oil .....	89
6.4. 1920-1921 Gerilemesi .....	98
6.5. Weimar Cumhuriyeti'nde Enflasyon: 1921-1923 .....	99
6.5.1. Önemi .....	99
6.5.2. Tarihçe .....	99
6.5.3. İstikrarın Sağlanması .....	101
6.5.4. Sonuçları .....	102
6.6. Büyük Çöküş: Ekim 1929 .....	102
6.6.1. Tarihçe .....	102
6.6.2. Ekonomik Temeller .....	104
6.6.3. Müteakip Hareketler .....	105
6.6.4. Etkileri ve Akademik Tartışma .....	105
6.7. Büyük Buhran .....	107
6.7.1. Gelişi ve Büyük Çöküş ile İlintisi .....	107
6.7.2. Teoriler .....	109
6.7.3. Dönüm Noktası ve Toparlanma .....	115
6.7.4. Altın Standardı .....	116
6.7.5. İkinci Dünya Savaşı ve Canlanma .....	116
6.7.6. Etkileri .....	117

6.7.7. Ekonomi Politikalarına Etkisi .....	123
6.7.8. İsimlendirme ve Diğer ‘Büyük Buhranlar’ .....	123
6.8. Gerileme Dönemi: 1937-1938 .....	124
6.9. Siyasi Krizin Finansal Bir Krize Devinimi: 1958 İngiltere Krizi ..	125
6.10. Petrol ve Enerji Krizleri .....	126
6.10.1. ’70’lerin Krizi ve Kilit Dönemler .....	126
6.10.2. ’80’lerin Arz Bolluğu .....	125
6.10.3. Etkileri .....	130
6.10.3.4. OPEC .....	131
6.10.3.5. ABD Petrol Endüstrisi .....	132
6.11. 1973-1974 Borsa Çöküşü .....	132
6.11.1. Tarihçe .....	132
6.11.2. Sonuçları .....	133
6.12. Tali (İkincil) Bankacılık Krizi: 1973-1975 .....	133
6.12.1. Kriz .....	133
6.12.2. İyileşme Dönemi .....	134
6.12.3. Sebepleri .....	134
6.13. Gümüş Spekülasyonu .....	135
6.13.1. Tarihçe .....	135
6.13.2. Gümüş Perşembe .....	135
6.13.3. Sonuçları .....	136
6.14. Körfez Çöküyor: 1982 .....	136
6.14.1. Tarihçe .....	136
6.14.2. Çöküş .....	137
6.14.3. Etkileri .....	137
6.15. Latin Amerika Borç Krizi: 1980’ler .....	138
6.15.1. Sebepleri .....	138
6.15.2. Borç Krizinin Başlangıcı .....	138
6.15.3. Etkileri .....	139
6.16. 1980’lerin ve 1990’ların Tasarruf ve Kredi Kurumları Krizi .....	140
6.16.1. Nedenleri .....	142

6.16.2. İflaslar .....	144
6.16.3. Finansal Kurumlar Reform, Kalkınma ve Yürütme Yasası ..	147
6.16.4. Sonuçları .....	148
6.17. Japonya Emlak Balonu .....	148
6.18. Kara Pazartesi: 19 Ekim 1987 .....	150
6.18.1. Zararları .....	150
6.18.2. Gizemlilik .....	150
6.18.3. Tarihçe .....	151
6.18.4. Nedenleri .....	152
6.19. ABD Borsaları'nda Mini Çöküş: 13 Ekim 1989 .....	153
6.19.1. Kapanış .....	153
6.19.2. Anketler .....	153
6.20. Kara Çarşamba: 16 Eylül 1992 .....	154
6.20.1. Önceleyen Olaylar .....	154
6.20.2. Döviz Tacirleri Yasası .....	155
6.20.3. Sonuçları .....	156
6.21. Meksika Peso Krizi .....	157
6.21.1. Sebepleri .....	157
6.21.2. Ekonomik Yardım Paketi .....	159
6.22. '.com' Balonu .....	160
6.22.1. Balonun Şişmesi .....	160
6.22.2. Hisselerin Hızlı Yükselişi .....	161
6.22.3. Karşılıksız Harcamalar .....	161
6.22.4. Balon Patlıyor .....	163
6.22.5. Sonuçları .....	164
6.22.6. Balonların Dönüşümü .....	165
6.23. Güneydoğu Asya Finansal Krizi .....	166
6.23.1. Tarihçe .....	167
6.23.2. IMF'nin Rolü .....	170
6.23.3. Etkileri ve IMF .....	171
6.23.4. Sonuçları .....	178

6.24. Mini Çöküş: 27 Ekim 1997 .....	180
6.25. Rusya Ruble Krizi: 1998 .....	180
6.25.1. Olayların Akışı .....	181
6.25.2. Kriz ve Etkileri .....	182
6.25.3. Siyasi Sonuçları .....	184
6.25.4. Toparlanma .....	185
6.25.5. Eski Sovyet Cumhuriyetleri'ne Etkileri .....	185
<b>7. XXI. YÜZYIL: YENİ YÜZYIL'DA DA DEĞİŞEN BİR ŞEY YOK</b>	
.....	187
7.1. ABD Borsaları'nın Tepetaklak Olması: 2002 .....	187
7.2. ABD Konut Balonu .....	188
7.2.1. Tarihçe .....	189
7.2.2. Farkına Varılması .....	190
7.2.3. Kapsamı .....	193
7.2.4. Yan Etkileri .....	194
7.2.5. Konut Piyasasının Normale Dönmesi .....	195
7.2.6. Yüksek Faizli İpotekli Ev Kredisi Sektörünün Çöküşü .....	195
7.3. Çin Borsa Balonu .....	197
7.4. Küresel Finansal Kriz (2007-?): 21. Yüzyıl'ın Büyük Buhranı mı? ..	
.....	198
7.4.1. Tarihçesi ve Sebepleri .....	199
7.4.2. Konut Balonu'nun Şişmesi .....	200
7.4.3. Kolay Kredi Koşulları .....	201
7.4.4. Yüksek Faizli Krediler .....	202
7.4.5. Kredi Tuzakları .....	203
7.4.6. Tekrar Düzenleme .....	204
7.4.7. Borç Yükünün Artması .....	204
7.4.8. Finansal Yenilikler ve Karışıklıklar .....	205
7.4.9. Yanlış Fiyatlandırma Riski .....	205
7.4.10. Gölge Bankacılık Sisteminin Yükselişi ve Çöküşü .....	206
7.4.11. Emtianın Yükselişi .....	207
7.4.12. Sistemik Krizler .....	208

7.4.13. Ekonomik Tahminlerin Rolü .....	208
<b>8. SONUÇ YERİNE .....</b>	<b>211</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>213</b>
<b>DİZİN .....</b>	<b>249</b>

## KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations (Güneydoğu Asya Uluslar Birliği)
CIA	Central Intelligence Agency (Merkezi Haberalma Teşkilatı)
CDO	Collateralized Debt Obligations (Teminatlı Borç Yükümlülüğü)
CDS	Credit Default Swap (Kredi Temerrüt Takası)
DIDMCA	The Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act (Mevduat Kurumlarının Serbestleştirilmesi ve Parasal Kontrol Yasası)
DJIA	Dow Jones Industrial Average (Dow Jones Sanayi Endeksi)
	The European Exchange Rate Mechanism (Avrupa Döviz Kuru Mekanizması)
ERM	
ERTA	Economic Recovery Tax Act (Ekonomik Kalkınma Vergi Yasası)
ESOP	Employee Stock Ownership Plan (Çalışan Hissedarlığı Planı)
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation (Federal Mevduat Sigortası Kurumu)
FED	Federal Reserve System (ABD Federal Rezerv Sistemi)
FHFB	Federal Housing Finance Board (Federal Konut Finans Kurulu)
FHLBB	Federal Home Loan Bank Board (Federal Ev Kredisine Bankalar Kurulu)
FIRREA	Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (Finansal Kurumlar Reform, Kalkınma ve Yürütme Yasası)
FSLIC	Federal Savings and Loan Insurance Corporation (Federal Birikim ve Kredi Kurumları Sigorta Kurumu)
GM	General Motors
GSMH	Gayri Safi Milli Hâsıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
HSI	Hang Seng Index (Hang Seng Endeksi)
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
JCHS	Joint Center for Housing Studies (Konut Araştırmaları Ortak Merkezi)
MBS	Mortgage Backed Security (İpotekli Ev Kredisine Dayalı Tahvil)
MICEX	Moscow Interbank Currency Exchange (Moskova Bankalar Arası Döviz Kuru)
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NBER	The National Bureau of Economic Research (Ulusal Ekonomik Araştırma Bürosu)

---

NRA	National Recovery Administration (Ulusal İyileştirme İdaresi Kurumu)
NY	New York
OAPEC	Organization of Arab Petroleum Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü)
OPEC	Organization of Petroleum Exporting Countries (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü)
OTS	Office of Thrift Supervision (Kooperatifleri Denetleme Dairesi)
RMB	Renminbi
RTC	Resolution Trust Corporation (Tröst Tasfiye Kurulu)
RUR	Russian Ruble (Rus Rublesi)
SEC	U.S. Securities and Exchange Commission (ABD Sermaye Piyasası Kurulu)
UCLA	University of California, Los Angeles (Kaliforniya Üniversitesi)
USA	Unites States of America (Amerika Birleşik Devletleri)
USD	United States Dollar (Amerikan Doları)







## ÖN SÖZ

Ulusal ve uluslararası düzeydeki finansal piyasalarda 17. yüzyılın ilk yarısından günümüze çeşitli krizler yaşanmıştır. Bunların birçoğu arkalarında büyük ekonomik yıkım izleri bırakmış ve yıllarca haklarında en çok konuşulan konu olmuşlardır. Günümüzde finansal kriz, finansal kurumların değerlerinin ya da varlıklarının değerinin büyük bir kısmını kaybettiği bir durum olarak tanımlanmaktadır. Borsada ve başlangıçta yapısı ve işlevleri farklılık gösterse de dünyanın en eski kurumlarından biri olan bankalarda panik başlatabilen bir süreç, örneğin şirket tahvillerinin ödenememesi, borsanın yanlış yorumlanması veya büyük çöküntülere sebep olan döviz trendleri gibi birçok faktör finansal krize sebep olabilir. Yatırımcılar, borç parayla yatırım yaparak, yatırımlarını kaybetmeleri halinde iflas riskini göze alırlar. Özellikle bankaların varlık ve borçları dengeli değilse ve mudiler, bankanın bir anda ödeyebileceğinden daha fazla miktarda mevduatlarını çekmek isterlerse finansal bir kriz baş gösterebilir. Borsa, yatırımcıların toplu halde satışa geçmeleri sebebiyle düşebilir. Yönetmeliklerdeki aksaklıklar, dolandırıcılık ya da bir kurumun yaptığı hatanın çarpan etkisiyle diğer kurumların işleyişleri de buna bağlı olarak aksayabilir.

Finansal krizlerin tarihine kabaca bakıldığında birçok çöküş, mini çöküş, korku, panik ve çılgınlık meydana gelmiş olmakla beraber, en ilginç olan nokta tüm krizlerin benzer trendler izlemesi ve benzer ekonomik sebeplerden dolayı meydana gelmiş olmalarıdır. Piyasalar açısından, yatırımcıların davranışları, krizlerin ardındaki en önemli sebeplerden biridir. Krize yol açan en önemli yatırımcı davranışı, genellikle alım satım ve hisse senedine yatırıma olan spekülasyon yaklaşımlardır. Ackerman “The Gold Ring (2005)” adlı kitabında, yaşanan finansal krizlerin %90’ının; yatırımcıların, başta tahviller olmak üzere bono ve senet alımlarında gösterdikleri spekülasyon hırslarının ve buna ek olarak hükümetlerin, korumakla yükümlü oldukları kurumları korumak yerine adeta sürü psikolojisi ile hareket etmeleri sonucu ortaya çıkan yetersiz yönetimin bir sonucu olduğunu belirtmektedir. Kalan %10’un nedeni olarak ise, şanssızlık ve benzeri faktörlerin rol oynadığını ifade etmektedir.

Bulgular ışığında, gelecekteki krizlerden kaçınmak için yapılacak tek şey, yatırımcıların spekülasyon davranışlarını incelemek ve bunları tamamen olamasa da büyük oranda ortadan kaldırmaya çalışmaktır. Bu yapılabilirse, spekülasyon sonucu meydana gelen krizlerin tarihe karışacağı umulmaktadır.

Çalışmanın dönemsel olarak başlangıç noktası 17. yüzyıldır. Bunun temel sebebi, 17. yüzyıldan itibaren servet birikiminin temel olarak miras veya talana bağımlı olmasının sona ermiş olmasıdır.

Finansal krizler (para, bankacılık, dış borç ve sistemik finansal krizler), birbirinden bağımsız olmayıp birçok durumda farklı alanlarda başlayan bir kriz, diğer bir krizi de beraberinde getirebilmektedir.

Finansal krizlerin tarihi üzerine hem yurtiçinde hem de yurtdışında birçok kitap yazılmıştır. Söz konusu kitaplar içinde kronolojik sıra ile ilk akla gelenler olarak Charles Mackay'ın "Olağanüstü Kitleli Yanılgılar ve Kalabalıkların Çılgınlığı" ve Charles P. Kindleberger'in "Cinnet, Panik ve Çöküş-Mali Krizler Tarihi" adlı çalışmalar sayılabilir. Finansal krizlerin irdelenmesi sürecinde sadece sözel anlatıma ya da sadece rakamsal ifadelerle ve karşılaştırmalara dayalı çalışmalar veya ikisini de barındıran çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmada hem sözel anlatıma yer verilmiş hem de rakamsal ifadeler ile kriz süreçlerinde yaşananların karşılaştırılmasının yapılabilmesi için bir altyapı oluşturulma çabası içerisine girilmiştir.

Çalışmada geçen ülke, şehir, kurum ve borsa endeksleri ilk geçtikleri yerlerde tam olarak ile ifade edilmeye çalışılarak parantez içinde o noktadan sonra çalışma içindeki kullanım şekilleri belirtilmiştir.

Çalışmanın giriş bölümünde kısaca "kriz" kelimesinin kökeni ve gelişimi üzerinde durulduktan sonra, ikinci bölümde finansal krizin farklı tanımları, temel unsurları, nedenleri, türleri ve sonuçları irdelenmeye çalışılmıştır. Üçüncü bölümden itibaren ise 17. yüzyıldan başlanarak günümüze kadar olan dönemde yaşanan önemli ve kayıtlara geçmiş olan çılgınlıklar, balonlar, panikler, buhranlar ve krizler üzerinde durulması hedeflenmiştir.

Bu doğrultuda çalışmanın üçüncü bölümünde 17. yüzyılda Hollanda'nın Altın Çağı'nda yaşanmış olan, günümüzde hala sorgulanan Lale Çılgınlığı irdelenmiştir. Zira bu çılgınlık ve bu çılgınlığa dair bir çok ifade finans dünyası ile ilgili olan bir tartışma veya çalışmada 'çılgınlık' ifadesi geçtiğinde ilk akla gelen kavram olma niteliğini korumayı sürdürmektedir.

Dördüncü bölüm 18. yüzyılın ilk çeyreğinde İngiltere ve Fransa'da meydana gelen Güney Denizi Şirketi ve Mississippi Şirketi Balonları ile başlamakta, yüzyılın son çeyreğinde yaşanmaya başlanan ve sonraki yüzyıla damgasını vuracak olan paniklerin ele alınması ile sonlanmaktadır.

Beşinci bölümde, ilki 1819'a tarihlenen ve yaklaşık on yılda bir tekrarlanan panikler ile geçen 19. yüzyıl irdelenmekte, yüzyılın son çeyreğinde o dönem için 'Büyük Buhran', daha sonra ise 'Uzun Buhran' olarak adlandırılan önemli bir süreç de bölüm kapsamında incelenmektedir.

İçine iki Dünya Savaşı ve bölgesel çaptaki çatışmaları ve yine 'Büyük Çöküş' ile 'Büyük Buhran'ı sığdıran 20. yüzyılda yaşanmış olan finansal krizler altıncı bölümde değerlendirme konusu yapılmaktadır.

Son bölümde ise sadece ilk 11 yılını tamamladığımız bir yüzyılda yaşanan bir emlak krizi, akabinde başlayan ve tüm dünyada derin izler bırakan, hala devam eden ve hakkında ciltler dolusu kitap yazılabilecek küresel finansal kriz üzerinde kısaca durulmaya çalışılmıştır.

Çalışma bir sonuç, öneri veya değerlendirme ile sonlandırılmış olup, sonuç yerine kısmi ile nihayetlendirilmiştir. Bunun aslında ikincisi birincisi ile ilintili olan iki temel sebebi vardır, bunların ilki finansal krizleri tarihsel bir süreç içerisinde irdelemeyi hedefleyen bu çalışmada herkesin hayatında en az bir kere kullandığı "tarih tekerrürden ibarettir" ifadesinin finansal piyasalar için de geçerli olduğunun görülmüş olmasıdır. İkincisi ise 20. yüzyılın hemen başında Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde başlayan ve daha sonra büyük ve küçük paniklerin olduğu ilk 10 yılın ardından Balkan Savaşları ile devam eden bir süreç sonunda yaşanan Birinci Dünya Savaşı süreci ile 21. yüzyılın ikinci yılında yine ABD'de başlayan ve daha sonra emlak balonu ve akabinde tüm dünyaya yayılan küresel finansal krizin olduğu ilk 10 yılın ardından bu kez Sahra Üstü Afrikası, Arap (Arabistan) Yarımadası'nın bir kısmı ve Suriye Arap Cumhuriyeti'nde yaşanan olayların Üçüncü Dünya Savaşı'nın haber vericileri olup olmadığının irdelenmesi gerekliliğidir.

Bu çalışmanın amacı, geçmişte meydana gelen ve sadece ulusal değil de en az iki toplumu veya piyasayı etkileyen bazda olan finansal krizlere bir göz atarak sebeplerini daha iyi anlamak, gelişim ve sonlanma süreçlerini izlemek ve bunlara bağlı olarak, gelecekte meydana gelebilecek benzer yapıdaki krizleri önceden fark ederek onlardan kaçınabilmek için ufak da olsa bir katkı sağlama çabasının ürünüdür.

Selçuk BALI - Ahmet BÜYÜKŞALVARCI

Mayıs, 2011



## TEŞEKKÜR

İlk öğretmenlerim olan ve desteklerini hiç bir zaman esirgemeyen annem ve babama, eğitim hayatım boyunca bana katkı veren bütün hocalarıma, çalışma konusunda beni teşvik eden arkadaşlarıma, çalışmanın hazırlanması aşamasında gerek önerileri ile gerekse okumaları ile destek veren Yrd.Doç.Dr. Mehmet Yılmaz, Yrd.Doç.Dr. M. Kemal Sevgisunar, Öğretim Görevlisi Neslihan Çelebi ve Öğretim Görevlisi Mehmet Yalçınkaya'ya, verimli bir çalışma ortamı hazırlayan ve hep destek olan biricik eşim Filiz'e, son olarak ise katkılarından dolayı yukarıda isimlerini andığım, anamadığım, unuttuğum, ancak çalışmaya bir biçimde katkısı olan herkese teşekkürü bir borç bilirim.

Selçuk BALI

Akademik çalışmalarımın her aşamasında anlayış ve desteğinden dolayı hayat arkadaşım, biricik eşim Saadet Büyükşalvarcı'ya şükranlarımı sunuyorum.

Ahmet BÜYÜKŞALVARCI





Dostlara ...



# 1. GİRİŞ

Kriz; belki de son zamanlarda en çok duyduğumuz kelimelerin başında gelmektedir. Kriz, çeşitli bilim dallarında ve aynı zamanda günlük konuşma dilinde gün geçtikçe daha yaygın olarak kullanılmaya başlanan kavramlardan birisidir. Eski Yunanca kökenli bir kelime olan “krisis”e dayanmaktadır. Sosyal bilimler açısından kriz kavramının genel tanımını yapmak hiç de kolay değildir. İçinde bulunulan durumun ya da karşı karşıya kalınan olayların ne derece “kriz” olduğu kişiden kişiye değişebilmektedir. Herhangi bir durumu kriz olarak nitelendirebilmek için krizin temel unsurlarının ya da özelliklerinin bilinmesi gerekmektedir (Yıldıztan, 2006: 39). Kriz, sosyal bilimlerde çoğu kez “buhran”, “bunalım”, “birden bire meydana gelen kötüye gidiş yönündeki gelişme” veya “büyük sıkıntı” kelimeleri ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır.

Türk Dil Kurumu’nun elektronik sözlüğünde kriz kelimesi; bir şeyin çok kıt bulunması durumu, çöküntü şeklinde tanımlanmaktadır. Ek olarak, bk. bunalım şeklinde okuyucu yönlendirilmektedir.

Kriz sözcüğü için Oxford English Dictionary’de ise tarihsel kriz anlamında, ilk kez 17 yüzyıl başlarında, “bir şeyin gelişmesinde yaşamsal önemdeki ya da kesin aşama, dönüm noktası, daha iyi ya da daha kötü bir değişimin yakın olduğu durum”u belirtmek için kullanıldığı; 19 yüzyıla gelindiğinde ise kapsamı genişleyerek “bir rahatsızlık ve gerilim dönemini kapsayacak şekilde” kullanılmaya başlandığı görülmektedir.

Ekonomik krizler, bir mal, hizmet, üretim faktörü veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda, kabul edilebilir bir değişim sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlanabilir. Ekonomik kriz, makro düzeyde devleti, mikro düzeyde firmaları etkileyerek ciddi sonuçlar ortaya çıkaran önceden bilinmeyen ya da öngörülemeyen gelişmeler olarak tanımlanabilir. Krizler, öngörülemeyen bir anda ortaya çıkmakta tehlike ile birlikte fırsat yaratabilmekte ve yayılma etkisi gösterebilmektedir. Krizlerin süresi ise, organizasyonların krize karşı aldıkları tedbirlere ve tedbirleri zamanında uygulanmalarına bağlıdır (Aktan, Şen, 2001: 1225).

Ekonomik kriz, ekonomideki temel değişkenler arasındaki ilişkilerin ekonominin genel dengesini bozacak şekilde değiştiği durum olarak da tanımlanabilir. Kibritçioğlu (2001) ekonomik krizi; herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü ya da finans piyasasındaki fiyat ve /veya miktarlarda, kabul edilebilir bir değişim sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlamıştır.

Krizler, sektörlere; cari hesap ve bütçe dengesizlikleri gibi akım dengesizliklerine, varlık ve yükümlülükler arasındaki uyumsuzluktan kaynaklanan stok dengesizliklerine; borçluların kısa vadeli finansman ihtiyaçlarına ya da uzun dönemli ödeme kapasitelerine, ödünç alıcıların kısa dönemli finansman ihtiyaçlarına ya da uzun dönemli ödeme kapasitesine göre de sınıflandırılabilir.

Ayrıca ekonomik kriz türleri reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere iki ana başlık altında da toplanabilir. Reel sektör krizleri, mal ve/veya hizmet ve işgücü piyasalarında miktarlarda, yani üretimde ve/veya istihdamda ciddi daralmalar şeklinde görülebilir. Eğer mal ve hizmet piyasasındaki fiyat artışları belirli bir sınırın üstündeyse, bu durum enflasyon krizi olarak adlandırılmaktadır. Diğer bir reel sektör krizi olan durgunluk krizi, fiyatlar genel seviyesindeki artışların, ekonomide yatırımları teşvik edecek düzeyin altında gerçekleşmesi olarak tanımlanabilir. Bir başka reel kriz türü olan işsizlik krizi ise, emek piyasasındaki işsizlik oranlarının alışılmış seviyenin üzerinde oluşması şeklinde tanımlanabilir (Kibritçioğlu, 2001: 174).

## 2. FİNANSAL KRİZ: TANIM ve ÇEŞİTLERİ

Bu noktada ilk olarak, finansal kriz ile ilgili olarak yapılan bazı tanım ve açıklamalar üzerinde durulduktan sonra, finansal krizin çeşitleri ve nedenleri üzerinde durulmuştur.

Mishkin (1996:1-2)'e göre, “finansal kriz, verimli yatırım olanaklarına sahip finansal piyasaların ahlaki tehlike ve ters seçim problemlerinin gittikçe kötüleşmesi nedeniyle, fonları etkili biçimde kanallı edememesi sonucu ortaya çıkan doğrusal olmayan bozulmadır.”

Bir başka tanımlamaya göre ise söz konusu kavram, genel olarak herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değışme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir.

Finansal kriz deymi, genellikle, bazı finansal kurum veya varlıkların aniden değerlerinin büyük bir kısmını kaybettiğı çeşitli durumlar için kullanılır. 19. yüzyılda ve 20. yüzyılın başlarında, birçok finansal kriz, bankacılık panikleri sonucu meydana gelmiş ve ekonomik gerileme dönemleri yaşanmıştır. Sıklıkla finansal kriz olarak adlandırılan diğer durumlar arasında borsa çöküşleri ve diğer ekonomik “balonların” patlaması, döviz krizleri ve devletin temerrüdü bulunmaktadır (Kindleberger, Aliber, 2005; Laeven, Valencia, 2008).

Finansal krizler, finans piyasalarında fiyat ve/veya miktarların aşırı dalgalanmaları sonucu yaşanan ya da geri dönmeyen banka kredileri sonucu oluşan kriz türüdür. Finansal piyasaların, fonları etkin yatırımlara dönüştürememesi sonucu finansal krizler oluşmaktadır.

Bunlara ek olarak başka tanımlar da yapılmıştır. Finansal kriz, kısa vadeli faiz oranları, varlık fiyatları, ödemelerin bozulması ve iflaslar ile mali kurumların iflası gibi finansal göstergelerin tümünün veya çoğunluğunun ani, keskin ve açık bir biçimde bozulması veya konjonktürün tepe noktasındaki dönüşün temel bir unsuru ve önceki genişlemenin kaçınılmaz bir sonucu olarak da tanımlanmıştır.

Finans sektörü krizleri; finans piyasalarında yaşanan fiyatlardaki ve miktarlardaki şiddetli dalgalanmalar veya bankacılık kesiminde geri dönmeyen kredilerin artması sonucu oluşan ciddi ekonomik sorunlar olarak tanımlanabilir (Kibritçioğlu, 2001: 174). Krizler, ani ataklar nedeniyle döviz kurunun aşırı değer kaybı ya da döviz rezervlerinde büyük miktarlarda düşüşler veya ikisinin bileşimi olarak da tanımlanmaktadır (Kaminsky, Lizando, Reinhart, 1997: 18). Finansal krizler, varlık fiyatlarındaki sert düşüşleri, finansal ve finansal olmayan

şirketlerin başarısızlıklarını, deflasyonu, döviz kuru piyasalarındaki bozulmaları ya da bunların bazılarının bileşimini içermektedir. Finansal krizler iki farklı nitelik taşıyabilmektedir. İlki, spekülative amaçlı ataklar şeklinde olmasıdır. İkincisi, piyasanın likitide ihtiyacı nedeniyle döviz talebinin genişlemesi sonucu ortaya çıkmasıdır.

Finansal kriz; döviz ve hisse senedi piyasaları gibi finans piyasalarındaki şiddetli fiyat dalgalanmaları veya bankacılık sisteminde batık kredilerin aşırı derecede artması sonucunda yaşanan ciddi ekonomik sorunlar olarak kabul edilmektedir. Krizler, finansal yatırımcıların ülke koşullarının riskli hale geldiği konusundaki beklentilerine bağlı olarak, giriştikleri spekülative ataklar sonucu başlar ve bu atakların yoğunluğu ölçüsünde şiddet kazanır.

Literatürde, bazı sözcükler “finansal kriz” tanımlamasının yerine kullanılmaktadır. Bunlardan bazıları finansal istikrarsızlık, finansal düzensizlik, finansal kırılganlık ve sistemik risktir. Bu kavramlar genel olarak, finansal piyasalarda varlık fiyat ve miktarlarında beklenilmeyen değişimlere neden olan sapmaların ortaya çıkma olasılığı ve tehlikesi olarak tanımlanmaktadır. Dolayısı ile bu kavramlar genel olarak finansal krizlerin ortaya çıkma olasılığını ifade etmektedirler. Bazı durumlarda ise bu kavramlara atfedilen anlam salt finansal piyasalar ile sınırlı kalmamakta ve ekonominin diğer kesimlerine yansıyan tüm yıkıcı etkileri de kapsamaktadır.

Finansal kriz kapsamında ele alınan krizler bankacılık krizleri, para-döviz krizleri, dış borç-ödemeler dengesi krizleri ve borsa krizleridir. Söz konusu kriz türleri ortaya çıkış süreci, yayılması ve etkileri bakımından benzerlik arz etmektedirler. Para veya döviz krizleri, henüz tam olarak çözümlenememiş bir olgu olup, yaşanan her yeni krizle birlikte yeni yaklaşımlar ortaya atılmaktadır. Krizler, kimi iktisatçılar tarafından “eski tip kriz” veya “yavaş hareket eden kriz” ve “yeni tip kriz” şeklinde ikili bir ayrıma tabi tutulmaktadır. Eski tip krizler, harcamalarda aşırı artışla başlayarak çoğunlukla devalüasyon ve aşırı sermaye kontrolleri ile sonuçlanmaktadır. Yeni tip kriz yaklaşımına göre ise kriz, liberalizasyon sürecinin hemen ardından bilançoların kredibilitesine ilişkin endişeleri olan yatırımcıların, döviz kuru üzerinde artan baskılarından ve spekülative ataklardan kaynaklanan bir olgudur.

Finansal krizler doğrudan doğruya kâğıt üzerindeki servetin kaybedilmesiyle sonuçlanır. Bunları ekonomik gerileme ve ekonomik buhranlar takip etmediği sürece, reel ekonomide bir değişikliğe yol açmazlar. Finansal krizlerin nasıl geliştikleri ve nasıl önlenebilecekleri konusunda birçok ekonomist

teoriler sunmuşlardır. Ancak, üzerinde uzlaşma sağlanmış pek az nokta vardır ve hâlâ daha dünyanın birçok yerinde finansal krizler meydana gelmektedir.

## 2.1. Finansal Krizlerin Temel Unsurları ve Özellikleri

- Likitide krizi; reel ve likit olamayan varlıkları nakde çevirme çabalarının varlık fiyatlarını düşürüp faiz oranlarını yükseltmesi.
- Ekonomik ortamdaki herhangi bir değişikliğin tüm beklentileri değiştirmesi.
- Bankacılık sektöründe ortaya çıkan panik, para arzının düşmesine neden olur ve buna bağlı olarak da mevduatlar düşer, bankaların likit durumların iyileştirebilmek için açılan kredileri azaltarak rezerv oranlarını düşürürler.
- Hem reel ekonomik faaliyet, hem de fiyatlar genel düzeyi, para arzındaki düşmeye bağlı olarak para devir hızındaki azalma nedeniyle düşer.
- Kar ve servetlerdeki düşüşler tasarrufları etkiler ve buna bağlı olarak banka iflasları yaşanır. Bankaların ve diğer finansal kuruluşların ödeme güçlerini kaybetmelerine yönelik ortaya çıkan banka iflasları ve bu iflasların artmasıyla genel ekonomik düzende paniğin başlaması.
- Bazı finansal kurumların ödeyebilirliğini yitirme korkusu. Bu durum kötü yönetim, öngörü yetersizliği, kırılgan borçlanma yapısı gibi sistemin bütününde olan bir likitide yetersizliğinden kaynaklanmaktadır.
- Para otoritelerinin, cezai faiz oranı ile kredi vermesi veya açık piyasa işlemleri gibi araçlarla zamanında yapacakları müdahaleler, kriz sürecini daha başlangıçta önleyebilir.

Finansal krizlerin dengesiz makro ekonomik çevreden ve kurumsal bankacılığın yeterli derecede kontrol edilememesinden kaynaklandığı da söylenebilir. Batan bankaların kurtarılması amacıyla aktarılan fonlar mali dengeyi olumsuz etkilemekte ve bütçe açıklarına sebep olmaktadır. Bankacılık sistemlerinde meydana gelen krizlerin ekonominin diğer kesimlerine olan etkileri, diğer sektörlerde meydana gelen krizlerin ekonomiye olan etkilerinden oldukça fazladır. Ancak otoritelerin zamanında müdahalesi ile kriz süreçleri daha başlangıcında önlenabilir ya da ekonomiye olan olumsuz etkileri sınırlandırılabilir. Finansal krizlerin temel unsurları şu şekilde sıralanabilir:

- Ekonomik ortamdaki değişme olasılığının, beklentileri büyük oranda değiştirmesi,
- Bazı finansal kurumların likidite sorunu ile karşı karşıya kalma korkusu,
- Kârlarda düşüşler ve bunu iflasların izlemesi,

- Reel ve likit olmayan varlıkların nakde dönüştürülmesi çabasının sonucu olarak faiz oranlarının yükselmesi,
- Ekonomik faaliyetlerin daralması,
- Zorunlu varlık satışlarının sonucu olarak sağlam bankaların ve diğer finansal kurumların portföylerinin değerlerinin düşmesi nedeniyle solvebilitelerinin tehlikeye girmesi.

Finansal krizlerin dikkat çekici özellikleri olarak ise şunlar sayılabilir:

- Krizler önceden tahmin edilemeyen ya da bilinmeyen bir anda ortaya çıkar.
- Krizler kişiler ve organizasyonlar için hem bir tehlike ve tehdit oluşturur, hem de yeni fırsatlar yaratır. Bu anlamda kriz, genellikle düşünüldüğü gibi tamamen “negatif” karakter taşıyan bir kavram değildir.
- Krizler, kısa ya da uzun süreli olabilirler. Krizlerin organizasyonlar üzerindeki etkisinin kısa ya da uzun sürmesi, organizasyonun krize karşı koyabilecek tedbirleri zamanında almasına ve uygulamasına bağlıdır.
- Krizler yayılma etkisi göstermektedir.

## 2.2. Finansal Kriz Göstergeleri

Mevcut teoriler ve modeller kullanılarak yaşanmış krizler incelenerek gösterge niteliğinde erken uyarı sistemleri oluşturulmaya çalışılmaktadır. Krizlerin önceden öngörülmesi açısından sınırlı işlevlere sahip olsalar da geçmiş bazı krizlerin ortak belirleyici özellikleri bulunmaktadır. Aşağıdaki göstergeler Kaminsky, Lizondo ve Reinhart (1997: 1-46) tarafından belirlenmiştir:

- Borç Profili: Kısa vadeli borç, kamu kesiminin dış borcu, toplam dış borç, faiz ve kreditora göre borcun dağılımını kapsamaktadır.
- Sermaye Hesapları: Sermaye hareketleri, uluslararası rezervler, kısa vadeli sermaye hareketleri, doğrudan yabancı yatırım, yurt içi ve yurtdışı faiz oranları arasındaki farkları kapsamaktadır.
- Uluslararası Değişkenler: Faiz oranları, reel büyüme ve fiyat seviyelerini kapsar.
- Cari İşlemler: Cari işlemler dengesi, dış ticaret dengesi, ihracat ve ithalat, ihracat fiyat endeksleri, tasarruf ve yatırımları kapsar.
- Finansal Liberizasyon: Para çarpanındaki değişimler, kredi büyümesi, reel faiz oranları, banka borçlanmasındaki ve mevduat faizleri arasındaki yayılımları kapsar.



- Reel Sektör: Yıllık bazda reel Gayri Safi Milli Hâsıla (GSMH) artışı, üretim, ücretler, hisse senedi fiyatlarındaki değişimler, istihdam ve işsizlik, üretim açığını kapsar.
- Bütçe Değişkenleri: Bütçe açığı, devlet harcamaları ve kamu sektörüne yönelik kredileri kapsar.
- Kurumsal-Yapısal Faktörler: Döviz kontrolleri, sabit döviz kurunun uygulandığı periyot, finansal serbestleşme ve açıklığı kapsamaktadır.
- Politik değişkenler: Politik istikrarsızlık, seçim gibi değişkenleri kapsar.
- Diğer Finansal Değişkenler: Para talebi ve arzı arasındaki açıklık, tahvil getirileri, enflasyon oranı, gölge döviz kuru, uluslararası rezervler, bankacılık sektörüne açılan merkez bankası kredi miktarını kapsar.

### 2.3. Finansal Krizlerin Temel Nedenleri

Bir finansal krizin oluşumu, uygulanmakta olan döviz kuru politikası, banka iflasları ve piyasadaki ödeme gücü yetersizlikleri gibi nedenlerden ortaya çıkmaktadır. Eğer ülkede sabit kur politikası uygulanmakta ise, o ülkenin Merkez Bankasının temel görevi kuru sabit tutmaktır. Merkez Bankası riski yüklenmekte ve piyasaya döviz vermektedir. Böylece döviz ucuz, yerli para değerli olmakta, ihracat düşmekte ve cari işlemler açık vermektedir. Ülke, açığı kapatmak için devalüasyon baskısıyla karşı karşıya kalmaktadır. Sabit kur politikası uygulayan ülke, cari işlemler açığını kapatmak için dış borçlanmaya başvurmakta, genelde dış borçlanmanın türü de kısa vadeli sermaye akımı şeklinde olmaktadır. Böylece ülkedeki bankaların açık pozisyonları artmakta, bankalar da döviz cinsinden olan borçlarını, döviz cinsinden kredi vererek kur riskinden kaçma eğilimine girerek, bu riski kredi verdiği işletmelere yüklemektedir. Devalüasyon baskısı, kredi vadelerinin kısa olması, firmaların hangi şartlarda olursa olsun borçlarını yenileme ihtiyaçları ile borsada meydana gelebilecek hızlı değer düşmeleri, faizlerin yükselmesine, firmaların ödeme güçlüğü içerisine girmesine ve bankaların kredi verme isteğinin yok olmasına neden olacaktır. Ekonomi de böyle bir durumda daralacak, batık kredi miktarındaki artış banka iflaslarını hızlandıracaktır.

Finansal krizlerin bir diğer nedeni de kriz öncesi iyimser bir hava ile birlikte spekülasyon yatırımlarda büyük artışların gözlemlenmesidir. İyimser ortamda fiyatları yükselen mallar kredilere teminat olmakta, daralma ile birlikte bu malların likit değerleri düşmekte, kredilerin geri dönüşüne imkan vermemektedir. Bankacılık sisteminin liberalize edildiği fakat bankacılık denetlemelerinin zayıf ve kanuni yaptırımların olmadığı veya kanuni boşlukların

olduğu ülkelerde banka krizleri, bankaların boşaltılmasıyla ortaya çıkmakta olup banka yöneticileri sadece yüksek riskli projelere yatırım yapmakla kalmamakta ayrıca batacağı garanti olan projelere de yatırım yaparak bu projelerden çıkar sağlamaktadır. Bunun yanında gelişmekte olan ülkelerde borçlanmalar, özellikle uzun vadeli borçlanmalar, döviz cinsinden sağlanabildiğinden, merkez bankalarının para politikaları, krizden kurtulmak için yeterli olmamaktadır. Hâlbuki gelişmiş ülkelerde vadelerin uzun olması, borçlanmaların yerli para ağırlıklı olması, merkez bankasının açık piyasa işlemleri ile borç vererek likiditeyi arttırması, kriz için çözüm oluşturabilmektedir. Örneğin, Amerika' da Büyük Buhran sonucu Federal Reserve System (FED)'in para arzını arttırması, New York (NY) Borsası'nda 1987 yılındaki düşüş FED'in müdahalesiyle ekonomik büyümeyi arttırmıştır. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlere karşı alınacak önlemlerin başında, finansal liberalizasyon, döviz piyasalarındaki istikrarsızlığın azaltılması, kısa vadeli sermaye akımlarının sınırlandırılması ve ahlaki riskin engellenmesi gelmektedir.

Bu aşamada finansal krizlerin nedenleri genel olarak aşağıdaki gibi dört grupta toplanabilir;

- Sermayenin reel üretimde değerlendirilen bölümünün azalması,
- Uluslararası sermaye hareketleri,
- Yanlış ekonomi politikaları ve bunun sonucu olarak yapısal bozulma,
- Bankacılık sisteminin sorunlu olması.

### **2.3.1. Sermayenin Reel Üretimde Değerlendirilen Bölümünün Azalması**

Gelişmiş ülkelerde reel üretim sürecinde değerlendirilemeyen sermayenin dünya ölçeğindeki rant arayışı, uluslararası sermaye hareketlerine ilişkin gelişimin temel belirleyicisi olarak görünmektedir. Reel üretimde giderek daha az kârlılıkla yatırılabilen sermayenin artan bölümü, reel üretim alanından uzaklaşmıştır. Banka ve kredi sistemine ödünç verilen sermaye hızla artarken, reel üretime yönelen sermaye azalmış ve GSMH'da reel yatırımların payı düşüş göstermiştir. Böylece kalan sermayenin artışı ile finans sektörü genişlemiş, finansal yenilikler artmıştır. Ödünçlerdeki artışla birlikte kamu ve özel kesim borçları da hızla yükselmiştir. Bir yandan reel yatırımların azalan verimliliği, diğer yandan faiz getiren sermayenin daha elverişli koşullarda değerlendirilme olanakları toplam sermaye varlığının reel üretimde değerlendirilen bölümünün giderek azalmasına neden olmuştur. Gelişmiş ülkelerde reel üretimde değerlendirilemeyen sermayenin ulusal sınırlar ötesinde serbestçe dolaşım

ihtiyacı, sermaye hareketlerine ilişkin sınırlama ve kontrollerin aşamalı olarak kaldırılması gereğini ortaya çıkarmış, iktisat politikaları da bu olanağı sağlayacak şekilde düzenlenmiştir.

Sermayenin az gelişmiş ülkelerde spekülâtif alanlara yönelmesi dünya ekonomisindeki gelişmeler, ülkelerin iktisat politikaları uygulamaları ve finans piyasalarının istikrarsızlık yaratıcı etkileri gibi birçok faktörün karşılıklı etkileşimi sonucunda ortaya çıkan bir durumdur. Sermayenin sadece reel üretim sürecinde kendini arttırabileceği ilkesinden hareketle; ödünç alınan sermayenin faizi ile birlikte geri ödenebilmesi ancak reel üretimde değerlendirilmesi ile mümkün olabilmektedir. Bunun sağlanmaması ile yaşanan krizler, az gelişmiş ülkeler açısından borç krizi olarak ortaya çıkmaktadır. Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde sermayenin reel üretimde yeterli kâr oranı ile değerlendirilen bölümünün giderek azalması, belirtilen nedenlerle 1980'li ve 1990'lı yıllarda yaşanan finansal krizlerin temel nedenini oluşturmuştur.

### 2.3.2. Uluslararası Sermaye Hareketleri

İktisat politikalarının uluslararası sermaye hareketlerine olanak sağlayacak şekilde düzenlenmesinin yanı sıra iletişim ve bilgisayar teknolojilerindeki gelişimin sağladığı olanakların da kullanılmasıyla finans piyasaları teknik olarak da birbirine bağlanmış ve piyasalar globalleşmiştir. Bu gelişimin de etkisiyle, dünya ölçeğinde rant arayışı süreci spekülâtif sermaye hareketlerinin olağanüstü artışını getirmiş, böylece büyük bir mali sermaye varlığı oluşmuştur. Global ağlarla birbirine bağlanmış olan finans piyasaları dünyadaki beklentilerdeki en küçük değişmelere hızla reaksiyon vermekte, döviz kuru ve faiz değişimi beklentilerinden kâr etmek üzere sermaye, ülkeler arasında hızla hareket etmektedir. Sonuç olarak sermayenin reel üretim ve birikimde değerlendirilme olanaklarının daralması sonucu girilen süreçteki gelişmeler, sermayenin reel üretimde değerlendirilmesi olanaklarının giderek yeniden daralması ile sonuçlanmakta ve böylece kısır bir döngüye girilmektedir.

### 2.3.3. Yanlış Ekonomi Politikaları ve Yapısal Bozulma

Bir ekonomide kamu açıklarının, cari işlemler açığının ve tasarruf açığının artması ekonomideki yapısal bozulmanın esas nedenleridir. Döviz kurunun aşırı değerlenmesi ya da reel faiz oranlarının aşırı yükselmesi bu açıkların bir sonucudur. Açıkların sürdürülemeyecek boyutlara ulaşması ekonomide devalüasyon beklentisini arttırmaktadır. Bu beklentilerin artması döviz talebini ve fiyatını yüksek oranda arttırarak finansal krizin ortaya çıkmasına neden

olmaktadır. Dolayısı ile yanlış ekonomi politikaları ve bunun sonucu ortaya çıkan yapısal bozukluklar da krizlerin nedenlerindendir.

### 2.3.4. Bankacılık Sisteminin Sorunlu Olması

Bankacılık sisteminin sorunlu olması finansal krizlerin önemli bir başka nedeni olarak ortaya çıkmaktadır. Yüksek faizler ve aşırı açık döviz pozisyonları bankaların aldığı riskleri arttırmakta, bankacılık sisteminin düzenleme ve denetlenmesindeki boşlukların ve bankaların yanlış mülkiyet yapıları ve yönetim politikalarının da etkisiyle bu durum spekülative bir saldırı anında bazı bankaları iflas durumuna getirmektedir.

### 2.3.5. Finansal Serbestleşme

1980’li yılların başlarından 1990 yıllarına kadar uzanan dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, mali sistemlerini serbestleştirmek amacıyla bir dizi reformlar yapmışlardır. Bunların en önemlileri, faiz oranlarının serbest bırakılarak kredi tavanlarının kaldırılması, bankaların merkez bankasında tutmak zorunda oldukları mevduat munzam karşılık oranlarının indirilmesi ya da tamamen kaldırılması, bankacılık sektörünün hem yabancı hem de yerleşiklere açılması, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Bu tür politikalar genel olarak finansal serbestleşme politikaları olarak adlandırılmışlardır.

Birçok ülke, 1980-1990 yılları arasında finansal serbestleşme politikaları uygulamış ancak birkaç Güney Doğu Asya ülkesi dışında bu politikaların birçoğu başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Finansal serbestleşme politikaları bekleneni verememekle kalmamış, uygulandığı ülkelerin birçoğunda finansal krizlere neden olmuştur.

Finansal serbestleşmeden bahsediyorken konuyla paralel başka bir kavram olan “Küreselleşme”den de bahsetmek yerinde olur. Asıl olarak, küreselleşme kavramıyla ifade edilen sürecin iki bileşeni bulunmaktadır. Bir tanesi sermaye birikimi süreci ile ilgilidir. Burada esas olan sermaye dolaşımının serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesidir. Küreselleşmenin esas itici gücü budur ve son on yıl boyunca finansal piyasalar ufuklarını daha evvel hiç görülmemiş derecede genişletmişlerdir. Bu dönem büyük ölçüde;

- 1970’li yıllarda Bretton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte gelişen serbest değişken kur sisteminden,
- 1980’li yıllarda zirvesini yakalamış olan liberalleşme döneminde hükümetlerin finansal serbestleşmeye de imkân tanımlarından,

- Bazı daha büyük ekonomilerin dış ödemeler dengesinde ortaya çıkan yapısal dengesizliklerden,
- Üçüncü dünya ülkelerinin borçlanmalarına yardım konusunda banka ve diğer ödünç veren kurumların oldukça istekli olmalarından etkilenmiştir.

Finansal liberalizasyon sonrası, genişleyen sermaye akımları aynı zamanda ülke ekonomilerinde verilen kredi miktarlarının da artmasına neden olmuştur. Bu süreç tamamıyla gerekli finansal düzenlemeler gerçekleşmeden gidilen finansal liberalizasyon sürecinin tehlikeli boyutlarını gözler önüne sermektedir. Eğer kredi miktarındaki artışlar, para arzındaki artışlardan daha fazla ise merkez bankalarının döviz rezervleri de o ölçüde erimektedir. Böyle bir durumun yaratacağı etki, spekülatif bir saldırı anlamına gelmektedir.

### 2.3.6. Kısa Vadeli Spekülatif Sermaye Hareketleri

Global mali piyasalar günümüz itibariyle büyük bir derinlik kazanmış bulunmaktadır. Bu piyasalarda oluşan günlük işlem hacmi mal ticaretinin yaklaşık 40 katına ulaşmaktadır. Bu ise ikili bir yapı ortaya çıkarmakta; bir tarafta reel ekonominin gerçekleri, diğer tarafta paradan para kazanmayı amaçlayan kapital dünyası yer almaktadır.

Kısa süreli sermaye hareketlerinin meydana getirdiği büyük fon birikimi ve büyük işlem hacminin gelişmekte olan ülke piyasalarına anlık giriş çıkışlar yapabiliyor olması ise ayrı bir sorun kaynağıdır. Bu giriş ve çıkışlar, ilgili ülke piyasalarında büyük dalgalanmalar meydana getirmekte; bu dalgalanmalar, finansal krizlerin başlatıcısı da olabilmektedir. Nitekim 1992 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM), 1994-1995 Meksika Peso, 1997 Güneydoğu Asya ve 1998 Rusya Ruble Krizleri'ni kısa süreli sermaye hareketlerinin tetiklediği konusu yaygın olarak tartışılmaktadır.

1994 - 1995'teki Meksika Peso Krizi ve 1997'deki Güneydoğu Asya Finansal Krizi ile sermaye çıkışlarının yarattığı kırılganlık daha da önem kazanmış ve sermaye hareketlerinin özellikle de ani sermaye çıkışlarının ülkeleri krize götüren süreçteki rolünü, önceki dönemlerle karşılaştırıldığında daha da artırmıştır.

Tarihsel bir perspektifle incelenecek olursa, 20. yüzyıldaki sermaye hareketlerinin krizlere neden olma potansiyeli 19. yüzyıla göre daha yüksektir. 19. ve 20. yüzyıldaki küreselleşme evreleri arasındaki en önemli fark; 19. yüzyıldaki küreselleşmenin reel bir mal ile altın standardında düzenlenmesi; 20. yüzyıldaki küreselleşmenin ise ulusal paraların değişim değerlerine duyarlı olması ve ulusal paraların değişim değerlerinin altın veya benzeri hiçbir mal tarafından desteklenmeyen, nominal büyüklüklerden ibaret olmasıdır. Ulusal paraların

değişim hadlerindeki belirsizlik, finansal sistemin işleyişi açısından büyük riskler taşımaktadır. 20. yüzyıldaki sermaye hareketlerinin nominal büyüklüklere duyarlı olması, reel ve mali sektör arasındaki ilişkileri bozmuş ve cari işlemler-sermaye hareketleri bağlantısını zayıflatmıştır. Dolayısı ile söz konusu belirsizlik; spekülative nitelikli kazançları ve finansal sermayenin hareketliliğini özendirse de, bu hareketlilik reel üretim dünyasından kopuk bir hareketlilik olmuştur.

Finansal krizlerde olumsuz etkileri yok sayılamayacak derecede önemli olan kısa vadeli sermaye hareketleri, kriz öncesi iyimser bir hava ile birlikte spekülative yatırımlarda büyük artışların gözlemlenmesine neden olmaktadır. İyimser ortamda fiyatları yükselen mallar kredilere teminat olmakta, daralma ile birlikte bu malların likit değerleri düşmekte, kredilerin geri dönüşüne imkan vermemektedir. Bankacılık sisteminin liberalize edildiği fakat bankacılık denetlemelerinin zayıf ve kanuni yaptırımların olmadığı veya kanuni boşlukların olduğu ülkelerde banka krizleri, bankaların boşaltılmasıyla ortaya çıkmakta olup banka yöneticileri sadece yüksek riskli projelere yatırım yapmakla kalmamakta ayrıca batacağı garanti olan projelere de yatırım yaparak bu projelerden çıkar sağlamaktadır.

### **2.3.7. Bankacılık Sistemindeki Yetersiz Düzenleme ve Denetim**

Son 20 yılda görülen bankacılık ağırlıklı mali sektör krizleri, mali sektör düzenleme, denetim ve gözetim sistemlerinin birçok ülkede yeniden gözden geçirilmesine neden olmuştur. Mali sektör şirketlerinde görülen birleşmeler, mali sektör holdinglerinin sayısında ölçek ekonomisi argümanı ile oluşan artış ve evrensel bankacılık anlayışı ile birçok mali hizmetin doğrudan veya iştirakler vasıtasıyla dolaylı olarak aynı kurum çatısı altında verilmeye başlanması, mali sektörde düzenleme, denetim ve gözetim anlayışında sürdürülen sektörel bazlı sistemin birleşik sisteme dönüştürülmesi eğilimlerine hız kazandırmıştır.

Bankaların yerine getirdikleri ekonomideki kaynakların eşleştirilmesi işleviyle beliren önemleri nedeniyle ülkeler, bankaların sağlıklı işlemelerine olanak sağlayacak düzenlemeleri yapmaktadırlar. Bu doğrultuda ülkeler, bir bankanın iflas etmesi durumunda diğer bankalardaki ve iflas eden bankadaki tasarruf sahiplerinin panik halinde hareket ederek tasarruflarını geri çekmelerini ve tüm ekonomiyi etkileyen bir kriz oluşmasını engellemeye yönelik olarak mevduat garantisi sistemini uygulamaktadırlar. Ancak, mevduat garanti sistemi de bir bankanın iflas etmesi durumunda yükümlülüklerinin devlet tarafından yerine getirileceğinden dolayı bankaların kaynaklarını kabul edilebilir risk çerçevesinde yönlendirme hususunda sorunlara ve aşırı risk almalarına neden olabilmektedir.

Finans sektöründeki işlevselliği ve vazgeçilmez finansal aracılık görevleri nedeniyle bankalar, bu önemli pozisyonlarının gerektirdiği şekilde yetkin kişi ve kurumlar tarafından denetlenmeli ve risk alma politikaları uluslararası standartlar doğrultusunda belirlenmelidir. Finansal kesimde böylesine önemli bir fonksiyonu olan bankaların, Basel Temel İlkeleri ve diğer ilgili uluslararası standartlar kapsamında etkin denetim ve gözetiminin ön koşulları aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

- Düzenleyici birimin yasal desteğe sahip, belirli ve açık hedeflere sahip olmalıdır.
- Bağımsızlık, hesap verilebilirlik ve şeffaflık sağlanmalıdır.
- Düzenleyici birimin etkin olarak faaliyet gösterebilmesi için yeterli gelir kaynaklarına sahip olması gerekmektedir.
- Düzenleyici birim, kapsadığı kurumlar üzerinde düzenleme sorumluluğunu yerine getirebilecek yaptırım gücüne sahip olmalıdır.
- Düzenleme sisteminde, belirli bir sektörüm ya da faaliyetin hangi birimin kapsamına girdiği konusunda boşluklar olmamalıdır.
- Etkinlik kriterlerinin sağlanması ve sektör yapısının iyi tahlil edilmesi gerekir.
- Düzenleme sisteminin, “uygun maliyetli düzenleme” şeklinde yapılandırılması gerekir.

Bütün bu ilkeler doğrultusunda hareket etmeye çalışan bankaların oluşturduğu bir bankacılık sektöründe, finansal krizlerin oluşumunda bankaların oynamış oldukları olumsuz rollerin nispeten azalacağı söylenebilir.

### **2.3.8. Aşırı Bütçe Açıkları ve Ödemeler Bilânçosu Sorunları**

Genel olarak devletler topladıkları gelirlerden daha fazla harcama yaptıklarından bütçe açıklarının finanse edilmesi sorunu ortaya çıkmaktadır. Aşırı bütçe açıklarının makroekonomik istikrarsızlıklar yaratarak büyümeyi olumsuz yönde etkileyebileceği ileri sürülebilir. Ayrıca aşırı bütçe açıkları bazı makro sorunların göstergesi olarak da düşünülebilir. Aşırı bütçe açıkları bireylerin gelecekle ilgili beklentilerini etkileyerek olumsuz bazı gelişmelerin yaşanmasına da neden olabilir. Nitekim 80’li ve 90’lı yıllarda ortaya çıkan krizlerin temel nedenleri ödemeler bilânçosu sorunları ve aşırı bütçe açıkları olarak görülmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde parasal genişlemeye en önemli katkı bütçe açıklarının finansmanından kaynaklanmaktadır. Bu durumda, artan bütçe

açıklarının, ek parasal finansman gerektireceği ve böylece enflasyonist baskıyı hızlandıracağı açıktır. Gelişmekte olan ülkelerde büyük boyutlara ulaşan bütçe açıkları, ekonomik istikrarın gerçekleştirilmesi açısından önemli bir engel oluşturmakta; bu da, bir iktisat ve maliye politikası aracı olarak devlet bütçesinin ekonomik istikrar hedefi de göz önünde tutularak kullanılması gereğini doğurmaktadır.

Gerek gelişmiş, gerekse gelişmekte olan ülkelerde hem iktisadi şartlardaki bozulmanın, hem de bu şartları düzeltmeye yönelik politikaların sonucunda açık finansman olgusu ortaya çıkmaktadır. Ancak ekonomide ortaya çıkan yapısal sorunlar, gelişmekte olan ülkelerde açıkların daha tehlikeli boyutlarda görülmesine neden olmaktadır. Devlet gelirlerindeki istikrarsızlık, aşırı harcama baskısı, kaynak dağılımının bozukluğu ve özel tasarrufların yetersizliği gibi etmenler, gelişmekte olan ülkelerde giderek büyüyen ve kronikleşen bütçe açıklarına yol açmaktadır. Bu durum, söz konusu ülkeleri, bütçe açıklarının finansmanında daha fazla borçlanma ağırlıklı politikalar uygulamaya yöneltmektedir. Bu gelişmeler paralelinde iç ve dış borç faiz ödemeleri açıkların giderek artmasında önemli bir rol oynamaktadır. Bu durum da; aşırı bütçe açıkları ve ödemeler bilânçosu sorunlarının, finansal krizlerin oluşumunda yer alan etmenlerden biri olmasına neden olmaktadır.

### 2.3.9. Banka Panikleri

Bir bankanın mevduat sahiplerinin paralarını ödeyememesi kamuoyunda diğer bankaların da aynı durumda olduğu veya olacağı kuşkusunu yaratırsa, finansal sistemde bir banka paniği başlayabilir. Böyle bir durumda mevduat sahipleri, banka iflas etmeden “paramı kurtarayım” kaygısıyla mevduatlarını bankadan çekme girişiminde bulunurlar ve bu davranış sistemdeki diğer sorunsuz bankaları da tehdit eder.

Bu tür durumlarda, müşteriler paralarını kurtarabilmek için ön sıralarda yer almak amacıyla bankaların önünde kuyruk oluşturmaya başlarlar. Doğal olarak, bu davranış sorunun daha da büyümesine neden olur. Her geçen saat ya da gün daha fazla mevduat sahibinin bankadan para çekmeye başlaması, bankanın daha fazla varlığını elden çıkarmasını gerektirir. Özellikle, bankanın, bu varlıkları değerlerinin altında satmaya zorunlu kalması durumunda banka iflasa sürüklenebilir. Bir banka, varlıklarının değeri yükümlülüklerinin altına düştüğü zaman iflas etmiş kabul edilir. Zira böyle bir durumda bankanın tüm varlıkları nakde dönüştürüldüğünde borçlarını karşılayamamaktadır.



Ticari bankacılığın iki özelliği, sağlıklı olan bankaların da paniklerden etkilenmesine neden olur. Öncelikle, günümüz bankacılığı mutlak değil, kısmi rezerv bankacılığıdır. Yani bankalar, topladıkları mevduatın ancak bir kısmını rezerv olarak ellerinde tutarlar. Dolayısı ile mevduat sahiplerinin aynı anda paralarını çekmek istemeleri durumunda, kasasında bu taleplerin tamamını karşılayacak nakit hiçbir bankada yoktur. Öte yandan, banka yükümlülüklerinin büyük bir bölümü talep edildiğinde, ödenmesi gereken mevduatlardan oluşur. Bir panik durumunda bankalar potansiyel bir tehditle karşı karşıyadırlar: Banka, müşterisine talep ettiği anda parasını ödeme sözü vermiştir; ancak, çok sayıda mevduat sahibi aynı anda bu sözün yerine getirilmesini istediğinde, bu ödemeleri gerçekleştirmek mümkün değildir. Sözü edilen bu iki özellik, banka paniklerinin kartopuna benzetilmesine neden olmuştur. Çünkü sağlıklı bankaların müşterileri de bu tehlikeyi bilmekte ve banka rezerv kaybetmeye başlamadan önce parasını kurtaranlar arasında olmak için banka önündeki kuyruğa katılmaktadırlar.

Aslında “Banka Panikleri”nde sorun, tek bir bankanın iflas etmesi sorunu değildir. Doğal olarak, “bir banka kötü yönetilmişse iflas edecektir” şeklinde düşünülebilir. Ama burada sorun tek bir bankanın (kötü yönetilmesi nedeniyle de olsa) iflası değildir; burada sorun, olayın sistemdeki diğer bankalara da sıçraması ve ortaya çıkan fon ihtiyacının, sağlıklı bankaları da “varlıkları ile borçlarını karşılayamaz” hâle getirmesi olasılığıdır. Daha güncel bir ifade ile burada sorun, kartopunun kısa bir süre içinde bir çığa dönüşme olasılığının yüksek olmasıdır.

## 2.4. Finansal Kriz Türleri

Bu bölümde genel olarak, finansal kriz türleri, ikiz krizler ve finansal serbestleşme hareketlerinin krizler üzerindeki etkisi incelenecektir.

Finansal krizler; cari hesap krizleri, bilanço krizleri, banka paniklerinin neden olduğu para krizleri, spekülasyon krizleri olarak gruplandırılabilir. Ayrıca finansal krizleri finansal panikler, politika tutarsızlıklarının neden olduğu krizler, finansal fiyatlardaki şişkinliklerin patlaması sonucu oluşan krizler ve ahlaki tehlike krizleri olarak dört başlık altında toplamak da mümkündür. Son dönemlerde yükselen piyasalarda yaşanan finansal krizler dikkate alındığında krizler genel olarak; para krizleri, bankacılık krizleri, dış borç krizleri olarak bir ayrıma tabi tutulabilmektedir (Delice, 2003: 58-59). Aşağıdaki alt bölümde ilk olarak finansal kriz türlerinden para kriz modelleri, bankacılık krizleri ve dış borç krizleri açıklanacaktır. Daha sonra son dönemlerde gündeme gelen ikiz kriz kavramına değinilecektir.

Günümüzde ülkeler arasında hızla yer değiştiren sermaye, ulusal ekonomiler için istikrarsızlık kaynağı oluşturmakta, ülkeden sermaye çıkışı ve ülke parasının değerindeki kuvvetli dalgalanmalar reel ekonomiye yansıyan önemli sorunlar yaratabilmektedir. Sermaye hareketlerinde yaşanan hızlı artışın ulusal ekonomiler açısından ortaya çıkardığı sorunlar, genel olarak finansal krizler bağlamında ele alınmaktadır. 1980'li ve 1990'lı yıllardan itibaren yaşanan finansal krizler, ortaya çıkışında etkili olan faktörlere göre:

- Para krizleri,
- Sistemik krizler,
- Döviz krizleri ve
- Bankacılık krizleri

olmak üzere dört grupta sınıflandırılmıştır

#### **2.4.1. Para Krizleri**

Bir paraya yönelik spekülasyon atakların kısa süre içinde o paranın değerini düşürmesi ya da bir ülkenin parasının değerini döviz rezervlerinde büyük kayıplar veya faiz oranlarında hızlı bir yükselişle savunmak zorunda kalması durumunda para krizinden söz edilir. Para krizinin en önemli göstergeleri döviz kurundaki ani hareketler ve sermaye hareketlerindeki ani ve keskin yön değiştirmelerdir.

Genellikle parasal krizler, ekonomilerin içinde bulunduğu çeşitli konjonktürel durumlarla karıştırılmaktadır. Fiyatlar genel seviyesi, üretim, yatırım, istihdam ve bunun gibi makroekonomik göstergelerdeki iniş-çıkış hareketleri iktisat bilminde 'konjonktürel dalgalanmalar' olarak adlandırılır. Halbuki; konjonktürün değişik dönemlerinde ortaya çıkan 'enflasyon', 'deflasyon', 'stagnasyon', 'resesyon' gibi gelişmeleri kriz olarak adlandırmak doğru değildir.

Bu açıklamalardan sonra, parasal krizlerin belirleyicileri beş grup altında toplanabilir:

- Zayıf makro ekonomik göstergeler ve hatalı iktisat politikaları,
- Finansal alt yapının yetersizliği,
- Ahlaki tehlike ve asimetrik bilgi olgusu,
- Piyasadaki kreditorlerin ve uluslararası kuruluşların hatalı önerileri
- Siyasal suikast ve terörist saldırı gibi beklenmedik olay ve tesadüfler.

Denilebilir ki; her kriz öncesinde ifade edilen etkenlerden bir veya birkaçı, belirli bir süredir değer yitirmesi gerektiği ya da yeterince değer yitirmemiş bulunan bir ulusal paraya karşı ekonomik ajanlarca spekülatif saldırı başlatılmasına yol açmaktadır.

Geçtiğimiz yirmi yıl boyunca, uluslararası sermaye piyasalarında yaşanan entegrasyon, diğer dönemlere göre çok daha hızlı ve yoğun bir biçimde gerçekleşmiştir. Bu entegrasyon süreci, sermaye akımının boyutu ve oynaklığındaki belirgin bir artışla ifade edilebilir. Bazı uzmanlar, sermaye akımlarındaki dalgalanmaların, finans piyasalarındaki önemli eksiklik ve aksaklıklardan kaynaklandığını belirtmektedirler. Aynı zamanda bu aksaklıklar arasında; finansal krizlere karşı gelişmekte olan ekonomilerin son derece hassas olmaları, döviz varlık ve yükümlülükleri arasındaki vade uyumsuzluğu ve kısa vadeli sermaye girişlerine karşı yaşanan aşırı bağımlılık sonucunda, sermaye girişlerinde yaşanacak olumsuz bir gelişme şeklinde sıralanabileceği gibi, sonuç olarak bütün bunlar bir likidite krizine yol açabilmektedir.

#### **2.4.2. Sistemik Krizler**

Sistemik krizler finansal sistemde ortaya çıkan ve sistemin varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir çok biçimde tanımlanabilir. Sistemik krizler para krizi içerebilirken, para krizleri her zaman sistemik finansal krizlere yol açmayabilir.

Sistemik finansal krizler, finansal sistemde ortaya çıkan ve finansal sistemin, varlık değerlemesi, kredi tahsisi ve ödemeler gibi önemli işlevlerini kesintiye uğratan bir çok biçimde tanımlanmaktadır. Potansiyel olarak finansal piyasaların ciddi biçimde bozulmasını ifade etmektedir ve ekonomik, sosyal ve politik yaşamın yapısından ve değişkenliğinden kaynaklanmaktadır.

Sistemik finansal krizlerde çoğu zaman bir yayılma süreci bulunmaktadır. Bir ülke, kurum veya firmadaki sorunlar, diğer bir ülke, firma veya kurumlarda çözümsüzlüğe yol açabilmektedir. Örneğin Güneydoğu Asya Krizi'nde başlangıçta şirket iflasları Kore ve Tayland'da gözlenirken, bu durum kısa bir süre sonra bölge ülkelerinde yayılmıştır.

Sistemik kriz dönemlerinde, ülkede üretim kayıpları meydana gelmekte, milli gelir düşmekte, ekonomik kayıplar büyümekte ve ülke ekonomik etkinlikten uzaklaşmaktadır.

### 2.4.3. Döviz ve/veya Dış Borç Krizleri ve Moratoryum

Genel ve kısa bir tanımlama ile bir ülkenin kamu ve/veya özel kesim dış borçlarının ödenememesi nedeniyle ortaya çıkan krizlerdir.

1970’li yılların sonlarına gelindiğinde, gelişmekte olan ülkelerde başlayan dış borç servislerinin yerine getirilememesi olgusu yaygınlaşarak bir uluslararası borç sorunu haline dönüşmüştür. Bu tarihten sonra bir yandan borçlu ülkelerin borçlarını geri ödeyebilme kapasitelerini arttırmaya yönelik çabalar yoğunlaşırken, diğer yandan bu çabaların bir uzantısı olarak, bu ülkelerde etkili dış borç yönetimi mekanizmalarının kurulması ve harekete geçirilmesi gerekliliği ilk defa yüksek sesle dile getirilmeye başlanmıştır.

Sabit döviz kurunu koruyan bir ülke, spekülatif bir ataktan dolayı aniden kendi para birimini devalüe etmek zorunda kalırsa, buna döviz krizi veya ödemeler dengesi krizi denir. Bir ülke borçlarını ödeyemezse, buna, devletin temerrüdü denir. Devalüasyon ve temerrüt, hükümetin bilinçli olarak alabileceği kararlar olabilir; ancak, genellikle, yatırımcıların düşüncelerindeki bir değişiklikten kaynaklanan istemsiz sonuçlar olarak algılanırlar ve sermaye girişinin aniden durmasına ya da sermaye kaçışına sebep olurlar.

Tarihsel süreç içinde yaşanmış olan krizlerin ortaya çıkış nedenleri genel olarak iki noktada yoğunlaşmaktadır. Birincisi, bankacılık sistemindeki sorunlar ve ikincisi, döviz yani ödemeler dengesi sorunlarıdır. Dolayısı ile “kriz vardır” denilebilmesi için bankacılık sistemindeki sorunlar ile birlikte döviz pozisyonlarında sorunların ortaya çıkması ve bunların sonucunda üretimin, gayri safi yurt içi hâsılanın azalması gerekmektedir.

### 2.4.4. Bankacılık Krizleri

Bankaların iflasları veya banka başarısızlıkları nedeniyle yükümlülüklerini yerine getirememeleri ya da bankacılık kesiminde meydana gelen krizin devlet müdahaleleriyle önlenmek zorunda kalınması durumunda bankacılık krizleri söz konusu olmaktadır. Bankacılıkta yaşanan kriz ekonominin geneline olan etkisi sebebiyle, diğer sektörlerde yaşanan krizlerden çok daha önemli görülür. Bunun nedeni, bankaların ekonomide kaynak dağılımını belirleyen kurumlar olmalarıdır.

Bankacılık sisteminin finansal aracılığa hükmettiği gelişmekte olan ülkelerde “Bankacılık Krizi” ve “Finansal Kriz” birlikte veya dönüşümlü olarak meydana gelmektedir. Gelişmiş ülkelerde ise döviz krizleri veya sermaye piyasası krizleri ile bankacılık krizleri birbirinden ayrılabilir.

Dünyada son yıllarda ortaya çıkan bankacılık krizleri, sadece gelişmekte olan ve piyasa ekonomisine geçiş sürecindeki ülkelerle sınırlı kalmamış, aynı zamanda sanayileşmiş ülkelerde de gözlenmiştir. Bankacılık krizleri, hane halkı ve şirketlerin faaliyetlerini sınırlandırmakta, yatırımların ve tüketimin azalmasını hızlandırmakta, finansal sektörün kredi ve ödemeler sisteminin sağlıklı bir şekilde işlemesini engellemektedir. Ayrıca, sermayenin yurt dışına çıkışını hızlandırdığından, özellikle bankalar gibi finansal kurumlara olan güvenin de yok olmasına neden olmaktadır. Bankacılık sistemine duyulan güven eksikliği ve zayıf bankacılık sisteminin varlığı, bankaların zamanla başarısız olmasına neden olurken, sermayesi zayıf olan bankalara da fonlarını genişletme fırsatı vermemektedir. Sonuçta bankacılık kredilerinde azalma kaçınılmaz olmakta; banka kredilerindeki daralma ise, diğer kesimlerin sermayelerini azaltarak, firmalar ve hane halklarının yatırım ve tüketimlerini azaltmaktadır (Altıntaş, 2004: 39-61).

#### **2.4.4.1. Tanım ve Nedenler**

Bankacılık krizleri, finansal krizlerin ortaya çıkmasıyla son yıllarda literatürde en fazla tartışılan konuların başında gelmektedir. IMF üyesi ülkelerin en az üçte ikisinde önemli bankacılık sektörü sorunları yaşanmış ve 250 milyar doları aşan bir kayıp ortaya çıkmış; diğer taraftan ise IMF'ye üye ülkelerin dörtte üçünde ise önemli bankacılık sorunlarıyla karşılaşmıştır. Bu da bankacılık krizinin tanımlanması sorunsalını yanında getirmiştir. Bankacılık krizinin tanımlanmasında farklı yaklaşımlar benimsenmektedir.

Sistemdeki bankaların sermayelerinin tamamının veya büyük bir kısmının kaybedilmesi sistemik bankacılık krizi olarak tanımlanabilir. Devlet yönetiminin bankalara el koyması, birleşmeye veya kapanmaya zorlanması, bankaların mevduatlarına yönelik aşırı çekilişler gibi bankaları olumsuz etkileyen durumların varlığını ise geniş anlamda bankacılık krizleri olarak tanımlayabiliriz.

Diğer bir tanım olarak ise bir bankanın mudileri mevduatlarını çekmek için aynı anda bankaya akın ederlerse, buna bankaya akın etmek denir. Bankalar, topladıkları mevduatın çoğunu kredi olarak verdiklerinden, mudiler aniden yatırdıkları parayı talep ettiklerinde tüm mevduatları geri ödemekte güçlük çekerler. Bankaya akın, dış finansmanın sağlanamazsa çoğunlukla bankanın iflasıyla sonuçlanır ve mevduat sigortası da yoksa mudilerinin çoğu birikimlerini kaybederler. Büyük çaplı banka akınlarının yaşandığı duruma sistemli bankacılık krizi ya da sadece bankacılık paniği denir. Büyük çapta bankalara akınların yaşanmadığı; ancak, bankaların, yetersiz fon endişesiyle borç vermeye pek

yanışmadığı durumlara ise, genellikle kredi krizi denir. Bu durumda, bankalar finansal krizi tetiklemiş olurlar (Fratianne, Martionne, 2009).

Bir başka tanımda ise mali güvenin kaybolması dolayısı ile tasarruf sahiplerinin mevduatlarını çekmek için bankalara hücum etmeleri veya başka bir nedenle bankaların yükümlülüklerini karşılamada yetersiz kalması nedeniyle kamu otoritesinin söz konusu bankaların faaliyetlerine son vermesi, birleşmelere zorlaması, devletleştirmesi veya önemli miktarda mali destekte bulunması bankacılık krizi olarak adlandırılmaktadır. Bankaların talepleri yerine getirememeleri ile mali panik krize dönüşmüş olur. 1994 Meksika Peso Krizi ile Türkiye’de 5 Nisan 1994 tarihli kararlar sırasında bazı bankalar tasarruf sahiplerinin bu tür hücumlarına uğramışlardır (Yıldirtan, 2006: 97).

Literatürde, birçok nicel kriterle açıklanmış olan bankacılık krizi tanımlamaları mevcuttur. Bunlardan bazıları;

- Toplam varlıklar içinde performansı düşük veya geri dönmeyen varlıkların oranının Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYİH)’nın %2’sinden daha büyük olması,
- Kurtarma operasyonlarının maliyetinin GSYİH’nın en azından %2’sine ulaşması,
- Bankaların büyük ölçekte millileşmesine neden olmasını sağlayan bankacılık sektörü sorunlarının varlığı ve acil önlemleri gerekli kılan aşırı mevduat çekilişleri, literatürde dikkat çeken tanımlamalar olarak sıralanabilir.

Bankacılık krizine yol açan nedenler, makro ekonomik ve mikro ekonomik nedenler olarak iki ana başlık altında toplanabilir. Faiz hadlerindeki değişimler, arz ve talepteki ani değişimler, enflasyon, büyüme, kurlardaki dalgalanmalar, sermaye hareketlerindeki değişim ve finansal serbestleşme; bankacılık krizlerinde etkin rol oynayan makro ekonomik unsurlar olarak sayılabilir. Mikro ekonomik nedenler ise şöyle sıralanabilir; yetersiz denetleme ve düzenlemeler, yönetim hataları, şeffaflığın olmayışı, yetersiz sermaye, bankalara devlet müdahalesi, mevduata verilen yüksek güvenceler, iştiraklere kullandırılan krediler ve türev ürünler yoluyla aşırı risk alma. Bu nedenler biraz daha ayrıntılandırılacak olursa;

- Makroekonomik Şoklar: Faiz oranlarındaki ani yükselişler kısa süreli borçlan uzun süreli krediye çeviren kurumları cezalandırmıştır. Ekonomik yavaşlama ve ekonomik faaliyetlerin gerilemesi bankalar üzerinde olumsuz etkiler bırakmıştır (Yıldirtan, 2006: 100).

- Daha Riskli Faaliyetler: Bankacılık faaliyetlerindeki riskler son yıllarda artmıştır. Özellikle yasal düzenlemelerin gevşetilmesi önemli bir etken olarak ortaya çıkmıştır (Yıldırta, 2006: 100).

- Daha Yoğun Rekabet: Rekabet iki cephede artmıştır. Birincisi bankalar arasında artan rekabet, ikincisi bankaların mali sektördeki hâkim konumları diğer mali kurumların genişlemesi ile birlikte önemli ölçüde değişmiştir (Yıldırta, 2006: 100).

- Kötü Yönetim: Veriler bankacılık krizlerinde iyi yönetilmem enin ve suiistimalin önemli bir yeri olduğunu göstermektedir (Yıldırta, 2006: 100).

- Finansal Serbestleşmeye Yetersiz Hazırlanma: Gelişen ülkeler için finansal serbestleşmenin uzun süreli yararları konusunda çok az somut vardır. Ama böylesi reformlar, kaçınılmaz olarak bankaların yeni risklere maruz bıraktığından, yeterli önlemler olmazsa bir bankacılık krizi tehlikesini artırabilir (Karacan, 1999: 121).

Finansal krizlerde bankacılık krizlerinin önemli bir rolü/fonksiyonu olduğunu da önemle belirtmek gerekir. Bankacılık krizlerinin maliyeti, bankaların finansal aracılıkta oynadığı role bağlı olarak değişmektedir. Banka aracılığının önemli olduğu ülkelerde kamuya olan maliyet artarken, aracılığın görece olarak düşük olduğu ülkelerde azalmaktadır.

## 2.5. Daha Geniş Çaplı Finansal Krizler

İki ya da üç çeyrek boyunca süren negatif GSYİH büyümesine diğer bir ifade ile gerilemesine durgunluk, uzun süreli durgunluklara ise buhran denilmektedir. Küçülme olmasa bile uzun süreli yavaş büyümeye ekonomik duraklama denir.

Bu tür olaylar, ekonomik sistemden çok daha fazlasını etkilediklerinden, aslında genellikle tek başlarına finansal kriz olarak görülmezler. Ancak bazı ekonomistler, birçok durgunluğa büyük ölçüde finansal krizlerin sebep olduğunu ileri sürmektedirler. Bunun önemli bir örneği, birçok ülkede bankalara akın edilmesi ve borsanın çökmesinin ardından meydana gelen 1930 Büyük Buhranı'dır. 2008 yılı sonları ile 2009 yılında, dünyanın her yanında yüksek faizli ipotek krizi ve gayrimenkul balonlarının patlaması, ABD ile diğer birçok ülkede durgunluğa sebep olmuştur.

Yine de, bazı ekonomistler, durgunluğun, finansal krizlerin sonucu değil sebebi olduğunu ileri sürmektedirler. Ayrıca, ekonomik bir kriz, durgunluğu başlatan ilk şok olsa bile, durgunluğun sürmesinde diğer faktörler daha önemli

olabilirler. Özellikle, Friedman ve Schwartz (1971), 1929 Çöküşü ve 1930'lardaki banka panikleriyle ortaya çıkan ekonomik gerilemenin, FED tarafından yanlış para politikalarıyla desteklenmemiş olsaydı, uzun süreli bir buhrana dönüşmeyeceğini savunmaktadırlar.

## 2.6. Spekülatif Balonlar ve Patlamaları

Bir varlığın fiyatı, zamanı geldiğinde elde edilecek gelirin bugünkü değerini aşmışsa, bu varlık bir “şişkinlik” göstermektedir (Brunnermeier, 2008). Eğer piyasa katılımcılarının çoğu, üreteceği değerden ziyade ileride daha yüksek fiyata satma umuduyla emtia ve/veya mülk almaktaysa, bu, ortada bir “balon” olduğunun kanıtı olarak değerlendirilebilir. Varlık fiyatlarında şişkinlik varsa patlama riski de var demektir; piyasa katılımcıları, diğerlerinin almasını umduğu sürece almaya devam edeceklerdir ve çoğu satmaya karar verdiğindeyse fiyat düşecektir. Ancak, bir malın fiyatının gerçekten esas değerine eşit olup olmadığını söylemek yani “şişmiş” olup olmadığını güvenilir bir şekilde saptamak pratikte çok zordur. Bazı ekonomistler, “balonların” neredeyse hiç meydana gelmediklerinde ısrar etmektedirler (Garber, 2000).

## 2.7. Sebepler ve Sonuçlar

### 2.7.1. Finansal Piyasalardaki Stratejik Tamamlayıcılar

Genellikle, finansal piyasalardaki yatırımcıların, başarılı bir yatırım yapmak için diğer yatırımcıların ne yapacaklarını kestirmesi gerektiği gözlemlenmektedir. John Maynard Keynes (1936), finansal piyasaları, her yarışmacının diğer yarışmacıların kimi en güzel bulduğunu tahmin etmeye çalıştığı güzellik yarışmalarına benzetmiştir. Benzer şekilde, George Soros da 1994'te MIT'te yaptığı bir konuşmada diğerlerinin niyetini kestirme ihtiyacına “düşünümsellik” demiştir.

Ayrıca, birçok durumda, yatırımcıları, seçeneklerini düzenleme konusunda cesaretlendiren faktörler bulunur. Örneğin, diğer yatırımcıların büyük miktarda Japon Yeni almak istediklerini sanan biri, Yen'in yükseleceğini umabilir ve böylece o da Yen almak ister. Benzer şekilde, IndyMac Bank'ın bir mudisi, diğer mudilerin paralarını çektiklerini sanırsa, bankanın batabileceğini düşünür ve o da parasını çekmek ister. Ekonomistler, diğerlerinin stratejilerini taklit etme güdüsüne “stratejik tamamlayıcılık” demişlerdir (Bulow, Geanakoplos, Klemperer, 1985: 488-511).



Kişilerin veya kurumların, diğerlerinin yapmak istediklerini yapmaya karşı yeterince güçlü güdüler varsa, kendi kendini gerçekleştiren kehanetlerin meydana gelebileceği tartışılmaktadır (Cooper, John, 1988: 441-463). Örneğin, yatırımcılar, Yen'in yükseleceğini sanırlarsa Yen yükselir ya da mudiler, bankalarının batacağını sanırlarsa banka batar (Diamond, Dybvig, 1983: 401-419). Bu nedenle, finansal krizler, bazen, yatırımcıların, diğerlerinin öyle yaptıklarını sanarak bir kurum ya da maldan çekindikleri fasit bir daire gibi görülebilir (Obstfeld, 1996: 1037-1047).

### 2.7.2. Kaldıraç

Yatırımları finanse etmek için borç verme anlamına gelen kaldıraçların, genellikle, finansal krizleri artırdığı düşünülür. Finansal bir kurum, sadece kendi parasını yatırıyor, en kötü ihtimalle kendi parasını kaybedecektir. Ama yatırım yapılması için borç verdiğinde, kendi yatırımından daha fazlasını kazanma olasılığı vardır, ancak aynı zamanda kaybedebilir de. Bu nedenle, kaldıraç yatırımın olası geri dönüşünü artırmakla beraber iflas riskini de meydana getirir. İflas, bir firmanın diğer firmalara vaat ettiği ödemeleri yapamaması anlamına geldiğinden, finansal güçlükler bir firmadan diğerlerine doğru yayılabilir. Ekonomideki ortalama kaldıraç derecesi, genellikle bir finansal krizden önce yükselir.

### 2.7.3. Alacak - Borç Dengesizliği

Finansal krize katkıda bulunduğu düşünülen bir diğer faktörse, bir kurumun borçlarıyla ilişkili risklerinin varlıklarıyla dengede olmadığı bir durum olan alacak-borç dengesizliğidir. Örneğin, ticari bankalar, her an çekilebilecek mevduat hesapları açarlar ve buradaki meblağları iş ve ev sahiplerine uzun vadeli borç olarak verirler. Bankaların kısa vadeli borçları ve uzun vadeli alacakları arasındaki bu dengesizlik, bankalara hücum sonrasında meydana gelen bankacılık krizlerinin sebeplerinden biri olarak görülebilir (Diamond, Dybvig, 1983: 401-419).

Uluslararası bağlamda, piyasaları yeni gelişmekte olan birçok ülke, kendi para birimleri cinsinden bono satamamakta ve bu nedenle ABD Doları cinsinden bono satmaktadırlar. Bu nedenle, borç ve alacaklarının para birimi arasında bir dengesizlik meydana gelir ve bunun sonucunda döviz kurlarındaki dalgalanmalar sebebiyle temerrüde düşme riski taşırlar (Eichengreen, Hausmann, 2005).

Birçok finansal kriz analizinde, bilgisizlik veya akıl yürütmeye ilgili kusurlardan kaynaklanan yatırım hatalarının rolü vurgulanmaktadır. Bu noktada davranışsal finans, ekonomik ve nitel akıl yürütmedeki hataları araştırmaktadır.

Bazı çalışmalarda yatırımcılara, onların beklentilerinin yerini alan yeni bir türde finansal fırsatlar sunan önemli finansal veya teknik yeniliklerin hemen ardından finansal krizlerin çıkageldiğine işaret edilmektedir. Bunun ilk örnekleri arasında, 1720’de, şirket hisselerine yatırım yapma fikrinin daha çok yeni ve insanlara yabancı olduğu bir dönemde meydana gelen South Sea Balonu ve Mississippi Balonu ile yeni elektrik ve nakliye teknolojilerinin ortaya çıkmasının ardından patlak veren 1929 Çöküşü bulunmaktadır. Daha yakın dönemdeyse, finansal serbestleşme sonucu meydana gelen yatırım ortamındaki değişiklikleri birçok finansal kriz izlemiştir ve 2001’deki ‘.com’ balonunun patlaması da muhtemelen internet teknolojilerindeki “akıldışı coşku” sebebiyle yaşanmıştır (Kindleberger, Aliber, 2005: 26, 54-58, 160-162).

#### **2.7.4. Yönetsel Hatalar**

Hükümetler, finans sektörünü ve finansal piyasaları düzenleyerek finansal krizleri ortadan kaldırmaya ya da etkilerini hafifletmeye çalışmaktadırlar. Düzenlemelerin en önemli amaçlarından biri, şeffaflıktır. Yani, kurumlardan, standartlaştırılmış muhasebe prosedürlerine uygun olarak düzenli bir şekilde finansal durumlarını halka açıklamaları istenmektedir. Bir başka amacı ise, teminat koşulları, sermaye koşulları ve diğer kaldıraç sınırlamaları vasıtasıyla kurumların sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirmeye yeterli varlıkları bulunduğundan emin olmaktır.

Bazı finansal krizlerin suçlusu yetersiz düzenleme olarak görülmüş ve tekrarından kaçınmak için düzenlemelerde değişiklikler yapılmıştır. Örneğin, Strauss-Kahn, 25 Eylül 2008 tarihli FT (Financial Times)’de yer alan bir açıklamasında finansal krizin sebebini, “finansal sistemde özellikle ABD’de aşırı risk almaya karşı yapılan düzenlemelerde eksiklikler bulunmasına” bağlamıştır. Bununla beraber, aşırı düzenleme de finansal krizlerin olası sebebi olarak görülmüştür. Özellikle, Basel II Anlaşması, bankalardan riskleri arttıkça sermayelerini artırmalarını istediği için eleştirilmiştir. Çünkü bu durumda, bankalar, sermayeleri azsa daha az kredi verecekler ve olası bir kredi krizine neden olabileceklerdir (Gordy, Howells, 2006: 395-417).

#### **2.7.5. Yolsuzluk**

Bazı finansal kurumların çöküşünde yolsuzluk büyük bir rol oynamıştır. Bu kurumlar, mevduat sahiplerini, yatırım stratejileriyle ilgili asılsız iddialarda bulunarak çekmişler veya elde ettikleri birikimleri zimmetlerine geçirmişlerdir. Bunun örnekleri arasında, 20. yüzyılın başlarında Boston’da C. Ponzi’nin dolandırıcılığı, 1994’te Rusya’da MMM Yatırım’ın çöküşü, 1997’de Arnavutluk

Piyango İsyani'na yol açan dolandırıcılıklar ve 2008'de Madoff Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller'in çöküşü bulunmaktadır.

Finansal kurumların büyük kayıplar vermesine yol açan birçok dolandırıcı, alım-satımlarını gizlemek için hile yapmakla suçlanmışlardır. İpotek finansmanında da dolandırıcılık, yüksek faizli ipotek krizinin olası sebeplerinden biri olarak görülmektedir.

#### **2.7.6. Yayılma**

Birkaç bankaya hücum olayının birçok bankaya sıçraması gibi bir kurumdan ötekine yayılmasına ya da döviz krizi, devlet temerrüdü veya borsada çöküşlerin ülkeler arasında yayılması gibi ülkeden ülkeye sıçraması fikrine genel olarak “yayılma” denir. Belirli bir finansal kurumun batması, diğer birçok kurumun istikrarını tehdit etmekteyse buna sistemli risk denir (Kaufman, Scott, 2003).

#### **2.7.7. Durgunluğa Sebep Olan Etkiler**

1987'deki Wall Street Çöküşü gibi bazı finansal krizlerin, finans sektörü dışında pek az etkileri olur. Ancak, diğer krizlerin ekonominin geri kalanındaki büyümenin düşüşünde etkili oldukları sanılmaktadır. Ekonomik bir krizin ekonominin geri kalanında da neden durgunlaştırıcı bir etkisi olduğuna dair birçok teori vardır. Bu teorik fikirler arasında, 'finansal hızlandırıcı', 'kaliteye kaçış' ve 'likiditeye kaçış' ile Kiyotaki-Moore Modeli bulunmaktadır. Bazı “üçüncü nesil” döviz krizi modelleri, döviz ve bankacılık krizlerinin birlikte nasıl durgunluğa sebep olduklarını araştırmaktadırlar (Burnside, Eichenbaum, Rebelo, 2008).



### 3. XVII. YÜZYIL: ÇILGINLIK ÇAĞI

Lale Çılgınlığı, Hollanda'nın Altın Çağı\*’nda yaşanmış ve lale soğanlarının altından daha yüksek fiyata alınıp-satıldığı bir dönemdir. Bu dönemde, yeni ortaya çıkan lale soğanlarının fiyatları, olağandışı yüksek fiyatlara çıkmış ve aniden dibe vurmuştur (Nusteling, 1985: 114, 252, 254, 258). Lale çılgınlığının had safhaya ulaştığı Şubat 1637’de, bazı nadir lalelerin soğanları, usta bir zanaatkârın yıllık kazancının 10 katından fazlasına satılmaktaydı. Lale Çılgınlığı, genellikle ilk kayıtlı spekülâtif balon olarak görülmektedir. Bununla beraber, bazı araştırmacılar, 1619-22’de, Avrupa çapında, savaşları finanse etmek için madeni paraların metal içeriklerinin azaltılmasının da çılgınlık bakımından balonla benzerlik gösterdiğine dikkat çekmektedirler (Kindleberger, Aliber, 2005: 16). “Lale Çılgınlığı” deyiimi, günümüzde genellikle, mecazi olarak büyük çapta ekonomik şişkinlikleri ifade etmek için kullanılmaktadır.

Bu olay, İskoç gazeteci Charles Mackay’ın 1841 tarihli “Olağanüstü Kitlesel Yanılgılar ve Kalabalıkların Çılgınlığı” kitabının üçüncü bölümü ile tanınmıştır. Mackay’ın tezi, çoğunluğun yanıldığını kanıtlayarak zengin olmayı uman herkese yöneliktir. Buradaki herkes, tüm spekülâtörlerin ait olduğu bir gruptur, ayrıca finansal alanda geniş bir yelpaze içinde kafa yoran kişiler de buna dâhildir. Mackay’ın kitabı bugün bile basılmakta olan bir klasikse de, iddiası, tartışmaya açıktır. Peter M. Garber (1990: 35-54)’a göre Mackay, lale soğanı çılgınlığı tarihini 2. el kaynaklardan yarım yamalak derlemiştir. Ayrıca, birçok modern bilim adamı, bu çılgınlığın Mackay’ın anlattığı kadar sıradışı olmadığına inanmakta ve bazıları, fiyat değişikliklerinin bir şişkinliğe yol açmamış olabileceğini savunmaktadırlar (Thompson, 2007: 99; Kindleberger, Aliber, 2005: 115).

1630’lardan bugüne sınırlı miktarda veri ulaşması ve bunlardan çoğunun önyargılı ve antispekülâtif kaynaklardan edinilmiş olması dolayısı ile lale çılgınlığını araştırmak güçtür. Bu açıklamalar, genellikle kabul görmese de, bazı modern ekonomistler, fiyatların iniş çıkışları hakkında spekülâtif çılgınlıktan ziyade mantıklı açıklamalar önermişlerdir. Örneğin, bu çiçeğin ortaya çıkmasından sonra sümbül gibi yüksek fiyatlı bazı çiçeklerin fiyatları büyük ölçüde düşmüş olabilir. Sözleşmelerin küçük bir bedel karşılığı feshedilebileceği ve dolayısı ile alıcıların riskini azaltan bir parlamento kararı beklentisi de fiyatları bu kadar yükseğe çekmiş olabilir.

---

\* Hollanda Altın Çağı: Hollanda tarihinde 1585-1702 yılları arasındaki döneme verilen ad. Bu dönemde Hollanda bilim, ticaret ve sanat dallarında dünyanın önde gelen ülkelerinden biri haline gelmiştir.

### 3.1. Tarihçe

Lale, Avrupa'ya, 16. yüzyılın ortalarında Osmanlı İmparatorluğu'ndan gelmiş ve Hollanda'da çok popüler olmuştur (Garber 1989: 537). Hollanda'da lale dikiminin ilk defa, 1593'te Flaman botanikçi Charles de l'Écluse'ün Leiden Üniversitesi'nde görev alması ve Hortus Academicus'u kurmasından sonra başladığı sanılmaktadır (Dash, 1999: 59-60). Hollanda'nın daha sert olan iklimini tolere edebilen bir lale soğanı koleksiyonu dikmiş ve kısa süre sonra da, lale, yaygın olarak yetiştirilmeye başlanmıştır (Goldgar, 2007: 32-33).

Çiçek, kısa sürede gıpta edilen lüks bir maddeye, bir statü sembolüne dönüşmüş ve birçok türü elde edilmiştir. Laleler şu şekilde sınıflandırılmıştır: Couleren denilen, kırmızı, sarı ya da beyaz tek renkli laleler ile Rosen, Violetten ve onlar kadar olmasa da Bizarden, çok renkli en popüler laleler (Dash, 1999: 66). Bu görülmeye değer ve hayli rağbet gören soğanlardan, canlı renkli, taç yaprakları çizgili, alev desenli çiçekler elde edilmekteydi. Şimdi bunun, lalelere özgü bir tür mozaik virüsü ile soğanların enfekte olmasının bir sonucu olduğu ifade edilmektedir (Phillips, 1996; Garber, 1989: 542).

Yetiştiriciler, yetiştirdikleri yeni türlere abartılı isimler koydular. Önceleri, bu isimler, Amiral ile başlıyor ve genellikle yetiştiricinin adıyla tamamlanıyordu. Ayrıca, yaklaşık otuz türe de General ile başlayan isimler verilmiştir. Daha sonraları, bu isimler daha da abartılı hale gelmiş, daha sonraki türlere Büyük İskender, hatta amirallerin amirali, generallerin generali gibi isimler bile verilmiştir. Ancak, bu isimler gelişigüzel verilmişler ve türlerin nitelikleri de çok değişken olabilmektedir (Dash, 1999: 106-107). Günümüzde "Kırık Lale" ticareti halen devam etse de, bu türlerin çoğu bugün kaybolmuştur.

Laleler, soğanlardan büyürler ve hem tohum hem de aşı yoluyla çoğaltılırlar. Lale tohumlarından 7-12 yılda çiçek açan soğanlar elde edilir. Çiçek açtığında soğan kaybolur; ancak, yerinde soğanın klonu meydana gelir. Filizlerle yayılmada da durum böyledir. Doğru ekildiklerinde, bu filizler kendi soğanlarına dönüşürler. Mozaik virüsü, sadece aşılama ile yayılır, tohumlarla yayılmaz. Dolayısı ile en göz alıcı türlerin yetişmesi yıllar alır. Yayılma, virüs dolayısı ile büyük ölçüde yavaşlar. Laleler, Nisan'da ve Mayıs'ta sadece bir haftalığına çiçek açarlar ve kısa bir süre sonra ikincil filizler ortaya çıkar. Soğanlar, Haziran-Eylül arası sökülür ve taşınırlar. Dolayısı ile gerçek soğan alımları bu üç ayda yapılabilir. Yılın geri kalan kısmında, tacirler, noter huzurunda sezon sonunda laleleri alacaklarına dair sözleşmeler imzalarlardı.

Birçok modern finans tekniğini geliştiren Hollandalılar, kalıcı bir lale soğanı piyasası meydana getirmişlerdir (Garber, 1989: 537-542).

Çiçeklerin popülaritesi arttıkça, profesyonel yetiştiriciler, virüslü soğanlara gittikçe daha yüksek fiyatlar ödemeye başladılar. 1634'e gelindiğinde Hollandalılar arasında lale tutkusu öyle bir düzeye geldi ki ülkenin esas sanayisi ihmal edildi ve toplumun en alt kesimleri bile lale ticareti için kolları sıvadı ve çılgınlık arttıkça fiyatlar daha da yükseldi. 1635 yılında sadece kırk kök lale almak için 100.000 florinlik bir serveti ortaya döken insanlar olduğu biliniyordu. Karşılaştırma yapılacak olursa, bir ton tereyağının fiyatı yaklaşık 100 Florin, nitelikli bir işçinin yıllık kazancı 150 Florin'di (Goldgar, 2007: 323). Harleam'daki kök için 50 dönüme yakın bir arazi teklif edilmiş, Amsterdam'daki bir kök ise 4.600 florin artı yeni bir araba, iki gri at ve bir koşum takımına satılmıştır (Mackay, 2003). 1636'da, Hollandalılar, sezon sonunda lale alım sözleşmelerinin alınıp satıldığı bir tür resmi vadeli işlemler piyasası meydana getirdiler. Tacirler, meyhanelerdeki "derneklerinde" buluşuyor ve alıcılardan, her bir alım satım başına en fazla üç florin olabilen %2.5 oranında "komisyon" ödemelerini istiyorlardı. Taraflardan hiç biri, başlangıç teminatı ya da güncelleme teminatı ödemiyorlardı. Sözleşmelerde işlem değil taraflar bulunuyordu (Garber, 2000: 37-38, 44-47).

Nadir soğanların sözleşme fiyatları 1636'da yıl boyunca yükselmeye devam etti. O yılın Kasım ayında, değerli mozaik virüsüne sahip olmayan sıradan soğanların bile değeri yükselmeye başladı. Hollandalılar, lale sözleşmesi ticaretini aşağılayarak "rüzgâr ticareti" (windhandel) diye tanımlıyorlardı çünkü gerçekte hiçbir soğan el değiştirmiyordu (Goldgar, 2007: 322). Şubat 1637'ye gelindiğinde ortada belirgin hiçbir sebep yokken piyasa çöktü ve sözleşmelerin hiçbiri yerine getirilemedi. Akabinde, sözleşme fiyatları aniden dibe vurdu ve lale ticareti durdu (Garber, 1989: 543-544).

### 3.2. Mevcut Fiyat Bilgileri

1630 yılından bugüne kadar olan süreçte tutarlı ve kayıtlı fiyat verileri bulunamadığından, lale çılgınlığının hangi boyutlara ulaştığını kestirmek güçtür. Mevcut verilerin çoğu, bu "balondan" hemen sonra kaleme alınan antispekülatif kitapçıklardan elde edilmiştir. Garber, 1633-1637 arasında 39 türde toplam 161 soğanın satışı hakkında veri toplamıştır. Bunlardan 53'ü söz konusu kitapçıklarda kaydedilmiştir. Doksan dokuz satışsa bu çılgınlığın son gününde, fiyatların çılgın gibi değiştiği 5 Şubat 1637'de kaydedilmiştir. Satışlarda birçok piyasa mekanizması kullanılmıştır: Derneklerde vadeli işlem ticareti, üreticilerin

spot satışları ve mülkiyet satışı gibi. Garber (2000: 49-59, 138-144)'a göre "mevcut fiyat verileri, büyük ölçüde elma ve portakalların bir karışımı" şeklindedir.

### 3.3. Mackay'ın Çalışması ve Modern Görüşler

Lale Çılgınlığı ile ilgili olan ilk modern tartışma, İskoç gazeteci Mackay tarafından 1841'de yayınlanan "Olağanüstü Kitlesele Yanılgılar ve Kalabalıkların Çılgınlığı" kitabıyla başlamıştır. Mackay, halk kitlelerinin genellikle akıl dışı hareket ettiklerini, South Sea Balonu ve Mississippi Şirketi ile birlikte Lale Çılgınlığı'nın bunun en önemli örneklerinden biri olduğunu öne sürmüştür. İddiası, büyük ölçüde Johann Beckmann'ın "İcatlar, Keşifler ve Kökenlerin Tarihçesi" adında 1797 tarihli çalışmasına dayanıyordu. Aslında, Beckmann'ın ve dolayısı ile de Mackay'ın iddiası da büyük ölçüde, 1637'nin antispekülatif gündeminde yayınlanmış üç anonim kitapçığı temel almaktaydı. Mackay'ın sürükleyici kitabı, ekonomist kuşaklar ve borsa katılımcıları arasında popülerdi. 1980'lerde ekonomistler Mackay'ın iddiasını birçok yönden çürütmüş olsalar da onun bu popüler fakat lale çılgınlığını spekülatif bir balon olarak yanlış tanımladığı ifade edilen kitabı, ününü korumaya devam etmektedir (Garber, 1990: 37).

Mackay'ın 1841 tarihli eserine göre, 17. yüzyılın başlarında, lalelerin artan popülaritesi, bütün ulusun dikkatini çekti; "en basit üyelerine kadar tüm toplum lale ticaretine girmişti". 1635'e gelindiğinde, 100.000 Florin'e 40 adet lale soğanının satıldığı kayıtlara geçmiştir.

1636'ya gelindiğinde, Hollanda'nın birçok kasaba ve şehrinde lale ticareti yapılmaktaydı. Bu, toplumun tüm üyelerini lale ticaretine özendirdi; Mackay'ın anlattıklarına göre, lale piyasasında spekülasyon yapmak için halk mülkünü satıyor ya da takas ediyordu.

Pek çok kişi birden zengin oldu. Halkın önüne altından bir tuzak kurulmuştu. Halk birbiri ardına, bal kabına üşüşen sinekler gibi lale piyasasına hücum ediyordu. Herkes, lale tutkusunun sonsuza kadar süreceğini, dünyanın her yanından zenginlerin Hollanda'ya gelerek lale soğanları için onların istedikleri fiyatı ödeyeceklerini sanıyordu. Avrupalı zenginler, Zuyder Zee kıyılarında yoğunlaşacaklar ve Hollanda'nın bu sevilen bölgesinde yoksulluk sona erecekti. Asiller, sıradan halk, çiftçiler, tamirciler, denizciler, uşaklar, hizmetçiler hatta baca temizleyicileri ve yaşlı çamaşırcı kadınlar bile lale ticaretine bulaştılar.



Giderek artan lale çılgınlığı, sonunda, bir denizcinin, bir tacirin çok değerli lale soğanını kahvaltıda soğan sanarak yemesi gibi Mackay'ın da anlattığı, eğlenceli ama akla yatkın olmayan birçok anekdotun oluşmasına yol açtı. Tacir ve ailesi “gemi mürettebatının tümünü bir yıl boyunca bol bol doyurabilecek değerdeki bu kahvaltıyı yapan” denizciyi takip ederek bulmuşlar ve denizci bu soğan yüzünden hapse girmiştir. Bunun gerçek olmasına imkân yoktur, çünkü zambakgillerin çoğu gibi lale soğanları da biraz zehirlidir ve tadı hiç soğana benzemez.

Halk, üzerine kar koyarak satmak için gittikçe artan fiyatlara lale soğanı almaktaydı. Ancak, birileri lale soğanlarına sahip olmak tutkusuyla bu derece yüksek fiyatları ödemek istemedikçe bu sonsuza kadar böyle gidemezdi. Şubat 1637’de, lale tacirleri soğanlar için bu derece yüksek fiyat ödemeye gönüllü alıcı bulamaz oldular, laleye talep azaldı hatta neredeyse talep yok oldu ve fiyatlar dibe vurdu. Bazıları, ellerinde piyasanın on katı değerinde lale soğanı alım sözleşmeleriyle kalakaldılar. Bazılarının da, şimdi ancak ödediklerinin çok altında bir fiyata satabilecekleri lale soğanları kaldı ve Hollandalılar birbirlerine acı suçlamalar yönelttiler.

Mackay’ın iddiasına göre, panikleyen lale spekülörleri hükümetten yardım istediler. Hükümet de, bir bildiri yayınlayarak, vadeli lale soğanı alım sözleşmesi imzalayan herkesin, bedelin %10’unu ödeyerek sözleşmesini feshedebileceğini duyurdu. Tüm tarafları memnun ederek sorunu çözmek için birçok teşebbüste bulunulduysa da bunlar başarısızlıkla sonuçlandı. Çöküntünün sonunda ellerinde lale soğanlarıyla kalakalan insanlarla birlikte nihayet bu çılgınlıkta sona erdi.

Hollanda’daki kadar olmasa da Avrupa’nın diğer bazı yerlerinde de lale çılgınlığı yaşanmıştır. 1636’da Londra Borsası’nda laleler satılıyordu ve borsa simsarları, lale fiyatını Amsterdam’daki fiktif fiyat düzeyine kadar çıkartmayı kendilerine görev bilmişti. Yine aynı dönemde simsarlar Paris’te de bir lale çılgınlığı başlatmaya çalışmışlar ancak her iki şehirde de kısmi bir başarı kazanabilmişlerdir (Mackay, 2003). Lale soğanı fiyatlarında birdenbire yaşanan bu müthiş düşüş, sonra ki yıllar boyunca da Hollanda’nın her yanında ekonomik korkulara yol açmıştır.

1980’lere kadar Mackay’ın bu anlaşılması güç iddiasına karşı çıkılmamış ve araştırılmamıştır (Garber, 1989: 535). Ancak, o tarihten sonra, özellikle, genelde spekülatif balonlar hakkında daha şüpheli olan etkin piyasa hipotezi taraftarlarının yaptıkları araştırmalarda, Mackay’ın iddiasının eksik ve yanlış olduğu iddia edilmiştir (Kindleberger, Aliber, 2005: 115). Anne Goldgar, 2007 tarihli analizinde, olayın “oldukça küçük bir grupla sınırlı kaldığını” ve o

dönemle ilgili iddiaların çoğunun “bir iki adet çağdaş propaganda ve büyük miktarda alıntıya dayandığını belirtmiştir”. Garber ise 2000 yılındaki çalışmasında, bu balonun “canlı bir lale borsası oluşturan vebalı bir halkın oynadığı anlamsız bir oyundan başka bir şey olmadığını” ileri sürmüştür.

Lale Çılgınlığı ile ilgili ulaşılabilen en temel kaynak olan Mackay, toplumun büyük bir kısmının lale ticaretine girdiğini iddia etmektedir ama Goldgar'ın araştırmasında ulaştığı sözleşmeler, lale ticaretinin en revaçta olduğu dönemde bile bu ticaretle, neredeyse sadece, zengin fakat asil olmayan tüccarların ve usta zanaatkarların uğraştığını göstermektedir. Bu balonun, ekonomik etkileri de çok sınırlıydı. Piyasanın alıcı ve satıcılarını da ortaya çıkaran Goldgar (2007: 141, 233, 247-248), o dönemde finansal sorun yaşayanların yarım düzineden fazla olmadığını ve bunların suçunun lalelerde olup olmadığının pek net olmadığını bulmuştur. Bunların hiçbirisi şaşırtıcı değildir. Fiyatlar yükselmişti ama para, alıcı ve satıcı arasında el değiştirmiyordu. Yani, satıcıların karı hiç gerçekleşmedi. Kar beklentisiyle başka kredili alım yapmayan satıcılar, bekledikleri karı elde edememişlerse bile fiyatların düşüşü yüzünden kimse para kaybetmedi.

### 3.4. Rasyonel Açıklamalar

1636-37’de lale soğanı sözleşme fiyatlarının yükseldiği ve sonra düştüğü konusunda herkes hemfikirdir. Ancak, fiyatlardaki büyük bir iniş çıkış yaşanmış olsa bile, bunun, ekonomik veya spekülatif bir balonun şişirilip sonra da patlatıldığı anlamına gelmesi gerekmez. Lale çılgınlığını ekonomik balon olarak niteleyebilmek için, soğan fiyatlarının gerçek fiyatlarının çok üzerine çıkmış olması gerekirdi. Modern ekonomistler, fiyatlardaki bu çıkış ve inişin neden bir balon olması gerektiğini açıklamak için birçok olası sebep ileri sürmüşlerdir. 1630’lardaki artışlar, Otuz Yıl Savaşları sırasındaki bir durgunluk dönemine denk gelmektedir (Thompson, 2007: 100, 103). Piyasa, talepteki artışa mantıklı bir tepki vermiş ve fiyatlar yükselmiştir. Ama fiyatlardaki düşüş, artıştan çok daha hızlı ve büyüktür. Satışlara ilişkin verilerin çoğu Şubat 1637’de fiyatların dibe vurmasından sonra yok olmuştur ama lale çılgınlığının ardından soğan fiyatları hakkındaki birkaç veri, soğanların, sonraki yıllarda da değer kaybetmeye devam ettiğini göstermektedir.

### 3.5. Çiçek Fiyatlarındaki Değişkenlik

Garber, 19. yüzyıl başındaki lale ve sümbül fiyatlarını karşılaştırmış ve benzer örnekler bulmuştur. Sümbüller piyasaya çıktığında, talep arttıkça, çiçekçiler, güzel sümbül çiçekleri yetiştirmek için birbirleriyle yarışmışlardır. Fakat insanlar sümbüllere gitgide alıştıkça fiyatlar düşmeye başlamıştır. En

pahalı soğanlar, 30 yıl içerisinde maksimum değerlerinin % 1-2'sine düşmüşlerdir (Garber, 1989: 553-54). Ayrıca, çalışmasının takip eden sayfalarında “son zamanlarda da küçük bir miktar zambak soğanı prototipinin 1 milyon Gulden’e satıldığına da” dikkat çekmektedir. Bu da, çiçeklerin, bugün bile son derece yüksek fiyatlara çıkabildiklerini göstermektedir. Ek olarak, o yılın laleleri dikildikten sonra fiyatlar arttığından, yetiştiricilerin fiyata tepki vererek üretimi artırma şansları da yoktu.

UCLA ekonomi profesörü Earl A. Thompson (2007), Garber'ın açıklamasının, lale soğanı sözleşme fiyatlarındaki büyük düşüş için yetersiz olduğunu iddia etmiştir. Diğer çiçeklerde yıllık düşüş oranı ortalama %40 iken laleler için bu oran % 99.999'du. Kendisi, Hollandalılar'ın lale çılgınlığına bir başka açıklama getirmiştir. Hollanda Parlamentosu, lale sözleşmelerinin işleyişini değiştiren bir kanunnameyi görüşüyordu ve bu kanun Otuz Yıl Savaşları'nda bir Alman yenilgisi dolayısı ile para kaybeden Hollandalı lale yatırımcıları tarafından özellikle desteklenmekteydi. Kendi kendisini yöneten Çiçekçiler Loncası 24 Şubat 1637'de, daha sonra Hollanda Parlamentosu'nun da onayladığı bir kararla, 30 Kasım 1636'dan sonra ve bahar başında nakit piyasasının yeniden açılmasından önce yapılan tüm vadeli sözleşmelerin opsiyonlu sözleşme sayılacağını duyurdu. Bu, vadeli işlem alıcılarını zamanı geldiğinde lale alma yükümlülüğünden kurtarmak ve onların, sözleşme bedelinin küçük bir kısmını ödeyerek satıcıları tazmin etmesini sağlamaktaydı. Karardan önce, lale sözleşmesi satın alan bir kişi, yasal olarak soğanları satın almaya mecburdu. Bu yasa, bu sözleşmelerin yapısını değiştirdi öyle ki, alıcı, artık cari piyasa fiyatı düştüğünde, tüm sözleşme bedelini ödeyerek laleleri satın almaktansa ceza ödeme yolunu seçebiliyordu. Bu yasal değişiklik, modern terminolojide, vadeli sözleşmelerin opsiyonlu sözleşmelere dönüştürülmesi anlamına gelmekteydi. Bu öneri, 1636'nın sonbaharında tartışılmaya başlanmıştı ve yasanın yürürlüğe gireceğinin yatırımcılar tarafından anlaşılması ile fiyatlar da yükselmeye başladı. Bu yasa sayesinde sözleşme fiyatının sadece %3.5'i ödenmek suretiyle sözleşmeler feshedilebilmekteydi. Dolayısı ile yatırımcılar, gittikçe daha yüksek fiyatlara sözleşmeler satın almaktaydılar. Bir spekülör, bir laleye 100 Gulden ödemek üzere bir sözleşme imzalayabilirdi. Fiyat, 100 Gulden'in üzerine çıkarsa, spekülör, aradaki farkı cebine indirebilirdi. Fiyat artmazsa da, sadece 3.5 Gulden ödeyerek sözleşmesini feshedebilirdi. Yani, nominal değeri 100 Gulden olan bir sözleşme, aslında yatırımcıya en fazla 3.5 Gulden'e mal olurdu. Şubat başlarında, sözleşme fiyatları tavan yaptığında, Hollandalı yetkililer müdahalede bulunarak bu sözleşmelerin ticaretini

durdurdular. Yine aynı çalışmasında Thompson, lale soğanı gerçek fiyatlarının, bu dönem boyunca normal düzeyde kaldığını belirtmektedir. Diğer bir ifade ile “çılgınlığın”, sözleşmeden doğan yükümlülüklerdeki değişikliklere mantıklı bir tepki olduğu sonucuna varmıştır. Bundan başka, vadeli ve opsiyonlu sözleşmelerde bulunan özel tazminatlarla ilgili verileri kullanarak, lale soğanı sözleşme fiyatlarının, rasyonel ekonomik bir modelin gerektirdiklerine sıkı sıkıya bağlı olduğunu ileri sürmüş ve “lale çılgınlığı sırasında, öncesinde ve sonrasında ortaya çıkan lale soğanı sözleşme fiyatları, ‘piyasa etkinliğine’ hatırı sayılır bir açıklama getirmiştir” şeklinde açıklama yapmıştır (Thompson, 2007: 100, 101, 103-104).

### 3.6. Eleştiriler

Diğer ekonomistlerse hem Garber’ın hem de Thompson’un lale fiyatlarındaki çıkış ve inişi tam olarak açıklayamadığına inanmaktadırlar (Kindleberger, Aliber, 2005: 115-16). Ayrıca, normal lale soğanı sözleşmeleriyle ilgili benzer büyük iniş ve çıkışları açıklayamadığı için Garber’ın teorisine de karşı çıkmıştır. Bazı ekonomistler, o dönemde Amsterdam Bankası’ndaki mevduatlardaki artışa dayanarak para arzındaki artış gibi spekülasyon balonlarıyla ilişkili başka faktörlere de dikkat çekmişlerdir.

### 3.7. Sosyal Çılgınlık ve Miras

Mackay’ın hikâyesi, popüleritesini bugüne kadar korumuş ve kitap banker Bernard Baruch (1932), finans yazarları Andrew Tobias (1980) ile Michael Lewis (2008) ve psikolog David J. Schneider (1993) gibi yazarların giriş yazılarıyla çeşitli aralıklarla yeniden basılmıştır.

Goldgar (2007: 18), Lale Çılgınlığı’nın, ekonomik veya spekülasyon bir balon olmasa bile, diğer nedenlerden dolayı Hollandalıları çok sarstığını ileri sürmektedir. “Finansal kriz pek az kişiyi etkilediyse bile, lale çılgınlığının yarattığı şok hatırı sayılırdı ve tüm değerlerden şüpheye düşülmesine yol açtı”. 17. yüzyılda, çoğu kişi için, çiçek soğanı gibi sıradan bir şeyin birçok kişinin yıllık kazancından çok daha fazla değere sahip olması akıl almaz bir şeydi. Sadece yazın yetişen çiçeklerin fiyatlarının kışın böyle çılgınca değişmesi fikri, gerçek “değer” anlayışını karıştırdı (Goldgar, 2007: 276-277).

Johann Beckmann ve Charles Mackay tarafından daha sonraları rapor edilen antispekülasyon kitapçıklar gibi Lale Çılgınlığı döneminde yaşanan acıları anlatan birçok kaynak, ekonomik zararın boyutuna kanıt gösterilmiştir. Ancak, bu kitapçıklar, spekülasyon kurbanları tarafından değil, dindarlar tarafından yazılmışlardır. Bu çıkış, ahlaki düzenin bozulması olarak görüldü. “Cennetlik

çiçekten ziyade dünyevi işlere odaklanmanın korkunç sonuçları olabilirdi” (Goldgar, 2007: 260-261). Yani, bir ekonomik olay, bir ahlak dersine dönüştürülmüştü.

Neredeyse yüzyıl sonra, 1720’de Mississippi Şirketi ile South Sea Şirketi battıklarında, bu tür çılgınlıkların hicivlerinde yine Lale Çılgınlığı ortaya çıktı. Beckmann, 1780’de Lale Çılgınlığı’nı ilk tanımladığında, bunu kumarda kaybetmeye benzetti (Goldgar, 2007: 307-309, 313). Goldgar’ın görüşüne göre, Malkiel’in Wall Street’te Rassal Yürüyüş (1973) ve John Kenneth Galbraith’ın 1987 Borsa Çöküşü’nden sonra yazdığı Ekonomik Coşkunun Kısa Hikâyesi (1990) gibi finansal piyasa hakkındaki birçok modern popüler çalışmada bile, lale çılgınlığı bir ahlak dersi olarak kullanılmıştır (Goldgar, 2007: 314). Lale piyasasının değişkenliği, Gregory Maguire’ın “Çirkin Üvey Kız Kardeşin İtirafı” adlı romanında da ana tema olarak kullanılmıştır (Maguire, 1999; Goldgar, 2007: 329).

‘.com’ balonu sırasında da Lale Çılgınlığı yine popüler bir referansa dönüşmüştür (Goldgar, 2007: 314).



## 4. XVIII. YÜZYIL: BORSA BALONLARI ÇAĞI ve İLK PANİKLER

Borsa balonu, borsada gerçekleşen bir tür ekonomik balondur. Katılımcıların, borsa değerlendirme sistemi sebebiyle hisse senedi fiyatlarını değerlerinin çok üzerine çıkarmasından kaynaklanır.

Davranışsal finans teorisi, borsa balonlarını, toplu düşünme ve sürü davranışına yol açan bilişsel önyargılara bağlar. Balonlar, sadece belirsizliği yükske reel piyasalarda değil tahmin edilebilirliği yüksek deneysel piyasalarda da baş gösterirler (Smith, Suchanek, Williams, 1988: 1119-1151). Laboratuvarlarda, belirsizlik ortadan kaldırılır ve dolayısı ile beklenen kazanç, basit bir matematiksel çalışmayla hesaplanabilir çünkü katılımcıların varlıklarının belirli bir ömrü vardır ve kar dağılım olasılığı bellidir. Borsa balonlarıyla ilgili diğer açıklamalar, bunların rasyonel (De Long vd., 1990: 703-738), içsel (Froot, Obstfeld, 1991: 1189-1214) ve bulaşıcı (Topol, 1991: 786-800) oldukları şeklindedir.

### 4.1. İbret Verici İki Örnek

Ünlü ilk iki borsa balonu, İngiltere’de yaşanan South Sea Company (Güney Denizi Şirketi [Kumpanyası]) ve Fransa’da yaşanan Mississippi Şirketi (Projesi) balonlarıdır. Bu balonlar, 1720’de aniden patlamışlar ve binlerce bilinçsiz yatırımcı iflas etmiştir. Bu yatırımcılar için talihsiz ifadesi de bazen kullanılmaktadır, ancak bu ifadenin yanlış olduğu söylenmektedir. Çünkü, ihtiyatlı davranmayarak spekülatif hatta manipülatif davranışlar sergileyenler için talihsiz demek tartışılması gereken bir ifadedir. Bunlarla ilgili çeşitli hikâyeler, Mackay’ın 1841 tarihli popüler çalışması, “Olağanüstü Kitlesele Yanılığlar ve Kalabalıkların Çılgınlığı”nda ayrıntılarıyla ile anlatılmaktadır.

Bu noktada şu noktayı aydınlatmak yararlı olacaktır, rakamlar ifade edilirken o günkü değerler verilmiştir. 1710-1720 yılları için ifade edilen 1 Sterlin satın alma gücü paritesi göz önünde bulundurulduğunda 2010 yılı itibarı ile yaklaşık 170 Sterlin’e eşittir.

#### 4.1.1. South Sea Company (Güney Denizi Şirketi)

18. yüzyılda Güney Amerika ile ticaret yapan ve merkezi Threadneedle Sokağı’nda olan bir İngiliz anonim şirketi idi. Şirket 1711’de kurulmuştu ve şirkete İspanya Veraset Savaşı sırasında yapılan bir anlaşmanın bir parçası olarak, İngiltere’nin savaş dolayısı ile meydana gelen ve neredeyse 10 milyon Sterlin’e ulaşan ordu ve donanma borçları ile diğer kısa vadeli borçları

üstlenmesi karşılığında İspanya'nın Güney Amerika Kolonileri'nde ticaret yapma tekeli verilmişti. Spekülasyon sonucu şirketin hisseleri değerlerinin çok üzerine çıkarak 1720'de South Sea Balonu olarak anılan ve birçok kişinin mahvına sebep olan ekonomik bir çöküşe yol açtı. Buna rağmen, şirket, yeniden yapılanarak bu olaydan sonra yüzyılı aşkın bir süre daha faaliyetini sürdürdü.

#### 4.1.1.1. Kuruluşu

Şirket 1711 yılında kuruldu. Kurucuları arasında Hazine Bakanı Robert Harley ile John Blunt adında geçmişi karanlık bir kişilik de bulunmaktaydı. Şirkete, İspanya'nın Güney Amerika'daki kolonilerinde ticaret yapma tekeli verildi. O zamanlar, Amerika Kıtası henüz keşfedilmekte ve yerleşilmekteyken, Avrupalılar, "Güney Denizleri" deyimini sadece Güney Amerika ve çevresindeki sular için kullanırlardı. Ticari haklar, daha sonra 1713'te Utrecht Antlaşması ile sona eren İspanya Veraset Savaşı'nın başarıyla sona ereceği varsayımına dayanıyordu ve savaş sonrasındaki anlaşma ile verilen haklar, Robert Harley'in umduğu kadar kapsamlı olmadı.

Harley, savaş sırasında meydana gelen ulusal borcu ödemek için bir yol bulmak zorundaydı. Ancak, anonim banka olma ayrıcalığı sadece İngiltere Bankası<sup>\*</sup>'na ait olduğu için banka kuramadı. Bu nedenle, esas amacı ulusal borçları ödemek olan paravan bir ticaret şirketi kurdu.

Hükümet şirketin anlaşma dolayısı ile sahip olduğu münhasır ticari haklar sebebiyle karlı bir ticaret fırsatı gördü ve Hükümet ile şirket, kısa vadeli devlet tahviline sahip olanları ellerindeki tahvilleri şirketin hisseleriyle değiştirmeye ikna etti. Bu işlem sonunda 10 milyon Sterlin'lik el değiştirme yaşandı. Bunun karşılığında, Hükümet şirkete şirket defterleri üzerinde yılda 576.534 Sterlin daimi gelir ya da % 6 faizli 10 milyon Sterlin daimi borç verdi. Bu sayede, hisse senetlerinin yeni sahipleri, yeni oluşumun sürekli bir geliri olduğuna inandırıldılar. Hükümet, Güney Amerika'dan gelen mallara gümrük vergisi koyarak faizleri ödeyeceğinden bunun bir kazan-kazan durumu olduğunu düşünüyordu.

1713 Utrecht Antlaşması ile şirkete yılda bir ticari gemi gönderme hakkı 'Navío de Permiso' ve İspanyol kolonilerine köle tedarik etme hakkı 'Asiento' verildi. Ancak, anlaşmada ilk başta gözden kaçan veya bilerek göz ardı edilen temel nokta İspanyol Kolonileri'nin tamamı için sadece bir ticari gemi hakkı verilmiş olmasıydı.

---

<sup>\*</sup> 27 Temmuz 1694 yılında kurulmuş olan banka, Merkez Bankası olarak faaliyet göstermektedir. Bu noktadan sonra İngiltere Merkez Bankası olarak ifade edilecektir.



#### 4.1.1.2. Ulusal Borcun Yeniden Finanse Edilmesi

Şirket, 1717'de 64.4 milyon Sterlin harcayan hükümetin 2 milyon Sterlin'lik borcunu daha üstlendi. Hükümetin bu işlemi yapmaktaki amacı, borcun faizini düşürmektir. South Sea Şirketi'ne sürekli gelir akışı sağlayarak devlet tahvili sahiplerine, gelirlerini kesmeleri karşılığında yeni tahvil aldırıldı.

#### 4.1.1.3. Hisse Senedi Karşılığı Daha Fazla Devlet Tahvili Satışı

1719'da şirket, John Blunt'un öncülüğünde bir plan önerdi. Bu plana göre, devlet tahvillerinin yarısından fazlası (£30.981.712) yeni hisselerle satın alınacaktı. Şirket bunun karşılığında Hükümete, faizleri 1727'ye kadar %5'e ve daha sonraki yılda %4'e düşüreceğine dair söz verdi.

Bu planın amacı da aslında öncekine benzerdi: Bu sayede, faizi yüksek satılması zor tahvillerin faizi düşürülecek, tahviller ile South Sea Şirketi'nin hisseleri kolayca satılabilecek ve bu sayede tüm taraflar kazanabilecekti. Özetle, 1719 yılı itibarı ile ulusal tahvil toplamı 50 milyon Sterlin'di ve bileşimi şu şekildeydi:

- 18.3 milyon Sterlin, üç büyük şirketin elindeydi:
  - 3.4 milyon Sterlin İngiltere Merkez Bankası,
  - 3.2 milyon Sterlin British East India (İngiliz Doğu Hindistan) Şirketi,
  - 11.7 milyon Sterlin South Sea Şirketi.
- Özel vadeli tahvil tutarı 16.5 milyon Sterlin,
- 15 milyon Sterlin vadesiz daimi gelir, 72-87 yıllık uzun vadeli ve 22 yıllık kısa vadeli daimi gelir.

İngiltere Merkez Bankası da, borcun yapılandırılması için bu süreçte benzer bir teklifte bulundu. Ancak, South Sea Şirketi teklifini 7.5 milyon Sterlin daha artırınca onu geçemedi. South Sea Şirketi'nin önerisi, Nisan 1720'de biraz değiştirilerek de olsa kabul edildi. Hazine Bakanı John Aislabie, bu planın ateşli bir savunucusuydu. Bu planın amacı, vadesiz tahvil sahiplerini ayartarak yüksek fiyata yeni hisse senedi almalarını sağlamaktır. South Sea Şirketi, bir dizi fiyat ayarlaması yaptıysa da bunlar, hisse senetlerinin piyasa fiyatlarında açıkça görünmüyorlardı.

Sonuçta şirket, vadeli tahvillerin %85'ini ve vadesiz tahvillerin %80'ini ele geçirdi.

#### 4.1.1.4. Hisse Fiyatlarının Şişirilmesi

Şirket, daha sonra, Yeni Dünya ile ticaretin potansiyel değeri hakkında “en abartılı söylentileri” yaydı. Bunu da spekülasyon bir coşku dalgası izledi. Hisse fiyatları, planın önerilmesinden itibaren artmaya başladı ve bu artış aylarca devam etti. Ocak 1720’de 128 Sterlin iken Şubat ayında 175 Sterlin, Mart’ta 330 Sterlin ve plan kabul edildikten sonra Mayıs sonunda 550 Sterlin değerine ulaştı.

Şirketin hızla büyümesinin nedeni olarak Kral ve Parlamento’nun desteğiyle ticari açılıma ayrılan 70 milyon Sterlin’lik kredi fonu olarak ifade ediliyordu.

Şirketin hisseleri, cari fiyattan politikacılar da “satılmıştı”; ancak, bu şanslı alıcılara, istedikleri anda hisseleri tekrar şirkete satarak piyasa fiyatındaki artışı “kar” olarak alma seçeneği sunulmuştu. Bu yöntem sayesinde hükümetin önemli isimlerinin ve Kral’ın yakın çevresindeki önemli kişilerin çıkarları da şirketin çıkarlarına bağlanmıştı. Bu kimseler, kazançlarını garantilemek için hisse fiyatlarının yükselmesine yardım etmek zorundaydılar. Bu arada, şirket tanınmış seçkin hissedarların adlarını halka açıklıyor ve bu sayede, çevresinde bir meşruiyet havası oluşturarak insanların hisse senetlerini almaya devam etmesini sağlıyordu.

#### 4.1.1.5. Baloncuk Yasası

Diğer birçok anonim şirket de, yabancı veya diğer ortaklıklar veya tuhaf planlar hakkında abartılı iddialarda bulunarak borsada su yüzünde kalmayı başarıyorlardı. Bunların takma adı “baloncuktu”.

Haziran-Temmuz 1720 döneminde, bu baloncukları kontrol altına almak için Parlamento’dan bir yasa geçirildi. Bu yasaya göre, tüm yeni anonim şirketler ya Parlamento’nun ya da Kral’ın izniyle kurulacaktı. Bu yasa halk arasında “Baloncuk Yasası” olarak bilinmekteydi. Bu süreçte kurulması için hakkında dilekçe verilmiş olan 18 şirketin dilekçeleri reddedildi ile kurulmuş olan 86 şirket feshedildi. Bu dönemden günümüze kadar olan süreçte en çok hafızlara kazınan şirketin ismi “kimsenin bilmediği bir işi yapmak, ancak büyük avantajlar kazanmak” olarak kayıtlara geçmişti. Yasa, Kraliyet Kur Teminatı ve Londra Teminat Şirketi’nin kurulmasına olanak sağladığından kısa adı Kraliyet Kur Teminatı ve Londra Teminat Şirketi Yasası idi.

Yasanın Parlamento’dan geçmesiyle South Sea Şirketi daha da güçlendi ve Haziran ayı başında hisse senetlerinin fiyatı 890 Sterlin’e fırladı. Bu şekilde tavan yapınca insanlar hisse senetlerini satmaya başladılar. Şirket yöneticileri, dengeyi sağlamak için, acentelerine, hisseleri satın alma talimatı verince fiyat 750 Sterlin civarında tutunabildi.

Baloncuklar ile 1720’lerde başlayan toplumsal yanılgı öylesine erken başlamış öylesine yaygınlaşmış ve öylesine uzun sürmüştür ki daha sonra yaşanacak olan 1825 Paniği’nde yine ortaya çıkmışlar ve bundan sadece on yıl sonra 1836’daki projelerde de uçurumun kenarına gelinmesine rağmen çok geç olmadan felaketin önüne geçilmiştir.

#### 4.1.1.6. Erişilen Zirve

Hisse senetlerinin fiyatı, sadece bir yılda, yaklaşık 100 Sterlin’den neredeyse 1.000 Sterlin’e çıkmıştı. Bu başarının sebebi, ülke çapında yaşanan cinnetti. Öyle ki her çeşit insanda, özellikle South Sea Şirketi’ne ve genelde de hisse senetlerine yatırım yapmak için ateşli bir ilgi uyanmıştı. 1720’de halka açılan birçok şirket arasından biri, kendisini, “kimsenin bilmediği büyük bir taahhüdü gerçekleştiren şirket” olarak tanıtmaktaydı (Mackay, 2003: 65-71).

Ağustos başında fiyat 1.000 Sterlin’i gördü ve satışlar çok artınca düşmeye başlayarak, daha sene bitmeden 100 Sterlin’e kadar indi. Krediyle alım yapanlar, satışı artıranlar ve hatta açığa satanlar iflas etmeye başladılar.

Ayrıca, Ağustos 1720’de, South Sea Şirketi’nin yeni hisselerine yapılan yatırımların ilk taksit ödemelerinin vadesi dolmaktaydı. Blunt, hisse senedi fiyatını destekleme fikrini öne sürdü. Sonuç olarak, hissedarların çoğu hisselerini satmadan paylarını ödeyemediler.

Üstelik Amsterdam ve Paris’te de “baloncuklar” sönmekte olduğundan uluslararası likidite yarışı başlamıştı. Bu çöküntü, Fransa’da John Law’un Mississippi Projesi’nin düşüşüyle aynı zamana denk geldi ve South Sea hisselerinin fiyatı düşmeye başladı.

Eylül sonunda hissenin fiyatı 150 Sterlin’e kadar düşmüştü. Hisselere yatırdıkları alacaklarını toplayamadıkları için artık bankalar ve kuyumcular da para ödeyemiyorlardı ve böylece, binlerce kişi mahvoldu. Yatırımcılar isyan edince, Parlamento Aralık ayında toplanarak bir soruşturma başlattı. 1721’de, şirket yöneticileri arasında ortaya çıkarılan dolandırıcılık ve Kabine’de ortaya çıkan yolsuzluk rapor edildi. Bu işe adı karışanlar arasında J. Aislabie, Büyük James Craggs, Küçük James Craggs, hatta Lord Stanhope ile Lord Sunderland vardı. Büyük Craggs ve Küçük Craggs utanç içinde öldüler; diğerleri ise yolsuzlukla suçlandılar ve Aislabie hapse girdi.

Yeni atanan Hazine Bakanı Robert Walpole, halkın güvenini tekrar kazanmak için bir dizi önlem almak zorunda kaldı. Walpole’ün öncülüğünde, Parlamento, bu finansal krizi alt etmeye çalıştı. Şirket müdürlerinin mallarına el konarak kurbanların zararları azaltıldı. South Sea Şirketi’nin sermayesi, İngiltere

Merkez Bankası ile East India (Doğu Hindistan) Şirketi arasında bölüştürüldü. Parlamento'ya, bankerlerin yılanlarla dolu çuvallara konarak Thames Nehri'nin çamurlu sularına atılmaları yönünde önergeler verildi. Kriz, Kral I. George ile Whig Partisi'nin itibarını fena halde zedeledi.

#### 4.1.1.7. Yılda Bir Gemi

Barış anlaşması imzalandıktan sonra bile South Sea Şirketi, İspanya'nın Amerikan kolonilerine yılda sadece bir gemi gönderebilir ve en fazla 500 ton kargo taşıyabilirdi. Ayrıca, yüksek ithalat vergileri dolayısı ile köle ticaretinden kar etmek mümkün değildi. Bununla birlikte, iki ülke arasındaki ilişkiler iyi değildi ve şirket, Büyük Britanya ile İspanya arasındaki savaş sebebiyle ticari olarak çok zarar gördü.

Şirket, 1717'ye kadar, Güney Amerika'ya ticari sefer işi alamadı ve bu dönemde gerçek karı çok düşüktü. Ayrıca, İspanya ile İngiltere arasındaki ilişkiler 1718'de iyice bozulduğundan şirketin kısa vadede umutları pek azdı. Mamafih, şirket, uzun vadeli hisselerinin son derece karlı olduğunu iddia etmeye devam etti.

#### 4.1.1.8. İspanyol Kolonilerine Köle Tedarik Etme "Asiento" Hakkı

Şirketin İspanya İmparatorluğu ile ticaret imtiyazının ticari bakımdan en önemli özelliği, 1713 Utrecht Antlaşması ile verilen, tüm kolonilerde köle satma münhasır hakkı 'Asiento' idi. Bu yüzden, şirket, en önemli faaliyetini gerçekleştirmek için, Batı Afrika'daki köle tacirlerinden köle satın alarak taşıdığı köleleri Amerika'da satmak zorundaydı. Ancak, South Sea Şirketi'ne yöneltilen en önemli eleştiri, şirketin köle olarak sattığı on binlerce insanın ailelerini, dostlarını, anavatanlarını, onurlarını, sağlıklarını ve hayatlarını kaybetmesi değil, İngiliz yatırımcıların para kaybına yoğunlaşmaktaydı.

Asiento'ya göre yılda en fazla 4.800 köle satılabiliyordu. Spekülasyonla ilgili sorunlara rağmen, South Sea Şirketi, köle ticaretinde nispeten başarılıydı ve kotasını tamamlayabiliyordu. David Eltis ve arkadaşlarının derlediği kayıtlara göre, yirmi beş yılda yapılan 96 seferde, South Sea Şirketi'nin satın aldığı 34.000 kölenin 30.000'i Atlantik'i sağ olarak aşmıştı. Bir başka deyişle, köle olarak taşınan insanların yaklaşık %11'i bu yolculukta hayatını kaybetmişti. Ölü sayısına rağmen, çalışanlar, müdürler ve yatırımcılar, İspanya ile yapılan iki savaş boyunca ve felaketi getiren 1720 ticari balonundan sonra da köle ticaretine devam edilmesi konusunda ısrar ettiler. Şirket, balonun patlamasından beş yıl sonra 1725'te en büyük köle ticaretini gerçekleştirdi (Paul, 2010).

#### 4.1.1.9. Kuzey Kutbu'nda Balina Avı

Greenland Şirketi, Kuzey Kutbu'nda balina avlamak amacıyla, 1693'te Parlamento Yasası ile kuruldu. Şirketin "Balina avından" elde ettiği ürünler, gümrük ve diğer vergilerden muaf olacaktı. Kısmen Fransa ile yapılan savaşlar dolayısı ile denizcilik işinin bozulmasından dolayı, Greenland Şirketi, finansal açıdan birkaç yılda battı. South Sea Şirketi yöneticilerine 1722'de "Grönland ticaretini" yeniden başlatmaları ve Kuzey Kutbu'na gemi göndererek balina avlamaları teklifinde bulunuldu ve gemi mürettebatı ile donanımın nasıl olması gerektiği konusunda ayrıntılı bilgiler verildi (Elking, 1980 [1772]).

İngiliz Parlamentosu, gümrük vergisinden muaf balina avcılığının karlı olabileceğini onayladı ve 1724'te South Sea Şirketi, balina avcılığı yapmaya karar verdi. 1725'te Thames Nehri üzerinde 12 balina gemisi inşa ettirerek bunları Grönland'a gönderdiler. Sonraki yıllarda başka gemiler de inşa edildi ancak bu iş başarılı olamadı. O zamanlar, İngiltere'de deneyimli balinacılar bulmak çok güçtü ve şirket, gemilerindeki kritik görevler için Hollandalı balinacılarla çalışmak zorunda kalıyordu. Diğer masraflarla da zar zor başa çıkılabiliyordu. Şirket, bazı yıllar Davis Boğazı ile Grönland Denizleri'ne 25 gemi göndermesine rağmen av çok azdı. 1732'ye gelindiğinde, şirketin, Kuzey Kutbu'nda 8 yılda balina avcılığında uğradığı net zarar 177.782 Sterlin'i bulmuştu (Anderson, 1967 [1801]).

South Sea Şirketi yöneticileri, İngiliz hükümetinden daha fazla destek istek istediler. Parlamento, 1732'de bir yasa geçirerek, vergi muafiyetini 9 yıl daha uzattı. 1733'te, bir yasa daha geçirilerek İngiliz balina avcılığı yine desteklendi. Bu, 18. yüzyıl boyunca balina avcılığını desteklemeye devam eden ve onu iyileştirmeye yönelik bir dizi kanunun ilkiydi. Bu ve bunu takip eden yasalar, balina avcılarının, gemilerinde, mürettebat ve donanımla ilgili çeşitli koşulları sağlamalarını gerektiriyordu (Evans, 2005: 7-12). Genişletilmiş vergi muafiyeti ve destek vaatlerine rağmen, South Sea Şirketi yöneticileri, Kuzey Kutbu'nda balina avcılığından kar edemeyeceklerine karar verdiler. 1732'de zararlar kapattıkları sezondan sonra da başka balina gemisi göndermediler.

#### 4.1.1.10. Balondan Sonra Ulusal Borcun Yönetimi

Şirket, savaşla kesintiye uğramayan ticaretine Yedi Yıl Savaşları'nın (1756-1763) sonuna kadar devam etti. Ancak, esas işlevi, daima, İspanyol Kolonileri ile ticaret veya köle tedariki değil ulusal borcun idaresi olmuştu. South Sea Şirketi, 1850'lerde feshedilinceye kadar ulusal borcun bir kısmını idare etmeye devam etmiştir.

#### 4.1.1.11. Balon Hakkında Alıntılar

John Spence (1820: 368), Lord Radnor'un kendisine "Sir Isaac Newton'a South Sea hisselerinin yükselmeye devam edip etmeyeceği sorulduğunda... insanların çılgınlığını hesap edemeyeceğini söylediğinden bahsetmiştir." Ayrıca, Newton'un "yıldızların hareketlerini hesaplayabilirim ama insanların deliliklerini hesaplayamam" şeklinde yorum yaptığı belirtilmektedir (O'Farrell, 2007). Newton'ın yeğeni Catherine Conduitt, Newton'ın "yirmi bin Sterlin kaybettiğinden ancak bunu duymaktan pek hoşlanmadığından" bahseder ..." (Seward, 1804). O devirde bu bir servetti, ama bunun maddi zarar mı yoksa fırsat maliyeti zararı mı olduğu pek net değildir.

#### 4.1.2. Mississippi Şirketi ve Kâğıt Para Kullanımı

"Mississippi Şirketi", 1684 yılında kurulmuş, 1717'de "West Şirketi'ne" dönüşmüş ve 1719'da "Indies Şirketi" olarak genişletilmiştir.

##### 4.1.2.1. Bank Royale

Mayıs 1716'da, kâğıt para kullanımını geliştiren Banque Générale Privée, Law tarafından kurulmuştur. John Law'un kişiliği ve kariyeri ile şirketin tarihsel süreci birbiriyle çok yakından ilişkilidir. Banque Générale Privée, özel bir banka olmakla beraber, sermayesinin dörtte üçü, hükümet bonoları ve hükümetin kabul ettiği bonolardan meydana gelmekteydi. John Law, Ağustos 1717'de, Mississippi Şirketi'ni alarak Louisiana'daki Fransız kolonisine yardım etmiştir. Law, aynı yıl, Compagnie d'Occident adında bir anonim şirket kurmuştur. Law, bu yeni şirketin başmüdürü olarak atandı ve şirkete, Fransız hükümeti tarafından Batı Hint Adaları ve Kuzey Amerika ile münhasıran ticaret imtiyazı verildi. Law, keskin zekâsının ve geçmişteki kumarbazlık tecrübesinin de yardımıyla çok kısa sürede ticaretin yayılım alanını ve her alanın kaynaklarını inceleyip öğrendi ve bunun sonucu olarak hiçbir ülkenin kâğıt para birimi olmaksızın gelişemeyeceği fikrine ulaştı. Law'un özellikle Kral Naibi ile olan ikili ilişkilerini kullanması ile Banque Générale Privée, 1718'de Banque Royale oldu ve bonolar, artık Kral'ın teminatı altında girdi.

##### 4.1.2.2. Mississippi Balonu

Law, etkin bir pazarlama planı yaptı. Plan, Mississippi Şirketi'nin yapısı ve değeri ile ilgili olarak yatırımcıların heveslerini artırarak şirketi sağlam bir anonim şirkete dönüştürmekti. Şirket, Compagnie des Indes Orientales, Compagnie de Chine ve diğer ticari şirketleri de satın alarak 23 Mayıs 1719'da, tüm denizlerde ticari tekele sahip oldu ve Compagnie Perpetuelle des Indes (Hint Adaları Şirketi) adını aldı ve 50.000 adet yeni hisse ihraç etti. Yatırımcılar

tarafından şirketin hisselerine öyle yoğun bir ilgi gösterildi ki, daha fazla banknot basılması gerekti ve hisseler kar yaptıklarında, yatırımcılara kâğıt para ödendi. 1720’de, banka ile şirket birleştirildi ve Law, Genel Finans Kontrolörlüğü’ne atanarak daha önceki başarısı sebebiyle kendisine güvenen yatırımcıların sermayelerini çekti. Law’un önderliğinde bono çıkaran banka, Fransa Hükümeti’nin, Banque Royale’nin verdiği banknot sayısının elinde bulunan madeni para miktarına eşit olmadığını itiraf edene kadar başarısını sürdürdü. Bankanın madeni para sistemiyle temsil edebileceğinden daha fazla bono çıkarması enflasyona yol açtı, bunun akabinde yeni para biriminin değerinin yarıya düşmesi ile bankalara hücum edildi.

1720’nin sonunda, rakip bankerler ellerindeki banknotları metal paraya çevirmeye kalkınca banka banknotla ödemeyi durdurmak zorunda kaldı ve “balon” patladı. Bunun ardından; Law, Fransa Kralı XV. Louis’nin naibi tarafından görevlerinden alındı ve Fransa’dan kaçarak Belçika’ya gitti . Bir suçlu arayan yatırımcılara tek suçlu Law’mış gibi gösterilerek bütün malvarlığına el konuldu. Hatta hiçbir zaman ve hiçbir nedenden ötürü el konulamayacağına dair özel bir karar çıkartılmış olmasına rağmen 200.000 Sterlin ödeyerek satın aldığı ve eşi ile çocuklarının kullanımı için yılda 8.000 Sterlin geri ödemesi olan sigortaya el konuldu. Law, felaketin yaşandığı dönemde dolandırıcı veya deli olarak nitelendirilmiş ancak sonraki kuşaklar bu ifadelerin aksine onun aslında aldatılan bir masum olduğunu belirtmişlerdir.

#### **4.2. Bengal Balonu: 1769**

Bu balon, Hindistan’da, şirket Bengal’i zaptetmeden önce İngiliz Doğu Hindistan Şirketi’nin değerinin aşırı abartılmasından dolayı meydana gelmiştir. Dönem itibarı ile 1 Sterlin, 2010 yılında satın alma gücü paritesine göre yaklaşık 140 Sterlin’e eşittir. Hisseler, 1750’li yılların sonlarından 1760’ların sonlarına kadar geçen 10 yıllık süreçte 284 Sterlin’e çıkmışken 1769’da 122 Sterlin’e düşmüş ve 1769 yılı sonlarında Büyük Doğu Hindistan Şirketi batmıştır. Bengal’in fethini amaçlayan mücadelede Bengal’in fethinin arkasındaki esas isim Robert Clive’dir. Doğu Hindistan Şirketi ile birlikte, Mir Jafar adında kukla bir hükümet kurarak Bengal’in olabildiğince büyük bir kısmını ele geçirerek Doğu Hindistan Şirketi’nin Bengal üzerindeki kontrolünü artırdı. Vergi toplama haklarının kontrolünü, çökme noktasına gelen Babür İmparatorluğu’ndan aldı. Bütün bunlar için gereken para, 1769 yılının sonuna kadar 284 Sterlin gibi yüksek bir değerden seyreden Doğu Hindistan Şirketi hisselerinden geliyordu (Robbins, 2006). 1769’da, o zamanlar Hindistan’ın güneyinde hüküm süren Mysore Krallığı’nın yöneticisi H. Ali, şirketin elinde bulunanlara saldırdı. Bu

saldırının ardından 1770'te Bengal'de büyük bir açlık baş gösterdi. Bu iki olay ile birlikte şirketin yaptıklarının ortaya çıkmasına ek olarak şirketin Bengal'i diktatörlükle yönetmesi sonucu meydana gelen büyük çöküşün ardından Bengal'de tekstil sanayisi çöktü ve bunu müteakip şirketin hisseleri 284 Sterlin'den %55'den fazla değer kaybederek 122 Sterlin'e düşünce şirket battı. Daha sonra, Doğu Hindistan Şirketi'ne tamamen bağımlı olan Hint finansal piyasası ile kısmen bu şirket ile ilintili olan İngiliz finans piyasalarını ayakta tutmak için bir dizi kurtarma önerisi getirildi (Andrew, McGowen, 2001).

Doğu Hindistan Şirketi, dönemi itibarı ile dünyanın en ünlü şirketlerinden biriydi. Asya ile olan baharat ticaretini başlatmış olan şirket çöktüğünde, İngiltere'nin Hint İmparatorluğu onun sorumluluğundaydı. Ancak, şirketin yönetim tarzının birçok eksikleri vardı; en önemlileri, şiddet, yolsuzluk ve spekülasyondur. Dönem itibarı ile şirket, tüm İngiltere bütçesinin yarısını vergi olarak Hindistan'dan topluyordu ve İngiliz Hükümeti'nin başlıca kredi kaynağıydı (Robbins, 2006).

1769'da Bengal Balonu patladıktan sonra, Doğu Hindistan Şirketi yönetiminde büyük değişiklikler yapıldı ve şirketin tümüyle batmasının önlenmesi için girişimlerde bulunuldu; ancak, o dönemde İngiltere'de yaşanan sorunlar dolayısı ile kurtarma planı bir süre şekillendirilemedi. Daha sonra 1784'te, İngiliz Parlamentosu'ndan Pitt Hindistan Yasası geçirilerek şirket kurtarılmaya çalışıldı ve Hindistan tekstil sanayisi ile Doğu Hindistan Şirketi'nin kurtarılması için sıkı bir reform süreci başlatıldı (Andrew, McGowen, 2001). Bu krizden çeşitli acı dersler alındı. Bunların büyük kısmı, sorumlu yönetim uygulamalarının gerekliliği ve bunun bulunmaması halinde bilinçsiz spekülasyonun çöküşe sebep olmasına yoğunlaşmıştı. Pitt Hindistan Yasası, diktatörce olan çapulcu yönetim biçimlerini dışlayan düzenlemeleri içeriyordu. Bu o zamanlar yürürlüğe konmuştu ve zamanına göre daha gelişmiş bir zihniyetle, benzer krizlerden kaçınmanın tek çözümü olarak görülüyordu.

### 4.3. İlk Banka Panikleri

18. yüzyılın son 30 yılı ile birlikte panikler yaşanmaya başlamıştır. Bu panikler sonraki yüzyılda neredeyse her on yılda bir yaşanacak olan paniklerin öncülleridir. Otuz yıllık dönemde belli başlı üç panik söz konusu olmuş ve bunların ikisi yüzyılın son on yıllık diliminde yaşanmıştır.



#### 4.3.1. 1772 Kredi Krizi

Bu kriz, dolaylı da olsa Doğu Hindistan Şirketi'nin batmasının bir sonucuydu ve Bengal Balonu'nun patlaması ile ilintili olarak 1772'de İngiltere'de meydana geldi. Sebebi özellikle, 18. yüzyılda, şirket ve kurumların, Doğu Hindistan Şirketi'nin ve dolayısı ile o zamanlar ona yatırım yapan Hollanda bankalarının batmasının ana sebepleri olan, egemenlik ve ticari faktörleri etkileyen küresel meselelere etkinin merkezinde olmalarıydı. Kredi, her zaman için en önemli finansal konulardan biridir. Glasgow'la birçok bağlantısı olan bir Londra bankasının batmasından kaynaklanan kriz, sadece spekülasyonla Doğu Hindistan Şirketi'nin hisselerine büyük miktarda yatırım yapan Hollanda bankalarının da batmasına sebep olmuştur. Hollanda bankalarının batması, Doğu Hindistan Şirketi'nin başkanı ile birlikte şirkete büyük miktarlarda yatırım yapan Amerikalı iş adamlarının iflasına da sebep olmuş ve bu kişilerin bazıları kriz sırasında uğradıkları muazzam kayıpları öğrendiklerinde intihar etmişlerdir. İngiltere'de yatırımcının güveni sarsılmış ve Hollanda bankaları ile Doğu Hindistan Şirketi'nde yaşanan finansal sarsıntı İngiltere ile birçok Avrupa ülkesinde çeşitli finansal sarsıntılara yol açmıştır (Sheridan, 1960). İngiltere ile Birleşik Devletler arasında ihracatla uğraşan birçok tacir, Londra bankalarının çöküşüyle kredi kıtlığı yüzünden akıl almaz zararlara uğramışlardır. Morgan (1993), alışılmışın dışındaki para kıtlığının, ticarete o güne kadar yaşanmamış sıkıntılara yol açtığını anlatmaktadır. Tacirlerin kredi itibarları, birkaç gün içerisinde kimsenin dikkatini çekmeden çok düşük düzeylere inmiş ve sonunda tacirler, krize dayanamayarak işlerini tasfiye etmişlerdir.

#### 4.3.2. 1792 Paniği

Bu panik, temelde bir ekonomik güven kriziydi ve Mart-Nisan 1792 arasında yaşandı. Sebebi, NY Bankası'nın elindeki sermayeye karşı Duer ve Macomb'un yaptığı spekülasyonlardı (Fleming, 2009). Duer hisse senedi fiyatlarını yükseltirken Livingston ailesi düşürüyordu. Spekülasyonun sonunda Macomb ve Duer batarken, Hazine Bakanı Hamilton, zorda kalan bankalara yüz binlerce Dolar'lık teminat vererek ulusal bir krizi önlemek zorunda kaldı (buyandhold).

Ancak, eleştirilere göre, banka akınlarının sebebi, hileli kısmi rezerv bankacığıydı. Hamilton, bu süreçte kısmi rezerve sahip bankaları kurtararak istikrarsızlığa yol açmıştır (ajwitoslawski).

Panik sırasında, tahviller, iki haftada %25 değer kaybına uğradılar. Ancak hemen ardından Hamilton'ın müdahalesiyle ekonomik durum normale döndü.

#### 4.3.2.1. Tarihçe

Ulusal Banka'nın görevi, kredi vererek ticareti kolaylaştırmak ve federal hükümeti güçlendirmektir. Duer gibi büyük kredi borcu olanlar, ABD borç senetlerini, Ulusal Banka ile NY Bankası'nın hisseleri açısından piyasayı ele geçirmişlerdi. Fiyatlar, Ocak 1792'de tavan yaptı, ancak, Şubat'ta düşmeye başladı ve Mart'ta tepetaklak olarak paniğe yol açtı (Fleming, 2009). Ulusal Banka'nın kayıtları, 1930 yılında, Hamilton'ın halefinin evrakları arasında bulundu. Stanford Üniversitesi'nden ekonomi tarihçisi David J. Cowen'a göre, bu kayıtlar sayesinde Mart ayındaki bu çöküşten Ulusal Banka'nın sorumlu olduğu açıkça ortaya çıkmaktaydı. Hamilton, ülkedeki bankaların kredileri yavaş yavaş sınırlamaları için etkisini kullanmaya çalışmıştır. Ancak krediler yavaş yavaş sınırlanacağına bankalar kredileri tümünden kesmiş ve ekonomik bir krize yol açmışlardır. Buna rağmen bazıları, Hamilton'ı zamanının ABD finans sisteminin kurtarıcısı gibi görürler. Onun zamanında (1789-1795) ABD Hazine Bakanlığı başarılı bir ekonomik devrim yapmıştır. 1792 Paniği bu şekilde idare edilmeseydi, ekonomik devrim sürdürülemeyebilirdi. Panik, daha etkin senet ticareti ile takas sistemleri oluşturulmasına yol açtı. Paniğin kontrol altına alınmasının ardından iki önemli olay yaşanmıştır. Bunların ilki, ABD ekonomik sisteminin hızla gelişmeye başlamış olması, ikincisi ise paniğin ardından siyasi bir karmaşanın yaşanmış olmasıdır. Bu panik sayesinde, Demokrat-Cumhuriyetçiler'in Federalciler'e karşı muhalefeti güçlenmiştir (buyandhold).

#### 4.3.3. 1796-1797 Paniği

Paniğin temel nedeni Atlantik kredi piyasalarında yaşanan sıkıntılardır ve bu dönemde yaşanmış olan panik İngiltere ile ABD'de daha büyük çapta ticari darboğazlara sebep olmuştur. ABD'de sorunlar önce tavan yapmış olan arsa spekülasyonu balonunun 1796'da patlamasıyla başladı. Yeni ülke Amerika'da bunlar yaşanmakta iken, Avrupa kıtasında Fransa ile savaşmakta olan İngiltere'nin ekonomisi de derin yaralar almaktaydı. Şubat 1797'de İngiltere Merkez Bankası, madeni para ödemesini askıya alınca ülkede hissedilen kriz, büyük bir paniğe dönüştü. Olası bir Fransız işgalinden korkan İngiliz mevduat sahipleri, paralarını çekmek için bankalara akın etmeye başlayınca, banka müdürleri iflas etmekten korktular. Buna ilaveten ABD emlak piyasasında çöküş baş gösterince, İngiltere Merkez Bankası'nın bu hareketi, yüzyılın bitimine yakın, ABD'nin Atlantik kıyısı ile Karayipler'de finans piyasaları ile ticari piyasalarda deflasyonist reaksiyonlara yol açtı.

1800'lere gelindiğinde, NY'un kuzeyinde Adirondacks'ta büyük arazilere yatırım yapan, devrinin ünlü bankeri Robert Morris ve ortağı Greenleaf de dâhil birçok Amerikalı kriz nedeniyle borçlarından dolayı hapse girmişlerdi (Schneider, 1997: 92). Amerikan İç Savaşı sırasında önemli komutanlardan birisi olacak olan General George Gordon Meade'in büyükbabası George Meade, batıdaki arazilere yaptığı büyük yatırımlardan dolayı batmış ve panik dolayısı ile borç içinde ölmüştür (Baltzell, 1989: 142). Bunlar ve benzer skandallar sonucu ABD Kongresi, 1800 yılında üç yıllık bir geçerliliği olan İflas Yasası'nı geçirdi ve yasa daha sonra 1803 yılında üç yıllık süresi dolduğunda yürürlükten kaldırıldı.

#### 4.4. Kanal Çılgınlığı: 1790'lar

18. yüzyılın sonlarında İngiltere'de, kömür gibi ağır ve hacimli yüklerin bir yerden bir yere nakledilmesi gerektiğinde karayolları yetersiz kalmaktaydı. Hem yollar hem de araçlar böyle büyük yükleri taşımak için elverişli değillerdi. Yüzyılın sonlarında ağır yüklerin taşınabilmesi için kanal ve su yolları inşasına başladı. Lancashire'da birçok kömür madenine sahip olan Bridgeways Dükü, bir kanal inşa eden ilk kişiydi ve kanala da, Bridgeways Dükü Kanalı adı verildi. Amacı, Worsley'den başlıca kömür pazarı olan Manchester'a kömür nakledilmesini sağlamaktı. Kanalin inşa çalışmaları, daha önce hiç kanal inşa etmemiş bulunan Mühendis James Brindley tarafından yürütülmüştü. Bununla beraber, sonuç çok başarılıydı ve kanalın açılmasıyla birlikte Manchester'da kömür fiyatları %45'ten fazla düştü ve Dük, bundan çok para kazandı. Bu olay, birçok yatırımcıyı, Dük'ün izinden giderek kendi kanallarını açıp kendi yüklerini nakletmenin yollarını aramaya itti. Yatırımlar, 1783'te Amerikan Bağımsızlık Savaşı'nın bitmesiyle de desteklenince birçok İngiliz yatırımcının gelirlerinin artmasına yol açtı. Bu etkenden dolayı, yatırımcıların akıllarındaki spekülasyon çılgınlığından çıktı ve yatırımcılar, tedbiri elden bırakarak ülkenin birçok yerinde kanal inşa işine giriştiler. İngiliz Parlamentosu'nun yapılmasına izin verdiği kanal sayısı, 1790'da sadece bir iken 1793'te 20'nin üzerine çıkmış ve izin verilen sermaye, başlangıçta sadece 1000 Sterlin iken milyonları bulmuştur. Bu sermayenin çoğu, özellikle kanal işinin büyümesi sebebiyle çok yüksek faizlerle çekilen riskli kredilerden meydana gelmekteydi (Bagwell, Lyth, 2006). Bu kanallardan bazıları başarıyla tamamlanarak kazanç sağlamışlardır. Örneğin, Oxford ile Kennet ve Avon Kanalları için, 1792'de işin en revaçta olduğu sıralarda %20 kar dağıtılmışken Trent ve Mersey Kanalları için %75 kar dağıtılmış ve başarılı iş ortaklıkları olarak kendilerini kanıtlamışlardır. Ancak, diğer birçok kanal hiçbir zaman tamamlanamamış ve iş yokluğundan büyük

zarara uğramışlardır. Nihayet, 1797’de büyük bir durgunluk yaşanarak “Kanal Çılgınlığı” adı verilen ve İngiltere’nin her yerine yayılan, ulaşım sektörüyle en küçük bir ilgisi olmayıp sadece kanal işinde kısa sürede büyük kazanç sağlamak isteyen yatırımcıları bile kapsayan finansal kriz meydana gelmiş ve bu olayla yatırımlarda spekülasyon tehlikesinin finansal krizlerin başlıca sebeplerinden biri olduğu bir kez daha kanıtlanmıştır.

## **5. XIX. YÜZYIL: PANİKLER ÇAĞI ve UZUN (BÜYÜK) BUHRAN**

Danimarka'nın uzun süren deniz savaşları sebebiyle ortaya çıkan borçlarını ödeyememesi ile başlayan bu yüzyılda spekülasyona konu olan mal, varlık veya finansal araçların çeşitleri günden güne artmış, daha sonraki dönemde kapitalist sistemin doğasında olduğu iddia edilecek olan krizler sıkça yaşanmaya başlanmıştır. Bu yüzyılda yaklaşık her on yılda bir panikler ortaya çıkmış ve yüzyılın son çeyreğinde ABD ve İngiltere başta olmak üzere bütün dünyayı etkileyen bir buhran dönemi yaşanmıştır. Bu buhran ABD'de 1873-1879 arasında ekonomik bir durgunluğa yol açarken, bu süreç İngiltere'de 20 yılı aşmış ve dönem içinde 'Büyük Buhran' daha sonra ise 'Uzun Buhran' olarak adlandırılmıştır.

### **5.1. Danimarka'nın İflası: 1813**

Danimarka Hükümeti, 1807'den beri süren deniz savaşının ardından 5 Ocak 1813 tarihinde borçlarını ödeyemeyeceğini ilan etmişti. Savaşla ilgili harcamalar, ülkenin ulusal kaynaklarını kurutmuş, ülke, ödeyemeyeceği büyüklükte kamu borçlarına batmış, istihdam çok düşük düzeylere inmiş ve vergi gelirleri görülmemiş derecede azalmıştı. Esas olarak İngiltere'ye karşı olan savaşın sonucu büyük bir kıtasal abluka, Danimarka askeri güçlerinin yenilgisi ve ülkeyi yedi yıl boyunca etkileyerek iflasa sürükleyen siyasi bölünme olmuştu (Kirmmse, 1990).

### **5.2. 1819 Paniği**

ABD'deki ilk önemli finansal krizdir ve 'İyi Duygular Çağı\*'nda meydana gelmiştir (Skaggs, 1997: 124-125). Yeni ulus, 1780'lerin sonlarında bir bunalımla yüz yüze gelmiştir ve bu bunalım direkt olarak Dolar'ın doğuşuna ve belki de dolaylı olarak anayasal bir dönüşüme sebep olmuştur, daha sonra da 1797 Paniği'nin ardından 1790'ların son yıllarında başka acı ekonomik sıkıntılar da yaşamıştır. Ancak, bu ilk finansal krizlerde, ekonomik çalkantının birincil sebebi, daha kapsamlı olan Atlantik ekonomisiydi (Morris, 1987). Bu krizler ve Ambargo Yasası ile 1812 Savaşı gibi uluslararası anlaşmazlıklardan dolayı meydana gelen diğer krizler, büyük çapta hacizlere, banka iflaslarına, işsizliğe, tarımda ve üretimde düşüşe sebep olmuşlardır. Ancak, savaşın ardından borçtan

---

\* İyi Duygular Çağı: Ulusal bir güç olmaktan çıkmış bulunan Federalist Parti karşısında Cumhuriyetçi Parti'nin siyasal zaferinin yaşandığı, aslında içinde hizipler ve bölgeler arası çatışmaları gizleyen Monroe'nun başkanlık yılları (1817-1825) ABD'de 'iyi duygular çağı' olarak nitelendirilmektedir.

kaynaklanan enflasyon yüzünden özel bankaların ABD'nin her yerinde yaydığı banknotlara tepki olarak 1816'da İkinci ABD Bankası kurulduktan sonra ABD ekonomisi açısından her şey değişmiştir (Rothbard, 1962). Önceki kriz ve paniklerin aksine, 1819 Paniği'nin sebepleri ABD ekonomisinden kaynaklanmaktadır. Panik, 1812 Savaşı sonrasında yaşanan ve devam etmekte olan büyümenin sonu olmuş, ekonomik gelişimi ve kurumları şekillendirecek olan yeni ekonomik politikaları başlatmıştır.

### **5.2.1. Açıklamalar**

Farklı ekonomik düşünce ekolleri, 1819 Paniği'ne çeşitli açıklamalar getirmişlerdir. Keynes'in ekonomik teorisine sadık ekonomistler, 1819 Paniği'nin, tüm modern ekonomilerde görülen fırla-düş döngüleriyle ilgili Cumhuriyet'in ilk deneyimi olduğunu iddia ederler. William&Mary Koleji'nde ekonomi profesörü olan Clyde Haulman'a göre panik bazılarının iddia ettiklerinden daha karmaşıktır ve yeniden yapılandırılmaması sebebiyle bankacılık sisteminin 1812 Savaşı'nın ardından iflas etmesi sebebiyle yaşanmış, bunalım ve aşırı spekülasyonla da birleşince, Amerika'daki ilk piyasa ekonomisi başarısızlığı meydana gelmiştir. 1819 Paniği, Amerikan ekonomik tarihinde yeni bir dönemi başlattı. Şimdi artık oluşumunu tamamlamış piyasa kurumları, sürekli inip çıkacaklardı. Avusturya Ekolü'nden ekonomistlerse, 1819 Paniği'nden sonra yaşanan ulusal çaptaki gerilemeyi yayılmacı para politikasının ilk başarısızlığı olarak görürler. Bu açıklama, iş döngüsü teorisine dayanmaktadır. Hükümet 1812 Savaşı'nı finanse etmek için büyük miktarda borçlanmış, dolayısı ile bankaların madeni para rezervleri azalmış ve 1814'te madeni parayla ödeme yapamamışlardır. Ayrıca, 1819-1821 gerileme döneminde de mevduat sahiplerinin anayasal hakları çiğnenmiştir (Rothbard, 2002: 25). Geri ödeme yükümlülüğünün askıya alınması, yeni bankaların kurulmasına ve banknot dağıtımının artmasına sebep olmuş, bu para enflasyonu artırmış ve istikrarsız yatırımlar yapılmasına yol açmıştır. Kısa süre sonra parasal durumun ürkütücü bir hal aldığı netleşmiş, ABD İkinci Bankası, büyümeyi durdurmak zorunda kalmış ve sancılı bir küçülme süreci başlamıştır. İflaslar ve banka batmaları, bankalara hücum dalgasını başlatmış, fiyatlar düşmüş ve kentlerde işsizlik baş göstermeye başlamıştır 1819'a gelindiğinde, ABD'de arazi hacizleri, 3.500.000 Dönüm'e erişmişti ve birçok Amerikalı'da borçlarını ödeyecek para yoktu. Panik, kısmen de olsa, uluslararası olayların bir sonucuydu. Avrupalılar, Napolyon Savaşları sırasında zarar gören tarım alanlarında tekrar çalışmaya başlayarak tarım faaliyetlerini yeniden iyileştirince Amerika'dan ithal ettikleri gıda maddelerine olan talep azaldı. Yeni Dünya'daki

savaş ve devrim, Meksika ve Peru'dan Avrupa'ya gelmekte olan nadir metallerin tedarik hattının çökmesine yol açtı. Uluslararası para arzı olmayınca da fakir Avrupalılar ve hükümetleri ellerinde ne varsa biriktirmeye başladılar. Dolayısı ile Amerikalı banker ve iş adamları, sahte banknotlar çıkarmaya başladılar ve kredileri genişlettiler. Şirket sözleşmeleri, bonolar, çekler, hisse senetleriyle ilgili pek az deneyimi olan Amerikalı bankerler, piyasa devriminin ilk yıllarında spekülasyon patlamasına yol açtılar. 1819 yılının sonuna gelindiğinde, bankalar, bu alacaklarını isteyeceklerdi (OHS (a)).

1790'lardan beri piyasada önemsiz iniş çıkışlar meydana gelmekteydi ama hiç bu kadar büyümemişlerdi. İşyerleri borçlarını ödeyemediklerinden iflas ettiler ve yüzbinlerce maaşlı çalışan işlerini kaybetti. İşsizlik oranı, Philadelphia'da %75'e ulaştı ve 1.800 civarında işçi borçlarından dolayı hapse girdi. Baltimore'da, işsizler, şehrin dışında çadırdan yeni bir kent kurdular.

### 5.2.2. Çözüm Önerileri

Panik ve ardından yaşanan finansal krizin üstesinden gelmek için önerilen çözümler arasında şunlar bulunmaktaydı:

- Gümrük duvarlarının yükseltilmesi (büyük ölçüde Kuzeyli üreticilerin yararına),
- Gümrük vergilerinin düşürülmesi (büyük ölçüde, serbest ticaretin ekonomiyi canlandırarak talebi artıracığına inanan Güneyliler'in önerisiydi),
- Parasal açılım; yani, altınla ödemenin sınırlandırılması ya da askıya alınması,
  - Tamamen altınla ödeme yapılması,
  - Banka kredilerinin sınırlandırılması,
  - Borçların affedilmesi,
  - Kamusal çalışma önerileri,
  - Tefecilik karşıtı yasaların daha kapsamlı bir şekilde düzenlenerek yürürlüğe konması.

Bu durumda, finansal krizi dar parasal terimlerle yorumlayan Demokrat-Cumhuriyetçi Başkan James Monroe, tasarruf ve finansal istikrar sağlama amaçlı resmi etkileri sınırlandırdı ve banka borcu olanlara altınla ödeme yapmanın durdurulmasını kabul etti. Ancak bu kararlarla daha sonra yaşanacak olan 1837 ve 1857 Panikleri'ne zemin hazırlamış oldu (Rothbard, 1962).

### 5.3. 1825 Paniği

Bu panik, Latin Amerika'daki gümüş ve altın madenleri ile kıymetli taşlara yapılan spekülatif yatırımlarla ilintili olarak İngiltere'de borsa çöküşü olarak başlamıştır. Bordo (1998: 77-82)'ya göre, bu kriz, gelişmekte olan piyasalardan kaynaklanan ilk krizdir ve kredi piyasalarında bilginin rolünü netleştirerek doğru zamanda başvurulacak son kredi merciini aramanın ve son kredi merciini koruyacak işlevsel para politikaları oluşturmanın önemini vurgular. Krizin asıl sebebi, 1813'te Danimarka Hükümeti'ni iflasa sürükleyen deniz savaşının ardından İngiltere Merkez Bankası'nın izlediği deflasyonist politikalar. Savaşın ardından yaşanan toparlanmadan sonra, İngiltere Hükümeti genişleme politikası başlatmıştır. Bu politika, daha güçlü ihracat, artan yatırımlar ve Latin Amerika'da yeni ihracat pazarları açılması varsayımıyla desteklenmekteydi, aynı zamanda, gazla aydınlatma, kanal ve demiryolu yatırımlarına da muazzam bir talep vardı. Bu süreçte, gittikçe artan sermaye yatırımları, yeni işleri, Latin Amerika'daki altın ve gümüş madenciliği projelerini desteklemek için spekülatif hisse satışlarını teşvik etti ve ayrıca, ülke borçlarıyla ilgili meselelerde de bir ihtiyaç oluştu. Buna bağlı olarak, İngiltere'de borsa büyük ölçüde şişti. Gevşek para politikaları ve İngiltere Merkez Bankası'nın, diğer bankalara, sermaye projelerini desteklemek için ticari kâğıt ve bono çıkarma izni vermesi işlerin daha da kötüye gitmesine sebep oldu ve İngiltere ile Latin Amerika'da yeni oluşan yatırım fırsatlarıyla ilgili borsa spekülasyonlarını beraberinde getirdi. Bu şişkinliğin muazzam yapısından dolayı, Latin Amerika'daki borsa dolandırıcıları, Poyais\* adında hayali bir ülke adına bonolar çıkardılar ve bunları, bu ülkenin gerçek bir ülke olmadığını ve bu bonoların da gerçek olamayacağını fark edemeyecek kadar kendini spekülasyona kaptırmış, ihtiyat duygularını tamamen bir kenara atmış olan ve hiçbir şeyden şüphelenmeyen yatırımcılara sattılar. Bankalar, projelerden elde edilecek büyük kazançlar sayesinde kendilerinin de büyük paralar kazanacaklarını umduklarından muazzam miktarlarda riskli krediler verdiler. Sonuç olarak, Nisan 1825'te bu balon patladı ve hisse senedi fiyatlarının dibe vurması sonucu Avrupa ile Latin Amerika'daki birçok şirket ve banka battı. Başta hayali ülke Poyais'in çıkardıkları olmak üzere Latin Amerika ülkelerinin bonoları ödenemeyerek büyük bir gerileme dönemine girildi ve artık, bankalardan, büyük faizler ödenmeden kredi almak çok daha güç

---

\* Poyais: Muhtemelen Honduras Körfezi'nde, şimdiki Belize'nin bulunduğu yerde olan, başkentinin Saint Joseph olduğu ifade edilen ve 1822'de Londra'da Poyais Prensi 'General Sir' Gregor MacGregor tarafından adına 160.000 Sterlin tutarında tahvil çıkarılan, aslında hiç olmamış hayali Latin Amerika ülkesi.



bir hale geldi. Aralık 1825'te, İngiltere'deki başlıca bankaların batması, büyük bir paniğe yol açtı ve İngiltere Merkez Bankası neredeyse dize geliyordu ki Fransa'dan gelen altın akışı sayesinde tamamen batmaktan kurtuldu (Bordo, 1998: 77-82). Bu krizin başat sorumluları da, yine spekülasyon ve zayıf yönetmeliksel önlemler olarak kayıtlara geçmiştir.

#### **5.4. 1837 Paniği ve Spekülatif Hırs**

Bu panik, temel olarak spekülatif hırs sonucu ABD'de meydana gelmiş bir finansal krizdir (Timberlake, Jr., 1997a: 514-516). NY'taki bankalar 10 Mayıs 1837'de, sadece altınla ödemeyi kabul etmeye başlayınca piyasada oluşmuş olan balon patladı. Bankaların bu yönde hareket etmeleri Demokrat eski Başkan Andrew Jackson'ın hükümetinin, değeri şaibeli devlet banknotlarına arsa sattığı varsayımına dayanıyordu. Paniğin ardından beş yıl süren bir buhran yaşandı, bu dönemde bankalar battı ve işsizlik rekor bir düzeye çıktı.

##### **5.4.1. Sebepler**

Bu krizin sebepleri arasında, başkanlık kararnamesiyle Altın Genelgesi yayınlayan ve ayrıca, ABD İkinci Banka sözleşmesini yenilemeyi reddeden Başkan Jackson'ın, bankadan resmi fonların çekilmesiyle sonuçlanan ekonomik politikaları bulunmaktadır. Ancak, paniğin suçu, genç cumhuriyetin ekonomisini yutan panikten beş hafta önce Mart 1837'de başkanlık görevine gelen Demokrat Başkan Martin van Buren'e atılmıştır. Bazıları, onun, hükümetin ekonomiye müdahalesini reddetmesinin, panik süreci ve zarara katkıda bulunduğunu söylediler. Buna, bankaların büyük miktarda kâğıt para vermeleri nedeniyle enflasyona yol açmaları sebep olmuştu.

Diğerleri, olaya başka bir açıdan bakarak, paniğin sorumlularının ABD İkinci Bankası, Meksika'daki altın-gümüş para ölçüt sistemi, yasal ihale yasası, kısmi rezerv bankacılığı ve devletin aşırı harcamaları olduğunu iddia ettiler. Avusturya Konjonktür Teorisi'ne göre, 1837'ye kadar olan süreçte, tüm bu faktörler birleşerek para ve kredi arzını büyük ölçüde artırmış, faizleri düşürmüş ve yanlış yatırım kararlarına yol açmıştı (Rothbard, 2002: 102).

##### **5.4.2. Paniğin Doğrudan ve Dolaylı Etkileri**

İki ay içerisinde sadece NY'ta banka iflaslarından doğan zarar neredeyse 100 milyon Dolar'ı bulmuştu. ABD'deki 850 bankadan 343'ü tamamen kapanmış ve 62'si kısmen batmıştı. Bunu izleyen dönemde, yayıncılık endüstrisi de yara aldı (Thompson, 1938: 325).

1842’de, Amerikan ekonomisi, bu olanlara gerekli tepkiyi verebiliyordu ve beş yıllık buhran döneminin üstesinden gelmişti. Bunda 1842 tarihli Gümrük Yasası’nın kısmen de olsa etkisi bulunmaktadır. Ancak, ekonominin 1843 yılına kadar düzelemediği yönünde bazı iddialar da bulunmaktadır (u-s-history).

Ayrıca, birçok ekonomist, 1838-1839’da İngiltere Merkez Bankası ve Hollandalı bankerlerin faiz oranlarını artırmasıyla sona eren kısa bir toparlanma dönemi olduğunu belirtmektedirler (Friedman, 1960: 10). Ancak, ekonomi tarihçisi Peter Temin (1969: 155), ekonominin, aslında, deflasyonla ilgili düzeltme çalışmaları sonucu 1838’den itibaren geliştiğini iddia etmektedir. Ekonomist ve tarihçi Murray N. Rothbard (2002: 102)’a göre, 1839-1843 arasında reel yatırımların %23 ve para arzının %34 azalmasına rağmen, reel tüketim %21 ve reel GSMH %16 artmıştı.

Değiştirilmiş Al

Silinmiş: http://

### 5.5. Demiryolu Çılgınlığı: Lale ve Kanallar’dan Sonra Yeni Bir Çılgınlık

Demiryolu çılgınlığı, 1840’larda, İngiliz Parlamentosu’nun ülke genelinde 16.000 Kilometre’den uzun yeni bir demiryolu ağı inşasına izin veren yasaları kabul ettiği dönemde meydana gelmiştir. Bu durum, demiryolu projelerine yatırımın finansal kapasitesi hakkında spekülasyonlara yol açmış ve spekülatif yatırımcıların, imkanlarını çok çok aşan miktarda paralar yatırmaya itmiştir. Dolayısı ile çok karlı gördükleri bu işe yatırım yapabilmek için yüksek faizlerle kredi almışlardır. Tüm bu paralar, demiryolu inşasına akmış, fakat bu demiryollarını gerçekleştirilmesi beklenen şirketlerin batmaları sebebiyle projelerin birçoğu gerçekleştirilememiştir. Bu şirketlerin batma sebebi, özellikle finansal bakımdan iyi proje planlaması yapamamaları, zayıf yönetimleri yüzünden ya da hileyle daha güçlü rakiplerince devralınmalarıydı. Bu şirketlerin uğradıkları zararların sebebi, esas olarak, zayıf şirket yönetimi uygulamalarıydı. Küçük bir kısmının sebebiyse, entrikacılar ve kendi çıkarları için masum yatırımcıları aldatan dolandırıcılarıdır (Landow, 2005).

1830 yılında, yolcu ve yük taşınmasında modern bir seçenek olarak Manchester ile Liverpool’u birbirine bağlayan şehirlerarası hattın açılmasıyla yakalanan başarıyla 1840’larda İngiliz ekonomisinin gelişmesi sonucu, İngiltere Merkez Bankası’nın müdahalesiyle faizler düştü. Bunun üzerine, devlet tahvilleri yerine demiryolu şirketlerinin hisse senetlerine yatırım yapmak daha kârlı hale geldi ve demiryolu şirketlerinin ve diğer ilişkili sektörlerin hisse senetlerinin fiyatları yükseldi. Demiryolu hattının yapılması sonrasında daha çok insan, yolcu ve yük taşımacılığında demiryolunu seçerken demiryolu ihtiyacı da

arttı. Demiryolu şirketlerine yapılan yatırımlardaki başarısızlıkların çoğu, projelerin başlangıç aşamalarındaki finansal sorunlardan, demiryolu hattı inşasında kullanılacak teknolojinin uygulanabilirliği hakkındaki bilgi eksikliğinden ve demiryolu hatlarının inşasına harcanacak büyük miktarda paranın yeterince değerlendirilememiş olmasından kaynaklanıyordu. Demiryolu inşasının başlıca sebebi, bu yolla taşınacak ürünlerin taşıma maliyetlerini ve dolayısı ile fiyatlarını düşürmekti, ancak borçlanma maliyetlerinin yüksek olması sebebiyle ürün fiyatları düşmüyordu. Aynı zamanda, İngiltere’de limitet şirketler yoktu ve şirketler, demiryolu hattı inşası için gerekli olan ve ellerindeki hisselerin değerinin üzerinde olan ek maliyeti karşılayacak yatırımcılar aradılar. Bu etmen yüzünden, bir inşaat şirketinin yönetimi, hesap defterlerinde zarar göstererek şirket hisselerinin değerini düşürdükten sonra hisselerin gerçek değerinin çok altında bir fiyata demiryolunun kontrolünü ele geçirebilmekteydi. Demiryolu şirketleri sağlam yatırım olanağı olarak teşvik edilince, birçok yatırımcı, demiryolu şirketlerinin birçok hissesini, hisse fiyatının %10’unun kaparo olarak ödenmesi teklifiyle aldı. Şirket, kalan kısmı herhangi bir zamanda talep etme hakkını saklı tutuyordu. Bu yüzden, demiryolu işinin kârlılığı hakkındaki spekülasyonların da etkisiyle demiryolu şirketlerinin hisse fiyatları çok yükseldi ve bunun üzerine, birçok şirket, demiryolu inşası işine girmek istedi. 1845’te, İngiltere Merkez Bankası, faiz oranlarını artırınca, devlet tahvilleri, demiryolu hisselerinden daha avantajlı bir yatırım aracı haline geldi ve yatırımcılar, demiryolu hisselerinin sandıkları kadar avantajlı olmadığını farkına vardılar, bunun üzerine demiryolu hisse senetlerinin yükselişi durdu. Bunun üzerine, birçok şirket, birçoğu sadece kaparo ödeyerek hisse senedi almış bulunan yatırımcılardan fiyatın kalanını istediler. Yatırımcıların neredeyse hepsi tüm paralarını kaybetmiş olduklarından bunu yapamadılar. Hisse senetleri dibe vurdu ve demiryollarına yatırım tamamıyla durdu. 1840’ların sonlarına gelindiğinde, sadece büyük şirketler ayakta idi (Odlyzko, 2010: 32-67). Fakat diğer finansal krizlerden farklı olarak, demiryolu çılgınlığının etkileri o kadar acı olmadı çünkü finansal durumu ve imajı krize dayanabilen şirketler için demiryolu işi hâlâ devam etmekteydi.

### 5.6. 1847 Paniği

1845’te demiryolu balonunun patlamasından ve İngiltere Merkez Bankası’nın faiz oranlarını yükseltmesinden sonra, demiryolu hisseleri değerlerini kaybedip bazı yatırımcılar, devlet tahvillerine yönelirken bazı yatırımcılar da tüm yatırımlarını kaybettiklerinden finansal piyasalar çöktü. Bunun üzerine, demiryolu balonunun bir sonucu olarak parasal enflasyonun

sebebe olduğu krizi sona erdirmeye yardımcı olmak amacıyla İngiltere Merkez Bankası, Parlamento'dan Banka İmtiyaz Yasası'nın askıya alınmasını istedi. Yasanın amacı, esas olarak %100 altın karşılığı bulunan banknot çıkarma yönetimiyle ilgili parasal bankacılık işlemleriyle, kredi ve mevduat işlemlerinin yönetimiyle ilgili bankacılık işlemlerini ayırarak bankaları iki bölüme ayırmaktı. Bu yasanın askıya alınmasıyla, bankalar, altınla desteklemek zorunda oldukları banknotları izin almadan çıkarabileceklerdi. Bu durum, böyle bir izin alınmadan çıkarılan banknotlardan dolayı bankaların hesap defterlerindeki borç-varlık dengesini bozacak ve paniğe yol açacaktı. Panikten kaçınmanın tek yolu, bankaların izin almadan altınla yedeklemek zorunda oldukları banknotları çıkarmalarıydı. Böylece, bankaların borç ve varlık dengeleri de bozulmamış olacaktı (Meltzer, 2004).

### 5.7. 1857 Paniği

Panik meydana geldiğinde, ABD ekonomisi birdenbire tepetaklak olmuştur (Rockoff, 1997: 128-132). İlk genel gerileme, 1856 sonlarında ortaya çıkmıştır ancak, panik, esas olarak, 1857'nin ortalarında, banka ve işyerlerinin batmasıyla başlamıştır. Tüm ekonomik sistem tepetaklak olmuş, iyileştirmeler dengesiz olmuştur. Uzun süren etkileriye ekonomik değil politik olmuştur. Panik, bir Ohio bankasına güvenin kaybolmasıyla başlamışsa da ABD Federal Hükümeti'nin, altınla ilgili yükümlülüklerini gerçekleştiremeyeceği korkusuyla genişlemiştir. Bir yılda, 5.000'den fazla Amerikan şirketi batmış ve kentlerde işsizlik dolayısı ile protesto gösterileri yapılmıştır. İşsizlik 1857 boyunca yüksek oranlara ulaşmış, borsa, enflasyon göz önünde bulundurulduğunda %66 değer kaybetmiştir (Authers, 2009). Panik ve buhran, en sonunda Avrupa, Güney Amerika ve Uzakdoğu'ya da sıçramıştır. Bir buçuk yıl boyunca, ABD'nin kuzey kısımlarında hiçbir iyileşme belirtisi görülmemiş, panik ve buhranın etkileri İç Savaş'a kadar sürmüştür.

#### 5.7.1. Nedenleri

1847 Paniği ile başlayan gerileme dönemi, Meksika-Amerika Savaşı (1846-1848)'nin ve 1840'ların sonunda California'da altın bulunmasının ardından gelen bir refah ve spekülasyon dönemiyle sona erdi. Kırım Savaşı sonrasında dünya çapında meydana gelen ekonomik ticaretteki değişiklikler sonucunda Amerikan şirketleri, uluslararası istikrarsız bir piyasaya girmek zorunda kaldılar. 1850'lerin başında eyalet bankalarının sayısındaki büyük artıştan sonra, Temmuz 1856'ya gelindiğinde, bankalar, mevduatlar düşmeye başlasa bile altınla karşılayabileceklerinden çok daha fazla parayı borç vermeye başladılar.

Krizi başlatan olaysa, 24 Ağustos'ta, önemli bir finansal güç olan Ohio Sigorta Şirketi'nin NY şubesinin büyük çaplı bir suiistimalin ardından batmasıydı. Ancak, mevduat sahipleri, 13 Ekim'e kadar bankaya hücum etmediler. Ohio Sigorta Şirketi'nin batmasının hemen ardından başlayan dönemde, mevduat artışıyla borçlarını azaltan bankalar bile görüldü (Gibbons, 1859: 354, 367-369). Olay duyulunca meydana gelen aksilikler, halkın güvenini sarstı. Bu sarsılma sonrasında yaşananlar arasında:

- ABD ekonomisinin genel ahengi hakkındaki şüphelerin artması üzerine, İngiliz yatırımcıların fonlarını çekme kararı,
- Kırım Savaşı'nın bitmesi, Çarlık Rusyası'nın tekrar küresel piyasaya dönmesi ve 1857 yazında mahsulün bereketli olması sonucu tahıl fiyatlarının düşmesiyle ekonomik sefaletin kırsal alanlara da yayılması,
- Yeni demiryolu güzergahlarına bağlı arsa spekülasyon programlarının çökmesi ve binlerce yatırımcının perişan olması sayılabilir.

Bu olaylar, Amerikan bankalarının ellerinde bulunan hisse senetleri ile bonoların değerinin düşmesine yol açarak onların yatırım varlıklarını da azalttı.

1857'deki Kuzey Carolina Kasırgası sırasında San Francisco Mint'ten doğudaki bankalara yapılan altın sevkiyatı sırasında SS Central America'nın batması, 14.000 Kilogram altın ile birlikte 400 cana mal oldu. Ayrıca, halkın ve yatırımcıların, hükümetin kâğıt paraları altınla ödeme gücüne olan güvenleri de sarsıldı.

Charles Calomiris ve Larry Schweikart (1991: 807-834), 1857'de yüksek mahkemeye taşınan Dred Scott vs. Sandford Davası ile başlayan "özgür topraklar" ile "köleliğin hüküm sürdüğü topraklar" arasındaki politik mücadelenin de paniğin başlamasında bir rol oynadığını savunurlar. Mahkemenin kararı tehditkârdı, çünkü kararın etkisi ile batı topraklarının tamamı köleliğe açılmasına, doğu-batı arasında işleyen demiryollarının hisselerinin değer kaybetmesine ve bunun sonucunda da NY bankalarına özellikle de büyük olanlarına bir akın başlamasına yol açabilirdi.

### 5.7.2. Çözümler

Hazine Bakanı Howell Cobb'un tavsiyesine üzerine, Demokrat Başkan James Buchanan, Kongre'ye, Meksika-Amerika Savaşı'ndan beri ilk kez, Hazine'ye tahvil satma yetkisi verilmesini önerdi.

Ekim ayında, New England ile NY'taki bankalar, tatil edilerek, bu kurumlara hücumun önüne geçilmeye çalışıldı, ancak bu nafile bir çabadan ibaretti.

1857 Gümrük Yasası ile gümrük vergi oranı ortalama %20 düşürüldü. Bu düşüş, Kongre’de Güneylilerce kararlaştırıldı ve koyun çiftlikleri ile Pennsylvania’daki bazı demir şirketleri hariç ulus çapında birçok çıkar sahibi tarafından desteklendi. Bu ilerleyen yıllarda Kuzey-Güney anlaşmazlığının en önemli sebeplerinden biri olarak görülmüştür (Stampp, 1990: 19). Bu panik sırasında Güney, pamuk piyasasının istikrarı dolayısı ile diğer bölgelere göre daha az etkilenmiştir.

## 5.8. 1866 Paniği

Panik, Overend, Gurney&Co.’nun batması ve İtalya’da “Corso Forzoso” ile ortaya çıkan uluslararası ekonomik bir çöküştür.

### 5.8.1. Overend, Gurney&Co.

Kamu bankalarına hizmet veren Londra merkezli bir kurumdur. 1866’da yaklaşık 11 milyon Sterlin, 2008 fiyatlarına göreyse 981 milyon Sterlin borçla batmıştır (O’Donoghue, Goulding, Allen, 2004: 38-46). Bu kuruma yapılan hücum, Eylül 2007’de Northern Rock’taki olaylara kadar, bir İngiliz bankasına yapılan son hücumdur. İngiltere’de 1958’de yaşanmış olan finansal kriz ufak çaplı bir krizdir ve bu krizde bankalara bir hücum söz konusu değildir.

#### 5.8.1.1. Tarihçe

##### 5.8.1.1.1. İlk Yıllar

Kurum, 1800’de, sermaye arz eden Gurney Bank (1896’da Barclays Bank’a katıldı) ile birlikte Londra’da bir senet kırıncıda kâtip olarak çalışan Richardson ve Nottingham’da Smith, Payne&Company’de (1902’de National Provincial Bank tarafından satın alındı) başkâtip olan Overend tarafından Richardson, Overend&Company olarak kuruldu. O zamanlar, sıradan tüccarlar, kendi işlerinin yanı sıra senet de kırarlardı. Ancak, Richardson, Londra’da tamamen bu işle uğraşan bir kuruma yer olduğunu düşündü. O zamanlar yeni sayılan bu fikir, hemen başarılı oldu. Gurney, bu şirkete 1807’de katılarak 1809’da Overend, Gurney&Co.’nun kontrolünü ele geçirdi. Gurney’ler Norwich’te Gurney’s Bank’ı kurmuş olan tanınmış bir Quaker\* aileydi (Elliott, 2006: 235).

---

\* Quaker: Diğer bir ifade ile Dostların Dini Derneği, mevcut Hristiyan mezheplerinden ve tarikatlarından memnun olmayanlar tarafından 17. yüzyıl ortalarında İngiltere’nin kuzeybatısında ortaya çıkmış bir mezheptir. Üyeleri Quakers ya da Friends olarak adlandırılır. Mennonite Kilisesi ve Brethren Kilisesi ile birlikte Hristiyan pasifizmini savunan üç tarihi barış kilisesinden biri olarak değerlendirilir.

Bankanın esas işi, fiyatını kırarak senet alıp satmaktır. Banka, çok kısa bir sürede saygınlık kazandı ve günden güne giderek daha dâbüydü. Ciro, rakiplerinin toplam cirosunun iki katına ulaştı. Kırk yıl boyunca bu işi yapan en büyük kurumlardan biri oldu. 1825 Panîği boyunca, birçok bankere kısa vadeli borç verebildi ve durum, kurumun bankerlerin bankeri olarak tanınıp anılmasına yol açtı. Kurum, faaliyet gösterdiği dönemde İngiltere Merkez Bankası'nın eski müşterilerinin çoğunu güvence altına almıştı. (Britannica (a)).

#### 5.8.1.1.2. Tasfiye

Samuel Gurney'in 1856'daki ölümünün ardından, banka yatırım portföyünü genişletti ve konumu için gerekli olan kısa vadeli nakit rezervlerini elinde tutmaktansa demiryolları gibi uzun vadeli yatırımlar yaptı ve bunun sonucunda kendisini yaklaşık 4 milyon Sterlin'lik bir borç içinde buldu. Nakde çevrilebilir varlıklarıysa sadece 1 milyon Sterlin'di. Temmuz 1865'te iflastan kurtulmak için bir limitet şirkete birleşti ve 9 milyon Sterlin primle 15 milyon Sterlin'lik hissesini satarak 1864-1866 arasında hareketlenen piyasanın avantajlarından yararlanabildi. Ancak, bu dönemin ardından, hisse ve bono fiyatlarında ani bir düşüş meydana geldi ve ticari krediler sınırlandırıldı, bu durumdan özellikle demiryolu hisseleri çok kötü etkilendi (The Times, 1866c: 8).

Overend, Gurney&Co.'nun parasal sıkıntıları arttı ve İngiltere Merkez Bankası'ndan yardım istediysen de bu isteği reddedildi. Banka, 10 Mayıs 1866'da ödemeleri durdurdu. Panik, ertesi gün, Londra, Liverpool, Manchester, Norwich, Derby ve Bristol'da yayıldı. Overend, Gurney&Co.'nun Lombard Caddesi 65 numaralı merkez binası etrafında büyük bir kalabalık toplandı (The Times, 1866a: 12). Kredi krizindeki en önemli kayıp, Overend, Gurney & Co.'nun batmasıydı ve banka, Haziran 1866'da tasfiyeye gitti (Ackrill, Hannah, 2001: Ch.1). Finansal kriz ve ardından gelen çöküş sürecinde, üç aylık faiz oranı % 10'a çıktı. Sonuç olarak, bankalar da dâhil 200'den fazla şirket battı.

Şirket yöneticileri, 1865'te arz ettikleri hisseler hakkında yalan beyanatta bulunarak dolandırıcılık yaptıkları gerekçesiyle Old Bailey'de yargılandılar. Ancak, hâkim Sir Cockburn, onların sadece "ölümcül bir hata yapmış olduklarına" karar verdi ve jüri de beraat ettirdi. Danışman, suçlu bulundu. Bankanın batmasıyla birlikte Gurney ailesinin bazı üyeleri servetlerini yitirdilerse de Norwich'li kuzenleri, kendilerini bankayla ilgili sorunlardan uzak tutmuşlardı ve Gurney Bank, iş ve itibar kaybına uğramadı (Ackrill, Hannah, 2001: Ch. 1).

### 5.8.2. Gurney'in Bankası

Merkezi Norwich İngiltere'de bulunan saygın bir aile işletmesiydi ve 1896'da Barclays Banka katıldı.

#### 5.8.2.1. Tarihçe

Banka, 1770'te Gurney'in oğulları, J. ve H. Gurney tarafından kurularak 1777'de Henry'nin oğlu B. Gurney'e devredildi (Gregg, 2004). Gurney'ler, İngiltere'ye Fatih William ile gelen Norman soylularından biri olan de Gournay'in torunlarıydılar. De Gurney'e Norfolk ve Suffolk'ta büyük araziler verilmişti ve o tarihten beri, ailenin karargâhı Norwich olmuştu (Britannica (a)). Banka, şimdi Bank Plain olarak bilinen yerde kuruldu (eski adı Redwell Street). Quaker olan Gurney'ler, onurlu ve güvenilir olarak tanınmışlardı. Böylece, insanlar paralarını onlara emanet ettiler. 1777'de, tacir A. Poole'dan, Redwell yakınlarındaki Bartlett mülklerini satın alarak varlıkları burada sakladılar. Bir yardımcı kâtip, bu varlıkları korumak için kemer kapısında uyuyordu. Banka, kendi bonolarını çıkarmıştı. Bank Plain mülklerinde kapıların ardında da bulldog cinsi köpekler nöbet tutuyor ve bir karabina daima tetiğe basmaya hazır tutuluyordu.

B. Gurney, 1802'de İngiltere'nin Norwich kentinde ardında bir erkek varis bırakmadan ölünce bankanın yönetimi, aralarında J. Gurney'in de (1750-1809) bulunduğu kuzenlerinin eline geçti. J. Gurney'in çocukları arasında, J.J. Gurney ve Fry gibi reformcular ve banker S. Gurney'de bulunmaktaydı. Kızı Hannah, Sir Buxton'la evliydi. Gurney Ailesi servetiyle tanınırdı: Gilbert ve Sullivan'ın 1875 tarihli komedisi "Jüri Tarafından Yargılanma"da, bir karakter, servet biriktirmeyi, "Gurney'ler kadar zengin oluncaya kadar" diye tanımlamaktaydı (Elliott, 2006: 235).

1809'da babasının ölümü üzerine, S. Gurney, Norwich Bank'ın yönetimine geçti. Aynı zamanda da, Londra'daki zaten ortağı olduğu senet kırma işiyle uğraşan Richardson, Overend&Company'nin kontrolünü de devraldı. Şirketin ismi daha sonra Overend, Gurney & Co. olarak değiştirildi ve kırk yıl boyunca bu işle uğraşan dünyadaki en büyük şirketlerden biri oldu. S. Gurney 1856'da öldü (Britannica (a)). Bundan sonraki süreçte iyi yönetilemeyen Overend, Gurney & Co. 1865'te bir anonim şirkete dönüştürüldü, ancak 1866'ya gelindiğinde 11 milyon Sterlin'lik borcunu ödeyemedi ve battı. Bunun ardından Gurney ailesinin birçok üyesi ile birlikte birçok yatırımcı da perişan oldu. Ama Norwich Bank, kuzenlerinin işlerinin batmasından, iş ve itibar bakımından hiç etkilenmedi (Ackrill, Hannah, 2001: Ch. 1). Overend, Gurney&Co'nun



ödemeleri durdurmasından hemen sonra The Times (1866b)'da, "Gurney'in Norwich Bankası bundan en küçük bir zarar bile görmedi. Bu kuruluş, son zamanlarda, kaynakları şaibelerden uzak yeni ortaklara devredilmişti" şeklinde bir ifade yer yapılmıştı.

1896'da, Gurney'in Bankası, Darlington'lı Backhouse's Bank ve Londra merkezli Barclays Bank ile birleşerek Quaker ailelerin kontrolünde bulunan diğer birçok kent bankasıyla birlikte bugünkü Barclays Bank'ı meydana getirmiştir.

### 5.8.3. Corso Forzoso

Corso Forzoso ('zoraki dolaşım')'dan önce, İtalya altın ve gümüş (bimetalik) para standartını kullanıyordu ve banknot sahipleri bunları altın ve gümüş sikkelerle değiştirebiliyordu.

Corso Forzoso'nun başlangıç noktası yarımadadaki dağınık şehir devletlerini birleştiren pahalı savaflara, bütçelerin konsolidasyonu nedeniyle ortaya çıkan düzensiz kamu maliyesine ve ayrı hükümetlerin vergi sistemlerine ve endüstrileşme adına ağır kamu işlerine dayanıyordu. 1 Ocak 1862-1 Ocak 1867 arasında kamu borcu 3.131 milyar Lire'ten 6.929 milyar Lire'e kadar yükselmişti. Borç kısa vadeli hazine bonoları ile finanse ediliyordu ki bunların üçte biri güven krizlerine karşı hassas olan ve bonoları altın ve gümüşe çevirme beklentisi olan yabancı yatırımcıların elinde bulunuyordu. Amerikan İç Savaşı'nın sona ermesi, savaş kontratlarının iptalini, seferberliğin bitmesini ve ucuz Amerikan pamuğunun yeniden rekabetini sağladı ve İtalya ekonomisi çatırdamaya başladı. Paris Borsası'nda İtalyan bonoları %80'den %36.44 parite değerine geriledi ve İtalyan bonosu sahibi olan yabancı yatırımcılar altınla değişim istediler, bu da altın açığına ve bankacılık siteminde bir güven krizine neden oldu. Yaşanan bankalardan kaçış sonucunda 1 Mayıs 1866'da hükümet banknotların konvertibilitesini yasakladı.

İtalyan Milli Bankası banknotların kaçak basımını önledi. 1870'lerde Dengeli bir bütçeye 1870'lerin ortalarında ulaşılmasının ardından İtalyan Hükümeti Lire'tin konvertibilitesini restore etmek için çeşitli adımlar atmaya başladı. Hükümet, İtalyan Milli Bankası'na borçlarını altın olarak ödemeye başlayınca banka konvertibiliteyi restore etmeyi başardı ve 7 Nisan 1881 de Corso Forzoso sona erdi (Allen, 2009: 89).

### 5.9. Erie Savaşı: Yine, Yeni, Yeniden Demiryolu

ABD, 1800'lü yılların ortalarında bir iç savaş yaşadı ve bu savaş, arkasında büyük bir yıkım dalgası bıraktı. Çeşitli şirketlerin yönetimleri değişti. Amerikan demiryollarında, şirket birleşmeleri, iflaslar, yeni ve/veya yeniden örgütlenmelerle, ülkenin altyapısını yeniden inşa edecek büyük oluşumlar meydana geldi. Tüm bunlar, demiryolu inşasıyla ilgili hisse ve bonolar hakkında yeni bir spekülasyon dalgası meydana gelmesine sebep oldu. Birmingham(1996)'ın da belirttiği gibi, 1860'lı yılların sonlarına gelindiğinde, demiryolu şirketlerinin hisse ve bonoları, öyle çok yatırımcı çekmişti ki tüm hisselerin %85'i Wall Street'te işlem gördü. Bu spekülasyon dalgası, kısa sürede Avrupa borsalarına da yayıldı. 1860'ların sonuna gelindiğinde, ilk Alman Yahudi Bankacılık Topluluğu, demiryolu hisseleri işine girdi. Topluluk, önceleri, demiryolu hisselerine yatırım yapmak konusunda çekimserdi fakat tedbirli bir yönetici olan J. Seligman, demiryolu hisselerinin borsaya hâkim olduğunu gördü ve Daniel Drew adlı borsa işlemcisinin de etkisiyle, ikisi birlikte, spekülasyonlu Erie Central adlı demiryolu şirketinin hisselerine yatırım yapmaya karar verdiler. Drew, borsa işlemcisi olduğundan, o zaman ve gelecekte Erie hisselerinin trendlerini etkileyebilirdi. Hisseler, 2 haftada 59'dan 65'e fırladı. Bununla beraber, Drew ve arkadaşları Jubilee Jim ile Jay, milyonlarca Erie hissesini Cornelius Vanderbilt'e satarak hisselerin dibe vurmasına sebep oldular. Vanderbilt'in zararı 2 milyon Dolar'dan fazlaydı. Alman Yahudi Bankacılık Topluluğu da J. Seligman yüzünden, 1868 Erie Savaşı adı verilen bu krizde aynı şekilde muazzam zarar etmişti. Bu olaydan sonra, yatırımcıların Erie hisselerinin ticaretine olan güven görülmedik derecede düştü, Erie hisselerinin imajı zedelendi ve bu süreçte hisseler %50'den fazla değer kaybetti. Jay Gould borsa manipülasyonundan tutuklandı. Ancak, sonunda, esas amaçlarına ulaşarak Erie Central'i ele geçirdiler. Erie Savaşı'ndan sonra, Gould, NY'teki tek bir sosyal kulübe bile alınmadı (Ellis, 2004: 535-574).

### 5.10. Kara Cuma: 24 Eylül 1869

1868 Erie Savaşı'ndan sonra Gould'un Seligman grubu tarafından 20.000 Sterlin kefaletle hapisten çıkarılmasının ardından Jay Gould ve James Fisk, spekülasyona devam ettiler ve NY Altın Borsası'nı ele geçirmeye çalıştılar. Bu, büyük bir skandaldı ve Cumhuriyetçi Başkan Ulysses S. Grant'ın da itibarını zedeledi. O zamanlar ABD başkanlık koltuğunda oturan Grant, göreve başladıktan sonra, ABD ekonomisini iyileştirmek için büyük çaba harcadı. Bunun için, vatandaşların ellerindeki kâğıt Dolarları altın karşılığında toplayarak

kağıt Dolar arzını azaltmaya çalışıyordu. Bu politikayı etkin bir şekilde yürüterek, Gould ve Fisk'in yararlanmaya çalıştığı tüm yasal boşluklar kapatılabilirdi çünkü altın borsasında diğer yatırımcılardan yüklü miktarda altın alan bu ikilinin niyeti, hükümetin altın satmayı bırakması, dolayısı ile fiyatların yükselmesi ve daha sonra, kendi ellerindeki altını satarak yüksek kâr elde etmektir. Bu amaçla, Başkanı, hükümetin satışını durdurması yönünde ikna etmeye çalıştılar. Başkan'a yaklaşabilmek için de başkanın kayınbiraderini kullandılar, sosyal toplantılarda başkanla tanışma fırsatı buldular ve hükümetin vatandaşlara altın satması fikrine karşı olduklarını belirttiler (Ackerman, 2005). Başkan, planlarını gerçekleştirmelerine yardım edecek birini, Butterfield'i Hazine Bakan Yardımcısı olarak atamaya ikna ettiler. J. Gould ve J. Fisk, 20 Eylül 1869'dan itibaren alabildiklerince altın aldılar; fakat görünüşe göre, Başkan kayınbiraderinin altına aniden ilgi duymasından şüphelendi ve altın borsasındaki yatırımcıları, Fisk ve Gould'un planına karşı korumak için hükümete 4 milyon Dolar'lık altın satış emri verdi ve kayınbiraderinin de altınla ilgisini kesti. Ancak, Başkan Ulysses müdahale edene kadar, altın fiyatları, başkanın göreve başladığı zamanki en yüksek fiyat olan, ons başına 30 Dolar'ın üzerine çıkmıştı. Hükümetin altın satışı piyasayı sarsarak büyük bir paniğe yol açtı ve 24 Eylül 1869 Cuma günü altın fiyatları dakikalar içinde düştü. Yatırımcılar, yüksek faizli kredilerle yüksek miktarda paralar ödeyerek satın aldıkları altınları satmak için hücumla geçtiler. Ancak, şimdi kredileri bile geri ödeyemeyecek durumda olanlar, dakikalar içinde iflas ettiler. Fisk, şanslıydı, fiyatlar düşmeden önce elindeki altınları satarak zarardan kurtulmuştu ama beş yıl sonra vurularak öldürüldü (Leavitt, 1896).

### 5.11. Uzun (Büyük) Buhran Dönemi

1873 paniği ile başlayan bu döneme ABD ve Avrupa başta olmak üzere dünyanın birçok yerinde yaşanan büyük uluslararası ekonomik bunalım damgasını vurmuştur. Hatta İngiltere'nin de içinde yer aldığı bazı ülkelerde ise 1890'lı yılların ortalarına kadar sürmüş ve "Uzun (Büyük) Buhran" olarak adlandırılmıştır. Bu sürecin sonunda İngiltere ekonomideki liderlik konumunu yitirmiştir (Musson, 1959: 199-228). Zamanında panik olarak adlandırılmış olan bu durumu, tarihçiler, iktisatçılar ve finansçılar günümüzde artık depresyon olarak ifade etmektedirler. Bundan dolayı çalışmada söz konusu dönem 1873 Paniği'nden başlanarak 1896 Paniği'ni de kapsayan bir bütün halinde ele alınmıştır.

### 5.11.1. 1873 Paniği

Dönemin başında ilk olarak Viyana’da meydana gelen ekonomik ödeme aczi, Avrupa’nın çoğuna sıçramış ve sonunda 1873’te Amerikan bankacılığına da ulaşmıştır. Bu, 19. yüzyılın ikinci yarısında başlayan ve 20. yüzyılın ilk 10 yılına kadar çeşitli zamanlarda baş gösteren bir dizi finansal krizden biridir. Bu global olay, ABD’de genellikle 1873 Paniği olarak adlandırılmıştır.

#### 5.11.1.1. ABD’deki Etmenler

Amerikan İç Savaşı’ndan sonra, bir ekonomik açılım dönemi yaşandı. Bunun temel sebebi, kuzeyde demiryolu yapımında adeta bir patlamanın yaşanması ve demiryolu inşaatı alanında büyük ilerlemelerin kaydedilmesi idi. 1866-1873 arasında ülke çapında 90.000 km’den fazla yeni ray döşendi. Demiryoluna bu denli yoğun yatırım yapılmasının temel sebebi, hükümetin demiryollarına yaptığı arazi bağışları ve nakdi yardımlardı. O zamanlar, tarım sektörü haricinde ülkenin en büyük işvereni demiryolu endüstrisiydi ve bu endüstri büyük miktarda para ve risk taşıyordu. Spekülatörlerin akıttığı büyük miktardaki nakit, endüstrinin anormal bir şekilde büyümesine ve gereğinden fazla dok, fabrika ve yardımcı tesis inşa edilmesine yol açtı. Aynı zamanda, hemen veya kısa vadede gelir getirmeyecek projelere de büyük miktarda sermaye bağlanmıştı (Oberholtzer, 1926: 79-122). Kriz, 1869 Kara Cuma Paniği, 1871 Chicago Yangını, 1872’de At Gribi Salgını ve 1873 gümüş paraların tedavülden kalkması gibi bir dizi ekonomik sıkıntının ardından patlak verdi ve Eylül 1873’te Amerikan ekonomisi bir krize girdi.

#### 5.11.1.2. 1873 Tarihli Madeni Para Yasası

Bu yasa ile ABD’nin gümüş politikası değişti. Yasadan önce, ABD para birimini, hem altın hem de gümüş ile yedeklemekteydi ve iki tür madeni para basmaktaydı. Yasa dolayısı ile ABD, “fiili” bir altın standardına taşındı. Yani, artık resmi fiyattan gümüş satın almayacak veya kamudan aldığı gümüşten gümüş para basmayacaktı (Unger, 1964: 218-228).

Yasa hemen etkisini gösterdi ve gümüş fiyatları düştü. Yasaya “73 Suçu” diyen batılı madencilerin çıkarları bundan çok etkilendi. Doğuda kullanılmak üzere gümüş bir ticari Dolar’ın basılması ve Virginia City, Nevada’da yeni gümüş madenleri bulunması bu olumsuz etkileri bir dereceye kadar telafi etti ve madenlere yeni yatırımlar yapıldı. Fakat yasa, yine de yurtiçi para arzını azalttı ve buna bağlı olarak faizler yükseldi, çiftçiler ve büyük borçluları olanlar ağır bir darbe aldılar. Sonuç olarak, bu politikanın nasıl sürdürülebileceğine dair ciddi sorular sorulmaya başlandı. ABD para politikasının bu şekilde istikrarsız olarak

algılanması sonucu, yatırımcılar, uzun vadeli borçlardan özellikle de uzun vadeli bonolardan kaçındılar. Bu sorun, o zamanlar, oldukça ilerlemiş bulunan demiryolu patlamasıyla da birleşti.

#### 5.11.1.3. Jay Cooke&Company'nin Batması

Eylül 1873'te, o dönem itibarı ile ABD bankacılık sisteminin önemli bileşenlerinden biri olan Jay Cooke&Company, milyonlarca Dolar'lık Kuzey Pasifik Demiryolu bonolarını satamadı. Şirket de diğer birçok şirket gibi, demiryollarına büyük yatırım yapmıştı. O zamanlar, yatırım bankaları, teşebbüsleri için daha fazla sermaye istediklerinde, Başkan Grant'in para arzını azaltma politikası, borçluların işini daha da güçleştirdi. İşyerleri büyümekteydi ama büyümeleri için gerekli para daha da azalmıştı.

Cooke ve diğer girişimciler, ülkenin ikinci kıta ötesi demiryolu olan Kuzey Pasifik Demiryolu'nu inşa etmeye karar verdiler. Cooke'un şirketi, finansı sağlamaktaydı ve 15 Şubat 1870'te Duluth Minnesota yakınlarında hattın inşasına başlandı. Ancak, Cooke'un, Eylül 1873'te devlete olan 300 milyon Dolar borcunu ödeyemeceği anlaşılnca, şirketinin itibarı yerle bir oldu ve 18 Eylül'de şirket iflasını ilan etti (Oberholtzer, 1907; Wheeler, 1973: 81).

#### 5.11.1.4. ABD'deki Etkileri

Jay Cooke'un bankasının batmasının hemen ardından, H. Clews'un bankası onu takip edince, bankalar bir bir batmaya başladı ve NY Borsası geçici olarak kapandı. ABD ekonomisi buhrana doğru kaydığında fabrikalar işçi çıkarmaya başladılar. Paniğin etkileri NY'ta hemen ve daha yavaş da olsa Chicago, Virginia City, Nevada ve San Francisco'da hissedildi (Masur, 1970: 65).

NY Borsası, 20 Eylül'de 10 günlüğüne kapatıldı. Ülkedeki 364 demiryolundan 89'u iflas etti. 1873-1875 arasında toplam 18.000 işyeri battı. 1876'ya gelindiğinde işsizlik düzeyi %14'e ulaşmıştı. İnşaatlar yarım kaldı, ücretler kesildi, emlak değerleri düştü ve şirket kârları yok oldu (Rezneck, 1950: 494-512).

#### 5.11.1.5. Demiryolu Grevi

Demiryolu sendikaları, 1877 Büyük Demiryolu Grevi'ni başlatarak özellikle Pennsylvania ve Chicago'daki büyük demiryolu merkezleri arasındaki trenlerin işlemesine engel oldular. Cumhuriyetçi Başkan Rutherford B. Hayes, grevi durdurmak için federal birlikler gönderdi. Grevciler ve birlikler arasında çıkan çatışmalarda 100'den fazla insan öldü ve pek çok kişi de yaralandı. Temmuz 1877'de felaketin daha büyüğü, Kereste Borsası'nın çökmesiyle birlikte yaşandı. Michigan merkezli birçok önemli kereste şirketi iflas etti.

Kötü ekonomik koşulların etkisiyle seçmen, Cumhuriyetçi Parti'nin aleyhine döndü. 1874 Kongre seçimlerinde, Demokratlar, parlamentoda kontrolü ele geçirdiler. Bu durum dönem boyunca, kamu idarecilerinin, Güney eyaletleriyle ilgili istikrarlı bir politika geliştirmesini güçleştirdi. Kuzey, yeniden yapılanmadan kaçınmaya başladı. Buhranla birlikte, güneyde her yerde, kapsamlı demiryolu inşa programları yarıda kaldı, çoğu eyalet borca battı ve ağır vergi yükleri altında ezildiler. Buhran boyunca Güney eyaletlerinin federal hükümete olan borçlara karşı ortak tepkisi, masrafları azaltmak oldu. Güney eyaletlerinin yönetimleri birer birer el değiştirdi ve federasyon yanlıları ile destekçileri giderek güçlerini kaybettiler.

1878'e gelindiğinde, krizin etkileri California'ya ulaşmıştı. 1879 Baharı'nda buhranın tırmanmasıyla işçiler ile bankacılık ve üretim sektörlerinin patronları arasındaki gerilim arttı. Sonuç olarak, krizin sonunda ABD'de bir iç göç dalgası meydana geldi ve göçler 1920'lerin başlarına kadar sürdü.

#### **5.11.1.6. Avrupa**

Panik ve ardından yaşanan buhran dönemi başta İngiltere olmak üzere Eski Kıta'daki birçok ülkeyi belli ölçüde vurdu.

##### **5.11.1.6.1. Almanya ve Avusturya**

Aşırı büyüme benzeri bir süreç, buhran öncesinde Almanya ve Avusturya'da da devam etmekteydi. Almanlar'ın 1870-71'de birleşmesinden 1873 Krizi'ne kadar geçen döneme, "Gründerjahre" veya "Kuruluşların Yılı" denilmektedir. Almanya'da yürürlükte olan liberal yapıdaki bir şirket yasası sayesinde, Deutsche Bank gibi yeni teşebbüsler kurulmakta ve kurulu olan birçok teşebbüs de şirketleşmekteydi. Fransızlar'a karşı 1871'de elde edilen askeri zaferin coşkusuyla birlikte Fransa'nın ödediği savaş tazminatı; demiryolları, fabrikalar, doklar, buharlı gemiler kısacası ABD'dekilerle aynı aşırı büyümenin yaşandığı her sektörde borsa spekülasyonlarını artırdı (Masur, 1970: 63-65). Bismarck, Fransa'ya karşı elde edilen zaferin hemen ardından, gümüş paraları tedavülden kaldırma sürecini başlattı. Bu süreç, 23 Kasım 1871'de başladı ve 9 Temmuz 1873'te gümüş paraların yerini almak üzere yeni Birleşik Reich'in para birimi olarak Altın Mark tedavüle sokuldu ve böylece Almanya altın standardına geçmiş oldu (Savoie, 2005). Bu durumda gümüş paranın tedavülden kaldırılması, Atlantik'in iki yanında aynı anda meydana gelen krizlerin ortak unsuru olarak tarihte yerini aldı.

Sahte büyüme, tasfiye ve hileli manipülasyonlara daha fazla dayanamayan Viyana Borsası 9 Mayıs 1873'te çöktü. Bunun ardından Viyana merkezli birçok

banka da battı ve bunun sonucunda müteşebbis kredileri çok azaldı. Berlin’de, demiryolu imparatoru Bethel Henry Strousberg, spekülasyon balonu patlayınca iflas etti. Eylül 1873’te Fransa’nın Almanya’ya tazminat ödemesi son bulunca, Alman ekonomisi daha da küçüldü. Alman İmparatorluğu’nun kuruluşunu takip eden iki yılda yaşanan bu panik “Gründerkrach” veya “Kuruluşların Çöküşü” olarak anılmaktadır (Manchester, 1968: 135; Marek, 1974: 181-182; Masur, 1970: 64-65).

Almanya ve Avusturya yaralarını ABD’den çok daha çabuk sardı. Üstelik Alman şirketleri, zamanında Amerikan işçi ilişkilerine çok zarar veren büyük ücret kesintilerinden de kaçınmışlardı (Marek, 1974: 182-183, Masur, 1970: 74-76).

#### **5.11.1.6.2. İngiltere**

İngiltere’de, Büyük Buhran sonucu, iflaslar yaşandı, işsizlik arttı, kamu işleri yarım kaldı ve ticarete 1897’ye kadar süren bir çöküş yaşandı.

1873-96 Buhranı esnasında, birçok Avrupa ülkesinde fiyatlar büyük ölçüde düştü. Ama yine de, şirketler üretim masraflarını azaltarak verimi artırabiliyorlardı ve sonuç olarak, endüstriyel üretim İngiltere’de %40 ve Almanya’da %100’den fazla arttı. İki ülkedeki sermaye oluşum oranları karşılaştırılacak olursa, endüstriyel büyüme oranlarının farklı olduğunu görülür. Buhran sırasında, İngiltere’nin net ulusal oluşumunun net milli hasılaya oranı %11.5-16.0 arasındayken Almanya’da bu oran %10.6-15.9’a çıkmıştı. Esas olarak, Buhran sırasında, İngiltere’de durağan bir arz ayarlaması yapılmışken Almanya, etkin talebi teşvik ederek, sermaye oluşumu artırmak ve ayarlamak suretiyle endüstriyel arz kapasitesini artırdı. Örneğin, İngiltere, durdurmuş veya azaltmış olmasına rağmen, Almanya, elektrik iletim hatları, yollar, demiryolları idaresi gibi sosyal altyapı yatırımlarını büyük ölçüde artırdı ve bu yatırımlar, Almanya’da endüstriyel talebi yükseltti. Sermaye oluşumundaki farkın sebebi, Buhran sırasında ve sonrasında iki ülkenin endüstriyel üretim düzeylerinin ve büyüme oranlarının farklı olmasıydı (Park, 1997: 511-34).

#### 5.11.1.6.3. Osmanlı İmparatorluğu

Krizden, dolayı da olsa Osmanlı İmparatorluğu da etkilenmişti. Dış ticarete büyüme oranı gerilemiş ve dış ticaret dengesi giderek daha da bozulmuş, düşen buğday fiyatları çiftçileri olumsuz etkilemişti. Ayrıca, Osmanlı İmparatorluğu'nun finansal sisteminin kontrolü Avrupalılar'ın eline geçtiğinden dış borçları da çok artmıştı. Tarımsal ve toplam üretime ait olan büyüme oranları da sonraki dönemle karşılaştırıldığında, "Bühran" esnasında gerilemişti (Pamuk, 1984: 107-118).

#### 5.11.1.7. Küresel Himayecilik

1873 Bühranı'nın ardından, tarımsal ve endüstriyel gruplar, koruyucu gümrük duvarları için lobi faaliyetlerine giriştiler. 1879'da yürürlüğe konan gümrük duvarları sayesinde, bu kuruluşlar korundular, devlet müdahalesi sayesinde ekonomik canlılığı artırdılar ve siyasi olarak, Bismarck gibi muhafazakârları desteklemeye başladılar. Şansölye Bismarck, 1870'lerde liberal ekonomi politikalarından gitgide uzaklaşarak nihayet gümrük duvarları, demiryollarının devletleştirilmesi ve zorunlu sosyal sigortayı da içeren tamamen muhafazakâr bir programı benimsedi (Eyck, 1964: 223-236, 252-261; Masur, 1970: 75-80; Richter, 1962: 219-220, 255-256). Bu siyasi ve ekonomik milliyetçilik, Alman liberal partilerinin şansını da azalttı ve bu dönemde Almanya ile Avusturya'da Yahudi düşmanlığı arttı. Fransa da İngiltere gibi 1897'ye kadar uzun bir durgunluk dönemine girmişti. Denedikleri çarelerden biri, gümrük duvarlarıydı; Fransız yasaları, 1880 ve 1892'de birçok tarımsal ve endüstriyel ürüne yüksek ithalat vergileri getirerek himayecilik teşebbüsünde bulunmuştur (Breton, Broder, Lutfalla, 1997).

#### 5.11.2. Paris Borsası'nın Çöküşü: 1882

Bu durum, özellikle 19. yüzyıl Fransa tarihindeki en ilginç olaylardan biridir. Krizin temelinde yatan sebep 1882'de Union Generale Bank'ın kötü yönetim yüzünden batmasıdır. Yatırımcıların spekülasyonları sebebiyle 1879'da fiyatı sadece 500 frank iken Union Generale'nin hisse senetleri 1881'de 3.000 Frank'ın üzerine çıkmıştı. Union Generale'de bu fiyat artışı, sadece spekülasyon yüzünden, birçok yatırımcının, fiyatların artmaya devam edeceği varsayımıyla vadeli sözleşmeler yapmasına sebep oldu. Kredi faiz oranları yükseldi ve ucuz kredi bulmak gün geçtikçe zorlaştı, sonuç olarak Union Generale'nin fiyatı gittikçe düşmeye başladı çünkü banka kâr edemiyordu ve yatırımcılar için çıkarılan sahte raporlar yüzünden yatırımcılar bankanın kâr ettiğini sanırken aslında banka batıyordu. Bankanın durumu öyle kötüye gitti ki, Ocak 1881'de



3.000 Frank'ın üstünde olan hisse fiyatı bir haftada 2.800 Frank'a düştü. Ardından, 1882'de banka battı ve Paris Borsası'nın aracı kurumlarından 7 tanesi iflas etti. Bu sayı aracı kurumların %25'inden fazlasını oluştuyordu. Fransız Merkez Bankası'nın müdahalesiyle borsa tamamıyla çökmekten kurtuldu. Bu çöküntünün ardından, Fransa'da 1890'lara kadar süren çetin bir durgunluk dönemi yaşandı (White, 2006).

### 5.11.3. 1884 Paniği: Hala Demiryolu mu?

Demiryolu sektörü, 18. ve 19. yüzyılın önemli bir kısmında olduğu gibi, 1884 yılında da hâlâ yatırımcıların kafasını karıştırmaya devam ediyordu. O yıl, NY ve North River İnşaat Şirketi, Oregon ve Transcontinental Şirketi'ni de etkileyen finansal güçlükler yüzünden kayyuma devredilmişti. Bu şirketin hisseleriyle ilgili spekülasyonlar felakete dönüştü ve demiryolu sektörünün revaçta olduğu zamanlarda fiyatları büyük ölçüde abartılan demiryolu hisseleri hızla satılmaya başlandı. Çeşitli spekülatif hisse senedi aracı kurumları batınca, NY Borsası ile ilgili endişeler baş gösterdi ve bu kurumlar aracılığıyla yatırım yapan büyük bir yabancı yatırımcı akını gerçekleşti (Sobel, 1999: Ch. 6). Ancak, bu firmalardan biri, Grant ve Ward'ın başkanlıkları döneminde vuku bulan ve 1869 yılında yaşanan Kara Cuma'nın başlıca sebebi olarak görülen ve bu olaya yakınlarının sebep olduğu bilinen ABD eski Başkanı Grant ile ilişkiliydi. Spekülasyonlar, demiryolu hisselerinin düşmesi ve aracı kurumların batması üzerine, bankalar, paniği başlatanlarla aynı yolu izlediler. Metropolitan Bankası'nın faaliyetleri, başkanının sahtekârlığı yüzünden durduruldu. Başkan, bankanın üç milyon Dolar'lık hissesini devralmıştı. Bu skandalın ortaya çıkmasıyla bankanın faaliyetleri durduruldu. Brooklyn Bank da, 1884'te, banka ve demiryolu şirketlerinin batmasının ardından büyük paniğe yol açan olaya kadar demiryolu şirketi hisselerinin değerini yükselttiği gerekçesiyle aynı kaderi paylaştı (Markham, 2001).

### 5.11.4. 1890 Paniği

Panik, Londra'da neredeyse batmak üzere olan Baring Bank'ın ekonomik sıkıntıları yüzünden başladı. Banka, Edward Baring'in öncülüğünde Arjantin'de taahhüt ettiği büyük yatırımlardan sonra iflasını ilan etti. Yatırımlar çok riskliydi. Çünkü, Arjantin'de 1890'da büyük bir gerileme yaşanıyordu. Baring Bank, İngiltere Merkez Bankası tarafından kurtarıldı. İngiltere Merkez Bankası'nın yöneticisi William Lidderdale, diğer birçok bankaya da yardım edecek bir fon oluşturarak Baring Bank'ın borçlarını temizlemesine yardım etti ve sonuç olarak, ekonomik bir bunalım önlenmiş oldu. Bununla beraber, Londra

Borsası'nda korku hâkimdi çünkü tüm dünyada emtia borsalarının ani düşüşü yüzünden tüm Londra bankacılık sektörü çökmek üzereydi (Phillip, 2007).

### 5.11.5. 1893 Paniği

Panik, o yıl başlayan ciddi bir ekonomik buhrandır (Timberlake, Jr., 1997b: 516-518). 1873 Paniği'ne benzer şekilde, bu panik de, fazla miktarda demiryolu inşası ile bunların finanse edilmesi için şaibeli krediler verilmesi sonucu bankaların art arda batmasından dolayı meydana gelmiştir. Piyasanın aşırı büyümesi ve demiryolu balonu, altın arzı ve ABD Doları'nın gümüş ve altınla birlikte yedeklenmesiyle daha da kötüye gitti. '93 Paniği Büyük Buhran'a kadar ABD'nin yaşadığı en büyük finansal kriz olarak tarihe geçti.

#### 5.11.5.1. Nedenleri

1880'lerde ABD'de hızlı bir ekonomik büyüme yaşandı. 1990'ların sonunda yaşanan teknoloji balonu ve 21. yüzyılın başında yaşanan ev sahibi yapma balonu gibi bu büyüme de spekülasyonla yürütülüyordu. Aradaki tek fark, o zamanlar, bu sektör demiryollarıydı. Demiryolu yapımı aşırı düzeye çıkmıştı ve çelik raylar satan Andrew Carnegie gibi bazı kişiler bu sayede servetler elde etmişlerdi. Birçok şirket, diğer şirketleri de almak istiyor ve bu arada kendi istikrarlarını tehlikeye atıyorlardı. Ayrıca, birçok da maden açılmış ve piyasaya bol miktarda gümüş çıkmıştı. Özellikle orta-batıdaki çiftçiler, kuraklıklardan çok çekiyor, dolayısı ile borçlarını ödeyemiyor ve arazilerinin değeri düşüyordu. Bu dönemde Serbest Gümüş Hareketi, çiftçi ve madencilerin desteğini alarak ortaya çıkmıştır. 1890 tarihli Sherman Gümüş Alım Yasası'na göre, ABD Hükümeti madeni para basımı için milyonlarca kilogram gümüş satın almak zorundaydı ve dolayısı ile Serbest Gümüş Hareketi amacına ulaşamadı.

Tehlikenin ilk işaretlerinden biri, Demokrat Başkan Stephen G. Cleveland\*'ın ikinci kez başkanlık görevine başlamasından on gün önce 23 Şubat 1893'te, aşırı büyümüş olan Philadelphia&Reading Demiryolları'nın iflasıydı. Bazı tarihçilere göre, bu iflas paniğin başlangıcıydı (Arkansas History).

Ekonominin kötüye gittiği endişesiyle halk, paralarını çekmek için bankalara hücum etti. Kredi krizi tüm ekonomiyi etkisi altına aldı. İngiltere'deki ekonomik panik ve Avrupa'da ticaretin azalması sonucu, yabancı yatırımcılar, Amerikan hisselerini satarak karşılığı altın olan Amerikan fonları almışlardı. Halk, gümüş banknotla altın almak istiyordu; nihayetinde, federal rezervlerdeki altın için yasal olarak belirlenen en alt sınıra ulaşıldı ve artık ABD bonolarıyla

---

\* İlk başkanlık dönemi 1885-1889, ikinci ise 1893-1897 yılları arasındadır. ABD başkanlık tarihinde seçim kaybettikten sonra tekrar seçilen tek başkandır.

altın alınamaz oldu (Whitten, 2009). Panik süresince, yatırımlar, yüksek faizli bonolarla finanse edilebildi. National Cordage Company, finansal sıkıntı içinde olduğu söylentileri üzerine bankerler alacaklarını isteyince kayyuma devredildi. Halat üreticisi olan bu şirket, ithal kendir konusunda piyasaya hâkim olmaya çalışmıştı. Gümüş ve gümüş bono talebi azalınca, gümüşün değeri de düştü. Ellerinde gümüş bonosu bulunanlar, bonoların değer kaybından korkuyorlardı ve sonunda birçoğu da değerini tamamen kaybetti.

Bankaların birbiri ardına batmasından sonra, Kuzey Pasifik Demiryolları, Union Pacific&Atchison, Topeka&Santa Fe Demiryolları da battı. Bunu birçok şirketin batışı izledi. Toplam olarak 15.000'den fazla şirket ve 500 banka battı. Paniğin tırmandığı sıralarda, tahminlere göre, işgücünün yaklaşık %17-19'u işsizdi. İşsizlikte birlikte batık bankalarda bulunan birikimlerini de kaybeden orta sınıf, ipotek taksitlerini ödeyemez hale geldiler. Sonunda, birçoğu, yeni yaptırdıkları evlerinden taşınmak zorunda kaldılar. (Hoffman, 1970: 109).

#### 5.11.5.2. Etkileri

Etkisi, tüm endüstriyel kentlerde ve kasabalarda çok şiddetli oldu. Buğday ve pamuk gibi ihraç ürünlerinin fiyatlarının düşmesiyle çiftlik sahipleri ve çalışanları da krizden çok derin etkilendiler. Başkent Washington'a ilk halkçı yürüyüş olarak ifade edilen 'Coxey'in Ordusu', Ohio, Pennsylvania ve batı eyaletlerinin birçoğundaki işsiz kalmış işçiler arasında çok taraftar buldu. Temel istekleri, iş programlarının iyileştirilmesiydi. 1894'te büyük bir grev dalgası yaşandı. Bunlardan en önemlisi, kömür madencilerinin greviydi ve Pennsylvania, Ohio ve Illinois'da şiddet olayları yaşandı. Pullman Grevi, bundan daha da ciddiye ve Temmuz 1894'te ülkenin ulaşım sisteminin büyük bir kısmının durmasına yol açtı.

Panikten, 1890 tarihli himayeci McKinley Gümrük Yasası ile birlikte kısmen de olsa, yine aynı tarihli Sherman Gümüş Alım Yasası sorumlu tutuldu. Batıdaki madenlerde aşırı miktarda üretilen gümüşü dengelemek için ABD Hazinesi, Sherman Gümüş Alım Yasası gereği, karşılığı gümüş veya altın olan bonolarla gümüş satın almak zorundaydı. Demokratlar ve Başkan Cleveland, buhrandan sorumlu tutuldular. ABD Hazinesi'nde bulunan altın rezervleri, tehlikeli bir biçimde azalmıştı. Dolayısı ile Başkan Cleveland, Wall-Street bankeri J.P. Morgan'dan 65 milyon altın Dolar borç alarak altın standardını desteklemek zorunda kaldı. Batıdaki birçok gümüş madeni kapandı ve çoğu bir daha hiç açılmadı. Buna bağlı olarak, batıdaki madenlere erişmek için dağların arasından dar ray açıklığıyla inşa edilen demiryolları da kullanılmaz oldu.

Denver ve Rio Grande Demiryolları, planlarını değiştirerek sistemin ray açıklığını standart boyuta çevirdiler.

Paranın karşılığının iki metalle sağlanması hakkındaki tartışmalarda ana tema buhrandı. Demokratlar ile Halkçılar, 1894 seçimlerinde ağır bir yenilgiye uğradılar. Cumhuriyetçiler ise o güne kadarki en büyük zaferlerini elde ettiler. Cumhuriyetçiler, Demokratları suçladılar ve 1894 Eyalet ve Kongre seçimlerinde baş döndürücü bir zafer kazandılar. Halkçılar, taraftarlarının çoğunu kaybederek 1896'da Demokratları desteklemek zorunda kaldılar. Ekonomik sorunlar, Başkanlık seçimlerine de damgasını vurdu ve başkanlık seçimi altın ve yüksek gümrük duvarları yanlısı, Cumhuriyetçiler'in lideri William McKinley\*'nin, gümüş yanlısı William Jennings Bryan'a karşı zaferiyle sonuçlandı.

Çoğu kişi evlerini terk ederek batıya geldiler. Seattle, Portland, Salt Lake City, Denver, San Francisco ve Los Angeles gibi batıdaki gelişmekte olan demiryolu kasabaları ve daha birçok küçük merkez, büyük göç aldı. Özellikle, dağların arasına sıkışmış ve madencilik endüstrisine son derece bağımlı bir kent olan Denver derin bir buhrana girdi.

#### 5.11.6. 1896 Paniği

Demiryolu sektörü, 19. yüzyıl bitmeden bir kez daha paniğe sebep oldu. Illinois Ulusal Bankası, 1896'ya kadar yıllarca tüm finansal krizlere karşın ayakta kalmayı başarmıştı. O sene, Calumet Electric Street Demiryolları'na, kredi şeklinde muazzam bir spekülasyon yatırım yapılmıştı. Bu demiryolu şirketine verilen 2.4 milyon ABD Dolar'lık kredinin 900.000 Doları, kambiyo hesaplarında gizlenerek saklı tutulmuştu. Calomiris (2000)'in de çalışmasında belirttiği üzere Hazine'nin gerçekleştirdiği denetimlerde, bankanın, tüm borçlarını kapatmaya yeterli parası olmadığı açığa çıktı. Banka, 1896'da batarken, 22 milyon Dolar sermayesini de batırarak o zamana kadar kaydedilmiş olan en büyük banka iflası rekorunu kırdı ve kapandı. Birçoğu parasını bu bankaya yatırmış olan halk şaşkınlıktan dona kalmıştı. Bu sonuca bir türlü inanamadıklarından bankanın açılmasını umutla beklediler ama banka açılmadı. E.S. Dreyer&Company Ltd. gibi Illinois Ulusal Bankası'na güvenen tüm diğer bankalar da Illinois Ulusal Bankası ile aynı yolu izlediler. 1896'nın sonlarına doğru, bir başka banka, Wasmandorf&Heinemann da battı ve birkaç gün sonra bankanın sahibi O. Wasmandorf, bankanın batışının ardından uğradığı düş

---

\* 1901 yılında Polonyalı Leon Czolgosz tarafından öldürülmüş ve yerine o zaman için Başkan Yardımcısı olan Theodore Roosevelt geçmiştir. Roosevelt, daha sonra ABD Başkanı seçilmiştir.

kırıklığı ve girdiği bunalım yüzünden intihar etti. Birçok yeni yayına göre sorunun asıl sebebi olan Illinois Ulusal Bankası başkan yardımcısı Hammond, demiryolu işinde birçok riskli yatırım yapmış ve kişisel yatırımlarını kaybedince de, banka fonlarını kullanarak spekülasyonlarını finanse etmeye başlamıştı. Banka'nın batışından sonra, Hammond, bununla birlikte gelen şok ve düş kırıklıklarını yatıştırmaya çalıştı çünkü sadece kişisel yatırımlarını kaybetmekle kalmamış bankanın büyük miktarda parasını da kendi spekülatif hırsı uğruna batırmıştı ve 2 Ocak 1897 günü, Hammond intihar etti. Ölmeden önce borç ve varlıklarının uzun bir listesini yazdığı bir kâğıt parçası cansız bedeninin yanında bulundu. Edward Dreyer isimli banker de, Illinois Ulusal Bankası'ndan yüklü miktarda kredi almıştı. Mahkemede, aralarında sahtekârlıkla para kazanma, hırsızlık, dolandırıcılık da bulunan 15'ten fazla fiille suçlandı ve 1902'de hapse girdi.

ABD ekonomisi nihayet 1897'de kendini toparlamaya başladı. Cumhuriyetçi McKinley'in seçilmesinden sonra, Klondike'ta altına hücumla güven tazelendi ve ekonomi 1901'deki kısa süreli kesinti dışında 1907 Büyük Paniği'ne kadar on yıllık hızlı büyüme sürecine girdi.

## 5.12. Avustralya Bankacılık Krizi

Krizlerin birçoğu gibi bu kriz de temelde spekülatif hareketlere dayanıyordu ve bu kriz de Avustralya banliyölerinde, kârlı mallar borsasında spekülatif bir balon olarak başladı. Spekülasyonun yanı sıra, bankacılık sistemi de sıkı bir şekilde düzenlenmemişti ve sistemi düzenleyen yasal bir düzenlemede bulunmamaktaydı. Hükümet adına mevduatları teminat altına alması gereken bir merkez bankası yoktu. Bu koşullar altında, yatırımcıların, yükselişin öngörülemeyen bir gelecekte de devam edeceği varsayımıyla yatırım yapma arzusuyla birlikte, bankalar, emlağa yatırım yapmak isteyen neredeyse her yatırımcıya büyük krediler vermeye devam ettiler. Yükseliş dönemi uzun sürmedi. 1888'de emlak fiyatları tepetaklak oldu ve emlak hisselerine yatırım yapan şirketler ile şahıslar, her şeylerini kaybederek iflas ettiler. Yetmezmiş gibi, Avustralya Federal Bankası da 1893'te batarak ondan fazla ticari bankanın listeden çıkarılmasına sebep oldu (Dowd, 1996).



## **6. XX. YÜZYIL: TARİH DEĞİŞ(MEY)EREK ve ŞİDDETLENEREK TEKERRÜR EDİYOR**

Bu yüzyıl bir borsa çöküşü ile başlamış ve finansal bir krizle bitmiş, bu dönemde dünyanın birçok yerinde çeşitli zamanlarda ortaya çıkan ve bütün dünyayı etkileyen krizler yaşanmıştır. Ayrıca bu yüzyılda iki tane Dünya Savaşı ve dünyanın çeşitli bölgelerinde çatışmalar olmuş; bunlara ek olarak, 1929 Büyük Çöküşü ve ardından Büyük Buhran yaşanmıştır. Yüzyılın ilk çeyreği ile birlikte siyasi açıdan iki kutuplu bir dünya ortaya çıkmış ve bu durum yüzyılın son on yılına kadar sürmüştür. Bu dönemin en dikkat çekici özelliği Büyük Buhran'dan 1970'lerin başına kadar dünyada finansal bir krizin yaşanmamış olmasıdır. Bunun temel sebebinin iki kutuplu dünya ve İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kurulmuş olan Bretton Woods İkizleri olduğu söylenebilir.

### **6.1. 1901 Paniği**

Panik, NY Borsası'nda yaşanan ilk borsa çöküşü ile başladı. Sebebi, kısmen de olsa, Kuzey Pasifik Demiryolları'nın finansal kontrolüyle ilgili Edward Henry Harriman, Jacob Schiff ve J.P. Morgan/James J. Hill arasında geçen mücadeleydi. James Stillman ve Standard Oil'in parasıyla finanse edilen John D. Rockefeller'in First National City Bankası, hisselerin büyük çoğunluğunu ele geçirmeyi planlıyorlardı ve uzlaşmaya varılmasının ardından Kuzey Menkul Kıymetler Şirketi'ni kurdular.

#### **6.1.1. Kilit Oyuncular**

Bu olaydaki kilit oyunculardan biri, 1898'de Union Pacific'in yönetim kurulu başkanı olan ve şirketi tek başına yöneten Harriman'dı. Ancak, Union Pacific'in varlıklarıyla ilgili yoğun spekülasyon yaptı ve onun Chicago demiryolu piyasasını tekeline alma teşebbüsü, 1901 Paniği'ne yol açtı. Harriman'ın Kuzey Pasifik mücadelesindeki muhatabı, banker Morgan'ın desteğini de alan Hill'di.

#### **6.1.2. Nedenleri**

Borsanın çökmesinin sebeplerinden biri, Harriman'ın hisselerinin çoğunu satın alarak Kuzey Pasifik'in kontrolünü ele geçirme çabalarıydı. Panik, Mayıs'ta o öğleden sonra borsanın çökmesiyle başladı. Yatırımcılar, saat 13.<sup>00</sup>'a kadar paniğin gelişini göremediler. Önce Burlington hisseleri yavaş yavaş düştü. Tüm sabah boyunca yüksek olan hisseler hızlı bir düşüşe geçti. St. Paul, Missouri Pacific ve Union Pacific'in hisseleri de düşmeye başladı. Hemen ardından, tüm piyasa inişe geçti. Bir zamanlar hisselerini ellerinde tutmaya

kararlı olan yatırımcılar, şimdi safi panik içerisinde bunları satıyorlardı. Diğerleri de paniğe kapıldı ve NY Borsası'nın zemin katında her yerde Sat! Sat! Sat! çığlıkları duyulmaya başladı. Satış sırasında, tacirler arasında, J.P. Morgan'ın battığı söylentisi yayıldı. A.A. Housman&Company'nin başı Arthur Housman, NY Borsası'nın zemin katına gelerek, J.P. Morgan'ın batmadığına dair temin etti (NY Times, 1907).

### 6.1.3. Etkileri

Olumsuz etkilenen hisseler arasında, St. Paul, Union Pacific, Missouri Pacific, Amalgamated Bakır, Atchison ve ABD Çelik bulunmaktaydı. Ama tüm hisseler, o günü bir kâğıt parçası olarak bitirmediler. Kuzey Pasifik hisseleri piyasanın tersine hareket ederek, mevcut durumunu korumakla kalmamış üstelik net 16½ puan yükselmişti.

### 6.1.4. Sonuçları

Bu çöküşün sonunda, Harriman ve Hill, güçlerini birleştirerek Kuzey Menkul Kıymetler adında bir menkul kıymetler şirketi kurarak Kuzey Pasifik, Great Northern ve Burlington'ın kontrolünü ele geçirdiler. Bu şirket, kısa süre sonra 1890 Sherman Antitröst Yasası'na göre kapatıldı. Sonuç olarak, bu panikte, binlerce küçük yatırımcı perişan oldu

## 6.2. 1907 Büyük Paniği

Banker Paniği ya da Zengin Adam Paniği olarak bilinen panik, NY Borsası, bir yıl önceki en yüksek değerinin %50 altında kapanış yaptığında meydana gelen ekonomik bir krizdir. Panik, ekonomik gerileme döneminde meydana gelmiş, banka ve tröst şirketlere akınlar yaşanmıştır. Nihayetinde, birçok ulusal ve yerel banka ile işyerlerinin iflas etmesi üzerine Panik tüm ülkeye yayılmıştır. Bankalara hücumun en önemli sebepleri arasında, birçok NY kent bankasının nakit ödeyememesi ve mudilerin bankalar olan güvenlerini kaybetmeleri bulunur. Yasadışı borsa işlemleri de bu olayı körüklemiştir (Braunstein, 2009).

Kriz, Birleşik Bakır Şirketi'nin Ekim 1907'de başarısız piyasayı ele geçirme teşebbüsüyle başlamıştır. Teşebbüs başarısız olunca, mudiler, bu iş için borçlu bankalara ve daha sonra da onların iştiraki olan banka ve tröstlere hücum etmiş, bir hafta sonra Knickerbocker Tröst Şirketi batmıştır. Bölgesel bankalar rezervlerini NY kent bankalarından çekince Knickerbocker'ın batması, kentin tröstleri arasında korkunun yayılmasına sebep olmuştur. Panik, ulus çapında yayılınca, çok sayıda kişi bölgesel bankalardan mevduatlarını çekmişlerdir.



Kendi parasından büyük bir meblağ bağışlama sözü veren banker Morgan, bankacılık sistemini kurtarmak için diğer bankerleri de bu konuda ikna etti. Onun bu müdahalesi olmasaydı, panik daha da derinleşebilirdi. O zamanlar ABD’de piyasaya nakit sürecek bir merkez bankası yoktu. Kasım ayına gelindiğinde, ekonomik etkilenme sona ermiş, fakat büyük bir aracı kurumun, teminat olarak TC&I hisselerini kullanarak büyük miktarda borçlanması sonucu bir başka kriz daha ortaya çıkmıştı. Morgan’ın ABD Çelik şirketi, hemen devralarak TC&I hisselerinin fiyatlarının dibe vurmasına izin vermedi. Ertesi yıl, Senatör Nelson W. Aldrich (Cumhuriyetçi-Rhode Island), krizi araştırarak geleceğe yönelik çözümler önermek için bir komisyon kurarak başına geçti. Komisyonun inceleme, araştırma ve önerileri sonucunda FED meydana getirildi.

### 6.2.1. Ekonomik Koşullar

Başkan Jackson, 1836’da ABD İkinci Bankası’nın sözleşmesinin sona erdirilmesine izin verince, ABD’de herhangi bir merkez bankası kalmamıştı ve NY kentindeki para arzı, ülkenin yıllık tarımsal döngüsüne göre değişiyordu. Her sonbahar, hasat satın alındığında para kent dışına akıyor ve faiz oranları yükseliyordu. Sonra da yabancı yatırımcılar, paralarını NY’a göndererek bu yüksek faiz oranlarından yararlanıyorlardı (Moen, Tallman, 1990: 3-4). Ocak 1906’dan sonra Dow Jones Sanayi Endeksi (DJIA) 103’e çıkınca, piyasa biraz olsun toparlandı. Bu iyileşme bütün yıl sürecekti. Nisan 1906 depremi, San Francisco’yu yerle bir edince, piyasanın istikrarı bozuldu ve San Francisco’nun yeniden yapılandırılması için NY’tan San Francisco’ya büyük bir para akışı oldu (Odell, Weidenmier, 2004: 1002-1027). 1906 yılı sonlarında İngiltere Merkez Bankası faiz oranlarını yükseltince para arzında daha büyük bir sıkıntı meydana geldi. Bu, kısmen İngiltere Merkez Bankası’nın, İngiltere’deki sigorta şirketlerinin ABD’deki poliçe sahiplerine çok miktarda para ödemesine bir tepkiydi ve beklenenden daha fazla para Londra’da kaldı (Moen, Tallman, 1990: 4). Ocak’ta tavan yapan hisse senedi fiyatları Temmuz 1906’da %18 düştü. Eylül’ün sonlarına gelindiğinde, hisseler kaybettiklerinin yaklaşık yarısını kurtarmışlardı.

Eyaletler arası Ticaret Komisyonu’na, maksimum demiryolu oranlarını belirleme yetkisi veren Hepburn Yasası, Temmuz 1906’da yürürlüğe girdi (Noyes, 1909: 361-362). Bu, demiryolu hisselerinin değerini çok düşürdü (Edwards, 2008: 66). Eylül 1906-Mart 1907 arasında, borsa, aktiflerinin %7.7’sini kaybetti, 9 Mart-16 Mart arasında ise hisseler, %9.8 düştü (Bruner, Carr, 2007: 19-20). Mart ayında yaşanan bu çöküş, bazen “zenginlerin paniği” de denilmektedir. Ekonomideki değişkenlik yaz boyunca sürdü. Birçok şok

sistemi vurdu: Örneğin, Union Pacific hisseleri 50 puan düştü; o Haziran'da, NY Şehir Bonoları kabul edilmedi, Temmuz'da bakır piyasası çöktü; Ağustos'ta Standard Oil Company, antitröst ihlallerden dolayı 29 milyon Dolar para cezasına çarptırıldı (Kindleberger, Aliber, 2005: 102). 1907'nin ilk dokuz ayında hisseler, %24.4 değer kaybetti (Bruner, Carr, 2007: 32).

The Commercial&Financial Chronicle 27 Temmuz'da şöyle yazıyordu: “piyasa hâlâ istikrarsız ... Paris'e yeniden altın gönderme önerisi dışında yakında düzeleceğine dair bir işaret yok ve umutlar azalmakta” (Bruner, Carr, 2007: 31). 1907'de ABD dışında da birçok bankaya akın olayı yaşandı. Örneğin, Nisan'da Mısır'da, Mayıs ve Haziran'da Japonya'da, Ekim başlarında Hamburg'da ve Şili'de bankalara hücum edildi (Noyes, 1909: 361-362). Sonbahar, zaten bankacılık sistemi için savunmasız bir mevsimdi (Moen, Tallman, 1990: 4).

### 6.2.2. Panik

#### 6.2.2.1. Bakır Piyasasına Hâkim Olma

F. Augustus Heinze'nin Birleşik Bakır Şirketi'nin piyasayı ele geçirmek için yaptığı bir borsa manipülasyon planıyla 1907 Büyük Paniği başlamıştı. Heinze, Butte Montana'da bakır işinden bir servet elde etmişti. 1906'da NY'a taşınarak namı Wall Street bankeri Charles W. Morse'la yakın ilişkiler kurdu. Morse, bir zamanlar, NY kentinin buz piyasasını başarıyla ele geçirmişti ve Heinze ile birlikte birçok bankanın da kontrolünü ele geçirdi (Bruner, Carr, 2007: 38-40).

Birleşik Bakır Şirketi'ni ele geçirme planını Augustus'un kardeşi Otto hazırladı. Şirketin çoğunluğunun Heinze ailesince yönetildiğini sanıyordu. Heinze'ların hisselerinin büyük bir kısmı satıldı. Otto, bu hisselerin, fiyatların düşeceğini uman yatırımcılar tarafından satıldığını sanıyordu. Böylece, hisseleri, tekrar daha düşük fiyattan satın alacaklar ve aradaki farkı ceplerine indireceklerdi. Otto'nun planına göre, Heinze'lar kalan hisselerini de mümkün olduğunca kısa sürede satmak için yarışacaklar ve hisse fiyatlarının düşeceği beklentisiyle hisselerini satanlar, borçlarını ödemek zorunda kalacaklardı. Büyük miktarda hisse satın alınca fiyat yükselecek ve hisse fiyatlarının düşeceği beklentisiyle hisselerini satanlar, hisseleri hiçbir yerde bulamayacaklar ve artık hisselerin bedelini belirleme imkânına sahip Heinze'lara dönmekten başka çareleri kalmayacaktı. Bu planı finanse etmek için, Otto, Augustus ve Morse, şehrin en büyük üçüncü tröst şirketi Knickerbocker'ın başkanı Charles T. Barney ile görüştüler. Barney, daha önce de Morse'un planlarını desteklemişti. Ancak Morse, Otto'yu, planın getireceğinden çok daha fazla para harcanması gerektiği

konusunda uyardı ve Barney para yardımını kesti. Otto, ne şekilde olursa olsun planını uygulamak istiyordu. 14 Ekim Pazartesi günü, çok miktarda Birleşik Bakır hissesi satın alarak fiyatı bir günde hisse başına 39 Dolar'dan 52 Dolar'a çıkardı. Salı günüyse, açığa satanların hisselerini satın almak istedi ve fiyat neredeyse 60 Dolar'a çıktı, ama açığa satanlar Heinze'ların haricinde birçok kaynaktan Birleşik Bakır hissesi bulabiliyorlardı. Otto, piyasayı yanlış değerlendirmişti ve Birleşik Bakır'ın hisse fiyatları dibe vurdu

Hisseler, Salı günü 30 Dolar'dan kapandı, Çarşamba günü 10 Dolar'a kadar düştü ve sonunda Heinze battı. Birleşik Bakır hisseleri, NY Borsa salonunun dışında 'Kaldırımında' tabir edilen bir açık hava borsasında alınıp satıldı. Çöküşün ardından, The Wall Street Journal şöyle yazıyordu, "açık hava borsasının en eskilerinin ve duayenlerinin söylediğine göre 'Kaldırımında' hiç bu kadar vahşi sahnelere rastlanmamıştı" (Bruner, Carr, 2007: 43-49).

#### 6.2.2.2. Kriz Yayılıyor

Planı başarısızlığa uğrayan Otto, borçlarını ödeyemedi ve şirketi Gross&Kleeberg iflas etti. 17 Ekim Salı günü, NY Borsası, Otto'nun ticari ayrıcalıklarını kaldırdı. Birleşik Bakır'ın batması üzerine, F.A. Heinze'nin sahibi olduğu Butte Montana Eyalet Mevduat Bankası da iflasını ilan etti. Banka, bazı borçlarına karşılık Birleşik Bakır hisselerini teminat göstermişti ve NY'ta o zamanlar F.A. Heinze'nin başkanı olduğu Mercantile National Bank'ın muhabiriydi.

Heinze'nin planıyla ilişkisi ve Eyalet Mevduat Bankası'nın iflası, Mercantile'nin yönetim kurulu için kabul edilemez bir şeydi. Öğlen olmadan istifa etmesi için baskı yaptılarsa da artık çok geçti. İflas haberleri yayınınca, mudiler paralarını çekmek için Mercantile National Bank'a akın ettiler. Mercantile'nin sermayesi bu akına birkaç gün dayanabildi. Ama mudiler, Heinze'lerle ilişkisi olan Morse'un bankalarında bulunan mevduatlarını da çekmeye başladılar ve Morse'un National Bank of North America ve the New Amsterdam National Bank bankalarına hücum ettiler. F.A. Heinze ve Morse'un kötü şöhreti bankacılık sistemini etkileyebilirdi. Bu nedenle, NY Clearing House (şehrin banka konsorsiyumu) Morse ve Heinze'ı tüm bankacılık faaliyetlerinden çekilmeye zorladı (Bruner, Carr, 2007: 51-55, 61-62). Başarısız planın uygulandığı haftanın sonuna gelindiğinde, henüz sistemli bir panik başlamamıştı. F.A. Heinze ile ilişkili bankalardaki mevduatlar çekilerek şehirdeki diğer bankalara yatırılıyordu (Moen, Tallman, 1990: 7).

### 6.2.2.3. Panik Tröstleri Vuruyor

1900'lerin başında, tröstlerin sayısı çok artmıştı; 1907'den önceki on yılda varlıkları %244 artmıştı. Aynı dönemde, Ulusal Banka'nın varlıkları %97 artarken NY'taki eyalet bankaları %82 büyümüşü (Moen, Tallman, 1992: 611-630). Bu hızla artan tröstlerin öncüleri, esas olarak, NY'un finansal ve sosyal çevrelerinin tanınmış üyeleri idi. Bunların en saygın olanlarından biri, müteveffa kayınpederi Whitney de ünlü bir banker olan Barney'di (Bruner, Carr, 2007: 68).

Geçmişte Morse ve Heinze ile ilişkilerinden dolayı, 21 Ekim Pazartesi günü, Knickerbocker'ın yönetim kurulu Barney'in istifasını istedi (Moen, Tallman, 1990: 7). O gün, Ulusal Ticaret Bankası, bundan böyle, Knickerbocker'ın takas işlerini yürütmeyeceğini ilan etti. 22 Ekim günü, Knickerbocker'da klasik bir bankaya hücum olayı yaşandı. Bankanın açılmasından itibaren kalabalık toplandı. "NY Times'a göre, "bankadan bir kişi çıkar çıkmaz en az on kişi daha gelip parasını istiyor [ve polisten] birilerini gönderip asayışı sağlaması isteniyordu" (Bruner, Carr, 2007: 79). Üç saatten daha kısa bir süre içerisinde, Knickerbocker'dan 8 milyon Dolar çekilmişti. Vakit öğleyi geçtikten kısa bir süre sonra kurum işlemleri durdurmak zorunda kaldı (Moen, Tallman, 1990: 7).

Haberler yayılınca, diğer banka ve tröstler kredi vermeye yanaşmaz oldular. Borsa brokerlerine verilen kredilerin faizleri arttı. Brokerler para bulamayınca, hisse fiyatları, Aralık 1900'den beri görülmemiş düzeyde düştü (Bruner, Carr, 2007: 85). Panik, hızla diğer iki büyük tröst olan America ve Lincoln Tröst Şirketleri'ne de sıçradı. 24 Ekim Perşembe gününe gelindiğinde, birçok banka ve tröst şirketi ardı ardına batmışlardı (Bruner, Carr, 2007: 101).

### 6.2.2.4. J.P. Morgan'ın Müdahalesi

Bu kaos, NY bankalarına olan güveni sarsmaya başlayınca, şehrin en ünlü bankeri J.P. Morgan&Co.'nun başkanı Morgan işe koyularak Richmond, Virginia'daki kilise toplantısına katıldı. Morgan, şehrin en zengin ve sağlam bankeri olmakla kalmıyordu, ayrıca, krizler konusunda da deneyimliydi. 1893 Krizi esnasında ABD Hazinesi'nin kurtarılmasına yardım etmişti. Krizle ilgili haber toplayan Morgan, 19 Ekim Cumartesi 21.<sup>00</sup>'de Wall Street'e döndü. Ertesi sabah, NY şehrinin banka ve tröst şirketlerinin başkanları, Morgan'ın Madison Caddesi 36. Sokak'taki kahverengi kumtaşından yapılma evinin kapısını aşındırarak yaklaşmakta olan krizle ilgili bir bilgi kırıntısı elde etmeye çalıştılar (Bruner, Carr, 2007: 83-86; Chernow, 1990: 123).

Morgan ve arkadaşları, Knickerbocker Tröstü'nün defterlerini incelediler ve iflas ettiğine ve akını durdurma müdahalesinde bulunmadığına karar verdiler. Ancak, onun iflası sonucu, daha sağlam tröstler bile hücumu uğramışlardı. 22 Ekim Salı günü öğleden sonra, America Tröst Şirketi Başkanı, Morgan'dan yardım istedi ve bunun üzerine Morgan, bir kurtarma operasyonu düzenledi. O akşam Morgan, İlk Ulusal Banka'nın başkanı George F. Baker, NY Ulusal Bankası'ndan Stillman ve ABD Hazine Bakanı George B. Cortelyou ile görüştü. Cortelyou, devletin parasını bankalara yatırarak mevduatları desteklemeye hazır olduğunu söyledi. Ertesi sabah, America Tröst Şirketi'nin denetiminde, kurumun sağlıklı olduğu ortaya çıktı. Çarşamba günü öğleden sonra Morgan, "artık sorunun çözüldüğü yer burasıdır" ifadesini kullandı (Bruner, Carr, 2007: 87-88).

America Tröst Şirketi'ne akın başlayınca; Morgan, Stillman ve Baker ile çalışarak şirketin mallarını nakde çevirdi ve mudilerin paraları ödendi. Banka, mesai bitiminde ayakta kalmayı başarmıştı. Ama Morgan, bankanın ertesi gün de borçlarını ödeyebilmesi için daha fazla para gerektiğini biliyordu. O gece, diğer tröst şirketlerinin başkanlarını bir araya getirerek gece yarısına kadar toplantı yaptı ve America Tröst Şirketi'nin ertesi gün de açık kalabilmesi için 8.25 milyon Dolar borç vermeyi kararlaştırdılar (Bruner, Carr, 2007: 93). Perşembe sabahı Cortelyou, birçok NY bankasına toplamda yaklaşık 25 milyon Dolar yatırdı. Amerika'nın en zengin adamı, Rockefeller, Stillman'ın Ulusal İl Bankası'na 10 milyon Dolar'dan fazla para yatırdı (Moen, Tallman, 1990: 8). Rockefeller'in yatırdığı bu büyük para sayesinde, banka şehirdeki en geniş rezervlere sahip banka konumuna geldi. Rockefeller, halkın güvenini kazanmak için Associated Press Ajansı'nın yöneticisi Melvin Stone'u arayarak ona, Amerika'nın itibarını korumak için servetinin yarısını verebileceğini söyledi (Chernow, 1998: 542-544).

#### 6.2.2.5. Borsa Neredeyse Çöküyor

Piyasaya akıtılan nakde karşılık, NY bankaları gene de, günlük borsa ticaretine imkân sağlayacak kısa vadeli kredi vermeye yanaşmıyorlardı. Para bulunamayınca borsa çökmeye başladı. 24 Ekim Perşembe günü, 13.<sup>30</sup>,da, NY Borsası Başkanı Ransom Thomas, Morgan'ın ofisine koşarak borsayı erkenden kapatmak zorunda kalacağını söyledi. Morgan, borsanın erken kapanmasının nasıl bir felakete yol açacağını düşünüyordu (Bruner, Carr, 2007: 99; Chernow, 1990: 125).

Morgan, şehirdeki bankaların başkanlarını ofisine çağırdı. Başkanlar 14.<sup>00</sup>,de geldiler; Morgan onlara, 10 dakika içerisinde 25 milyon Dolar bulunamazsa borsanın kapanacağını bildirdi. 14.<sup>16</sup>,da, 14 bankanın başkanı,

borsayı ayakta tutmak için 23.6 milyon Dolar vereceklerini söylediler. Bu para 14.<sup>30</sup>,da borsaya ulaştı ve günlük alışveriş sona erdi. 15.<sup>00</sup>,te borsa kapandığında 19 milyon Dolar'lık işlem hacmine ulaşılmış ve felaket önlenmişti. Morgan genellikle basına açıklama yapmazdı ama o gece ofisinden çıkarken muhabirlere şu açıklamayı yaptı: “İnsanlar paralarını bankalarda tutarlarsa her şey yoluna girecek”. Ancak, Cuma günü, borsada daha büyük bir panik yaşandı. Morgan yine banka başkanlarına müracaat etti, ama bu sefer, onları 9.7 milyon Dolar vermeye ikna edemedi. Cuma günü işlem hacmi Perşembe gününün 2/3'ü kadardı. Piyasalar kapanış ziline kadar ancak bunu başarabilmişlerdi (Bruner, Carr, 2007: 101-103).

#### 6.2.2.6. Güven Krizi

Morgan, Stillman, Baker ve diğer bankerler, para toplayamıyorlardı. ABD Hazinesi'nde bile yeterince para yoktu. Halkın güvenini yeniden kazanmak gerekiyordu ve Cuma akşamı bankerler iki komite oluşturdular. Avrupa'nın en ünlü bankeri Lord Rothschild, Morgan'a “hayranlık ve saygılarını” ifade eden bir mesaj gönderdi. Bir başka güven tazeleme teşebbüsü olarak ise, Hazine Bakanı Cortelyou, Washington'a dönmesinin Wall Street'e en kötüsünün atlatıldığına dair bir işaret olacağının kabul edilmesiydi (Bruner, Carr, 2007: 103-108; Chernow, 1990: 126).

Pazartesi günü serbest para akışını sağlamak için, NY Takas Odası, bankalar arasında ticarete kullanılmak üzere 100 milyon Dolar'lık rehin senetleri çıkardı. Amacı, dengeyi sağlamak ve bankaların mudileri için nakit rezervlerini muhafaza etmelerini sağlamaktı (Moen, Tallman, 1990: 9). Ruhban sınıfının telkinleri ile bankaların bol nakit gösteren bîlânçoları sayesinde, o Pazartesi günü NY'ta asayiş sağlanmıştı (Bruner, Carr, 2007: 111).

Geri planda, Wall Street'in haberi olmadan yeni bir kriz atlatılmıştı. Pazar günü Morgan'ın yardımcısı George Perkins'e, NY şehri için 1 Kasım'da en az 20 milyon Dolar gerektiği yoksa batacağı bilgisi verildi. Şehir, bu parayı standart bonolar çıkararak toplamaya çalıştı ama başaramadı. Pazartesi ve tekrar Salı günü, NY Belediye Başkanı George McClellan, Morgan'dan yardım istedi. NY kentinin batacağına dair bu felaket işaretinden kaçınmak için, Morgan, 30 milyon Dolar'lık şehir bonusu satın alma anlaşması yaptı (Bruner, Carr, 2007: 111-112; Chernow, 1990: 126).

#### 6.2.2.7. Kütüphanedeki Dram

2 Kasım Cumartesi günü NY'ta büyük ölçüde sükûnet sağlanmışken, bir başka kriz ortaya çıktı. Borsanın en büyük aracı kurumlarından biri olan

Moore&Schley, büyük bir borç içindeydi ve batma tehlikesi ile yüzyüzeydi. Şirket, Tennessee Kömür, Demir ve Demiryolları Şirketi'nin (TC&I) hisselerini teminat olarak kullanmak suretiyle çok yüksek miktarda borçlanmıştı. Hisselerin değeri düşünce Pazartesi günü birçok banka Moore&Schley'den alacağını isteyecek ve hisselerin bozdurulması gerekecekti. Eğer bu olursa TC&I hisseleri dibe vuracak, Moore&Schley batacak ve borsada bir başka panik başlayacaktı. Moore&Schley'nin batmaması için, Morgan, Cumartesi sabahı kütüphanesinde acil bir toplantı düzenledi. Morgan'ın, Andrew Carnegie ve Elbert Gary Çelik Şirketleri'ni birleştirerek kurulmasına yardımcı olduğu ABD Çelik Şirketi'nin TC&I'yı satın alması önerildi. Bu, etkin bir şekilde Moore&Schley'i kurtarabilir ve krizi önleyebilirdi. ABD Çelik'in yöneticileri ve yönetim kurulu, durumu araştırdıktan sonra, panik sırasında oynayacakları bu pozitif rolü kabul ederek tanesi 90 Dolar'dan TC&I hisselerini satın almak suretiyle Moore&Schley'e 5 milyon Dolar önerdiler. Saat 19.<sup>00</sup> olduğunda hâlâ bir anlaşmaya varılamamıştı ve toplantı dağıldı. Daha sonra, J.P. Morgan, bir başka olayla ilgilenmek zorunda kaldı. Burada, America ve Lincoln tröstlerinin bankalara akınların devam etmesi dolayısı ile Pazartesi günü açılmama olasılığı gibi önemli bir sorun vardı. Cumartesi akşamı 40-50 banker, doğudaki takas odası başkanları ve batıdaki tröst yöneticileriyle birlikte toplanarak krizi tartışmışlardı. Morgan ile Moore&Schley'nin durumuyla uğraşan diğerleri kütüphanedeki ofise geldiler. Orada Morgan, danışmanlarına, sadece tröstlerin, en nahif kardeşlerinin kurtulması için birlikte çalışması durumunda Moore&Schley'i kurtarmayı kabul edebileceğini söyledi (Bruner, Carr, 2007: 116-122). Bankerler bunu Cumartesi gecesi geç saatlere kadar tartıştılar ama herhangi bir ilerleme kaydedemediler. Daha sonra, gece yarısına doğru J.P. Morgan, tröst şirketlerinin yöneticilerinin liderine Moore&Schley için 25 milyon Dolar gerektiği ve tröstlerle ilgili sorunlar çözülmedikçe kendisinin bu konuda bir şey yapmayacağını bildirdi. Bunun anlamı, tröstlerin bir daha Morgan'dan yardım alamayacağı ve kendi sorunlarını kendilerinin çözmek zorunda kalacağıydı. Sabaha karşı 03.<sup>00</sup>'te yaklaşık 120 kişilik bir grup halinde banka ve tröst yetkilileri toplanarak, batmakta olan tröst şirketlerinin durumuyla ilgili bir rapor dinlediler. America Tröstü zar zor kurtulmaktaydı ama Lincoln Tröstü'nün mudilerine neredeyse 1 milyon Dolar borcu vardı. Tartışmalar sürerken, Morgan geçmişte de yaptığı gibi yine bankerleri köşeye sıkıştırmıştı (Bruner, Carr, 2007: 124; Chernow, 1990: 127). Daha sonra Morgan da konuşmalara katılarak, tröst şirketlerine, zayıf kurumları kurtarmak için 25 milyon Dolar sağlamaları gerektiğini söyledi. Tröst başkanları yine de harekete geçmeye gönüllü değillerdi ama Morgan

onlara, bunu yapmadıkları takdirde bankacılık sisteminin çökeceğini söyledi. Morgan, hatırı sayılır etkisiyle, yaklaşık 04.<sup>45</sup>te, tröstlerin gayri resmi liderini anlaşılmayı imzalamaya ikna etti ve diğerleri de onu takip etti (Chernow, 1990: 127). Sorunun çözüleceğine dair bu teminatı alan Morgan, bankerlerin evlerine gitmelerine izin verdi. Pazar günü öğleden sonra ve akşam, Morgan, Perkins, Baker ve Stillman, ABD Çelik'ten Gary ve Henry Clay Frick ile birlikte, kütüphanede çalışarak ABD Çelik'in TC&I'yı satın alma kararını sonuca bağladılar, ancak geriye bir tek engel kalmıştı: Tröstlere karşı savaşan, tekelleri kırmayı başkanlık görevinin en önemli amacı sayan Cumhuriyetçi Başkan Theodore Roosevelt, Jr. (Bruner, Carr, 2007: 124-131).

Frick ile Gary, Roosevelt'e, Sherman Antitröst Yasası prensiplerini bir kenara bırakarak, zaten piyasanın %60'ına sahip bir şirketin tüm piyasayı ele geçirmesine izin vermesi için yalvarmak üzere, gece trenle Beyaz Saray'a gittiler. Roosevelt'in sekreteri onlarla görüşmeyi reddetti. Frick ile Gary, İşleri Bakanı James Rudolph Garfield'i, sekreteri atlayarak onları başkanla direkt görüştürmesi için ikna ettiler. Piyasaların açılmasına bir saatten daha az bir zaman kalmışken, Roosevelt ve Devlet Bakanı Elihu Root, önerilen birleşmeyi ve birleşme onaylanmadığı takdirde olası çökme senaryolarını görüşmeye başladılar (Bruner, Carr, 2007: 132, Chernow, 1990: 128-129). Roosevelt en sonunda ikna oldu, daha sonraları toplantıyı şöyle yorumlayacaktı: "Borsa açılmadan önce acilen bir karar vermem gerekiyordu. NY'taki durum için o bir saat hayati olabilirdi. O koşullar altında bu birleşmeye karşı çıkmadığım için beni yargılamanın adil olmadığına inanıyorum". Haberler NY'a geldiğinde güven artmıştı. Commercial&Financial Chronicle'a göre "bu birleşme sonucu, piyasada ani bir rahatlama oldu ve bu olayın birçok olumlu sonuçları görüldü". Böylece panik sonrası kriz meydana gelmesi önlenmişti (Bruner, Carr, 2007: 132-133).

#### 6.2.2.8. Sonuçları

1907 Büyük Panîği, Mayıs 1907-Haziran 1908 arasında meydana gelen uzun süreli ekonomik bir küçülme döneminde meydana gelmişti (Calomiris, Gorton, 1992: 114). Birbirleriyle ilişkili ekonomik küçülme, banka panîği ve borsa düşüşleri, önemli bir ekonomik kaosa sebep olmuşlardı. Robert Bruner ve Sean Carr (2007: 141-142), çalışmalarında zararı tanımlamak için bir dizi istatistiğe yer vermişlerdir. Endüstriyel üretimde, daha önce banka paniklerinden sonra yaşanan düşüşlerden daha büyük bir düşüş meydana gelmişti. 1907 yılı, o tarihe kadar yaşanan en büyük ikinci iflas hacmine tanıklık etti. Üretim %11,



ithalat %26 düştü. Bu arada işsizlik %3'ün altındayken %8'e çıktı. İki yıl önce 1.2 milyon kişi göç alınmışken bu rakam 1909'da 750.000 kişiye düşmüştü.

İç Savaş bittiğinden beri, ABD'de çeşitli şiddette panikler yaşanmaktaydı. Ekonomist Calomiris ve Gary Gorton (1992: 114), bankaların çoğunu durma noktasına getiren en kötü panikleri şu şekilde sıralamışlardır: 1873, 1893 ve 1907 Panikleri ile 1914'te yaşanan kesinti. 1890 ve 1894 Panikleri sırasında, erken davranılıp eşgüdümlü hareket edilmesi sonucu kesintiler engellenmiştir. 1896'da eşgüdüm gereksinimi olarak algılanan bir bankacılık krizi de bazen panik olarak ifade edilmektedir.

Krizlerin sıklığı ve 1907 Büyük Paniği'nin şiddeti, J.P. Morgan'ın sıra dışı etkisiyle ilgili kaygıları artırarak reform hakkındaki ulusal tartışmanın alevlenmesine yol açtı. Mayıs 1908'de, Kongre, Aldrich-Vreeland Yasası'nı geçirince, panikleri araştırmak ve bankacılık düzenlemeleriyle ilgili mevzuatı önermek için Ulusal Para Komisyonu kuruldu (Miron, 1986: 130). Bu komisyonun başkanı Senatör Aldrich, Avrupa'ya giderek neredeyse iki yıl boyunca kıtanın bankacılık sistemini inceledi.

#### 6.2.2.9. Merkez Bankası

ABD ile Avrupa bankacılık sistemleri arasındaki en önemli fark, ABD'de bir merkez bankası bulunmamasıydı. Avrupa ülkeleri, nakit rezervlerinin azaldığı dönemlerde para arzı yapabiliyorlardı, ancak ABD'de buna benzer bir kurum olmadığı için ekonomi savunmasız kalabiliyordu ve inanç yeni değildi. 1907 yılı başlarında, Kuhn, Loeb&Co.'dan banker Schiff, NY Ticaret Odası'nda yaptığı bir konuşmada "kredi kaynaklarını yeterince kontrol edebilen bir merkez bankamız olmadıkça bu ülkenin tarihinde görülmüş en şiddetli ve sonuçları en vahim para panikleri yaşanmaya devam edecektir" şeklinde bir uyarıda bulunmuştu (Herrick, 1908).

Aldrich, Kasım 1910'da Georgia açıklarındaki Jekyll Adası Kulübü'nde ülkenin önde gelen bankerleriyle gizli bir toplantı yaparak para politikası ile bankacılık sistemini tartıştı. A.P. Andrew (Hazine Müsteşarı), Paul Warburg (Kuhn, Loeb&Co. temsilcisi), Frank A. Vanderlip (NY Ulusal Bankası Başkanı olarak J. Stillman'ın halefi), Henry P. Davison (J.P. Morgan Şirketi'nin büyük ortağı), Charles D. Norton (Morgan'ın kontrolünde bulunan NY İlk Ulusal Bankası'nın başkanı) ve Benjamin Strong (J.P. Morgan'ın temsilcisi), "Ulusal Rezerv Bankası" için bir tasarı meydana getirdiler (Bruner, Carr, 2007: 143).

'Forbes' dergisinin kurucusu Forbes, yıllar sonra şunları yazacaktı: "Ulusun en büyük bankerlerinin karanlıkta, gizlice yüzlerce mil güneye gidecek özel bir

vagonla NY'tan sessizce ayrıldıklarını düşünün. Yine gizlice, birkaç hizmetli haricinde kimsenin bulunmadığı bir adaya çıkıyorlar. Orada tam bir hafta öyle bir gizlilik içerisinde yaşıyorlar ki, hizmetliler kim olduklarını anlar da bu Amerikan finans tarihinin en tuhaf en gizli gezisini dünyaya açıklarlar korkusuyla, hiçbirinin ismi zikredilmiyor. Ben romantizm yapmıyorum. Sadece, ünlü Aldrich para birimi raporunun, yani yeni para birimi sistemimizin nasıl yazıldığıнын gerçek hikâyesini ilk kez dünyaya açıklıyorum.” (Griffin, 1998).

Ulusal Para Komisyonu'nun nihai raporu, 11 Ocak 1911'de yayımlandı. Yasa yapıcılar yaklaşık iki yıl boyunca öneriyi tartıştılar ve nihayet 22 Aralık 1913'te Kongre, FED Yasası'nı geçirdi ve Demokrat Başkan Thomas W. Wilson derhal yasayı onadı. Böylece yasa, aynı gün yürürlüğe girerek FED oluşturuldu. Charles Hamlin, FED'in ilk başkanı oldu ve Morgan'ın vekili B. Strong, Federal Açık Piyasa Komitesi'nde daimi sandalyesi bulunan en önemli bölgesel banka olan NY FED'in başkanlığına getirildi (Bruner, Carr, 2007: 146).

#### 6.2.2.10. Pujo Komitesi

Morgan genelde bir kahraman olarak görülmekteydi ancak, zengin erki ve servetin bir kişide toplanmasıyla ilgili korkular, bu görüşün kısa sürede yok olmasına sebep oldu. Morgan'ın bankası ayakta kalmıştı ama geleneksel bankaların büyüyen rakibi olan tröst şirketleri büyük zarar görmüşlerdi. Bazı analizcilere göre, panik, bankaların lehine tröstlere güveni sarsacak şekilde kullanılmıştı (McNelis 1969: 154-167, Chernow, 1990: 122-123). Morgan'ın, ABD Çelik Şirketi'nin TC&I'yı almasına olanak sağlayan panikten çıkar sağladığı da düşünülmekteydi (Chernow, 1990: 148). Morgan, panik sırasında 21 milyon Dolar kaybetmesine ve felaketi önlemede oynadığı rolün inkâr edilemez olmasına rağmen, eleştiri ve araştırmaların da birinci hedefi haline gelmişti (Strouse, 2008: b1; Chernow, 1990: 128-129; Bruner, Carr, 2007: 182).

Bankacılık ve Döviz Komisyonu Başkanı Temsilci Arsène Pujo (Demokrat-Louisiana 7. Bölge), Morgan ile beraber NY'un diğer güçlü bankerlerinin oluşturdukları ve fiili bir tekel halini almış olan “para tröstünü” soruşturmak için özel bir komite oluşturdu. Bu komite, bankacılık hakkında bir rapor hazırlayarak J.P. Morgan&Co. yetkililerinin ayrıca 112 şirketin daha yönetim kurulunda bulunduklarını ve şirketin sermaye piyasasında 22.5 milyar Dolar'lık bir değeri elinde bulundurduğunu tespit etti. O zamanlar NY Borsası'nda işlem gören hisse senetlerinin toplam değeri 26.5 milyar Dolar olarak kayıtlanmıştı. (Bruner, Carr, 2007: 182).

### 6.3. 1910-1911 Küçük Paniği

Bu panik, Sherman Antitröst Yasası'nın uygulanmasını takip eden hafif ekonomik bir buhrandı. Yasa'nın uygulanması en başta Standard Oil Şirketi'nin dağılmasına yol açtı, ardından bu şirketin dağılmasıyla şirketin ve bu şirketin yapısına benzer şirketlerin aktivitelerinden zarar gören iş adamlarını doğrudan borsayı ise dolaylı olarak etkiledi. İşte bu noktada sadece Standard Oil sürecinin gelişimi irdelenerek bu panik kısaca ortaya konulmaya çalışılmıştır.

#### 6.3.1. Standard Oil

Standard Oil, yağ üretimi, taşımacılık, rafinecilik ve pazarlama işlerini yapan piyasaya hâkim bir Amerikan şirketi idi. Ohio'da 1870 yılında kurulan şirket, dünyadaki en büyük petrol üreticisi şirketlerden biriydi (Exxon Mobil Corporation) ve önemli bir şirket tröstü olarak faaliyet gösteriyordu. Şirket 1911 yılında ABD Yüksek Mahkemesi tarafından faaliyetine son verilene kadar dünyanın en büyük uluslararası şirketlerinden biri olarak faaliyet göstermekteydi.

John D. Rockefeller şirketin kurucusu, yönetim kurulu başkanı ve başlıca hissedarıydı. Üssel olarak büyüdükçe ve yasal olmasına rağmen birçok daha küçük işletmeyi olumsuz etkileyen iş stratejileri, taktikler ve uygulamalarla iştigal olmaya başlayınca Standard Oil kamu gözünde yaygın olarak eleştirilmeye başlandı, aynı zamanda Rockefeller'ı dünyanın modern tarihinin en zengin adamı yaptı. Diğer birçok Standard Oil müdürü, özellikle Henry M. Flagler, Florida'nın Florida Doğu Yakası Demiryolu'nu ve tatil şehirleri geliştirerek ve Henry H. Rogers, Virginia Demiryolu'nu inşa ederek, güney Batı Virginia'nın ziftli kömürünü Hampton Roads' daki limana taşınmasını sağlayan verimli ve yüksek mühendislik içeren bir hat yapmaya kendilerini adadılar.

##### 6.3.1.1. İlk Yıllar

Standard Oil bir Ohio ortaklığı olarak iyi tanınan sanayici John D. Rockefeller, kardeşi William Rockefeller, Flagler, kimyacı Samuel Andrews, sessiz ortak Stephen V. Harkness ve William Rockefeller'ın eşinin kızkardeşi ile evli olan Oliver Burr Jennings tarafından oluşturuldu. 1870 de Rockefeller Ohio'da Standard Oil şirketini kurdu. Başlangıçtaki 10.000 hissenin 2667'sini John D. Rockefeller, 1333'er tanesini William Rockefeller, Flagler ve Andrews, 1334'ünü Harkness, 1000 tanesini ise Jennings ve Rockefeller, Andrews&Flagler firması 1000 (Dies, 1969: 76)'ini almıştır. Daha sonra çokça eleştirilen yüksek etkili taktikler kullanarak Cleveland'daki rekabetinin çoğunu

1872 de 2 aydan daha az bir sürede yok etmiş ve sonradan da aynı şekilde ülkenin kuzeydoğusunda etkili olmuştur.

İlk yıllarda, John D. Rockefeller yeni petrol endüstrisini şekillendiren tek önemli figür olduğundan kartele hâkim oldu (Yergin,1991: 35). İvedilikle gücü ve politika oluşturma konularını bir komite sistemine dağıttı, ancak daima en büyük hissedar olarak kaldı. Otorite şirketin Cleveland'daki ana ofisinde merkezileşti, ancak ofiste kararlar ortaklaşa alındı (Hidy, Hidy, 1987).

Şirketlerin büyüklüklerini kısıtlamaya yönelik yasalara karşılık olarak, Rockefeller ve yardımcıları hızlı büyüyen girişimlerini etkin yönetebilmek için organizasyonda yenilikçi yollar geliştirdiler. 1882'de, bir sürü eyalete yayılmış olan farklı şirketlerini tek bir grup yediemin altında birleştirdiler. Gizli bir anlaşmayla, var olan 37 hissedar, hisselerini dokuz yedd-i emine devrettiler: John ve William Rockefeller, Oliver H. Payne, Charles Pratt, Flagler, John Dust Archbold, William G. Warden, Jabez Bostwick ve Benjamin Brewster (Josephson, 1934: 277). Bu örgüt o kadar başarılı oldu ki diğer dev girişimler de bu "tröst" şeklini uyguladılar.

Şirket satışları artırarak ve ele geçirme yoluyla büyüdü. Rakip şirketleri aldıktan sonra, Rockefeller verimli olmadıklarına inandıklarını kapattı ve diğerlerini korudu. 1868 de bir anlaşmada Lake Shore Demiryolu, NY Central'in bir bölümü, Rockefeller'ın firmasına bir galona 1 cent veya bir varile 42 cent fiyat verdi, bu fiyat liste fiyatından %71 indirimliydi ve en az günlük 60 vagon petrolü taşıma ve yüklemeyi ve boşaltmayı kendiliğinden yapma karşılığındaydı. Daha küçük şirketler bu tarz anlaşmaları adil olmamakla suçladı çünkü indirim alabilmek için yeterli petrol üretimi yapamıyorlardı.

Rockefeller, South Improvement Şirketi'ne 1872'de katıldı. Bu şirket ona nakliye için iskonto alabilmesine ve rakiplerinin naklettiği petrol üzerinden prim alabilmesine imkân tanıdı. Ancak bu anlaşma duyulduğunda, rakipleri Pensilvanya Yasama Meclisi'ni South Improvement'ın kontratını iptal edilmesine ikna ettiler. Bu uygulama altında hiçbir zaman petrol taşınmadı.

Standard Oil'in agresif uygulamalarının bir örneğinde, bir rakip petrol kuruluşu Standard Oil'in rakiplerine boykotunun üstesinden gelebilmek için bir petrol boru hattı inşa etmeyi denedi. Karşılığında, Rockefeller'ın yönlendirmesindeki demiryolu şirketi kuruluşun boru hattını demiryolu arazisinden geçirilme iznini iptal etti, kurumun elemanlarını petrolü işçilerle varillere doldurmaya, varillerin demiryolunun öbür tarafına arabalarla taşınmasına ve petrolü boru hattının öbür tarafta manuel olarak pompalanmasına

zorladı. Rockefeller bu taktiği de öğrendiğinde demiryolu şirketine boş vagonların demiryolu boyunca park edilmesi yönünde yol gösterdi böylece rakip şirketin demiryolu arazisinden arabalarını geçirmesi önlendi.

Standard Oil'in eylemleri ve gizli taşımacılık anlaşmaları 1865'ten 1870'e kadar gazyağı fiyatının 58 centten 26 cente düşmesine yardım etti. Rakipler şirketin iş uygulamalarını sevmeyi, ancak tüketiciler düşük fiyatlardan memnun oldu. Standard Oil, Splindletop petrol alanının keşfinden önce kurulduğundan ve ısı ve aydınlatmadan başka petrol için talep olduğundan, petrol işinin büyümesinin kontrolünde iyi bir yer edinebildi. Şirket ticaretin her yönüne sahipti ve kontrolü ele geçirmişti. Petrol, Standard Oil onay vermedikçe petrol alanından ayrılamıyordu: petrol için "ilan edilen fiyat" Standard Oil acentelerinin petrol üretilen yerlerde astıkları ilanlarla belirleniyordu ve üreticilerin bu fiyatları tartışacak güçleri yoktu.

Standard Oil, 1885'te Ohio ana merkezini Cleveland'dan 26 Broadway, NY adresine taşıdı. Standard Oil Ohio'nun yedd-i eminleri de Standard Oil Company New Jersey (SOCNJ) ile Jersey'deki daha avantajlı kurumsal hisse sahipliği yasaları nedeniyle anlaşma yaptı. SOCNJ sonunda çelik ve demiryolları gibi anahtar pazarlara hükmeden birçok önemli şirketten biri haline geldi.

Aynı zamanda 1890'da Kongre bütün Amerikan antimonopol yasalarının kaynağı olan Sherman Antitröst Yasası'nı geçirdi. Yasa, ticareti baskı altında tutan her kontratı, anlaşmayı veya gizli anlaşmayı "ticaretin baskı altında tutulması" ibaresi subjektif olmasına rağmen yasakladı. Standard Oil grubu antitröst otoritelerinin dikkatini çabuk çekti ve bu da Ohio Başsavcısı David K. Watson'ın bir dava açmasına yol açtı.

1882 den 1906 ya kadar, Standard Oil %65,4 oranı ile 548.436.000 \$ kar payı ödedi. İş hayatında yaygın olduğu gibi, karın bir bölümü hissedarlara dağıtılmayarak tekrar işe yatırıldı. 1882 den 1906 ya kadar net kazanç kar paylarını 290.347.800\$ geçerek 838.783.800\$ olarak gerçekleştirdi. İkinci tutar genişlemeyi sağlamak için kullanıldı.

#### **6.3.1.2. 1895-1911**

1897 de John D. Rockefeller grubun holding şirketi olan Standard Oil Company New Jersey'den emekli oldu, ancak ana hissedar olarak kalmaya devam etti. Başkan yardımcısı Archbold şirketin yönetiminde önemli bir rol aldı. Aynı zamanda, eyalet ve federal yasalar bu gelişmeye antitröst yasaları ile karşı çıkmaya çalıştı. 1911'de Birleşik Devletler Adalet Bölümü grubu federal antitröst yasasına göre dava etti ve 34 şirkete bölünmesine karar verdi.

Standard Oil'in pazar pozisyonu en başta verimlilik ve sorumluluk anlayışı yoluyla kurulmuştu. Birçok şirket, otomobilin popüler olmasından önceki dönemde benzini nehirlerle boşaltırken, Standard Oil benzini makineleri için kullandı. Diğer şirketlerin rafinerileri ağır atık dağları yaratırken, Rockefeller atıkları satma yolları buldu. Örneğin, Standard Oil balmumu için ilk sentetik ikame malı yarattı ve Vazelin'i icat eden ve üreten Chesebrough Manufacturing Co.'yu satın aldı.

Amerikalı bir yazar olan Ida M. Tarbell skandal haberini yapan kişilerden biriydi. Babası, Rockefeller'ın iş anlaşmaları neticesinde işleri bozulan bir petrol üreticisiydi. Standard Oil'in üst düzey bir yöneticisi olan Rogers'la yapılan birçok mülakattan sonra, Tarbell'in Standard Oil ile ilgili araştırmaları Standard Oil'e ve genelde tüm monopolilere karşı kamu saldırılarını artırdı. Tarbell'in çalışması McClure's dergisinde Kasım 1902'den Ekim 1904'e kadar 19 bölüm halinde ve sonra 1904'de Standard Oil Şirketi'nin Tarihi adlı bir kitap olarak yayınlandı.

Standard Oil Tröst'ü küçük bir aileler grubu tarafından kontrol ediliyordu. Rockefeller 1910'da, "Bence Pratt Ailesi, Payne-Whitney Ailesi, Harkness-Flagler Ailesi ve Rockefeller Ailesi hisselerin çoğunu şirket tarihi boyunca bugüne kadar kontrol etti" demişti (Chernow, 1998: 291).

Bu aileler kar paylarının çoğunu başka endüstrilere özellikle demiryollarına yatırdılar. Aynı zamanda ağırlıklı olarak gaz ve elektrik (dev NY Gaz Şirketi dâhil) işlerine de yatırım yapıldı. US Steel, Amalgamated Copper ve hatta Mısır Ürünleri Rafine Şirketi'nden de yüklü miktarlarda hisse alımı yapıldı (Jones, 1922: 89-90).

### 6.3.2. Monopol Cezaları ve Antitröst Davası

1890'da Standard Oil Birleşik Devletler'deki rafine petrol akımının %88 nini kontrol ediyordu. Ohio eyaleti Standard Oil'i başarılı bir şekilde dava etti ve tröst 1892'de feshedildi. Ancak Standard Oil sadece Standard Oil Ohio'yu ayırdı ve kontrolünü korudu. Sonuçta, New Jersey eyaleti bir şirketin herhangi bir eyaletteki diğer şirketlerin hisselerine sahip olmasına izin veren şirketler yasasını değiştirdi. Böylece, Standard Oil Tröst, 26 Broadway, NY adresinde yerleşik Standard Oil Company of New Jersey (SOCNJ) olarak 1899'da yasal olarak yeniden bir holding şirketi olarak doğdu. SOCNJ başka şirketleri de kontrol eden 41 şirketin hisselerine sahipti, bu da tüm bu şirketleri kontrol etmeye yetiyordu. Bu durum kamu tarafından sorumsuz, istilacı ve bir grup müdür tarafından yönetilen bir kümelenme olarak görülüyordu (Yergin, 1991: 96-98).

1904'te Standard Oil üretimin %91 ini ve nihai satışların %85 ini kontrol ediyordu. Ürünlerinin çoğunu %55 i dünyanın her yerine ihraç edilen gazyağı oluşturuyordu. 1900 den sonra rakiplerini piyasadan uzaklaştırmak amacıyla fiyatları düşürmeye çalışmadı. Federal Şirketler Komisyonu, Standard Oil'in rafineri endüstrisindeki dominant pozisyonunun "adil olmayan uygulamalar, boru hatlarının kontrolünün suiistimali, demiryolu ayrımcılığı ve haksız rekabet metotları" sayesinde olduğu kararına vardı (Jones, 1922: 58-59, 64-66). Standard Oil'in pazar payı 1911'de %64'e düştü. Petrolün araştırılmasını ve pompalanmasını ise monopolize etmeye çalışmadı, bu alanda 1911'deki payı %11'di

1909'da ABD Adalet Bakanlığı Standard Oil'i Federal Antitröst Yasası olan 1890 tarihli Sherman Antitröst Yasası uyarınca monopol oluşturmak ve eyaletler arası ticareti engellemekten dava etti (Manns, 1988: 11). İddialar temel olarak şunlardı:

"Demiryolu şirketlerinin karteli lehine iskontolar, tercihler ve diğer ayrımcı uygulamalar; boru hatlarının kontrolü sayesinde monopolizasyon ve engelleme ve boru hatları rekabetine karşı haksız uygulamalar; ticaretin engellemesinde rakiplerle kontrat yapma; rekabeti bastırmak için gerekli yerlerde yerel fiyatı düşürme gibi haksız rekabet metotları (ve) rakiplerin ticareti ile ilgili casusluk, sahte bağımsız şirketler faaliyete geçirme ve petrolde iskontoların ödenmesi"

Dava, Standard Oil'in monopolistik uygulamalarının son 4 yılda oluştuğunu iddia etti (Jones, 1922: 73):

"Soruşturmanın genel sonucu Standard Oil lehine ayrımcılık yapan demiryollarının ve ilgili şirketlerin varlığının açığa çıkarılmasıydı. Göreceli olarak birkaç istisna dışında, California'da Standard Oil ayrımcılıktan faydalanan tek kurumdu. Neredeyse ülkenin hemen her yerinde şirket rakiplerine karşı haksız avantajlardan yararlanmakta ve bu ayrımcılığın bir kısmı inanılmaz büyük alanları etkilemekteydi."

Hükümet yasal olmayan dört öge tespit etti. Bunlar sırasıyla;

- 1) Gizli ve yarı-gizli demiryolu fiyatları,
  - 2) Fiyatların açıkça ayarlamasında ayrımcılık,
  - 3) Taşımacılık kurallarında ve sınıflandırılmasında ayrımcılık,
  - 4) Özel taşıma vagonları uygulamasında ayrımcılık<sup>2</sup>tan oluşuyordu.
- Hükümete göre (Jones, 1922: 75-76):

"Neredeyse her yerde taşıma noktalarından fiyatlar Standard Oil tarafından rakiplerine göre daha düşük oranda ayrıcalıklı veya hemen hemen ayrıcalıklı

olarak kullanıldı. Fiyatlar Standard Oil'in pazara girebilmesini sağlamak amacıyla düşük tutuldu veya rakiplerinin pazara girmesine önlemek için yüksek belirlendi. Mesafelerdeki büyük uzaklıklar Standard Oil'in aleyhine olduğunda fiyat belirlemede gözden gelinmezken, Standard Oil'in lehine durumlarda dikkate alınmıyordu. Farklı yerlerde farklı şartlar altında farklı metotlar kullanılarak Maine'den California'ya petrolün açık fiyatlarının ayarlanmasında Standard Oil'e daima rakiplerine karşı sebepsiz bir avantaj tanınıyordu.”

Hükümet Standard Oil'in monopolistik müşterilerine fiyatları yükselttiğini ancak rekabetin olduğu pazarlarda fiyatları düşürdüğünü ve yasadışı işlerini sıklıkla sözde bağımsız ancak aslında kontrolüne sahip olduğu firmalara yaptırdığını söyledi (Jones, 1922: 80).

“Kanıt, gerçekte, Standard Oil'in rekabet olmayan ve rakiplerin alana girmesinin az bir olasılığı olan yerlerde yüksek fiyatlar belirlemesi, diğer yandan, rekabetin aktif olduğu yerlerde fiyatları Standard Oil'e hiç kar bırakmayacak veya çok az kar bırakacak, dahası maliyetleri her nasılsa daha yüksek olan rakibe hiç kar bırakmayacak şekilde düşürmesiydi.”

15 Mayıs 1911 de Birleşik Devletler Yüksek Mahkemesi alt derece mahkemesinin kararını onadı ve Standard Oil Grubunu'nun Sherman Antitröst Yasası uyarınca “makul olmayan” monopoli olduğunu beyan etti. Standard Oil'in farklı yönetim kurulları olan 34 ayrı şirkete bölünmesine karar verdi (Standard Oil Co. of New Jersey vs. United States, 221 U.S. 1, 1911).

Standard Oil'in başkanı J.D. Rockefeller, artık herhangi bir yönetici pozisyonundan emekli olmuştu, ancak bu şirketlerin hisselerinin çeyrek kadarına sahip olduğundan ve bölünme sonrası hisselerin çoğunun değeri neredeyse iki katına çıktığından, sonunda dünyanın en zengin adamı haline gelmişti (Yergin, 1991: 113).

#### **6.3.2.1. Bölünme**

1911 itibarı ile kamu baskısı ile Birleşik Devletler Yüksek Mahkemesi, Standard Oil Grubunu'nun Sherman Antitröst Yasası uyarınca 34 şirkete bölünmesine karar verdi. Bu süreçte ve devamında bu şirketlerden ikisi olan Jersey Standard (Standard Oil Company of New Jersey) -daha sonra Exxon oldu- ve Socony (Standard Oil Company of NY) -sonradan Mobil oldu- öne çıktı.

Sonraki birkaç dönemde bu iki şirket önemli ölçüde büyüdü. Walter C. Teagle tarafından yönetilen Jersey Standard dünyadaki en büyük petrol üreticisi oldu. Texas'lı bir petrol üreticisi olan Humble Oil&Refining'in hisselerinin %50



sini satın aldı. Socony, büyük bir rafinerici, pazarlamacı ve boru hattı taşımacısı olan Magnolia Petrol Şirketi'nden %45 faiz aldı. 1931'de, Socony, 1866'lardan beri endüstri öncüsü olan Vacuum Oil Şirketi ile birleşti.

Asya Pasifik bölgesinde, Jersey Standard Endonezya'da petrol üretimi ve rafinericilik yapıyordu fakat pazarlama ağı yoktu. Socony-Vacuum, California'dan tedarigi yapılan Asya pazarlama outletlerine sahipti. 1933 te Jersey Standard ve Socony-Vacuum bölgedeki çıkarları için 50-50 lik bir ortak girişim olarak birleşti. Standard-Vacuum Oil Co. veya "Stanvac" 1962'deki ayrılmadan önce Yeni Zellanda'dan Doğu Afrika'ya 50 ülkede faaliyet gösterdi.

Standard Oil'den ayrılan diğer şirketleri sonradan SOHIO olan "Standard Oil Ohio", Amoco olan "Standard Oil Indiana" ve Chevron Corporation olan "Standard Oil California"'dır. Ayrılan yan kuruluşlara ilişkin ek bilgiler Seven Sisters (Yedi Kızkardeşler) olarak bilinen petrol şirketleri altında bulunabilir.

### 6.3.2.2. Bölünmenin Mirası ve Eleştirisi

Birleşik Devletler Yüksek Mahkemesi 1911 yılında, Sherman Antitröst Yasası uyarınca Standard Oil'in daha küçük ve bağımsız şirketlere bölünmesine karar verdi. Halen var olan "Bebek Standard"ların arasında ExxonMobil ve Chevron da yer almaktadır. Eğer bu mahkeme kararı olmasaydı Standard Oil'in değeri bugün 1 trilyon \$'dan fazla olacaktı. Standard Oil'in bölünmesinin faydalı olup olmadığı tartışmalıdır. Bazı ekonomistler Standard Oil'in bir monopol olmadığına inanmaktadırlar ve aynı zamanda yoğun serbest Pazar rekabetinin düşük petrol fiyatlarına ve daha fazla petrol ürünlerine yol açtığını iddia etmektedirler; 1890'da temsilci William Mason, Kongre'de Sherman Antitröst Yasası'nın lehine olarak "tröstler ürünleri ucuzlaştırdı, fiyatları düşürdü, ancak eğer petrolün fiyatı örneğin varili 1 sent'e düşseydi meşru rekabeti yok eden ve dürüst insanları meşru iş girişimlerinden uzaklaştıran tröstlerin bu ülkenin insanlarına yaptıkları bu yanlış doğru olmayacaktı" ifadesini kullanmıştır (Congressional Record, 1890: 4100).

Sherman Antitröst Yasası ticaretin kısıtlanmasını yasaklar. Standard Oil'in savunucuları şirketin ticareti kısıtlamadığını, sadece üstün rakipler olduklarında ısrar ederler. Federal mahkemeler ise aksine karar verdiler.

Bazı ekonomi tarihçileri Standard Oil'in bölündüğü 1911 de monopol olma özelliğini kaybetme sürecinde olduğunu gözlemlemişlerdi. Standard Oil 1880 de Amerikan rafineri kapasitesinin %90'ına sahipken, 1911 itibarı ile rakiplerinin genişleme kapasitesine bağlı olarak bu oran %60-65'e geriledi (Yergin, 1991: 79). Sayısız bölgesel rakipler yıllar önce Standard Oil'in bizzat öncülüğünü

yaptığı endüstri yapısı gibi (doğuda Pure Oil, körfez bölgesinde Texaco ve Gulf Oil, orta bölümde Cities Service ve Sun, denizaşırı bölgelerde Union in California ve Shell gibi) rekabetçi dikey entegrasyonlu petrol şirketleri şeklinde organize oldular. Ek olarak, petrol ürünlerine talep Standard Oil'in genişleme kapasitesinden daha hızlı artıyordu. Sonuç olarak, 1911 de Standard Oil Appalachian Bölgesi'nde yer alan eski üretim bölgelerinin çoğunu kontrol etmesine karşın (%78, 1880'de %92) Lima-Indiana (%90, 1906'da %95) ve Illinois Bölgesi (%83, 1906'da %100), ABD petrol üretimini 20. yüzyılda domine eden ve hızla gelişen yeni bölgelerde ise payı çok daha düşüktü. 1911'de ülkenin orta bölümünde üretimin sadece %44'ünü, Kaliforniya'da %29'unu ve Körfez Bölgesi'nde %10'unu kontrol ediyordu (Williamson; Daum, 1964).

Bazı analistler uzun vadede bölünmenin müşterilere faydalı olduğu görüşündedir ve kimse Standard Oil'in 1911 öncesi şekline geri birleştirilmesini önermemiştir (Rosenbaum, 1998: 31–33). Öte yandan ExxonMobil bölünme sonrasında şirketin önemli kısmını temsil eder hale gelmiştir.

### 6.3.2.3. Devam Şirketler

Standard Oil'in bölünmesi ile ortaya çıkan devam şirketler bugünkü ABD petrol endüstrisinin özünü oluştururlar. Bu şirketlerin birçoğu 20. yüzyılın büyük bir bölümünde dünya çapında endüstriyi domine eden Yedi Kızkardeşler'in arasında yer almaktaydılar. Bu şirketlerin bölünme sonrasındaki süreçleri aşağıdaki gibidir:

- Standard Oil of New Jersey (SONJ) veya Esso (S.O.), Exxon adını almıştır. Günümüzde ise ExxonMobil'in bir parçasıdır.
- Standard Oil of NY veya Socony, Vacuum ile birleşmiş ve Mobil adını almıştır. Günümüzde ise ExxonMobil'in bir parçasıdır.
- Standard Oil of California veya Socal, Chevron adını alarak ChevronTexaco olmuş, fakat daha sonra Chevron'a geri dönmüştür.
- Standard Oil of Indiana veya Stanolind, Amoco (American Oil Co.) adını almıştır. Günümüzde ise BP'nin bir parçasıdır.
- Standard's Atlantic ile bağımsız bir şirket olan Richfield Atlantic Richfield (ARCO) adı altında birleşmişlerdir. Günümüzde ise BP'nin bir parçasıdır.
- Standard Oil of Kentucky veya Kyso, Standard Oil of California tarafından bünyesine katılmıştır. Şu an Chevron olarak devam etmektedir.
- Continental Oil Company veya Conoco, günümüzde ConocoPhillips'in bir parçasıdır.

- Standard Oil of Ohio veya Sohio, 1987'de BP tarafından bünyesine katılmıştır.

- The Ohio Oil Company veya The Ohio, Marathon adı altında akaryakıt piyasaya sürmektedir. Şirket Marathon Oil Company adı ile de bilinmektedir.

Standard Oil'in diğer dönüşümleri:

- Standard Oil of Iowa, Standard Oil of California haline gelmiştir.
- Standard Oil of Minnesota, Standard Oil of Indiana tarafından satın alınmıştır.

- Standard Oil of Illinois, Standard Oil of Indiana tarafından satın alınmıştır.

- Sadece rafineri olarak faaliyet gösteren Standard Oil of Kansas, Indiana Standard tarafından satın alınmıştır.

- Standard Oil of Louisiana ve Standard Oil of Brazil, şu an Exxon Mobil olarak faaliyet gösteren Standard Oil of New Jersey'in bünyesinde faaliyet göstermişlerdir.

Bu dönemde bölünen ve yapısı değişen diğer şirketlerden bazıları aşağıda listelenmeye çalışılmıştır:

- |                            |                          |
|----------------------------|--------------------------|
| • Anglo-American Oil Co.   | • NY Transit Co.         |
| • Buckeye Pipeline Co.     | • Northern Pipe Line Co. |
| • Borne-Scrymser Co.       | • Prairie Oil&Gas.       |
| • Colonial Oil             | • Solar Refining         |
| • Crescent Pipeline Co.    | • Southern Pipe Line Co. |
| • Cumberland Pipe Line Co. | • South Penn Oil Co.     |
| • Eureka Pipe Line Co.     | • Swan and Finch         |
| • Galena-Signal Oil Co.    | • Union Tank Lines       |
| • Indiana Pipe Line Co.    | • Washington Oil Co.     |
| • National Transit Co.     | • Waters-Pierce          |

#### 6.4. 1920-1921 Gerilemesi

Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra savaş esnasında yaptığı büyük harcamalar sebebiyle ABD önemli bir gerileme dönemi yaşadı ve bu dönem 18 ay sürdü. ABD'de reel GSMH fena halde düşmüştü ve ağır bir deflasyon yaşanmaktaydı. Cepheden dönen askerler yüzünden iş gücünde büyük bir fazlalık oluşmuştu. Birçok sivil işlerini kaybetti ve sendikalarla anlaşmazlıklar ortaya çıktı. Hükümetse, ansızın vuran bu ekonomik çöküşü tetikleyen temel etmen olduğu düşünülen para politikasında birçok değişiklik yaptı. Ülkede, 100 yıldan daha uzun bir zamandır görülmemiş bir deflasyon yaşanıyordu ve 18 aylık bu gerileme döneminde işsizlik on katına çıkmıştı. Sektörler, üretimi %50'den fazla düşürmüşler, stoklar %40'tan fazla azalmıştı. ABD'deki işyerlerinin %1.2'den fazlası kapanmıştı ve kalanların kazancıysa görülmemiş derecede düşmüştü. Bu gerilemenin en önemli sebeplerinden biri, savaştan barışa geçiş sürecinin, ABD maliyesi ve ekonomisi üzerinde uzun süreli bir baskı yaratmasıydı. Savaş sona erince, savaş için gerekli tedariklerin üretimi durmuş ve fabrikalar birçok işçi çıkarmak zorunda kalmıştı. Bu işsizler ordusuna, bir de savaştan dönen gazi akını eklenince, savaştan dolayı durgunlaşan iş ortamında iş bulmak iyice güçleşmişti. Savaştan dönerek sivil işgücüne katılan gazi sayısı 2 milyondur ve bunların tamamını istihdam etmek imkânsızdı. Savaş sırasında, üyelerini sömürilmekten korumak isteyen sendikaların pazarlık gücü artmıştı. Çünkü hükümetlerin, hem askeri hem de savaşıla ilgili diğer hizmetlere ihtiyacı vardı. ABD'de birçok genç askere alınmıştı ve büyük bir işçi kıtlığı meydana gelmişti. Bu durum, sendikaların pazarlık gücünü çok artırmıştı. Fakat savaşın bitmesiyle sendikalar bu pazarlık güçlerini kaybettiler ve savaşın bitmesi, sendikaların çökmesinde başlıca etmen oldu. İşsizlik oranının çok yüksek olması sebebiyle greve gidemiyorlardı. Bu durumda, işçilerin, şikâyet etmeyi bırakmak dışında seçenekleri kalmıyordu. Yoksa yerlerine hemen bir yenisi geçebilirdi. ABD'nin 1913'te benimsediği para politikası, savaş zamanı halen daha çok yeniydi ve Beckman (1983)'a göre federal rezerv sistemi hatalarla doluydu. Bunlar da yaşanan krizleri tetikleyen bir unsur oluyordu. En önemli sebepse, faiz oranı hareketlerinin yeterince kontrol edilmiyor olmasıydı. Savaştan sonra NY FED, yasal boşluktan yararlanarak faiz oranlarını %4'ten %7'ye çıkardı. Bu, o zamana kadar görülmüş en yüksek faiz oranıydı. Dolayısı ile bankaların kredi kapasitesi düştü ve bu durum, gerileme döneminin sonuna kadar sürdü.

## 6.5. Weimar Cumhuriyeti’nde Enflasyon: 1921-1923

1921-1923 arasında Weimar Cumhuriyeti’nde yaşanan bir yüksek enflasyon dönemidir.

### 6.5.1. Önemi

1920’lerde Weimar Cumhuriyeti’nde yaşanan yüksek enflasyon dönemi, ilk değildir hatta 1920’lerin dünyasında tek de değildir veya tarihin en yüksek enflasyon dönemi de değildir (Macar Pengösü ve Zimbabwe Doları farklı dönemlerde daha fazla değer kaybetmişlerdir). Ancak, ekonominin bir bilim dalı olarak ortaya çıkmasının ardından önemli bir vaka olarak daha önce görülmemiş bir ilgi çekmiştir. Günümüzde artık yüksek enflasyonla ilişkilendirilen aşırı ve alışılmadık davranışlar, ilk kez Almanya’da sistemli bir şekilde belgelendirilmişlerdir: Şiddet derecesine göre fiyatlar ve faiz oranları artar, para birimi değer kaybeder, tüketici nakitten kaçır mal edinmek ister ve bu malları üreten endüstriler büyür.

### 6.5.2. Tarihçe

Bu dönemle ilgili olarak bazen, Almanya’nın Versailles Antlaşması’nın gerektirdiği savaş tazminatlarını ödeyebilmek için parasının değerini düşürmek zorunda kaldığı da ifade edilmektedir ama bu yanıltıcıdır. Çünkü anlaşmaya göre Alman para biriminin ödemelerde kullanılması mümkün değildi. Dönemin başında Alman para birimi nispeten istikrarlıydı. 1921’in ilk yarısında yaklaşık 60 Mark bir ABD Doları’yı (Laursen, Pedersen, 1964: 134). Ancak, Mayıs 1921’deki Londra Ültimatomu’na göre, yıllık ödenmesi gereken taksit tutarı altın ya da yabancı döviz cinsinden 2.000.000.000 (2 milyar) Altın Mark artı Almanya’nın ihracatının %26’sıydı. Vadesi gelen ilk ödeme, Ağustos 1921’de yapıldı (Guttman, 1975: 21-26). Bununla birlikte Mark gittikçe daha hızlı bir şekilde değer kaybetmeye başladı. Kasım 1921’e gelindiğinde değeri bir sentin üçte birine düşmüştü diğer bir ifade ile yaklaşık 330 Mark = 1 ABD Doları idi.

---

\* Weimar Cumhuriyeti: Almanya’yı 1919 ile 1933 arasında yönetmiş olan cumhuriyetin adıdır. Bu dönem Almanya tarihinde Weimar Dönemi diye bilinir. Cumhuriyet ismini, Birinci Dünya Savaşı’ndan yenilgiyle ayrılması sonucu, lavedilen Alman monarşisi yerine, milli meclisin yeni anayasayı oluşturmak için 1919 yılında toplandığı Weimar kentinden alır. Ancak cumhuriyet o dönemde hala kendini “Deutsches Reich” yani Alman İmparatorluğu olarak adlandırıyordu. Almanya’da liberal bir demokrasiyi yerleştirmek için yapılan bu ilk girişim, yoğun sivil anlaşmazlıkların olduğu bir döneme rastgeldi ve Adolf Hitler’in Nasyonal Sosyalist (Nazi) Partisi’nin iktidara gelmesiyle sona erdi.

Ödenmesi gereken toplam tazminat, 132.000.000.000 (132 milyar) Altın Mark'tı ve bu da Almanya'nın altın stokları ile dövizlerinin tümünün toplamından çok daha fazlaydı. Almanya, hazine bonoları ve ticari hisselerle yabancı döviz satın almaya çalıştı. Ancak bu, Mark'ın değer kaybını hızlandırmaktan başka bir işe yaramadı. O zamanlar, para politikası, Çartalizm (Chartalism) Teorisi'nden çok etkilenmekteydi ve bu durum Keynes'ten Ludwig von Mises'e kadar birçok ekonomist tarafından eleştirilmekteydi (Laidler, Stadler, 1998: 816-818).

1922'nin ilk yarısında, biri Haziran 1922'de ABD yatırım bankeri J.P. Morgan, Jr. tarafından düzenlenen uluslararası savaş tazminatları konferansları sonucu Mark geçici bir süre için istikrara kavuştu ve 320 Mark = 1 Dolar olarak işlem görmeye başladı (Balderston, 2002: 21). Ancak, bu toplantıların sonucunda genel anlamda işe yarar bir sonuç elde edilemeyince, enflasyon, yüksek enflasyona dönüştü ve Mark'ın değeri düşmeye devam ederek Aralık 1922'de 8000 Mark 1 ABD Doları oldu.

Geçim Endeksi, Haziran 1922'de 41 iken Aralık 1922'de yaklaşık 17 katına çıkarak 685 oldu. Ocak 1923'te, Fransa ve Belçika birlikleri, Almanya'nın Ruhr Vadisi'ndeki sanayi bölgesini işgal ettiler. Amaçları, tazminatın, Ruhr veya Almanya'nın diğer sanayi bölgelerinden kömür gibi mallarla ödetilmesiydi çünkü pratikte Mark'ın bir değeri kalmamıştı. Ruhr'da işçiler greve gidince enflasyon daha da yükseldi ve Alman Hükümeti, işçilere "pasif direnişleri" için ödeme yapabilmek için daha çok para bastı (Kishlansky, Geary, O'Brien, 2008: 805-807).

1921-1923 arasında savaş tazminatları, Almanya'nın mali açığının üçte biri olmasına rağmen, hükümet, tüm suçu savaş tazminatları ile banker ve spekülörlerin üstüne attı. Enflasyon, Kasım 1923'te maksimuma ulaştı ama yeni para biriminin (Rentenmark) tedavüle girmesiyle sona erdi. Yeni para birimi tedavüle girerken, bankalar, eski banknotları, ton hesabıyla yeniden kâğıt yapılması için hurdacılar verdi.

### 6.5.3. İstikrarın Sağlanması

16 Kasım 1923 günü yeni para birimi Rentenmark, değersiz Reichsbank Markı'nın yerini aldı ve paradan 12 sıfır atılmasıyla yeni para birimi istikrarı sağlandı. Alman halkı, bu istikrarlı para birimini bir mucize gibi görüyordu çünkü daha önce, Notgeld'in (acil para) nasıl hızla tüm değerini kaybettiğine dair iddiaları duymuşlardı. Alışıldık açıklama, Rentenmark'ların sabit bir miktarda basılması ve karşılıklarının, tarım arazileri ve endüstriyel varlıklar gibi sabit varlıklar olmasıydı ama gerçek bundan daha karmaşıktı.

Ağustos 1923'te, Karl Helfferich bir plan önerdi. Buna göre, çavdar piyasasına endeksli ipotek bonolarıyla desteklenen yeni bir para birimi tedavüle çıkarılacaktı. Planı reddedildi çünkü Alman parasıyla çavdar fiyatları çok değişkendi. Tarım Bakanı Hans Luther de başka bir plan önerdi. Yeni para birimi Rentenmark'ın karşılığı çavdar değil altın olacak ve altın borsasına endeksli bonolarla desteklenecekti (Franco, 1987: 16).

Altın bonoları, savaş öncesinde olduğu gibi, bir kilogram altın 2,790 Altın Mark şeklinde tanımlanmıştı. Rentenmarklar altına çevrilmeyecek ama sadece altın bonolarına endeksli olacaklardı. Bu Rentenmark planı, 13-15 Ekim 1923 para reformu kararnameleriyle benimsendi ve yeni bir banka kuruldu. Rentenbank, yeni Maliye Bakanı olarak atanan Luther tarafından yönetiliyordu.

12 Kasım 1923'ten sonra, Hjalmar Schacht, eski merkez bankası Reichsbank'ın hazine bonolarını bozması yasaklandı. Dolayısı ile piyasaya kâğıt Mark da süremeyecekti (Guttmann, 1975: 208-211). Ticari senetler bozdurulabiliyordu ve Rentenmark miktarı da artıyordu ama piyasaya para çıkışı, sıkı bir şekilde kontrol ediliyor, cari ticari ve devlet işlemlerine uygun olması sağlanıyordu. Yeni Rentenbank, hükümete ve yabancı spekülâtorlere borç vermeyi reddetti. Reichsbank başkanı Rudolf Havenstein, 20 Kasım 1923'te ölünce Reichsbank'ın başkanlığına Schacht getirildi. 30 Kasım 1923'e gelindiğinde, 500 milyon Rentenmark dolaşımdaydı. 1 Ocak 1924'te bu miktar 1 milyar'a ve Temmuz 1924'te 1 milyar 800 milyon'a çıktı. Bu arada eski kâğıt Marklar da dolaşımdaydı. Temmuz 1924'te kâğıt Mark miktarı 1.211 katrilyon'a çıktı ve Rentenmark'a dönüşüm değerleri üçte bire kadar düştü (Fergusson, 1975: Ch. 13).

30 Ağustos 1924 tarihli Para Kanunu'na göre, 1.000.000.000.000 Mark, değeri bir Rentenmark'a eşit yeni bir Reichsmark'la değiştirilebiliyordu.

### 6.5.4. Sonuçları

Rentenmark'ın tedavüle girmesiyle enflasyon sona ermiş ve Weimar Cumhuriyeti on yıl daha yaşamışsa da, yüksek enflasyonun, Naziler'in iktidara gelmesine ve Adolf Hitler'in güçlenmesine büyük katkıda bulunduğu düşünülmektedir. Hitler, bizzat kendi kitabı 'Kavgam (1926)'da Almanya'nın borçlarına ve bunun olumsuz sonuçlarının Nasyonal Sosyalizmi kaçınılmaz hale getirdiğine değinmektedir. Enflasyon, özellikle nakit ve bonoları bulunan orta sınıf arasında liberal kurumlardan şüphe duyulmasına da yol açmıştı. Ayrıca, enflasyon, hükümetin ve basının enflasyondan dolayı suçladığı Almanya'nın birçoğu Yahudi olan banker ve spekülâtörlerine karşı husumeti de artırmıştı. Almanlar, bu dönemde değeri çok düşmüş olan Weimar Banknotları'na 'Yahudi Konfetisi' diyorlardı (London Telegraph, 2010).

Ayrıca, daha sonraki Alman para politikaları, para biriminin istikrarını korumaya çok daha fazla büyük özen göstermişlerdir. Örneğin bugün bile, Almanya'nın, Avrupa Bölgesi'nde batan ulusal ekonomilerin kurtarılmasıyla ilgili tartışmalardaki tutumu bunu yansıtmaktadır (Quinn, 28.03.2010). Bu arada, değerini kaybeden Mark yurt dışında da toplanmaya başlamıştı. Los Angeles Times'a göre, 1924 yılında, ABD'deki tedavülden kalkmış Mark miktarı Almanya'dakinden bile fazlaydı.

## 6.6. Büyük Çöküş: Ekim 1929

1929 Wall Street Çöküntüsü (Ekim 1929) ya da Büyük Çöküş veya 1929 Çöküşü yayılma derecesi ve sonuçları göz önünde bulundurulduğunda, o zamana kadar ABD tarihinde görülmuş en yıkıcı finansal çöküştü. Çöküş, tüm batılı endüstrileşmiş ülkeleri etkileyen 10 yıllık ekonomik bir gerilemeyi başlattı (Brittanica Concise).

### 6.6.1. Tarihçe

Büyük Çöküş ile sona eren ve 'Kükreyen Yirmiler\*' olarak ifade edilen on yıllık zaman dilimi, servet ve ifrat yıllarıydı. Spekülatif tehlike uyarılarına rağmen, birçok kişi, yüksek fiyat düzeylerinin değişmeden kalabileceğine inanıyordu. Çöküşten kısa bir süre önce, ekonomist Irving Fisher, şu ünlü açıklamayı yapmıştır, "hisse fiyatları, sürekli yüksek kalacakmış gibi görünen bir düzeye erişmiştir." (Teach, 2007). Ancak, NY Borsası'ndaki hisse fiyatları

---

\* Kükreyen Yirmiler: ABD başta olmak üzere ekonominin serbest bırakıldığı, sadece müthiş bir hızla büyüyen ekonomileri değil, aynı zamanda hayat tarzının da çok hızlı ve radikal biçimde değiştiği, I. Dünya Savaşı sonrası dönem ile 1929 Büyük Çöküş arasındaki yılları ifade etmek için kullanılan bir tanımlamadır.



düşünce, iyimserlik ve yüksek fiyatlı piyasadan elde edilen finansal çıkarlar, 29 Ekim 1929 ‘Kara Salı’ günü yerle bir oldu. O gün gerçekleşen fiyat düşüşü, görülmemiş bir hızla tam bir ay devam etti (Hakim, 1995).

Ekim 1929 Çöküşü, ABD’de, 1925’te en yüksek değerlerine ulaşan emlak değerlerinin düştüğü bir dönemde meydana geldi. Bu, sanayileşmiş ülkelerde ekonomik bir gerileme dönemi olan Büyük Buhran’a yol açan olaylar dizisinin başlangıcıydı.

‘Kara Perşembe’ (Avrupalılar zaman farkından dolayı ‘Kara Cuma’ diyorlardı) ve ertesi hafta ‘Kara Salı’dan’ önceki günlerde, piyasa fena halde istikrarsızdı. Satış ve yüksek işlem hacminin ardından kısa kısa fiyatların yükseldiği iyileşme dönemleri yaşanıyordu. Ekonomist ve yazar Jude Wanniski (1978), daha sonraları, bu değişimleri, kongrede tartışılan Smoot-Hawley Gümrük Yasası’nın yürürlüğe girmesinden doğan beklentilerle ilişkilendirecekti.

Borsa 3 Eylül 1929 günü 381.17 ile tavan yaptı. Sonra piyasa bir ayda hızla düşerek başlangıç değerinin %17’sini kaybetti. Ertesi hafta fiyatlar toparlanarak zararın yarısından fazlası geri kazanıldı ama sonra aniden tekrar düştü. Düşüş giderek daha da hızlandı ve 24 Ekim 1929’da ‘Kara Perşembe’ yaşandı. Daha sonraki kayıtlara göre o gün 12.9 milyon adet hisse senedi el değiştirdi. Aynı gün 13.<sup>00</sup>’de, Wall Street’in birçok önemli yöneticisi bir toplantı yaptı (Goldston, 1968: 39-40). Toplantıya katılanlar arasında Morgan Bank’ın fiili başkanı Thomas W. Lamont, Chase Ulusal Bankası Başkanı Albert Wiggin ve NY Ulusal Bankası Başkanı Charles E. Mitchell bulunmaktaydı. Bunlar, kendileri adına hareket etmesi için Borsa Başkan Yardımcısı Richard Whitney’i seçtiler. Whitney, arkasına bankerlerin finansal kaynaklarını alarak, piyasa fiyatının oldukça üstünde bir bedelle büyük miktarda ABD Çelik’e ait hisse senedi alımı için teklif verdi. Whitney daha sonra diğer güvenilir hisse senetleri için de benzer tekliflerde bulundu. Bu taktik, 1907 Büyük Paniği’ni sona erdiren taktiğe benziyordu ve o günkü düşüşün durdurulmasını sağladı, ama bu geçici bir şeydi.

Ertesi hafta, gazeteler, olayların, ABD’nin her yanında duyulmasını sağladı. 28 Ekim Pazartesi ilk ‘Kara Pazartesi’ (Wall Street Journal) günü, daha fazla yatırımcı, borsadan çekilmeye karar verdi ve düşüş devam ederek o gün Dow Jones’da %13 gibi rekor bir kayba sebep oldu. Ertesi gün 29 Ekim 1929 ‘Kara Salı’ günü, yaklaşık 16 milyon hisse senedi el değiştirdi (Weeks, 2008). 29 Ekim 1929 günü el değiştiren hisse senedi hacmi, “...1968’e kadar 40 yıl boyunca kırılmayan rekor bir düzeydeydi” (Weeks, 2008). “29 Ekim günü Cumhuriyetçi Başkan Herbert C. Hoover’ın Hawley-Smoot Gümrük Yasası’nı veto etmeyeceği söylentileri sonucu hisse senedi fiyatları daha da düştü” (Salsman, 2004: 16).

William C. Durant, Rockefeller ailesi üyeleri ve diğer ekonomik devler, halka, piyasaya nasıl güvendiklerini göstermek için büyük miktarda hisse satın aldılar ama bu çabaları, borsadaki düşüşü durdurmaya yetmedi. Dow Jones Endüstriyel Ortalaması o gün %12 daha düştü. O gün, borsada 14 milyar Dolar'lık bir değer kaybı yaşandı ve haftalık kayıp da 30 milyar Dolar'a ulaştı.

13 Kasım'da Dow Jones geçici olarak dibe vurdu ve günü 198.60'den kapadı. Bu noktadan sonra piyasa yavaş yavaş da olsa aylarca toparlanmaya devam etti ve 17 Nisan 1930 günü tavan yaparak 294.07 ile kapandı. Bu tarihten sonra borsa sürekli bir iniş trendine girdi ve bu trend 1932 yılının ortalarına kadar sürdü ve 8 Temmuz 'da 41.22 ile kapandı. Bu değer, 20. yüzyılın en düşük değeridir ve borsa Kasım 1954'e kadar 1929 öncesi değerlerini yakalayamamıştır. (The Times, 1954: 12).

### 6.6.2. Ekonomik Temeller

Bu çöküş, aslında 1920'lerin sonunda gerçekleşen spekülasyon bir balonun sonucuydu. Bu süreçte, yüz binlerce Amerikalı, borsaya büyük miktarda para yatırmışlardı. Bunların çoğu, bu yatırımları yapmak için borç almışlardı. Ağustos 1929'da, brokerler, küçük yatırımcılara, satın alacakları hisselerin görünür değerlerinin üçte ikisinden fazlasını borç veriyorlardı. Bu şekilde, 8.5 milyar Dolar'dan fazlası borç verilmişti (Lambert, 2008). Bu meblağ, o zamanlar ABD'de tedavülde bulunan tüm paradan daha fazlaydı (Smith, 1932). Hisse senedi fiyatlarının her gün yükselmesi, giderek daha fazla insanın borsaya girmesine sebep oldu. İnsanlar, fiyatların daha fazla yükseleceğini umuyorlardı. Spekülasyon, yükselişin hızını daha da artırdı ve bir balon meydana gelmiş oldu. Eylül 1929'da S&P Composite Endeksi'nde yer alan hisse senetlerinin fiyat/kazanç oranı ortalama 32.6 idi (Shiller, 2005). Bunun, tarihsel normların üzerinde olduğu açıktır. Birçok ekonomiste göre, bu olay, modern ekonomi tarihinin en dramatik olayıdır. DJIA'nın 3 Eylül'de maksimum 381.17 değerine ulaşmasından 7 hafta gibi kısa bir süre sonra, 24 Ekim 1929'da borsa inişe geçmiş ve satış paniği başlamıştır.

### 6.6.3. Müteakip Hareketler

1932’de, ABD Senatosu, çöküşün araştırılması için Pecora Komisyonu’nu kurdu. Kongre ise, 1933’te Glass-Steagall Yasası’nı geçirdi. Bu yasayla, mevduat toplayarak kredi veren ticari bankalar ile hisse senedi, bono ve diğer senetleri destekleyen, çıkaran ve dağıtan yatırım bankaları birbirinden ayrıldı.

1929 Çöküş deneyiminden sonra, dünyanın her yerindeki borsalar, hızlı bir düşüş durumunda, alım satımın geçici olarak durdurulmasına yönelik önlemler getirdiler. Bu önlemlerin panik halinde satışı önleyeceği iddia ediliyordu. Fakat 19 Ekim 1929 Kara Pazartesi günü, DJIA %22.6’ya düşünce, borsa bir gün içerisinde çökerek bundan çok daha kötüsünü yaşadı.

### 6.6.4. Etkileri ve Akademik Tartışma

1929 Borsa Çöküşü ile Büyük Buhran bir araya gelince “...20. yüzyılın en büyük finansal krizine yol açtılar.” ve “Ekim 1929 Çöküşü, daha sonraki on yıl boyunca tüm dünyayı saran ekonomik küçülmenin sembolü haline gelmiştir.” şeklinde ifadeler kullanılmıştır (Scardino, 1987). 1929 Çöküşü, korkuyla karışık büyük bir yön kaybına sebep olmuş ancak şok, hem federal hükümetin hem de yerel kamu birimlerinin hayali yalanlamalarıyla bastırılmıştır. Hisse senedi fiyatlarında 24 ve 29 Ekim 1929 günlerinde meydana gelen düşüşler, pratikte, Japonya hariç tüm ekonomik piyasalarda anlıktı. Wall Street Çöküşü, ABD’yi çok etkilemiştir. Öyle ki, bugün bile hakkında yoğun akademik tartışmalar yapılmaktadır. “Bazıları, 1929 Wall Street Çöküşü’ne ve ardından yaşanan Büyük Buhran’a şirketlerin istismarının katkıda bulunduğuna inanıyorlardı.” (Jameson, 2005).

1929 Çöküşü ile birlikte Kükreyen Yirmiler Çağı sona erdi. Kindleberger (2005)’in iddiasına göre, 1929’da, “...kredi verebilecek son bir merci daha olsaydı ve bu doğru yönde kullanılabilseydi, bu, normal olarak krizle sonuçlanan duraklama sürecinin hafifletilmesinde çok önemli bir rol oynayacaktı”. Çöküşle birlikte, ABD için geniş kapsamlı ve uzun süreli sorunlar da başladı. Asıl soru şuydu: “1929 Çöküşü Buhranı tetikledi mi?” ya da kredilerle şişen ekonomik balonun patlamasıyla birlikte meydana gelmesi, sadece bir tesadüf müydü? Depresyonla sonuçlanan dönemde Amerikan halkının sadece %16’sı borsaya yatırım yapmıştı. Bu da, Çöküş’ün Buhran’a etkisinin pek fazla olmadığını düşündürüyordu.

Ancak, iş dünyası, yeni proje ve açılımlar için sermaye piyasası yatırımlarını güvence altına almaktaki güçlüklerin farkına varınca, çöküşün psikolojik etkileri ülkenin her yanında hissedildi. Doğal olarak, belirsizlik

ortamı, çalışanların iş güvencesini de etkiledi. Amerikalı çalışanlar, gelirleriyle ilgili güvensizlikle yüz yüze gelince, tüketim de azaldı. Hisse senedi fiyatlarındaki düşüşler kredilerin azalması, iş yerlerinin kapanması, işçilerin işten çıkarılması, bankaların iflası, para arzının azalması gibi önemli makroekonomik sorunlara ve ekonomik açıdan yıpratıcı diğer olaylara sebep oldu. Bu çöküş, tek başına Buhran'a yol açmamışsa da, işsizlik oranının yükselmesinden sorumlu tutulmaktadır. Genel kanıya göre, Büyük Çöküş, daha sonra gerçekleşen olayların en önemli sebebidir ve bu yüzden Büyük Buhran'ı başlatan ekonomik gerilemenin bir işareti olarak görülmektedir.

Doğru ya da yanlış, olayın sonuçları, neredeyse herkes için dehşet vericiydi. Sonuçta, bir gün içinde milyarlarca Dolar'lık servet yok oldu ve anında, yurt içi tüketim birdenbire ve çok büyük oranda azaldı. Bunun üzerine, ABD'nin altın rezervlerine hücum edildi ve FED faiz oranlarını yükseltmek zorunda kaldı. Sonuçta, yaklaşık 4.000 banka ve diğer kredi sağlayıcılar battı. Ayrıca, "sadece, bir hisse senedinin fiyatındaki son yükseliş pozitif olduğunda açığa satmaya izin veren kural da, 1929 Borsa Çöküşü'nün ardından uygulanmaya başlanarak açığa satanların hisse fiyatlarını düşürmeleri önlendi.

Ekonomist ve tarihçiler, çöküşün ardından yaşanan ekonomik, sosyal ve politik olaylarda çöküşün rolünün ne kadar olduğu konusunda anlaşamamaktadırlar. "Economist"te yer alan 1998 tarihli bir makalede şu savunulmaktadır, "kısacası, Buhran, borsanın çökmesiyle başlamamıştır". Borsa çöktüğü sırada bir buhranın başlayıp başlamamış olduğu pek net değildir. "Economist", 23 Kasım 1929'da şunu soruyordu: "Sağlıklı ve dengeli üretim koşullarında borsanın çökmesi endüstriyi ciddi bir şekilde aksatabilir mi? ... Uzmanlara göre, bir miktar aksama olsa da bu, onun uzun süreceğini ya da uzun süreli genel bir endüstriyel buhranla sonuçlanacağını kanıtlamaya yetmez." Ve ardından uyarıyordu: "Şüphesiz bazı bankaların batması beklenmektedir. Bu koşullar altında, bankalar, ticari ve endüstriyel girişimleri destekleyecekler midir yoksa desteklemeyecekler midir? Şüphesiz bu durumda bankaların önemi büyüktür ve toz duman durulmadan, neler olacağı konusunda sağlıklı bir değerlendirme yapmak mümkün değildir."

Birçok akademisyene göre, 1929 Çöküşü, yeni teorilerin şişip patladığı tarihsel bir sürecin parçasıdır. Schumpeter ve Kondratieff gibi ekonomistlere göre, bu çöküş, ekonomik döngüler olarak bilinen kesintisiz süreçte sadece tarihsel bir olaydır. Çöküşün tek etkisiyse, döngünün bir sonraki düzeye ilerleme hızını artırmak olmuştur.

Friedman ve Schwartz (1971) birlikte yazdıkları kitaplarında, şunu ileri sürmektedirler: Daralmanın bu kadar şiddetli olmasının sebebi, konjonktürdeki azalma, ticari himayecilik veya 1929 Borsa Çöküşü değildir. Ülkeyi buhrana sürükleyen şey, 1930-33 döneminde yaşanan üç panik dalgasının bankacılık sistemini çökertmesi olmuştur.

## 6.7. Büyük Buhran

İkinci Dünya Savaşı öncesindeki on yıllık dönemde yaşanan ve tüm dünyayı etkileyen çok büyük bir finansal krizdir. Büyük Buhran, çeşitli ülkelerde farklı zamanlarda başlamış olmasına rağmen birçok ülkede 1929 civarında başlamış ve 1930'ların sonuna ya da 1940'ların başına kadar sürmüştür (Britannica (b)). 20. yüzyılda yaşanan en uzun süreli, en kapsamlı ve en derin buhran olarak nitelendirilmektedir. 21. yüzyılda, genellikle, dünya ekonomisinin nasıl sarsılabileceğine dair genel bir örnek olarak kullanılmaktadır (Duhigg, 2008). Buhran'ın kökeni ABD'dir, genel olarak 4 Eylül 1929'da hisse senedi fiyatlarının düşmesiyle başladığı ve 29 Ekim 1929'da (Kara Salı olarak da bilinir) Borsa'nın çöküşüyle dünyanın her yanında duyulduğu kabul edilmektedir. O andan itibaren neredeyse her ülkeye hızla yayılmıştır (Britannica (b)).

Büyük Buhran'ın, zengin fakir neredeyse her ülke üzerinde yıkıcı etkileri olmuştur. Kişisel gelir, vergi geliri, kazançlar ve fiyatlar düşerken uluslararası ticaret  $\frac{1}{2}$  ila  $\frac{2}{3}$  arasında azalmıştır. İşsizlik ABD'de %25'e bazı ülkelerdeyse %33'e kadar çıkmıştır (Frank, Bernanke, 2007: 98). İnşaat, birçok ülkede neredeyse durmuştur. Mahsul fiyatlarının yaklaşık %60 düşmesiyle çiftçiler ve kırsal alanlarda yaşayanlar da sarsılmıştır (BLS, Cochrane, 1958: 15, WES, 1932-33). Talep azalınca, en fazla zarar gören sektörler ihracat ürünleri, madencilik ve tomrukçuluk gibi sanayiye bağlı sektörler olmuştur (Mitchell, 1947).

Bazı ülke ekonomileri 1930'ların ortalarında toparlanmaya başlamışlarsa da birçok ülkede, Büyük Buhran'ın olumsuz etkileri İkinci Dünya Savaşı'nın başlamasına kadar sürmüştür (Library of Congress).

### 6.7.1. Gelişi ve Büyük Çöküş ile İlintisi

Ekonomi tarihçileri, Büyük Buhran'ın başlangıcını, Kara Salı olarak da bilinen 29 Ekim 1929'da ABD'deki ani borsa çöküşüne atfederler (Britannica (b)). Ama bu görüşe katılmayanlar da vardır. Onlara göre, borsa çöküşü, Büyük Buhran'ın sebebi değildir (Frank, Bernanke, 2007: 98). İyimserlik, 1929'da Rockefeller şöyle demiştir; "Bugünlerde çoğu kişi ümidini kesmiştir. 93 yıllık

ömrümde, ne buhranlar geldi geçti. Her seferinde yeniden refaha kavuştuk. Şimdi yine öyle olacak” (Schultz, 1999). Nitekim 1930 yılı başlarında Borsa, Nisan ayı itibarı ile 1929 yılı başlarındaki seviyelere kadar çıktı. Ancak, hâlâ Eylül 1929’daki maksimum değer  $\%30$  kadar altındaydı (gold-eagle). Hem hükümet hem de iş adamları, gerçekte, 1930 yılının ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre daha fazla harcama yapmışlardı. Diğer yandan, bir önceki yıl borsada çok para kaybedenlerse, masraflarını  $\%10$  kısmışlardı. Ayrıca, 1930 yılı yazında yaşanan kuraklık, ABD’nin en önemli tarımsal alanlarını kasıp kavurmuştu.

1930 yılının ortalarına gelindiğinde, faiz oranları düşmüştü ama beklenen deflasyon ve insanların borç para vermeye hâlâ yanaşmaması sonucu, tüketici harcamaları ve yatırımlar çok azalmıştı (Hamilton, 1987: 145-169). Mayıs 1930’a gelindiğinde, otomotiv satışları, 1928’deki seviyenin altına düşmüştü. 1930 yılında ücretler sabit kalmasına rağmen genelde fiyatlar düşmeye başlamıştı; ama deflasyonist spiral 1931’de başladı. Emtia fiyatlarının tepetaklak olduğu tarımsal alanlar ile fazla iş seçeneği bulunmayan ve işsizliğin çok arttığı madencilik ve tomrukçuluk yapılan yerlerde durum daha da kötüydü. Diğer ülkeler, öncelikle ABD ekonomisindeki gerilemeden etkilenerek buhrana girdilerse de daha sonra kendi iç kırılganlık ya da mukavemet durumlarına göre koşulları daha kötüye ya da daha iyiye gitti. ABD’nin himayecilik yoluyla kendi ekonomisini kurtarmak için çıkardığı 1930 tarihli Smoot-Hawley Gümrük Yasası ve diğer ülkelerin buna karşılık hazırladıkları gümrük yasaları gibi çığınca girişimler, uluslararası ticaretin çöküşü hızlandı. 1930’un sonuna gelindiğinde, dünya ekonomisi sürekli bir gerileme dönemine girmişti ve en sonunda 1933’te dibe vurdu.

Büyük Çöküş’ün birçok sebebi vardı. Bunlar arasında, yapısal kırılganlık ve nihayetinde çöküşün ülkeden ülkeye sıçramasına yol açarak büyük bir buhrana dönüştüren belirli olaylar bulunmaktaydı. 1929’daki çöküşle ilgili olarak, tarihçiler, birçok bankanın aynı dönemde batması ve borsanın çöküşü gibi yapısal faktörlerin altını çizmektedirler. Aralarında Eichengreen, Friedman ve Temin’in aralarında bulunduğu bir grup ekonomist ise, aksine, ABD Merkez Bankası’nın para arzını kısıması, İngilizler’in altın standardını Birinci Dünya Savaşı öncesi paritelere (1 Sterlin=4.86 Dolar) döndürme kararı gibi parasal faktörlere dikkat çekmektedirler (Barnes, Blum, Cameron, 1970: 885).

### 6.7.2. Teoriler

Durgunluk ve konjonktürlerin, arz ve talep arasında belirli bir denge bulunmayan bir ortamda yaşamın normal bir parçası olduğu düşünülür. Öyleyse, normal bir durgunluğun ya da sıradan bir konjonktürün nasıl gerçek bir buhrana dönüştüğü birçok tartışmaya konu olmaktadır. Akademisyenler, gerçek sebepler ve bunların bağıl önemi konusunda henüz bir anlaşmaya varamamışlardır. Üstelik bu sebeplerin araştırılması, ileride buhranlardan kaçınabilme meselesiyle de yakından ilişkilidir. Dolayısı ile akademisyenler, seksen yıl önce meydana gelmiş tarihsel olayları analiz ederken kendi kişisel ve siyasi görüşlerinden de çok etkilenirler. Büyük Buhran'ın, esas olarak, serbest piyasaların başarısızlığı mı olduğu ya da alternatif olarak hükümetlerin faiz oranlarını düzenleme, aynı anda birçok bankanın batmasını önleme ve para arzını kontrol etme girişimlerinin başarısızlığı mı olduğu sorusu daha da önemlidir. Devletin ekonomideki rolünün önemli olduğunu savunanlar, bunun, serbest piyasaların bir başarısızlığı olduğuna inanırlarken devletin ekonomideki rolünün daha az olması gerektiğini savunanlar, bunun, esas olarak sorunu daha da artıran devletin bir başarısızlığı olduğuna inanırlar.

Mevcut teoriler, iki ana bakış açısı ve birçok karşı görüş şeklinde sınıflandırılabilirler. İlk grupta, başta Keynesçi ekonomistler olmak üzere uluslararası ticaretin çöküşüne işaret eden ekonomistler ile yetersiz tüketim ile aşırı yatırıma, bankerler ile sanayicilerin suiistimaline ya da işi bilmeyen resmi kurumlara dikkat çeken kurumsal ekonomistler tarafından ortaya atılan talebe dayalı teoriler mevcuttur. Ortak görüş, büyük çapta güven kaybı sonucu tüketimin ve yatırım harcamalarının aniden azaldığıdır. Panik ve deflasyon yerleştikten sonra, birçok kişi, fiyatların daha da düşeceğini ve aynı paraya daha fazla mal satın alabileceğini umarak alışverişten kaçınıyor ve dolayısı ile talepteki düşüş daha da artıyordu.

İkinci grupta, Büyük Buhran'ın, sıradan bir duraklama şeklinde başladığı fakat ilgili yetkililerin politik hataları sonucu para arzındaki azalmanın bu durgunluğu daha kötü etkileyerek bir buhrana çevirdiğine inanan monetaristler mevcuttur.

Son olarak da, Keynesçilerin ve monetaristlerin açıklamalarını çürüten ya da reddeden çeşitli karşı teoriler mevcuttur. Örneğin, bazı yeni klasik ekonomistler, başlangıçta uygulanan çeşitli emek politikalarının Büyük Buhran'ın uzamasına ve şiddetinin artmasına sebep olduğunu öne sürmüşlerdir. Avusturya Ekolü'nden ekonomistler, para arzının makroekonomik etkileri ve merkez bankası kararlarının nasıl aşırı yatırıma yol açabileceği üzerinde yoğunlaşırlar. Marksist

ekonomi eleştirisiyse, kapitalizmin, dengesiz servet artışı, dolayısı ile aşırı sermaye artışı ve krizler yoluyla sürekli tekrarlanan depresyonlara yol açan eğilimine dikkat çeker (Barnes, Blum, Cameron, 1970: 885).

#### 6.7.2.1. Keynesçi Teori

İngiliz ekonomist Keynes, 'İstihdam, Gelir ve Paranın Genel Teorisi' isimli eserinde, ekonomide genel olarak harcamaların azalması durumunun, gelirlerde genel bir düşüşe ve istihdamın da iyice azalmasına katkıda bulunduğunu öne sürer. Böyle bir durumda, ekonomi, düşük ekonomik faaliyet ve yüksek işsizlik düzeylerinde dengeye ulaşır. Keynes'in temel düşüncesi basittir: Hükümetler, ekonomi yavaşladığında, özel sektör üretimi normal düzeyde tutmak için yeterli yatırımı yapmayacağından ekonomiyi canlandırmak amacıyla herkesi istihdam edebilmek için sürekli açık verirler. Keynesçi ekonomistler, hükümetleri, krizler sırasında devletin harcamalarını artırarak ve/veya vergileri azaltarak engelleri aşmaya davet ettiler.

Buhran uzadıkça, ABD Başkanı Franklin D. Roosevelt, kamu işleri, çiftlik sübvansiyonları ve diğer araçlarla ekonomiyi canlandırmaya çalıştı ama asla tam olarak bütçenin dengesini bozmaya kalkışmadı. Keynesçilere göre, ekonomi bu sayede gelişti. Fakat Roosevelt, yeterince harcama yapmadığından ekonomi İkinci Dünya Savaşı başlayana kadar durgunluktan çıkamadı (Klein, 1947: 56-58, 169, 177-79).

#### 6.7.2.2. Uluslararası Ticaretin Çöküşü

Birçok ekonomist, 1930'dan sonra uluslararası ticaretteki ani düşüşün, özellikle dış ticarete bağımlı ülkelerde Buhran'ın derinleşmesine katkıda bulunduğunu savunurlar ve bu durumdan kötüleşmesinden kısmen 17 Haziran 1930'da yürürlüğe giren Amerikan Smoot-Hawley Gümrük Yasası'nı sorumlu tutarlar. Bu yasa sebebiyle, diğer ülkeler de misilleme amacıyla gümrük yasaları çıkarmışlar ve uluslararası ticaret ciddi düzeyde azalmıştır. Dış ticaret, ABD'deki toplam ekonomik faaliyetin küçük bir kısmını oluşturmaktaydı ve tarım gibi birkaç sektörde yoğunlaşmıştı ama diğer birçok ülke için çok daha önemli bir faktördü (mtholyoke). 1921-1925 arasında ithal mallara konan kıymet üzerinden tarife oranı ortalama %25.9 iken 1931-1935 arasında yeni yasayla %50'ye fırlamıştır.

Dolar olarak Amerika'nın ihracatı 1929 yılında yaklaşık 5.2 milyar iken 1933'te 1.7 milyar'a gerilemiş fakat fiyatlar da düştüğünden ihracat rakamı gerçekte sadece yarıya düşmüştür. En büyük darbeyi, buğday, pamuk, tütün ve kereste gibi tarım ve orman ürünleri yemiştir. Bu teoriye göre, çiftlik ürünleri



ihracatının azalması sonucu Amerikalı çiftçiler borçlarını ödeyememişlerdir. Bunun üzerine, Büyük Buhran'ın ilk yıllarında küçük kırsal bankalara hücum edilmiştir.

### 6.7.2.3. Borç ve Deflasyon

Fisher, Büyük Buhran'a yol açan en önemli faktörün, aşırı borçlanma ve deflasyon olduğunu öne sürmüş, spekülasyon ile varlık balonlarına yol açan kredi ve aşırı borçlanmayı ilişkilendirmiş ve sonra, şiş-patla mekanizmalarını meydana getiren borç ve deflasyon koşulları altında birbiriyle etkileşen 9 faktörü belirlemiştir. Ona göre olaylar şu şekilde gelişmiştir:

1. Borçların tasfiyesi ve ihtiyaçtan satma,
  2. Banka borçlarının ödenememesi sonucu para arzının azalması,
  3. Varlık fiyat düzeylerinde yaşanan düşüş,
  4. İşyeri net değerlerinin düşmeye devam ederek iflaslara yol açması,
  5. Gelirlerin düşmesi,
  6. Üretim, ticaret ve istihdamın azalması,
  7. Kötümserlik ve güven kaybı,
  8. Paranın harcamaya yönetilmeyerek elde tutulması,
  9. Nominal faiz oranlarındaki düşüş ile deflasyonist sürecin başlaması.
- (Fisher, 1933: 337-357)

Büyük Buhran öncesinde yaşanan yol açan 1929 Çöküşü sırasında, zorunlu peşin ödeme oranı sadece %10'du (Fortune, 2000). Bir başka deyişle aracı kurumlar, yatırımcının yatırdığı her 1 Dolar'a karşılık 9 Dolar kredi veriyorlardı. Borsa çökünce, aracı kurumlar, verdikleri bu kredileri geri istediler ancak kredilerin birçoğu geri ödenemeyecek durumdaydı. Borçlular borçlarını ödeyemediler, mudiler de aynı anda mevduatlarını çekmeye kalkışınca bankalara akınlar yaşandı ve bankalar bir bir batmaya başladı. Hükümetin panikleri önlemeye yönelik teminatları ve Merkez Bankası'nın düzenlemeleri bu süreçte ya etkisiz kaldılar ya da hiç kullanılmadılar. Bankalar batınca toplam milyarlarca Dolar değerindeki mülkler de kaybedildi (Ganzel, 2003). Fiyatlar ve gelirler %20-50 düşmüş ama borçlar aynı kalmıştı bu da borçların göre olarak daha da ağırlaşmasına yol açtı. 1929 Çöküşü'nden sonra ve 1930 yılının ilk 10 ayı boyunca 744 ABD bankası battı (1930'larda toplam 9.000 banka battı). Nisan 1933'e gelindiğinde Paskalya Tatili ertesi, batık bankalarda ya da ruhsatsız bankalarda kalan para 7 milyar Dolar civarındaydı (Friedman, Schwartz, 1971: 352).

Umutsuz bankerler, ödeyecek paraları ya da yatırımları bulunmayan borçlulardan alacaklarını istedikçe banka batışları çığ gibi arttı. Gelecekle ilgili beklentiler azaldıkça, sermaye yatırımları ve inşaat ya yavaşladı ya da tamamen durdu. Alacakların toplanamaması ve gelecekle ilgili kötümser düşünceler sonucu, ayakta kalan bankalar da, kredi verirken çok daha dikkatli olmaya başladılar (Ganzel, 2003). Bankalar, yoğun deflasyonist baskılar altında, sermaye rezervlerini güçlendirdiler ve çok az kredi vermeye başladılar. Bunun sonucunda döngü başladı ve tepetaklak düşüş hızlandı.

Borçların tasfiyesi, sebep olduğu fiyat düşüşlerine ayak uyduramadı. Çılgınca kitlesel tasfiyenin etkisiyle, borçlu olunan her bir Dolar'ın değeri artarken eldeki varlıkların değeri düşüyordu. İnsanların borçlarını azaltmaya yönelik çabaları da buna katkıda bulunmuştur. Çelişkili bir biçimde, borçlular borçlarını ödedikçe daha çok borçlanıyorlardı (Fisher, 1933: 337-357). Bu kendi kendini yıpratma süreci, önce gerilemeye yol açtı sonra ise Büyük Buhran'a dönüştü.

Halihazırdaki ABD Merkez Bankası Başkanı Ben S. Bernanke gibi makro-ekonomistler, Fisher'in Büyük Buhran ile ilgili borç-deflasyon görüşünün yeniden ele alınmasını ifade etmişlerdir (Bernanke, 1983: 257-276; Mishkin, 1978: 918-937).

#### 6.7.2.4. Monetarist Teori

Friedman ve hâlihazırdaki ABD Merkez Bankası Başkanı Bernanke gibi monetaristlere göre, Büyük Buhran'ın en önemli sebebi, Merkez Bankası'nın zayıf politikaları sonucu para arzının daralması ve bankacılık krizinin sürmesidir (Bernanke, 2000: 7). Bu görüşe göre, Merkez Bankası harekete geçmeyip M2 ölçümüne göre para arzının 1929-1933'e göre üçte bir daralmasına yol açmış ve dolayısı ile normal bir durgunluk dönemi Büyük Buhran'a dönüşmüştür. Friedman'a göre, borsanın çökmesiyle ekonominin tepetaklak olması sadece bir durgunluk dönemi olarak kalacaktı. Ancak, Merkez Bankası, bazı büyük kamu bankalarının batmasına sebep olarak krize yol açtı ve yerel bankalara akınlar meydana geldi. Buna rağmen Merkez Bankası bankalar batarken hiçbir şey yapmadı. Eğer Merkez Bankası, önemli bankalara acil kredi verseydi ya da bu bankalar battıktan sonra açık piyasadan devlet tahvili satın alarak nakit akışı sağlasa ve para miktarını artırsaydı, diğer bankalar batmayacaktı ve para arzı bu kadar kısa sürede bu kadar daralmayacaktı (Krugman, 2007). Para arzı azalınca işadamları yeni kredi alamadılar, hatta eski borçlarını yenileyemediler; dolayısı ile yatırım yapmayı bıraktılar. Bu yoruma göre Büyük Buhran'ın sorumlusu

Merkez Bankası özellikle de NY şubesidir, çünkü harekete geçmemiş pasif kalmıştır (Griffin, 1998).

Merkez Bankası'nın para arzındaki azalmaya müdahale etmemesinin nedenlerinden biri mevcut yönetmelikti. O zamanlar, Merkez Bankası'nın verebileceği kredi miktarı kanunen sınırlandırılmıştı. Yasalara göre, verilen kredinin bir kısmının altın karşılığı bulunmalıydı. 1920'lerin sonuna gelindiğinde Merkez Bankası'nın verebileceği kredi sınırı neredeyse dibe vurmuştu. Krediler, Merkez Bankası'nın talep bonoları şeklindeydi. 'Altın Vaadi' avucundaki altının yerini tutamazdı; bu nedenle, banka panikleri sırasında, bu bonoların bir kısmı altınla değiştirilmişti. Merkez Bankası, kredi sınırına dayanmıştı ve altın rezervindeki herhangi bir azalma, verebileceği kredilerde daha fazla azalmaya yol açıyordu. 5 Nisan 1933 günü, Başkan Roosevelt, 6102 sayılı Başkanlık Emri'ni imzaladı. Bu emir, altın sertifikası, altın lira ve külçe altın özel mülkiyetini kanunsuz kılarak Merkez Bankası altın rezervleri üzerindeki baskıyı azaltmayı hedefliyordu (Freidel, 1973: Ch. 19).

#### **6.7.2.5. Neo-Klasik Yaklaşım**

Neo-klasik bakış açısından yapılan bir araştırma, verimlilikteki düşüşe odaklanmaktadır. Buradaki düşüş, önce üretimin düşmesine yol açmış; fakat emek piyasasını etkileyen politikalar sonucu üretim kısa sürede toparlanmıştır. Kehoe ve Prescott (2007) tarafından derlenen bu araştırma, ekonomik gerilemeyi, üretim girdilerinde yani işgücünde, sermaye stokunda ve üretkenlikte azalma şeklinde bileşenlerine ayırmaktadır. Bu araştırmaya göre, Büyük Buhran Teorileri, başlangıçtaki büyük verim düşüşüne rağmen hızlı toparlanmayı, sermaye stokundaki nispeten küçük değişimi ve işgücündeki sürekli buhranı açıklamak zorundadırlar. Bu çalışma, birikimin rolüne ve sermaye stokundaki azalmaya odaklanan teorileri reddeder.

#### **6.7.2.6. Avusturya Ekolü**

Bir diğer açıklamaysa, Avusturya Ekolü'nden gelmektedir. Büyük Buhran hakkında yazan 'Avusturya Ekolü' teorisyenleri arasında, Avusturyalı ekonomist Friedrich von Hayek ve Amerika'nın Büyük Buhranı'nı yazan Amerikalı ekonomist Rothbard bulunmaktadır. Tıpkı Monetaristler gibi onlara göre de, suçun büyük kısmı Merkez Bankası'nındır. Fakat onlar, monetaristlerin aksine, Buhran'ın en önemli sebebinin, 1920'lerde para arzının artması ve bunun sonucu olarak krediye bağlı istikrarsız bir aşırı büyüme meydana gelmesidir. Avusturya Ekolü'ne göre, para arzındaki bu artış, hem mülk hem de sermaye mallarının fiyatlarını aşırı derecede artırdı. Bu arada, 1928'de Merkez Bankası para arzını

sınırladıysa da artık çok geçti ve ekonomik küçülme kaçınılmaz hale gelmişti. Bu ekole göre, Buhran'dan önce ekonomiye yapılan yapay müdahaleler bir felaketti ve 1929 Çöküşü'nden sonra hükümetin ekonomiyi kurtarma girişimleri, işlerin daha kötüye gitmesinden başka bir işe yaramamıştı. Rothbard (2002: 25)'a göreyse, hükümet, piyasaya müdahale etmekte geç kalmıştı ve tam anlamıyla toparlanmak artık çok daha zordu.

#### 6.7.2.7. Marksistler

Karl Marx'a göre, serbest piyasa kapitalizminde gerileme ve buhran kaçınılmazdı. Çünkü sermaye birikimini ancak piyasanın kendisi sınırlandırabilirdi. Marksist görüşe göre, kapitalizm, dengesiz servet birikimine meyilliydi. Bunun sonucu meydana gelen aşırı sermaye birikimi, kaçınılmaz bir şekilde krize yol açacaktı. Marksist terminolojide 'kaotik' kapitalist gelişim denen aşırı büyümenin doğal sonucu her şeyin birdenbire kaybedilmesi idi. Birçok Marksist grubun doktrinine göre, bu tür krizler kaçınılmazdır ve üretim modu ile üretici güçlerin gelişimi arasındaki doğal uyumsuzluktan kaynaklanan çelişkiler kopma noktasına gelinceye kadar da şiddetlerini artırırılar. Bu noktada, kriz dönemi, yoğunlaşmış sınıf mücadelesini artırır ve sosyal bir değişime yol açar.

#### 6.7.2.8. Eşitsizlik

1920'lerde iki ekonomist Woddill Catchings ve William Trufant Foster, Hoover, Henry A. Wallace, Paul Douglas ve Marriner Eccles gibi politikaları belirleyen birçok kişiyi etkileyen bir teori öne sürmüşlerdi. Buna göre, tüketicilerin yeterli gelirleri olmadığından, ekonomide tüketimden fazla üretim vardı. Yani, 1920'lerdeki dengesiz servet dağılımı Büyük Buhran'a sebep olmuştu (Allgoewer, 2002).

Bu görüşe göre, Büyük Buhran'ın temelinde, işçi ücretleri ve çiftçiler gibi serbest çalışanların kazançlarına kıyasla ağır sanayiye aşırı global yatırım yapılmış olması yatıyordu. Çözümse, hükümetin, tüketicilerin ceplerine para pompalamasıydı. Alım gücünün yeniden düzenlenmesi endüstriyi ayakta tutacak ama fiyatlar arttıkça tüketicinin alım gücünü korumak için ücretler de artacaktı. Ekonomi aşırı büyümüşü ve artık yeni fabrikalara gerek yoktu. Catchings ve Foster (1928) federal yöneticiler ile eyalet yöneticilerine, büyük inşaat projeleri başlatmalarını önerdiler. Cumhuriyetçi Başkan Hoover ve ardından Demokrat Başkan Roosevelt de buna uygun bir program izlediler.

### 6.7.3. Dönüm Noktası ve Toparlanma

Dünyanın her yerindeki çeşitli ülkeler, Büyük Buhran'dan farklı zamanlarda kurtulmaya başlamışlardır. Birçok ülke, 1933'te Büyük Buhran'dan çıkmaya başlamıştır. Toparlanma, ABD'de 1933 yılı bahar mevsiminde başlamıştır (Britannica (b)). Ancak, ABD on yılı aşkın bir süre boyunca 1929 yılının GSYİH'sini yakalayamadı ve 1933'te %25 olan işsizlik oranı 1940'ta ancak yaklaşık %15'e düşürülebilmisti.

Ekonomistler, çoğu Roosevelt yıllarında gerçekleşen ve 1937 gerilemesiyle sona eren ekonomik büyümeyi motive eden güç hakkında bir uzlaşmaya varamamışlardır.

Önemli ekonomistlerin ortak görüşüne göre, Roosevelt'in 'Yeni Düzen' politikaları toparlamayı sağlamış ya da hızlandırmıştı ama gerilemeyi tamamen sona erdirecek kadar etkili değillerdi. Bazı ekonomistlerse, Roosevelt'in sözleri ve yaptıkları dolayısı ile faiz oranlarındaki nominal artış beklentilerinin olumlu etkilerine dikkat çekmektedirler (Eggertsson, Pugsley, 2006; Eggertsson, 2008: 1476-1516). Ancak, 1937 başlarında 'Yeni Düzen' politikaları rafa kaldırılmış ve canlanma süreci aksamıştır (Leuchtenburg, 1963: 262-263).

Christina D. Romer (1992: 757-784)'e göre, uluslararası muazzam altın akışı dolayısı ile para arzındaki artış, ABD ekonomisinin canlanmasında çok önemli bir etkidir ve ekonominin kendi kendisini düzelttiğine yönelik küçük bir işaret vermiştir. Altın akışının sebebi, kısmen ABD Doları'nın devalüe edilmiş olması kısmen de Avrupa'daki siyasi durumun bozulmasıdır. Friedman ve Schwartz (1971) da kitaplarında, canlanmaya etki eden parasal faktörlere atıfta bulunmuşlar ve Merkez Bankası'nın zayıf para yönetimi sonucu toparlanmanın çok yavaş gerçekleştiğini ileri sürmüşlerdir. ABD Merkez Bankası'nın hâlihazırdaki başkanı Bernanke de, dünya çapında ekonomik gerileme ve nihayetinde canlanmasında parasal faktörlerin önemli bir rol oynadıkları görüşüne katılmaktadır. Bernanke (1983: 257-276)'ye göre de, özellikle finansal sistemin yeniden yapılandırılması gibi kurumsal faktörlerin rolü büyüktür. Bernanke (1995: 1-28), Buhran'ın uluslararası perspektiften incelenmesi gerektiğine dikkat çeker. Harold L. Cole ve Lee E. Ohanian (2004: 779-816)'a göre, ekonomi, sürekli yıpratıcı etkiler haricinde dört yıl sonra normale dönmüş olmalıdır. Bu ekonomistler ayrıca, Roosevelt'in Ulusal Endüstriyel Canlanma Yasası gibi idari politikaları sonucu fiyat ve ücretlerde esnekliğin azalmadığına dikkat çekerler.

#### 6.7.4. Altın Standardı

Ekonomik araştırmalara göre, ekonomik gerileme, altın standardının katılığı yüzünden tüm dünyaya yayılmıştır ama altının konvertibilitesini de yine o korumuş ve canlanma, büyük ölçüde bu sayede mümkün olmuştur (Bordo, 2008; www.econlib.org; Eichengreen, 1992: 3-28). Altın standardının bırakılmasında izlenen politikalara göre bunun sonuçları da, ülkeler arasında çok farklılık göstermektedir.

Tüm önemli para birimleri, Büyük Buhran esnasında altın standardını bırakmışlardır. Bunu yapan ilk ülke İngiltere'dir. İngiltere Merkez Bankası, Sterlin'e yapılan spekülasyon saldırıları ve altın rezervlerinin azalması sonucu Eylül 1931'de Sterlin'e altın vermeyi kesti ve Sterlin, döviz alım satım piyasalarında kalmayı başardı.

İngiltere ile birlikte Japonya ve İskandinav ülkeleri de altın standardını 1931'de bıraktılar. İtalya ve ABD, 1932-33'e kadar altın standardına bağlı kalırken 'altın bloğu' diye adlandırılan başta Fransa olmak üzere Polonya, Belçika ve İsviçre ise 1935-36'ya kadar altın standardını muhafaza ettiler.

Daha sonraları yapılan bir analize göre, altın standardını erken bırakan ülkelerin ekonomileri daha kısa sürede canlandı. Örneğin, İngiltere ve İskandinav ülkeleri, altına daha uzun süre bağlı kalan Fransa ve Belçika'ya kıyasla çok daha erken toparlandılar. Çin Halk Cumhuriyeti gibi gümüş standardı uygulayan ülkelere, neredeyse hiç Buhran'a girmediler. Bir ülkedeki buhranın şiddeti hakkında güçlü bir gösterge olan altın standardının terk edilmesi ve toparlanma süresi arasındaki ilişkinin, gelişmekte olan ülkeler de dâhil düzinelerce ülkeye uyduğu ispat edilmiştir. Bu, kısmen de olsa, buhran deneyim ve süresinin neden ülke ekonomileri arasında farklılık gösterdiğini açıklamaktadır (Bernanke, 2004).

#### 6.7.5. İkinci Dünya Savaşı ve Canlanma

Ekonomi tarihçilerinin ortak görüşüne göre, İkinci Dünya Savaşı'nın gelip çatmasıyla buhran sona ermiştir. Birçok ekonomist, devletlerin savaş harcamaları sayesinde Büyük Buhran'ın sona erdiğine ya da en azından canlanma sürecinin hızlandığına inanırlar. Ancak, savaşın, işsizliği azaltmasına rağmen ekonomik canlanmada önemli bir rol oynamadığını düşünenler de vardır (Britannica (b), Romer, 1992: 757-784).

İkinci Dünya Savaşı öncesindeki toplu halde silahlanma politikaları sonucu, 1937-39 arasında Avrupa ekonomileri canlanmıştır. 1937'de İngiltere'de işsiz sayısı 1.5 milyona düşmüştür. 1939'da savaşın patlamasının ardından işsizlik

nihayet sona ermiştir. Amerika en sonunda 1941’de savaşa girince, Büyük Buhran’ın son etkileri de silindi ve işsizlik oranı %10’a indi (Library of Congress). ABD’nin savaşa ilgili yaptığı büyük harcamalar sonucu ekonomik büyüme oranı iki katına çıktı. Böylece, Büyük Buhran’ın etkileri ya gizlendi ya da esas olarak Buhran tamamen sona erdi. İş adamları, tırmanan ulusal borcu ve ağır vergileri görmezden gelerek, cömert devlet sözleşmelerinden yararlanabilmek için ellerinden geleni yaparak üretimlerini iki katına çıkardılar.

### **6.7.6. Etkileri**

#### **6.7.6.1. ABD**

Başkan Hoover, birçok program başlattı ama bunların hiçbiri, tepetaklak olan ekonomiyi iyileştirmeye yetmedi (Waren, 1959). Haziran 1930’da, Kongre, Smoot-Hawley Gümrük Yasası’nı onaylayınca, binlerce ithal ürünün gümrük vergisi yükseldi. Yasanın amacı, ithal ürünlerin fiyatlarını artırarak Amerikan mallarının alımını teşvik etmek ve merkezi hükümetin gelirini yükselterek çiftçileri korumaktı. Ancak, buna tepki olarak diğer ülkeler de gümrük vergilerini yükseltince, uluslararası ticaret azaldı ve Buhran derinleşti. Hoover, 1931’de, ülkedeki büyük bankalara baskı yaparak Ulusal Kredi Kuruluşu (NCC) adıyla bilinen bir konsorsiyum kurulmasını sağladı. 1932 yılına gelindiğinde, işsizlik % 23.6’ya erişmişti ve 1933 yılı başlarında %25’e çıktı (Swanson, Williamson, 1972: 53-73). Bu arada, kuraklık da sürmekteydi. İşyerleri ve ailelerin ödeyemediği borç miktarı rekor düzeye erişmiş ve 5,000’den fazla banka batmıştı (Encarta). Yüzbinlerce Amerikalı evsiz kalmış ve ülkenin her yerinde mantar gibi biten ‘Hoover köylerinde’! toplaşmaya başlamışlardı (Bryant, 2008 ). Bunun üzerine, Başkan Hoover ve Kongre, yeni ev inşaatlarını desteklemek ve ipotekli mal hacizlerini azaltmak amacıyla, Federal Ev Kredisi Bankası Yasası’nı onayladılar. Hoover yönetiminin ekonomiyi canlandırmak amaçlı son teşebbüsü, 1932’de, barajlar gibi bayındırlık programlarına fon ayıran Acil Yardım ve İnşaat Yasası’nı (ERA) geçirmek ve Yeniden Yapılandırma Finans Kurumu’nu (RFC) kurmak olmuştur. RFC’nin ilk amacı, finansal kurumlara, demiryollarına ve çiftçilere devlet güvencesiyle kredi sağlamaktı. Fiyatlar, kazançlar ve istihdam azaldıkça ekonomik durum gittikçe kötüleşiyordu. Sonunda, 1932 yılında, yeni bir siyasi ittifak kuruldu ve Roosevelt iktidara geldi.

Başkan Roosevelt’in iktidara gelmesinden kısa bir süre sonra, 1933 yılında, kuraklık ile erozyon toz fırtınalarına yol açınca ve orta batıda yüz binlerce insan çiftliklerini terk etmek zorunda kaldı. Roosevelt, göreve başlar başlamaz, bir başka buhrandan sakınmak ve mevcut buhranı sona erdirmek için ekonominin

yeniden yapılandırılması gerektiğini savundu. ‘Yeni Düzen’ programlarının amacı, hükümetin harcamalarını artırarak ve finansal reformları yerleştirerek talebi artırmak, iş sağlamak ve yoksulluğu azaltmaktır. 1933 tarihli Hisse Senetleri Yasası ile hisse senetleri endüstrisi kapsamlı bir şekilde düzene konmuştur. Daha sonra da, 1934 tarihli Tahvil Alım Satım Yasası ile Tahvil ve Alım Satım Komisyonu kurulmuştur. Daha sonra tadil edilmiş olmakla beraber bu iki yasanın esas koşulları halen yürürlüktedir. Federal Mevduat Sigortası Kurumu (FDIC) ve Glass-Steagall Yasası ile bankalarda bulunan mevduatlar devlet güvencesi altına alınmıştır. Ulusal İyileştirme İdaresi Kurumu (NRA), bugün bile tartışmalıdır. Amerikan ekonomisine birçok radikal değişiklik getiren NRA, 1935 yılında, ABD Yüce Mahkemesi tarafından anayasaya aykırı bulunmuştur.

Roosevelt yönetiminin gerçekleştirdiği ilk değişiklikler arasında şunlar bulunmaktadır:

- NRA vasıtasıyla deflasyonist ‘acımasız rekabete’ karşı düzenlemeler başlatmak,
- NRA vasıtasıyla tüm endüstriler için asgari fiyat ve ücret, işçi standartları ve rekabet koşullarını belirlemek,
- Sendikaları teşvik ederek ücret artışı sağlamak, çalışan sınıfın alım gücünü artırmak,
- Tarımsal Ayarlama Yasası ve halefleriyle çiftlik ürünleri üretimini azaltmak ve fiyatlarını artırmak,
- NRA vasıtasıyla işyerlerini hükümetle işbirliğine zorlayarak fiyat kodlarını belirlemek.

Diğer birçok düzeltici ve iyileştirici önlemin yanı sıra bu reformlara ‘İlk Yeni Düzen’ denilmektedir. 1933 ve 1934’te ve daha öncesinde kurulan RFC gibi birçok kurumla ekonomi canlandırılmaya çalışıldı. 1935’te, ‘İkinci Yeni Düzen’ ile bunlara, işsizler için bir iş programı olan Sosyal Güvenlik de eklendi ve Ulusal İşçi İlişkileri Kurulu’nun da katkısıyla sendikalar çok güçlendi. 1929’da, merkezi harcamalar, GSYİH’nın sadece %3’ünü oluşturmaktaydı. Ulusal Borç, Hoover yönetiminde GSMH’nin %20’siyken %40’a çıkmıştı. Roosevelt, savaş başlayana kadar bunu %40’ta tuttu daha sonra %128’e fırladı.

1936’ya gelindiğinde, ana ekonomik göstergeler, işsizlik hariç 1929 yılındaki düzeylerine dönmüşlerdi. İşsizlik hâlâ çok yüksekti (%11) ama yine de, 1933’teki oran olan %25’e nazaran oldukça azalmıştı. 1937 baharında, Amerikan endüstriyel üretimi, 1929’daki düzeyini aşmıştı ve Haziran 1937’ye



kadar bu düzeyi korudu. Haziran 1937’de, Roosevelt yönetimi, harcamaları kesip vergileri artırarak hükümetin bütçesini dengelemeye çalıştı (Goldston, 1968: 228). Bunun üzerine Amerikan ekonomisi, 1938 yılının büyük bir kısmını içine alan 13 ay boyunca hızla geriledi. Endüstriyel üretim, birkaç ay içerisinde neredeyse % 30 azalmıştı. Dayanıklı malların üretimindeki düşüş daha da hızlı oldu. İşsizlik, 1937’de %14.3 iken %19.0’a fırladı. Yani işsiz sayısı 5 milyon kişiden 1938 yılı başlarında 12 milyonun üzerine çıktı. Üretim, 1937 yılındaki maksimum değerinden %37 düştü ve 1934’deki değerlerine geriledi (Estey, 1950: 22-23). Üreticiler, dayanıklı mal harcamalarını azalttılar ve envanterleri düştü. Buna rağmen, kişisel gelirleri, 1937’deki maksimum değerine göre sadece %15 azalmıştı. İşsizlik arttıkça tüketici harcamaları azaldı ve üretim daha da azaldı. Mayıs 1938’de perakende satışlar artmaya başlayınca, istihdam düzeldi ve Haziran 1938’den sonra endüstriyel üretim artışa geçti (Lee, 1955: 236). 1937-1938 gerileme döneminden çıkılınca ‘Yeni Düzen’ uygulamasına son verildi ve işsizlik de %2’ye düşünce, WPA, CCC ve PWA gibi iyileştirme programları kaldırıldı, ancak Sosyal Güvenlik kaldırılmadı.

#### 6.7.6.2. Almanya

Almanya’da Weimar Cumhuriyeti Buhran’dan dolayı çok sarsıldı, çünkü Alman ekonomisini yeniden yapılandırmak için Amerika’dan yardım alamaz olmuşlardı. İşsizlik, özellikle büyük şehirlerde hızla arttı, işsizlik oranı, 1932’de neredeyse %30’a çıkmıştı. 1932 Lozan Konferansı’nın ardından Almanya’nın savaş tazminatı ödemeleri bir süre için durduruldu. Bu arada, Almanya, savaş tazminatlarının yarısını da ödemişti. Bu süreçte halkın siyasi tercihlerinde büyük bir değişme yaşandı ve Hitler’in Nasyonal Sosyalist (Nazi) Partisi, Ocak 1933’te iktidara geldi.

#### 6.7.6.3. Avustralya

Avustralya, tarıma ve endüstriyel ihracata son derece bağımlıydı. Dolayısı ile en çok sarsılan ülkelerden biri oldu. İhracatın azalması ve ürün fiyatlarının düşmesi, ücretleri çok kötü etkiledi. Üstelik işsizlik oranı, 1932’de %29’la rekor düzeye ulaştı (Australian Bureau of Statistics). Her yerde huzursuzluklar baş gösterdi. 1932’den sonra, yün ve et fiyatlarındaki artış sayesinde ekonomi bir dereceye kadar canlandı.

#### 6.7.6.4. Fransa

Buhran, Fransa'yı 1931'de etkilemeye başladı. Fransa, nispeten daha fazla kendine yetmekteydi ve Almanya gibi ülkelere nazaran daha az zarar gördü. Ancak, darlık ve işsizlik isyanlar çıkmasına ve sosyalist halkçı cephenin yükselişine sebep olabilecek kadar yüksekti.

#### 6.7.6.5. Güney Afrika

Uluslararası ticaret azalınca, Güney Afrika'nın tarım ürünleri ve maden ihracatına talep de çok azaldı. Yoksul beyazlarla ilgili Carnegie Komisyonu, 1931'de, Hollanda asıllı Güney Afrikalıların yaklaşık üçte birinin yoksul olduğunu tespit etmişti. Buhran'dan kaynaklanan sosyal huzursuzluğun, 1933'te Ulusal Parti'de 'Ayrılmacılar' ve 'Birleşme Yanlıları' fraksiyonlarına sebep olduğu sanılmaktadır. Daha sonra Ulusal Parti, Güney Afrika Partisi adı altında tekrar birleşmiştir (Library of Congress ).

#### 6.7.6.6. Hollanda

Hollanda, 1931-1937 arasında, derin ve çok uzun süreli bir buhran yaşamıştır. Bu buhranın sebepleri, kısmen ABD'deki 1929 Çöküşü kısmen de Hollanda'nın kendi iç meseleleridir. Özellikle altın standardını terk etmekte çok geç kalan hükümet, uyguladığı bu politika ile ülke genelinde Buhran'ın uzamasında büyük rol oynamıştır. Büyük Buhran'ın siyasi istikrarsızlık ve isyanlara yol açtığı hatta Hollanda Ulusal Sosyalist Partisi'nin yükselişine sebep olduğu da söylenebilir. 1936 yılı sonlarında hükümet, nihayet altın standardını terk edince Hollanda'daki buhran biraz hafıflemişse de İkinci Dünya Savaşı'nın sonuna kadar gerçek bir ekonomik istikrara kavuşulamamıştır (Kossmann, 1978).

#### 6.7.6.7. İngiltere

Buhran, İngiltere'nin kuzeyindeki endüstriyel bölgeleri derhal ve şiddetle sarstı çünkü geleneksel endüstriyel ürünlere talep çok düşmüştü. 1930 yılının sonunda işsiz sayısı 1 milyondan 2.5 milyona çıktı, yani artış iki kattan fazlaydı (sigortalı iş gücünün %20'si) ve ihracat da %50 azaldı. 1933'te, ağır sanayi iyice gerilemiş olduğundan Glasgow'luların %30'u işsizdi. Kuzeydoğu'da bazı kasaba ve şehirlerde, gemi üretimi %10'lara kadar gerilediğinden işsizlik %70'lere tırmanmıştı. 1920'lerde ve 1930'larda İngiltere'de yapılan açlık yürüyüşlerinin en büyüğü olan Ulusal Açlık Yürüyüşü Eylül-Ekim 1932'de gerçekleşti. Yaklaşık 200.000 işsiz, 1939'a kadar açık tutulan çalışma kamplarına gönderildi (BBC News).

Endüstrileşmenin nispeten daha az olduğu orta ve güney İngiltere, kısa bir süre mağdur oldu ve daha sonra, 1930'lar, bayındırlık yıllarıydı. Modern elektrikli eşya üretimindeki ilerleme ve motorlu araçlar sanayisindeki patlama sayesinde güneyde nüfus arttı ve orta sınıf gelişti. Ayrıca, bu dönemde tarımda da büyük bir yükseliş görüldü (Constantine, 1983).

#### 6.7.6.8. Japonya

Büyük Buhran, Japonya'yı fazla etkilemedi. Japon ekonomisi, 1929-31 arasında %8 küçüldü. Ancak, Japonya'nın Ekonomi Bakanı Takahashi Korekiyo, günümüzde Keynesçi ekonomik politikalar olarak ifade edilen politikaları uygulayan ilk kişiydi: Bunlardan ilki, açık bütçe harcamalarını kapsayan büyük finansal teşvik, ikincisiyse para birimini devalüe etmektir. Korekiyo, açık bütçe harcamalarını sürdürebilmek ve enflasyonist baskıları asgariye indirebilmek için Merkez Bankası'nı kullandı. Ekonometrik araştırmalar, finansal teşviki özellikle etkin bulmaktadırlar.

Para biriminin devalüe edilmesi hemen etkisini gösterdi. Japon tekstil ürünleri, ihracat pazarlarında İngiliz tekstil ürünlerinin yerini aldı. Ancak, burada, en etkili olan yöntemin, açık bütçe harcamaları olduğu kanıtlanmıştır. Açık bütçe harcamaları yapılarak silahlı kuvvetlere cephane satın alınmıştır. 1933 yılına gelindiğinde, Japonya Buhran'dan çıkmıştı. 1934'te, Korekiyo, ekonomide aşırı ısınma tehlikesinin farkına vardı ve enflasyondan sakınmak için silahlanmada kullandığı açık bütçe harcamalarını azaltma yoluna gitti. Sonuç olarak, milliyetçilerin olumsuz tepkileriyle karşılaştı ve 26 Şubat'ta bir suikaste kurban gitti. Bu, Japon hükümetindeki sivil bürokratları ürküttü. 1934'ten itibaren hükümetteki askeri hâkimiyet sürekli arttı. Hükümet, açık bütçe harcamalarını azaltmak yerine fiyatları kontrol etmeye başladı ama enflasyonun önüne geçemedi. Enflasyon, İkinci Dünya Savaşı'nın sonuna kadar çözülemeyecek bir sorun olarak kaldı.

Açık bütçe harcamalarının, Japonya üzerinde dönüştürücü bir etkisi oldu. 1930'larda Japonya'nın endüstriyel üretimi iki katına çıktı. Üstelik 1929 yılında Japonya'daki en büyük şirketler listesinin çoğunluğu, hafif endüstriyel şirketler özellikle tekstilcilerden meydana gelmekteydi. 1940 yılına gelindiğinde, hafif sanayinin yerini ağır sanayi almıştı ve Japon ekonomisinin en büyük şirketleri, ağır sanayiyle iştigal etmekteydiler (Johnson, 1982).

#### 6.7.6.9. Kanada

1932 yılına gelindiğinde, hem küresel ekonomik sarsıntı hem de şiddetli toz fırtınalarından kötü etkilenen Kanada’da, endüstriyel üretim, 1929’daki düzeyinin %58’ine düşmüştü. Bu, dünyada ABD’den sonra ikinci en düşük düzeydi. Toplam milli gelir, 1929’daki düzeyinin %56’sına düşmüştü. Yine durumu, ABD ve Şili hariç diğer tüm ülkelerden daha kötüydü. İşsizlik, 1933’te Buhran’ın en derin olduğu zamanlarda %27’ye çıkmıştı (Bank of Canada). Kanada, 30’lu yıllar süresince oldukça sınırlayıcı bir göçmen politikası izledi.

#### 6.7.6.10. Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB)

SSCB, hem kendi seçimi ile hem de kapitalist güçlerin çabaları sonucu, kapitalist dünyadan soyutlanmıştı. Dolayısı ile Büyük Buhran’dan pek etkilenmedi. NY’taki bir Sovyet ticari ajansı 1930 yılında 6.000 çalışan pozisyonu için ilan vermişti ve bu ilana 100.000’den fazla başvuru yapıldı (Tzouliadis, 2008). Büyük Buhran’dan etkilenmemesi, görünürde Marksist teoriyi doğrulamaktaydı ve bu durum Buhran’dan etkilenen ülkelerde sosyalist ve komünist çalkantılara katkıda bulundu (Subtelny, 1988: 416).

#### 6.7.6.11. Şili

Büyük Buhran’ın etkisi Şili’de ilk kez 1930’da, Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla’nın %14, madenlerden elde edilen gelirin %27 ve ihracat gelirlerinin %28 düşmesiyle hissedildi. 1932 yılına gelindiğinde, GSYİH, 1929’daki GSYİH’nin yarısından bile azdı. İşsizlerin ve batan işyerlerinin sayısı müthiş artmıştı. Milletler Cemiyeti’ne göre, Büyük Buhran’dan en fazla etkilenen ülke Şili’ydi, çünkü milli gelirin %80’i bakır ve nitrat ihracatından geliyordu. Şimdi ise bu ürünlere olan talep azalmıştı.

Büyük Buhran’dan ciddi bir biçimde etkilenen ülkede birçok ulusal lider, ekonomiyi gelecekteki harici şoklardan korumak için yerel endüstriyi teşvik etti. Hükümetin altı yıllık tasarruf tedbirleri sonucu Şili yeniden itibarına ve istikrara kavuştu. Şilililer, 1938-58 arasında, devletin müdahalesiyle ekonomik büyümeyi teşvik etmeye eğilimli merkez veya merkez sol hükümetleri seçtiler.

Kısmen 1939 yılındaki depremin yıkıcı etkileri sebebiyle, Pedro Aguirre Cerda’nın Halkçı Cephe hükümeti, Üretimi Geliştirme Anonim Şirketi’ni (CORFO) kurarak, sübvansiyon ve direkt yatırımlarla, iddialı bir ithal ikameci sanayileşme programını destekledi. Bunun ardından, himayecilik, Şili ekonomisinin değişmez bir özelliği haline geldi.

### 6.7.7. Ekonomi Politikalarına Etkisi

Klasik liberal ekonomi yaklaşımları terk edilmiş. Roosevelt, ABD’de bu yaklaşımların yerine Keynesçi politikaları getirmiştir. Bu politikalar sonucu, ulusal ekonomide merkezi hükümetin rolü artmıştır. 1933-1939 arasında, merkezi hükümetin harcamaları üç katına çıkarılmış ve Roosevelt’in, Amerika’yı bir sosyalist devlete dönüştürdüğü şeklinde eleştirilmesine yol açmıştı (Schlesinger, Jr. 2003 [1958]; 2003 [1960]). Sosyal demokrasinin yürütülmesinde ve İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra Avrupa ülkelerinde ekonomilerin planlanmasında Büyük Buhran ana faktördür. Bununla beraber, Avusturyalı ekonomistler, Keynesçi yaklaşımı siyasi açıdan sorgulayan Friedman’ın da etkisiyle 1920’lerden neredeyse 1970’lere kadar Keynesçiliğe karşı çıkmışlardır (Ebenstein, 2007).

### 6.7.8. İsimlendirme ve Diğer ‘Büyük Buhranlar’

‘Büyük Buhran’ deyimini, İngiliz ekonomist Lionell Robbins’in 1934 tarihli ‘Büyük Buhran’ kitabıyla resmen kullandığı sanılmaktadır, ancak bu deyim daha önce konuşmalarında kullanan ve yaygınlaştıran aslında Hoover’dır. Halk arasında ekonomik gerileme anlamında kullanılan bu deyim (Mendel, 2009) “Ekonomik buhran, yasal faaliyet ya da resmi bildirgelerle atlatılamaz” (Aralık 1930, Kongreye Çağrı konuşması) ve “Dünyanın büyük bir buhran geçirmekte olduğunu size hatırlatmama gerek yok” (1931) gibi cümlelerle Hoover yaygınlaştırmıştır.

‘Buhran’ deyiminin ekonomik gerileme anlamında kullanılması, 19. yüzyıla kadar gider. Bu dönemde, çeşitli Amerikalı ve İngiliz politikacılar ile ekonomistler tarafından kullanılmıştır. Nitekim Amerika’daki ilk büyük finansal kriz olan 1819 Paniği, daha sonraları Başkan Monroe tarafından ‘buhran’ olarak tanımlanmış ve daha sonraları meydana gelen 1920-1921 Krizi de Başkan Calvin Coolidge tarafından buhran olarak anılmıştır. Ancak, finansal krizler, genellikle, 1907 Büyük Paniği, 1910-11 Küçük Paniği gibi Panikler şeklinde adlandırılmaktaydı. Bununla beraber, 1929 Krizi’ne ‘Çöküş’ dendi ve ‘Panik’ kelimesi ortadan kalktı. Büyük Buhran sıralarında ise ‘Büyük Buhran’ deyimini, 1873-96 dönemi için İngiltere’de ve daha dar kapsamlı olarak da 1873-79 dönemi için ABD’de kullanılıyordu. Ancak, daha sonra bu deyim yerini geriye dönük olarak ‘Uzun Buhran’ deyimine aldı.

‘Büyük Buhran’ olarak adlandırılan başka ekonomik gerileme dönemleri de vardır ama bu deyim, hiçbirisi için bu denli geniş kapsamlı ve uzun süreli kullanılmamıştır. Çeşitli ülkeler, buhran adını verdikleri kısa ya da uzun süreli

ekonomik gerileme dönemleri geçirmişlerdir. Ancak, bu dönemlerin hiçbirinin dünya çapında büyük etkileri olmamıştır.

1990'larda, SSCB'nin dağılmasının ardından eski Doğu Bloğu ülkelerinde ve özellikle eski Sovyet Cumhuriyetleri'nde yaşanan kriz sonucu yaşam standartları öylesine düştü ki, bu krizin etkileri, 1930'larda Batı Avrupa Ülkeleri ve ABD'de yaşanan Büyük Buhran'ın etkilerinin iki misli fazla oldu (BBC News, 2000). Rusya'da 1998 yılında yaşanan finansal krizden önce bile Rusya'nın GSYİH'sı, 1990'ların ilk yıllarındaki GSYİH'sının ancak yarısıydı. Ayrıca, Ukrayna, Moldova, Orta Asya ve Kafkasya gibi bazı yerlerde halk, 2009'da da 1989'daki kadar fakirdi.

Bazı ekonomistler ve akademisyenler 2000'lerin sonu itibarı ile yaşanmaya başlayan ve günümüzde de şiddetini azaltmış olsa da devam eden gerileme dönemi için de 'Büyük Buhran' ifadesini kullanarak 'Büyük Buhran'a atıfta bulunmaktadır.

## 6.8. Gerileme Dönemi: 1937-1938

İkinci Dünya Savaşı'nın çıkacak gibi görünmesi, özellikle Birinci Dünya Savaşı'nda olanlar yüzünden İkinci Dünya Savaşı'nın nelere sebep olabileceği hakkında spekülasyonlara sebep oluyordu. ABD, Büyük Buhran'dan çıkmaya çalışıyordu ve savaşıyla yaklaşımı çok tedbirliydi. Bu belirli gerileme döneminin sebepleri hakkında birçok teori mevcuttur. Bazı ekonomistlere göre, İkinci Dünya Savaşı'na hazırlık sürecinde devletin harcamaları azalmış vergilerse yükselmişti. Bazı monetaristlere göreyse, bu gerileme döneminin sebebi, çıkacak savaş yüzünden nakit gerekebileceği düşüncesiyle FED'in para arzını daraltmasıydı.

1937 yılının ortalarında, ABD Hükümeti, Başkan Roosevelt'in öncülüğünde, bütçeyi dengelemek ve ülkenin ekonomik sektörlerini gözetmek amacıyla harcamaları azaltma yoluna gitmişti. Harcamalardaki bu kesinti, 1937 yılının ortalarında ekonomide aniden büyük bir sıkıntıya yol açtı. Bu durum, tüm yıl boyunca sürerek sektörlerin tümüne yayıldı. %30'dan fazla kaybeden endüstriyel üretim fena sarsılmıştı. Bunu, işsizlik oranlarında ani bir yükseliş takip etti. İşsizlik oranı, 10 ayda %14'ten %19'a fırlamıştı. İşsizlik oranının artması sonucu, tüketici harcamaları azaldı ve sonuç olarak üretim düzeyleri düştü.

Roosevelt hükümeti, tekel gücünü azaltmaya yardım edecek bir kampanya başlattı. Çünkü hükümetin önemli üyeleri, gerilemenin asıl sebebinin bu olduğuna inanıyorlardı. Roosevelt, çiftçilerin üretimlerini artırmaya ve dolayısı

ile tarımsal üretimi artırmaya yardımcı olmak için ABD Adalet Bakanlığı Antitröst Dairesi'nin başına T. Arnold'ı atadı. Arnold, görevini başaramadı ve ABD Kongresi Şubat 1938'de yeni bir yasa geçirdi. Buna göre, tarımsal kredi verilebilecek ve tarımsal ürünler doğal afetlere karşı sigorta ettirilebilecekti. Amaç, tarımsal üretimin ABD'ye yeterli olmasıydı. 1938 yılı baharında, çeşitli kalkınma kuruluşları vasıtasıyla toplam 8.5 milyar Dolar kredi verildi. Amacı, ekonominin kalkınmasına yardım edecek harcama programlarıydı ve ekonomik kalkınma sürecinde önemli yararları oldu. Bununla beraber, işsizlik düzeyleri, ABD'nin İkinci Dünya Savaşı'na girdiği 1941 yılına kadar aynı kaldı (Roose, 1950).

## **6.9. Siyasi Krizin Finansal Bir Krize Devinimi: 1958 İngiltere Krizi**

Temelde siyasi olan bir krizin, finans piyasasına olan çeşitli etkileri sebebiyle yaşanmıştır. Bir İngiliz sömürgesi olan Ürdün (Resmi Adı: Haşimi Ürdün Krallığı) 1946 yılında bağımsızlığına kavuştu fakat İngiltere, Ürdün'de etkisini sürdürmek istiyor, Ürdün'le bağlantılarını koparmak istemiyordu. Bu durumsa, Ürdün muhalefetini kızdırıyor ve muhalefet İngiltere'nin derhal Ürdün'den çıkmasını istiyordu. 1956 yılında, Kral Hüseyin, bir Britanyalı olan ve Ürdün'de serbest bir İngiliz atmosferi yaratmak isteyen Silahlı Kuvvetler Komutanı'nı kovdu. Süveyş Krizi'nden sonra, muhalefet lideri Nabulsi, amacı, İngiltere karşıtı kampanyayı sona erdirmek olan İngilizlerin yardımıyla Hüseyin'e karşı bir darbe girişiminde bulundu. Hüseyin, bu girişimi atlatarak darbeyi bastırdı ve tüm siyasi partileri kapatarak sıkıyönetim ilan etti. Amacı, Ürdün'den İngiliz etkisini silerek yerine Eisenhower Doktrini'ne göre ABD'yi geçirmektir. Bu durum İngiltere'de önemli bir finansal krize yol açtı. Krizin sebebi, özellikle Ürdün'de yatırımları olan yatırımcıların uğradıkları ağır kayıplardı (Lawrence, 1995: 45-67).

## 6.10. Petrol ve Enerji Krizleri

1970'ler enerji ve petrol krizlerinin yaşandığı yıllardır. Bu dönemin en kötü iki krizi, OAPEC\* (Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü)'in Yom Kippur Savaşı'nın ardından başlattığı petrol ambargosu sonucu 1973'te ve İran İslam Devrimi sonucu 1979'da yaşanmıştır.

### 6.10.1. '70'lerin Krizi ve Kilit Dönemler

1970'lerdeki kriz, başlıca endüstrileşmiş ülkelerde ve özellikle ABD'de, hem algılanan hem de gerçek olan petrol kıtlığının yaşandığı bir dönemdir. Bu süreçte petrolün yanında enerji krizi de yaşanmıştır.

Bununla beraber, kriz dönemi, 1960'ların sonunda, yaşanan olayların bir sonucu olarak kendini göstermeye başlamıştı. Bu sıralarda, ABD'de ve dünyanın diğer bazı kısımlarında petrol üretimi maksimum düzeye çıkmıştı (Hubbert, 1956: 22-27). Dolayısı ile 1970'lerde dünyada, kişi başına düşen petrol üretimi de maksimuma çıkmıştı (Duncan, 2001: 503-522).

Dünyanın büyük endüstri merkezleri, petrol tedarikiyle ilgili sorunların arttığını ileri sürmek zorunda kaldılar. Batılı ülkelerin, petrolü, Ortadoğu gibi pek dostane ilişkiler bulunmayan kaynaklardan sağlamak zorunda olmaları, durumu daha da karmaşık hale getiriyordu.

Petrol fiyatları tırmanınca birçok ülkede ekonomik gelişme durdu. Tedarikle ilgili gerçek sorunlar da bulunmasına karşın fiyatlardaki artış, kısmen, bunun bir

---

\* OAPEC (Petrol İhraç Eden Arap Ülkeleri Örgütü): 9 Ocak 1968'de Kuveyt Devleti, Libya Arap Halk Sosyalist Büyük Cemahiriyesi ve Suudi Arabistan Krallığı tarafından kurulmuş, merkezi Kuveyt'te olan bir örgüttür. Mevcut üyeleri ve örgüte katılım tarihleri şöyledir: Bahreyn Krallığı (1970), Birleşik Arap Emirlikleri (1970), Cezayir Demokratik Halk Cumhuriyeti (1970), Irak (1972), Katar Devleti (1970), Kuveyt Devleti (1968), Libya Arap Halk Sosyalist Büyük Cemahiriyesi (1968), Mısır Arap Cumhuriyeti (1973), Suriye (1972), Suudi Arabistan (1968), Tunus (1982).

\* Yom Kippur Savaşı: 1973 Arap-İsrail Savaşı, Ekim Savaşı, Ramazan Savaşı veya Dördüncü Arap-İsrail Savaşı olarak da bilinir. Savaş, esas olarak Mısır, Suriye ve İsrail arasında 6-26 Ekim 1973 tarihleri arasında yaşandı. Lübnan ve Ürdün ise savaşa fiilen katılmaktan kaçındılar. Ancak bu savaşta Arap ülkelerinin birçoğu birlikte hareket ederek Mısır ve Suriye'ye mali, siyasi ve askeri yardımda bulundular. Savaş sürecinde ABD başta olmak üzere birçok batılı devlet İsrail'e, SSCB başta olmak üzere Küba ile Kore Demokratik Halk Cumhuriyeti (Kuzey Kore)'de Mısır ve Suriye'ye askeri yardımda bulundular. Savaş, İsrail'i; askeri, diplomatik ve ekonomik alanlarda ABD'ye eskisinden daha bağımlı kıldı. Savaşın hemen ardından başlayan, başını Suudi Arabistan'ın çektiği ve başta ABD olmak üzere İsrail'i destekleyen ülkeleri hedef alan petrol ambargosu Mart 1974'e kadar sürdü. Ambargo sonucu petrol fiyatları yükselirken, dünya çapında akaryakıt sıkıntısı başgösterdi.



kriz olarak algılanmasından kaynaklanıyordu. Bu dönemde hem ekonomik büyüme durmuş (stagnancy) hem de fiyatlar artmış (enflasyon) olduğundan, bu döneme ‘stagflasyon’ dönemi de denmektedir (Mankiw, Scarth, 2003: 270).

1980’lere gelindiğinde, 1970’lerdeki ekonomik gerilemeler ve yerel ekonomilerin, petrolü daha tutumlu kullanmak için çeşitli ayarlamalar yapmış olması sonucu, petrole talep kontrol altına alındı ve petrol fiyatları daha istikrarlı düzeylere dönmeye başladı.

Bu dönemin tüm ekonomilere etkisi aynı olmadı. Petrol bakımından zengin Ortadoğu ülkeleri, hem fiyatlardaki artıştan hem de dünyanın diğer yerlerindeki petrol üretiminin yavaşlamasından dolayı muazzam paralar kazandılar. Norveç, Meksika ve Venezüella da bu krizden karlı çıktılar. ABD’de, ülkenin diğer eyaletleri ekonomik durgunlukla savaşıırken Teksas ve Alaska gibi petrol çıkarılan eyaletlerde, petrol fiyatlarındaki tırmanma yüzünden aşırı ekonomik büyümeler yaşandı. Ancak, fiyatlar istikrara kavuşup 1980’lerde de gerileyince bu ekonomik kazançlar yarıya indi.

#### **6.10.1.1. ’70’lerde Maksimum Üretim Düzeyleri**

60’ların sonu ile 70’lerin başında, dünyanın en büyük petrol üreticilerinden bazıları, üretimlerini doruğa çıkarmaya başladılar. En yüksek üretim düzeyine, Venezüella ile ABD 1970’te ve İran 1974’te erişmiştir. Kanada da bu dönemde konvansiyonel petrol üretimini doruğa çıkarmıştır. Hemen ardından da, dünyada kişi başına düşen petrol üretim seviyesi maksimuma fırladı (Duncan, 2001: 503-522).

Dünyanın diğer bölgelerinde de üretim artışı olmasına rağmen bu önemli alanlardaki maksimum üretim düzeyleri, dünya petrol fiyatlarını aşağı çekmeye başladı. Bu arada, Almanya ve ABD gibi ülkeler de yabancı petrol kaynaklarına gitgide daha bağımlı hale gelmekteydiler.

#### **6.10.1.2. ’73 Petrol Krizi**

Ekim 1973’te, OAPEC üyeleri, ABD’nin Yom Kippur Savaşı’nda İsrail’e askeri yardım kararını protesto etmek için petrol ambargosu ilan ettiler. Bu ambargo, 1974 yılının Mart ayına kadar sürdü. OAPEC, bu anlaşmazlıkta İsrail’i desteklemeleri halinde ABD ve diğer ülkelere petrol nakliyesini sınırlayacağını ya da durduracağını ilan etti. ABD’nin yaptıklarının ambargoya sebep olduğu düşünülmekteydi. Ambargo dolayısı ile petrol fiyatlarının artması, tedarikin kesilmesi ve uzun süreli gerileme olasılığı yüzünden NATO’da bir anlaşmazlık çıktı; Avrupa ülkeleri ve Japonya, ABD’nin Ortadoğu politikasıyla ilişkilerini kesmek istiyorlardı. Arap petrol üreticileri de, ambargoya son vermek için

ABD'nin Ortadoğu'da barış girişimlerinde bulunmasını istiyor ve bu durumu daha da güçleştiriyordu. Tüm bu gelişmeler karşısında, Cumhuriyetçi Başkan Richard M. Nixon'ın yönetimi, ambargoya son vermeleri için Arap petrol üreticileriyle ve paralel olarak, savaş bittikten sonra İsrail'in Sina ve Golan Tepeleri'nden nasıl çekileceğini kararlaştırmak için Mısır, Suriye ve İsrail'le müzakere başlattılar. 18 Ocak 1974'te, Dışişleri Bakanı Henry Kissinger, İsrail birliklerinin Sina'nın bir bölümünden çekileceği sözünü aldı. İsrail ve Suriye arasında uzlaşma vaadeden bu durum, OPEC\*'in Arap üyelerini ambargoyu kaldırmaya ikna etti ve 1974 yılı Mart ayında ambargo kalktı. Mayıs ayına gelindiğinde ise İsrail, Golan Tepeleri'nden çekilmeyi kabul etti.

Ayrıca, OPEC üyeleri, dünya petrol fiyatları belirleme mekanizmasındaki rollerini kullanarak petrol fiyatlarını yükseltmek ve reel gelirlerini istikrara kavuşturmak üzere anlaşılmışlardı. Bunun sebebi, yıllar boyunca gelirlerinin çok azalmış olması ve batılı petrol şirketleriyle yaptıkları görüşmelerden bir sonuç alamamış olmalarıydı.

Sanayileşmiş ekonomilerin büyük çoğunluğu ham petrole bağımlıydı ve OPEC, onların en önemli tedarikçisiydi. Bu dönemde yaşanan müthiş enflasyon dolayısı ile ekonomik faaliyetin gerilemesinden yüksek fiyatları sorumlu tutan teori popülerlik kazanmıştır ama bu teorinin belirttiği aksilikler de tartışmaya açıktır (Barsky, Kilian, 2004: 115-134). Mağdur olan ülkelerin tepkileri, bağımsızlıklarını artırmak için yeni ve çoğu kalıcı girişimlerde bulunmak olmuştur. 1973-1974 Borsa Çöküşü ile beraber 1973 'Petrol Fiyatları Şoku', Büyük Buhran'dan sonra kalıcı etkilere sahip ilk olaylar olarak görülmektedirler (Perron, 1988).

#### 6.10.1.3. '79 Enerji Krizi

İran İslam Devrimi sırasında bir enerji krizi baş göstermiştir. Protestolar sonucu, İran Şahı Muhammed Rıza Pehlevi, 1979 yılı başlarında ülkesinden kaçmış ve Ayetullah Ruhullah Humeyni el-Musevi rehberliğinde İran İslam Cumhuriyeti kurulmuştur. İran'ın petrol sektörü protestolar süresince bundan çok etkilenmiştir. Yeni rejim, petrol ihracatını yeniden başlatmış ama uzlaşmacı

---

\* OPEC (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü): Eylül 1960'da Bağdat'ta Bolivarcı Venezüella Cumhuriyeti, Irak, İran İslam Cumhuriyeti, Kuveyt ve Suudi Arabistan tarafından kurulmuş, merkezi Viyana'da olan bir örgüttür. Mevcut üyeleri ve örgüte katılım tarihleri şöyledir; Angola (2007), Birleşik Arap Emirlikleri (1967), Venezüella (1960), Cezayir (1969), Ekvador (1973), Irak (1960), İran (1960), Katar (1961), Kuveyt (1960), Libya (1962), Nijerya Federal Cumhuriyeti (1971), Suudi Arabistan (1960). Gabon 1975'de örgüte katılmış ancak 1995'de üyelikten ayrılmıştır. 1962'de örgüte katılan Endonezya'nın üyeliği ise 2009 itibarı ile tekrar görülmektedir, bunun sebebi ülkenin artık OPEC tarafından net petrol ihracatçısı olarak görülmemesidir.

ithalatçı ülkelerin çıkarları doğrultusunda hareket etmeye milli çıkarlarını düşünmüş ve bunun sonucunda da ihracat hacmi eskiye nazaran daha düşük olarak gerçekleşmiş ve Aslında tüm açık yaklaşık % 4 civarındaydı. Dr. Mana Alotaiba Başkanlığı ve Suudi Arabistan liderliğinde OPEC üyesi diğer ülkeler, açığı kapatmak için üretimi artırmaya karar vermişlerdir. tüm açık yaklaşık % 4 civarındaydı (Time, 1979). Ancak, panik yayılınca petrol fiyatları, normal koşullarda beklenenin çok üzerine çıktı.

1980 yılında, İran-Irak Savaşı'nın başlaması üzerine İran'ın petrol üretimi neredeyse durdu, Irak'ın petrol üretimi ise çok azaldı. İlerleyen yıllarda İran-Irak arasında istikrar sağlanıp ilişkiler normale dönünce petrol fiyatları düşmeye başladı.

#### 6.10.2. '80'lerin Arz Bolluğu

1973 ve 1979 Enerji Krizleri sonucu, petrolün fiyatı, varil başına 35 ABD Doları (2010 yılı TÜFE (Tüketici Fiyat Endeksi) değerleri ile 96 Dolar) ile doruğa çıkmıştı. Bu olaylar sonucu, endüstrileşmiş ekonomilerin yavaşlaması ve arz-talep dengesinin sağlanması nedeniyle 1980'lerde fiyatlar düşmeye başladı (Mouawad, 2008). 1980'lerin başlarında, petrol fiyatlarındaki artış sonucu, endüstrileşmiş ülkelerde ekonomik faaliyetler yavaşladı (1973 ve 1979 krizleri nedeniyle) ve enerji tasarrufu yapıldı (U.S. News&World Report, 1980: 44). Petrolün ortalama varil fiyatı, 2010 yılı TÜFE değerleri ile 1981 yılında 90 Dolar'a ve 1986 yılında da 30 Dolar'a geriledi.

Haziran 1981'de, NY Times: "İşte petrol bolluğu" (Hershey, Jr., 1981) ve Time Magazine: "Dünya, geçici olarak petrol denizinde yüzüyor," diye yazdılar (Beckwith; Byron; White, 1981). Ancak, sonraki hafta, NY Times'daki bir makalede, 'bolluk' sözcüğünün yanıltıcı olduğu ve gerçekte, geçici arz fazlalığı fiyatları bir parça aşağı çekse bile fiyatların, hâlâ enerji krizi öncesi fiyatlarının çok üzerinde olduğu yazıyordu (Yergin, 1981: Sec.3). Nitekim Kasım 1981'de Exxon Şirketi Başkanı da bu bolluğu, geçici bir arz fazlalığı ve Amerikalıların, abartılı konuşma eğiliminin bir örneği olarak niteledi. Başkana göre, bolluğun başlıca nedeni, tüketimin azalmasıydı. ABD, Avrupa ve Japonya'da petrol tüketimleri, 1979-1981 arasında %13 azalmıştı. Aslında, 1973'te, OPEC ülkeleri ve diğer petrol üreticilerinin petrol fiyatlarını aşırı yükseltmesi, sürekli bir trend doğurmuştu (Garvin, Jr., 1981: 151).

1980'den sonra, talep azaldı, üretim arttı ve dünya piyasasında arz fazlası oluştu. Bunun sonucu, petrol fiyatları, 1986 yılına kadar 6 yıllık bir düşüş dönemi sonunda toplam %46 oranında düştü.

### 6.10.3. Etkileri

#### 6.10.3.1. Gerileme

1970'ler boyunca, enerji krizleri yüzünden ekonomik gelişme sınırlı kaldı. Bu on yıllık dönemin ortaları, ABD'nin yaşadığı en kötü dönemdi ama ekonomi, genel olarak 1980'lere kadar toparlanamadı. Bu dönemin başlamasıyla, İkinci Dünya Savaşı sonrası genel ekonomik aşırı büyüme süreci sona erdi. Önceki gerileme dönemlerinden farkı, bu dönemin, yüksek işsizlik ve enflasyon oranının birlikte yaşandığı bir stagflasyon dönemi olmasıdır.

Bu gerileme döneminin diğer nedenleri arasında, ABD'ye pahalıya patlayan Vietnam Savaşı ve Bretton Woods para sisteminin bırakılması da vardır. Yeni endüstrileşen ülkelerin ortaya çıkmasıyla metal sektöründe rekabet artmış, bunun sonucunda metal krizi meydana gelmiş ve Kuzey Amerika ile Avrupa'nın endüstriyel merkezleri yeniden yapılanmak zorunda kalmışlardır. Bu dönemde yaşanmış olan 1973-1974 Borsa Çöküşü gerilemeyi ispatlamıştır.

Ulusal Ekonomik Araştırmalar Bürosu'na göre, ABD'deki bu gerileme dönemi, Kasım 1973'ten Mart 1975'e kadar sürmüştür (NBER). 1975'ten itibaren 1980'lerin ilk gerileme dönemine kadar ekonomi büyümüşse de, 1970'ler boyunca enflasyon hep yüksek kalmıştır.

Gerileme sırasında, ABD'nin GSMH'si % 3,2 azalmıştır. Bu dönem 1975 yılı Mart ayında sona ermesine rağmen, işsizlik oranı, aylarca maksimum değerine ulaşmamıştır. Mayıs 1975'te bu oran % 9 ile maksimum değerine ulaşmıştır (BLS).

1973-1975 arasında İngiltere'de de gerileme dönemi yaşanmış ve başvuru kaynaklara bağlı olarak, GSYİH, %3.9 veya %3.37 düşmüştür. İngiltere'nin gerileme dönemi başlangıcındaki GSYİH'sına dönmesi, 14 çeyrek sürecek bir zaman almıştır (Bank of England).

#### 6.10.3.2. Stratejik Petrol Rezervleri

1973 Krizi sonrasında birçok ülke, stratejik petrol rezervleri meydana getirdi. Bunlar, bir enerji krizi sırasında ekonomik ve ulusal güvenliği sağlamak amacıyla bazı ülke hükümetleri veya özel sektörün elinde bulunan ham petrol envanterleriydi. ABD Enerji Enformasyon İdaresi'ne göre, stratejik rezervlerde yaklaşık 4.1 milyar varil petrol bulunmakta olup bunun 1.4 milyarı devlet kontrolündedir. Kalan kısmıysa, özel sektöre aittir. Şu anda, ABD'nin Stratejik Petrol Rezervi, en büyük petrol rezervlerinden biridir. Diğer rezervlerin büyük

bir kısmıysa, Uluslararası Enerji Ajansı \* (IEA)'nın diğer 26 üyesinin elindedir. Son yıllarda, bu ajansa üye olmayan ülkeler de kendi stratejik petrol rezervlerini oluşturmaya başlamışlardır. Örneğin, Çin bu yeni rezervlerin en büyüğüne sahiptir. Halen günlük tüketim, yaklaşık 0.1 milyar varil olduğuna göre, üretimde büyük bir azalma olması halinde bu rezervler, muhtemelen birkaç ay ancak dayanabileceklerdir.

#### 6.10.3.3. Ortadoğu

İsrail Devleti, 1948 yılında bağımsızlığını ilan ettiğinden bu yana tüm Arap dünyası ve diğer bazı İslam ülkeleriyle neredeyse sürekli çatışma halindedir. Bu husumet, 1970'lerde tüm dünyayı ilgilendiren bir mesele haline gelmiştir. 1973'te Yom Kippur Savaşı'nda İsrail batılı müttefiklerinden, Arap ülkeleriye Sovyetler Birliği'nden yardım almışlar ve dolayısı ile o dönemde tehlikeli bir cepheleşme meydana gelmiştir.

1960'ların başında Ortadoğu ve güneybatı Asya'da büyük petrol yatakları bulunması ve dünyanın bazı endüstriyel merkezlerinde üretimin maksimuma çıkması sonucu, bazı İslam ülkeleri, tüm dünyayı etkileyebilecek bir güce sahip olmuşlardır. Bu ülkeler, 1973 ve 1979 Krizleri'nde, ellerindeki gücü gösterme fırsatı bulmuşlardır. ABD ile bazı batılı ülkeler, bu anlaşmazlığa karışmak zorunda kalmışlar ve Camp David Mutabakatı gibi barış girişimlerinde bulunmuşlardır.

#### 6.10.3.4. OPEC

1970'lerde OPEC'in ilk karşılaştığı güçlüklerden biri, 1971 yılında ABD'nin tek taraflı olarak Bretton Woods Mutabakatı'ndan çekilmesi ve kurulu altın alım satım standardının dışına çıkması olmuştur. Bu standarda göre, sadece Dolar'ın değeri altın fiyatına ayarlıydı. Diğer para birimleriye, Dolar'a ayarlıydı. Bu değişiklik sonucu, dövizde istikrarsızlık meydana geldi. Dolar'ın ve diğer para birimlerinin değeri düşerek, fiyatlarını Dolar'a göre belirleyen OPEC üyelerinin gerçek gelirleri azaldı.

---

\* Uluslararası Enerji Ajansı (IEA): '73 Petrol Krizi'nin ardından OECD'nin yapısı içinde 15 Kasım 1974'te kurulmuştur. Örgütün temel amacı, üye ülkelerin enerji, özellikle de petrole ilgili sorunlarına çözüm üretmektir. Ajansın 28 üyesi bulunmaktadır ve bunların 16'sı kurucu üyedir. Kurucu üyelerin katılım tarihi 1974'tür. Kurucu üyeler şu ülkelerdir: Avusturya, Belçika, Kanada, Danimarka, Almanya, İrlanda, İtalya, Japonya, Lüksemburg, Hollanda, İspanya, İsveç, İsviçre, Türkiye, İngiltere ve ABD'dir. Kurucu üyeler dışındaki diğer üyeler ve katılım tarihleri ise şöyledir: Yeni Zelanda (1976), Yunanistan (1977), Avustralya (1979), Portekiz (1981), Finlandiya (1992), Fransa (1992), Macaristan (1997), Çek Cumhuriyeti (2001), Kore Cumhuriyeti (Güney Kore) (2002), Slovakya (2007) ve Polonya (2008). Net enerji ihracatçısı olan Norveç ise özel bir statüyü haiz olup, özel bir anlaşma ile 1974 yılından bu yana ajansın üyesi konumundadır. Üye ülkelerin dışında, AB'de ajansın çalışmalarına katılmaktadır.

OPEC, bu duruma ayak uydurmakta geç kaldı fakat nihayet, petrol fiyatlarını altına göre ayarlama kararı aldı. OPEC ve büyük petrol şirketleri arasındaki ilişki bozulunca, petrol fiyatı sözleşmesi revize edildi ve Ortadoğu'da süregelen çatışmalar, OPEC'in istikrar girişimlerini aksattı.

#### 6.10.3.5. ABD Petrol Endüstrisi

ABD'deki büyük petrol üreticileri ve genel olarak ABD petrol endüstrisi, 1970'lerdeki fiyat artışlarından büyük çıkar sağladılar. Bu dönem boyunca petrol fiyatları genelde artmıştır; hatta 1978-1980 arasında, West Texas Intermediate (WTI) ham petrol üretimi % 250 artmıştır (Angell, Williams, 2005). Borsa çöküşü ve ulusal ekonomiyle ilgili sorunların etkileri tüm eyaletlerde hissedilmekle beraber, petrol endüstrisindeki eyaletler, kaybettiklerinden çok daha fazlasını kazanmışlardır.

### 6.11. 1973-1974 Borsa Çöküşü

Borsa, Ocak 1973'ten Aralık 1974'e kadar düşme eğilimi göstermiştir. Başta İngiltere olmak üzere dünyanın başlıca borsalarını etkileyen düşüş, modern tarihin en kötü borsa çöküşlerinden biridir (Woodard, 2006). Borsa, Bretton Woods Sistemi'nin iflas etmesinden iki yıl sonra 'Nixon Şoku\*' ve üstüne üstlük Smithsonian Anlaşması uyarınca Dolar'ın devalüe edilmesi üzerine çöktü. O yılın Ekim ayında 1973 Petrol Krizi'nin patlamasıyla işler daha da kötüye gitti. Bu olay, 1970'lerdeki gerileme döneminin başlıca olaylarından biridir.

#### 6.11.1. Tarihçe

11 Ocak 1973-6 Aralık 1974 arasında geçen 694 gün boyunca, NY Borsası DJIA %45'ten fazla değer kaybetti. Bu o zamana kadar yaşanan en büyük yedinci borsa düşüşüydü. 1972, %15 değer kazanan DJIA için iyi bir yıl olmuştu. 1973 yılının daha iyi olması bekleniyordu. Çöküşten sadece 3 gün önce Time'da "istikrarlı bir yıl olacak" şeklinde bir yorum vardı. 1972'den 1974'e kadar iki yıl boyunca Amerikan ekonomisi yavaşladı, reel GSYİH artışı %7.2'den %-2.1'e gerilerken enflasyon %3.4'den %12.3'e fırladı (Davis, 2003: 78-89).

---

\* Nixon Şoku: Dolar'ın değerinin altında sabitlenmesi uygulamasının 1975 yılında kaldırılarak Dolar'ın değerinin serbest bırakılması sürecini ifade eder.

Bu dönemde, İngiltere, özellikle Londra Borsası FT Endeksi %73 değer kaybetti (Dampier, 2003). İngiltere’de, 1972 yılında reel GSYİH %5.1 artarken, krizden sonra 1974 yılında %1.1’lik bir azalma yaşanmıştır (Davis, 2003: 78-89). Aynı zamanda, İngiltere’de emlak piyasasında da büyük bir kriz yaşanmaktaydı ve tali bir bankacılık krizi yüzünden Merkez Bankası birçok bankayı kurtarmak zorunda kalmıştı. İngiltere’de, 19 Aralık 1974’te, Sabit Kira Yasası’nın kaldırılmasıyla kiralar yeniden ayarlandı; ertesi yıl da, hisse senedi fiyatları %150 yükseldi (Ringshaw, 2003). Ancak, ABD’den farklı olarak, enflasyon yükselmeye devam etti ve 1975’te %25’e çıkarak stagflasyona yol açtı. Hong Kong HSI’de, 1973 yılı başlarında 1.800 iken kriz sırasında 300’e düştü (Cairncross, McRae, 1975).

### 6.11.2. Sonuçları

G7 ülkelerindeki tüm önemli borsa endeksleri, Eylül-Aralık 1974’te dibe vurdu. Nominal olarak en az %34, reel olarak ise %43 dolaylarında değer kaybettiler. Tümünde de, toparlanma süreci yavaş oldu. En çabuk toparlanan Batı Almanya’ydı ve 18 ay içinde eski nominal değerlerine ulaştı fakat Haziran 1985’e kadar eski reel değerlerine kavuşamadı. İngiltere ise Mayıs 1987’den önce eski borsa değerlerine erişemedi (Kara Pazartesi borsa çöküşünden sadece birkaç ay önce). ABD ise, ancak Ağustos 1993’te çöküşün başlamasından itibaren yirmi yıldan fazla bir süre sonra eski reel düzeyine ulaşabildi (Davis, 2003: 78-89).

## 6.12. Tali (İkincil) Bankacılık Krizi: 1973-1975

İngiltere’de gayrimenkullerin aşırı değer kaybetmesi sonucu temelde kredi verici niteliği taşıyan düzinelerce tali (ikincil) banka iflas tehlikesiyle yüz yüze gelmiştir.

### 6.12.1. Kriz

1960’ların sonu ile 70’lerin başında, küçük bankalar, tıpkı büyük kurumlar gibi, değerinin sonradan artacağını düşündükleri evler için kredi veriyorlar ve kredi verebilmek için de büyük miktarda borçlanıyorlardı. Savaşın sonra İngiltere’de halk mülklere saldırırmış ve dolayısı ile fiyatlar yükselmişti. Kasım ayındaki petrol şokundan hemen önce emlak fiyatları hızla düşüp faizler de yükselince, bu küçük kurumların ellerindeki emlaklar borçlarını karşılayamaz oldu. Merkez Bankası, yaklaşık otuz küçük bankayı kurtardı ve otuz kadarına da yardım etti. Bu bankalardan hiçbiri mudilerine ödeme yapamadı ve Merkez Bankası tahminen 100 milyon Sterlin zarara girdi (Reid, 1982). Emlak

fiyatlarındaki düşüşe 1973-1974 global borsa çöküşünün etkileri de eklenince İngiltere çok sarsıldı.

### 6.12.2. İyileşme Dönemi

19 Aralık 1974 günü, Heath yönetiminin 1971 tarihli Sabit Kira Yasası yürürlükten kaldırıldı. Ayrıca, Merkez Bankası da, emlak kredilerini çok sınırlamıştı (Ringshaw, 2003; Davies, 1996: 406-407, 414, 419-425). Bu tür krizlerin tekrarlanmaması için 1979 Bankacılık Yasası ile Merkez Bankası'nın emlak kredi bankalarını düzenleme yetkileri artırıldı. 1975'te emlak fiyatları ve kredi piyasası tekrar canlandı fakat enflasyon yükselmeye devam etti ve İngiltere için daha büyük ekonomik ve siyasi sorunlara sebep oldu.

### 6.12.3. Sebepleri

Bu bankacılık krizinin sebebi hâlâ tartışmalıdır. Bazılarına göre sebep, bankacılık düzenlemelerinin gevşekliği ve siyasete bağlı enflasyonist baskılardır (Hazine Bakanı Barber'dan dolayı 'Barber Hamlesi' de denilmektedir) fakat esas hedef olan yüksek işsizlik oranlarını bile düzeltememişlerdir. Kredilerin birdenbire azalmasından Merkez Bankası sorumlu tutuldu (Ekim 1973'te faiz oranları %13'e çıkarılmıştı). Fakat 1971'de kiralari sabitleyen Heath hükümetini suçlayanlar da vardı (Ringshaw, 2003). Reid (1982) tarafından yapılan kriz hakkındaki kapsamlı araştırmada, 1971'de Londra emlak fiyatlarında yaşanan %50'lik artış gibi emlak fiyatlarındaki aşırı artış, Bretton Woods Anlaşması'nın sona ermesi dolayısı ile meydana gelen ekonomik belirsizlik, inandırıcı olmayan 28 Şubat 1974 seçimleri gibi bütün faktörlere değinilmektedir. Bu dönemde, Heath hükümetinin siyasi belirsizliği, kamu sektörü ile endüstriyel alanda yaşanan grev dalgaları ve resmi iş günlerinin haftada 3'e inmesine yol açan petrol kıtlığı gibi başka krizler de yaşanmıştır. Fakat Reid (1982) de, kendi görüşüne göre 1960'ların sonundan itibaren spekülasyonu (ve ardından çöküşü) kaçınılmaz yapan Londra bankacılık kurum kültürünü suçlamaktaydı. 1960'ların istikrarsız ekonomik politikaları nedeniyle meydana gelen 1970'lerin başındaki ekonomik istikrarsızlıkların asıl sebeplerine değinilmemiştir. Dolayısı ile vardığı sonuçlar, tartışılabilir. 1971'e gelindiğinde, hükümet, 1967 devalüasyon krizi ve 1968 ekonomik gerilemesinin orta ve uzun vadeli sonuçlarını neredeyse kontrol edemez olmuştu.



### 6.13. Gümüş Spekülasyonu

27 Mart 1980 Perşembe günü, gümüş piyasalarını ele geçirmek isteyen Amerikalı Bunter N. Hunt ve Herbert Hunt Jr. kardeşler, vadeli anlaşmaları için teminat tamamlama çağrısına uyamadılar. Bu kardeşler, 1974'te ölen ABD'nin en zengin adamı Teksaslı petrol devi Hunt'un on dört çocuğundan ikisidiler ve gümüşe yatırım yapmaya başlamışlardı. 1980 yılına gelindiğinde, tüm dünyadaki gümüş piyasasının yaklaşık üçte birini ele geçirmişlerdi. Gümüş fiyatları düşünce, Hunt kardeşler, teminatlarını tamamlayamadılar ve bunun akabinde mal ve vadeli işlem borsasında bir paniğin başlamasına sebep oldular. ABD'li bir banka konsorsiyumu, borçlarını ödeyebilmeleri için kardeşlere 1.1 milyar Dolar'lık çerçeve kredisi açtı. Gümüş spekülasyonu sonucunda kardeşler yüz milyonlarca Dolar kaybettiler de aile servetleri sayesinde ayakta kaldılar.

Ele geçirmeye çalışma sürecinde yaşanan gümüş fiyatlarındaki ani düşüş, mal ile vadeli işlem borsalarında paniğe yol açmıştır.

#### 6.13.1. Tarihçe

Teksaslı milyarder Hunt'ın oğulları N.B. Hunt ve H. Hunt Jr., bir süredir gümüş piyasasını ele geçirmeye çalışıyorlardı. 1979'da, gümüşün fiyatı 6\$/oz'dan tüm zamanların rekor fiyatı 48.70\$/oz'a çıktı. Gümüş satın almak isteyen diğerleri, öyle sıkıntıya düştüler ki, kuyumcu Tiffany NY Times'a kapak oldu. Hunt kardeşleri kınayan Time (1980a)'da, "gümüşe milyarlarca, evet milyarlarca Dolar yatırım yapanların bilinçsizliği yüzünden gümüş eşya almak isteyen diğerleri, yapay olarak şişirilmiş yüksek bedelleri ödemek zorunda kalıyorlar" şeklinde bir yazı yayınlandı.

Fakat 7 Ocak 1980 günü, Hunt'ın birikimine tepki olarak, Comex, kâr amaçlı alımlara ağır sınırlamalar getiren 'Gümüş Kuralı 7'yi benimseyince, fiyatları yükselten alım satım kuralları değişti. Hunt kardeşler, alımlarını finanse etmek için büyük borca girdiler ve fiyatlar düşmeye başlayınca -sadece dört günde %50'den fazla- borçlarını ödeyemediler ve piyasada paniğe yol açtılar.

#### 6.13.2. Gümüş Perşembe

Hunt kardeşler, Bache Halsey Stuart Shields, daha sonraları Prudential-Bache Menkul Kıymetler ve Prudential Menkul Kıymetler gibi birçok aracı kurum vasıtasıyla vadeli sözleşmeleri büyük yatırım yapmışlardı. Gümüş fiyatları, minimum teminat koşulunun altına düşünce, 100 milyon Dolar ek teminat yatırmaları istendi. Hunts kardeşler bu teminatı yatıramadılar ve 1.7 milyar Dolar'ı kaybetme tehlikesiyle yüz yüze geldiler. Bunun ardından meydana gelen panik, genel olarak tüm finansal piyasalarda ve ayrıca mal ve

vadeli işlem piyasalarında da hissedildi. Birçok resmi yetkili, Hunt kardeşlerin borçlarını ödeyememesinden korkarken Wall Street'in büyük aracı kurumları ile bankaları batma tehlikesi yaşadılar (Time, 1980b).

Durumu korumak için, bir ABD banka konsorsiyumu, Hunt kardeşlere, 1.1 milyar Dolar'lık bir çerçeve kredisi verince, onlar da Bache'a borçlarını ödeyerek onu batmaktan kurtardılar. Daha sonra, ABD Sermaye Piyasası Kurulu (SEC), Hunt kardeşler hakkında bir soruşturma başlattı. Hunt kardeşlerse, Bache'ın %6.5 hissesinin neden ellerinde bulunduğunu açıklayamadılar (Time, 1980c).

### 6.13.3. Sonuçları

Hunt'lar, 1 milyar Dolar'dan fazla zarar ettilerse de aile servetleri sayesinde ayakta kalmayı başardılar. Aldıkları borç paketine karşılık Placid Petrol'deki hisseleri de dâhil birçok varlıklarını teminat gösterdiler. Ancak, 1980'lerde varlıklarının değeri düştü (özellikle petrol, şeker ve emlak hisseleri) ve 1980'de 5 milyar Dolar olan net servetleri, 1988'e gelindiğinde 1 milyar Dolar'ın altına düşmüştü.

1988'de, Hunt kardeşler, gümüş piyasasını ele geçirmek için komplo kurmaktan suçlu bulundular. Hunt Kardeşler'in fiillerinden dolayı büyük paralar kaybetmiş olan Peru Mineral Şirketi'ne, 134 milyon Dolar tazminat ödemeye mahkûm edildiler. Bunun üzerine Hunt kardeşler iflaslarını ilan etmek zorunda kaldılar. Bu, söz konusu dönem itibarı ile Teksas tarihinin en önemli iflas davalarından biriydi (Time, 1988).

## 6.14. Körfez Çöküyor: 1982

Kuveyt'in gayri resmi borsası Souk al-Manakh'ın 1982 yılında çökmesi olayıdır. Borsa, eskiden deve ticaretiyle uğraşanların buluştuğu klimalı bir park yeri idi (GulfTa Forum, 2007) ve hayli spekülatif, haklarında düzenleme bulunmayan yurtdışı şirketler konusunda uzmanlaşmıştı. İyi zamanlarında, ABD ve Japonya borsalarından sonra dünyanın üçüncü büyük borsasıydı ve o gün itibarı ile İngiliz ile Fransız borsalarını geride bırakmıştı.

### 6.14.1. Tarihçe

1970'lerde elde edilen yüksek kazançlar sayesinde birçok kişi, hatırı sayılır servetler yapmıştı. Bunun sonucu 1970'lerin ortalarında resmi borsada spekülatif bir balon meydana gelmiş ve 1977'de de küçük bir çökme yaşanmıştı. Bu olaya karşılık, hükümet, mağdur olan yatırımcıları kurtardı ve daha sıkı yönetmelikler uygulamaya başladı. Hükümetin bu uygulaması sonucu, riskten kaçınmayan

spekülatörler, teknik olarak yasadışı olan alternatif borsa Souk al-Manakh Borsası'na yönelince 1980'lerde daha büyük bir borsa çöküşü yaşandı. Souk al-Manakh, resmi borsaya paralel olarak ortaya çıkmıştı ve genellikle eski köklü zenginler kendi aralarında büyük bloklar halinde hisse alım satımı yaparlardı. Souk al-Manakh, kısa süre sonra yeni yatırımcılara ve sonunda birçok eski yatırımcıya da açıldı.

#### 6.14.2. Çöküş

Vadeli çeklerle hisse senedi alım satımı yapılması sonucunda hakkında düzenleme bulunmayan kredilerde muazzam bir şekilde artış yaşandı. Nihayet, Ağustos 1982'de bir satıcı, al-Mutawa isimli genç bir Pasaport Dairesi memurundan aldığı vadeli çeki bozdurmaya kalkınca bu gayri resmi borsa çöktü. Böylece, iskambil kâğıtlarından yapılma şato yıkıldı. Eylül 1982'ye gelindiğinde, Maliye Bakanı, tüm şüpheli çeklerin toplatılmasını ve Souk al-Manakh'un kapatılmasını emretti. Resmi soruşturmaya göre, yaklaşık 6.000 yatırımcıdan toplanan çeklerin toplam değeri 94 milyar Dolar'ı buluyordu. Kuveyt'in finansal sektörü ile beraber ekonomisi de bu çöküş dolayısı ile fena halde sarsıldı.

Çöküşün tetiklediği durgunluk, bazı üyelerinin yatırım riskleri dolayısı ile ailelerin itibarları zarar görmeye başlayınca toplum içinde dalga dalga yayılmaya başladı. Kuveyt'te biri hariç tüm bankalar iflas etmişlerdi ve yalnızca Merkez Bankası'nın desteğiyle ayakta kalabileceklerdi. Kuveyt'in en büyük ticari bankası olan Kuveyt Ulusal Bankası krizden yara almadan kurtulan tek bankaydı. Sonunda hükümet, bir dizi karmaşık politikalarla duruma müdahale etti ve Güç Kredi İmkânlarını İyileştirme Programı'nı oluşturdu. 1990'da Irak'ın Kuveyt'i işgal etmesi üzerine ekonomik durum tamamen değişti ve bu program hiç tamamlanamadı.

#### 6.14.3. Etkileri

Süregelen İran-Irak Savaşı yüzünden petrol gelirlerinin azalmasına bir de Souk al-Manakh çöküşü eklenince, tüm Körfez bölgesi bir ekonomik gerileme dönemine girdi (Greenwald; Hillenbrand, 1983, NY Times, 1983).

## 6.15. Latin Amerika Borç Krizi: 1980'ler

Bazı ülkelerde 1970'lerde başlayan, 1980'lerin başında ise Latin Amerika ülkelerinin genelinde meydana gelmiş olan bir finansal krizdir. Sıklıkla 'kayıp on yıl' olarak anılır. Bu dönemde, Latin Amerika ülkelerinin dış borçları, ödeyemeyecekleri kadar artmıştır.

### 6.15.1. Sebepleri

1960'lar ile 1970'lerde, başta Brezilya, Arjantin ve Meksika olmak üzere birçok Latin Amerika ülkesi, endüstrileşmek ve özellikle altyapı programları için uluslararası kurumlardan büyük borçlar aldılar. Bu ülkelerin ekonomileri geliştikçe uluslararası kredi kurumları borç vermeye devam ettiler. 1975-1982 arasında, Latin Amerikalıların ticari bankalara olan borcu, yıllık % 20.4 faiz oranıyla birlikte iyice birikmişti. 1975'te 75 milyar Dolar olan dış borç, 1983'te dört katından fazlasına 315 milyar Dolar'a çıkmıştı. Bu rakam, bölgenin GSYİH'nın %50'sine tekabül ediyordu. Borç servisi hızla daha da artmış ve 1975'te 12 milyar Dolar'ken 1982'de 66 milyar Dolar'a ulaşmıştı (ILAS, 69).

### 6.15.2. Borç Krizinin Başlangıcı

1970'lerde dünya ekonomisi gerilemeye başlayıp petrol fiyatları da çok hızlı bir şekilde artınca, bölgedeki birçok ülke ekonomisi kırılganlığa geldi. Bu dönemde gelişmekte olan ülkeler de, kendilerini umutsuz bir nakit sıkıntısı içinde bulmuşlardı. 1973-74'te petrol fiyatlarındaki artışla zenginleşen petrol ihraç eden ülkeler, uluslararası bankalarla birlikte çeşitli yatırımlar yapmışlardı ve Latin Amerika ülkelerine verilen borçların büyük bir kısmı onların parasıydı. 1975 yılında ABD ve Avrupa'da faiz oranları artınca, borçların ödenmesi daha da güçleşti (Schaeffer, 1997: 90). Dolar kurunun gerilemesi sonucu, Latin Amerika ülkelerine kendi ulusal para birimleriyle büyük miktarda borç verilmez oldu ve ayrıca alım güçleri de azaldı. 1981'de, dünya ticaret hacmi daralınca, Latin Amerika'nın en önemli ihracat ürünlerinin fiyatları düştü (Bernal, 1991: 565-619).

Dış borç yıllar boyu birikerek tehlikeli bir şekilde artmıştı. Ağustos 1982'de Meksika Maliye Bakanı J.S. Herzog, Meksika'nın borçlarını ödeyemeyeceğini açıklayınca, uluslararası sermaye piyasaları, Latin Amerika ülkelerinin borçlarını ödeyemeyeceklerini anladılar ve borç krizi başlamış oldu (Pastor, 1987: 9). Meksika, vadesi gelen borçlarını ödeyemeyeceğini açıkladı ve 90 günlük tek taraflı moratoryum ilan etti; ayrıca, önceki yükümlülüklerini yerine getirebilmek için ödeme dönemlerinin belirlenmesi ve borçların yeniden müzakere edilmesini istedi (Bernal, 1991: 565-619).

Meksika'nın bu açıklamaları üzerine birçok ticari banka, Latin Amerika ülkelerine verdikleri kredileri büyük ölçüde azalttılar ya da durdurdular. Bu ülkelerin borçlarının çoğu kısa vadeli olduğundan, finans yardımı kesilince kriz başladı. Önceleri tekrar finanse edilebilir durumda olan milyarlarca Dolar'lık borç şimdi hemen isteniyordu.

Bankalar, borçları bir dereceye kadar yeniden yapılandırarak ekonomik bir paniği önlediler. Artık çok sıkı koşullarda kredi veriliyor ve borçlu ülkelerin, IMF'nin müdahalesini kabul etmesi isteniyordu (Bernal, 1991: 565-619).

Ancak, Kanitz gibi aykırı ekonomistler, krizden, fazla borçlanma veya kıtadaki ekonominin iyi örgütlenmemiş olmasını sorumlu tutmazlar. Onlara göre sorumlu, ABD'nin, bankalarına, sermayelerinin on katından fazla kredi vermeyi yasaklayan bankacılık düzenlemesi veya kredi sınırları enflasyon sonucu eriyen bankaların, az gelişmiş ülkelerin uluslararası mevduatlara erişimini kesmek zorunda kalmasıdır (ILAS, 69).

### 6.15.3. Etkileri

1982 borç krizi, Latin Amerika tarihindeki en önemli krizdir. Bu süreçte, gelirler azalmış ve ekonomik büyüme durmuştur. İşsizlik artmış ve enflasyon orta sınıfın alım gücünü azaltmıştır. Bu krizden dolayı, birçok ülke, ithal ikameci sanayileşme modellerini bırakmış ve reformist stratejileri benimseyen Şili ve Kostarika gibi ülkeler dışında, IMF'nin desteklediği, genellikle ihracata yönelik bir sanayileşme stratejisi olan neo-liberal stratejiyi benimsemişlerdir. Özellikle ABD'ye büyük miktarda sermaye çıkışı yüzünden döviz kurları düşmüş ve dolayısı ile reel faiz oranı artmıştır. Bölgede, 1980-1985 arasında reel GSYİH artış oranı % 2,3 idi fakat kişi başına düşen milli gelir yaklaşık % 9 azalmıştı. Latin Amerika ülkeleri 1982-1985 arasında toplam 108 milyar Dolar borç ödediler (Bernal, 1991: 565-619).

Bu borç krizi, Brezilya ve Arjantin'deki iktidarların yıkılmasına yol açan faktörlerden biri olarak öngörülmektedir.

## 6.16. 1980'lerin ve 1990'ların Tasarruf ve Kredi Kurumları Krizi

Bu krizde, 747 kurum batmıştır. Tasarruf ve kredi kurumları, ABD'de mevduat toplayan ve şahıslara, ipotek usulüyle, araba ve benzeri ihtiyaç kredileri veren finansal kurumlardır. Bu özellikleri ile İngiltere'deki yapı kooperatiflerine benzemektedirler. Krizin toplam bedeli 160.1 milyar Dolar olup bunun 124.6 milyar Dolar'ı, Cumhuriyetçi Başkan George H.W. Bush'un öncülük ettiği ekonomik bir kurtarma operasyonu ile ABD Hükümeti tarafından ödenmiştir. Bu arada, ABD'li vergi mükellefleri de, direkt ya da mevduatlarına ve kredi hesaplarına uygulanan ücretler ya da artan vergiler vasıtasıyla dolaylı olarak, 1990'ların başlarındaki büyük bütçe açığına sebep olan bu kurtarma planını desteklemiş oldular (Accounting Office, 1996: 8,13).

Finans ve emlak piyasasındaki düşüşler de, 1990-91 ekonomik gerileme dönemine katkıda bulunmuş olabilirler. 1986-1991 arasında, yeni inşa edilen ev sayısı yılda 1.8 milyondan 1 milyona düştü. Bu İkinci Dünya Savaşı'ndan beri görülen en düşük rakamdı (Fannie Mae, 1992: 4, 8).

Kooperatiflerin kökleri, 18. yüzyıl sonlarında İngiltere'deki sosyal yapı kooperatiflerine kadar gider. Amerikan kooperatifleri de ('yapı ve kredi kooperatifleri' ya da 'Y&K Bankaları') birçok bakımdan aynı amaçları paylaşıyorlar, çalışan sınıfın geleceğine ve ev sahibi olmalarına yardımcı oluyorlar, kâr amacı gütmüyor ve genel olarak üyeler ile yerel kurumlar tarafından yönetiliyorlardı. Bankalar, müşterilerine hem kişisel hem de iş amaçlı birçok imkân sunarken, bunların tek amacı, özellikle çalışan sınıfın ev sahibi olmasını sağlamaktı. Kooperatif liderleri, finans sektörünün değil de daha büyük bir toplumsal sosyal reform hareketinin bir parçası olduklarına inanıyorlardı. Kooperatif liderlerine göre, Y&K Kooperatifleri, yalnızca insanların ev sahibi olmalarına yardım etmekle kalmıyor, ayrıca, onlara, sistemli birikim yapma ve kişisel maneviyatı güçlendiren karşılıklı yardımlaşma alışkanlığı kazandırıyorlardı (Whaples, 2003).

İlk kooperatif, 1831'de kuruldu ve 40 yıl boyunca sadece bir avuç orta-batı ve doğu eyaletinde sadece birkaç Y&K kooperatifi mevcuttu. 19. yüzyılın sonlarında, şehirleşme ve ikinci endüstriyel devrimle ilgili sebeplerden dolayı ev ihtiyacı artınca, bu kooperatifler mantar gibi çoğaldı. Y&K kooperatiflerinin yaygınlaşması sonucu, 1880'lerde, 'Ulusal' Y&K Kurumları denen yeni bir tür ortaya çıktı. Bunlar, kâr amaçlı kuruluşlardı. Kurucuları olan banker ve sanayiciler, yerel şubeler açarak olası üyelere hisse satmak istiyorlardı. Bu

‘ulusal’ kooperatifler, birikimlere diğer finansal kurumlardan dört kat fazla faiz vaat ediyorlardı.

1893 Paniği dolayısı ile bu kuruluşların üye sayısı azaldı ve bu ‘Ulusal’ Y&K Bankaları’nın talihleri tersine döndü. Hem mevduatların faizlerini hem de organizatörlerin yüksek ücretlerini ödeyebilmek için yeni üyeler bulmaları çok önemliydi. Ödemeler azalınca bu türden düzinelerce ‘ulusal’ kurum battı. 19. yüzyılın sonuna gelindiğinde, neredeyse tümü yok olmuştu (Ulusal Yapı & Kredi Krizi). Sonuç olarak, bunları düzenleyen yönetmelikler oluşturuldu, kooperatiflerin işleyişi daha düzenli hale getirildi ve Y&K faizlerini korumanın yanı sıra bu işin gelişimini sağlamak amacıyla bir ulusal ticaret derneği meydana getirildi. Bu dernek, belirli hesap, değerlendirme ve kredi prosedürleri oluşturma girişimlerine öncülük etti, tüm kooperatiflerin kendilerini Y&K yerine ‘tasarruf ve kredi kurumları’ şeklinde adlandırmalarını sağladı ve yöneticileri, bir finans kurumu olarak daha profesyonel roller üstlenmeleri gerektiğine ikna etti. 20. yüzyılda, İkinci Dünya Savaşı’ndan sonraki 20 yıl, bu kurumların tarihindeki en başarılı dönemdi. Savaştan dönen milyonlarca gazi, savaş öncesi hayatlarına dönmek istiyorlardı ve yeni kurulan aileler ile yeni doğan bebeklerin sayısındaki muazzam artış sonucu, çoğu yeni kurulan banliyölerdeki ev inşaatlarında büyük bir artış oldu. Sonuç olarak, bu endüstri, 1960’ların başlarına kadar hızla büyümeye devam etti. Mevduatları çekmek için faizleri artırma uygulaması nedeniyle, kooperatiflerle ve hatta ticari bankalarla dönem dönem faiz savaşları yaşanmaktaydı. Bu savaşlar çok şiddetlenince, 1966 yılında ABD Kongresi, oldukça sıra dışı bir hareketle, hem mevduat ve kredi kurumlarının hem de ticari bankaların faiz oranlarını sınırladı. 1966-1979 arasında, faiz oranlarının kontrol edilmesi yüzünden, kooperatifler, hesapta olmayan birçok sorunla karşılaştılar. Bunlardan en önemlisi, büyümenin yavaş, faizlerin ve enflasyonun yüksek olduğu bir ekonomide büyümeyi sürdürmenin bir yolunu bulmaktı. Stagflasyon adı verilen bu koşullarda, kooperatifler, çeşitli sebeplerden dolayı çok zarar gördüler. Faiz oranları kontrol edildiğinden, kooperatifler, mevduatları ödeyebiliyorlardı. Faiz oranları yükselince, aracısız ortam yaratan mudiler, paralarını çekerek piyasaya bağlı faiz oranlarıyla kazanç sağlayabilecekleri hesaplara yatırıyorlardı. Aynı zamanda, yüksek faiz ve yavaş büyüme yüzünden, insanlar, ipoteklerden ne kadar kazanç sağlayabileceklerini tahmin etmekte zorlanıyorlardı. Bu karmaşık ekonomik koşullar karşısında, kooperatif yöneticileri, hesaplardaki parayı tutabilmek ve kredi verebilmek için, alternatif ipotek araçları ve kâr sağlayan vadesiz hesap gibi birçok yenilikler getirdiler. 1970’lerde mevcut kooperatiflerin sayısı azalmakla birlikte, bu yenilikler

sayesinde, sektör, sabit varlıklarını artırmaya ve kâr etmeye devam etti. Bu büyümeye rağmen, sektörün, düzenlemeyle ilgili kısıtlamalar yüzünden yıprandığına dair açık belirtiler vardı. Bu, özellikle Batı ABD'deki, kredi vermek suretiyle de sürekli büyümeyi hedefleyen Tasarruf&Kredi kuruluşları için geçerliydi. 1970'lerde yasaları modernleştirmek için çok uğraşmış olmasına rağmen, sadece birkaç önemli değişiklik yapılabildi. 1979'da, petrol fiyatlarının iki katına çıkmasıyla birlikte yükselen faiz oranları ve enflasyon yüzünden kooperatif sektörü, yine finansal sorunlarla karşılaştı. Aniden yapılan değişiklikler yüzünden yüzlerce Birikim&Kredi kuruluşu batma tehlikesiyle karşılaşınca, Kongre nihayet, kooperatif sektörünü serbestleştirmek için harekete geçti. 1980 Parasal Kontrol Yasası ve 1982 Garn-St. Germain Mevduat Kuruluşları Yasası şeklinde iki yasa geçirdi. Serbestleştirme sayesinde kooperatifler, hem bir dizi mevduat ürünü sunabilecekler hem de kredi verme yetkilerini önemli ölçüde genişletebileceklerdi. Bu değişikliklerin amacı, tasarruf ve kredi kuruluşlarının sorunlarını gidermekti. Ayrıca, hükümet ilk defa, açıkça, tasarruf ve kredi kuruluşlarının, ev inşaatlarını teşvik etmeleri ya da insanları ev sahibi yapmalarından ziyade kar etmelerini istiyordu. Bu kuruluşlarla ilgili düzenlemelerdeki diğer değişiklikler arasında, finansal durumlarını rapor ederken daha ılımlı muhasebe kurallarını kullanabilme izni ve minimum tasarruf ve kredi kuruluşu hissedarı sayısındaki sınırlamaların kaldırılması bulunuyordu. Düzenlemelerin genel olarak gevşetilmesiyle birlikte uygulanan politikalar, daha sonraları, kooperatifçilik sektörünün çöküş nedenleri arasında gösterilecekti (Whaples, 2003).

### **6.16.1. Nedenleri**

#### **6.16.1.1. 1986 Vergi Reform Yasası**

Özellikle emlak yatırımları için birçok vergi korumasını kaldıran 26 U.S.C. § 469'un yürürlüğe girmesiyle, 1986 Vergi Reformu, kendi kârlılıklarından ziyade vergi avantajlı statülerinden dolayı elde tutulan birçok yatırımın değerini büyük ölçüde düşürdü. Bu durum, 1980'lerin başlarından ortalarına kadar süren hızlı gayrimenkul artışını sona erdirdi ve tasarruf ve kredi krizini başlattı. 1986'dan önce, çoğunlukla pasif yatırımcılar gayrimenkule yatırım yapıyorlardı. Genellikle, yatırımcı birlikleri kaynaklarını bir araya getirerek emlak, ticari yerler veya konutlara yatırım yapıyorlardı. Daha sonra da bunları yönetim şirketlerine işlettiriyorlardı. Bunlarla ilgili zararlar da yatırımcının brüt gelirinden düşülüyordu. 1986 tarihli yasa, bu kesintileri sınırlamak suretiyle bu yatırımların değerlerini önemli ölçüde düşürdü. Bunun



üzerine, yatırımcılar, zarara sebep olan bu mülklerden kurtulmaya çalışınca gayrimenkul fiyatları daha da çok düştü.

#### **6.16.1.2. Manevi Zarar**

Tasarruf ve Kredi kuruluşları serbestleştirilince, bankaların yapabildikleri birçok şeyi yapabilir oldular. Buna karşın, bankaların tabi olduğu düzenlemelere tabi değillerdi. Tasarruf ve kredi kuruluşları, kendi tercihlerine göre eyalet yasaları ile ya da federal yasalar ile yönetilebilirlerdi. Federal yasalarla yönetilen derneklerin serbestleştirilmesinin hemen ardından, eyalet yasalarına göre yönetilen dernekler de, federal yasalarla yönetilmenin avantajlarından yararlanmak için federal yasalarla yönetilen derneklere dönüştüler. Bunun üzerine, California ve Teksas eyaletleri yönetmeliklerini değiştirerek federal yönetmeliklere benzettiler.

Ancak, daha da önemlisi, zaten sıkıntıda olan bu derneklerin, halkın parasıyla güvence altına alınmış olması yani ‘manevi zarar’dı. Birikim ve Kredi kurumlarının başkanlarına ya da yöneticilerine göre, gidişat iyi değildi ve nakit akışı sağlamak için kurumlar, özellikle arsa gibi daha riskli yatırımlar yapmalıydı. Gayrimenkul piyasası çökünce Birikim ve Kredi kurumları da onunla birlikte çöktü. ‘Manevi zarar’, kesinlikle kaçınılması gereken davranışların sonucunda ortaya çıkar: Hükümet, riski teminat altına alınca, tabii ki umutsuz tasarruf ve kredi kurumu sahipleri ve yöneticileri daha da riskli yatırımlarla uğraşacaklardı çünkü biliyorlardı ki başarılı olurlarsa kurum kurtulacaktı; aksi takdirde, yani başarılı olamazlarsa, mudiler yine kurtulacaklardı.

#### **6.16.1.3. İhtiyatsız Emlak Kredisi**

Emlak piyasasındaki hızlı büyümenin (Belli başlı ABD ipotek kredileri: 1976-700 milyar Dolar; 1980-1.2 trilyon Dolar) (Lewis, 1990: 83) ve 1970’lerin sonu ile 1980’lerin başındaki yüksek faiz oranlarının avantajlarından yararlanmak isteyen birçok tasarruf ve kredi kurumu, teminatların çok üzerinde kredi verdiler ve bu kurumların birçoğu, özellikle ticari emlakları değerlendirebilecek nitelikte değildi. FDIC ve Tasfiye Tröstü Şirketi eski başkanı William L. Seidman’a göre, “80’lerde ve 90’larda ortaya çıkan bankacılık sorunlarının başlıca sebebi dengesiz emlak kredileri verilmesiydi ama tek sebep de bu değildi”.

#### 6.16.1.4. Aracılı Mevduatlar

Bu sorunun en önemli sebeplerinden biri, mevduat aracılığıydı. Hisse senedi aracılara biraz benzeyen mevduat aracılarının işi, müşterilerinin ödediği komisyon karşılığında en yüksek faizli mevduat sertifikalarını bularak müşterilerinin paralarını bu sertifikalara yatırmaktı. Ancak bu sertifikalar, genellikle kısa vadeli 100.000 Dolar'lık sertifikalardı. Önceleri, bankalar ve kooperatiflerin mevduatlarının yalnızca % 5'inin aracılı mevduat olmasına izin veriliyordu; daha sonra bu sınır yükseltildi. Tek şubeli küçük kooperatifler bile sadece yüksek faiz önermekle büyük miktarda mevduat toplayabiliyorlardı. Bu yüksek faizleri ödeyebilmek için daha yüksek faizli krediler veriyordu. Sonuçta gittikçe daha fazla risk almaya başladılar. Bazı aracılardan 'bağlantılı finans' diye bilinen bir tür dolandırıcılık yapmasıyla bu sistem, daha da zararlı olmaya başladı. Bağlantılı finasta, bir mevduat aracısı, bir kooperatife giderek, belirli kişilere kredi vermesi şartıyla o kooperatife büyük miktarda para yatıracağını söylüyordu. Bu şekilde dolandırılan kooperatifler batık krediler veriyorlardı.

#### 6.16.1.5. Enflasyonun Sonu

Diğer bir faktörse, Paul Volcker'ın 6 Ekim 1979 tarihli konuşmasında vurguladığı gibi, Merkez Bankası'nın, kısa vadeli faiz oranlarını artırarak enflasyonla başa çıkma girişimleriydi. Bunun sonucunda, kısa vadeli fon masrafları, ev kredilerinden elde edilen gelirin üstüne çıktı. 1980'lerin başında faiz oranları çok hızlı bir şekilde yükseldi. Yüksek faiz oranlı işlemlere ilgi artınca tasarruf ve kredi kuruluşları üzerindeki baskı daha da arttı. Boston Üniversitesi Yönetim Okulu'ndan finans ve ekonomi profesörü Zvi Bodie'nin St. Louis FED Review'da yazdıklarına göre, "Varlık-borç dengesizliği, tasarruf ve kredi kurumları krizinin başlıca sebebidir" (Accounting Office, 1996: 8,13).

#### 6.16.2. İflaslar

ABD Kongresi, 1980'de, tasarruf ve kredi dernekleri de dâhil tüm kooperatiflere, ticari kredi ve tüketici kredisi verme ile işlem yapılabilir vadesiz hesap açma yetkisi verdi. 1980 tarihli Mevduat Kurumlarının Serbestleştirilmesi ve Parasal Kontrol Yasası'nın (DIDMCA) amacı, kooperatiflerin mevduatlarını koruyabilmelerine ve kârlılıklarını artırabilmelerine yardımcı olmaktır. Bu yasayla beraber, kooperatifler kredi kartı ile varlıklarının % 20'sine kadar tüketici kredisi verebilecekler, gerçek kişi ve karsız kuruluşlardan devredilebilir para çekme hesapları kabul edebileceklerdi. Ayrıca varlıklarının %20'sine kadar ticari emlak kredileri de verebileceklerdi.

Ağustos 1981’de, tasarruf ve kredi işletmelerinin zarar görmesi üzerine Kongre, Ekonomik Kalkınma Vergi Yasası’nı (ERTA) geçirdi. Yasanın yürürlüğe girmesinin hemen ardından, Federal Ev Kredisi Bankalar Kurulu (FHLBB) düzenlemeleri değiştirerek, Birikim ve Kredi kuruluşlarının ipotek kredilerini satabilmelerine ve elde ettikleri gelirle daha fazla kazanç sağlamalarına olanak verdi; satışlar yüzünden uğranılan zararlar, kredi ömrü boyunca amorti edilecekti ve bu zararlar önceki 10 yıl boyunca ödenen vergilerle telafi edilebilirlerdi. Bu sayede, tüm Birikim ve Kredi işletmeleri kredilerini satmak istediler. Çoğunluğunu Wall Street’in büyük şirketlerinin oluşturduğu alıcılar, Birikim ve Kredi işletmelerinin deneyimsizliğinden yararlanmakta birbirleriyle yarışarak değerinin %60-90’ına aldıkları kredileri paketler halinde hükümet destekli bonolara çevirdiler. Birikim ve Kredi işletmeleri, bu bonoları satın alan gruptan biriydi. 1986 yılına gelindiğinde ellerinde 150 milyar Dolar’lık bono vardı ve bu işlemlerin bedelini ödemek zorunda kaldılar.

1982 yılında, Garn-St. Germain Mevduat Kurumları Yasası geçirildi ve kooperatiflerin, tüketici ve ticari kredi oranları artırıldı. Buna göre, kooperatifler, varlıklarının %5’ine kadar ticari kredi verebileceklerdi. 1 Ocak 1984’te bu oran %10’a çıkarıldı (Mishler, Cole, 1995: 123-124).

Çok sayıda tasarruf ve kredi kuruluşu borçlarını ödeyemedi ve iflaslarını istediler. Çok açılan tasarruf ve kredi kuruluşları, kendilerini tasfiye etmek zorunda kaldılar.

Şimdiki FDIC’in ticari banka hesaplarını teminat altına alması gibi tasarruf ve kredi hesaplarını teminat altına alan ABD hükümet ajansı Federal Birikim ve Kredi Kurumları Sigorta Kurumu (FSLIC), mudilerin kaybettikleri paraları onlara geri ödemek zorunda kaldı. 1986-1989 arasında FSLIC, toplam varlıkları 125 milyar Dolar’ı bulan 296 kurumu kapattı ya da tasfiye etti. Bunu, 1989 yılında Tasfiye Tröst Kurumu’nun kurulmasıyla daha travmatik bir süreç izledi. Bu kurum, 1995 yılının ortalarına kadar 747 kooperatifi daha tasfiye etti.

Bir FED paneline göre, vergi mükelleflerinin parasıyla kurtarma planının bedeli, manevi zarar ve yanı sıra teşvik yüzünden sistemin kaybettikleriyle birlikte, olması gerekenden daha ağır oldu (Emmons, Pennington-Cross, 2006).

Eyalet yasalarınca yönetilen tasarruf ve kredi kuruluşlarından da batanlar oldu. Çeşitli eyalet sigorta fonları yetmeyince vergi mükelleflerinin parasının kullanılması gerekti.

#### **6.16.2.1. Cincinnati Eyalet Mevduat Bankası**

Mart 1985'te, Ohio merkezli Cincinnati Eyalet Mevduat Bankası'nın batmak üzere olduğu duyuldu. Mudiler, paralarını çekmek için bu bankanın şubelerine hücum edince Ohio Valisi Celeste o gün tatil ilan etti. Celeste, o gün tüm eyaletteki Birikim&Kredi kurumlarının kapatılmasını emretti. Sadece FDIC'e üye olabileceklerin tekrar açılmasına izin verildi (OHC (b)). Ohio'daki Birikim&Kredi kurumlarının mudilerine göre eyaletin sigorta fonları tükenmişti. Benzer bir olay Maryland'de de yaşandı.

#### **6.16.2.2. Orta Batı Minneapolis Federal Tasarruf ve Kredi Kurumu**

Bu kurum, 1990'da batana kadar federal yasalarca yönetilen bir kurumdur. St. Paul Pioneer Press'e göre, bu bankanın batışı "Minnesota tarihinde o zamana kadar yaşanmış en büyük ekonomik felaketti".

Başkan Hal Greenwood, Jr., kızı Susan Greenwood Olson ve iki eski yönetici Robert A. Mampel ile Charlotte Masica, hileyle kurumu batırmaktan suçlu bulundular. Kurumun batışı, vergi mükelleflerinin 1.2 milyar Doları'na mal oldu (NY Times, 1991).

#### **6.16.2.3. Lincoln Tasarruf ve Kredi Kurumu**

Bu kurum, beş ABD Senatörü'nün siyasi nüfuzlarını kullanmaları sebebiyle karıştıkları siyasi bir skandala sebep oldu. 1980'lerde, Charles Keating'in önderliğindeki Lincoln Mevduat Kurumu'nun beş senatöre siyasi katkı olarak 300.000 Dolar verdiğinin ortaya çıkması siyasi bir skandala sebep oldu. Bu senatörlerden üçünün -Alan Cranston (Demokrat-California), Don Riegle (Demokrat-Michigan) ve Denis DeConcini (Demokrat-Arizona)- siyasi kariyeri sona ermiş ve diğer ikisiyse -John Glenn (Demokrat -Ohio) ve John McCain (Cumhuriyetçi-Arizona)- Senato Etik Kurulu tarafından Keating adına federal düzenlemelere müdahale etmeleri dolayısı ile kınanmışlardır (Nowicki, Muller, 2007).

#### **6.16.2.4. Silverado Birikim ve Kredi Kurumu**

Kurum, 1988 yılında battığı zaman bunun vergi mükelleflerine maliyeti 1.3 milyar Dolar'dı. Daha sonraları babası ABD Başkanı olacak olan Neil Bush, o zamanlar Silverado'nun yönetim kurulundaydı. Bush, Silverado'dan kendi kendisine kredi vermekle suçlandıysa da tüm bunları reddetmiştir (Tolchin, 1990).

ABD Kooperatifleri Denetleme Bürosu, Siverado'nun batmasını araştırmış ve Bush'un, kendi çıkarları için görevini kötüye kullandığını tespit etmiştir. Bush aleyhine ceza davası açılmadıysa da, FDIC, o ve Silverado'nun diğer yöneticileri aleyhine hukuk davası açtı ve Washington Post'un haberine göre mahkeme sona erdiğinde Bush 50.000 Dolar ödemeye mahkûm edildi (Carlson, 2003).

Batan bir kooperatifin bir yöneticisi olarak Bush, iki iş ortağına, daha sonra batacak olan 100 milyon Dolar'lık kredinin onaylanmasını istemişti. Ayrıca, krediler onaylanırken de diğer yönetim kurulu üyelerine, bunların kendi iş ortaklarına verileceğini söylememişti.

Bush, vergi mükelleflerinin 1.3 milyar Doları'na mal olan Silverado'nun batışında oynadığı rol yüzünden 50.000 Dolar ceza ödedi ve bankacılık faaliyetlerinden men edildi. Bush ve Silverado'nun diğer yöneticilerine Tröst Tasfiye Kurulu'nun açtığı 26.5 milyar Dolar'lık bir dava da 1991'de sona erdi.

### **6.16.3. Finansal Kurumlar Reform, Kalkınma ve Yürütme Yasası**

Birikim&Kredi Kurumları krizinin bir sonucu olarak, ABD Kongresi 1989'da Finansal Kurumlar Reform, Kalkınma ve Yürütme Yasası'nı (FIRREA) geçirdi. Bu yasayla, Birikim&Kredi Kurumları sektöründe ve onu düzenleyen federal yönetmeliklerde büyük değişiklikler yapıldı (Fabozzi, Modigliani, 1992: 26). 9 Ağustos 1989'da yasalaşan mevzuatın en önemli bölümleri şunlardı (Credit World, 1989: 20):

1. FHLBB ile FSLIC kaldırıldı,
2. Mevduat kurumlarını yönetmek, düzenlemek, incelemek ve denetlemek amacıyla Hazine Departmanı'na bağlı Kooperatifleri Denetleme Dairesi (OTS) oluşturuldu,
3. 12 federal ev kredi bankasını denetlemek üzere bağımsız bir ajans olarak Federal Konut Finans Kurulu (FHFB) oluşturuldu,
4. Kooperatiflerin sigorta fonu olarak, FSLIC'in yerini Mevduat Dernekleri Sigorta Fonu aldı,
5. 1 Ocak 1989'dan sonra düzenleyicilerin devraldığı batık kooperatiflerin tasfiyesi için Tröst Tasfiye Kurulu (RTC) kuruldu. RTC, bu kurumların müşterilerine sigortalı mevduatları ödemelerini sağlayacaktı,
6. FIRREA, hem Freddie Mac'e hem de Fannie Mae'ye, düşük ve orta gelirli ailelere ev kredisi verme sorumluluğunu da yüklüyordu.

#### 6.16.4. Sonuçları

Tasarruf ve kredi kurumları krizi haricinde de birçok banka batmıştır. 1980-1994 arasında, FDIC güvencesi altında bulunan 1.600'den fazla banka kapatılmış veya FDIC'tan finansal yardım almıştır. 1986-1995 arasında, ABD'deki federal sigortalı tasarruf ve kredi kurumlarının sayısı 3.234'ten 1,645'e düşmüştür. Bunun, tek sebebi değilse de, başlıca sebebi dengesiz emlak kredileri verilmesi olmuştur.

Müstakil ev kredilerinde Tasarruf ve kredi kurumlarının pazar payı, 1975'te %53 iken 1990'da %30'a düşmüştür (Fannie Mae, 1992: 4, 8). ABD Genel Muhasebe Ofisi'nin tahminlerine göre, 1986-1996 arasında krizin ABD'ye faturası 160.1 milyar Dolar'dır ve bunun 124.6 milyar Dolar'ı direkt olarak ABD hükümeti tarafından ödenmiştir (Accounting Office 1996: 8,13). Bu rakama, 1986'dan önce ve 1996'dan sonra kullanılan kooperatif sigorta fonları dâhil değildir. Ayrıca, bu rakama, eyalet kooperatif sigorta fonları ve eyaletlerin kurtarma operasyonları da dâhil değildir.

Sonuçta ABD hükümeti, krizi çözmek için 105 milyar Dolar harcamıştır. 1999 yılı sonunda, bankalar çeşitli prosedürlerle kredileri geri ödedikten sonra, vergi mükelleflerinin net zararı 124 milyar Dolar olmuştur (Curry, Shibut, 2000).

Finans ve emlak piyasasının aynı zamanda yavaşlaması, 1990-1991 ekonomik gerilemesinin sebeplerinden biri olabilir. 1986-1991 arasında, yeni inşa edilen ev sayısı 1.8 milyondan İkinci Dünya Savaşı'ndan beri görülen en düşük düzey olan 1 milyona düşmüştür (Fannie Mae, 1992: 4, 8).

Bazı yorumculara göre, hükümetin vergi mükelleflerinin parasıyla bankaları kurtarması manevi zarara yol açmış ve 2007 düşük gelirliilere yüksek faizli ev kredisi krizi sırasında kredi verenleri benzer yüksek riskli krediler vermeye özendirmiş olabilir (Weiner, 2007).

#### 6.17. Japonya Emlak Balonu

Japonya emlak balonu, Japonya'da 1986-1991 arasında emlak ve hisse senedi fiyatlarının aşırı yükselmesi sonucu meydana gelen bir olaydır (sjsu). Bu balonun sönmesi, 2003 yılında hisse senedi fiyatlarının, 2008 yılı krizinden önceki en düşük fiyatlara inmesine kadar on yıldan fazla sürmüştür. Japonların bu on yıla, kayıp on yıl demelerinin sebeplerinden biri de bu emlak fiyatı balonudur.

İkinci Dünya Savaşı'nın ardından Japonya yıllarca, halkın gelirlerini biriktirmesini teşvik eden sıkı politikalar uygulamıştır. Bankalarda daha fazla para bulunduğundan kredi almak kolaylaşmış ve Japonya'nın ticaret fazlası dolayısı ile para birimi Yen değer kazanmıştı. Dolayısı ile yerel şirketler, deniz aşırı rakiplerinden daha kolay sermaye yatırımı yapabiliyor ve Japon mallarının fiyatlarını düşürebiliyorlardı. Bunun sonucu, ticaret fazlası artıyordu ve Yen değer kazandıkça, finansal varlıklar daha kazançlı hale geliyorlardı (Shiratsuka, 2003: 1-30).

Yatırım için bu kadar kolay para bulunması, özellikle Tokyo Borsası ile emlak piyasasında spekülasyonu kaçınılmaz yapıyordu. 29 Aralık 1989'da Nikkei Borsa Endeksi gün arasında 38.957,44'e, kapanıştan önce 38.915,87'ye ulaştı. Bu bir rekordu, üstelik bankalar gittikçe daha riskli krediler veriyorlardı.

1989 yılında, en yüksek fiyatlar, Tokyo'nun Ginza Semtinde görülmekteydi. Burada, mülklerin metrekaresi en az 100 milyon Yen'di (yaklaşık 1 milyon ABD Doları). Tokyo'nun diğer iş merkezlerindeki fiyatlar, bundan sadece bir parça daha azdı. 2004 yılına gelindiğinde, 'A' sınıfı bir mülkün değeri, maksimum değerinin % 1'inin de altına düşmüştü ve Tokyo'nun konut mahallelerindeki evler de, maksimum değerlerinin onda birinin altına düşmüştü ama yine de, 2000'lerin sonunda Moskova ve diğer şehirler tarafından geçilene kadar dünyanın en pahalı şehirleri listesindeki yerini korudu. Tokyo Borsası ile emlak piyasalarının aynı anda çökmesi sonucu, onlarca trilyon Dolar uçuştı gitti. Emlak fiyatları, 2007 yılında artmaya başladı ancak 2008 yılı sonlarında finansal kriz yüzünden yine düşüşe geçti.

Ekonominin itici gücü, yüksek faizlerle yeniden yatırım yapmak olduğundan, bu çöküş özellikle çok sert etkiledi. Artık teknolojik avantajlarını biraz kaybetmiş bulunan ülke ve üreticiler, yatırım yapamaz olmuşlardı. Deniz aşırı ülkelerde Japon mallarının rekabet gücü azaldığından, düşük tüketim oranları, ekonomiyi etkileyerek deflasyonist kısır döngüye yol açtı. Japonya Merkez Bankası, faiz oranlarını neredeyse sıfıra düşürdü. Deflasyon durdurulamayınca Paul Krugman gibi bazı ekonomistler ile bazı Japon politikacılar enflasyonu hedeflediler.

Emlak fiyatlarını gittikçe daha fazla artıran kolay kredi alımı, yıllarca sorun olmaya devam etti. 1997'de bile bankalar, geri ödenme olasılığı düşük krediler vermeye devam ediyorlardı. Kredi ve yatırım kadroları, kâr getirecek yatırımlar bulmak için çok çalışıyorlardı. Bazen, kendi paralarını rakip bankaya yatırdıkları bile oluyordu. Bunlar, rakip bankaların kredi ve yatırım kadrolarının yoğun şikâyetlerine sebep oluyordu. Hükümet, batan banka ve işyerlerine yardım

etmeye başlayınca birçok ‘zombi işyeri’ ortaya çıktı ve kredi sorununu çözmek daha da güçleşti. Nihayet, Japonya’dan alınan düşük faizli kredinin yüksek faizli yerlere yatırıldığı ve kredilerin Japonlara geri ödendiği ‘carry trade’ adını alan yeni bir tür ticaret gelişti. Bu ticaret tacir için çok kârlıydı.

Neredeyse bir felakete sebep olabilecek balonun patlamasından sonraki zaman dilimi Japonya’da ‘kayıp on yıl ya da asrın sonu’ olarak bilinir.

## 6.18. Kara Pazartesi: 19 Ekim 1987,

Ekonomide, Kara Pazartesi, dünyanın her yerindeki borsaların çöktüğü ve kısa bir sürede büyük paraların kaybedildiği 19 Ekim 1987 Pazartesi gününe denir. Çöküş Hong Kong’da başladı ve batıdaki uluslararası zaman dilimleri boyunca Avrupa’ya yayıldı. Diğer borsaları hatırı sayılır ölçüde etkiledikten sonra ABD’yi sarstı. DJIA 508 puan düşerek 1.738,74’e indi (%22.61) (Browning, 2007: c1-c2).

### 6.18.1. Zararları

Ekim ayının sonuna gelindiğinde, çeşitli borsalarda ülke bazında yaşanan düşüşler şöyleydi: Hong Kong %45.5, Avustralya %41.8, İspanya %31, İngiltere %26.4, ABD %22.68 ve Kanada %22.5. Özellikle Yeni Zelanda Borsası çok etkilenmişti. 1987 maksimum değerinin %60 altına düştü ve toparlanması yıllar sürdü (NZ Official Yearbook, 2000).

Kara Pazartesi düşüşü, borsa tarihindeki bir günde yaşanan en büyük düşüş oranıydı. Diğer düşüşler, 11 Eylül 2001 saldırılarının ardından borsanın açıldığı ilk gün olan 17 Eylül 2001 gibi, borsanın kapalı olduğu dönemlerde gerçekleşmiştir (bazen yanlışlıkla 12 Aralık 1914 Cumartesi günü, en yüksek DJIA düşüş oranının yaşandığı gün sayılmaktadır. Ancak, bu %24.39’luk düşüş, 1916 yılında DJIA yeniden tanımlandığında geriye dönük oluşturulan sanal bir tarihtir (NY Times, 1987a; Bialik, 2008).

İlginçtir, 1987 takvim yılında DJIA pozitif. 2 Ocak 1987’de 1.897 puanla açılmış ve 31 Aralık 1987’de 1.939 puanla kapanmıştır. DJIA, 25 Ağustos 1987’deki 2.722 puanlık kapanış değerini bir daha neredeyse iki yıl boyunca yakalayamamıştır.

### 6.18.2. Gizemlilik

1987 Çöküşü bir dereceye kadar gizemini korumaktadır. İnsanın akılcılığı, etkin piyasa hipotezi ve ekonomik dengeyle ilgili önemli varsayımlar bu olay vasıtasıyla sorgulanmıştır. Çöküşün nedeni hakkındaki tartışmalar olayın ardından yıllardır sürmesine rağmen kesin bir sonuca ulaşamamıştır.

Silinmiş: (

Silinmiş: )

**Silinmiş:** (1987 y. gelen bu olaya zama dolayı Avustralya ve Zelanda’da Kara Sa Ayrıca, Kara Pazartesi Salı deyimleri, 24 E Perşembe’nin ardında Çöküşü’nün başladı Ekim 1929 Pazartesi günleri için de kulla



Çöküşün duyulmasının ardından, dünyanın her yerindeki borsalarda alım satım sınırlandırılmıştı çünkü zamanın bilgisayar teknolojisi, gelen emirleri çözümlemekte yetersiz kalıyordu. Ayrıca, bu sayede, FED ve diğer merkez bankaları, daha fazla düşüşü önlemek için sisteme nakit pompalamaya vakit buldular. Karamsarlık hâkim olurken, 20 Ekim günü DJIA da dibe vurdu.

Borsanın çökmesinin ardından, Aralık 1987’de, çeşitli ülkelerden 33 seçkin ekonomistten oluşan bir grup, başkent Washington’da buluştu ve hep birlikte, “önerindeki birkaç yılın, 1930’lardan beri görülmüş en sıkıntılı yıllar olabileceği” tahmininde bulundular (NY Times, 1987b). Oysa 1988 ve 1989’da olacağı gibi 1987 yılında da toplamda kazanç elde edilmişti.

### 6.18.3. Tarihçe

1986’da, ABD ekonomisi, hızla ilerleyen kalkınma döneminden büyümenin yavaşladığı bir döneme geçmiş ve bu ekonomiyi yavaşlatan ve enflasyonu düşüren bir ‘yumuşak iniş’ ile sonuçlanmıştı. Borsa, büyük ölçüde yükselmiş ve DJIA Ağustos 1987’de 2722 puana ulaşarak önceki yılın kapanış değeri olan 1895 puanın %44 üzerine çıkmıştı.

14 Ekim günü, DJIA, 95.46 puan gerileyerek 2412.70 puana düştü ve ertesi gün 58 puan daha düştü. Böylece Ağustos’taki rekor seviyesinin %12 altına düşmüştü. 16 Ekim Cuma günü, Londra’daki piyasalar, Büyük Fırtına nedeniyle erken kapanınca, DJIA 108.35 puan daha düştü ve 2246.74’den kapandı. Hazine Bakanı Baker, düşen fiyatlarla ilgili kaygılarını belirtti. O hafta sonu, birçok yatırımcı, borsadaki yatırımları için endişelendiler.

Çöküş, 19 Ekim sabahı, Uzakdoğu borsalarında başladı. O sabah daha geç saatlerde, iki ABD savaş gemisi, İran İslam Cumhuriyeti’nin ABD bayraklı MV Sea Isle City gemisine Silkworm füze saldırısına tepki olarak, İran Körfezi\*\*’ndeki bir petrol platformunu bombaladı (Motley Fool, 1997).

İngiltere’deyse, geleceğin başbakanı Tony Blair, muhalefetteki İşçi Partisi’nin sözcüsü sıfatıyla BBC’ye çıkarak çöküş hakkında konuştu (monevator).

---

\* Arap Yarımadası ile İran arasındaki körfez. Zengin petrol ve doğal gaz yataklarıyla bilinir. Türkiye’de Basra Körfezi olarak adlandırılmaktadır. Ayrıca Fars Körfezi veya Arap Körfezi ifadeleri de kullanılmaktadır.

#### 6.18.4. Nedenleri

Çöküşün olası sebepleri arasında, programlı ticaret, abartılı değerlendirme, likidite azlığı ve piyasa psikolojisi bulunmaktadır.

1987 Çöküşü ile ilgili en popüler açıklama, programlı tacirlerin yaptıkları satışlardı (Furbush, 2007). Daha önceden bir çöküş olasılığına karşı uyarıda bulunan ABD Kongre üyesi Edward Markey, “esas sebep programlı ticarettir” açıklamasını yaptı (Albert, 2007). Programlı ticarete, bilgisayarlar, tahvil fiyatları gibi harici girdilerle hızlı işlemler gerçekleştirmektedirler. Programlı ticarete yaygın uygulama, arbitraj ve portföy sigorta stratejileriyle ilgilenilmesini gerektirir.

Bilgisayar teknolojileri geliştikçe, Wall Street firmalarında programlı ticaret büyük ölçüde arttı. Çöküşten sonra, birçok kişi programlı ticaret stratejilerini suçladı çünkü piyasa düştükçe satış arttığından düşüş oranı çok büyümüştü. Bazı ekonomistlerin teorisine göre, Ekim ayındaki spekülasyon balonunun sebebi, programlı ticaretti ve çöküş sadece bir normale dönüştü. Ne şekilde olursa olsun, halkın gözünde, 1987 Borsa Çöküşü’nün baş suçlusu programlı ticaretti.

Lob Annelena (2007)’nın NY Üniversitesi’nden R. Sylla ile yaptığı görüşmede Sylla, sebepleri, makroekonomik ve iç sebepler olarak ikiye ayırmaktadır. Makroekonomik sebepler arasında, döviz kuru ve faiz oranları hakkında uluslararası anlaşmazlıklar ve enflasyon korkusu bulunmaktadır.

Bir diğer görüşe göre ise, borsa düşüşünün uluslararası yapısı, programlı ticareti suçlayan argümanla çelişmekteydi çünkü programlı ticaret, esas olarak ABD’de kullanılıyordu. Sebep, programlı ticaretse, Avustralya ve Hong Kong gibi programlı ticaretin yaygın olmadığı borsalarda düşüş olmaması gerekirdi. Bu borsalar, ABD’deki aşırı miktarda programlı ticarete tepki vermiş olabilirler. Fakat Roll aksini işaret ediyor. Çöküş, 19 Ekim günü Hong Kong’da başladı ve batıya, Avrupa’ya doğru yayıldı. Hong Kong ve diğer borsalar önemli ölçüde düştükten sonradır ki ABD Borsası sarsıldı.

Bir başka yaygın teoriye göre ise çöküş, G7 ülkeleri arasındaki para politikası anlaşmazlığından kaynaklanmıştır. Burada, ABD, Doları güçlendirmek ve enflasyonu sınırlamak istediğinden, politikasını, Avrupalılardan önce sıkılaştırdı. ABD’nin para politikasını değiştirmesi için Almanya’ya baskı yapması, cesaretini kaybeden yatırımcıların çöküşü hızlandırmasındaki faktörlerden biridir. Bu bakış açısına göre, çöküşün sebebi, Dolar’a dayalı Hong Kong Borsası’nın çökmesi sonucu oluşan güven krizidir.

Bazı teknik analizcilerin iddialarına göre, sebep, ABD ve Avrupa borsalarının çökmesi ve dolayısı ile tasarruf ve kredi ve merkez bankaları gibi faize hassas grupların da alt üst olmasıdır. Bu, iyi belgelendirilmiş bir piyasalar arası ilişkidir: Borsanın inişe geçmesi ve bunun faize hassas hisseleri etkilemesi, genel olarak borsada düşüşe sebep olur.

### 6.19. ABD Borsaları'nda Mini Çöküş: 13 Ekim 1989

Ayın 13'ü Cuma Mini Çöküşü, 13 Ekim 1989 Cuma günü meydana gelen bir borsa çökmesi olayıdır. Çöküşün görünürdeki sebebi, United Airlines'ın bağlı bulunduğu UAL şirketinin 6.75 milyar Dolar'a çalışanlarına satılma işleminin gerçekleşmemiş olmasıdır. Bu satış gerçekleşmeyince, çürük tahvil borsasının çöküşü tetiklenmiştir. Satışı gerçekleştirmek için tasarlanan Çalışan Hissedarlığı Planı (ESOP) hakkındaki müzakerelerde yönetim, görüşülen diğer çalışan gruplarıyla eşit koşulları kabul etmeyince, Uçuş Mürettebatları Derneği alımdan çekilmiş ve olay açığa çıkmıştır (Borer, 1995: 563-566).

#### 6.19.1. Kapanış

UAL satışının gerçekleşmemesinden dakikalar sonra, endeksler düşmeye başlamıştır. Kapanış zili çaldığında, DJIA, 190,58 puan veya % 6.91 düşerek 2.569,26'ya inmişti. NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations), 14,90 puan veya % 3.09 düşerek 467,30'a ve S&P 500 Endeksi, 21,74 puan veya % 6.12 düşerek 333,65'e inmişti. Ayın 13'ünde %5.26 düşen Dow Jones Nakliye Ortalaması, ayın 16'sında %7.26 daha düştü. Toplam düşüş, %12.13 idi. Oysa başlıca endeksler, daha 9 Ekim Pazartesi günü tüm zamanların en yüksek değerlerinden kapanmıştı.

#### 6.19.2. Anketler

Birçok yatırımcı hayretler içinde kalmıştı. Çoğu katılımcıya göre, suçlu, gerçekleşmeyen UAL satış işlemiydi. Bunun üzerine, anket araştırmacısı William Feltus ve 'Nedensiz Coşku' kitabının yazarı Robert Shiller, çöküşü takip eden iş günlerinde borsayla uğraşan 101 kişiyi telefonla arayarak, UAL'yle ilgili haberi çöküşten önce mi yoksa sonra mı duyduklarını sordular; arananlardan %36'sı düşüş başlamadan önce duyduklarını %53'ü sonradan duyduklarını söyledi.

Ayrıca, bu kişilere göre, UAL hikâyesi, satmak için bir neden arayan tacirlerin bahanesi olmuştu. Ankete katılanların %50'sine göre sebep, buydu. %30'u ise, bu haberin gelecekteki alımları azaltacağına inanıyordu (Harvard IR, 2001: 60-65).

Silinmiş: Ayın 13

Silinmiş: -

Silinmiş: ü

## 6.20. Kara Çarşamba: 16 Eylül 1992

İngiliz politikası ve ekonomisinde, Kara Çarşamba ifadesi 16 Eylül 1992 günü, Muhafazakâr Parti hükümetinin, Sterlin'i, kabul edilen alt sınırın üstünde tutamaması üzerine onu ERM'den çekmesi olayı için kullanılır. En ünlü döviz yatırımcılarından birisi olan Soros bu süreçte açığa Sterlin satarak 1 milyar Dolar'dan fazla getiri elde etmiştir.

İngiltere Hazinesi'nin 1997 yılında yaptığı tahminlere göre, Kara Çarşamba'nın bedeli 3.4 milyar Sterlin'di, 2005 yılında Bilgi Özgürlüğü Yasası'na göre açıklandığı zaman gerçek zararın 3.3 milyar Sterlin olduğu öğrenildi (Tempest, 2005).

Ağustos ve Eylül'deki ticari zararlar, tahminen 800 milyon Sterlin'dir, ancak vergi mükelleflerinin uğradığı en büyük zarar, aslında onları kârlı çıkarabilecek olan devalüasyondan kaynaklanmaktaydı. Yazılanlara göre, hükümet, 24 milyar Dolar'lık döviz rezervlerini koruyabilseydi, Sterlin, aynı miktarda değer kaybetse bile İngiltere, Sterlin'in devalüe edilmesinden 2.4 milyar Dolar kazanç elde edecekti. Ayrıca, gazeteler, Hazine'nin, Sterlin'i desteklemek için 27 milyar Sterlin harcadığını da ortaya çıkardılar.

### 6.20.1. Önceleyen Olaylar

ERM, 1979 yılında kurulduğunda, İngiltere buna katılmayı reddetti. Hazine Bakanı Geoffrey Howe, Avrupa'nın birleşmesi fikrini sadakatle desteklediğinden, bu çelişkili bir karardı. Halefi Nigel Lawson da, sabit döviz kurundan yanaydı ve Avrupa biraz şüpheyile bakmasına rağmen, Batı Almanya'nın düşük enflasyon rekoruna hayrandı. Bunun sebebini, para birimi olan Mark'ın ve Bundesbank yönetiminin gücüne atfediyordu.

İngiltere, ERM'ye katılmamıştı ama 1987 yılının başlarından Mart 1988'e kadar Hazine, Alman Markı'nı yarı resmi olarak izleme politikasını sürdürdü (BBC Radio4, 2003). Margaret Thatcher'ın ekonomi danışmanı Alan Walters, döviz kuru mekanizmasının 'henüz pişmemiş' olduğunu iddia etmesiyle Lawson ve Walters arasındaki ipler kopma noktasına geldi. İstifa eden Lawson'ın yerine eskiden himaye ettiği ve daha sonraları Dışişleri Bakanlığı'na atanacak olan John Major geldi ve Ekim 1990'da kabineyi, İngiltere'nin ERM'ye girmesi için ikna ederek, İngiltere'nin, Sterlin ile diğer üye ülkelerin para birimleri arasındaki kurun %6'dan fazla değişmesini önleyecek maliye ve para politikalarının izleneceğini etkin bir şekilde garanti etti.

Sterlin bu mekanizmaya, 1 Sterlin  $\approx$  2.95 Alman Markı şeklinde girdi. Bu aşamadan sonra, kur alt sınır olan 2.778 Alman Markı'na yaklaştığında bile, hükümet müdahale etmek zorundaydı. Enflasyon oranı Almanya'nın üç katı olan İngiltere'de faizler %15'ti. Ayrıca, 'Lawson Balonu' patlamak üzereydi. Bu koşullardan dolayı, ERM'ye katılmak için hiç de uygun bir zaman değildi.

1990'ların başından beri, iki Almanya'nın birleşmesi sırasında yapılan aşırı harcamalardan kaynaklanan enflasyonist etkilere karşı Bundesbank faiz oranlarını artırınca, tüm mekanizmada önemli bir gerilim meydana geldi. İngiltere ve İtalya, zaten ikiye katlanan bütçe açıklarından muzdaripti. Ayrıca, İngiltere, o yaz Doların düşmesinden de etkilenmişti. Çünkü ihracatı Dolar'a endeksliydi. Ulusal itibar ve Avrupa'nın tek bir para birimine sahip olabilmesi için kurlar sabitlenmeli doktrinine bağlılık yüzünden, kurlar ayarlanamıyordu. Danimarka'nın 1992 baharında bir referandumla Maastricht Anlaşması'nı reddetmesi ve Fransa'da da benzer bir referandum yapılacağını duyurulması üzerine bu ülkelerin, ERM alt sınırlarına yakın alınıp satılan para birimleri, döviz tacirlerinin baskısına maruz kaldı.

#### 6.20.2. Döviz Tacirleri Yasası

İngiltere Başbakanı ve kabine üyeleri, batmakta olan Sterlin'i kurtarmaya çalışıyorlardı ve son çare, Sterlin'i, iki yıl önce dâhil edildiği para sisteminden çıkarmaktı. Başbakan Major, faizleri % 10'dan % 12'ye, daha sonra da % 15'e çıkardı ve milyarlarca Sterlin harcanarak piyasalarda telaşla satılan Sterlin'leri satın alma yetkisi verdi. Ama bu önlemler yeterli olmadı ve Sterlin ERM'deki minimum düzeyinin altına düştü.

Hazine, devalüasyonun enflasyonu artıracağını düşünerek, Sterlin'in konumunu koruma kararı aldı (Bootle, 2008). 16 Eylül'de, İngiliz hükümeti, spekülörlerin Sterlin almasını sağlamak için, zaten yüksek olan % 10 faiz oranının % 12'ye çıkarıldığını duyurdu. Aynı gün faiz oranının % 15'e çıkarılacağı vaadine rağmen, insanlar, Sterlin satmaya devam ettiler çünkü hükümetin sözünü tutmayacağını düşünüyorlardı. Saat 19.<sup>00</sup> olduğunda, Hazine Başkanı Lamont, İngiltere'nin ERM'den çıkacağını ve faizlerin yeni seviyesinin % 12'de tutulacağını duyurdu; ancak, faiz oranı ertesi gün tekrar % 10'a düştü. Daha sonraları, çekilme kararının, o gün Lamont, Başbakan Major, Dışişleri Bakanı Hurd, Ticaret Kurulu Başkanı Heseltine ve İçişleri Bakanı Clarke arasında yapılan acil bir toplantıda alındığı ve faiz oranlarının % 15'e çıkarılmasının, sadece o öğleden sonra Sterlini korumak için geçici bir önlem olduğu ortaya çıkacaktı.

### 6.20.3. Sonuçları

İtalya gibi, para birimleri o gün boyunca sınırın altına düşen diğer ERM ülkeleri, aralıklarını genişleterek veya pariteleri ayarlayarak sisteme geri döndüler. Bu esnetilmiş haliyle bile, ERM'nin savunmasız olduğu görüldü ve on ay sonra, kurallar daha da gevşetilerek üye ülkelerin kendi para politikalarına etkisi çok çok azaldı.

Almanya ve İngiltere'deki yüksek faiz oranlarının, İngiltere'nin, birçok işyerinin battığı ve konut piyasasının çöktüğü gerileme dönemine girmesine sebep olup olmadığı tartışmalıydı. Tebbit'in ardından bazı yorumcular, 1990'ların başlarında İngiltere'nin gerileme dönemine girmesinin ardından ERM'ye 'Sonsuz Gerileme Mekanizması (Eternal Recession Mechanism)' adını takmışlardır. İngiltere'de birçok kişi bu olaya, ulusal bir felaket olarak Kara Çarşamba derken bazı muhafazakârlar, ERM'den zorla çıkmış olmanın, ekonomik canlanmaya sebep olduğunu ve 1997'de Blair'in İşçi Partisi'ne 1992'dekine nazaran çok daha güçlü bir ekonomi devredildiğini iddia etmektedirler (Kaletsky, 2005).

1992'den sonraki ekonomik performans, Muhafazakâr Parti'nin sarsılan itibarını onarmaya pek yeterli olmadı. Aksine, hükümetin imajı öyle sarsılmıştı ki, seçmenler, zamanın muhalif argümanlarına daha fazla inanma eğilimindeydiler. Bu argümanlara göre, ekonomik canlanmanın sebebi, iyi hükümet politikaları değil, dış faktörlerdi. Muhafazakarlar, 1992 genel seçimlerini yeni kazanmışlardı ve Eylül 1992'de Gallup'un yapmış olduğu kamuoyu anketine göre %2.5 öndeydiler. Kara Çarşamba'nın ardından yapılan Ekim ayı anketindeyse, olası oy oranları %43'ten %29'a düşmüş ve bu arada, İşçi Partisi, 2000 yılındaki yakıt protestoları gibi kısa dönemler hariç 14 yıl boyunca kesintisiz elinde tutacağı liderlik konumuna yükselmişti. Daha sonra, 1994'te Smith'in ölümü üzerine parti lideri olan Blair yönetiminde ardı ardına üç genel seçim kazandılar.

## 6.21. Meksika **Peso** Krizi

Meksika Pesosu'nun **Aralık 1994'de** aniden devalüe edilmesi **sonraki süreçte** önemli bir krize dönüşmüştür. Bu krizin, Güney Konisi\* ve Brezilya'daki etkilerine Tekila Etkisi denilmiştir.

### 6.21.1. Sebepleri

Bu kriz, de Gortari'nin verdiği isimle, Aralık Hatası olarak da bilinir. Eleştirenler, devalüasyonun gerekliliği konusunda birleşmişlerdir, fakat bunun için izlenen siyasetin yanlış olduğunu öne sürmektedirler. Kriz, Başkan Zedillo zamanında meydana gelmişse de, sebepleri, de Gortari'nin dışa dönük idaresinin politik olarak yaptıklarına ve yapmadıklarına atfedilir. Eski başkan Gortari, Zedillo'nun, sıkı döviz kontrollerini birden bire tersine döndürmesini 'hata' olarak nitelemiş ve 'Aralık Hatası' deyimini yaygınlaştırmıştır. Salinas deGortari'nin döviz politikası, ülkenin finansal durumunu zora sokmuştur.

Önceki seçimlerde de olduğu gibi, seçim öncesinin geçici ve istikrarsız bir şekilde ekonomiyi canlandıran yapısı, seçimlerden sonra ekonomik istikrarsızlığa yol açmıştı. Bankaların düşük faizle verdikleri kredilerin boyutu ve niteliği ile kredi verme standartları hakkında kaygılar vardı. Ülkenin risk primi de, Chiapas'taki silahlı isyancılardan etkilenmişti ve yatırımcılar, istikrarsız bölgelerde yatırım yapmak konusunda çok ihtiyatlıydılar. Meksika hükümetinin finansal durumu ve nakit varlığı, 20 yıl boyunca, artan harcamalar, 1985-1993 arasındaki hiper enflasyon, borç yükleri ve düşük petrol fiyatları yüzünden daha da sarsılmıştı. Geçmişteki harcamaları yüzünden şokları atlatma kabiliyeti de azalmıştı.

Uluslararası Ekonomi Enstitüsü ekonomistleri Hufbauer ve Schott (2005), krize yol açan makroekonomik hataları şu şekilde **sıralamışlardır**:

- 1994 yılı seçim yıllarında aşırı harcamalar yapan ve büyük bütçe açıklarına sebep olan 6 yıllık deGortari yönetiminin son yılıydı,
- Salinas, açıkları (GSYİH'nın %7'si) kapatmak için, Tesobonos denilen, Dolar'a endeksli olmakla beraber Peso cinsinden bir tür tahvil çıkarıyordu,
- Meksika'da esnek bankacılık uygulamaları ve yolsuzluk dönemi yaşanıyordu. Üstelik Salinas ailesinin bazı üyeleri, büyük miktarlarda yasadışı tahsilâtlar yapıyorlardı,

\* **Güney Konisi**: Güney Amerika'nın Brezilya, Paraguay, Arjantin ve Uruguay'ı içine alan kısmı.

**Silinmiş: 1994**

**Silinmiş: Finans**

**Silinmiş: 1994 Meksika**  
krizi ya da genelde  
Meksika Peso Krizi,  
1994'de

**Silinmiş: üzerine**

**Silinmiş: 1994 Fır**  
Krizi'nin

**Silinmiş: "**

**Silinmiş: yorumla**

**Biçimlendirilmiş**  
0 cm, İlk satır: 0,  
Sonra: 3 nk, Satır  
Birden çok 1,2 sat  
Numaralandırılmış  
Düzye: 1 + Numar  
Stili: Madde İşare  
Hizalandığı yer: 0  
Sekme başlangıcı:  
Girinti yeri: 1,27  
Sekmeler: 0,63 c  
sekmesi + Eski

• EZLN adlı yasadışı örgüt, 1 Ocak'ta hükümete karşı resmen savaş başlatmıştı; silahlı çatışmalar iki hafta sonra sona erdiyse de, özellikle bazı yatırımcıların kaygıları azalmadı.

Mankiw ve Scarth'ın kitabında ülkeyi krize sürükleyen riskle ilgili meseleler şöyle açıklanmaktadır:

• 1994 yılında Chiapas'ta EZLN ayaklanmasıyla birlikte başkan adayı L.D. Colosio'nun öldürülmesi sonucu, yatırımcılar, ülkenin siyasi geleceğinin belirsizleştiğini düşünerek Meksika'daki yatırımlarının risk primlerini yükselttiler,

• Yatırımcıların, ülkeyi riskli buldukları zaman diliminde Meksika, sabit bir döviz kuru sistemine sahipti. Peso alıyor buna karşılık Dolar ödüyordu. Ancak, Meksika'nın döviz rezervleri, sabit kur sistemini sürdürmek için yeterli değildi ve 1994 yılı sonunda Dolarları artık tükenmekteydi. Daha sonra, yönetimin teminatlarının aksine Peso devalüe edilmek zorunda kalınca, yatırımcılar ürktüler ve risk profillerini daha da artırdılar,

• Hükümet, vadesi yaklaşan borçlarının bir kısmını devretmek istedi ama yatırımcılar bu konuda gönülsüzdü. Temerrüt, birkaç seçenekten biri haline geldi,

• Güven krizi, bankacılık sistemini çok sarsmıştı ve bir kısır döngüyü takip ederek yatırımcıların güvenini de etkiledi.

Yukarıdakilere, bir de tüketicilerin borçları ve hükümetin harcamalarıyla artan cari hesap açığı eklenince, tesobonos alanlar arasında panik çıktı. Yatırımcılar, tesobonos'ları hızla satarak Merkez Bankası'nın zaten az olan rezervlerini tükettiler. O yıl seçim yılı olduğundan ve seçim öncesi ekonomik düşüş sebebiyle sonucu değişmiş olabileceğinden, Meksika Bankası (Banco de México), Meksika hazine bonoları satın almaya karar verdi. Böylece, faiz oranlarının yükselmesini önleyebilecekti. Bunun sonucunda, Dolar rezervleri daha da azaldı. Ancak, Salinas Hükümeti'nin son beş ayında hiçbir şey yapılmadı. Bazı eleştirmenler, bunun, WTO'nun başına geçmek için uluslararası destek arayan Salinas'ın popülaritesini koruduğunu doğruladılar. 1 Aralık 1994 günü Zedillo göreve başladı.

Birkaç gün sonra Meksika'nın önde gelen girişimcileriyle özel bir toplantı yapıldı. Bu toplantıda, Zedillo yönetimi, planlı bir devalüasyon konusunda onların fikirlerini sordu; Zedillo, hükümetinin, önceki yönetimin, kuru sabit tutma önlemlerini kaldırarak sabit kur aralığının %15'e kadar artmasına izin

**Biçimlendirilmiş**  
0 cm, İlk satır: 0,  
Sonra: 3 nk, Satır  
Birden çok 1,2 sat  
Numaralandırılmış  
Düzy: 1 + Numar  
Stili: Madde İşare  
Hizalandığı yer: 0  
Sekme başlangıcı:  
Girinti yeri: 1,27  
Sekmeler: 0,63 c  
sekmesi + Eskisi



vereceğini duyurdu (1 Dolar  $\approx$  4 Peso'ya kadar). Düzeni korumayı bile başaramayan hükümet onu akışına bıraktı.

Bunun sonucu, 1 Dolar, bir haftada 4 Peso'dan 7.2 Peso'ya çıktı. ABD, derhal müdahale ederek önce açık piyasadan Peso satın aldı, sonra da 50 milyar Dolar'lık borç teminatıyla yardım etti. Ulusal para birimi olan Peso, 1 Dolar  $\approx$  6 **Peso**'da istikrara kavuştu. 1996 yılı itibarı ile ekonomi kalkınıyordu ve 1997'ye gelindiğinde ödeme planına göre Meksika, ABD'ye olan hazine borçlarını ödemişti.

**Silinmiş:** 6 Peso

### 6.21.2. Ekonomik Yardım Paketi

ABD Başkanı Bill Clinton'ın uluslararası kuruluşlarla birlikte Meksika Hükümeti'ne borç vermesinden bir süre sonra, bir haftalık kur krizi sona erdi.

Meksika hükümetine verilen toplam 50 milyar Dolar'lık borç ve teminatlar, aşağıdaki katkılar ile sağlanmıştır:

- ABD, toplam 20 milyar Dolar'lık döviz takası ve borç teminatı düzenledi,
- IMF, 18 aylık yaklaşık 17.7 milyar Dolar tutarında destek kredi anlaşması sözü verdi,
- Uluslararası Tasfiye Bankası, maksimum 10 milyar Dolar'lık kredi önerdi,
- Kanada Bankası, yaklaşık 1 milyar Dolar'lık kısa vadeli takas önerdi.

**Biçimlendirilmiş**  
0 cm, İlk satır: 0,  
Sonra: 3 nk, Satır  
Birden çok 1,2 satır  
Numaralandırılmış  
Düzy: 1 + Numar  
Stili: Madde İşareti  
Hizalandığı yer: 0  
Sekme başlangıcı:  
Girinti yeri: 1,27  
Sekmeler: 0,63 cm  
sekmesi + Eski

Goldman Sachs'ın eski eş başkanı olan Hazine Bakanı Rubin'in en önemli rolü oynadığı Meksika'yı 'kurtarma planı', Kongre'de ve basında tepkilere neden oldu. Rubin, büyük bir kısmı Goldman'ın elinde bulunan Meksika bonolarını kurtarmak için Hazine'nin 20 milyar Doları'nı harcamıştı (Bradsher, 1994). 1995'in sonlarında, "yeni başkan Zedillo, Yeni Dünya Düzeni, panik içindeki taraftarlarının başına yıkılmasını diye Citibank ve Goldman Sachs'ın elindeki bonoları ödemek için nakde ihtiyacı olduğunu söyledi" (Buchanan, 1995). Florida Uluslararası Üniversitesi Hukuk Fakültesi'nden H. Travis (2007: 148)'e göre, "Meksika hisselerine 5 milyar Dolar yatıran Goldman Sachs'ın eski yöneticisi, ABD Hazine Bakanı oldu ve 'sosyal yardımlaşma' adı altında, Meksika hisselerine yatırım yapanları kurtarmak için, vergi mükelleflerinin 20 milyar Doları'nı zorla alan mevzuat için lobi yaptı".

ABD yardımı, Kur İstikrarı Fonu'ndan karşılandı. Başkan Clinton'ın çabalarına rağmen, Meksika İstikrar Yasası Kongre'den geçemediğinden bu daha az tepki aldı. Fon sayesinde, yasama kolunun onayı olmadan da para yardımı

yapılabilirdi. Krizin sonunda, ABD'nin bonolardan elde ettiği gerçek kar, 500 milyon Dolar olarak gerçekleşmişti (Greenspan, 2007: 159).

## 6.22. '.com' Balonu

'com' ('IT' (Galbraith, Hale, 2004) veya 'TMT') Balonu, 1995-2000 arasında gerçekleşen spekülasyon bir balondur ve dönüm noktası olarak nitelenen 10 Mart 2000'de NASDAQ tavan yapmıştı. Bu dönemde, endüstrileşmiş ülkelerin borsaları, yeni internet sektörü ve bu sektörle ilgili alanlardaki gelişmelerden yararlanarak öz sermaye değerlerini hızla artıracaklarını gördüler. Bu balon şişip patlamış olmakla beraber, İnternet balonu deyimi, bazen, örneğin, ilk kez 1993'te ortaya çıkan ve 90'lı yıllar boyunca süren Mosaic web tarayıcı gibi dünya çapında bir şebekenin ortaya çıkmasıyla İnternet ticaretinin sürekli gelişimi için de kullanılır.

Genellikle '.com' olarak anılan İnternet tabanlı yeni bir grup şirketin kurulması ve çoğunun batması, bu döneme damgasını vurmuştur. Şirketler, sadece isimlerinin başına 'e-' ya da sonuna '.com' eklemek suretiyle hisse senedi fiyatlarının hızla yükseldiğini görüyorlardı. Öyle ki, bir yazar, bu olaya, "önek yatırımı" adını takmıştı (Maznick, 2003).

Hisse senedi fiyatlarının hızlı yükselişi, çok kazandırmalarının verdiği piyasa itibarı, spekülasyon ve kolayca bulunan girişim sermayesinin hepsi bir araya gelince, öyle bir ortam oluştu ki, artık yatırımcılar, fiyat/kazanç oranı gibi geleneksel ölçümleri göz ardı ediyor ve teknolojik ilerlemelere güveniyorlardı.

### 6.22.1. Balonun Şişmesi

Girişim sermayedarları, '.com' şirketlerinin hisse değerlendirmelerinde rekor düzeyde yükselişler olduğunu görüyorlar ve bu nedenle, normalden daha hızlı davranıp daha az önlem alıyorlardı. Riski azaltmak için birçok rakibe birden girişim yaptırmak yolunu seçerek hangisinin başarılı olacağı kararını piyasaya bırakıyorlardı. 1998-99 yıllarındaki düşük faiz oranları, başlangıç sermayesi miktarının artmasına yardımcı oldu. Bu girişimcilerden bir kısmının gerçekçi planları ve yönetim yetenekleri vardı ama bunlardan çok daha fazlası, bu özelliklerden yoksundu. Tek yapabildikleri, '.com' kavramının yeniliğinden ötürü, yatırımcılara kendi fikirlerini satmaktı.

Sıradan bir '.com' şirketinin iş modeli, sabit net zararlar çalışıp şebekeyi kontrol altına alarak pazar payı oluşturmaktı. Bu şirketler, hizmet ya da ürünlerini bedava vererek marka bilinci oluşturmak ve daha sonra bu hizmetleri için, bol kâr getirecek bedeller belirlemeyi umuyorlardı. 'Hızlı büyüün' sloganı, bu stratejiyi yansıtmaktaydı (Spector, 2000). Şirketler, zarar ettikleri dönemde

Silinmiş: ya da "

Silinmiş: "

Silinmiş: "

Silinmiş: "),

masraflarını karşılamak için, girişim sermayelerine ve özellikle, halka arz edilen hisse senetlerine güveniyorlardı. Hisselerin yenilikçi olması ve ayrıca şirketlerin değerlendirilmesindeki güçlükler sonucu birçok hisse senedinin fiyatı baş döndürücü yüksekliğe ulaşmıştı ve bu şirketlerin ilk yöneticilerini, kâğıt üzerinde müthiş zengin etmişti.

Tarihsel açıdan bakıldığında ‘.com’ balonu, 1840’larda demiryolu, 1920’lerde otomobil ile radyo ve 1950’lerde transistör elektroniği gibi geçmişte ortaya çıkan ve teknolojiye ilham alan birçok balona benzetilebilir.

### 6.22.2. Hisselerin Hızlı Yükselişi

Borsa balonu, belirli bir sektörün hisse senedi fiyatlarındaki kendiliğinden artış veya şişme anlamına gelir. Bu deyim, ancak fiyatlar dibe vurduktan sonra geriye dönük olarak kullanılabilir. Hızlı değer artışının spekülasyoncuların dikkatini çekmesi ve hisselerin değerinin düşük olmasından değil de daha fazla artış beklentisiyle hisseleri satın almaya karar vermesi ile bir balon meydana gelir. Genellikle bu sebepten dolayı birçok şirketin değeri fena halde abartılmıştır. Balon patlayınca, hisse fiyatları çok düşer ve şirketler, iş âleminde çekilirler.

‘.com’ modeli, yapısal kusurludur. Bunun temel sebebi, birçok şirketin şebeke yoluyla aynı sektörü ele geçirmek gibi aynı iş planına sahip olmasıdır. Plan iyi yapılmış olsa bile her sektörde sadece bir kişinin kazanabileceği açıktır. Bu nedenle, aynı iş planına sahip olan birçok şirket başarılı olamaz. Aslında, birçok sektörde tek bir şirket bile başarılı olamaz.

Buna rağmen, yine de birkaç şirket kurucusu büyük servetler edindiler. Bunlar, ‘.com’ balonunun erken safhalarında şirketlerini satmışlardı. Bu ilk başarılar sayesinde, balon daha da şişti. Bu sıralarda beklenmedik derecede büyük kişisel servetler edinilmiştir. Basına göre, işlerini bırakıp tüm gün borsada alım satım yapanlar bile olmuştur (Kadlec, 1999; Johns, 1999; Cringely, 1999).

### 6.22.3. Karşılıksız Harcamalar

‘.com’ teorisine göre, bir internet şirketinin ayakta kalabilmesi, ne kadar zarar ederse etsin müşteri tabanını mümkün olduğunca hızlı bir şekilde genişletmesine bağlıdır. Örneğin, Google ve Amazon, ilk yıllarında hiç kazanamamışlardır. Amazon, müşteri tabanını genişletmek ve insanları varlığından haberdar etmek için para harcamıştır. Google ise, daha güçlü bir makine kapasitesi oluşturarak arama motorunu büyütmeyle uğraşmıştır. O günlerin felsefesi, büyü ya da kaybet şeklinde özetlenebilir. Balon öylesine şişmişti ki, ümit vaat eden bir ‘.com’ şirketinin hisseleri halka ilk arz edildiğinde, o şirket o kadar hiç kâr etmemişse bile büyük miktarlarda para

yatırılıyordu. Böyle bir durumda, kâr etmeyen ve sürdürülebilir bir iş planı bulunmayan bir şirketin ömrü, sermayesini yiyerek ne kadar dayanabileceğiyle ölçülüyordu.

‘.com’ şirketlerinin müşteri tabanlarını genişletmek için başvurdukları yollardan biri de, kamu bilincini artırma kampanyalarıydı. Bunlar arasında, televizyon reklâmları, afişler ve profesyonel seviyedeki sportif etkinlikleri desteklemek bulunuyordu. Birçok ‘.com’ şirketi, akıllarda kalmak ve rakipleriyle karıştırılmamak için kendilerine tuhaf isimler vermişlerdi. 2000 yılının Ocak ayındaki Super Bowl\* XXXIV etkinliklerine, otuz saniyelik bir reklâm filmi için her biri 2 milyon Dolar’dan fazla para ödeyen on yedi adet ‘.com’ şirketi damgasını vurmuştur. Sadece 1 yıl sonraki Ocak 2001’deki Super Bowl XXXV etkinliklerine ise sadece üç şirket reklâm vermiştir. Benzer şekilde, 15 Nisan 2000’de CBS destekli iWon.com, CBS’te en çok izlenen saatlerde yayınlanan yarım saatlik bir özel gösterimde bir talihli yarışmacıya 10 milyon Dolar vermiştir.

Bu sabit büyüme zihniyeti ve yeni ekonomi atmosferi nedeniyle, şirketlerin elemanlarına lüks ofisler ya da lüks tatiller sunması gibi büyük şirket içi harcamalar yapması hiç de şaşırtıcı değildi. Maaşlarını nakit yerine hisse senediyle alan yöneticiler ve çalışanlar, şirket hisseleri halka arz edilir edilmez milyoner olmuşlardı. Bunlar, yeni servetlerini yine ‘.com’ şirketlerine yatırmışlardı.

ABD’nin her yerinde birçok şehir, yeni silikon vadisi olmaya çabılıyor ve bunun için, internet erişimli ofis alanları meydana getirerek internet girişimcilerini çekmeye çalışıyordu. Geleceğin ekonomisinin mutlaka geniş çaplı erişim gerektireceğine inanan iletişim sağlayıcılar, şebekelerini yüksek hızlı donanım ve fiber optik kablolarla güçlendirmek için borca battılar. Bu hızlı büyüme yüzünden Nortel gibi şebeke donanımı üreten şirketler, çok zarar gördüler ve bir daha toparlanamadılar. Nortel, 2009 yılı başlarında iflasını ilan etti. Cisco gibi üretim tesisleri bulunmayan ve diğer üreticilerden ürün satın alan şirketler, işi hemen bırakabilecek durumdaydılar. Balon patladığında ürünleri ucuza satıldı.

Benzer şekilde, Avrupa’da da, örneğin Almanya, İtalya ve İngiltere’de mobil operatörler, 3G lisansı için yaptıkları muazzam harcamalar sonucu borca battılar. Yaptıkları yatırımlar, mevcut ya da gelecekte bekledikleri kazancın çok

---

\* Super Bowl: ABD Ulusal Futbol Ligi (NFL)’nin final karşılaşmasıdır ve birçok sporsever ve spor yazarı için ABD’deki en önemli spor olayıdır.

çok üzerindeydi. Ama bu durum, 2001 ve 2002 yılına kadar kamuya duyurulmadı. IT sektörünün şebekeye büyük ölçüde bağımlı olması sebebiyle, operatörlerin sözleşmelerine bağımlı küçük şirketler sorunlar yaşadılar.

#### 6.22.4. Balon Pathyor

1999 yılında ve 2000 yılının başlarında, ABD Merkez Bankası, faiz oranlarını altı kere artırdı ve ekonomi hız kaybetmeye başladı. Teknoloji ağırlıklı NASDAQ Kompozit Endeksi 10 Mart 2000 günü, sadece bir yıl önceki değerinin iki katından fazla olarak 5.048,62’de (gün arası 5.132,52) maksimuma çıkınca ‘.com’ balonu sayısal olarak patladı. Bundan sonra NASDAQ biraz düştü. Ama piyasa analizcilerinin çoğu, bu düşüşü düzeltmeye bağladılar; gerçek düşüşü ve düşme eğilimini, Microsoft aleyhine Federal Mahkeme’de açılmış olan davanın Microsoft’un suçlu bulunması şeklinde sonuçlanmış olması tetiklemiş olabilir. Microsoft’u tekel ilan eden mahkeme sonucu haftalarca beklenmiş ve 3 Nisan’da yayınlanmıştır.

NASDAQ ve tüm çöken ‘.com’ların çöküş sebeplerinden biri de önde gelen şirketlerin (Cisco, IBM, Dell, vb) milyonlarca Dolar’lık hissesinin satış emrinin 13 Mart Pazartesi sabahı tesadüfen aynı anda işleme konacak olmasıydı. Bunun sonucunda, NASDAQ 13 Mart 2000 Pazartesi günü yaklaşık % 4 düşüşle açıldı (5.038 puandan 4.879 puana düşmüştü). Bu, o yıl için tüm yılın en büyük “borsa öncesi” düşüş yüzdesiydi.

13 Mart 2000 Pazartesi sabahı bu büyük miktardaki satış emirlerinin işleme konması sonucu, yatırımcılar, fonlar ve kurumlar, ellerindeki hisseleri sattıkça sattılar. NASDAQ, 10-15 Mart arasında sadece altı günde, yaklaşık %9 değer kaybederek 5.050 puandan 4.580 puana düşmüştü.

Sebeplerden biri de Y2K sistem değişikliği için yapılan harcamalar olabilir. İkinci bin yıla geçiş olaysız atlatıldıktan sonra, şirketler, kendileri için bir süreliğine yeterli donanımları bulunduğunu fark ettiler ve işlerine yaptıkları teknolojik yatırımlar hızla azaldı. Bu, ABD borsalarının maksimuma erişmesiyle oldukça uyumludur. DJIA, 14 Ocak 2000’de zirve yaptı ve 11.722,98’den kapandı, S&P 500 ise 24 Mart 2000’de 1.527,46’dan kapandı. Bu arada, İngiltere FTSE 100 Endeksi için durum daha dramatikti. 30 Aralık 1999 yılın son iş gününde 6.950,60’ta zirve yaptı. Ardından, başta “.com” sektörü olmak üzere yeni istihdam durdu, işten çıkarmalar ve konsolidasyonlar arttı.

Balonun patlaması, 1999 Noel sezonundan sonra internet perakendecilerinin elde ettikleri yetersiz sonuçlarla da ilgili olabilir. Bu, birçok şirket için, “hızla zengin ol” internet stratejisinin çürük olduğunu herkese gösteren ilk açık kanıttı.

Mart ayında kamuya arz edilen şirketlerin üç aylık ve yıllık raporları yayınlanınca, bu sonuçları herkes öğrendi.

Bazı büyük kurumlar, temel prensipleri tamamen göz ardı ettiler ve internet ya da “yeni ekonomi” adı altında, internetten satış yapılabileceğini ve bir gecede piyasanın lideri olabileceklerini varsaydılar. Bu yaklaşımın klasik örneklerinden biri de şirketlerin, basmakalıp modellerle dünyanın her yerindeki pazarlara el atma çabalarıydı. Hedef piyasa ve müşteri tabanına, yerel piyasa ve ihtiyaçlarıyla ilgili gereken özeni göstermenin temel prensiplerini göz ardı etmişlerdi. Bir fikir ABD’de başarılı olmuşsa, dünyanın başka yerlerinde de başarılı olabilir sanıyorlar fakat yanılıyorlardı.

2001 yılına gelindiğinde, balon hızla söndü. ‘.com’ şirketlerinin çoğu, girişim sermayelerini yiyip bitirdikten sonra kapandılar. Birçoğuyorsa, net kar elde edememişti ve yatırımcılar bu şirketlere, ‘.bombaları’ adını takmışlardı.

#### 6.22.5. Sonuçları

11 Ocak 2000 günü, ‘.com’ yatırımcılarının favorisi ve çevirmeli internet erişiminin öncüsü America Online, dünyanın en büyük medya kurumu olan Time Warner’ı satın aldı. Bu işlem, CNN’in finans bölümü tarafından “tarihin en kötü işlemi” olarak tanımlanmıştır ve izleyen iki yıl içerisinde bu işlemi gerçekleştiren üst düzey yöneticilerin her ikisi de kovulmuştur.

Birçok iletişim şirketi, finansal yüke dayanamadılar ve iflas başvurusunda bulunmak zorunda kaldılar. Önemli iletişim şirketlerinden biri olan WorldCom, yıllık kârını fazla göstermek için yasadışı muhasebe uygulamalarından suçlu bulundu ve bu durum kamuya açıklandınca, hisse fiyatları büyük ölçüde düştü ve ABD tarihinin o güne kadarki en büyük üçüncü iflas davası açıldı. Diğer örnekler arasındaysa NorthPoint İletişim, Global Crossing, JDS Uniphase, XO İletişim ve Covad İletişim bulunmaktadır. Nortel, Cisco ve Corning gibi şirketlerde şanssızdılar çünkü hiçbir zaman gelişmeyecek bir altyapıya güvenmişlerdi. Bu, Corning hisselerinin hatırı sayılır bir biçimde düşmesine yol açtı.

Birçok ‘.com’ şirketi sermayelerini yiyip bitirdiler ve sonunda ya satın alındılar ya da tasfiye edildiler; alan adları, eski ekonominin rakipleri ya da alan adı yatırımcıları tarafından alındılar. Birçok şirket ve şirket yöneticisi, hissedarları dolandırmakla ya itham edildiler ya da bundan suçlu bulundular, ABD Tahvil ve Kur Komisyonu, Citigroup ve Merrill Lynch gibi önde gelen yatırım kuruluşlarına, halkı yanılttıkları gerekçesiyle milyonlarca Dolar’lık ceza yazdı. Reklâmcılık ve kargo gibi çeşitli yardımcı sektörler, hizmetlerine olan

talebin azalması sonucu faaliyetlerini azalttılar. Amazon ve eBay gibi birkaç büyük '.com' şirketi, bu kargaşadan sağ çıkmayı başardılar ve halen uzun yıllar ayakta kalabileceklerini garantilemiş gibi görünüyorlar. Bunun yanı sıra Google gibi diğerleri de, sektöre hakim mega-şirketler haline geldiler.

2000-2002 Borsa Çöküşü, Mart 2000-Ekim 2002 arasında şirketlerin borsa değerinde 5 trilyon Dolar zarara yol açtı. Dünya Ticaret Merkezi'ne 11 Eylül 2001 günü yapılan saldırı, sadece Cantor Fitzgerald LP Yatırım'dan yaklaşık 650 çalışanın hayatına mal oldu. İlerleyen dönemde NY Borsası dört sezon boyunca bocaladı.

Daha kapsamlı analizler, '.com' şirketlerinin %50'sinin 2004 yılına kadar ayakta kaldıklarını göstermektedirler. Buna göre, borsada kaybedilen varlıkların şirketlerin kapanmasıyla doğrudan ilişkili olmadığı söylenebilir. Fakat daha da önemlisi, küçük diye sınıflandırılan şirketler bile, 2000-2002 arasında finansal piyasaların çöküşüne dayanabilecek durumdaydılar sonucuna varılabilir (Goldfarb, Kirsch, Miller, 2006).

Bu çöküşün yararlı bir yan etkisi de oldu. Eski ekonominin şirketleri, yeni bir kanala geçebileceklerinin farkına vardılar. Bunların çoğu, temel çalışma prensiplerine sadık kalmakla birlikte, B2B (şirket-şirket) veya B2C (şirket-müşteri) iş yaklaşımıyla, sağlam bir denge kurarak yeni e-kanal yoluyla erişimlerini artırdılar. Fakat, bilgisayar programcıları gibi işsiz kalan uzmanlar, piyasanın kendilerine çoktan doymuş olduğunu gördüler. ABD'de, uluslararası dış kaynaklar ve yetenekli kişilere verilen misafir işçi vizelerindeki artış, durumu daha da kötüleştirdi (PNS, 2004). Bilgisayarla ilişkili meslek edinebilecekleri fakülteleri seçen öğrenci sayısında önemli bir düşüş görüldü. İşsiz kalan programcılar, genellikle, muhasebeci ya da hukukçu olabilmek için okullara geri döndüler.

#### 6.22.6. Balonların Dönüşümü

Bazılarına göre, ABD'de, '.com' balonunun çöküşü daha sonraları 'konut balonu'nun oluşmasına sebep olmuştur. Yale Üniversitesi ekonomisti Shiller'in 2005'te söylediklerine göre "borsa düşünce, borsayı kontrolden çıkarmış olan spekülasyon coşkunun başlıca çıkış noktası emlak olmuştur. Büyük oyuncular, yeni edindikleri ticari becerilerini başka nerede uygulayabilirlerdi ki? Ayrıca, somut bir şekilde sergilenen büyük bir ev, düş kırıklığına uğrayan yatırımcıların incinmiş özgüvenlerine merhem olmuştur. Bugünlerde, ulusal takıntı olarak pokere en fazla yaklaşabilen emlaktır" (Laing, 2005).

Ralph Block (2006: 268) şöyle yazmıştır: “Soğuk savaş kuşağından birçok kişi, borsanın onlara, emeklilikleri için yeterli gelir getiremeyeceğine karar vermiş görünüyorlar ve kıvışan emlak piyasasının avantajlarından artı düşük kaparolardan yararlanarak konut piyasasında spekülasyona neden oluyorlar. Loan Performance adlı San Francisco’lu bir araştırma şirketine göre, 2004’te sona eren dört yıllık dönemde yatırım amacıyla satın alınan konut sayısı %50 artmıştır”.

Ancak, konut balonu da, 2007 yılının sonlarında başlayan yüksek faizli ipotek krizine dönüşmüştür.

### 6.23. Güneydoğu Asya Finansal Krizi

Temmuz 1997’den itibaren Asya’nın büyük bir kısmını ele geçirmiş ve yayılarak dünya ekonomisini batırmasından korkulmuştur.

Tayland hükümeti, para birimi Baht’ı destekleme girişimlerinin ardından, kısmen emlak yüzünden meydana gelen sancılı bir aşırı büyüme sürecine rağmen onu ABD Doları’ndan ayırarak serbest bırakma kararı aldı. Bunun üzerine, Tayland Bahtı’nın değerinin dibe vurması sonucu kriz meydana gelmiştir. O zamanlar, Tayland’ın dış borcu zaten çok fazlaydı. Bu borç yüzünden, para biriminin değeri çökmeden önce bile ülke iflasa sürüklenmişti. Kriz yayılınca, güneydoğu Asya ülkelerinin birçoğu ve Japonya’da, para birimlerinin değeri ve borsayla diğer varlıkların fiyatları düşerken özel borçlarda ciddi bir yükselme oldu (Kaufman, Krueger, Hunter, 1999: 195-196).

Krizin varlığı ve sonuçları hakkında genel bir kanı bulunmakla beraber, bu krizin nedenleri, kapsamı ve çözümü hâlâ tartışmalıdır. Endonezya, Güney Kore ve Tayland, bu krizden en çok etkilenen ülkeler olmuşlardır. Hong Kong, Malezya, Laos ve Filipinler de bu ani düşüşten etkilenmişlerdir. Çin, Hindistan, Tayvan, Singapur, Brunei ve Vietnam, daha az etkilenmişlerse de bu ülkelerin tümü, bölgedeki talep ve güven kaybından dolayı sıkıntı çekmişlerdir.

1993-96 arasında dört büyük ASEAN\* ekonomisinde dış borcun GSYİH’ya oranı %100’den %167’ye çıkmış ve sonra, krizin en kötü döneminde %180’i aşmıştır. Güney Kore’de, bu oranlar, %13’ten %21’e ve sonra da %40 gibi yüksek bir rakama çıkarken, diğer yeni sanayileşmiş ülkelerin durumları çok

\* ASEAN (Association of Southeast Asian Nations): Güneydoğu Asya Uluslar Birliği, 8 Ağustos 1967’de Filipinler, Malezya, Tayland, Endonezya ve Singapur arasında kurulan uluslararası örgüttür. Mevcut üyeleri şunlardır: Brunei Sultanlığı, Endonezya, Filipinler, Kamboçya Krallığı, Laos Demokratik Halk Cumhuriyeti, Malezya, Myanmar (Burma/Birmanya), Singapur, Tayland Krallığı (Siyam) ve Vietnam Sosyalist Cumhuriyeti’dir.

**Silinmiş:** 6.22. Mi  
Ekim 1997’  
7 Ekim 1997 tarihi  
borsalar, Asya’dak  
krizden kaynaklan  
yaşadılar. Dow Jon  
Endüstriyel Ortala  
itibarı ile 100 yılın  
kayı olarak kayde  
bir düşüşü gördü. I  
geçmişte meydana  
kıyasla düşük ortala  
büyüklüğünden do  
kriz sayılmamıştır.  
çöküşünün ilki, 12  
düşen Hong Kong’  
Endeksi’nde meyd  
Bunu, Asya’nın ön  
endekslerinden bir  
Nikkei Endeksi’nin  
düşüşü takip etti. E  
düşüşten sonra, pa  
borsalara sızdı  
Endeksi de yaklaşı  
oranında düştü. Fr  
DAX, birkaç saat i  
aniden %5 düşünc  
Dow Jones, NASDA  
500 Endeksleri ben  
düştiler. Hepsinde  
Jones saat 15.<sup>00</sup> itib  
puan düşünce, yar  
işlem yapılarak no  
kapanma saati olan  
15.<sup>35</sup>’te kapandı (J

**Silinmiş:** 23

**Silinmiş:** Asya fin



daha iyiydi. Borç çevirme-ihracat oranları sadece Tayland ve Güney Kore’de yükselmşti (adb (a)).

Asya hükümetlerinin çoğunun, görünürde anlamlı finansal politikaları bulunmaktaydı ama yine de, IMF müdahale ederek, krizden özellikle çok sarsılan Güney Kore, Tayland ve Endonezya’nın para birimlerini istikrara kavuşturmak için 40 milyar Dolar’lık bir program başlattı. Bununla beraber, küresel krizi önleme çabaları ve Endonezya’daki yerel durumu istikrara kavuşturmakta bu pek bir işe yaramadı. Endonezya’da ayaklanmaların yayılması sonucu, başkan Suharto, 21 Mayıs 1998’de 30 yıllık iktidarına veda etmek zorunda kaldı. Bunun ardından, para birimi Rupiah büyük değer kaybetti. Krizin etkileri, 1998 yılı boyunca sürdü. Filipinler’in yıllık büyüme oranı 1998 yılında neredeyse sıfıra düştü. Sadece Singapur ve Tayvan, şoktan nispeten pek etkilenmemişlerdi, fakat her ikisi de bazı sıkıntılar yaşadılar. Singapur, büyüklüğü ve Malezya ile Endonezya arasında kalan coğrafik konumu yüzünden daha fazla olmak üzere daha ciddi sarsıntılar yaşadı. Ancak, 1999 yılına gelindiğinde, analizciler, Asya ekonomilerinde düzelmenin başladığına dair bir takım işaretler gördüler (Pempel, 1999: 118-143).

### 6.23.1. Tarihçe

1997 yılında, dünya genelindeki gelişmekte olan ülkelere yapılan toplam sermaye akışının neredeyse yarısını bölge ülkeleri çekmekteydi. Özellikle, Güneydoğu Asya ekonomileri, yüksek kazanç elde etmek isteyen yabancı yatırımcılar için çekiciliğini koruyordu. Sonuç olarak, bölge ekonomilerine büyük miktarda para aktı ve varlık fiyatlarında büyük artışlar yaşandı. Aynı zamanda, 1980’lerin sonları ile 90’ların başlarında Tayland, Malezya, Endonezya, Singapur ve Güney Kore bölgesel ekonomilerinde de yüksek büyüme oranları ve yıllık bazda %8-12 GSYİH artışı kaydediliyordu. Bu başarı, IMF ve Dünya Bankası da dâhil finansal kurumların takdirini topluyor ve Asya ekonomik mucizesinin bir parçası olarak görülüyordu.

1994 yılında, önemli ekonomistlerden Krugman, Asya ekonomik mucizesi fikrini irdeleyen bir makale yayınlamıştır. Makalesinde, Güneydoğu Asya ekonomik gelişiminin, artan sermaye yatırımının tarihsel bir sonucu olduğu; buna karşın, toplam faktör verimliliği çok az arttığını veya hiç artmadığını belirtiyordu. Ona göre, sadece toplam faktör verimliliğinde artış olması ve sermaye yatırımında artış olmaması, uzun süreli refah getirirdi. Finansal kriz akabinde görüşleri birçokları tarafından ileri görüşlülük olarak değerlendirildi; fakat kendisi, ne krizi ne de onun derecesini önceden tahmin etmemiş olduğunu ifade etti.

Bu felaketin tartışmaya açık birçok sebebi vardır. Tayland ekonomisi, sıcak para girişiyle şişerek balona dönüşmüştü. Balon şiştikçe de daha fazla para gerekiyordu. Malezya ve Endonezya’da da aynı durum yaşanıyordu. Üstelik “eş-dost kapitalizmi” sorunuyla durum daha da güçleşmişti (Hughes, 1999: 3-10). Kısa süreli sermaye akışı, pahalıydı ve kısa sürede kâr getirmeye koşullanmıştı. Kalkınma için gereken para, özellikle gereken kurumlara değil de iktidara yakın belirli kişiler arasında dağıtılıyordu (Blustein, 2001: 73).

1990’ların ortalarında, Tayland, Endonezya ve Güney Kore’nin özel cari hesap açıkları çok fazlaydı ve kurların sabit tutulması, dış borçlanmayı teşvik ediyor, finans sektörünü ve kurumsal sektörleri aşırı kur riski altına sokuyordu. 1990’ların ortalarında, iki faktör, ekonomik çevreyi değiştirmeye başladı. 1990’ların başlarında ABD ekonomisi durgunluktan çıkınca, Alan Greenspan yönetimindeki ABD Merkez Bankası, enflasyonu önlemek için faiz oranlarını yükseltti. Dolayısı ile ABD kısa vadeli yüksek faiz oranlarıyla sıcak para akışını çeken Güneydoğu Asya’ya göre daha çekici bir yatırım merkezi haline geldi ve Dolar’ın değeri yükseldi. Dolayısı ile para birimleri Dolar’a bağlı Güneydoğu Asya ülkelerinin ihracatları pahalılaştı, küresel pazarda rekabet güçleri azaldı ve 1996 baharında Güneydoğu Asya’nın ihracat artışı büyük ölçüde düşerek cari hesap durumu bozuldu.

Bazı ekonomistlere göre, ASEAN ülkelerinin ihracat artışının düşmesinde Çin’in gelişen ihracatı da etkili olmuştur. Bununla beraber, bu ekonomistler, krizlerin esas sebebinin emlak spekülasyonu olduğunda ısrar ederler (Palma, 2000). 1990’larda bir dizi ihracata yönelik reformun gerçekleştirilmesinin ardından, Çin, özellikle diğer Asyalı ihracatçılarla ciddi olarak rekabet etmeye başladı. Diğer ekonomistlerse, Çin’in etkisini dikkate almazlar çünkü 1990’ların başlarında ASEAN ve Çin’in ihracat artışı aynı zamanda gerçekleşmiştir (Eccleston, Dawson, McNamara, 1998).

Birçok ekonomiste göre, Asya Krizi’nin sebebi, piyasa psikolojisi veya teknoloji değil alacaklı-borçlu ilişkisindeki teşvik güdülerini değiştiren politiklardır. Büyük miktarlarda kredi imkânları ekonomik iklimi yükseltti ve mülk fiyatları istikrarsız bir düzeye çıktı. Fiyatlar nihayet dibe vurunca, kişi ve kurumlar borçlarını ödeyemediler. Kredi verenler arasında meydana gelen panik sonucu, krizdeki ülkelere verilen krediler geri çekildi, kredi krizi sonucu da iflaslar arttı. Ayrıca yabancı yatırımcılar da paralarını çekmeye kalkışınca, kur piyasası krizdeki ülkelerin para birimleriyle doldu taşı ve bu paraların değerleri düştü. Bu ülkeler, para birimlerinin değer kaybetmesini önlemek için, yurtiçi faiz oranlarını artırarak aşırı düzeylere çıkardılar ve kur piyasasına müdahale etmek

**Silinmiş:** krizinin

için de, döviz rezervleriyle sabit kurdan kendi paralarını satın aldılar. Bu politikaların hiçbiri uzun süreli istikrar sağlayamadı. Sağlıklı bir ekonomiye bile zarar verebilecek kadar yüksek faiz oranları, zaten hassas olan ekonomileri perişan ederken merkez bankalarının zaten sınırlı olan döviz rezervleri hızla tükenmekteydi. Bu ülkelerden sermaye kaçışının durdurulamayacağı anlaşıncı, yetkililer, kurları serbest bıraktılar. Sonuçta, para birimlerinin değer kaybetmesi, döviz cinsinden borçlarının kendi para birimlerinden karşılığının muazzam yükselmesi anlamına geliyordu. Dolayısı ile iflaslar arttı ve kriz derinleşti.

Joseph Stiglitz ve Jeffrey Sachs gibi bazı ekonomistlerse, krizde gerçek ekonominin rolünün finansal piyasalara kıyasla daha az olduğunu savunmaktadırlar. Bu denli hızlı gerçekleşmesi sebebiyle kriz, ani bir risk şoku sonucu meydana gelen klasik bir bankalara hücum hareketine benzetilmiştir. Bazen krizin başında IMF'nin tavsiyesi üzerine hükümetlerin yürüttüğü sıkı para ve taahhüt politikalarına dikkat çekilirken, bazense gerçek ekonomideki küçük bir riskin abartılarak yatırımcılar arasında 'sürü psikolojisi'ne yol açan asimetrik bilgilendirmenin rolüne dikkat çekilmektedir. Bu yüzden kriz, piyasa ve yatırımcı psikolojisiyle ilgilenen davranışsal finans uzmanlarının da ilgisini çekmiştir. Bu ani risk şokunun diğer bir olası sebebiyse, 1 Temmuz 1997'de Hong Kong'un el değiştirmesi olabilir. 1990'larda, Güneydoğu Asya'ya sıcak para akıyordu ama yatırımcılar, genellikle, bu ekonomilerin mevcut temel kurallarını ve risk profillerinden habersizdi. Hong Kong'un geleceğiyle ilgili belirsizlik yüzünden yatırımcılar Asya'dan iyice çekildiler ve bölgedeki ekonomik koşullar daha da kötüleşti ve ardından da 2 Temmuz 1997'de Tayland Bahtı'nın değeri düştü.

ASEAN üyesi ülkelerin Dışişleri Bakanları'na göre, ASEAN ekonomilerini sarsmak için para birimleri planlı bir şekilde kasten manipüle edilmişti. Malezya eski Başbakanı Mahathir Mohamad, büyük miktarda döviz spekülasyonu ile Malezya ekonomisinin mahvından Soros'u sorumlu tuttu, iddiasına göre Soros, Asya para birimlerinin değer kaybına karşı yatırım yapmış ve kriz vurduğunda zarara sebep olmuştu. Malezya'nın Subang Jaya kentinde 1997'de yapılan 30. ASEAN Başbakanları Toplantısı'nda, ülkeler 25 Temmuz 1997'de ortak bir beyanatta bulunarak ciddi kaygılarını ifade ettiler ve ASEAN'ı daha fazla yardımlaşarak çıkarlarını korumaya ve artırmaya davet ettiler. Tesadüfen aynı gün, mağdur ülkelerin birçoğunun merkez bankaları, Şanghay'daki EMEAP toplantısında buluşmuşlardı ve "Yeni Borçlanma Düzeni"ni yürürlüğe koyamadılar. Aynı ülkelerin maliye bakanları bir yıl önce 17 Mart 1996'da da, Japonya'nın Kyoto kentindeki 3. APEC Maliye Bakanları toplantısına

katılmışlardı ve ortak beyanatlarına göre, Genel Borç Anlaşması ve Acil Finans Mekanizması ile ellerindeki miktarları iki katına çıkaramayacaklardı. Ayrıca, para birimi manipülasyonunu önlemek için zamanında yeterli kapasite oluşturulamamış olması da kriz sebebi olarak görülebilirdi. Bu hipotez, tek bir yatırımcının piyasaya etkisiyle para birimi değerlerinin başarıyla manipüle edilemeyeceğini öne süren ekonomistler tarafından az da olsa desteklenmiştir. Ayrıca, Güneydoğu Asya para birimlerinin değerini manipüle etmek için yatırımcıların kitleler halinde bu para birimlerinden kaçışlarını iyi örgütlemiş olmaları gerektiğinden, bu olasılık uzak görülmektedir.

### 6.23.2. IMF'nin Rolü

Çöküşün büyük kapsamlı olması ve şiddeti, birçoklarına göre yeni bir tür sömürgecilik sayılan acil dış müdahale gerektiriyordu (Halloran, 1998). Mağdur ülkeler, bölgenin zengin ülkeleri arasındaydılar ve yüz milyarlarca Dolar tehlikedeydi. Dolayısı ile IMF vasıtasıyla krize, uluslararası işbirlikli müdahale yapılması gerekiyordu. IMF, mağdur ülkelerin aczini önlemek amacıyla en kötü etkilenen ekonomiler için bir dizi kurtarma planı meydana getirdi. Güneydoğu Asya ülkelerinin bankacılık ve finans sistemlerini, mümkün mertebe ABD ve Avrupa'dakilerin düzeyine çıkarabilmek için reform paketleri hazırlandı. Yani, IMF'nin desteği, 'yapısal ayarlama paketi (SAP)' denen neo-liberal kuralların etkisindeki bir dizi radikal ekonomik reform hareketinin gerçekleştirilmesi koşuluna bağlıydı. Bu reformlara göre, mağdur ülkelerin hükümet harcamaları azaltılarak bütçe açıkları kapatılacak, batık banka ve finansal kurumlar kurtarılmayacak ve faiz oranları iyice artırılacaktı. Bu uygulamalar sonucunda da, bu ülkelerin finansal piyasalardaki itibarları artacak, batık kurumlar cezalandırılacak ve para birimlerinin değeri korunacaktı. En önemli koşulsu, IMF'nin sağladığı fonların gelecekte de akıllıca yönetilmesi ve fonların, iktidarın kayırdığı kimselere verilmemesiydi. Mağdur ülkelere en az birinde, yabancı mülkiyet üzerindeki sınırlamalar, büyük ölçüde azaltılacaktı (Woo-Cumings, 2003). Özel sayılan finansal kurumların tüm faaliyetleri devlet tarafından denetlenecekti. Batık kurumlar kapatılacak ve kendilerini müflis ilan edeceklerdi. Kısacası, IMF'den destek alabilmek için, ABD ve Avrupa'da bulunan finansal kurumlar, Asya'da da oluşturulmalıydı. Ayrıca, finansal sistemler şeffaflaştırılacak ve batıda uygun finansal kararlar alınabilmesi için güvenilir finansal bilgiler verilecekti (Noland vd., 1998: 98-103).

IMF'nin bu krizdeki rolü hakkında yapılan en büyük eleştiri, müdahalesinin sonuçlarına yöneliktir. Ülkeler birbiri ardına krize girince, kendi para birimleri cinsinden kazanan yerel şirketler ile hükümetlerin ABD Doları cinsinden

aldıkları borçlar, birdenbire arttı ve borçlarını ödeyemez oldular. Durumun dinamikleri, Latin Amerika borç krizinkilere çok benziyordu. Reform paketlerinin etkileri karışık ve çelişkiliydi. Ancak eleştirenler, bu politikaların çelişkili yapısına dikkat çekerek, bir gerileme döneminde, klasik Keynesçi müdahalenin, hükümetin harcamalarını artırmak, önemli şirketleri kurtarmak ve faiz oranlarını düşürmek olduğunu ileri sürmekteydiler. Bunların sonucunda, ekonomi canlanacak, durgunluktan çıkılacak ve hükümetler, güveni tazelerken bir yandan da ekonomik zararları önleyebileceklerdi. Ayrıca, bu kişiler, ABD'nin kendisi 2001 yılında durgunluk dönemine girdiğinde, hükümetin, faizleri düşürmek, harcamaları artırmak ve vergileri azaltmak gibi ekonomik büyümeyi teşvik eden politikalar izlediğine ve 2008'den itibaren yaşanmakta olan küresel finansal kriz sırasında da maliye ve para politikalarında aynılarını uyguladığına dikkat çekiyorlar.

Birçok durumda, bu reformlar çok zaman gerektiriyordu. İlgili ülkelerin çoğu, neredeyse tam bir siyasi ve ekonomik yeniden yapılanma sürecine girmek zorunda kaldı. Bu ülkeler, paranın sürekli değer kaybetmesi, toplu iflaslar, bir zamanlar hızla büyüyen ekonomik sektörlerin çökmesi, yüksek işsizlik oranları ve sosyal huzursuzluk gibi sorunlarla boğuşmaktaydılar. Bunların çoğu için, IMF'nin müdahalesi ısrarla eleştirilmektedir. Kriz esnasında IMF'nin rolü, öyle ihtilaflıydı ki birçok yerde halk bu krize 'IMF Krizi' adını takmıştı (Wall Street Journal, 1998). Birçok yorumcu, geriye dönük olarak IMF'yi eleştirerek gelişmekte olan Asya ekonomilerini kestirmeden kapitalizme ittiğini yani finansal sektörü liberalleştirerek portföy yatırımı ve banka sermayesini çekmek için yurtiçi faiz oranlarının yüksek tutulduğunu ve yabancı yatırımcıları döviz riskine karşı korumak için ulusal para birimlerinin Dolar'a endekslediğini söylerler (Bello, 1998).

### 6.23.3. Etkileri ve IMF

Yüksek faiz oranları, normalde, para arzını azaltmak, döviz spekülasyonunu önlemek, kuru istikrara kavuşturmak, para biriminin değerini korumak ve nihayetinde enflasyonu kontrol etmek gibi amaçlara ulaşmakta kullanılır.

#### 6.23.3.1. Çin

Para birimi Renminbi (RMB) ya da genel olarak kullanılan adıyla Yuan, 1994 yılında, 1 Dolar = 8.3 RMB olarak sabitlenmişti. 1997-1998 boyunca, değerini koruyarak sıkıntı yaratmamışken, batı basınında, Çin'in, ihraç mallarına kıyasla ucuzlayan ASEAN ülkeleriyle rekabet edebilme gücünü koruyabilmesi için yakında para biriminin değerini düşürmek zorunda kalacağına dair ağır

**Silinmiş:** ve Yüks  
Oranları

spekülasyonlar yapılmaktaydı. Bununla beraber, RMB konvertible olmadığından, spekülörlere karşı değerini koruyarak sabit kalabiliyor ve ülkenin Asya'da sivrilmesine yardım ediyordu.

Güneydoğu Asya ülkelerinin birçoğundaki yatırımların aksine, Çin'deki yabancı sermayenin neredeyse tamamı, tahvil değil tesis şeklindeydi ve bu yüzden yabancı sermaye ülkeden hızla kaçamıyordu. Güneydoğu Asya ülkelerine ve Güney Kore'ye kıyasla Çin, krizden fazla etkilenmemişti ama 1998 ve 1999 yıllarında GSYİH'nın büyümesi büyük ölçüde yavaşlayarak ekonominin yapısal problemlerine dikkat çekilmesini sağladı. Özellikle, Asya finansal krizi yüzünden, Çin yönetimi, bankacılık sistemindeki batık krediler ve ABD'ye ticari bağımlılık gibi önemli finansal sorunları çözerek ekonomik kırılganlıkların giderilmesi gerektiğine inanıyordu. Fakat ABD'nin baskıları sonucu, Temmuz 2005 yılında, Dolar'a karşı %2.5 oranında değerlendirildi.

#### **6.23.3.2. Endonezya**

Haziran 1997'de, Endonezya krize uzak görünüyordu. Ülkede enflasyon düşüktü, ticaret fazlası 900 milyon Dolar'dan fazlaydı, 20 milyar Dolar'dan fazla döviz rezervi vardı ve bankacılık sektörü iyi durumdaydı. Fakat birçok Endonezyalı şirket Dolar ile borçlanmaktaydı. Önceki yıllarda Rupiah Dolar'a göre güçlü bir para birimi olduğundan, bu uygulama şirketler için sorun yaratmıyordu; yerli para biriminin değeri arttıkça efektif borçları azaltıyor ve finansman seviyeleri düşüyordu.

Temmuz 1997'de Tayland Bahtı serbest bırakılınca Endonezya para otoriteleri, Rupiah'ın ticari aralığını %8-%12 şeklinde genişlettiler. Ağustos'ta Rupiah'a sert saldırılar oldu ve 14 Ağustos 1997'de yürürlükteki kur rejiminin yerini serbest kur düzenlemesi aldı. Rupiah'ın değeri daha da düştü. IMF, 23 milyar Dolar'lık bir yardım paketiyle ortaya çıktı ama Rupiah'ın düşüşünü önleyemedi. Bunun sebebi, şirketlerin borçları, çok miktarda Rupiah'ın satılması ve Dolar'a olan talebin artmasıydı. Rupiah ve Jakarta Borsası, Eylül'de o zamana kadar görülmüş olan en düşük düzeylerine indiler. Moody's, Endonezya'nın uzun vadeli borç notunu 'çok riskliye' indirdi (Raghavan, 1997).

Rupiah Krizi, Temmuz-Ağustos 1997'de başlamıştı ama Kasım'da ağırlaştı, bunun sebebi yazın yaşanan değer kaybının etkilerinin şirket bilançolarına yansması ve bu durumun görülmesiydi. Rupiah'ın değeri düşünce, Dolar ile borçlanan şirketlerin masrafları artmıştı, bunun üzerine, bu şirketlerin birçoğu Rupiah'ı değerinin altında satarak Dolar satın aldılar. Şubat 1998'de, Başkan Suharto, Endonezya Merkez Bankası'nın yöneticisi J.Soedradjad Djiwandono'yu

**Silinmiş:** 6.23.3.1. 1985-1996 arasında yıllık ekonomik büyüme ortalama %9'du. E zamanlar dünyada büyüme hızlarında Enflasyon nispeten %3.4-5.7 arasında (www.columbia.edu) birimi Baht, 25 Baht Doları olarak sabit 14-15 Mayıs 1997 t Baht, yoğun spekül saldırıların hedefi Haziran 1997'de, E Chavalit Yongchai devalüe edilmeyece Tayland hükümeti Doları'na endeksli uluslararası spekül savunamaması Asy krizinin fitilini ateş Tayland'ın hızla bi ekonomisi duralad inşaat ve emlak sek birçok kişi işten çık sonucunda, birçok köylerine gönderili yabancı işçi de ülke gönderildi (Kaufm Tayland Hükümeti 1997'de Baht'ı serl zorunda kaldı. 11 A 1997'deyse, IMF, il prosedürleriyle ilgi geçirmesi, banka il finansal kurumları düzenlemeler oluşt koşuluyla Tayland için değeri 17 mily aşan bir paket açık Ağustos 1997'de de Dolar'lık bir başka paketini onayladı. dönemde Baht'ın d düşerek yarıdan az 1998'de, Baht, AB karşı o güne kadar düzeyine erişti. Tay %75 değer kaybetti en büyük finans şir bilinen Finance On (Liebhold, 1999).4]] Tayland'daki muh partileri, eski Başb Shinawatra'nın Ba kaybetmesinden çı sağladığını iddia et Mahkemesi durum ve Thaksin'in kabi üyelerinden Sanoh değer kaybetmesin

kovduysa da bu yeterli olmadı. Suharto, Mayıs 1998’de kamuoyunun baskısıyla iktidardan çekildi ve yerine başkan yardımcısı B.J. Habibie getirildi. Krizden önce 13 Ağustos 1997 tarihinde 1 ABD Doları yaklaşık 2.600 Rupiah’dı, yılsonunda ise 5.500 Rupiah’a ulaşmıştı. Ocak 1998’de ise 11.000 Rupiah = 1 Dolar’dı. İlerleyen dönemde ise 14.000 Rupiah = 1 Dolar idi ve Haziran-Temmuz 1998’de altı hafta boyunca yine bu fiyattan işlem gördü. 31 Aralık 1998’de, 8.000 Rupiah = 1 Dolar ediyordu (oanda). Rupiah, Ocak 2011 itibarı ile 9.000 Rupiah = 1 Dolar seviyesinde işlem görmektedir.

#### **6.23.3.3. Filipinler**

Mayıs 1997’de faiz oranlarını % 1.75 puan yükselten Filipinler Merkez Bankası, 19 Haziran’da 2 puan daha yükseltti. 2-3 Temmuz günlerinde Tayland, Asya Finansal Krizi’ni tetikleyince, Filipinler Merkez Bankası, para birimi Peso’yu korumak için müdahale etmek zorunda kaldı ve Asya Krizi’nin başlamasından hemen sonra Temmuz ortalarında gecelik faiz oranlarını %15’ten %32’ye çıkardı. Peso büyük değer kaybetti. Krizin başlangıcında 1 Dolar = 26 Peso iken, 1999 ortalarında 1 Dolar = 38 Peso ve 2001 yılı Ağustos ayı ilk yarısı itibarı ile de yaklaşık 55 Peso oldu.

1997 yılında Filipinler Borsası’nın en önemli endeksi olan PSE Karma Endeksi’nin yaklaşık 3.000 puandan 1.000 puan civarına düşmesine yol açan ‘Jueteng Skandalı’ ve 2001’de yaşanan ‘Estrada İdari Skandalı’ gibi skandallara rağmen Filipinler ekonomisi yine de toparlandı. Krizin en kötü döneminde %0.6 azalan GSYİH, 2001 yılına gelindiğinde yaklaşık %3’lük büyüme gösterdi. O yıl Joseph Estrada, suçlu bulunmak üzereyken yandaşları, Senato’da soruşturmanın daha fazla ilerletilmesi aleyhine oy kullandılar. Bu durum, ‘EDSA II Devrimi’ ile sonuçlanan halk ayaklanmalarına sebep oldu ve nihayet, Estrada istifa etmek zorunda kalınca, başkanlık koltuğuna Arroya getirildi. Arroyo, krizi hafifletmeyi başardı ve yılsonunda 1 Dolar = 50 Peso oldu diğer bir ifade ile yaklaşık %10 değer kazandı, 2007 yılı sonu itibarı ile de 1 Dolar yaklaşık 41 Peso oldu. Peso, Ocak 2011 itibarı ile 44 Peso = 1 Dolar seviyesinde işlem görmektedir.

#### **6.23.3.4. Güney Kore**

Güney Kore’nin makroekonomik temelleri sağlamdı fakat büyük kurumları aşırı büyümeyi finanse ettiğinden geri dönmeyen krediler yüzünden bankacılık sektörü çok borçlanmıştı. O sıralar, herkes, büyük şirketler kurarak dünya çapında rekabet etmek istiyordu. Fakat en nihayetinde, birçok şirket, hiçbir kazanç sağlayamamıştı. Az çok devlet kontrolünde bulunan Güney Koreli büyük

şirketlerin tek yaptığı, giderek daha fazla sermaye yatırımını yutmaktı. Sonunda, aşırı borçlanarak iflas ettiler ve satıldılar. Asya piyasalarının alt üst olduğu fark edilince, Moody's, Güney Kore'nin kredi notunu 28 Kasım 1997'de A1'den A3'e, 11 Aralık'ta da B2'ye düşürdü. Zaten Kasım'da inişe geçmiş olana borsa, bu haber üzerine daha da düştü. Seul Borsası, 7 Kasım 1997'de %4 değer kaybetti. 8 Kasım'da ise, o güne kadarki en büyük bir günlük düşüş yaşandı ve bu düşüş %7 olarak kaydedildi. Borsa, 24 Kasım'da IMF'nin radikal reformlar talep edeceği korkusu ile %7.2 daha kaybetti. 1998'de, Hyundai Motors, Kia Motors'u satın aldı. Samsung Motors'un 5 milyar Dolar'lık girişimi, kriz dolayısı ile tasfiye edildi ve Daewoo Motors, Amerikan şirketi General Motors (GM)'a satıldı.

Güney Kore para birimi Won, 1 Dolar = 800 Won iken değer kaybederek 1 Dolar = 1.700 Won'a düştü. Başta büyük bir ekonomik yavaşlama olmasına ve birçok şirketin batmasına rağmen, Güney Kore, 1998'den itibaren Dolar cinsinden kişi başı GSYİH'sını üç katına çıkarmayı başardı. Aslında, 1960 yılından beri nominal kişi başına düşen GSYİH'sını 80 Dolar'dan 1997 yılı itibarı ile 11.000 Dolar'a çıkarmış bulunan Güney Kore, dünyanın en hızlı büyüyen ekonomisi unvanını geri aldı. Fakat Güney Kore Hükümeti yine de krizden etkilenmişti. Kriz sonucu, ulusal borcun GSYİH'ya oranı iki kattan fazla arttı (yaklaşık 13'ten %30'a çıktı).

#### 6.23.3.5. Hong Kong

Tayland Bahtı 2 Temmuz 1997 tarihinde dibe vurmuştu, bundan sadece 24 saat öncede, İngiltere, Hong Kong'un yönetimini Çin'e devretmişti. Bu iki olay birbiriyle bağlantılı olmasa da bu olaydan sonraki süreçte Ekim 1997'de, 1983'ten beri 7.8'den ABD Doları'na endeksli olan Hong Kong Doları, spekülasyon baskılarına maruz kaldı. Bunun üzerine, Hong Kong mali yetkilileri, para biriminin değerini koruyacaklarına söz verdiler ve 15 Ağustos 1998'de, gecelik faiz oranlarını %8'den %23'e çıkardılar. Finansal yetkililer, yerel para birimini korumak için 1 milyardan fazla ABD Doları harcadılar. Hong Kong'un döviz rezervleri, 80 milyar ABD Doları'ndan fazlaydı. Bu da, M1 para arzının %700'üne ve M3 para arzının %45'ine denk geliyordu. Yapılan bu müdahale sayesinde yetkililer baskıyı engellediler ve borsa endeksini de korumayı başardılar. Ancak şehirdeki sisteme göre, yerel para birimi net satışı arttıkça gecelik faiz oranları da otomatik olarak artmaktaydı. Faiz oranının fırlaması sonucu, spekülasyonlar, açığa hisse satarak borsadaki düşüş eğilimini artırdılar. Merkez Bankası, Hang Seng Endeksi bileşeni hisseleri satın almaya başladı. Piyasada bu işlemlerden kendilerine çıkar sağlayan büyük spekülasyonlar vardı ve

**Silinmiş: 6.23.3.4.**  
Mayıs 1997'de faiz  
1.75 puan yükselte  
Merkez Bankası, 1  
2 puan daha yükse  
Temmuz günlerind  
Asya Finansal Kri  
tetikleyince, Filipin  
Bankası, para birim  
korumak için müd  
zorunda kaldı ve A  
başlamasından hen  
Temmuz ortaların  
oranlarını %15'te  
çıkardı. Peso büyü  
kaybetti. Krizin ba  
Dolar = 26 Peso ike  
ortalarında 1 Dolar  
2001 yılı Ağustos a  
itibarı ile de yakla  
oldu.¶  
1997 yılında Filipin  
Borsası'nın en öne  
olan PSE Karma E  
yaklaşık 3.000 puan  
puan civarına düş  
açan "Jueteng Ska  
2001'de yaşanan "J  
Skandalı" gibi skan  
rağmen Filipinler  
de toparlandı. Kriz  
döneminde %0.6 k  
2001 yılına gelindi  
%3'lük büyüme g  
Joseph Estrada, su  
üzereyken yandaş  
soruşturmaların da  
ilerletilmesi aleyhi  
kullandılar. Bu dur  
II Devrimi" ile son  
ayaklanmalarına s  
nihayet, Estrada is  
zorunda kalınca, b  
koltuğuna Arroyo  
Arroyo, krizi hafif  
başardı ve yılsonun  
50 peso oldu diğer  
yaklaşık %10 dege  
2007 yılı sonu itiba  
Dolar yaklaşık 41 p  
Peso, Ocak 2011 it  
Peso = 1 Dolar sevi  
görmektedir.¶



yetkililer bunları tanıyorlardı. Bu süreçte Merkez Bankası ve daha sonra da Maliye Bakanı D. Tsang, spekülörlere savaş ilan ettiler. Bunun sonucunda, hükümet, çeşitli şirketlere ait 120 milyar Hong Kong Dolar'lık (yaklaşık 15 milyar ABD Doları) hisse senedi satın almış bulunuyordu ve bu savaş Hang Seng Vadeli İşlem Endeksi'nin kapanmasıyla sona erdiğinde, Merkez Bankası bu şirketlerden bazılarının en büyük hissedarı konumunu almıştı. Hükümet, 1999 yılında, Hong Kong Tracker Fonu yoluyla bu hisseleri satarak yaklaşık 30 milyar Hong Kong Doları kar etti (yaklaşık 4 milyar ABD Doları).

#### 6.23.3.6. Malezya

Krizden önce, Malezya'nın cari hesap açığı, GSYİH'sının %5'ine tekabül ediyordu. Malezya, o zamanlar, popüler bir yatırım adresiydi ve Kuala Lumpur Borsası da dünyanın en faal borsalarından biriydi (cirosu, NY Borsası gibi sermayesi çok daha fazla olan borsaları bile aşmaktaydı). O zamanlar, ortalama yıllık büyüme oranının hep böyle devam edeceği ve Wawasan 2020'de belirtilen hükümet politikasına göre 2020 yılına gelindiğinde Malezya'nın kalkınmış ülke statüsüne kavuşmuş olacağı bekleniyordu. 1997 yılının başlangıcında, Kuala Lumpur Borsası Karma Endeksi 1.200'ün üzerindeydi. 1 Dolar yaklaşık 2.5 Ringgit etmekteydi ve gecelik faiz oranı %7'nin altındaydı.

Temmuz 1997'de, Tayland Bahtı'nın değer kaybettiği günlerde, spekülörlere Ringgit'e saldırı. Gecelik faiz oranı, %8'den %40'a çıktı. Bunun sonucunda notlar düştü, borsa ile döviz piyasalarına genel olarak satış hâkim oldu. 1997 yılsonuna gelindiğinde, yatırım notu çürüğe kadar düşmüş, Kuala Lumpur Borsası Endeksi 1.200'den fazlayken 600'ün altına inerek 600'den fazla değer kaybetmişti. Bu arada, Ringgit de %50'den fazla değer kaybetmiş ve 1 Dolar = 4.1 Ringgit olmuştu. Bunların üzerine, Başbakan Mahathir Mohammad, sıkı sermaye kontrolleri uygulamaya başladı ve 1 Dolar = 3.8 Ringgit'ten kuru sabitledi.

1998'de, reel ekonomik durum, yıllar sonra ülkeyi ilk kez bir duraksama dönemine sokacak kadar gerilemişti. İnşaat sektörü %23.5, üretim sektörü %9 ve tarım sektörü %5.9 küçülmüşlerdi. Ülkenin GSYİH'si toplamda %6.2 geriledi. Ringgit, o yıl boyunca düşerek 4.7 Ringgit bir Dolar'ın altına indi ve Kuala Lumpur Borsası 270 puanın altına indi. O yılın Eylül ayında, krizi yenmek için çeşitli önlemler ilan edildi. Alınan başlıca önlemse, Ringgit'i serbest kurdan sabit kur rejimine geçirmektir. IMF'nin yardım önerisi reddedilirken sermaye kontrolleri uygulandı. Bu amaçla çeşitli kurum ve komiteler kuruldu. Kurumsal Borçların Yeniden Yapılandırılması Komitesi, kurumsal borçlarla ilgileniyordu.

Danaharta, bankaların batık kredilerini devralarak malların tasfiyesini kolaylaştırdı. Danamodal, bankalara sermaye yardımı yaptı.

Büyüme oranı, hâlâ düşüktü ama istikrara kavuşmuştu. Büyük cari hesap açıkları, yavaş yavaş hesap fazlasına dönüştü. Bankaların sermayeleri güçlendi ve batık kredilerin geri ödenmesi sağlandı. Küçük bankaları büyükler satın aldı. Halka arzı sınırlı birçok şirket, mali işlerini düzenleyemeyerek piyasadan silindiler. 1997'ye kıyasla 2005 yılına gelindiğinde, Malezya'nın yaklaşık 14.06 milyar Dolar cari hesap fazlası vardı (World Factbook (a)). Ancak, varlıklar, kriz öncesi değerlerine henüz ulaşamamışlardı. 2005 yılında, son kriz önlemleri de kaldırılarak Ringgit, sabit kur sisteminden çıkarıldı. Fakat kriz öncesi günlerin aksine, serbest bırakılmışa benzemiyordu ve Singapur Doları gibi su üzerinde tutuluyordu.

### 6.23.3.7. Singapur

Finansal kriz Singapur'a da sıçradı ve ülkeyi kısa süreli bir gerileme dönemine soktu. Hükümetin aktif yönetimi sayesinde kısa süren krizin etkileri de hafif oldu. Örneğin, Singapur Merkez Bankası, Singapur Doları'nın yaklaşık %20 değer kaybetmesine izin vererek ekonomiye yumuşak iniş yaptırdı. Geçici İyileştirme Programı ve inşaatla ilişkili çeşitli projeler gibi hükümet programlarının zamanlaması sayesinde ilerleme kaydedildi. İşgücü piyasası kendi haline bırakılmak yerine, Ulusal Ücret Konseyi, önlem olarak, Merkezi Birikim Fonu kesintileriyle işçi ücretlerinin azaltılmasına izin verdi. Net gelir ve yerel talebin daha az etkilenmesini sağladı. Hong Kong'un aksine, sermaye piyasalarına müdahale edilmedi ve Straits Times Endeksi'nin %60 düşmesine göz yumuldu. Singapur ekonomisi bir yıldan daha kısa bir sürede tamamen toparlandı ve büyüme hedeflerini gerçekleştirmeye devam etti (Jin, 2000: 12).

### 6.23.3.8. Tayland

1985-1996 arasında, Tayland'ın yıllık bazda büyüme oranı ortalama %9'du. Bu oran, o zamanlar dünyadaki en yüksek büyüme oranlarından biriydi. Enflasyon nispeten düşük olup %3.4-5.7 arasında tutuluyordu (Laplamwanit, 1999). Para birimi Baht, 25 Baht = 1 ABD Doları olarak sabitlenmişti.

14-15 Mayıs 1997 tarihlerinde, Baht, yoğun spekülasyon saldırılarının hedefi oldu. 30 Haziran 1997'de, Başbakan Chavalit Yongchaiyudh, Baht'ın devalüe edilmeyeceğini söyledi. Tayland hükümetinin, ABD Doları'na endeksli Bahtı, uluslararası spekülasyonlara karşı savunamaması Asya finansal krizinin fitilini ateşledi. Tayland'ın hızla büyümekte olan ekonomisi duraladı, finans, inşaat ve emlak sektörlerinde birçok kişi işten çıkarıldı. Bunun sonucunda, birçok işçi

**Silinmiş: 6.23.3.8.**

Cumhuriyeti  
Çin Halk Cumhuriyeti  
birimi resmi adı Renminbi (RMB) ya da genel olarak kullanıldık adıyla Yuan  
Yılında, 1 Dolar = 8 Renminbi olarak sabitlenmişti  
boyunca, değerini 1 Dolar karşılığına sıkıntı yaratmamıştı  
basımında, Çin'in, 1997'de mallarına kıyasla ASEAN ülkeleriyle edebilme gücünü kaybetmiş için yakında para birim değerini düşürmek kalacağına dair ağır spekülasyonlar yapıldı  
Bununla beraber, 1997'de konvertible olmayan spekülasyonlara karşı koruyarak sabit kalmış ülkenin Asya'da siyasi yardım ediyordu. Güneydoğu Asya ülkelerinde birçoğundaki yatırımların aksine, Çin'deki yatırımların sermayenin nereden tahvil değil tesis şeklinde bu yüzden yabancı ülkeden hızla kaçtığı Güneydoğu Asya ülkeleri Güney Kore'ye kıyasla krizden fazla etkilenmedi ama 1998 ve 1999 yıllarında GYH'nin büyüme oranı ölçüde yavaşlayarak yapısal problemler nedeniyle çekilmesini sağladı  
Asya finansal krizi Çin yönetimi, bankaların sistemdeki batık kredileri ABD'ye ticari bağış olarak önemli finansal sorunları çözerek ekonomik kırılganlıkların giderilmesine inandı  
ABD'nin baskıları Temmuz 2005 yılında karşı %2.5 oranında

kırsaldaki köylerine gönderilirken 600,000 yabancı işçi de ülkelerine geri gönderildi (Kaufman, Krueger, Hunter, 1999: 193-198).

Tayland Hükümeti 2 Temmuz 1997’de Baht’ı serbest bırakmak zorunda kaldı. 11 Ağustos 1997’deyse, IMF, iflas prosedürleriyle ilgili yasayı geçirmesi, banka ile diğer finansal kurumlarla ilgili sağlam düzenlemeler oluşturması koşuluyla Tayland’ı kurtarmak için değeri 17 milyar Dolar’ı aşan bir paket açıkladı. IMF, 20 Ağustos 1997’de de 3.9 milyar Dolar’lık bir başka yardım paketini onayladı. Ancak, bu dönemde Baht’ın değeri hızla düşerek yarıdan aza indi. Ocak 1998’de, Baht, ABD Doları’na karşı o güne kadar ki en düşük düzeyine erişti. Tayland Borsası %75 değer kaybetti. Tayland’ın en büyük finans şirketi olarak bilinen Finance One battı (Liebhold, 1999).

Tayland’daki muhalefet partileri, eski Başbakan Thaksin Shinawatra’nın Baht’ın değer kaybetmesinden çıkar sağladığını iddia ettiler. Adalet Mahkemesi durumu soruşturdu ve Thaksin’in kabine üyelerinden Sanoh’ın “Baht’ın değer kaybetmesinin dört sorumlusu vardır. Bunlar, Chavalit, Thaksin, Thanong ve Pokin’dir” (antithaksin) şeklindeki ifadesine rağmen, Thaksin ve diğerlerine karşı dava açmadı.

2001 yılına gelindiğinde, Tayland ekonomisi iyileşmişti. Vergi gelirlerinin artması sayesinde, ulusal bütçe dengelenmiş ve 2003 yılında ödeme planının tamamlanmasının öngörüldüğü tarihten dört yıl önce IMF’ye olan borçlar ödenmiştir. Tayland Bahtı Ocak 2011 itibarı ile 31 Baht = 1 Dolar seviyesinde işlem görmektedir.

#### **6.23.3.9. ABD ve Japonya**

Güneydoğu Asya Krizi, ABD ve Japonya’yı da etkilemiştir. Borsalar çökmemişse de çok düşmüşlerdir. Asya ekonomileriyle ilgili kaygılar yüzünden DJIA 27 Ekim 1997’de 554 puan geriledi diğer bir ifade ile % 7.2 değer kaybetti. NY Borsası’nda kısa bir süre için işlemler durduruldu. Kriz, tüketim ve harcama endeksleri ile tüketici güveninde de düşüşe sebep oldu. Bu krizin sonraki yıllara dolaylı etkileri arasında, ‘.com’ balonu ve yıllar sonra meydana gelecek konut ve ipotek krizleri bulunmaktadır. Japon ekonomisinin bölgenin önemli bir ekonomisi olması sebebiyle krizden Japonya’da etkilenmiştir. Japon ekonomisi, Asya’nın kalan kısmının iki katından daha büyüktü ve Asya ülkelerinin Japonya’dan ithalatları Japonya’ya ihracatlarından fazlaydı. Japonya’nın ihracatının %40’ından fazlası genellikle Asya’ya gitmekteydi. Büyük miktarda satılınca Japon Yeni ABD Doları karşısında 1 Dolar 147 Yen’e kadar gerilemişti ancak Japonya, o zamanlar dünyanın en büyük döviz

rezervlerine sahipti ve krizi kolaylıkla atlatarak hızla toparlandı. 1997 yılında %5'ten %1.6'ya gerileyen reel GSYİH artışı, yoğun rekabet sebebiyle 1998'de küçülmeye geçti. Asya finansal krizi, Japonya'da bazı şirketlerin iflasına sebep oldu. Ayrıca, Güney Kore para biriminin değer kaybetmesi ve Çin para biriminin sürekli değer kazanmasıyla, birçok şirket rekabet edememekten şikâyet ediyorlardı. ABD, İkinci Dünya Savaşı'ndan beri neredeyse elli yıldır iki ülke arasındaki ekonomik ilişkilere hâkim olan oldukça yapay ticari ortam ve döviz kurları açıkça desteklenemez bir hal alınca ABD ile Japonya arasındaki ticari ilişkilerde de bazı değişimler yaşandı (Pettis, 2001: 55-60, 79).

#### **6.23.4. Sonuçları**

##### **6.23.4.1. Asya**

Krizin etkileri makro düzeydeydi ve birçok Asya ülkesinin para birimlerinin değerini, borsalarını ve diğer varlıklarının fiyatlarını büyük ölçüde düşürdü (Tiwari, 2003: 1-3). ASEAN'ın ABD Doları cinsinden nominal GSYİH'sı 1997'de 9.2 milyar Dolar ve 1998'deyse 218.2 milyar Dolar azaldı (%31.7). 1998 yılında Güney Kore'nin GSYİH'sı, 170.9 milyar Dolar azalarak 1997 yılı GSYİH'sının %33.1'ine inmiştir (adb (b)). Birçok işyeri batmış ve sonuç olarak, 1997-98 yıllarında milyonlarca kişi, yoksulluk sınırının altına düşmüştür. Endonezya, Güney Kore ve Tayland krizden en çok etkilenen ülkeler olmuşlardır.

Filipinler, 1997 yılı Temmuz ortalarında kriz başladığında faiz oranlarını %32'ye çıkarmıştır. Endonezya ise, krizin en etkili olduğu 1998'de faiz oranlarını %65'e çıkarmıştır. Buna rağmen, bu ülkelerin para birimleri hemen hemen aynı derecede değer kaybetmiştir ve durumları Asya finansal krizi sırasında faiz oranlarını %20'nin altında tutan Güney Kore, Tayland ve Malezya'dan daha iyi olmamıştır. Bu durum, IMF'nin itibarı ve onun finansal krizlere yüksek faiz oranı reçetesinin geçerliliği hakkında derin şüphelere yol açmıştır.

Ayrıca, bu finansal kriz, büyük siyasi değişikliklere de yol açmıştır. Bunlardan en önemlileri, Endonezya'da başkan Suharto ve Tayland'da Başbakan General Chavalit Yongchaiyudh'in istifalarıdır. Batı karşıtı fikirler yaygınlık kazanmış, özellikle Soros ile IMF eleştirilerin hedefi olmuşlardır. Tayland'da ABD yatırımları çok azalmış, onların yerini çoğunlukla Avrupalı yatırımcılar almışlardır. Buna rağmen, Japonlar, Tayland'da yatırım yapmaya devam etmişlerdir. Güneydoğu Asya'da merkezi yönetimler zayıfladıkça ayrılıkçı hareketler artmıştır (Radelet vd., 1998: 5-6).

Krizin daha uzun vadeli sonuçları arasında, krizden hemen önceki yükseliş yıllarında kazanılanların kaybedilmiş olması bulunmaktadır. 1997 yılında Dolar cinsinden kişi başı nominal GSYİH, Endonezya'da %42.3, Tayland'da %21.2, Malezya'da %19, Güney Kore'de %18.5 ve Filipinlerde %12.5 düşmüştür. CIA World Factbook'a göre, Tayland'da 1997-2005 arasında alım gücüyle ölçülen kişi başı gelir 8.800 Dolar'dan 8.300 Dolar'a, Endonezya'da 4.600 Dolar'dan 3.700 Dolar'a, Malezya'da 11.100 Dolar'dan 10.400 Dolar'a düşmüştür. Oysa aynı dönemde, dünyada kişi başına gelir 6.500 Dolar'dan 9.300 Dolar'a çıkmıştır (Yellen, 2007). Aslında, analize göre, 1997-2005 arasında Endonezya ekonomisi küçülmüştür. Yani, krizin ülkedeki etkileri, Büyük Buhran'ın etkilerine benzer olmuştur. Doğu Asya'da yatırım ve ekonomik ağırlık, Japonya ve ASEAN'dan Çin ile Hindistan'a doğru kaymıştır (Kilgour, 1999).

Kriz, kapsamı, hızı ve dinamizmi sebebiyle yoğun bir şekilde analiz edilmiştir. Bu kriz, birkaç ay içerisinde bir düzine ülkeyi ve milyonlarca insanı doğrudan etkilemiştir. Analizcilere göre, krizin bitiş hızı ve gelişmiş ekonomilerin birçoğuna zarar vermemiş olması daha da ilginçtir. Krize ilgi büyük olduğundan, krizin sebebi hakkında literatürde bir patlama yaşanmıştır. IMF'nin krize müdahalesi de birçok eleştiriye konu olmuştur. Bunlardan biri de, Nobel ekonomi ödülü sahibi Dünya Bankası eski ekonomisti Stiglitz'dir. Krizin siyasi açıdansa bazı yararlar sağladığı ifade edilmektedir. Başta Güney Kore ve Endonezya olmak üzere birçok ülkede, kurumsal yönetimin gelişimi için itici güç olmuştur. Enflasyonun azması, Suharto rejiminin otoritesini sarsmış ve 1998'de devrilmesine yol açmıştır (Weisbrot, 2007: 6).

#### 6.23.4.2. Asya Dışında

Asya Krizi'nden sonra, yatırımcılar, gelişmekte olan ülkelere kredi vermek istemediler ve sonuçta, dünyanın birçok yerindeki gelişmekte olan ülkenin ekonomisi yavaşladı. Bu güçlü olumsuz şok sonucu, 1998 yılı sonunda petrol fiyatı varil başına 8 Dolar'a kadar düştü. Bu durum, OPEC ülkeleri ve diğer petrol ihracatçılarının ekonomik darboğaza girmesine sebep oldu. Petrol fiyatlarının düşmesi, 1998 Rusya Finansal Krizi'ne katkıda bulundu. Daha sonra bu, ABD'de Uzun Vadeli Sermaye Yönetimi'nin çökerek 4 ayda 4.6 milyar Dolar'ın kaybedilmesine yol açtı. Greenspan ve NY Merkez Bankası'nın örgütlediği 3.625 milyar Dolar'lık kurtarma operasyonu sayesinde, finansal piyasaların daha fazla zarara girmesi önlendi. Brezilya ve Arjantin gibi gelişmekte olan önemli ülkeler de, 1990'ların sonunda krize girdiler.

Kriz, genel olarak, Washington Konsensüsü ile IMF, Dünya Bankası gibi kurumlara gösterilen global bir tepkinin ortaya çıkmasına yol açtı. Bu kurumlar, gelişmekte olan ülkelerde aynı anda tepki çektiler ve ardından 1999 yılında küreselleşme karşıtı hareket ortaya çıktı. Krizden beri Seattle, Doha, Cancún ve Hong Kong'da yapılan görüşmelerde de önemli bir sonuç elde edilemedi çünkü gelişmekte olan ülkeler, artık kendilerinden daha emindiler ve küresel kurumlara alternatif olarak bölgesel ya da iki yanlı serbest ticaret anlaşmalarına yönelmişlerdi. Japonya, Çin ve Güney Kore dâhil birçok ülke, krizden aldıkları dersle, olası saldırıları önlemek amacıyla yabancı döviz rezervlerini güçlendirmişlerdir. Bir başka kriz esnasında, Pan Asya döviz takasları devreye girmiştir. Bununla beraber, Brezilya, Rusya ve Hindistan gibi ülkelerle Doğu Asya'nın büyük bir kısmının Japon modelini taklit etmeye başlaması çok ilginçtir. Bu modele göre, kendi para birimlerini zayıflatmışlar ve ekonomilerini yeniden yapılandırarak cari hesap açığı meydana getirmek suretiyle döviz rezervlerini geliştirmişlerdir.

#### **6.24. Mini Çöküş: 27 Ekim 1997**

27 Ekim 1997 tarihinde, küresel borsalar, Asya'daki finansal krizden kaynaklanan bir çöküş yaşadılar. DJIA o gün itibarı ile 100 yılın 7. büyük kaybı olarak kaydedilen büyük bir düşüşü gördü. Bu kriz, geçmişte meydana gelen krizlere kıyasla düşük ortalama büyüklüğünden dolayı büyük bir kriz sayılmamıştır. Bir dizi borsa çöküşünün ilki, 12 saatte %6 düşen Hong Kong'un Hang Seng Endeksi'nde meydana geldi. Bunu, Asya'nın önemli borsa endekslerinden biri olan Japon Nikkei Endeksi'nin %2'lik düşüşü takip etti. Bu iki düşüşten sonra, panik Avrupa borsalarına sıçradı ve FTSE 100 Endeksi de yaklaşık %2 oranında düştü. Frankfurt'ta DAX, birkaç saat içerisinde aniden %5 düşünce ABD'de DJIA, NASDAQ ve S&P 500 Endeksleri benzer oranlarda düştüler. Hepsinden öte, DJIA saat 15.<sup>00</sup> itibarı ile 350 puan düşünce, yarım saat daha işlem yapılarak normak kapanma saati olan 16.<sup>00</sup> yerine 15.<sup>35</sup>'te kapandı (Jacobs, 1997).

#### **6.25. Rusya Ruble Krizi: 1998**

Kriz, 17 Ağustos 1998 günü Rusya Federasyonu'nu sarsmıştır. Bu krizi, Temmuz 1997 yılında başlayan Güneydoğu Asya krizi tetiklemiştir. Güneydoğu Asya Krizi'nin ardından emtia fiyatlarının dünya çapındaki düşüşünden en fazla etkilenenler, hammadde ihracatına bağımlı ülkeler olmuşlardır. Petrol, doğal gaz, metaller ve kereste, Rusya Federasyonu'nun ihracatının %80'ini

**Silinmiş: 1998**

**Silinmiş: sya Fina**

**Silinmiş: Rusya fi**  
(ya da "Ruble krizi")

**Silinmiş: 'y1**

oluşturduğundan, ülke dünya fiyatlarındaki değişkenliğe karşı savunmasız kalmıştır.

### 6.25.1. Olayların Akışı

Üretimin azalması, kamusal çalkantılardan kaçınmak için yapay olarak sabit kur politikasının izlenmesi ve kronik mali açık, bu çöküşe zemin hazırlamıştır. Yok olan Çeçenya ekonomisinin yeniden oluşturulması hariç, İlk Çeçenya Savaşı'nın yaklaşık 5.5 milyar Dolar'lık ekonomik maliyeti de bu krizin sebeplerinden biridir. 1997 yılının ilk yarısında, Rusya ekonomisi bazı gelişme işaretleri göstermişti. Ancak bunun hemen ardından, gittikçe yoğunlaşan sorunlar başladı. 1997 yılında başlayan Asya Krizi ve ardından ham petrol ile demir dışı metallere talebin azalması gibi iki harici şok da Rusya'nın döviz rezervlerini etkiledi. 23 Mart'ta, Başkan Yeltsin, Başbakan Chernomyrdin ve kabinesini aniden görevden alınca siyasi bir kriz baş gösterdi. Yeltsin, başbakanın yerine 35 yaşındaki Enerji Bakanı Kiriienko'yu atadı. 29 Mayıs'ta, Yeltsin, Devlet Vergi Birimi'nin başına Boris Fyodorov'u atadı. Kaynak sağlamanın tek yolu, yüksek faizle yabancı sermayeyi çekmekti: Haziran ayında Kiriienko, GKO faiz oranlarını %150'ye çıkardı. Amacı, para birimini desteklemek ve sermaye kaçışını önlemektir. Düzensiz iç borç ödemeleriyle durum daha da kötüye gitti. Hükümetin çabalarına rağmen, özellikle uzak bölgelerde ücret borçları artmaya devam ediyordu. 1997 yılının sonuna gelindiğinde, vergi gelirlerindeki düşüşle beraber durum gerginleşmişti. Bu durum, ana bütçe kalemlerinin finansmanını da olumsuz etkilemişti.

13 Temmuz'da, 22.6 milyar Dolar'lık bir IMF ve Dünya Bankası ekonomik paketi onaylandı. Amacı, kısa sürede vadesi gelen büyük miktardaki GKO kısa vadeli bonolarını uzun vadeli Eurobond'a çevirerek reformları desteklemek ve Rusya piyasasını istikrara kavuşturmaktır. 24 Temmuz'da uygulamaya konan bu paketle biraz başarı sağlanmış olsa da, Illarionov ve Soros gibi birçok ekonomist hükümete, Ruble'yi artık desteklememesi için baskı yapmalarına rağmen, hükümet, Ruble'yi dar bir kur aralığında tutmaya karar vermişti. 12 Mayıs 1998'de ücretleri ödenmeyen kömür madencileri greve gitti ve Trans-Sibirya demiryolu kapandı. 1 Ağustos 1998'de, Rusya'da işçilere ödenemeyen ücret borçlarının tutarı yaklaşık 12 milyar Dolar'dı. 14 Ağustos'ta, Ruble-Dolar kuru hâlâ 6.29'du. Yardım paketine rağmen, Temmuz ayında Rusya'nın borçlarının aylık faizi, aylık vergi gelirlerinden % 40 fazlaydı. Ayrıca, 15 Temmuz'da, sol partilerin yönetimindeki Duma, hükümetin kriz karşıtı planının büyük bir kısmını benimsemeyi reddetti ve hükümet, başkanlık kararnameleriyle hareket etmek zorunda kaldı. 29 Temmuz'da, Yeltsin, Valdai Gölü'ndeki tatilini yarıda

keserek Moskova'ya uçtu. Yine kabineyi görevden almasından korkuluyordu ama o sadece Federal Güvenlik Servisi Şefi Kovalyov'u görevden alarak yerine Putin'i getirdi.

O zamanlar, Rusya Merkez Bankası, Ruble-Dolar (RUR/USD) kur aralığını belirliyordu. Eğer Ruble bu aralığın dışında değer kaybedecek gibi olursa, Merkez Bankası hemen müdahale ederek, yabancı para rezervleriyle Ruble satın alıyordu. Örneğin, krizden yaklaşık bir yıl önce, Merkez Bankası'nın belirlediği kur aralığı 5.3 -7.1 RUR/U.S.D idi. Yani bir Dolar 7.1 Ruble'yi aşarsa Merkez Bankası müdahale ederek Ruble satın alacaktı.

Rusya Hükümeti, tutarlı ekonomik reformlar gerçekleştirmeyi başaramadığından yatırımcıların güveni de büyük ölçüde azalmıştı ve yakında herkes Merkez Bankası'na koşacak gibi görünüyordu. Piyasa, yatırımcıların satışa çıkardıkları Ruble ve Rus tahvilleriyle dolmuş ve bu da, Ruble üzerindeki baskıyı artırmıştı. Dolayısı ile Merkez Bankası, Ruble'yi korumak için döviz rezervlerini harcamak zorunda kaldı. Bunun sonucunda, yatırımcıların güveni daha da azaldı ve Ruble değer kaybetti. 1 Ekim 1997-17 Ağustos 1998 arasında, Merkez Bankası'nın, kuru korumak için yaklaşık 27 milyar Dolar'lık rezerv tükettiği tahmin edilmektedir.

13 Ağustos 1998'de, Rusya'nın hisse, bono ve döviz piyasaları çökmüştür. Bunun sebebi, yatırımcıların, hükümetin Ruble'yi devalüe edeceği, iç borçların ödenemeyeceği ya da her ikisine de dair korkularıydı. Ruble cinsinden bonoların yıllık getirisi % 200'den fazlaydı. Fiyatlar düşünce borsa 35 dakikalığına kapatılmak zorunda kalınmıştı. Borsa kapanınca, fiilen işlem gören az sayıdaki hisseyle birlikte % 65 düştü. Ocak-Ağustos ayları arasında borsa %75'ten fazla değer kaybetmiştir. Sadece Mayıs ayında kaybettiği değer % 39 olarak gerçekleşmiştir.

### 6.25.2. Kriz ve Etkileri

17 Ağustos 1998'de, Rusya Hükümeti ile Merkez Bankası, konu hakkında ortak bir beyanname yayınlayarak aşağıdakileri duyurmuşlardır (Statement of the Government of the Russian Federation and the Central Bank of the Russian Federation):

1. RUR/USD kur aralığı, 5.3-7.1 RUR/USD'den 6.0-9.5 RUR/USD'ye çıkarılmıştır;
2. Rusya'nın Ruble cinsinden borçları, daha sonra duyurulacak bir tarihte yeniden yapılandırılarak Rus bankalarının ödeme yapmaları sağlanacaktır,

**Biçimlendirilmiş**  
0 cm, İlk satır: 0,  
Sonra: 3 nk, Satır  
Birden çok 1,2 satır  
Numaralandırılmış  
Düzy: 1 + Numar  
Stili: 1, 2, 3, ... +  
+ Hizalama: Solda  
Hizalandığı yer: 0  
Sekme başlangıcı:  
Girinti yeri: 1,27  
Sekmeler: 0,63 cm  
sekmesi + Eskisi



3. Vadeli ve vadesiz döviz hesapları da dâhil, bankalar 90 gün süreyle bazı ödemeleri yapmayacaklardır.

Yetkililer, kur aralığının genişletilmesinin yanı sıra, Ruble/Dolar kurunun daha geniş bir aralıkta daha serbest hareket etmesini amaçladıklarını da bildirdiler.

O zamanlar, Moskova Bankalar Arası Döviz Kuru (MICEX), alıcı ve satıcıların yazılı tekliflerine dayanarak günlük “resmi” döviz kuru belirlerdi. Bu sabit ya da belirlenmiş resmi MICEX kurunu tutan alım-satım fiyatları da Reuters tarafından yayınlanırdı. MICEX kuru, dünya çapında iş yapan bankerler ve döviz alım-satımcıları tarafından genellikle, Ruble ve yabancı dövizleri içeren işlemler için referans kur olarak kullanılmaktaydı.

17-25 Ağustos günleri arasında, MICEX’e göre Ruble sürekli değer kaybederek 6.43’ten 7.86’ya (R/D) geriledi. 26 Ağustos’ta, Merkez Bankası, MICEX’e göre Ruble-Dolar alım-satımını durdurdu ve o gün MICEX Ruble-Dolar kurunu sabitlemedi.

2 Eylül günü Rusya Federasyonu, sabit kur aralığı politikasını bırakarak Ruble’yi serbest bıraktı. 21 Eylül’e gelindiğinde, 1 Dolar 21 Ruble olmuş yani Ruble, bir aydan daha kısa bir sürede, değerinin üçte ikisini kaybetmişti. 28 Eylül’de, Fyodorov, Devlet Vergi Hizmetleri Başkanlığı görevinden alındı.

Ortak beyannamede sözü edilen ödeme yapmama süresi, 15 Kasım 1998’de sona eriyordu ve Hükümet ile Merkez Bankası bu süreyi yenilemediler.

1998 yılında Rusya’da enflasyon % 84’e erişmişti ve refah maliyeti hatırı sayılır derecede artmıştı. Kriz sonucu, Inkombank, Oneximbank ve Tokobank da dâhil birçok banka kapandı. Sadece madencilerin 919 milyon Dolar tutan ücretleri, federal bütçenin % 1’inden fazlaydı. O yılın Ağustos ayına gelindiğinde, hükümet, maden grevlerini sona erdirmek için 4 milyar Dolar harcamıştı. Neredeyse tüm yerli malların fiyatı %100 artmış, ithal malların fiyatları da dört misline çıkmıştı. Vatandaşlar, kara günler için mal stok ediyorlar ve mağazaların raflarını boşaltıyorlardı. Sonuçta, bitkisel yağ, şeker ve deterjan gibi en önemli ve zorunlu tüketim malları bulunmaz olmuştu. Kriz, gıdaya talebi de azaltmıştı çünkü Ruble’nin değer kaybetmesi, yerel gıda maddelerinin fiyatlarının büyük ölçüde artmasına yol açıyordu. Kriz, aynı zamanda sosyal gerilimi de artırmıştır. O zamanlar yeni yeni oluşmakta olan orta sınıfın biraz istikrar ümidi vardı. Bankaların kapanmasıyla milyonlarca kişi ömür boyu biriktirdiklerini kaybedince, krizin önleneyeğine dair güven duygusu da kayboldu. O yılın 7 Ekim günü, birçok şehirde gösteriler yapıldı. Moskova

sokaklarını yaklaşık 100.000 kişi doldurmuştu. Vladivostok'ta 4.000 kişi, Krasnoyarsk'ta 3.000 kişi ve Yekaterinburg'ta 6.000 kişi sokaklara dökülmüştü. Savunma Bakanı Igor Sergeyev, kontrolü ele almak için Ekim ayının ilk haftasında Yunanistan'a yapacağı ziyareti iptal etti. Ayrıca, bazı askeri birimler de teyakkuza geçtiler. 20 Ekim'de, Başkan Yeltsin, 22.<sup>00</sup> ile 07.<sup>00</sup> saatleri arasında Moskova'da toplu gösterileri yasaklayan ve gösterileri en fazla beş günle sınırlayan bir kararname imzaladı.

Kriz derinleştikçe, bölge yöneticileri de, çeşitli önlemler almaktaydılar: Bir televizyon haberine göre, Sibiry'a Krasnoyarsk Krai'de Vali Lebed, "idari yöntemler kullanarak" fiyatları düşük tutma çözümünü getirmiştir. Uzak bir doğu kenti olan Vladivostok'ta yöneticiler, liman şehrinin ötesindeki yerlere yiyecek gönderilmesini yasaklamışlar ve yiyecek karneleriyle ilgili görüşmeler yapmışlardır. Rusya'nın Baltık'taki yerleşim bölgesi Kaliningrad'da, Vali, federal yetkililere vergi ödemelerinin bir süreliğine durdurulduğunu duyurmuştur.

1998 Krizi'nden bölgesel bütçeler de etkilenmişlerdi. Bölgesel harcamalar 1997 yılında GSYİH'nın %18.2'si iken bu oran %14.8'e düşmüştü. Özellikle ekonomiye yapılan harcamalar (GSYİH'nın %1.5'i) ile sosyal harcamalar (GSYİH'nın %1'i) çok azalmıştı. Bir sonraki dönemde de bu harcamalar azalmaya devam etti. 1999'da %1 daha düşerek GSYİH'nın %13.8'ine ve 2000 yılının ilk çeyreğinde de GSYİH'nın %10.8'ine gerilediler. Bu harcamalardaki azalmanın başlıca etmenlerinden biri, konut ve belediye hizmetleri sübvansiyonlarının GSYİH'nın %3.5'inden %2.7'sine düşürülmüş olmasıdır.

### 6.25.3. Siyasi Sonuçları

Bu ekonomik çöküş, siyasi bir krize yol açmıştır. Parlamentoda güçlü bir muhalefetle çarpışmak zorunda kalan Yeltsin, yerel desteğini de kaybetmiştir. Ülkede ekonomik çalkantılar artınca, Yeltsin, bir hafta sonra 23 Ağustos'ta, Kiriienko'yu görevden alarak yerine tekrar Chernomyrdin'i getirmek niyetinde olduğunu açıklamıştır (ONH, 1998). Yine reformlar yüzünden batma tehlikesiyle karşılaşmaktan korkan güçlü çıkar çevreleri, tıpkı komünistler gibi Kiriienko'nun gidişini de memnunlukla karşılamışlardır.

Sağlığı kötüleştikçe gücünü yitirmeye başlayan Yeltsin, Chernomyrdin'in geri gelmesini istiyordu. Televizyonda bir ulusa sesleniş konuşmasında, Yeltsin, ülkenin bu ekonomik çöküntüden kurtulabilmesi için, ekonomik reformları aktif bir şekilde destekleyemediği için 1998 yılı Mart ayında başbakanlık görevinden alınan Chernomyrdin gibi ağır topların gerektiğini söyledi. Ayrıca, 2000 yılında

görev süresi dolacak olan Yeltsin, kendi halefi olarak Chernomyrdin'yi öneriyordu. Fakat Millet Meclisi, bunu onaylamadı. Parlamento, Chernomyrdin'in adaylığını ikinci kez reddedince, gücü açıkça azalan Yeltsin geri çekildi. Bunun yerine, Dışişleri Bakanı Primakov'u aday gösterdi ve 11 Eylül'de Meclis Primakov'u ezici bir çoğunlukla onayladı.

Primakov'un atanması, siyasi istikrarı geri getirdi çünkü Rusya'nın sürekli çatışan çıkar grupları arasındaki kavgayı sona erdirebilecek uzlaşmacı bir aday olarak görülüyordu. Ayrıca, halk da Primakov'u seviyordu. Primakov, hükümetinin ilk işi birikmiş ücretleri ve emekli aylıklarını ödemek olacağını söyledi ve parlamentodaki çeşitli grupların önderlerini kabinesine davet etti. Komünistler ile Rusya Bağımsız Federasyonu Ticari Birlikleri, 7 Ekim'de ulusal düzeyde bir grev örgütleyerek başkan Yeltsin'i istifaya çağırdılar.

#### 6.25.4. Toparlanma

Rusya, Ağustos 1998 ekonomik çöküntüsünden sonra şaşırtıcı bir hızla toparlanmıştır. Bunun en önemli sebebi, 1999-2000 yıllarında dünya petrol fiyatlarının hızlı artışıdır (aynen, enerji fiyatlarındaki düşüşün, Rusya'nın ekonomik sorunlarını derinleştirmiş olması gibi). Fiyatlar öylesine artmıştı ki, 1999-2000 yıllarında Rusya'nın ticaret fazlası mevcuttu. Toparlanmanın bir başka sebebiyse, gıda işleme gibi yerli sektörlerin, ithal gıda fiyatlarını çok yüksek düzeyde artıran devalüasyondan yararlanmış olmalarıydı (Stiglitz, 2003). Ayrıca, Rusya ekonomisi, büyük ölçüde takasa ve diğer para harici araçların alışverişine dayandığından, üreticiler, bu ekonomik çöküşten, bankalara bağımlı ekonomilerde olabileceklere kıyasla çok daha az etkilendiler. Nihayet, ekonomiye nakit pompalanmasının da katkısı olmuştur. Şirketler, geriye dönük birikmiş ücret ve vergilerini ödeyince, tüketicilerin mal ve hizmet talebi artmış ve Rus endüstrisi kalkınmıştır. Şirketler işçi alınca, Rusya'da yıllar sonra ilk kez 2000 yılında işsizlik azalmıştır. 1998 Krizi'nden beri, Hükümet, sosyal ve politik baskıları kontrol altında tutabilmektedir. Bu da, mevcut kalkınmanın sağlanmasında hayati bir rol oynamaktadır.

#### 6.25.5. Eski Sovyet Cumhuriyetleri'ne Etkileri

Rusya Krizi, Baltık ülkelerini beklenenden daha derin etkiledi. Estonya, Letonya ve Litvanya krizin ardından gerileme dönemine girdiler. 1999 yılı rakamlarına göre, Baltık ülkelerinin Rusya'ya ihracatı büyük ölçüde azaldı. Ayrıca, bu ülke ekonomilerinin büyüme oranları da hatırı sayılır ölçüde geriledi. En fazla etkilenenler, bir bütün olarak yiyecek ve içecek ile işleme sektörleriydi.

Rusya Krizi'nin hemen ardından Beyaz Rusya'da ekonomik faaliyetler büyük ölçüde yavaşladı. Büyüme oranı 1998 yılında % 8.5 iken, 1999'da % 3.4'e geriledi. Hem ithalat hem de ihracat önemli ölçüde azaldı. Ancak ithalattaki düşüş daha belirgindi. Cari açık, 1998'de GSYİH'nin % 6.1'i iken 1999'da GSYİH'nin % 2.2'sine geriledi. Harici olarak, toplam ihracatın %60'tan fazlasını oluşturan Rusya'ya ihracat, 1998 yılının ikinci yarısında % 10 azaldı. 1999 yılı boyunca Beyaz Rusya'nın ürünlerine talep azaldı ve ancak son çeyrekte, Rusya'da ekonomik faaliyetlerin düzelmesiyle birlikte düzelme işaretleri görüldü. Ayrıca, yatırımlar haricinde 1998 yılına kıyasla 1999 yılının ilk çeyreğinde tüm bütçe harcamaları kısıtlanmıştı. En büyük kesintiler, ulusal güvenlik (1998 yılı GSYİH'sının % 2.5'i iken GSYİH'nin %1.9'u) ve sosyal politikada (1998 yılı GSYİH'sının % 2.4'i iken GSYİH'nin %1.5'i) yapılmış ve harcamalar neredeyse üçte bir azalmıştı.

Rusya'daki kriz, Kazakistan ekonomisini de fena sarstı. Kazakistan, fiyat açısından rekabet gücünü kaybetti ve ihracatı yerle bir oldu. Öte yandan, ucuz Rus malları piyasaya doluyor ve yerli endüstrileri öldürüyordu. Kazak para birimi Tenge üzerinde yoğun baskı vardı ve ödeme dengesi bozulmuştu. Buna rağmen, Merkez Bankası (NBK) Tenge'yi serbest bırakmıyordu. Nitekim Tenge'nin değerini korumak için yaklaşık bir milyar Dolar harcadılar ve döviz rezervleri yarıya indi.

Moldovya'da ise hükümet, Rusya'daki krizin etkileriyle başa çıkmak için tavsiyelerde bulunan özel bir IMF komisyonundan öneriler almıştı. O zamanlar, Moldovya'nın alkol ürünlerinin %85'i ile konserve, gıda ve tütün üretiminin büyük bir kısmını Rusya satın alıyordu. Ruble aşırı değer kaybedince, Rus ithalatçıların birçoğu, Moldovya ile yaptıkları işleri beklemeye aldılar. Moldovya başkanı Petru Lucinschi'ye göre, Rusya'daki kriz, Moldovya'nın GSYİH'sının % 5'ine mal olmuştu. Parlamento, ithalatı azaltmaya ve Rusya dışında yeni pazarlar aramaya yönelik bir programı tartışmaya başladı.

Kriz, Ukrayna için de birçok şeye mal oldu: Para birimi Hryvnia %60 değer kaybetti, yurtiçi fiyatlar %20 arttı ve Ukrayna Ulusal Bankası brüt rezervlerinin %40'ını kaybetti.

Özbekistan'da ise hükümet, fiyat artışını ve paniği önlemek için, Rusya'dan ithal edilen birçok gıda maddesinin serbest satışını yasakladı, satışları çeşitli izinlere bağladı.

## 7. XXI. YÜZYIL: YENİ YÜZYIL'DA DA DEĞİŞEN BİR ŞEY YOK

Neredeyse her tür mal, varlık ve finansal aracın farklılaştırılarak finansal piyasalara sürüldüğü bu yüzyıl, ara sıra sağlığında düzelmeler yaşansa da temelde devamlı tedavi görmesi gereken bir hasta gibi piyasalara yapılan devamlı müdahalelerle başlamış ve devam etmiştir. Sadece ilk 10 yılı tamamlanmış ve 11. yılı yaşanan bu yüzyılda küresel çapta finansal krizlerin yaşanmadığı sadece 4 yıl olmuş, diğer bir ifade ile yaşanan dönemin yarısından fazlası küresel çapta bir finansal krizle geçmiştir ve daha da önemlisi kriz 2011 itibarı ile Avrupa Borç Krizi'ne evrilmiştir.

Çalışmanın bu bölümünde, küresel finansal krizin ortaya çıkışı, krize yol açtığı düşünülen temel faktörler ve krizi öngörenler hakkında genel bir bilgi verilmesi amaçlanmıştır. Krizin gelişimi, sonuçlarının neler olduğu ve/veya olacağı hakkında öngörülerde bulunulmamıştır.

### 7.1. ABD Borsaları'nın Tepetaklak Olması: 2002

Silinmiş: 2002 YI

ABD'de yaşanan 11 Eylül 2001 eylemlerinden sonra, ABD Borsa Endeksleri'nde büyük düşüşler oldu. Hisse senedi fiyatlarının biraz toparlanma eğilimine girmesinin hemen ardından Mart 2002'de hisse senedi fiyatları bu sefer ABD'nin yanı sıra Kanada, Asya ve Avrupa'da da düştü ve 2002 yılının sonuna kadar bu böyle devam etti. Bu arada, döviz piyasaları da boş durmamış, Dolar, Euro karşısında, Euro'nun tedavüle sokulmasından beri görülmemiş rekor düzeyde değer kaybetmişti.

1990'larda, Avrupa, ABD, Kanada ve Asya piyasaları uzun vadeli yükselme eğilimindeydiler. Hisse senetleri, yüksek değerlendiriliyor ve piyasa duyarlılığıyla desteklenebiliyordu. Bu nedenle, 2002 yılında gerçekleşen gerileme, bir tür düzeltme olup borsaları mantıklı ticari düzeylere geri döndürmüştü. Bu aşırı değerlendirmelerin ciddiyetini vurgulamak için bir örnek vermek gerekirse, 90'larda, sadece ve sadece spekülasyonla şişen '.com' balonu yüzünden birçok internet şirketinin hisse senedi değerleri aşırı derecede artmıştı ve 2002 düzeltmesinin ardından bunların birçoğu battı. Esas ticaret türü olarak internete dayalı olan özellikle Amazon ve ebay gibi diğer şirketlerin hisse senetleri de hatırı sayılır değer kaybına uğradı. Bununla beraber, pets.com gibi ekonomik şoklara dayanacak güçte olmayıp kapanmak zorunda kalan internet şirketlerinden farklı olarak, esas ticaret türü internete dayalı olmakla beraber esas işi internet olmayan Amazon gibi şirketler kapanmadılar. Krizi atlatıp

ayakta kalmayı başardılar ve zaman zaman kârlılığı artıran değersiz büyüme programları yapmaya karşı krizden aldıkları dersle finansal durumlarını düzelttiler. Yine bu dönemde, muhasebe alanında çeşitli skandallar ortaya çıktı. Enron, WorldCom, Arthur Andersen ve Adelphia gibi şirketler, düzenledikleri sahte raporlarla büyük kayıplar yaşanmasına sebep olmuşlardı. Bunlar batarak yatırımcının güvenini de kendileriyle beraber yerle bir ettiler. Bardağı taşıran son damlaysa, Dünya Ticaret Merkezi'ne karşı 11 Eylül'de yapılan eylemlerdi. Yatırımcılar, bu eylemlerin ABD Ekonomisi üzerindeki etkisi karşısında çok sarsıldılar.

2002 yılında, DJIA ve NASDAQ, çok değişkenlik gösterdiler. Endeksler, birkaç günlüğüne fırlıyor ve sonraki birkaç gün içindeyse hızla düşüyordu. 2002 yılı Ağustos-Eylül aylarında çoğunlukla bu trend hakimdi. Daha sonra 24 Eylül 2002'de, DJIA son dört yılın, NASDAQ ise son altı yılın en büyük düşüşlerini gördüler. Diğer borsalardaysa, Ekim ayının ilk 2 haftasında daha da büyük düşüşler yaşandı, daha sonraki süreçte hafif bir düzelme görüldü (Santschi, Biderman, 2005).

J. Lahart (2002: 12-19)'ın belirttiğine göre, 2002 Krizi, Mart 2000-Ağustos 2002 arasında kalan dönemde, ABD piyasa değerinde 7.7 trilyon Dolar'lık bir düşüşe sebep olmuştur. Bu 7.7 trilyon Dolar'lık düşüşün 750 milyar Dolar'lık kısmı, yatırımcıların, borsanın düştüğünü görerek panik halinde satış yaptıkları 5-12 Ağustos arasındaki hafta gerçekleşmiştir.

## 7.2. ABD Konut Balonu

California, Florida, Nevada da dâhil olmak üzere ABD'nin birçok yerinde etkili olan ekonomik bir balondur. Konut fiyatları, 2005 yılı başlarında zirve yapmış ve 2006-2007 yıllarında düşmeye başlamıştı ama henüz dibe vurmamıştı. 30 Aralık 2008 günü, Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi, o zamana kadarki en büyük düşüşü rapor etti (Mantell, 2008). 2006-2007 yıllarında, ABD'de konutlara konan hacizlerin artması sonucu, 2008 yılının Ağustos ayında, yüksek faizli kredi, teminatlı borç yükümlülüğü (CDO), ipotekli ev kredisi, kredi, serbest fon ve yabancı banka piyasalarında kriz meydana geldi. Ekim 2007'de, ABD Hazine Bakanı, konut balonunun patlaması olasılığını, "ekonomimiz için en büyük risk" diye değerlendirmiştir (AFP, 2007).

ABD'de herhangi bir konut balonu patlaması, konut değerlerinin yanı sıra ülkenin ipotekli ev kredisi piyasalarını, konut inşa edenleri, emlak piyasasını, konut dekorasyonu perakende sektörünü, büyük kurumsal yatırımcıların ve yabancı bankaların ellerinde bulunan Wall Street serbest fonlarını da direkt

Silinmiş: ABD ko

etkileyerek ulusal çapta ekonomik gerileme riskini artırır (Laperriere, 2006; Bajaj, 2007; Roubini, 2006a; RGE Monitor, 2007). Çöken konut ve kredi piyasalarının etkisinin ABD ekonomisine yayılmasını önlemek amacıyla, Cumhuriyetçi Başkan George W.H. Bush ve Merkez Bankası Başkanı Bernanke, ipotek borçlarını ödeyemeyen konut sahipleri için sınırlı bir ABD konut piyasası kurtarma planını duyurdular (Solomon, 2007).

ABD hükümeti, sadece 2008 yılında, özel borçlar ve ABD konut balonu kurtarma planıyla ilgili borçlar için 900 milyar Dolar tahsis etmiş ve bunun yarısından fazlası, yarı resmi Fannie Mae, Freddie Mac ve Federal Konut İdaresi'ne gitmiştir (Reuters, 2008). 24 Aralık 2009'da, Hazine Departmanı, beklenmedik bir duyuru yaparak, o zamana dek zararın 400 milyar Dolar'ı aştığını onaylamakla beraber ileriki üç yıl boyunca Fannie Mae ve Freddie Mac'e sınırsız finansal destek sağlayacağını açıkladı (treasury.gov). Hazine, ABD Anayasası'nın sadece Kongreye verdiği yetkileri kullandığı ve 2008 tarihli Konut ve Ekonomik İyileştirme Yasası'nın belirlediği sınırları ihlal ettiği şeklinde eleştirilere maruz kalmıştır (hussmanfunds).

### 7.2.1. Tarihçe

Yerel ya da küresel emlak piyasalarında konut balonları meydana gelebilir. Tipik olarak, bunların son aşamalarında, emlak değerleri, gelir, fiyat/kira oranları ve diğer ekonomik göstergelere göre makul olmaktan çıkana kadar yükselir. Bunun ardından düşüş başlar ve insanlar, ellerindeki mülkleri aldıkları fiyata bile satamayacak hale gelirler. Bu konut balonunun altında yatan sebeplerse karmaşıktır. Düşük faiz oranları, gevşek kredi standartları ve spekülasyon hırsı gibi tarihsel faktörler rol oynamış olabilir (Laperriere, 2006; Evans-Pritchard, 2006; Levenson, 2006; Poirier, 2007). Bu balon, 1990'lardaki borsa ya da '.com' balonuyla da ilişkili olabilir (Coy vd., 2004; Laing, 2005). Bu balon, İngiltere, Hong Kong, İspanya, Polonya, Macaristan ve Güney Kore'deki emlak balonlarıyla aşağı yukarı aynı zamana denk gelmektedir (Putland, 2009; GPG, 2008).

Aslında, bu balonların şiştikleri anlaşılabilirse de, kesin olarak, piyasa toparlandıktan sonra geriye dönüp bakıldığında ölçülebilirler. Örneğin, ABD'de konut piyasası, 2005-2006 yıllarında şişmeye başlamıştır (Economist, 2005; Witter, 2006; Tully, 2006; Jones, 2006; Knox, 2006a; Nancy, 2007). ABD Merkez Bankası Eski Başkanı Greenspan, "konutta bir balonumuz oluşmuş" (Lehrer, 2007; Guha, 2007) demiş ve ayrıca, 2007'de yüksek faizli ev kredisi ve kredi krizi ortaya çıktığında da "2005 yılının çok sonlarına ve 2006 yılına kadar gerçekten bunun farkına varamadım" demiştir (Felsenthal, 2007). Uzun vadeli

yüksek faizli ev kredilerinin faiz oranları normal faiz oranlarına dönüştürülünce bu kredilerle ev satın almak isteyen birçok kişi borçlarını ödeyemeyince ev kredisi ve kredi krizi meydana gelmiştir. Freddie Mac CEO Richard Syron bunu, “bir balonumuz oluşmuş” diye nitelerken, ev fiyatlarının şişirildiği, bunu düzeltmenin yıllar alacağı ve evlerin değerlerinden trilyonlarca Dolar kaybedileceği konusunda uyarıda bulunmuştur. Greenspan da, evlerin değerlerinde birçok kişinin tahminini aşan iki haneli düşüşler olacağı konusunda uyarıda bulunmuştur (Guha, 2007). Kredi geçmişi iyi ev sahipleri için sorunlar, 2007 yılı ortalarında baş göstermiş ve ABD’nin en büyük ipotekli ev kredisi kurumu Countrywide Financial, ev fiyatlarının Büyük Buhran’dan beri görülmemiş düzeyde düştüğünü söyleyerek konut sektöründe en azından 2009 yılına kadar düzelme beklenmemesi gerektiği şeklinde uyarıda bulunmuştur (Bajaj, 2007). 2001-2002 gerileme döneminden itibaren konut değerlerinin abartılmasının ABD ekonomisine etkisi, ekonomik iyileşme sürecinde önemli bir etmendi çünkü tüketici harcamalarının büyük bir kısmı, balonun daha da şişirilmesiyle teşvik ediliyordu. İnsanlar, düşük faizler sayesinde aylık ödemelerini düşürürken evlerin değeri arttığından aradaki farkı da çekebiliyorlardı (Laperriere, 2006).

### 7.2.2. Farkına Varılması

Birçok kişi, ekonomik balonlar şişerken bunun farkına varmanın güç olduğunu, ancak geriye dönüp bakıldığında farkına varılabileceğini iddia eder. Ancak, çeşitli ekonomik ve kültürel faktörler, birçok ekonomistin (özellikle 2004 yılı sonları ve 2005 yılı başlarında) ABD’de bir konut balonu bulunduğunu öne sürmesine yol açmıştır (Hudson, 2006: 39-46; Leamer, 2006; Hamilton, 2006; Shiller, 2006; Roubini, 2006b; Smalkin, 2005). Dean Baker (2004b), The Nation’da yayınlanan “Bush’un iskambilden evleri” adlı makalesinde, konut balonunun yapısı ile derinliğini ve göz ardı edilen politik sebepleri teşhis etmiştir. Bundan önce de, Prechter, bu konu hakkında kapsamlı olarak yazmıştır.

Birçok kişi, özellikle 2004-2006 yıllarında zirve yaptığında konut balonu oluştuğuna dair fikirlere karşı çıkmış, bazılarıysa, 2008 yılında bile konut balonu lafını reddetmişlerdir. Krize dair bir işaret olmadığı iddiaları, NY Times’da 2008 yılı Ağustos ayında yayınlanan bir makalede de yalanlanmıştır: Makaleye göre, 2004 yılı ortalarında Freddie Mac’in üst düzey yöneticisi, Syron, şirketin eski risk yetkilisi Andrukonis’ten, risk yüklü krediler hakkında uyarı alan bir not aldı. Bu nota göre, Freddie Mac verdiği kredilerle finansal durumunu ve itibarını büyük bir riske atmaktaydı. Makalede ayrıca, iki düzineden fazla üst düzey yöneticinin, Syron’ın uyarıları göz ardı etmeye karar verdiğini söylediği



yazıyordu (NY Times, 2008a). Aslında daha 2001 yılında bile bu konuda uyarılar gelmiştir. Örneğin, müteveffa Merkez Bankası Başkanı Gramlich, yüksek faizli ev kredilerinin oluşturduğu riskler konusunda uyarıda bulunmuştur (Wall Street Journal, 2007).

Economist dergisine göre, “ev fiyatlarının dünya çapında yükselmesi, tarihin en büyük balonudur” (Economist, 2005). Bu nedenle, açıklamalarda, ABD’ye özgü nedenlerin yanı sıra küresel nedenler de göz önüne alınmalıdır. Daha sonraları ABD Merkez Bankası Başkanı olacak olan Greenspan, 2005 yılı ortalarında, “piyasada (ABD konut piyasası) en azından bir ‘köpürme’ var ... birçok da yerel baloncuk olduğu görmezden gelinemez” demiştir; Greenspan, 2007 yılında bu köpük sözcüğünün “balonun kibar karşılığı” (Guha, 2007) olduğunu itiraf etmiştir. 2006 yılı başlarında Başkan Bush, ABD’deki konut patlaması hakkında: “Evler çok pahalandıysa, insanlar almasın... Ekonomiler böyle döner” (White House, 2006) demiştir.

2006 yılı piyasa verilerine göre, satışlar azalmış, envanterler artmış, fiyat ortalamaları düşmüş ve hacizler artmıştır. Buna dayanarak, bazı ekonomistler, ABD konut piyasasındaki düzeltmenin 2006 yılında başladığı sonucunu çıkarmaktadırlar (Roubini, 2006a; Baker, 2006). Mayıs 2006’da Fortune dergisi, ABD konut balonu hakkında şunları yazmıştır: “Bu büyük konut balonu nihayet sönmeye başladı. ... Ülkenin her yanında bir zamanlar fokurdayan piyasalarda, daha yapılmamış apartman daireleri için bekleme listeleri ya da üç yatak odalı sıkıcı bir müstakil ev için yapılan fiyat artırma savaşı masallarının yerini, düşen liste fiyatı hesapları aldı” (Tully, 2006). Freddie Mac’ın baş ekonomisti ve Konut Araştırmaları Ortak Merkezi (JCHS) müdürü, ulusal bir konut balonunun varlığını inkar ederek, Büyük Buhran’dan beri tutarlı bir şekilde artan ev fiyatlarında önemli bir düşüş gerçekleşmesinin pek mümkün olmadığını, sağlıklı nüfus artışı ve istihdam düzeyleri sayesinde talebin de arttığını iddia etmiştir (Retsinas, 2006). Ancak, bazılarına göre, JCHS’in emlak sektöründen maddi yardım alması, bu yargıyı etkilemiş olabilir (Motley Fool, 2006). Ulusal Emlak Komisyoncuları Derneği eski baş ekonomisti David Lereah, 2005 yılının Ağustos ayında “balonu yalanlayan raporlar” dağıtarak “yerel medya ve yerel akademisyenlerinizin mantık dışı balon suçlamalarını” cevaplamıştır. Diğer bildiriler arasındaysa, halkın “ev fiyatlarının aile gelirlerinden daha hızlı artacağından” korkmamalarını, konuta talep ve önceden tahmin edilebilir faktörlere göre, ulusal bir konut balonu riski bulunmadığını ve “fiyatların artış hızında genel bir yavaşlama beklenebileceğini, ancak birçok yerde envanter eksiklerinin devam edeceğini ve ev fiyatlarının tarihsel normların üzerinde

yükselmeye devam edeceğı benzediğini” söyleyen raporlar bulunmaktadır. Satışların hızla azalması ve fiyatların düşmesi üzerine, Lereah, “bazı yerlerde daha fazla ya da bazı yerlerde daha az olsa da, ulus çapında ev fiyatlarında %5 azalma” beklediğini itiraf etti ve Florida ile California gibi ev fiyatlarının uçtuğı birkaç şehir, mecburi iniş yapacak zamanı ancak buldular” ifadesini kullandı.

Mart 2007’de, ülkenin her yerinde ev satışları ve fiyatları çok fazla düştü. Bu, 1989 yılındaki Birikim ve Kredi Krizi’nden beri görülen en büyük düşüştü. NAR verilerine göre, Mart 2006 yılında 554.000 ile zirve yapan satışlar %13 düşerek 482.000’e gerilemiştir ve ulusal ortalama fiyat Temmuz 2006 yılında 230.200 Dolar iken neredeyse %6 düşerek 217.000 Dolar’a gerilemişti.

Greenfield’in danışmanlarından biri Bloomberg Haber’e, hacizlerin artması ve ev fiyatlarının sürekli düşmesi arasındaki ilişkiyi şöyle açıklamıştır: “Birçok kişinin evine el konan bir ortamda mülklerin değerlerinin %10-20 düşmesi normaldir.” Sözlerine şöyle devam etmiştir, “bazı durumlarda, insanlar, evlerini aldıkları paraya bile satamıyorlar veya evin değerinden fazla borç ödemek zorunda kalıyorlar. Tek suçu bu evlerin yakınında bulunmak olan evler de bundan nasiplerini alıyorlar” (Howley, 2007).

ABD Senatosu Bankacılık Komitesi, “Konut Balonu ve Ekonomiye Etkileri” ve “Hesaplı Risk: Geleneksel Dışı İpotekli Konut Kredisi Ürünleri” adı altında, 2006 yılı konut balonu ve ilgili kredi uygulamaları hakkında oturumlar düzenlemiştir.

Yüksek faizli konut kredisi sektörünün Mart 2007’de çökmesi üzerine, Bankacılık Komitesi Başkanı Senatör Dodd, oturum düzenlemiş ve beş büyük konut kredisi şirketinin yöneticilerini çağırarak kredi uygulamalarını açıklamalarını ve ifade vermelerini istemiştir. Dodd, avcı kredi uygulamalarının, milyonlarca insanın ev mülkiyetini tehdit ettiğini söylemiştir. Ayrıca, NY Senatörü Charles Schumer gibi Demokrat Parti Senatörleri de, insanların evlerini kaybetmemeleri için yüksek faizli konut kredisi alanlar için federal bir kurtarma planı önermişlerdir (Poirier, 2007). Bu önerinin karşıtları, devletin bu kişilere yardım etmesinin ülke ekonomisinin yararına olmayacağını, sadece kötü örnek oluşturmaya yarayacağını, manevi zarar oluşturacağını ve konut piyasasında spekülasyon sorununu daha da kötüye götüreceğini savunmuşlardır.

### 7.2.3. Kapsamı

Ev fiyatı değerlendirmeleri, homojen değildi. Şöyle ki, Merkez Bankası eski başkanı A. Greenspan gibi bazı ekonomistler, ABD’de aslında ulusal çapta bir konut balonu olayı yaşanmadığını, fakat birçok yerel balon olayı yaşandığını ileri sürmektedirler (USA Today, 2005). Fakat 2007 yılında Greenspan, gerçekte ABD konut pazarında bir balon oluştuğunu “baloncuklar birleşerek koca bir balon meydana getirdiler” diye itiraf etmiştir (Guha, 2007). Gevşek kredi standartları ve düşük faiz oranlarına rağmen, balon dönemi boyunca ülkenin birçok yerinde fiyat artışı pek az olmuştur. S&P/Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi’nde bulunan 20 büyük şehirden altısında (Dallas, Cleveland, Detroit, Denver, Atlanta ve Charlotte), 2001-2006’da enflasyona ayarlı fiyat artışı %10’dan azdır. Aynı dönemde, yedi büyük şehirdeyse (Tampa, Miami, San Diego, Los Angeles, Las Vegas, Phoenix ve Washington), %80’den fazla olmuştur.

Fakat konut balonları, bu yerlerin her birinde aynı anda ortaya çıkmadılar. San Diego ve Los Angeles’da 1990’ların sonlarından beri fiyatlar sürekli artmaktayken, Las Vegas ve Phoenix’de, sırasıyla 2003 ve 2004 yıllarına kadar fiyatlarda şişkinlik oluşmadı.

Bir parça çelişkili görünse de, konut balonu sönerken bazı büyük şehirlerde (Denver ve Atlanta gibi), haciz oranları yüksek seyrediyordu. Oysa bu şehirlerde, önceleri, konut fiyatları abartılmamıştı ve bu yüzden balonun şişmesine pek katkıda bulunmamış gibi gözüküyorlardı. Bu durum, Rust Belt bölgesinde bulunan Detroit (Morrison, 2007) ve Cleveland (Knox, 2006b) gibi şehirler için de geçerliydi. Buralarda yerel ekonomi, zayıf olduğundan, dönemin başında konut fiyatları da düşük tutulmuştu ve düşmeye devam ediyordu. Buna rağmen, 2007 yılında haciz oranları artmıştı. Ocak 2009 itibarıyla California, Michigan, Ohio ve Florida, en yüksek haciz oranlarının yaşandığı eyaletlerdi.

Temmuz 2008’e gelindiğinde, en yüksek fiyat düşüşlerinin yaşandığı California ve güneybatıyla birlikte ABD’nin 25 metropolitan bölgesinin 24’ünde yılın başından o tarihe kadar fiyatlar düşmüştü. Raporlara göre, Temmuz 2007’den sonra sadece Milwaukee’de konut fiyatlarında artış görülmüştü (Ly

neh, 2008).

#### 7.2.4. Yan Etkileri

1997-2005 arasında konut fiyatlarının görülmemiş derecede artması, ABD ekonomisinde birçok yan etkiye sebep olmuştur.

- Doğrudan en fazla etkilenen sektörlerden biri, yeni ev inşaatı sektörüdür. 1990-1995 arasında yıllık ortalama 609.000 iken 2005 yılında 1.283.000 yeni müstakil ev satılmıştı. 2004-2005'te D.R. Horton, Pulte ve Lennar gibi büyük inşaat şirketlerinin hisse senedi fiyatları ve gelirleri maksimuma çıkmıştı. D. R. Horton'ın hisseleri 1997 yılı başlarında 3 Dolar iken, 20 Temmuz 2005'te o zamana kadar ki en yüksek değer olan 42.82 Dolara çıkmıştır. Pulte Corp'un geliri, 1996 yılında 2.33 milyar Dolar iken 2005 yılında 14.69 milyar Dolar'a çıkmıştır.

- Evlerin ikinci kez ipotek ettirilmesi - 1990'ların başından beri evlerin ikinci kez ipotek ettirilerek kredi alınması olayı çok yaygınlaşmıştı. ABD Merkez Bankası'nın tahminlerine göre, 2005 yılında, ev sahipleri, evlerini ikinci kez ipotek ettirerek toplam 750 milyar Dolar gelir sağlamışlardır (1996 yılında bu rakam 106 milyardı), bu kredilerin, üçte ikisi kişisel tüketim, ev tadilatı ve kredi kartı borçlarına harcanmıştır.

- 2001-2003 arasında şişen konut balonunun, '.com' balonunun patlamasından sonra durgunlaşan ABD ekonomisinde ekonomik faaliyeti artırarak tamamen durmayı önlediğine dair de yaygın bir inanış vardır (Karlsson, 2004).

2006-2007 yılında emlak piyasası normale dönünce, bu gidişat da tersine döndü. Yeni konut satışları azalınca Ağustos 2007'den itibaren, Horton'ın ve Pulte Corp'un hisseleri, maksimum değerlerinin 1/3'üne düştüler. 2000-2005 arasında en yüksek fiyat artışlarının yaşandığı bazı şehir ve bölgelerde, haciz oranları artmaya başlamıştı (Christie, 2007). Konut sektörünün zayıflığı ve evlerin ipotek ettirilmesi suretiyle alınan kredilerle yapılan tüketim harcamalarının sona ermesinin de bir durgunluğa yol açmış olabileceği fakat 2007 yılı ortalarına kadar bu durgunluğun farkına varılmadığı iddia edilmektedir. Mart 2008'de, Forbes Thomson Financial, "Chicago FED'in Şubat ayı ulusal faaliyet endeksi, olasılıkla bir durgunluk döneminin başladığına dair işaretler veriyor..." diye duyurmuştur.

**Biçimlendirilmiş**  
0 cm, İlk satır: 0,  
Sonra: 3 nk, Satır  
Birden çok 1,2 sat  
Numaralandırılmış  
Düzy: 1 + Numar  
Stili: Madde İşare  
Hizalandığı yer: 0  
Sekme başlangıcı:  
Girinti yeri: 1,27  
Sekmeler: 0,63 c  
sekmesi + Eski

Yatırımcılar, Fannie Mae ve Freddie Mac'in 5 trilyon Dolar'lık borç ve borç teminatı zararını karşılayacak sermayesi bulunmadığını düşününce, 2008 yılında Fannie Mae ve Freddie Mac hisseleri hızla düştü (Woes at Loan Agencies and Oil-Price Spike Roil Markets). 16 Haziran 2010'da Fannie Mae ve Freddie Mac'in NY Borsası listesinden çıkarılacağı duyuruldu ve hisseleri, borsa dışı piyasada işlem görmeye başladı (Wall Street Journal, 2010).

### 7.2.5. Konut Piyasasının Normale Dönmesi

ABD konut değerlendirme trendleri hakkındaki tarihsel verilere dayanarak (Baker, 2004a) birçok ekonomist ve iş yazarı, piyasanın, maksimum değerlerden bazı yerlerde % 1-2 puanla bazı yerlerde ise %50 ya da daha fazla oranda düşerek normale döneceğini tahmin etmişlerdir (Barron's, 2006; Searjeant, 2005; Zweig, 2006; Wall Street Journal, 2006; Newsweek, 2006). Bazılarına göre ise normale dönüş 'çirkin' ve 'acı' olacaktır (Krugman, 2006; US News&World Report, 2006). Ekonomik araştırma şirketi Moody's Economy.com'un baş ekonomisti Mark Zandi, 2007-2009 yıllarına gelindiğinde bazı ABD şehirlerinde iki haneli değerlendirme çöküşünü tahmin etmiştir (Chicago Tribune, 2006; Washington Business Journal, 2006). Yale Üniversitesi ekonomisti Shiller, Ağustos 2007'de FED Kurulu Ekonomik Sempozyumu'ndaki bir sunuda, "geçtiğimiz dönemlerde gördüğümüz örnekler, gerçek konut fiyatlarında, bugünden itibaren ya da pek de uzak olmayan bir gelecekte, bazı yerlerde % 50'ye varan büyük düşüşler yaşanacağına dair işaret veriyorlar" şeklinde uyarıda bulunmuştur (Finfacts Ireland, 2007).

### 7.2.6. Yüksek Faizli İpotekli Ev Kredisi Sektörünün Çöküşü

Mart 2007'de, ABD yüksek faizli ipotekli konut kredisi sektörü, beklenenden yüksek haciz oranları yüzünden çöktü ve bu süreçte 25'ten fazla kurum iflasını ilan etti veya çok zarar ettiklerini duyurarak kendilerini satışa çıkardı (Hovanesian; Goldstein, 2007). Ülkenin en büyük konut kredisi kurumlarından biri olan New Century Financial'ın hisse senetleri, Adalet Departmanı soruşturmaları sırasında %84 değer kaybetti ve sonunda şirket 2 Nisan 2007'de 100 milyon Dolar'dan fazla borçla 11. Kısım'dan iflasını istedi (MarketWatch, 2007). Dünyanın en büyük bono fonu PIMCO'nun bir yöneticisi, Haziran 2007'de ipotekli konut kredisi olayının münferit bir olay olmadığını, sonuçta ekonomiye çok zarar vereceğini ve konut fiyatlarının çok düşeceğini söyleyerek uyardı (CNNMoney, 2007).

Business Week dergisine ise ekonomi analizcilerinin tahminleri damgasını vurmuştur. Onlara göre, ipotekli konut kredisi sektörü çökünce, bu sektörün tahvillerini alıp satan özellikle Bear Stearns, Lehman Brothers, Goldman Sachs, Merrill Lynch ve Morgan Stanley gibi büyük Wall Street bankerlerinin de gelirleri azalacaktı. Haziran 2007’de Merrill Lynch, Bear Stearns’in yönettiği problemli iki serbest fonda bulunan hisseleri sattı ve başka üç banka daha bu senetleri tamamen ellerinden çıkardılar. Bunun üzerine Bear Stearns’in elindeki bu serbest fonların ödeme gücü tehlikeye girdi. Bear Stearns fonları, bir zamanlar 20 milyar Dolar ederken, ipotekli ev kredisi sektörü tahvilleri yüzünden milyarlarca Dolar kaybetti. H&R Block, faaliyetlerinin durdurulması sebebiyle bir çeyrekte 677 milyon Dolar zarar ettiğini açıkladı. Buna, ipotekli konut kredisi kurumu Option One, defter değerlerinden kayıplar, konut kredisi kayıpları ve ikinci el piyasasındaki düşük fiyatlar da dâhildi. Birimin net varlık değeri, 30 Nisan 2007 itibarı ile %21 oranında diğer bir ifade ile 1.1 milyar Dolar düştü (FT, 2007). İpotekli konut kredisi danışmanlık şirketi Wakefield Co.’nun Başkanı, “Bu büyük bir çöküşe dönüşecek. Milyarlarca Dolar kaybedilecek” diye uyardı. Bear Stearns, 22 Haziran 2007’de erimekte olan fonlarından birini kurtarmak üzere 3.2 milyar Dolar’lık kredi vaat etti (Creswell; Bajaj, 2007). Euro Pacific Capital Başkanı Peter Schiff, Bear Stearns’in elindeki senetler açık artırmaya çıkarsa, değerlerinin çok düşeceğini iddia etti ve ekledi “Bu diğer serbest yatırım fonlarının değerlerini de düşürecektir. Wall Street’in böyle bir felaketten kaçınmak için elinden geleni yapmasında bir tuhaflık yoktur... Nihayetinde, bunların gerçek zayıflığı, konut piyasasının düşmek üzere olduğu dipsiz kuyuyu ortaya çıkaracak” (Wines, 2007). NY Times ise, serbest fon krizini gevşek kredi standartlarıyla ilişkilendiriyor ve: “Bear Stearns’in elindeki iki serbest fonun neredeyse çökecek olmasının gerçek sebebi, konut piyasasının çökmesi ve halka para yağdıran ve şimdi de onları evlerini kurtarma mücadelesiyle baş başa bırakan gevşek kredi uygulamalarıdır” diye yazıyordu (Creswell, Bajaj, 2007).

BNP Paribas, 9 Ağustos 2007’de, ABD konut kredisi piyasalarıyla ilgili olması sebebiyle üç fonundaki hisseleri doğru değerlendiremeyeceğini bildirdi. Baskı altında kalan Avrupa Merkez Bankası da (ECB), 96.8 milyar Euro’luk düşük faizli kredi olanaklarıyla piyasaya müdahale etti (Kanter; Werdigier, 2007). Kredi kıtlığı paniği Avrupa’yı kasıp kavurduktan bir gün sonra ABD Merkez Bankası, açık piyasa operasyonu ile sisteme 38 milyar Dolar pompaladı. Amacı, kredi kıtlığı paniğinin yayılmasını önlemek ve yan etkilerini gidermekti. Kredi kıtlığına biraz daha müdahale etmek için, 17 Ağustos 2007 günü saat

08.<sup>15</sup>,te Merkez Bankası Başkanı Bernanke, bankalar ile Merkez Bankası arasındaki kredi oranı olan kredi iskonto haddini, %6.25'ten %5.75'e düşürmeye karar verdi. Merkez Bankası, son zamanlarda ABD finansal piyasalarındaki çalkantıların, ekonomik gerileme riskine yol açtığını belirtti.

1970'lerde ipotekli konut kredisine dayalı tahvillerin yaratıcısı Salomon Brothers'dan Lou Ranieri, ileride borçların ödenmemesi halinde olacaklar konusunda uyarılmıştır: "Bu, daha başlangıç . ... bunun kötü olduğunu sanıyorsanız, bir de krizin ortasında neler olabileceğini düşünün." Onun fikrine göre, yüksek faizli kredi sektöründe görülen sorunlar, normal konut kredisi sektöründe de ortaya çıkarsa, 100 milyar Dolar'dan fazla ev borcu ödenemeyecekti. Merkez Bankası Eski Başkanı Greenspan, Nisan 2005'teki bir konuşmasında, yüksek faizli konut kredisi sektörünü ve kredi değerlendirmede kullandığı araçları övmüştü. Bu açıklamaları ve oran ayarlı konut kredisi kullanımını teşvik etmesi yüzünden Greenspan, konut balonunun şişmesinde ve ardından konut kredisi sektöründeki 2008 yılı finansal krizini tetikleyen sorunlardaki rolü dolayısı ile eleştirilere maruz kalmıştır (Roach, 2007; Roubini, 2007; Faiola, Nakashima, Drew, 2008). Daha sonraları Greenspan, "2005 yılının çok sonlarına ve 2006 yılına kadar gerçekten bunun farkına varamadım" itirafında bulunmuştur" (Felsenthal, 2007)

13 Eylül 2007'de, bir İngiliz Bankası olan Northern Rock, yüksek faizli konut kredisi krizi yüzünden nakit problemi yaşadığı gerekçesiyle İngiltere Merkez Bankası'na acil fon başvurusunda bulunmuştur (BBC News, 2007). Bunun üzerine, bu bankanın müşterileri, İngiltere'nin dört bir yanında bulunan şubelerine hücum ederek üç gün içerisinde yaklaşık 2 milyar Sterlin'lerini çekmişlerdir (Guha, 2007).

### 7.3. Çin Borsa Balonu

Şanghay Borsası'nda 27 Şubat 2007 tarihinde başlayan düşüş küresel borsa düşüşlerini tetiklemiş olup milyarlarca Dolar'a mal olmuştur.

**Silinmiş:** Çin Müc  
Şubat 2007 yılında

**Silinmiş:** olayı

Çinli yetkililerin, enflasyonu önlemek için faiz oranlarını artıracakları ve borç parayla borsada spekülasyon yaparlara göz açtırmayacaklarına dair söylentiler yayılınca, Şanghay Borsası SSE Kompozit Endeksi, o gün itibarı ile son on yılın en büyük düşüşünü göstererek %9 geriledi.

Dünya, Çin Borsası'ndaki %9'luk bu düşüşe tepki verirken, Asya borsalarındaki düşüş global pazarda domino etkisine ne yol açtı (Xinhua). Çin Müdahalesi, dünyanın neredeyse tüm finansal piyasalarında, düşüşleri ve önemli sorunları tetiklemiştir (BBC News: Business).

**Silinmiş:** yarattı

Çin Borsası düştükten sonra, ABD’de DJIA 416 puan, diğer bir ifadeyle %3.29 düşmüştür (12.632’den 12.216’ya). Daha sonra, 11 Eylül eylemlerinden bu yana en büyük bir-günlük düşüş meydana gelmiştir. Satış emirleri öyle hızlı veriliyordu ki ikinci bir analiz bilgisayarı kullanılmak zorunda kalınmıştı.

Bu düşüşe hatalı bir işlemin sebep olduğuna dair söylentiler, tüm dünyada dolaştı ama bu, hiçbir zaman doğrulanamadı. Hatalı işlem ya da büyük parmak ifadesi ilerleyen yıllarda kısa bir zaman diliminde ya da anlık yaşanan değer kayıpları için her zaman ortaya atılan bir iddia olmaya devam etti.

#### 7.4. Küresel Finansal Kriz (2007-?): 21. Yüzyıl’ın Büyük Buhranı mı?

Silinmiş: ’da

Silinmiş: Yeni Bi

Günümüzde Avrupa Borç Krizi’ne evrilmeye başlamış olmakla birlikte Mayıs 2011 itibarı ile devam etmekte olan 2007 Küresel Finansal Krizi, ABD bankacılık sistemindeki bir nakit sıkıntısıyla başlamıştır (Ivry, 2008). Kriz sürecinde, dünyanın her yerinde, büyük finansal kurumlar batmış, hükümetler bankaları kurtarmışlar ve borsalarda önemli kayıplar yaşanmıştır. Birçok yerde, konut piyasası da sıkıntıya girmiş, birçok haciz ve tahliye olayları da yaşanmıştır. Bu, birçok ekonomiste göre, 1930’larda yaşanan Büyük Buhran’dan beri görülmüş en kötü finansal krizdir. Bu kriz yüzünden, çok önemli işkolları batmış, tüketicilerin serveti trilyonlarca Dolar azalmış, hükümetler büyük taahhütlere girmişler ve ekonomik faaliyet önemli ölçüde azalmıştır (Baily, Elliott, 2009). Uzmanlar, çeşitli ağırlıklarda birçok sebep öne sürmüşlerdir. Bu süreçte, serbest piyasa ve merkezi müdahale yöntemlerinin her ikisiyle de üretilen çözümler ya kullanılmıştır ya da kullanılması düşünülmektedir. Bu arada, 2011-2012 dönemi için de dünya ekonomisiyle ilgili riskler sürmektedir. Kâhin olarak adlandırılan Roubini hâlâ ikinci bir dip olma olasılığından bahsetmektedir.

2006 yılında ABD’de ortaya çıkan küresel konut balonunun patlaması sonucu, emlağa bağlı tahvillerin değerleri düşmüş ve bu durum dünyanın her yerindeki finansal kurumlara zarar vermiştir (pri.). Bankaların ödeme gücü, kredilerin azalması ve yatırımcının sarsılan güveniyle ilgili sorunlar, küresel borsaları derinden etkilemiş ve 2008 sonları ile 2009 başlarında hisse senedi fiyatları oldukça düşmüştür. Krediler sıkılaşmış ve uluslararası ticaret de azalınca, bu dönem boyunca ekonomi, dünyanın her yerinde yavaşlamıştır (IMF). Kredi derecelendirme kurumları ve yatırımcılar, ipotekli ev kredisiyle ilgili finansal ürünlerin risklerini doğru değerlendiremedikleri için, hükümetlerse, yönetim uygulamalarını 21. yüzyılın finansal piyasalarına hitap edecek şekilde yeniden



düzenlemedikleri için eleştirilere maruz kalmışlardır. Hükümetler ve merkez bankaları, bu olaya, daha önce görülmemiş bir ekonomik dürtüyle, para politikalarını genişletmek ve kurumları kurtarmak şeklinde tepki vermişlerdir.

#### 7.4.1. Tarihçesi ve Sebepleri

Kriz, 2005-2006 yıllarında ortaya çıkan ABD Konut Balonu'nun patlamasıyla başlamıştır (Lahart, 2007). Zaten artmakta olan yüksek faizli konut kredileri ve ayarlanabilir oranlı konut kredilerinde temerrüt oranları, bu olayın ardından hızla artmaya başladı. Gevşek kredi ve başlangıç koşulları yüzünden ve ayrıca, evlerin uzun vadede değer kazanacağı beklentisiyle, insanlar, kolayca ödeyebileceklerini sanarak büyük borçlar almışlardı. Ancak, 2006-2007 yıllarında ABD'nin birçok yerinde faizler artmaya ve ev fiyatları da düşmeye başlayınca, kredilerin geri ödenmesi güçleşti. Ödenmeyen borçlar ve haciz olayları büyük ölçüde arttı. Dolayısı ile ev fiyatları beklendiği gibi yükselmedi ve ARM faiz oranları yükseltildi.

Krizden önce yıllar boyu, düşük faiz oranları ve büyük miktarda yabancı fon girişi yüzünden kredi koşulları kolaylaşmıştı. Bununla, konut inşaatında büyük bir artış meydana gelmiş ve borca dayalı tüketim teşvik edilmişti (NY Times, 2008b). Kolay kredi koşulları ve bol para akışı, ABD'deki konut balonunun oluşmasına katkıda bulunmuştur. Çeşitli türde kredi almak çok kolaylaşmıştı ve tüketiciler, görülmemiş miktarlarda borçların altına girdiler (Federalreserve, 2009; Krugman, 2009). Kredi ve konut patlamasına bağlı olarak, ipotekli ev kredisine dayalı tahvil (MBS) ve CDO adı verilen ve değeri ipotekli konut kredilerinin geri ödenmesi ile konut fiyatlarına bağlı olan bir takım finansal araçların değeri de büyük ölçüde yükselmişti. Bu finansal yenilik sayesinde, dünyanın her yanındaki kurumlar ve yatırımcılar, ABD konut piyasasına yatırım yapabiliyorlardı. Ev fiyatları düşünce, bu senetlere büyük yatırım yapan dünyanın belli başlı kurumları, büyük zararlar rapor ettiler. Ev fiyatlarının düşmesi ayrıca, evlerin değerinin kredi borcundan daha düşük olmasına yol açtı ve doğal olarak hacizler başladı. 2006 yılı sonlarında ABD'de başlayan haciz salgını, tüketicilerin servetlerini emerek bankaların finansal güçlerini sarsmaya halen devam etmektedir. Kriz, konut piyasasından diğer sektörlerle de sıçrayınca, diğer tür kredilerde de temerrüt ve zararlar büyük ölçüde arttı. Tahmini küresel zarar, trilyonlarca Dolar olarak ifade edildi (IMF).

Konut ve kredi balonları oluşurken, bazı faktörler, ekonomik sistemin hem büyümesine hem de kırılganlaşmasına yol açtı. Yetkililer, yatırım bankaları ve serbest fonlar gibi gölge bankacılık sistemi olarak da bilinen finansal kurumların etkilerinin gittikçe arttığını anlayamadılar. Bazı uzmanlara göre, bu kurumlar,

ABD ekonomisine kredi verebilen ticari (mevduat) bankalara dönüşmüşlerdi ama bu bankaların tabi oldukları düzenlemelere tabi değillerdi (Newyorkfed, 2008). Bu kurumlar ve bazı normal bankalar, yukarıda sözü edilen kredileri verebilmek için büyük miktarda borçlanmışlardı ama geri ödenmeyen krediler ve MBS tahvilleri yüzünden uğradıkları zararları karşılayacak güçleri yoktu (FT, 2009). Dolayısı ile kredi kapasiteleri etkilendi ve ekonomik faaliyet yavaşladı. Önemli finansal kurumların istikrarıyla ilgili kaygılar yüzünden, merkez bankaları, kredi vermeyi teşvik etmek ve ticari senetlere olan güveni tazelemek için fon sağladılar. Ayrıca, hükümetler, önemli finansal kurumları kurtardılar ve ekonomik teşvik programları uyguladılar. Kriz, 15 Eylül 2008 günü Lehman Brothers'ın iflasını istemesiyle doruğa tırmandı.

#### 7.4.2. Konut Balonu'nun Şişmesi

1997-2006 arasında, tipik bir Amerikan evinin fiyatı %124 artmıştır (Economist, 2008a). 2001'de biten 20 yıllık dönemde, ulusal ev fiyat ortalaması, hane halkı ortalama gelirindeki artışın 2.9 ila 3.1 katı arasında artış göstermiştir. Bu oran, 2004 yılında 4.0'a ve 2006 yılında 4.6'ya çıkmıştır (Steverman, Bogoslaw, 2008). Bu büyük artış yüzünden, birkaç kişi düşük faiz oranlarıyla sessiz sedasız evinin ipoteğini ödemiş diğerleri, evlerini ikinci kez ipotek ettirerek elde ettikleri parayı kişisel harcamaları için kullanmışlardır.

Peabody ödüllü bir programda, NPR muhabirleri, dev bir para havuzundan (dünya çapında sabit gelir yatırımlarında 70 trilyon Dolar ile ifade edilen), ABD hazine bonolarının getirdiğinden daha fazla para kazanılacağını ileri sürmüşlerdir. Üstelik bu havuzun boyutları 2000-2007 arasında, nispeten güvenli gelir getiren yatırımların erişemeyeceği bir hızla büyüyerek neredeyse iki katına çıkmıştır. Wall Street yatırım bankaları bu talebe MBS ve CDO tahvilleriyle tepki vermişlerdir. Bunlar, derecelendirme kurumlarının güvenli olarak tanımladığı tahvillerdir. Aslında, Wall Street'in yapmış olduğu, bu para havuzu ile araçlardan onları destekleyen küçük bankalara ve onların da arkasındaki dev yatırım bankalarına uzanan ipotekli konut kredisi tedarik zinciri boyunca büyük paralar kazanılan ABD konut kredisi pazarını birbirine bağlamaktı. 2003 yılına gelindiğinde, geleneksel kredi standartlarıyla ipotekli konut kredisi tedariki ortadan kalkmıştı. Ancak, ipotekli konut kredileri, tedarik zinciri boyunca satılabildikleri sürece, MBS ve CDO'ya talep artışı, kredi standartlarını düşürdü ve en sonunda bu spekülasyon balonu da patladı.

Finansal kurumlar, özellikle CDO sayesinde, yatırımcılardan elde ettikleri fonlarla yüksek faizli konut kredisi ve diğer kredileri verebiliyorlar, konut balonunu iyice şişiriyorlar ve büyük kazançlar elde ediyorlardı. Özellikle CDO

sayesinde, konut kredisi ve diğer kredilerden elde edilen gelir tek bir havuzda toplanıyor ve bu paranın bir kısmı imtiyazlı tahvillere tahsis ediliyordu. Derecelendirme kuruluşları, bu imtiyazlı tahvilleri güvenli buluyorlardı. Daha az imtiyazlı tahvillerin güvenilirlik derecesi daha düşük olsa da, teorik olarak yatırılardan daha fazla para kazanılacağı kesindi (Eavis, 2007; Lewis, 2008).

Eylül 2008'e gelindiğinde, ABD'de ortalama ev fiyatları 2006 yılı ortalarında ulaşmış oldukları maksimum fiyatlarına göre %20'den fazla düşmüştü (Economist, 2008b). Fiyatlar düşünce, ayarlanabilir faiz oranlı konut kredisi alanlar, borçlarını ödeyemediler, faizler yükseldi ve temerrütler başladı. 2007 yılında, bankalar, yaklaşık 1.3 milyon konut için haciz işlemlerini başlattılar. Bu sayı, 2006 yılındaki işlemlerden %79 oranında yüksekti. 2008 yılında, bu sayı 2007 yılına göre %81 artarak 2.3 milyon konut sayısına ulaştı. 2008 yılı Ağustos ayına gelindiğinde, ABD'deki tüm konut kredilerinin %9.2'si ya temerrüte düşmüştü ya da haczedilmişti, Eylül 2009'da bu oran %14.4'e yükseldi. 2010 yılsonu itibarı ile bu oran %16.8 olarak gerçekleşti.

#### 7.4.3. Kolay Kredi Koşulları

Düşük faiz oranları, kredi kullanımını teşvik etmektedir. 2000-2003 arasında, ABD Merkez Bankası, federal fonlar oran hedefini, %6.5'ten %1.0'a düşürmüştür. Bunun amacı, '.com' balonunun patlaması ve 11 Eylül eylemlerinin etkilerini hafifletmek ve algılanan deflasyon riskini önlemektir.

2006 yılında konut balonuyla birlikte zirve yapan ABD cari hesap açığı da faizlerin düşmesinde etkili oldu. Bernanke, ABD'nin, ticari açıklarını kapatmak için yurt dışından borç alması ve bunun için de bono fiyatlarını artırıp faiz oranlarını düşürmesi gerektiğini açıkladı.

Bernanke, ABD'nin cari hesap açığının 1996-2004 arasında 650 milyar Dolar arttığını ve GSYİH'nın %1.5'i iken %5.8'sine çıktığını da belirtti. ABD, bu açığı kapatmak için yurtdışından, özellikle Asya'nın gelişmekte olan ülkeleri ya da petrol ihracatçıları gibi ticari fazlası bulunan ülkelere borç para almak istiyordu. Ödemeler dengesinin sağlanması için, cari hesap açığı bulunan ülkenin (ABD'nin), aynı miktarda sermaye hesabı (yatırım) fazlası bulunmalıydı. Dolayısı ile ABD'ye gittikçe artan miktarlarda yabancı para akarak ithalatlarını finanse etti.

Bunun üzerine çeşitli türde finansal varlıklara talep arttı ve bu varlıkların fiyatı yükselirken faiz oranları düştü. Yabancı yatırımcılar, kişisel birikim oranları çok yüksek olduğundan ya da petrol fiyatlarının yüksek olmasından

dolayısı bu fonları kredi vermek için alıyorlardı. Bernanke, buna ‘birikim bolluğu’ diyordu.

Daha sonraki süreçte ABD Merkez Bankası, Temmuz 2004-Temmuz 2006 arasında FED fon oranını büyük ölçüde artırdı. Bunun üzerine 1-5 yıllık ayarlanabilir oranlı ipotekli ev kredisi (ARM) faizleri yükseldi (Mastrobattista, 2009). Genelde faizler yükseldikçe ev fiyatları düştüğünden ve konut spekülasyonu yapmak güçleştiğinden bu durum, konut balonunun sönmesine katkıda bulunmuş olabilir (Max, 2004; Coy vd., 2004). Konut balonu patladıktan sonra, ABD’de konut ile finansal varlıkların değerleri büyük ölçüde düşmüştür (Economist, 2009; Altman, 2009).

#### 7.4.4. Yüksek Faizli Krediler

Yüksek faizli krediler, kredi geçmişi kötü kişilere verilen ve geri ödenmeme riski fazla olan kredilerdir. 2007 yılı Mart ayı itibarı ile bu tür konut kredilerinin yaklaşık tutarı 1.3 trilyon Dolar ve birinci dereceden ipotekli konut sayısı 7.5 milyondur (Bernanke, 2007).

Kolay kredi koşullarına, hükümetin ve rekabetçi piyasanın baskıları eklenince, bu tür kredilerin tutarı, krizden önce yıllar boyu artmaya devam etti. ABD’nin başlıca yatırım bankaları ve hükümetin Fannie Mae gibi kurumları desteklemesi, yüksek riskli kredilerin artışında önemli bir rol oynadı.

Bu yüksek riskli konut kredilerinin tutarı, 2004’e kadar toplam konut kredilerinin %10’unun altındaydı. Daha sonra neredeyse %20’ye fırladı ve 2005-2006 ABD konut balonu boyunca zirvede kaldı. Nisan 2004’te SEC, net sermaye kuralını esnetmeye karar verince, en büyük beş yatırım bankası, finansal kaldıraçlarını artırdılar ve büyük miktarda ipotekli konut kredisine dayalı tahvil çıkardılar. Dolayısı ile Fannie Mae ve Freddie Mac, rekabet edebilmek için daha riskli krediler vermeye başladılar. Bu tür kredilerden vadesinde ödenmeyenlerin oranı 1998-2006 arasında %10-15 arasında değişirken, bu sayı hızla artarak 2008 yılı başlarında %25’e çıkmıştır (Chicago Federal Reserve Letter, 2007; Mortgagebankers, 2009).

Amerikan Teşebbüs Enstitüsü’nden Peter J. Wallison (2008) gibi bazı kişiler, krizin köklerinin, direkt, hükümet destekli kuruluşlar olan Fannie Mae ve Freddie Mac’in verdiği kredilere kadar takip edilebileceğini düşünmektedirler. 30 Eylül 1999 tarihli The NY Times, Clinton yönetiminin yüksek riskli kredileri desteklediğini yazmaktadır:

ABD Hazine Departmanı’nın 305 şehri kapsayan 2000 tarihli bir araştırmasına göre 1993-1998 arasında Toplumsal Yeniden Yatırım Yasası

(CRA) kapsamındaki kuruluşlar tarafından, düşük ve orta gelirli ailelere toplam 467 milyar Dolar yüksek faizli konut kredisi verilmiştir. Ancak, verilen yüksek faizli kredilerin sadece %25'i bu kurumlardan verilmiş, %50'si ise yasa kapsamında bulunmayan kurumlar tarafından verilmiştir (Gordon, 2008). Yasa kapsamındaki kurumların verdiği kredilerin sayısı, diğerlerinin verdiği kredilerin sayısından daha az iken şuna dikkat etmek gerekir: Yasa kapsamında verilen krediler, ekonomik bir düşüş sırasında krediyi hem alanlar hem de verenler için daha zararlı olabilir. Örneğin, 2008 yılı Ekim ayı çeyrek dönem raporuna göre, Bank of America'nın yasanın kriterlerine göre verdiği krediler, verdiği tüm kredilerin sadece %7'si iken, kredi zararlarının %29'unu oluşturmaktadır" (Sowell, 2009: 66)

Ayrıca, bu kredilerin, bu büyüklükte bir krizi oluşturmaya yeterli olmadığını da savunanlar vardır. Portfolio Magazine'deki bir makalesinde, Michael Lewis (2008), "bu kredilerin miktarı yatırımcıları tatmin etmeye yetmezdi" diyen bir tacirle görüşmüştür". Esas olarak, yatırım bankaları ve serbest fonlar, kredi borcu takas sözleşmesi ve yapay teminatlı borç yükümlülüğü denen türevleri kullanarak gerçek değerlerin çok ötesinde işlem yapılmasını mümkün kıldılar. Türev alıcılarıyla satıcıları uyuştugu sürece, teorik olarak sonsuz sayıda yatırım yapılabilmekteydi. "Dolayısı ile yapay borçlar yarattılar. Yüz katı fazla! Zararın borçtan çok daha fazla olmasının sebebi budur".

Ekonomist Krugman, 7 Ocak 2010'da NY Times'daki blogunda, konut ve ticari emlak fiyatlarının aynı anda artmasının, krizin asıl sebebinin Fannie Mae, Freddie Mac, CRA veya kredi tuzakları olduğunu savunanların tezini çürüttüğünü ileri sürdü. Bir başka deyişle, bunlar sadece konut piyasasını etkilemiş olsalar da balonlar her iki piyasada da oluşmuştur.

#### **7.4.5. Kredi Tuzakları**

Bu deyim, kötü amaçlı ilkesiz kurumların başvurduğu bir tür dolandırıcılık için kullanılır (Hawke). Buna örnek olarak, Countrywide, düşük faiz oranlı ev kredisi vereceğine dair reklâm yapmış, fakat sonuçta çok daha pahalıya gelen krediler vermiştir. Reklamda faiz oranı %1 veya 1.5 gösterilmiş fakat tüketicilere, faiz oranı ayarlanabilir kredi verilmiştir. Faiz oranı değiştikçe ödenen miktarlar düşük kalmıştır. Tüketici, sözleşmeyi yaptıktan çok sonra bu ayrıntıya dikkat etmişse, ödemesi gereken borçlar da doğal olarak birikmiştir.

California başsavcısı Jerry Brown, 'dürüst olmayan iş uygulamaları' ve 'yalan reklamlarla' kredi geçmiş kötü kişilere pahalıya mal olan krediler vermesinden dolayı Countrywide aleyhine dava açmıştır. Faiz oranı değişken

krediler almış olan bu kişiler, kredilerin ancak aylık faizini ödeyebilir hale gelmişlerdi. Ev fiyatları düşünce, evin ödedikleri kısmını da kaybedince, taksitlerini ödemek için en küçük bir istekleri bile kalmadı. Dolayısı ile Countrywide'ın finansal durumu kötüleşti. Sonunda, Ekonomi Denetim Dairesi tarafından faaliyetleri durduruldu.

ABD'nin önde gelen kurumsal kredi kurumu Ameriquest'in eski çalışanları, ipotekli ev kredisi belgelerinde tahrifat yaparak, daha çabuk kâr etmek amacıyla bunları Wall Street bankerlerine satmaya zorlandıklarını açıkladılar. Hileli uygulamaların da kriz sebeplerinden biri olabileceğine dair kanıtlar günden güne artmaktadır (American News Project, 2009).

#### 7.4.6. Tekrar Düzenleme

Eleştirmenlere göre, düzenlemeler, önemi gittikçe artan gölge bankacılık sistemi, türevler ve bilânço dışı finansman gibi yeniliklere ayak uyduramamışlardır. Diğer durumlarda da, finansal sistemle ilgili yasalar değiştirilmiş ya da etkileri azaltılmıştır.

#### 7.4.7. Borç Yükünün Artması

ABD'li aileler ve finansal kurumlar, krizi önceleyen yıllarda çok borçlanmışlardır. Bu yüzden, konut balonunun patlaması sırasında daha savunmasız kalmışlar ve ekonomik düşüş daha da hızlanmıştır. İstatistiklere göre:

- Konut balonunun şişmesi dolayısı ile tüketicilerin, evlerinin değer kazanması üzerine elde ettikleri gelir, 2001 yılında 627 milyar Dolar'ken 2005 yılında ikiye katlanarak 1,428 milyar Dolar'a ulaşmıştır. Bu dönem boyunca elde edilen 5 trilyon Dolar, dünya çapında ekonomik gelişmeye katkıda bulunmuştur (federalreserve). ABD'de konut kredisi borçlarının GSYİH'ya oranı 1990'larda ortalama %46 iken bu oran 2008'de %73'e çıkmış ve 10.5 trilyon Dolar'a ulaşmıştır (Barr, 2009).

- ABD'li ailelerin borçları, 1990'larda kişisel gelirlerinin %77'si iken 2007'de bu oran %127'ye çıkmıştır (Economist, 2008c).

- 1981'de, ABD özel borcu GSYİH'nın %123'ü iken 2008 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla bu oran %290'a çıkmıştır (Wolf, 2009a).

- Yaklaşık 5 trilyon Dolar'lık kredi vermiş bulunan hükümet destekli Fannie Mae ve Freddie Mac, Eylül 2008 yılında ABD hükümetince vesayet altına alınmışlardır (Wallison; Calomiris, 2008; Kopecki, 2008).

**Biçimlendirilmiş**  
satır: 0,7 cm, Ara  
nk, Satır aralığı: E  
satır, Madde işare  
numaralandırma y

**Biçimlendirilmiş**  
0 cm, İlk satır: 0,  
Sonra: 3 nk, Satır  
Birden çok 1,2 sat  
Numaralandırılmış  
Düzy: 1 + Numar  
Stili: Madde İşare  
Hizalandığı yer: 0  
Sekme başlangıcı:  
Girinti yeri: 1,27 c  
Sekmeler: 0,63 c  
sekmesi + Eskisi

#### 7.4.8. Finansal Yenilikler ve Karışıklıklar

Finansal yenilik deyimi, müşterilerin risk azaltmak gibi bazı amaçlarına yönelik olarak tasarlanan finansal ürünlerin gelişmesi anlamında kullanılmaktadır. İlgili örnekler arasında şunlar bulunmaktadır: Faiz oranı ayarlanabilir konut kredisi, yüksek faizli ipotekli konut kredilerinin ipotekli konut kredisine dayalı senetler ya da teminatlı borç yükümlülüklerinde (CDO) toplanarak yatırımcılara satılması, bir tür güvence altına alma ve kredi temerrüt takası (CDS) denen kredi sigortası. Bu ürünlerin yıllar boyu kullanılması krize neden olmuştur. Bu ürünlerin karmaşıklığı ya da sadeliği, finansal kurumların defterlerinde nasıl değerlendirildiklerine göre değişir.

Yüksek riskli kredi kısmında bahsettiğimiz gibi, yapay CDO denen CDS ve CDS portföyleriyle, alıcı ve satıcı uyuştugu sürece teorik olarak sonsuz miktarlarda işlem yapılabilirdi. Örneğin, CDO'yu sigorta etmek için CDS satıldığında bile, satıcı riskinden kurtulamıyordu.

Bazı yeniliklerin amacıysa, yönetmelikleri atlatmaktır. Örneğin, Martin Wolf Haziran 2009'da şunları yazmıştır: "...Bu dönemin başlarında, bankaların sıkça başvurdukları bilânço dışı araçlar, türevler ve bizzat gölge bankacılığın kendisinin amacı, yönetmelikleri atlatmaktır" (Wolf, 2009b).

**Biçimlendirilmiş**  
sadır: 0,7 cm, Ara  
nk, Satır aralığı: E  
sadır

**Silinmiş:** ¶

#### 7.4.9. Yanlış Fiyatlandırma Riski

Yatırımcılar, faiz oranı ya da ücretle ölçülebilen artırımlı tazminat isterler. Buna, fiyatlandırma riski denir. Yatırımcılar, çeşitli sebeplerden dolayı MBS ve CDO gibi finansal yeniliklerle ilgili riskleri doğru değerlendiremiyorlar ya da onların finansal sistemin genel istikrarına etkisini anlayamıyorlardı. Örneğin, CDO'ların fiyat modeli, sisteme soktukları risk düzeyini açıkça yansıtmıyordu. Bankaların tahminine göre, "2005 yılı sonları ile 2007 yılı ortaları arasında" 450 milyar Dolar'lık CDO satılmış ve bunun 102 milyar Dolar'ı nakde çevrilmişti. J.P. Morgan, geri dönüş oranını "yüksek kaliteli" olarak değerlendirmiştir. CDO'da 1 Dolar 32 sent kazandırmakta iken mezzanine CDO'da 5 sent kazandırmaktaydı.

Bir başka örnekse, kredi temerrüt takaslarını kullanarak çeşitli finansal kurumların yükümlülüklerini sigorta eden AIG ile ilgilidir. Temel CDS işleminde, B borcunu ödeyemezse A'ya bu borcu ödeme vaadiyle prim alan bir AIG bulunurdu. Ancak, kriz esnasında AIG, bu vaadini gerçekleştirecek finansal güce sahip değildi ve Eylül 2008'de devlet tarafından devralındı. 2008 yılı ile 2009 yılı başlarına kadar hükümet AIG'yi desteklemek için vergi mükelleflerinin 180 milyar Doları'nı harcadı. Bu para, birçok büyük küresel

finansal kurum da dâhil CDS işlemlerinin çeşitli muhataplarına gitti (Harrington, Moses, 2008; Byrnes, 17.03. 2009).

Onewired.com sitesinde yer alan makaleye göre: Finansal varlıklar karmaşıklıklaştıkça ve onları değerlendirmek güçleştikçe, yatırımcılar, karmaşık matematiksel modellerle riski olduğundan az bulan uluslararası senet derecelendirme kurumları ve banka düzenleme kurumlarına güvendiler (Norris, 2008). Soros (2008)’a göre “yeni ürünler öyle karmaşık hale gelmişlerdi ki yetkililer riskleri hesaplayamaz oldular ve risk yönetiminde bankaların kendisine güvenmeye başladılar. İşte o zaman kontrol büsbütün elden çıktı. Benzer şekilde, derecelendirme kurumları da bu yapay ürünleri üretenlerin verdikleri bilgiye güvendiler”.

Üstelik profesyonel yatırım yöneticileri ve onların kurumsal müşterilerinin çıkar çatışması, küresel olarak yatırım sermayesinin bolluğuyla birleşince, varlık yöneticileri, fiyatı abartılmış varlıklara kötü yatırımlar yapmaya başladılar. Profesyonel yatırım yöneticilerinin zarar görmemesi, genellikle yönettikleri müşteri varlıklarının hacmine bağlıydı ve bu nedenle, yönettikleri varlıkların miktarını artırmaya çalışıyorlardı. Küresel yatırım bolluğu yüzünden kredi varlıklarının getirdikleri gelir azalınca, varlık yöneticileri bir seçim yapmak zorunda kaldılar: Riski şüpheli varlıklara yatırım yapmak ya da müşterilerin paralarını iade etmek. Yöneticilerin çoğu, yönettikleri varlıkların miktarını korumak için, müşterilerinin paralarını fiyatı abartılmış varlıklara yatırmaya devam ederek müşterilerine zarar verdiler. Üstelik daha önceleri, yüksek faizli kredilerle ilgili fazla zarar edilmemiş olduğundan, bu riskler de makul bir şekilde yalanlanabilirdi (Calomiris, 2009: 6-52).

World Scientific tarafından 2007 yılında basılan “Kredinin Düzeltilmesi: Bağlaçlardan Sonra Hayat” adlı ciltte, Merrill Lynch’in 2006 yılındaki Londra Konferansı özetlenmektedir. Konferansa birçok uygulamacı katılarak bazı sınırlamaların düzeltilmesi için modeller önermişlerdir (Donnelly, Embrechts, 2010: 1-33; Brigo, Pallavicini, Torresetti, 2010).

#### **7.4.10. Gölge Bankacılık Sisteminin Yükselişi ve Çöküşü**

2009 yılında ABD Hazine Bakanlığı’na getirilen Timothy Geithner, NY FED Başkanı olarak 2008 yılı Haziran ayında yaptığı konuşmada, kredi piyasalarının donmasından, paralel bankacılık sistemindeki kurumlara hücumu sorumlu tutmuş ve sistemi gölge bankacılık diye nitelemiştir. Bu kurumlar, finansal sistemi destekleyen kredi piyasaları için kritik hale gelmişlerdi ve aynı düzenlemelere tabi değillerdi. Üstelik bu kurumlar, kısa vadeli borçlar olarak



uzun vadede sonuç alabilecekleri riskli yatırımlar yapıyorlardı. Bunun anlamı, kredi piyasalarının bozulması halinde uzun vadede gelir getirecek varlıklarını daha düşük fiyatlara erkenden satmak zorunda kalacaklardı.

Gölge bankacılık sistemine hücum, krize sebep olacakların merkezi, kontrolsüzlük ise habis ihmal şeklinde tanımlanmıştır.

#### **7.4.11. Emtianın Yükselişi**

Konut balonunun patlamasının ardından emtia fiyatları hızla artmıştır. 2007 yılı başlarında düşme eğiliminde olan petrol fiyatı 50 Dolar'a kadar gerilerken, kriz başlayınca 2008 yılı sonlarında neredeyse üç kat artarak 147 Dolar olmuştur. Bazı uzmanlara göre bunun nedeni, konut ve diğer yatırımlardan gelen paranın spekülative amaçlarla emtiaya yatırılmış olması, bazılarının göre para politikaları (Conway, 2008), bazılarının göre hızla gelişen dünyada hammadde sıkıntısı çekileceği düşüncesidir. Petrol fiyatlarının artması, petrol ithal eden ülkelerin ekonomik büyümesi üzerinde baskı oluştururken petrol üreten ülkelere servet akışına yol açar (Shostak, 2008).

3 Haziran 2008 günü, CFTC Ticaret&Pazarlama Bölümü Yürütmeden Sorumlu Eski Müdürü M. Greenberger, Senato Ticaret, Bilim ve Nakliyat Komisyonu huzurunda ifade verirken özellikle, Goldman Sachs, Morgan Stanley ve British Petroleum'un kurduğu Atlanta merkezli IntercontinentalExchange'in Londra ve NY'ta petrol fiyatlarının fırlamasında oynadığı önemli spekülative role değinmiştir (Greenberger, 2008).

Ayrıca, petrol fiyatlarıyla aynı anda bakır fiyatlarının da yükseldiğine dikkat çekilmektedir. Bakır fiyatı 1990'da ton başına 2.500 Dolar iken bu rakam 1999'da 1.600 Dolar'a düşmüştür. 2004 yılına kadar düşmeye devam eden bakır fiyatlarının trendi değişmeye başlamış ve 2008 yılında ton başına 7.040 Dolar'a kadar çıkmıştır.

Fiyatların değişmesiyle birlikte, emtiaya endeksli fonlara yatırım yapmak yaygınlaştı. 2006 yılında emtiaya yapılan yatırım tahminen 90 milyar Dolar iken, bu rakam, 2007 yılı sonunda 200 milyar Dolar'a çıkmış ve emtia fiyatları genelde ortalama %71 artmıştır. Buna bağlı olarak, bir emtia balonu oluşmasıyla ilgili kaygılar da artmıştır (Irwin, Sanders, 2010).

#### 7.4.12. Sistematik Krizler

Genel kanıdan farklı bir başka analize göre, küresel finansal kriz, kapitalist sistemin doğasında bulunan krizlerin kendisidir ve daha derin bir finansal krizin göstergesinden başka bir şey değildir. Mısırlı Marksist ekonomist Samir Amin (2008)'e göre, 1970'lerin başından beri batı ülkelerinde yıllık bazda GSMH artışının sürekli düşmesi sonucu, gerçek ekonomide yeterince karlı yatırım kanalları bulunmayan ve gittikçe artan bir sermaye fazlası oluştu. Bu durumda alternatif, sözkonusu sermaye fazlasını, özellikle serbestleşme sonrasında sermaye yatırımlarından daha kârlı gelen finansal piyasalara yatırmaktı. Bu olay, sürekli ekonomik balonlar oluşmasına neden olmaktadır ve 2007'den günümüze kadar süregelmekte olan finansal krizin altında yatan temel sebep de budur.

Monthly Review'un editörü siyasi ekonomi analizcisi Foster (2008)'a göre, 1970'lerin başından beri GSYİH artışının sürekli düşme nedeni, piyasanın giderek daha fazla doymuş olmasıdır.

Bogle (2005), kapitalizm, geçmişte finansal krizlere sebep olan ve üzerinde yeterince durulmayan bir takım zorluklarla yüz yüzedir şeklinde yazmıştır ve özellikle aşağıdakilere dikkat çekmiştir:

- Mal sahibi kapitalizminin yerini yönetici kapitalizmi almıştır. Yani, yöneticiler, şirketleri, hissedarlardan ziyade kendi çıkarlarını kollayarak yönetmektedirler;
- Makam tazminatlarının ortaya çıkması;
- Gelirler, gerçek değer yaratmaktan çok hisse fiyatlarına odaklanarak yönetilmektedir ve
- Denetçiler, yönetim kurulları, Wall Street analizcileri ve politikacılar koruyuculuk/denetçilik görevlerini yerine getirememişlerdir.

Robert Reich (2008), mevcut ekonomik gerilemenin nedenini, özellikle, ABD'deki işgücünün % 80'ine tekabül eden ücretli çalışanların ücretlerinin düşüklüğüne atfediyor. Ona göre, bu çalışanlar, geçimlerini sağlayabilmek için borç almak zorunda kalıyorlar.

#### 7.4.13. Ekonomik Tahminlerin Rolü

Önde gelen ekonomistlerin birçoğu krizi tahmin edememişler bunun yerine 'orta yolun bulunmasından' söz etmişlerdir. Bazı ekonomistlerse çeşitli iddialarında krizi tahmin etmişlerdir. Dirk Bezemer (2009), araştırmasında krizi tahmin eden ekonomistlere yer vermiştir: Dean Baker (ABD), Whyne Godley (İngiltere), Fred Harrison (İngiltere), Michael Hudson (ABD), Eric Janszen

**Biçimlendirilmiş**  
0 cm, İlk satır: 0,  
Sonra: 3 nk, Satır  
Birden çok 1,2 sat  
Numaralandırılmış  
Düzy: 1 + Numar  
Stili: Madde İşare  
Hizalandığı yer: 0  
Sekme başlangıcı:  
Girinti yeri: 1,27 c  
Sekmeler: 0,63 c  
sekmesi + Eskisi

(ABD), Keen (Avustralya), Jacob Brøchner Madsen ve Jens Kjaer Sørensen (Danimarka), Kurt Richebächer (ABD), Nouriel Roubini (ABD), Peter Schiff (ABD) ve Robert Shiller (ABD). Bir finansal krizin işaretlerine dikkat çeken başka uzmanlar da bulunmaktadır (Economist, 2007; Berner, 2007; Chibber, 2007).

Business Week dergisi, kapak yaptığı bir haberde, ekonomistlerin çoğunun, 1930'lardaki Büyük Buhran'dan beri görülmüş en kötü finansal krizin gelişini görmekte başarısız olduklarını yazmıştır (Coy, 2009). Pennsylvania Üniversitesi Wharton Okulu online iş dergisi, ekonomistlerin büyük küresel bir krizi tahmin etmede neden başarısız olduklarını araştırmıştır (Knowledge.wharton.upenn). Basında çıkan yazılar sonucu halk, ekonomistlerin büyük bir kısmının finansal krizi tahmin edemeyerek yükümlülüklerini yerine getirmediğine inanmıştır. Örneğin, NY Times, ekonomist Nouriel Roubini'nin, daha 2006 yılının Eylül ayında bu tür bir krize karşı uyarıda bulunduğunu haber vermiş ve ekonomistlik mesleğinin, ekonomik yavaşlamayı tahmin etmede kötü olduğunu belirtmiştir (Mihm, 2008). The Guardian'a göre, Roubini, konut balonunun patlayacağını ve dünya çapında ekonomik durgunluk oluşacağını söylediğinde alaya alınmış ve The NY Times ona "Dr. Kader" lakabını yakıştırmıştır (Brockes, 2009).

Genel olarak ekonomide, krizlerin kolayca tahmin edilemeyeceğine inanılmaktadır (Smith, 2009). Eugene Fama'nın etkin piyasa hipotezi ve ilgili rassal yürüyüş hipotezine göre, sırasıyla, piyasalarda gelecekte olabileceklerle ilgili tüm bilgiler mevcuttur, finansal fiyat hareketleri gelişigüzel oluşur ve önceden tahmin edilemezler.



## 8. SONUÇ YERİNE

Finansal krizleri, 1630-2010 dönemi itibarı ile yüzyıllar bazında değerlendirmeyi hedefleyen bu çalışmada, krizler ile ilgili olarak ilk göze çarpan nokta, benzer süreçler izledikleri ancak söz konusu süreçlerin sürelerinin krizden krize farklılık gösterdiğidir. Temel süreçler, çılgınlık-gerileme-çöküş-sönümlenme-toparlanma olarak yaşanmıştır. İkinci nokta ise, her zaman için krizin öncülüğünü yapan en az bir çoğu zaman ise birden fazla spekülasyon nesnesinin var olmasıdır. Bu nesneler bazen çılgınlığa yol açan lale soğanlarından kanal ve demiryollarına, bazen balonlara yol açan hisse senetlerinden teknoloji ve emlağa, bazen paniklere yol açan banka ve borsalara, krizlere yol açan değerli maden ve dövize kadar farklılık gösteren geniş bir yelpazeyi kapsamaktadır.

Bu noktada birbiriyle ilintili olan iki değerlendirme yapılması mümkündür. İlk değerlendirme, finansal krizleri tarihsel bir süreç içerisinde irdelemeyi hedefleyen ve Lale Çılgınlığı ile başlayıp Küresel Finansal Kriz ile sonlanan bu çalışmada herkesin hayatında en az bir kere kullandığı “tarih tekerrürden ibarettir” ifadesinin finansal piyasalar için de geçerli olduğu şeklindedir. Bunun temel sebebi, finansal piyasaların temel unsurunun spekülatif bir varlık olan insan olması ve bazı istisnalar olmakla beraber insanların çoğu zaman sürü davranışı sergilemeleridir. İkinci değerlendirme ise tarihsel bir tespit yapma şeklindedir. Panik ile başlayan ve ardından ‘Büyük’ ve ‘Küçük’ Panikler’in yaşandığı 20. yüzyılın ilk yirmi yılında Birinci Dünya Savaşı, ardından ‘Büyük Çöküş’ ve ‘Büyük Buhran’ın yaşandığı sonraki yirmi yılda İkinci Dünya Savaşı yaşanmıştır. Petrol ve Enerji Krizleri’nin yaşandığı 70’lerin ardından ise sürekli olarak bölgesel çatışmalar varolmuş ve bunların bazılarını ‘Süper Güç’ olarak nitelendirilen ülkeler de taraf olmuşlardır. Bu tespitten sonra şu sorunun cevabının aranması yararlı olacaktır: İlk on yılının yarısından fazlasının finansal krizlerle geçtiği 21. yüzyılda bu küresel finansal krizin üstesinden gelmek için Üçüncü Dünya Savaşı’na mı gerek vardır? Sahra Üstü Afrikası’nda, Arap Yarımadası’nda yer alan bazı ülkelerde ve Suriye’de yaşananlar bu savaşın ön hazırlıkları mıdır diğer bir ifade ile ısınma turları mı atılmaktadır? ... Ve, dikkat çekici bir nokta daha petrol rezervlerinin önümüzdeki 50-60 yıllık dönemde tükeneceği öngörülmektedir.



## KAYNAKÇA

Ackerman, K.D. (2005), *The Gold Ring: Jim Fisk, Jay Gould and Black Friday 1869*, NY: Carroll&Graf.

Ackrill, M.; Hannah, L. (2001), *Barclays: The Business of Banking, 1690-1996*, Cambridge: Cambridge University Press.

Aktan, Ç.C.; Şen, H. (2001), “Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri”, *Yeni Türkiye*, Ekonomik Kriz Özel Sayı II Kasım-Aralık, s. 1225-1230.

Albert, B. (2007), “Players Replay the Crash”, *Remembering the Crash of '87*, CNBC. -12.10.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.cnbc.com/id/21136884>. ET: 06.05.2011

Allen, L. (2009), “The Encyclopedia of Money”, *Google Books Preview*.

Allgoewer, E. (2002), “Underconsumption Theories and Keynesian Economics, Interpretations of the Great Depression”, *Discussion Paper*, No: 2002-14.

Altıntaş, H., (2004), “Bankacılık Krizleri Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı: 22, s. 39-61.

Altman, R. C. (2009), “The Great Crash”, *Foreign Affairs*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.foreignaffairs.org/20090101faessay88101/roger-c-altman/the-great-crash-2008.html>, ET: 09.05.2011

Amin, S. (2008), “Financial Collapse, Systemic Crisis?”, *Paper Introducing the World Forum of Alternatives*, Caracas.

Anderson, A. (1967, [1801]), *The Origin of Commerce*, NY: Kelley.

Angell, C.; Williams, N. (2005), “U.S. Home Prices: Does Bust Always Follow Boom?”, *FDIC*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.fdic.gov/bank/analytical/fyi/2005/021005fyi.html>. ET: 06.05.2011

Andrew, D.T; McGowen, R. (2001), *The Perreaus and Mrs. Rudd: Forgery and Betrayal in Eighteenth-Century*, Berkeley: University of California Press.

Annelena, L. (2007), “Looking Back at Black Monday: A Discussion With Richard Sylla”, *Wall Street Journal Online*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://online.wsj.com/article/SB119212671947456234.html?mod=US-Stocks>. ET: 12.05.2011

Authers, J. (2009), "Long View: Why Baby Boomers Will Put Their Faith in Bonds", *Financial Times*, -06.03.2009- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.ft.com/cms/s/0/3ce1fabe-0a7a-11de-95ed-0000779fd2ac.html>. ET: 26.04.2011.

Bagwell, P.S; Lyth, P. (2006), *Transport in Britain, 1750-2000: From Canal Lock to Gridlock*, London: Continuum International Publishing Group.

Baily, M.N.; Elliott, D.J. (2009). "The U.S. Financial and Economic Crisis: Where Does It Stand and Where Do We Go From Here?", *Initiative on Business and Public Policy*, Brookings. -15.06.2009-. Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2009/0615\\_economic\\_crisis\\_baily\\_elliott/0615\\_economic\\_crisis\\_baily\\_elliott.pdf](http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/2009/0615_economic_crisis_baily_elliott/0615_economic_crisis_baily_elliott.pdf). ET: 06.05.2011

Bajaj, V. (2007), "Lender Sees Mortgage Woes for 'Good' Risks", *NY Times*. -25.07.2007-. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/2007/07/25/business/worldbusiness/25iht25lend.6816414.html>. ET: 06.05.2011

Baker, D. (2004a), "The Bubble Question", *CNNMoney.com*. -13.07.2004- Şu adresten ulaşılabilir: [http://money.cnn.com/2004/07/13/real\\_estate/buying\\_selling/risingrates/](http://money.cnn.com/2004/07/13/real_estate/buying_selling/risingrates/). ET: 12.05.2011

Baker, D. (2004b), "Bush's House of Card", *The Nation*. -27.07.2004- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.thenation.com/article/bushs-house-cards>, ET: 06.05.2011

Baker, D. (2006), "The Slow Motion Train Wreck", *The American Prospect*. -02.08.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.prospect.org/deanbaker/2006/08/the\\_slow\\_motion\\_train\\_wreck.html](http://www.prospect.org/deanbaker/2006/08/the_slow_motion_train_wreck.html). ET: 10.05.2011

Balderston, T. (2002), *Economics and Politics in the Weimar Republic*, Cambridge: Cambridge University Press

Baltzell, E.D. (1989), *Philadelphia Gentlemen: The Making of a National Upper Class*, Transaction Publishers.

Barnes, T. G., Blum, J.; Cameron, R. (1970), *The European World: A History*, Boston: Little Brown&Co.

Barr, C. (2009), "The \$4 trillion Housing Headache", *CNN*. - 27.05.2009 - Şu adresten ulaşılabilir: <http://money.cnn.com/2009/05/27/news/mortgage.overhang.fortune/index.htm>. ET: 25.04.2011

Barsky, R.B.; Kilian, L. (2004), "Oil and the Macroeconomy Since the 1970s", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18 (4), s. 115-134.



Beckman, R.C. (1983), *The Downwave: Surviving the Second Great Depression*, NY: E.P. Dutton.

Beckwith, D.; Byron, C.; White, J.E. (1981), "Problems for Oil Producers", *Time*. -22.06.1981-. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.time.com/time/printout/0,8816,950550,00.html>. ET: 06.05.2011

Bello, W.(1998), "IMF's Role in the Asian Financial Crisis", *the US House of Representatives*.

Bernal, M.C.G. (1991), "Iberoamérica: Evolución de una Economía Dependiente", *Historia de las Américas*, Madrid/Sevilla: Alhambra Longman/Universidad de Sevilla, Vol. IV, s. 565-619.

Bernanke, B.S. (1983), "Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression", *The American Economic Review* (The AEA), 73 (3), s. 257-276.

Bernanke, B.S. (1995) "The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 27, No. 1, s. 1-28

Bernanke, B.S. (2000), *Essays on the Great Depression*, Princeton: Princeton University Press.

Bernanke, B.S. (2004), "Remarks by Governor Ben S. Bernanke: Money, Gold and the Great Depression", *At the H. Parker Willis Lecture in Economic Policy*, Lexington: Washington and Lee University. - 02.03.2004- Şu adresten ulaşılabilir:<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/200403022/default.htm>. ET: 22.05.2011

Bernanke, B.S. (2007), *The Subprime Mortgage Market*, Chicago, Illinois.

Berner, R. (2007), "Perfect Storm for the American Consumer," *Morgan Stanley Global Economic Forum*.

Bezemer, D.J. (2009), "No One Saw This Coming: Understanding Financial Crisis Through Accounting Models", *Munich Personal RePEc Archive*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/15892/>.

Bialik, C. (2008), "The Day Stocks Rose but the Dow Plunged", *Wall Street Journal Blogs*. -01.10.2008-. Şu adresten ulaşılabilir: <http://blogs.wsj.com/numbersguy/the-day-stocks-rose-but-the-dow-plunged-423/>.

Birmingham, S. (1996), *Our Crowd: The Great Jewish Families of New York*, NY: Syracuse University Press.

Block, R. (2006), *Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts*, Bloomberg Press.

Blustein, P. (2001), *The Chastening: Inside the Crisis that Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF*, PublicAffairs.

Bogle, J. (2005), *The Battle for the Soul of Capitalism*, New Haven: Yale University Press.

Bordo, M.D. (1998), "A Commentary on the England's Stock Market Crash and Banking Panic of 1825", *Journal of Economic Research*, Cambridge: Cambridge University Press, s. 77-82.

Bordo, M.D. (2008), "Gold Standard", *The Concise Encyclopedia of Economics*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html>. ET: 12.05.2011

Borer, D.A. (1995), "Doing Battle: Flight Attendant Labor Relations in '90s", Ed. Darryl Jenkins, *Handbook of Airline Economics*, Aviation Week Grp., Div. of McGraw-Hill.

Bootle, R. (2008), "Pound Fall is UK's Get-Out-Of Jail-Free Card", *Daily Telegraph*. -28.04.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.telegraph.co.uk/money/main.jhtml?xml=/money/2008/04/28/ccom128.xml>. ET: 25.04.2011

Bradsher, K. (1994), "House Votes to Request Clinton Data on Mexico", *BusinessWeek Online*. -02.03.1994- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/1995/03/02/business/house-votes-to-request-clinton-data-on-mexico.html>. ET: 12.05.2011

Braunstein, Y.M. (2009), "The Role of Information Failures in the Financial Meltdown", *School of Information*, UC: Berkeley.

Breton, Y.; Broder, A.; Lutfalla, M. (1997), *La Longue Stagnation en France: L'Autre Grande Depression, 1873-1897*, Paris: Economica.

Brigo, D.; Pallavicini, A.; Torresetti, R. (2010), *Credit Models and the Crisis: A Journey into CDOs, Copulas, Correlations and Dynamic Models*, NY: John Wiley&Sons.

Brockes, E. (2009), "He Told Us So", *The Guardian*. -24.01.2009- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.guardian.co.uk/business/2009/jan/24/nouriel-roubini-credit-crunch>, ET: 09.05.2011

Browning, E.S. (2007). "Exorcising Ghosts of Octobers Past", *Wall Street Journal*, s. C1–C2. -15.10.2007- Şu adresten ulaşılabilir: [http://online.wsj.com/article/SB119239926667758592.html?mod=mkts\\_main\\_news\\_hs\\_h](http://online.wsj.com/article/SB119239926667758592.html?mod=mkts_main_news_hs_h)  
ET: 09.05.2011

Bruner, R.F.; Carr, S.D. (2007), *The Panic of 1907: Lessons Learned from the Market's Perfect Storm*, NY: John Wiley&Sons.

Brunnermeier, M. (2008), "Bubbles", *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2<sup>nd</sup> Ed.

Bryant, J.(2008), "The Great Depression and New Deal", *Yale-New Haven Teachers Institute*.

Buchanan, P. (1995), "Mexico: Who Was Right?", *New York Times*. - 25.08.1995- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/1995/08/25/opinion/mexico-who-wasright.html?pagewanted=1>. ET: 12.05.2011

Bulow, J.; Geanakoplos, J.; Klemperer, P. (1985), "Multimarket Oligopoly: Strategic Substitutes and Strategic Complements", *Journal of Political Economy*, 93, s. 488-511.

Burnside, C.; Eichenbaum, M.; Rebelo, S. (2008), "Currency Crisis Models", *New Palgrave Dictionary of Economics*, 2<sup>nd</sup> Ed.

Byrnes, N. (2009), "Who's Who on AIG List of Counterparties", *BusinessWeek*. -17.03.2009-. Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.businessweek.com/bwdaily/dnflash/content/mar2009/db20090316\\_859460.htm?chan=top+news\\_top+news+index+-+temp\\_top+story](http://www.businessweek.com/bwdaily/dnflash/content/mar2009/db20090316_859460.htm?chan=top+news_top+news+index+-+temp_top+story),  
ET: 09.05.2011

Cairncross, F.; McRae, H. (1975), *The Second Great Crash*, London: Methuen Publishing Company.

Calomiris, C.W.; Schweikart, L. (1991), "The Panic of 1857: Origins, Transmission, and Containment", *Journal of Economic History* 51 (4), s. 807-834.

Calomiris, C.W., Gorton, G. (1992), "The Origins of Banking Panics: Models, Facts and Bank Regulation", Ed. R. Glenn Hubbard, *Financial Markets and Financial Crises*, Chicago: University of Chicago Pres.

Calomiris, C.W. (2000), *United States Bank Deregulation in Historical Perspective*, Cambridge: Cambridge University Press.

Calomiris, C.W. (2009), "The Subprime Turmoil: What's Old, What's New, and What's Next", *Journal of Structured Finance*, 15 (1), s. 6-52.

Carlson, P. (2003), "The Relatively Charmed Life Of Neil Bush: Despite Silverado and Voodoo, Fortune Still Smiles on the President's Brother", *Washington Post*. -28.12.2003-. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.washingtonpost.com/ac2/wp-dyn/A35297-2003Dec27>.

ET: 09.05.2011

Catchings, W.; Foster, W.T. (1928), *The Road to Plenty*, Boston: Houghton Mifflin.

Chernow, R. (1990), *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*, NY: Grove Pres.

Chernow, R. (1998), *Titan: The Life of John D. Rockefeller, Sr.*, NY: Random House.

Chibber, K. (2007), "Goldman Sees Subprime Cutting \$2 Trillion in Lending", *Bloomberg.com*. -16.11.2007-

Christie, L. (2007), "California Cities Fill Top 10 Foreclosure List", *CNNMoney.com*. -14.08.2007-. Şu adresten ulaşılabilir: [http://money.cnn.com/2007/08/14/real\\_estate/California\\_cities\\_lead\\_foreclosure/index.htm](http://money.cnn.com/2007/08/14/real_estate/California_cities_lead_foreclosure/index.htm).

ET: 12.05.2011

Cochrane, W.W. (1958), *Farm Prices, Myth and Reality*, Minneapolis: University of Minnesota Press.

Cole, H.L.; Ohanian, L.E. (2004), "New Deal Policies and the Persistence of the Great Depression: A General Equilibrium Analysis", *Journal of Political Economy*, 112, No. 4, s. 779-816.

Constantine, S. (1983), *Social Conditions in Britain 1918-1939*, London : Methuen.

Conway, E. (2008), "Rocketing Oil Price is a Bubble", *The Daily Telegraph*. -26.05.2008-. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/2790539/George-Soros-rocketing-oil-price-is-a-bubble.html>. ET: 09.05.2011

Cooper, R.; John, A. (1988), "Coordinating Coordination Failures in Keynesian Models", *Quarterly Journal of Economics*, 103 (3), s. 441-463.

Coy, P.; Miller, R.; Young, L.; Palmeri, C. (2004), "Is a Housing Bubble About to Burst?". -19.07.2004- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.businessweek.com/magazine/content/04\\_29/b3892064\\_mz011.htm](http://www.businessweek.com/magazine/content/04_29/b3892064_mz011.htm).

ET: 25.04.2011

Coy, P. (2009), "What Good Are Economists Anyway", *BusinessWeek*. Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.businessweek.com/magazine/content/09\\_17/b4128026997269.htm?chan=top+news\\_economics+subindex+page\\_economics](http://www.businessweek.com/magazine/content/09_17/b4128026997269.htm?chan=top+news_economics+subindex+page_economics). 16.04.2009 ET: 09.05.2011

Creswell, J.; Bajaj, V. (2007), "\$3.2 Billion Move by Bear Stearns to Rescue Fund", *New York Times*. -23.06.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/2007/06/23/business/23bond.html>. ET: 09.05.2011

Cringley, R.X. (1999), "There's a Sucker Born Every 60,000 Milliseconds", *PBS*. -16.12.1999- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.pbs.org/cringely/pulpit/1999/pulpit\\_19991216\\_000634.html](http://www.pbs.org/cringely/pulpit/1999/pulpit_19991216_000634.html). ET: 09.05.2011

Curry, T.; Shibut, L. (2000), "The Cost of the Savings and Loan Crisis: Truth and Consequences", *FDIC*.

Dampier, M. (2003), "Reading the Stock Market", *BBC News*. -06.05.2003- Şu adresten ulaşılabilir: <http://news.bbc.co.uk/1/hi/business/2860261.stm>. ET: 25.04.2011

Dash, M. (1999), *Tulipomania: The Story of the World's Most Coveted Flower and the Extraordinary Passions It Aroused*, London: Gollancz.

Davies, G. (1996), *A History of Money from Ancient Times to the Present Day*, Rev. Ed., Cardiff: University of Wales Press.

Davis, E.P. (2003), "Comparing Bear Markets - 1973 and 2000", *National Institute Economic Review*, 183 (1), s. 78-89.

De Long, J.; Shleifer, A.; Summers, L.H.; Waldmann, R.J. (1990), "Noise Trader Risk in Financial Markets", *Journal of Political Economy* 98 (4), s. 703-738.

Delice, G., (2003), "Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif", *Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi*, Sayı: 20, s. 57-81.

Diamond, D.; Dybvig, P. (1983), "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", *Journal of Political Economy*, 91 (3), s. 401-419. Reprinted (2000) in *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 24 (1), s. 14-23.

Dies, E. (1969), *Behind the Wall Street Curtain*, NY: Ayer Co. Publishing.

Donnelly, C., Embrechts, P. (2010), "The Devil is in the Tails: Actuarial Mathematics and The Subprime Mortgage Crisis", *ASTIN Bulletin*, 40(1), s. 1-33.

Dowd, K. (1996), *Laissez-Faire Banking*, NY: Routledge.

Duhigg, C. (2008), "Depression, You Say? Check Those Safety Nets", *NY Times*. -23.03.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/2008/03/23/weekinreview/23duhigg.html>. ET:26.04.2011

Duncan, R.C. (2001), "The Peak of World Oil Production and the Road to the Olduvai Gorge", *Population and Environment*, 22 (5), s. 503-522.

Eavis, P. (2007), "CDO Explained", *CNN*. Şu adresten ulaşılabilir: [http://money.cnn.com/2007/11/24/magazines/fortune/eavis\\_cdo.fortune/index.htm](http://money.cnn.com/2007/11/24/magazines/fortune/eavis_cdo.fortune/index.htm). -25.11.2007- ET: 11.05.2011

Ebenstein, L. (2007), *Milton Friedman: A Biography*, NY: Palgrave Macmillan.

Eccleston, B., Dawson, M., McNamara, D.J. (1998), *The Asia-Pacific Profile*, UK: Routledge.

Edwards, A. (2008), *The Roosevelt Panic of 1907 (1910)*, Whitefish: Kessinger Publishing, LLC

Eggertsson, G.B.; Pugsley, B. (2006), "The Mistake of 1937: A General Equilibrium Analysis", *Monetary and Economic Studies*, 24, No: S-1.

Eggertsson, G.B. (2008), "Great Expectations and the End of the Depression", *American Economic Review* 98, No. 4, s. 1476-1516.

Eichengreen, B. (1992), *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939*, NY Oxford University Press.

Eichengreen, B.; Hausmann, R. (2005), *Other People's Money: Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*, Chicago: University of Chicago Pres.

Elking, H. (1980, [1722]), *A View of the Greenland Trade and Whale-Fishery*, Whitby: Caedmon.

Elliott, G. (2006), *The Mystery of Overend&Gurney: A Financial Scandal in Victorian London*, London: Methuen.

Ellis, E.R. (2004), *The Epic of New York City: A Narrative History*, NY: Basic Books.

Emmons, W.R.; Pennington-Cross, A.N.M. (2006), "Lessons For Federal Pension Insurance From The Savings And Loan Crisis", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://research.stlouisfed.org/publications/review/06/07/Emmons.pdf>. ET: 11.05.2011

Estey, J.A. (1950), *Business Cycles*, Purdue Univ., Prentice-Hall.

Evans, M.H. (2005), "Statutory Requirements Regarding Surgeons on British Whale-Ships", *The Mariner's Mirror*, 91 (1), s. 7-12.

Evans-Pritchard, A. (2006), "No Mercy Now, No Bail-Out Later", *The Daily Telegraph*. -23.03.2006- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.telegraph.co.uk/money/main.jhtml?xml=/money/2006/03/23/ccfed23.xml&menuId=242&sSheet=/money/2006/03/23/ixcoms.html>. ET: 10.05.2011

Eyck, E. (1964), *Bismarck and the German Empire*, NY: W.W. Norton&Company.

Fabozzi, F.J.; Modigliani, F. (1992), *Mortgage and Mortgage-Backed Securities Markets*, Watertown: Harvard Business School Pres.

Faiola, A.; Nakashima, E.; Drew, J. (2008), "What Went Wrong", *Washington Post*. -15.10.2008- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/10/14/AR2008101403343\\_5.html?hpid=topnews&sid=ST2008101403344&s\\_pos=](http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/10/14/AR2008101403343_5.html?hpid=topnews&sid=ST2008101403344&s_pos=). ET: 28.04.2011.

Felsenthal, M. (2007), "Greenspan Says didn't See Subprime Storm Brewing", *Reuters*. -14.09.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.reuters.com/article/bankingfinancial-SP/idUSL1426151220070914?sp=true>. ET: 09.05.2011

Fergusson, A. (1975), *When Money Dies: The Nightmare of the Weimar Collapse*, London: Kimber.

Fisher, I. (1933), "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, 1 (4), s. 337-357.

Fleming, T. (2009), *Wall Street's First Collapse*, American Heritage.

Fortune, P. (2000), "Margin Requirements, Margin Loans, and Margin Rates: Practice and Principles - Analysis of History of Margin Credit Regulations - Statistical Data Included", *New England Economic Review*.

Foster, J.B. (2008), "The Financialization of Capital and the Crisis", *Monthly Review*, Vol. 59, Issue: 11.

Franco, G.H.B. (1987), "The Rentenmark 'Miracle'", *Texto Para Discussão*, No: 159, Rio de Janeiro

Frank, R.H.; Bernanke, B.S. (2007), *Principles of Macroeconomics* (3<sup>rd</sup> Ed.), Boston: McGraw-Hill/Irwin.

Fratianni, M.; Marchionne, F. (2009), "The Role of Banks in the Subprime Financial Crisis". Şu adresten ulaşılabilir: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1383473](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1383473). ET: 09.05.2011

Freidel, F. (1973), *Franklin D. Roosevelt: Launching the New Deal*, Boston: Little Brown&Co.

Friedman, M. (1960), *A Program for Monetary Stability*, NY: Fordham University Pres.

Friedman, M.; Schwartz, A.J. (1971), *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton: Princeton University Press.

Froot, K.A.; Obstfeld, M. (1991), "Intrinsic Bubbles: The Case of Stock Prices", *American Economic Review* (AEA), 81 (5), s. 1189-1214.

Furbush, D. (2007), "Program Trading", *The Concise Encyclopedia of Economics*.

Galbraith, J.K.; Hale, T. (2004), "Income Distribution and the Information Technology Bubble", *Inequality Project Working Paper*, No:27, Austin: University of Texas. Şu adresten ulaşılabilir: [http://utip.gov.utexas.edu/papers/utip\\_27.pdf](http://utip.gov.utexas.edu/papers/utip_27.pdf). ET: 26.05.2011

Ganzel, B. (2003), "Bank Failures", *Living History Farm*. Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.livinghistoryfarm.org/farminginthe30s/money\\_08.html](http://www.livinghistoryfarm.org/farminginthe30s/money_08.html). ET: 09.05.2011

Garber, P.M. (1989), "Tulipmania", *Journal of Political Economy*, 97 (3), s. 535-560.

Garber, P.M. (1990), "Famous First Bubbles", *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 4, No. 2, s. 35-54.

Garber, P.M. (2000), *Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias*, Cambridge: MIT Press.

Garvin, Jr., C.C. (1981), "The Oil Glut in Perspective", *Oil & Gas Journal, Annual API Issue*, s. 151.

Gibbons, J.S. (1859), *The Banks of New York, Their Dealers, the Clearing House, and the Panic of 1857*, NY: D. Appleton&Co.

Goldfarb, B.D.; Kirsch, D.; Miller, D.A. (2006), "Was There Too Little Entry During the Dot Com Era?", *Robert H. Smith School Research Paper*, No. RHS 06-029.

Goldgar, A. (2007), *Tulipmania: Money, Honor, and Knowledge in the Dutch Golden Age*, Chicago: University of Chicago Pres.



Goldston, R. (1968), *The Great Depression*, Greenwich: Fawcett Publications.

Gordon, R. (2008), "Did Liberals Cause the Sub-Prime Crisis?", *American Prospect*. -07.04.2008- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.prospect.org/cs/articles?article= did\\_liberals\\_cause\\_the\\_subprime\\_crisis](http://www.prospect.org/cs/articles?article=did_liberals_cause_the_subprime_crisis). ET: 09.05.2011

Gordy, M.B.; Howells, B. (2006), "Procyclicality in Basel II: Can We Treat the Disease Without Killing the Patient?", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 15 Issue 3, s.395-417.

Greenberger, (2008), "Energy Market Manipulation and Federal Enforcement Regimes", University of Maryland School of Law, Testimony. Şu adresten ulaşılabilir: [http://digitalcommons.law.umaryland.edu/cong\\_test/27/](http://digitalcommons.law.umaryland.edu/cong_test/27/). ET: 24.05.2011

Greenspan, A. (2007), *The Age of Turbulence*, NY: The Penguin Press.

Greenwald, J.; Hillenbrand, B. (1983), "A Very Special Recession", *Time* -28.11.1983- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,926384,00.html>. ET: 22.05.2011

Gregg, H.F. (2004), "Gurney, John", *Oxford Dictionary of National Biography*, NY: Oxford University Press.

Griffin, G.E. (1998), *The Creature from Jekyll Island: A Second Look at the Federal Reserve*, American Media.

Guha, K. (2007), "Greenspan Alert on US House Prices". Financial Times. -16.09.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.ft.com/cms/s/0/31207860-647f-11dc-90ea-0000779fd2ac.html>. ET: 09.05.2011

Guttman, W. (1975), *The Great Inflation*, London: Gordon and Cremonesi Ltd.

Hakim, J. (1995), *A History of Us: War, Peace and all that Jazz*, NY: Oxford University Press.

Halloran, R. (1998), "China's Decisive Role in the Asian Financial Crisis", *Global Beat*, Issue Brief, No. 24.

Hamilton, J. (1987), "Monetary Factors in the Great Depression", *Journal of Monetary Economics*, 19 (2), s. 145-169.

Hamilton, J. (2006), "New Home Sales Continue to Fall", *Econbrowser*. -25.08.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.econbrowser.com/archives/2006/08/new\\_home\\_sales.html](http://www.econbrowser.com/archives/2006/08/new_home_sales.html). ET: 10.05.2011

Harrington, S.D.; Moses, A. (2008), "Credit Swap Disclosure Obscures True Financial Risk (Update 3)", *Bloomberg*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601109&sid=aKKRHZsxRvWs&refer=home>. ET: 09.05.2011

Hawke, Jr., J.D., "Letter from the Comptroller of the Currency Regarding Predatory Lending". Şu adresten ulaşılabilir: <http://banking.senate.gov/docs/reports/predlend/occ.htm>. ET: 11.05.2011

Herrick, M.T. (1908), "The Panic of 1907 and Some of Its Lessons", *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 31, s. 8

Hershey Jr., R.D. (1981), "How the Oil Glut is Changing Business", *NY Times*. -21.06.1981- Şu adresten ulaşılabilir: <http://select.nytimes.com/gst/abstract.html?res=F40D1EFA3B5C0C728EDDAF0894D9484D81>. ET: 10.05.2011

Hidy, R.W.; Hidy, M.E. (1987) *History of Standard Oil Company (New Jersey : Pioneering in Big Business 1882–1911)*, NY: Ayer Co. Publishing.

Hitler, A. (1926), *Mein Kampf* ('My Struggle'), Reissue Ed. (1998), NY: Mariner Books.

Hoffman, C. (1970), *The Depression of the Nineties: An Economic History*, Westport, CT: Greenwood Publishing.

Hovanesian, M. der; Goldstein, M. (2007), "The Mortgage Mess Spreads". *Business Week*. -07.03.2007- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.businessweek.com/investor/content/mar2007/pi20070307\\_505304.htm?chan=rss\\_topStories\\_ssi\\_5](http://www.businessweek.com/investor/content/mar2007/pi20070307_505304.htm?chan=rss_topStories_ssi_5). ET: 23.04.2011

Howley, K. (2007), "U.S. Mortgages Enter Foreclosure at Record Pace", *Bloomberg*. -14.06.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aLwz4ThaWzAg&refer=home>. ET: 10.05.2011

Hubbert, M.K. (1956), "Nuclear Energy and the Fossil Fuels: Drilling and Production Practice", *American Petroleum Institute*, San Antonio, Texas: Shell Development Company, s. 22–27.

Hudson, M. (2006), "The New Road to Serfdom", *Harper's* 312, s. 39–46.

Hufbauer, G.C.; Schott, J. (2005), "NAFTA Revisited: Achievements and Challenges", *Institute for International Economics*, Washington DC.

Hughes, H. (1999), "Crony Capitalism and the East Asian Currency Financial 'Crises'", *Policy*, 15(3), s. 3-10.

Irwin, S.H., Sanders, D.R. (2010), "The Impact of Index and Swap Funds on Commodity Futures Markets", *OECD Working Paper*.

Ivry, B. (2008), "It's Not A Liquidity Problem, It's A Valuation Problem", *Bloomberg*. -24.09.2008- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601170&refer=home&sid=aGT\\_xTYzbbQE](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601170&refer=home&sid=aGT_xTYzbbQE). ET: 10.05.2011

Jacobs, B.I. (1997), *Capital Ideas and Market Realities: Option Replication, Investor Behavior, and Stock Market Crashes*, NY: Wiley-Blackwell.

Jameson, A. (2005), "Pyramid Structures Brought Down by Wall Street Crash", *The Times*. -10.08.2005- Şu adresten ulaşılabilir: [http://business.timesonline.co.uk/tol/business/industry\\_sectors/utilities/article553657.ece](http://business.timesonline.co.uk/tol/business/industry_sectors/utilities/article553657.ece). ET: 26.04.2011

Jayson, S. (2006), "Harvard Hypes Housing, but Why?", *Motley Fool*, -29.09.2006- Şu adresten ulaşılabilir: <http://aol.fool.com/news/commentary/2006/commentary06092914.htm>. ET: 12.05.2011

Jin, N.K. (2000), *Coping with the Asian Financial Crisis: The Singapore Experience*, Institute of Southeast Asian Studies.

Johns, R. (1999), "Daytrader Trend", *Online Newshour: Forum*. -04.03.1999- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.pbs.org/newshour/forum/february99/daytraders.html>. ET: 10.05.2011

Johnson, C.A. (1982), *MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925-1975*, Chicago: Stanford University Press

Jones, E. (1922), *The Trust Problem in the United States*, NY: Macmillan Co

Jones, B. (2006), "Over 14,000 Phoenix For-Sale Homes Vacant", *The Housing Bubble Blog*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://thehousingbubbleblog.com/?p=256>. ET: 06.05.2011

Josephson, M. (1934), *The Robber Barons*, NY: Harcourt, Brace and Co.

Kadlec, D. (1999), "Day Trading: It's a Brutal World", *Time*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,991726,00.html>. ET: 09.05.2011

Kaletsy, A. (2005), "The Reason that Europe is having A Breakdown...It's the Euro, Stupid", *The Times*. -09.06.2005- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.timesonline.co.uk/tol/comment/columnists/anatole\\_kaletsy/article1080261.ece](http://www.timesonline.co.uk/tol/comment/columnists/anatole_kaletsy/article1080261.ece). ET: 09.05.2011

Kaminsky, Graciela; Lizondo, S.; Reinhart, C.M. (1997), "Leading Indicators of Currency Crises", *IMF Working Paper*, s.1-46.

Kanter, J.; Werdigier, J. (2007), "Big French Bank Suspends Funds", *New York Times*. -10.08.2007.- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/2007/08/10/business/worldbusiness/09cnd-eurobank.html>. ET: 12.05.2011

Karacan, A.İ. (1999), *Yükselen Ekonomilerde Bankacılık Krizleri, Kökenleri ve Politika Seçenekleri*, İstanbul: Dünya Yayınları.

Karlsson, S. (2004) "America's Unsustainable Boom". -08.11.2004-Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.mises.org/story/1670>. ER: 25.04.2011

Kaufman, G.G.; Krueger, T.H.; Hunter, W.C. (1999), *The Asian Financial Crisis: Origins, Implications and Solutions*, Berlin: Springer.

Kaufman, G.; Scott, K. (2003), "What is Systemic Risk, And Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?", *The Independent Review*, 7 (3).

Kehoe, T. J.; Prescott, E.C. (2007), *Great Depressions of the Twentieth Century*, Federal Reserve Bank of Minneapolis.

Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Ch. 12., NY: Harcourt Brace and Co.

Kibritçioğlu, A. (2001), "Türkiye'de Ekonomik Krizler ve Hükümetler", *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı (Kasım-Aralık)*.

Kilgour, A. (1999), "The Changing Economic Situation in Vietnam: A Product of the Asian Crisis?", *Pacific News12*, Februar/März 1999. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.pacific-news.de/pn12/vietnam.html> ET: 26.05.2011

Kindleberger, C.P.; Aliber, R.Z. (2005, [1978]), *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, 5<sup>th</sup> Ed., NY: Palgrave Macmillan.

Kirmmse, B.H. (1990), *Kierkegaard in Golden Age Denmark*, Bloomington: Indiana University Press

Kishlansky, M.; Geary, P.J.; O'Brien, P. (2008), *Civilization in the West*, 7<sup>th</sup> Edition, NY: Pearson Education.

Klein, L.R. (1947), *The Keynesian Revolution*, NY: Macmillan.

Knox, N. (2006a), "Existing Home Sales Drop 4.1% in July, Median Prices Drop in Most Regions", *USA Today*. -23.08.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.usatoday.com/money/economy/housing/2006-08-23-july-sales\\_x.htm](http://www.usatoday.com/money/economy/housing/2006-08-23-july-sales_x.htm). ET: 11.05.2011

Knox, N. (2006b), "Cleveland: Foreclosures Weigh on Market", *USA Today*. -21.11.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.usatoday.com/money/economy/housing/2006-11-21-close-cleveland\\_x.htm](http://www.usatoday.com/money/economy/housing/2006-11-21-close-cleveland_x.htm). ET: 11.05.2011

Kopecki, D. (2008), "U.S. Considers Bringing Fannie&Freddie Onto Budget (update 1)", *Bloomberg*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601109&sid=adr.czwVm3ws&refer=home>. ET: 10.05.2011

Kossmann, E. H. (1978), *The Low Countries: 1780–1940*, NY: Oxford University Pres.

Krugman, P. (2006), "No Bubble Trouble?", *New York Times*. -02.01.2006- Şu adresten ulaşılabilir: <http://select.nytimes.com/2006/01/02/opinion/02krugman.html>. ET: 12.05.2011

Krugman, P. (2007), "Who was Milton Friedman?", *New York Review of Books*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nybooks.com/articles/19857>. ET: 09.05.2011

Krugman, P. (2009), "Revenge of the Glut", *New York Times*. -02.03.2009- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/2009/03/02/opinion/02krugman.html?pagewanted=print>. ET: 08.05.2011

Laeven, L.; Valencia, F. (2008), "Systemic Banking Crises: A New Database", *IMF, Working Paper*, 08/224.

Lahart, J. (2002), "The Crash of 2002", *Journal of Economics*, Vol. 2, s.12-19.

Lahart, J. (2007), "Egg Cracks Differ In Housing, Finance Shells", *Wall Street Journal*. -24.12.2007- Şu adresten ulaşılabilir: [http://online.wsj.com/article/SB119845906460548071.html?mod=googlenews\\_wsj](http://online.wsj.com/article/SB119845906460548071.html?mod=googlenews_wsj) ET: 12.05.2011

Laidler, D.E.W.; Stadler, G.W. (1998), "Monetary Explanations of the Weimar Republic's Hyperinflation: Some Neglected Contributions in Contemporary German Literature", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30, No: 4, s. 816-818.

Laing, J.R. (2005), "The Bubble's New Home", *Barron's*. -20.06.2005- Şu adresten ulaşılabilir: <http://online.barrons.com/article/SB111905372884363176.html>. ET: 09.05.2011

Lambert, R. (2008), "Crashes, Bangs & Wallops", *Financial Times*. -19.07.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.ft.com/cms/s/0/7173bb6a-552a-11dd-ae9c-000077b07658.html>. ET: 25.04.2011

Laplamwanit, N. (1999), "A Good Look at the Thai Financial Crisis in 1997-98", Fall'99. Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.columbia.edu/cu/thai/html/financial97\\_98.html](http://www.columbia.edu/cu/thai/html/financial97_98.html). ET: 25.04.2011

Landow, G.P. (2005), *The Railway Mania: A Journal of History and Culture*, Toronto: Toronto University Press.

Laperriere, A. (2006), "Housing Bubble Trouble: Have We been Living Beyond Our Means?", *The Weekly Standard*. -10.04.2006- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.weeklystandard.com/Content/Public/Articles/000/000/012/053ajgwr.asp>. ET: 11.05.2011

Laursen, K.; Pedersen, J. (1964), *The German Inflation*, Amsterdam: North-Holland Publishing Co..

Lawrence, T. (1995), "Britain and the Jordan Crisis of 1958", *Journal of Middle Eastern Studies*, Vol: 6, s. 45-67.

Leamer, E. (2006), "Is Economy Headed to a Soft Landing?", *USA Today*. -23.08.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.usatoday.com/money/economy/2006-08-23-recession-usat\\_x.htm](http://www.usatoday.com/money/economy/2006-08-23-recession-usat_x.htm). ET: 09.05.2011

Leavitt, S. (1896), *Our Money Wars: The Example and Warning of American Finance*, Boston: Arena Publishers.

Lee, M.W. (1955), *Economic Fluctuations*, Homewood: R.D. Irwin Inc.

Lehrer, J. (2007), "Alan Greenspan Interview with Jim Lehrer", *The NewsHour with Jim Lehrer*. -18.09.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://youtube.com/watch?v=yU4WjhijOMY>. ET: 12.05.2011

Lereah, D. (2005), "Anti-Bubble Reports", *National Association of Realtors*, Şu adresten ulaşılabilir: <http://web.archive.org/web/20051126044138/http://www.realtor.org/research.nsf/pages/anti-bubble-reports>. ET: 09.05.2011

Leuchtenburg, W.E. (1963), *Franklin D. Roosevelt and the New Deal*, NY: Harper Perennial.

Levenson, E. (2006), "Lowering the Boom?: Speculators Gone Mild", *Fortune*. -20.03.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune\\_archive/2006/03/20/8371785/index.htm](http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2006/03/20/8371785/index.htm). ET: 10.05.2011

Lewis, M. (1990), *Liar's Poker: Rising Through the Wreckage on Wall Street*, NY: Penguin Books.

Lewis, M. (2008), "The End", *Portfolio Magazine*. -11.11.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.portfolio.com/news-markets/national-news/portfolio/2008/11/11/The-End-of-Wall-Streets-Boom>. ET: 11.05.2011

Liebhold, D. (1999), "Thailand's Scapegoat? Battling Extradition Over Charges of Embezzlement, A Financier Says He's The Fall Guy for The 1997 Financial Crash", *Time*. -27.12.1999- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.time.com/time/asia/magazine/99/1227/thailand.finance.html>

Lynch, S. (2008), "Metro U.S. Home Prices Fall on Higher Foreclosures", *Bloomberg*. -02.10.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601213&sid=aAaW9UAEs8Dk&refer=home>. ET: 13.05.2011

Mackay, C. (2003, [1841]), *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*, Petersfield: Harriman House Classics.

Maguire, G. (1999), *Confessions of An Ugly Stepsister*, NY: HarperCollins.

Manchester, W. (1968), *The Arms of Krupp, 1587-1968*, NY: Little, Brown and Company.

Mankiw, N.G.; Scarth, W.M. (2003), *Macroeconomics*, Canadian Edition Updated, NY: Worth Publishers.

Manns, L.D. (1988), "Dominance in the Oil Industry: Standard Oil from 1865 to 1911" in Ed. D.I. Rosenbaum, *Market Dominance: How Firms Gain, Hold, or Lose it and the Impact on Economic Performance*, NY: Praeger Publishers.

Mantell, R. (2008), "Home Prices Off Record 18% in Past Year". -30.12.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.marketwatch.com/News/Story/Story.aspx?guid={A0BC3037-386D-4810-86C7-066AF28F6017}>. ET: 10.05.2011

Marek, G.R. (1974), *The Eagles Die: Franz Joseph, Elisabeth, and Their Austria*, London: Hart-David, MacGibbon.

Mastrobattista, J. (2009), "Fixing Mortgages", *National Review*. -17.02.2009- Şu adresten ulaşılabilir: <http://article.nationalreview.com/?q=OTUyM2MxMThkOWI2MzBmNTM2OGRiYTYwOTA1NzQ1NDE=>. ET: 09.05.2011

Markham, J. W. (2001), *Financial History of the United States*, NY: M.E. Sharpe.

Masur, G. (1970), *Imperial Berlin*, NY: Basic Books.

Max, S. (2004), "The Bubble Question", *CNN*. -27.07.2004- Şu adresten ulaşılabilir: [http://money.cnn.com/2004/07/13/real\\_estate/buying\\_selling/risingrates](http://money.cnn.com/2004/07/13/real_estate/buying_selling/risingrates) ET: 10.05.2011

Maznick, M. (2003), "Nanotech Excitement Boosts Wrong Stock, The Market", *Techdirt* -04.12.2003- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.techdirt.com/articles/20031204/0824235.shtml> ET: 26.04.2011

McNelis, S. (1969), *Copper King at War: The Biography of F. Augustus Heinze* (2<sup>nd</sup> Ed.), Missoula: University of Montana Press.

Meltzer, A.H. (2004), *A History of the Federal Reserve: 1913-1951*, Chicago: University of Chicago Press.

Mendel, N. (2009), When Did the Great Depression Receive Its Name? (And Who Named It?), *History News Network*.

Mihm, S. (2008), "Dr. Doom", *NY Times Magazine*. -15.08.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/2008/08/17/magazine/17pessimist-t.html>. ET: 06.05.2011

Miron, J.A. (1986), "Financial Panics, the Seasonality of the Nominal Interest Rate, and the Founding of the FED", *American Economic Review*, 76 (1), s. 125-140.

Mishkin, F.S. (1978), "The Household Balance and the Great Depression", *Journal of Economic History*, 38, s. 918-937.

Mishkin, F.S. (1996), "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective", *NBER Working Papers*, No:5600, s.1-65.

Mishler, L.; Cole, R.E. (1995), *Consumer and Business Credit Management*, Homewood: R.D. Irwin Inc.

Mitchell, B. (1947), *Depression Decade: From New Era Through New Deal, 1929-1941*, NY: Rinehart&Company.

Moen, J.; Tallman, E.W. (1990), "Lessons from the Panic of 1907", *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review* 75: 2-13.

Moen, J.; Tallman, E.W. (1992), "The Bank Panic of 1907: The Role of the Trust Companies", *The Journal of Economic History*, 52 (3), s. 611-630.

Morgan, K. (1993), *Bristol and the Atlantic Trade in the Eighteenth Century*, Cambridge: Cambridge University Press.

Morris, R.B. (1987), *The Forging of the Union, 1781-1789*, NY: HarperCollins Publishers.

Morrison, J. (2007), "Home Prices Tumble As Consumer Confidence Sinks", *Reuters*. -27.11.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.reuters.com/article/bondsNews/idUSN2748402720071127?sp=true>. ET: 12.05.2010



Mouawad, J. (2008), "Oil Prices Pass Record Set in '80s, but Then Recede", *NY Times*. -03.03.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/2008/03/03/business/worldbusiness/03cnd-oil.html?hp>. ET: 07.05.2011

Musson, A.E. (1959), "The Great Depression in Britain, 1873-1896: A Reappraisal", *Journal of Economic History*, Vol.: 19, No. 2, s. 199-228.

Nancy, T. (2007), "Existing-Home Sales Fall Steeply", *Washington Post*. -24.04.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2007/04/24/AR2007042400627.html>. ET: 11.05.2011

Noland, M.; Liu, L.; Robinson, S.; Wang, Z. (1998), "Global Economic Effects of the Asian Currency Devaluations", *Policy Analyses in International Economics*, Washington, DC: Institute for International Economics, No. 56, s.98-103.

Norris, F. (2008), "United Panic", *The NY Times*. -24.10.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://norris.blogs.nytimes.com/2008/10/24/united-panic>. ET: 11.05.2011

Nowicki, D.; Muller, B. (2007), "John McCain Report: The Keating Five", *The Arizona Republic*. -01.03.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.azcentral.com/news/specials/mccain/articles/0301mccainbiochapter7.html>. ET: 09.05.2011

Noyes, A.D. (1909), *Forty Years of American Finance*, NY: G.P. Putnam's Sons.

Nusteling, H.P.H. (1985), *Welvaart en Werkgelegenheid in Amsterdam 1540-1860*. Netherland: Bataafsche Leeuw.

Oberholtzer, E.P. (1907), *Jay Cooke: Financier of the Civil War*, Vol. 2, Philadelphia: G.W. Jacobs&Co.

Oberholtzer, E.P. (1926), *A History of the United States Since the Civil War*, Vol. 3, NY: Macmillan Co.

Obstfeld, M. (1996), "Models of Currency Crises With Self-Fulfilling Features", *European Economic Review*, Vol: 40., s.1037-1047.

Odell, K.A.; Weidenmier, M.D. (2004), "Real Shock, Monetary Aftershock: The 1906 San Francisco Earthquake and the Panic of 1907", *The Journal of Economic History*, 64 (4), s. 1002-1027.

Odlyzko, A. (2010). *Collective Hallucinations and Inefficient Markets: The British Railway Mania of the 1840s*, Minneapolis: University of Minnesota Press.

O'Donoghue, J.; Goulding, L.; Allen, G. (2004), "Consumer Price Inflation Since 1750", *Economic Trends*, No: 604, s. 38-46.

O'Farrell, J. (2007), *An Utterly Impartial History of Britain - or 2000 Years of Upper Class Idiots In Charge*, London: Doubleday.

Palma, G. (2000), *The Three Routes to Financial Crises: The Need for Capital Controls*, Cambridge University: Center for Economic Policy Analysis.

Pamuk, Ş. (1984), "The Ottoman Empire in the Great Depression of 1873-1896", *Journal of Economic History*, March, Vol. 44 Issue 1, s. 107-118.

Park, Y.G. (1997), "Depression and Capital Formation: The United Kingdom and Germany, 1873-96", *Journal of European Economic History*, Winter, Vol. 26 Issue 3, s. 511-534.

Pastor, R.A. (1987), *Latin American Debt Crisis: Adjusting for the Past or Planning for the Future*, Boulder: Lynne Rienner Pub.

Paul, H.J. (2010), *The South Sea Bubble*, London: Routledge.

Pempel, T. J. (1999), *The Politics of the Asian Economic Crisis*, NY: Cornell University Press.

Perron, P. (1998), "The Great Crash, the Oil Price Shock and the Unit Root Hypothesis", *Econometric Research Program*, Princeton: Princeton University.

Pettis, M. (2001), *The Volatility Machine: Emerging Economies and the Threat of Financial Collapse*, NY: Oxford University Press.

Phillip, Z. (2007), *The Sixth Great Power: A History of One of The Greatest of All Banking Families, The House of Barings*, NY: Alfred A. Knopf.

Phillips, S. (1996), "Tulip Breaking Potyvirus", Eds.: A.A. Brunt, K. Crabtree, M.J. Dallwitz, A.J. Gibbs, L. Watson, E.J. Zurcher. *Plant Viruses Online: Descriptions and Lists from the VIDE Database*.

Poirier, J. (2007), "Top Five US Subprime Lenders Asked to Testify-Dodd", *Reuters*. -19.03.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.reuters.com/article/bankingfinancial-SP/idUSN1930923820070320>. ET: 09.05.2011

Putland, G.R. (2009), "From the Subprime to the Terrigenous: Recession Begins at Home", *Land Values Research Group*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://lvrg.org.au/blog/2009/06/from-subprime-to-terrigenous-recession.html>. ET: 10.05.2011

Radelet, S.; Sachs, J.D.; Cooper, R.N.; Bosworth, B.P. (1998), "The East Asian Financial Crisis: Diagnosis, Remedies, Prospects", *Brookings Papers on Economic Activity*.

Raghavan, A. (1997), "Japan Stocks Slide Again On Fears About Stability", *Wall Street Journal*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://online.wsj.com/article/SB882840058627490500.html?mod=googlewsj>. ET: 09.05.2011

Reich, R. (2008), "The Heart of the Economic Mess". -25.07.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://robertreich.blogspot.com/2008/07/heart-of-economic-mess.html>. ET: 11.05.2011

Reid, M. (1982), *The Secondary Banking Crisis, 1973-75: Its Causes and Course*, London: Macmillan (1982) (2<sup>nd</sup>. Ed., London: Hindsight (2003)).

Retsinas, N. (2006), "The Housing Wail", *Scripps Howard News Service*. - 26.09.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.redding.com/redd/nw\\_business/article/0,2232,REDD\\_17527\\_5024778,00.html](http://www.redding.com/redd/nw_business/article/0,2232,REDD_17527_5024778,00.html). ET: 10.05.2011

Rezneck, S. (1950), "Distress, Relief, and Discontent in the United States during the Depression of 1873-78", *Journal of Political Economy*, Vol. 58, No. 6, s. 494-512.

Richter, W. (1962), *Bismarck*, NY: G.P. Putnam's Sons.

Ringshaw, G. (2003), "Why We should Fear A Nasty 70s Revival", *Daily Telegraph*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.telegraph.co.uk/money/main.jhtml?xml=/money/2003/02/02/ccstox02.xml>. ET: 11.05.2011

Roach, S.(2007), "The Great Unraveling", *Morgan Stanley*. - 16.03.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.morganstanley.com/views/gef/archive/2007/20070316-Fri.html>. ET: 21.05.2011

Robbins, N. (2006), *The Corporation That Changed The World: How The East India Company Shaped The Modern Multinational*, London: Pluto Press

Rockoff, H. (1997), "Crisis of 1857", Eds. David Glasner, Thomas F. Cooley. *Business Cycles and Depressions: An Encyclopedia*, NY: Garland Publishing, s. 128-132.

Romer, C.D. (1992), "What Ended the Great Depression", *Journal of Economic History*, Vol. 52, Num. 4, s. 757-784.

Roose, K.D. (1950), "Federal Reserve Policy and the Recession of 1937-1938", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 32, No. 2, Cambridge: The MIT Press, s. 177-183.

Rosenbaum, D.I. (1998), *Market Dominance: How Firms Gain, Hold, or Lose it and the Impact on Economic Performance*, NY: Praeger Publishers.

Rothbard, M.N. (1962), *The Panic of 1819: Reactions and Policies*, NY: Columbia University Press.

Rothbard, M. N. (2002) *A History of Money and Banking in the United States: The Colonial Era to World War II*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://mises.org/books/historyofmoney.pdf>. ET: 18.05.2011

Roubini, N. (2006a), "Recession Will Be Nasty and Deep, Economist Says", *MarketWatch*. -23.08.2006- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.marketwatch.com/news/story/story.aspx?guid=%7BE18E95AF-DBFF-4EE4-ACF7-530A3CD714D3%7D>. ET: 10.05.2010

Roubini, N. (2006b), "Eight Market Spins About Housing by Perma-Bull Spin-Doctors... And the Reality of the Coming Ugliest Housing Bust Ever...", *RGE Monitor*. -26.08.2006- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.rgemonitor.com/blog/roubini/143257>. ET: 10.05.2011

Roubini, N. (2007), "Who is to Blame for the Mortgage Carnage and Coming Financial Disaster? Unregulated Free Market Fundamentalism Zealotry", *RGE Monitor*. -19.03.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.rgemonitor.com/blog/roubini/184125>. ET: 09.05.2011.

Salsman, R.M. (2004), "The Cause and Consequences of the Great Depression: Part 1: What Made the Roaring '20s Roar", *The Intellectual Activist*.

Santschi, D.; Biderman, C. (2005), *Trim Tabs Investing: Using Liquidity Theory to Beat The Stock Market*, NY: John Wiley&Sons.

Savoie, C. (2005), "The Monetary Madhouse". Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.silver-investor.com/charlessavoie/cs\\_3-29-05\\_monetarymadhouse.htm](http://www.silver-investor.com/charlessavoie/cs_3-29-05_monetarymadhouse.htm) ET: 08.05.2011

Scardino, A. (1987), "The Market Turmoil: Past Lessons, Present Advice; Did '29 Crash Spark The Depression?", *New York Times*. -21.10.1987- Şu adresten ulaşılabilir: <http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9B0DE4DC1F3BF932A15753C1A961948260>. ET: 12.05.2011

Schaeffer, R.K. (1997), *Understanding Globalization*, Lanham: Rowman&Littlefield Publishers, Inc.

Schlesinger, Jr., A.M. (2003, [1958]), *The Coming of the New Deal: 1933–1935*. NY: Houghton Mifflin.

Schlesinger, Jr., A.M. (2003, [1960]), *The Politics of Upheaval: 1935–1936*, NY: Houghton Mifflin.

Schneider, P. (1997), *The Adirondacks: A History of America's First Wilderness*, NY: Henry Holt and Company.

Schultz, S.K. (1999), "Crashing Hopes: The Great Depression", *American History 102: Civil War to the Present*, University of Wisconsin–Madison. Şu adresten ulaşılabilir: <http://us.history.wisc.edu/hist102/lectures/lecture18.html>. ET: 11.05.2011

Searjeant, G. (2005), "US Heading for House Price Crash, Greenspan Tells Buyers", *The Times*. -27.08.2005- Şu adresten ulaşılabilir: <http://business.timesonline.co.uk/tol/business/economics/article559641.ece>. ET: 09.05.2011

Seward, W. (1804), *Anecdotes of Distinguished Men*, 5<sup>th</sup> Ed. London.

Sheridan, R.B. (1960), "The British Credit Crisis of 1772 and the American Colonies", *Journal of Economic History*, Cambridge: Cambridge University Press, Vol. 20. No.2, s. 161-186.

Shiller, R. (2005), *Irrational Exuberance*, 2<sup>nd</sup> Ed., Princeton: Princeton University Press. Şu adresten ulaşılabilir: <http://press.princeton.edu/chapters/s7922.html>. ET: 18.05.2011

Shiller, R. (2006), "Bloomberg Interview of Robert Shiller", *Bloomberg*. -20.08.2006- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.bloomberg.com/avp/avp.htm?T=default&clipSRC=mms://media2.bloomberg.com/cache/vOPaj0gMGHxg.asf>. ET: 09.11.2011

Shiratsuka, S. (2003), "Asset Price Bubble in Japan in The 1980s: Lessons For Financial And Macroeconomic Stability", *Institute For Monetary And Economic Studies Bank of Japan*, Discussion Paper, No. 2003-E-15, s.1-30.

Shostak, F. (2008), "The Oil Price Bubble", *Ludwig von Mises Institute*. -02.06.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://mises.org/story/2999>. ET: 21.04.2011

Skaggs, N.T. (1997), "Crisis of 1819". Eds. David Glasner, Thomas F. Cooley, *Business Cycles and Depressions: An Encyclopedia*, NY: Garland Publishing.

Smalkin, F.N.C. (2005), "Risky Lending Trends could Bust Mortgage Boom", *The Baltimore Sun*. -09.05.2005- Şu adresten ulaşılabilir: <http://pqasb.pqarchiver.com/baltsun/access/834937141.html?dids=834937141:834937141&FMT=ABS&FMTS=ABS:FT>. ET: 11.05.2011

Smith, J.G. (1932), *Facing the Facts: An Economic Diagnosis*, NY: G.P. Putnam.

Smith, K. (2009), "John Cochrane's Response to Paul Krugman", *Modeled Behavior*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://modeledbehavior.com/2009/09/11/john-cochrane-responds-to-paul-krugman-full-text/>. ET: 09.05.2011

Smith, V.L.; Suchanek, G.L.; Williams, A.W. (1988), "Bubbles, Crashes, and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets", *Econometrica*, 56 (5), s. 1119-1151.

Sobel, R. (1999 [1968]), *Panic on Wall Street: A History of America's Financial Disasters*, Washington: Beard Books.

Solomon, D. (2007), "Bush Moves to Aid Homeowners", *Wall Street Journal*. -31.08.2007- Şu adresten ulaşılabilir: [http://online.wsj.com/article/SB118851742988914064.html?mod=googlenews\\_wsj](http://online.wsj.com/article/SB118851742988914064.html?mod=googlenews_wsj). ET: 09.05.2011

Soros, G. (1994), "The Theory of Reflexivity", *MIT*.

Soros, G. (2008), "The Worst Market Crisis in 60 Years", *Financial Times*. -22.01.2008- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.ft.com/cms/s/0/24f73610-c91e-11dc-9807-000077b07658.html?ncllick\\_check=1](http://www.ft.com/cms/s/0/24f73610-c91e-11dc-9807-000077b07658.html?ncllick_check=1). ET: 09.05.2011

Sowell, T. (2009), *The Housing Boom&Bust*, NY: Best Books.

Spector, R. (2000), *amazon.com: Get Big Fast*, NY: HarperBusiness.

Spence, J. (1820), *Anecdotes, Observations, Anecdotes and Characters*, Ed. S. W. Singer.

Stamp, K. (1990), *America in 1857: A Nation on the Brink*, NY: Oxford University Press.

Steverman, B.; Bogoslaw, D. (2008), "The Financial Crisis Blame Game", *BusinessWeek*. -18.10.2008- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.businessweek.com/investor/content/oct2008/pi20081017\\_950382.htm?chan=top+news\\_top+news+index+-+temp\\_top+story](http://www.businessweek.com/investor/content/oct2008/pi20081017_950382.htm?chan=top+news_top+news+index+-+temp_top+story). ET: 09.05.2011

Stiglitz, J.E. (2003), "The Ruin of Russia", *The Guardian*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://education.guardian.co.uk/higher/comment/story/0%2C9828%2C932847%2C00.html>. ET: 09.05.2011

Strauss-Kahn, D. (2008), "A Systemic Crisis Demands Systemic Solutions", *Financial Times*. -25.09.2008-

Strouse, J. (2008), "Here's How It's Done, Hank: A Parable From a Crisis of a Century Ago", *Washington Post*, s. b1.- 28.09.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2008/09/26/AR2008092602837.html> ET: 26.05.2011

Subtelny, O. (1988), *Ukraine: A History*, Toronto: University of Toronto Press.

Swanson, J.; Williamson, S. (1972), "Estimates of National Product and Income for the United States Economy, 1919–1941", *Explorations in Economic History*, 10, s. 53-73.

Teach, E. (2007), "The Bright Side of Bubbles". *CFO Magazine*. -01.05.2007- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.cfo.com/article.cfm/9059304/c\\_9064230](http://www.cfo.com/article.cfm/9059304/c_9064230). ET: 18.05.2011

Temin, P. (1969), *The Jacksonian Economy*, NY: W.W. Norton&Co.

Tempest, M. (2005), "Treasury Papers Reveal Cost of Black Wednesday", *The Guardian*. -09.02.2005- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.guardian.co.uk/politics/2005/feb/09/freedomofinformation.uk1>. ET: 18.05.2011

Thompson, E.A. (2007), "The Tulipmania: Fact or Artifact?", *Public Choice*, 130 (1-2), s. 99-114.

Thompson, L. (1938), *Young Longfellow (1807–1843)*, NY: The Macmillan Company.

Timberlake, Jr., R.H. (1997a), "Panic of 1837", Eds. David Glasner, Thomas F. Cooley, *Business Cycles and Depressions: An Encyclopedia*, s. 514-516, NY: Garland Publishing.

Timberlake, Jr., R.H. (1997b), "Panic of 1893", Eds. David Glasner, Thomas F. Cooley *Business Cycles and Depressions: An Encyclopedia*, s. 516-518, NY: Garland Publishing.

Tiwari, R. (2003), "Post-Crisis Exchange Rate Regimes in Southeast Asia", *Seminar Paper*, University of Hamburg.

Tolchin, M. (1990), "Legal Scholars Clash Over Neil Bush Actions", *NY Times*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/1990/09/27/business/legal-scholars-clash-over-neil-bush-actions.html>. ET: 09.05.2011

Topol, R. (1991), "Bubbles and Volatility of Stock Prices: Effect of Mimetic Contagion", *The Economic Journal*, 101, s. 786-800.

Travis, H. (2007), "Access to Digital Media as a First Amendment Right of Blogs, eBooks, and Broadband", *Hofstra Law Review*, Vol. 35, s. 148

Tully, S. (2006). "Welcome to the Dead Zone", *Fortune*. -05.05.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://money.cnn.com/2006/05/03/news/economy/realestateguide\\_fortune/](http://money.cnn.com/2006/05/03/news/economy/realestateguide_fortune/). ET: 09.05.2011

Tzouliadis, T. (2008), *The Forsaken: An American Tragedy in Stalin's Russia*, NY: The Penguin Pres.

Uchitelle, L. (2010), "Glass-Steagall vs. the Volcker Rule", *NY Times*. - 22.01.2010- Şu adresten ulaşılabilir: <http://economix.blogs.nytimes.com/2010/01/22/glass-steagall-vs-the-volcker-rule/>. ET: 11.05.2011

Unger, I. (1964), "The Greenback Era: A Social and Political History of American Finance, 1865-1879", *Excerpt and Text Search*, s. 213-228.

Wallison, P.J. (2008), "What Got Us Here?". Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.aei.org/publications/filter.all,pubID.29047/pub\\_detail.asp](http://www.aei.org/publications/filter.all,pubID.29047/pub_detail.asp). ET: 09.05.2011

Wallison, P.J.; Calomiris, C.W. (2008), "The Last Trillion Dollar Commitment", American Enterprise Institute. Şu adresten ulaşılabilir:

[http://www.aei.org/publications/pubID.28704/pub\\_detail.asp](http://www.aei.org/publications/pubID.28704/pub_detail.asp). ET: 09.05.2011

Waren, H.G. (1959), *Herbert Hoover and the Great Depression*, NY: Oxford University Pres.

Weeks, L. (2008), "History's Advice During A Panic? Don't Panic", *NPR*. - 17.09.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=94721470>. ET: 08.05.2011.

Weiner, E. (2007), "Subprime Bailout: Good Idea or 'Moral Hazard'", *NPR*. -29.11.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.npr.org/templates/story/story.php?storyId=16734629>. ET: 09.05.2011

Weisbrot, M. (2007), *Ten Years After: The Lasting Impact of the Asian Financial Crisis*, Center for Economic and Policy Research.

Whaples, R. (2003), "Savings and Loan Industry, US", *eh.net Encyclopedia*. -10.06.2003- Şu adresten ulaşılabilir: <http://eh.net/encyclopedia/article/mason.savings.loan.industry.us>. ET: 23.05.2011

Wheeler, K. (1973), *The Railroaders*, NY: Time-Life Books.

White, E. (2006), *The Crash of 1882 and the Bailout of the Paris Bourse*, New Brunswick: Springer-Verlag.

Whitten, D.O (2009), "Depression of 1893", *eh.net Encyclopedia*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://eh.net/encyclopedia/article/whitten.panic.1893>. ET: 12.05.2011

Williamson, H.F.; Daum, A.R. (1964), *The American Petroleum Industry: The Age of Energy 1899–1959 (Vol.2)*, Evanston: Northwestern Univ. Press.



Wines, L. (2007), "Bear Stearns Hedge Fund Woes Stir Worry In CDO Market", *MarketWatch*. -21.06.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.marketwatch.com/news/story/bear-stearns-hedge-fund-woes/story.aspx?guid=%7B11C86668-22D1-4D93-BE09-62E7B0EA6C67%7D>.

ET: 12.05.2011

Witter, L. (2006), "The No-Money-Down Disaster", *Barron's*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://online.barrons.com/article/SB115594208047539900.html>.

ET: 09.05.2011

Wolf, M. (2009a), "Japan's Lessons", *Financial Times*. -17.02.2009- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.ft.com/cms/s/0/774c0920-fd1d-11dd-a103-000077b07658.html>. ET: 09.05.2011

Wolf, M. (2009b), "Reform of Regulation and Incentives", *Financial Times*. -23.06.2009- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.ft.com/cms/s/0/095722f6-6028-11de-a09b-00144feabdc0.html>. ET: 09.05.2011

Woo-Cumings, M.(2003), "South Korean Anti-Americanism", *Japan Policy Research Institute, Working Paper*, No. 93. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.jpri.org/publications/workingpapers/wp93.html>. ET: 09.05.2011

Woodard, D. (2006), "1973-1974 Stock Market Crash", Şu adresten ulaşılabilir: <http://mutualfunds.about.com/cs/history/p/crash7.htm>.

ET: 11.05.2011

Yellen, J.L. (2007), "The Asian Financial Crisis Ten Years Later: Assessing The Past And Looking to The Future", *Speech to the Asia Society of Southern California*, Los Angeles: California.

Yergin, D. (1981), "The Energy Outlook; Lulled To Sleep By The Oil Glut Mirage", *NY Times*. -28.06.1981-.

Yergin, D. (1991), *The Prize: The Epic Quest for Oil, Money, and Power*, NY: Simon&Schuster.

Yıldirtan, Z.D.Ç. (2006), *Finansal Krizler, Erken Uyarı Sistemleri*, Nobel Kitap Yayınevi.

Zweig, J. (2006), "Buffett: Real Estate Slowdown Ahead", *CNNMoney*. -08.05.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://money.cnn.com/2006/05/05/news/newsmakers/buffett\\_050606/index.htm](http://money.cnn.com/2006/05/05/news/newsmakers/buffett_050606/index.htm). ET: 09.05.2011

### **Ansiklopedi Maddeleri, Gazete ve Dergi Yazıları**

AFP (2007), "Housing Woes Take Bigger Toll On Economy Than Expected: Paulson". -17.10.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://afp.google.com/article/ALeqM5hWSjWmGJ4YXTh3PM5kOC7csTT48g>. ET: 25.04.2011

American News Project (2009), Road to Ruin: Mortgage Fraud Scandal Brewing. -13.05.2009-

Arkansas History and Culture - "The Panic of 1893"- The Encyclopedia of Arkansas History and Culture.

Britannica (a), "Gurney", article on the Gurneys, *Encyclopædia Britannica*.

Britannica (b), "Great Depression", *Encyclopædia Britannica*.

Brittanica Concise, "Stock Market Crash of 1929", *Brittanica Concise Encyclopedia*. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.answers.com/topic/black-tuesday>

Business Week (2005), "Housing Bubble-Or Bunk? Are Home Prices Soaring Unsustainably And Due For Plunge? A Group Of Experts Takes A Look-And Come To Very Different Conclusions". -22.05.2005- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.businessweek.com/bwdaily/dnflash/jun2005/nf20050622\\_9404\\_db008.htm](http://www.businessweek.com/bwdaily/dnflash/jun2005/nf20050622_9404_db008.htm). ET: 12.05.2011

Chicago Tribune (2006), "Study Sees '07 'Crash' in Some Housing". -05.10.2006- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.chicagotribune.com/business/chi-0610050109oct05,1,1050563.story?coll=chi-businessshed&ctrack=1&cset=true>. ET: 12.05.2011

CNNMoney (2007), "PIMCO's Gross". -27.06.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://money.cnn.com/2007/06/26/news/economy/bc.usa.markets.gross.reut/?postversion=2007062616>. ET: 12.05.2011

Economist (2005), "After the Fall". -16.06.2005- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.economist.com/printedition/displaystory.cfm?Story\\_ID=4079458](http://www.economist.com/printedition/displaystory.cfm?Story_ID=4079458). ET: 12.05.2011

Economist (2007), "Recession in America: America's vulnerable economy", -15.11.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.economist.com/node/10134118>. ET: 25.05.2011

Economist (2008a), "CSI: Credit Crunch". Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story\\_id=9972489](http://www.economist.com/specialreports/displaystory.cfm?story_id=9972489). ET: 09.05.2011

Economist (2008b), “A Helping Hand to Homeowners”. -23.10.2008- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story\\_id=12470547](http://www.economist.com/finance/displaystory.cfm?story_id=12470547). ET: 09.05.2011

Economist (2008c), “The End of the Affair”. -30.10.2008- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.economist.com/world/unitedstates/displaystory.cfm?story\\_id=12637090](http://www.economist.com/world/unitedstates/displaystory.cfm?story_id=12637090). ET: 12.05.2011

Economist (2009), “When a Flow Becomes a Flood”. -22.01.2009- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story\\_id=12972083](http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story_id=12972083). ET: 09.05.2011

Encarta - “Great Depression in the United States”, Microsoft Encarta.

Financial Times (2007), “H&R Block Struck By Subprime Loss”. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.ft.com/cms/s/2485fd88-1ffa-11dc-9eb1-000b5df10621.html>. ET: 12.05.2011

Financial Times (2009), “Greenspan-We Need a Better Cushion Against Risk”. -26.03.2009- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.ft.com/cms/s/0/9c158a92-1a3c-11de-9f91-0000779fd2ac.html>. ET: 09.05.2011

Forbes Thomson Financial (2008), “Chicago Fed Index Indicates Recession Has Probably Begun”. -24.03.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.forbes.com/markets/feeds/afx/2008/03/24/afx4806227.html>. ET: 12.05.2011

Global Property Guide (2008), “The End of Poland's House Price Boom”. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.globalpropertyguide.com/Europe/Poland/Price-History>. ET: 12.05.2011

Harvard International Review (2001), Exuberant Reporting Media and Misinformation in the Markets, s.60-65

London Telegraph (2010) “The Death of Paper Money”. -25.07.2010- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/ambroseevans\\_pritchard/7909432/The-Death-of-Paper-Money.html](http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/ambroseevans_pritchard/7909432/The-Death-of-Paper-Money.html). ET: 23.05.2011

Los Angeles Times (1924), “Americans With Marks Out of Luck”, *Cable and Associated Press*. -15.11.1924-

MarketWatch (2007), “New Century Financial Files for Chapter 11 Bankruptcy”. -02.04.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.marketwatch.com/news/story/new-century-financial-files-chapter/>

story.aspx?guid=%7BB6C60623-1D41-4209-A347-4BEA486963D2%7D&dist=rss&siteid=mktw. ET: 12.05.2011

Motley Fool (1997), "Motley Fool's Black Monday 10th Anniversary 1987 Timeline". -19.10.1997- Şu adresten ulaşılabilir: <http://aol.fool.com/Features/1997/sp971017CrashAnniversary1987Timeline.htm>. ET: 12.05.2011

New York Times (1907), "A.A. Housman Dead; Ill Only Three Days; Known as 'Morgan Broker'". -22.08.1907-

New York Times (1983), "Kuwait Losses Affect Bahrain". -10.04.1983- Şu adresten ulaşılabilir: <http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=990CE4DD1439F933A25750C0A965948260&partner=rssnyt&emc=rss>. ET: 09.05.2011

New York Times (1987a), "Setting the Record Straight on the Dow Drop". -26.10.1987- Şu adresten ulaşılabilir: <http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9B0DE0D71F3EF935A15753C1A961948260>. ET: 12.05.2011

New York Times (1987b), "Group of 7, Meet the Group of 33". -26.12.1987- Şu adresten ulaşılabilir: <http://query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9B0DEED8133AF935A15751C1A961948260>. ET: 09.05.2011

New York Times (1991), "S. & L. Case Convictions". -31.08.1991- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/1991/08/31/business/s-l-case-convictions.html>. ET: 25.04.2011

New York Times (2008a), "Don't Blame the New Deal". -27.09.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.nytimes.com/2008/09/28/opinion/28sun1.html>. ET: 25.05.2011

New York Times (2008b), "President Bush's Address to Nation". -24.09.2008- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.nytimes.com/2008/09/24/business/economy/24textbush.html?\\_r=2&pagewanted=1&oref=slogin](http://www.nytimes.com/2008/09/24/business/economy/24textbush.html?_r=2&pagewanted=1&oref=slogin). ET: 09.05.2011.

Newsweek (2006), "Bubble Blog". -08.08.2006- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.msnbc.msn.com/id/14252223/site/newsweek/>. ET: 12.05.2011

OHS (a) - Panic of 1819 - Ohio History Central

OHS (b) - Home State Savings Bank's Failure - Ohio History Central

PNS (2004), "Indian Companies Abusing U.S. H-1B, L-1 Laws: A Study Ruining American Economy&Society-Dampening Recovery". San Francisco. -23.01.2004-

Reuters (2007), "Merrill Sells Off Assets From Bear Hedge Funds". -21.06.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.reuters.com/article/gc06/idUSN2024502520070621>. ET: 12.05.2011

Reuters (2008), "Factbox - U.S. Government Bailout Tally Tops 504 Billion Pounds". -17.09.2008- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.reuters.com/article/2008/09/17/uk-financial-bailout-idUKN16126320080917>. ET: 25.04.2011

RGE Monitor (2007), "When Mainstream Analysts Compare Cdos To 'Sublime', 'Toxic Waste' and 'Six-Inch Hooker Heels'...". -27.06.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.rgemonitor.com/blog/roubini/202280>. ET: 12.05.2011

The Credit World (1989), FIRREA - "It's Not a New Sports Car", September-October 1989.

The Times (1866a), "The Panic", Issue 25496, s.12. -12.05.1866-

The Times (1866b), "The Panic", Issue 25497, s.7. -14.05.1866-

The Times (1866c), "Two Embarrassed Railway Companies", Issue 25687, s.8. -21.12.1866-

The Times (1954), "U.S. Industrial Stocks Pass 1929 Peak". -24.11.1954-s.12.

Time (1979), "Oil Squeeze". -05.02.1979-. Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,946222,00.html>. ET: 25.04.2011

Time (1980a), "He Has a Passion for Silver". -07.04.1980- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,921964-2,00.html>. ET: 25.04.2011

Time (1980b), "The Hunts are on the Hunt". -14.04.1980- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,923970,00.html>. ET: 25.04.2011

Time (1980c), "Bunker's Busted Silver Bubble". -12.05.1980- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,920875,00.html>. ET: 25.04.2011

Time (1988), "Billionaire Bankrupts". -03.10.1988- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.time.com/time/magazine/article/0,9171,968554,00.html>. ET: 25.04.2011

US News&World Report (1980), "Oil Glut, Price Cuts: How Long Will They Last?", Volume: 89, Issue: 7, s. 44. -18.08.1980-

US News&World Report (2006), "Housing Bubble Correction Could Be Severe". -13.06.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.usnews.com/usnews/biztech/articles/060613/13housing\\_bubble.htm](http://www.usnews.com/usnews/biztech/articles/060613/13housing_bubble.htm). ET: 12.05.2011

USA Today (2005), "Greenspan: "Local Bubbles" Build In Housing Sector". -20.05.2005- Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.usatoday.com/money/industries/energy/2005-05-20-greenspan\\_x.htm](http://www.usatoday.com/money/industries/energy/2005-05-20-greenspan_x.htm). ET: 12.05.2011

Wall Street Journal (1998), "The IMF Crisis", s. A22 -15.04.1998-

Wall Street Journal (2006), "Surviving a Real-Estate Slowdown". -05.07.2006- Şu adresten ulaşılabilir: [http://online.wsj.com/public/article\\_print/SB115204791463597636-\\_dwtqavFBN5w\\_kTARC8T9SKB\\_Fs\\_20060711.html](http://online.wsj.com/public/article_print/SB115204791463597636-_dwtqavFBN5w_kTARC8T9SKB_Fs_20060711.html). ET: 12.05.2011

Wall Street Journal (2007), "Did Greenspan Add to Subprime Woes? Gramlich Says Ex-Colleague Blocked Crackdown on Predatory Lenders Despite Growing Concerns". -09.06.2007-

Wall Street Journal, "The Panic of 2008? What Do We Name the Crisis?" . Şu adresten ulaşılabilir: <http://blogs.wsj.com/deals/2008/09/16/the-panic-of-2008-what-do-we-name-the-crisis/>. ET: 25.05.2011

Wall Street Journal (2010), "Fannie, Freddie Delisting Signals Firms Have No Value". -16.06.2010- Şu adresten ulaşılabilir: <http://online.wsj.com/article/BT-CO-20100616-712880.html>. ET: 12.05.2011

Wall Street Journal Online (2008), "Featured Article". Şu adresten ulaşılabilir: <http://opinionjournal.com/editorial/feature.html?id=110010981>. ET: 12.05.2011

Washington Business Journal (2006), "Moody's Predicts Big Drop In Washington Housing Prices". -02.10.2006- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.bizjournals.com/washington/stories/2006/10/02/daily45.html>. ET: 12.05.2011

### **İnternet Kaynakları**

adb.org (a) - Şu adresten ulaşılabilir: [www.adb.org/Documents/Books/Key\\_Indicators/2001/rt11\\_ki2001.xls](http://www.adb.org/Documents/Books/Key_Indicators/2001/rt11_ki2001.xls). ET: 11.05.2011

adb.org (b) - Şu adresten ulaşılabilir: [www.adb.org/Documents/Books/Key\\_Indicators/2003/pdf/rt29.pdf](http://www.adb.org/Documents/Books/Key_Indicators/2003/pdf/rt29.pdf). ET: 11.05.2011

ajwitoslawski - Şu adresten ulaşılabilir: <http://ajwitoslawski.blogspot.com/2009/02/panic-of-1792-result-of-fractional.html>. ET: 11.05.2011

antithaksin - Şu adresten ulaşılabilir: [www.antithaksin.com/041\\_Sanoh\\_View.html](http://www.antithaksin.com/041_Sanoh_View.html). ET: 11.05.2011

buyandhold - Şu adresten ulaşılabilir: [www.buyandhold.com/bh/en/education/history/2000/8699.html](http://www.buyandhold.com/bh/en/education/history/2000/8699.html). ET: 11.05.2011

Exxon Mobil Corporation - [http://www.exxonmobil.com/Corporate/history/about\\_who\\_history.aspx](http://www.exxonmobil.com/Corporate/history/about_who_history.aspx). ET: 26.04.2011

Fannie Mae (1992) - Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.fanniemaefoundation.org/programs/jhr/pdf/jhr\\_0301\\_ch6\\_USA.pdf](http://www.fanniemaefoundation.org/programs/jhr/pdf/jhr_0301_ch6_USA.pdf). ET: 26.04.2011

Finfacts Ireland - Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.finfacts.com/irelandbusinessnews/publish/article\\_1011005.shtml](http://www.finfacts.com/irelandbusinessnews/publish/article_1011005.shtml). ET: 15.05.2011

Gold Eagle - Şu adresten ulaşılabilir: [http://www.gold-eagle.com/editorials\\_98/vronsky060698.html](http://www.gold-eagle.com/editorials_98/vronsky060698.html). ET: 25.04.2011

GulfTa Forum -24.02.2007- Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.gulfta.com/forum/archive/index.php?t-4209.html>. ET: 25.04.2011

hussmanfunds - Şu adresten ulaşılabilir: [www.hussmanfunds.com/wmc/wmc100104.htm](http://www.hussmanfunds.com/wmc/wmc100104.htm). ET: 11.05.2011

Joint Center for Housing Studies (2006) - Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2006/son2006.pdf>. ET: 21.05.2011

Knowledge.wharton - Şu adresten ulaşılabilir: <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article.cfm;jsessionid=a830ee2a1f18c5f62020347bf11442669617?articleid=2234>. ET: 19.04.2011

Mbaa.org - Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.mbaa.org/NewsandMedia/PressCenter/71112.htm>. ET: 19.04.2011

Monevator - Şu adresten ulaşılabilir: <http://monevator.com/2010/03/01/video-tony-blair-financial-crisis/>. ET: 25.04.2011

Mortgagebankers - Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.mortgagebankers.org/NewsandMedia/PressCenter/69031.htm>. ET: 23.04.2011

Mount Holyoke College - Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/depress.htm>. ET: 19.04.2011

oanda - Şu adresten ulaşılabilir: [www.oanda.com/convert/fxhistory](http://www.oanda.com/convert/fxhistory). ET: 11.05.2011

OED - Oxford English Dictionary. Şu adresten ulaşılabilir:  
<http://www.oed.com/> ET: 26.04.2011

sjsu - Şu adresten ulaşılabilir: <http://www.sjsu.edu/faculty/watkins/bubble.htm>. ET: 19.04.2011

u-s-history - Şu adresten ulaşılabilir: [www.u-s-history.com/pages/h967.html](http://www.u-s-history.com/pages/h967.html). ET: 11.05.2011

### **Ulusal ve Uluslararası Resmi veya Yarı Resmi Kurum ve Kuruluşlar, Mahkeme Kararları**

Australian Bureau of Statistics

Bank of Canada

Congressional Record, 51<sup>st</sup> Congress, 1<sup>st</sup> session

Federalreserve.gov

Institute of Latin American Studies

International Energy Agency

IMF

NBER

New Zealand Official Yearbook

New York FED

Standard Oil Co. of New Jersey vs. United States, 221 U.S.1

The CIA World Factbook

The Library of Congress

The White House

Treasury

Türk Dil Kurumu

U.S. General Accounting Office







# DİZİN

- 'com' Balonu 24, 35, 160-165, 187, 189, 194, 201
- 1772 Kredi Krizi 47
- 1792 Paniği 47-48
- 1796-1797 Paniği 48
- 1819 Paniği 51-52, 123
- 1825 Paniği 41, 54, 61
- 1837 Paniği 55
- 1847 Paniği 57-58
- 1857 Paniği 58
- 1866 Paniği 60
- 1873 Paniği 65-66, 72
- 1890 Paniği 71
- 1896 Paniği 65, 74
- 1901 Paniği 77
- 1907 Büyük Paniği 75, 78, 80, 86-87, 103, 123
- 1910-1911 Küçük Paniği 89
- 1920-1921 Gerilemesi 98
- 1987 Çöküşü 150, 152
- '73 Suçu 66
- A.A. Housman&Company 78
- ABD Adalet Bakanlığı 93, 125
- Amerika Birleşik Devletleri (ABD) xxi, 21, 24, 48, 51-52, 55, 58-59, 64-69, 71-72, 75, 79-80, 87, 96, 98, 100, 102-108, 110-111, 115-117, 120, 122-133, 135-136, 138-140, 142-143, 145, 148, 150-152, 159-160, 162-165, 168, 170-172, 177-180, 187-206, 208, 209
- ABD Çelik Şirketi 79, 85, 88
- ABD Doları 23, 72, 74, 99-100, 115, 129, 149, 166, 170, 173-178
- ABD Hazine Bakanlığı 48, 206
- ABD Hazinesi 73, 82, 84
- ABD İkinci Bankası 52, 55, 79
- ABD Kongresi 49, 125, 141, 144, 147
- ABD Merkez Bankası 108, 112, 115, 163, 168, 187, 189, 191, 194, 196, 201-202
- ABD Senatosu 105, 192
- ABD Yüce Mahkemesi 118
- Acil Finans Mekanizması 170
- Acil Yardım ve İnşaat Yasası (ERA) 117
- Adirondacks 49
- Aislabie, John 39, 41
- Aldrich, Nelson W. 79, 87-88
- Aldrich-Vreeland Yasası 87
- Alman İmparatorluğu 69
- Alman Yahudi Bankacılık Topluluğu 64
- Altın Bloğu 116
- Altın Çağ xx, 27
- Altın Mark 68, 99-101
- Amalgamated Bakır 78
- Amerikan Bağımsızlık Savaşı 49
- Amerikan İç Savaşı 49, 63, 66
- Amerikan Teşebbüs Enstitüsü 202
- Amin, Samir 208
- Andrew Carnegie ve Elbert Gary Çelik Şirketleri 85
- Andrew, A.P. 87
- Andrews, Samuel 89
- Annelena, Lob 152
- Arap-İsrail Savaşı 126
- Arap Yarımadası xxi, 211
- Aralık Hatası 157
- Archbold, John D. 90-91
- Arjantin 71, 138-139, 179
- ASEAN 166, 168- 169, 171, 178-179
- Asiento 38, 42
- At Gribi Salgını 66

- Atchison, Topeka&Santa Fe Demiryolları 73
- Avrupa Borç Krizi 187, 198
- Avustralya 75, 119, 150, 152, 209
- Avustralya Bankacılık Krizi 75
- Avustralya Federal Bankası 75
- Avusturya 68-70
- Avusturya Ekolü 52, 109, 113
- Avusturya Konjonktür Teorisi 55
- Babür İmparatorluğu 45
- Bahreyn 126
- Baker, Dean 190, 208
- Baker, George F. 83-84, 86
- Balkan Savaşları xxi
- Baloncuk Yasası 40
- Bank Royale 44
- Bankacılık Krizleri 4, 15-16, 18-21, 23, 25
- Banker Paniği 78
- Banque Générale Privée 44
- Barber Hamlesi 134
- Baring Bank 71
- Baring, Edward 71
- Barney, Charles T. 80-82
- Batı Virginia 89
- Bebek Standard 95
- Beckmann, Johann 30, 34-35
- Belçika 45, 100, 116
- Belize 54
- Bengal Balonu 45-47
- Bernanke, Ben S. 112, 115, 189, 197, 201-202
- Birleşik Arap Emirlikleri 126, 128
- Birleşik Bakır Şirketi 78, 80
- Birleşik Reich 68
- Bismarck 68, 70
- Tony Blair 151, 156
- Block, Ralph 166
- Blunt, John 38-39, 41
- Boston Üniversitesi 144
- Bostwick, Jabez 90
- Brethren Kilisesi 60
- Bretton Woods 10, 77, 130-132, 134
- Brewster, Benjamin 90
- Brezilya 138-139, 157, 179-180
- Bridgeways Dükü 49
- Brindley, James 49
- Bristol 61
- Brooklyn Bank 71
- Brown, Jerry 203
- Brunei 166
- Bruner, Robert 86
- Bryan, William Jennings 74
- Buchanan, James 59
- Buren, Martin van 55
- Bush, George H.W. 140, 189, 191
- Bush, Neil 146-147
- Butte Montana Eyalet Mevduat Bankası 81
- Büyük Buhran xxi, 8, 21, 51, 69, 72, 77, 103, 105-107, 109, 111-117, 120-124, 128, 179, 190-191, 198, 209, 211
- Büyük Çöküş xxi, 77, 102, 106-108, 211
- Büyük James Craggs 41
- California 58, 68, 93-95, 143, 146, 188, 192-193, 203
- Calomiris, Charles 59, 74, 87
- Calumet Electric Street Demiryolları 74
- Cameige, Andrew 72
- Camp David 131
- Carr, Sean 86
- Carry Trade 150
- Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi 188, 193

- Catchings, Woddill 114  
 Cezayir 126, 128  
 Chartalism Teorisi 100  
 Chase Ulusal Bankası 103  
 Chesebrough Manufacturing Co. 92  
 Chicago 77  
 Chicago FED 194  
 Chicago Yangını 67  
 Cincinnati Eyalet Mevduat Bankası 146  
 Cleveland 89-91, 193  
 Cleveland, Stephen G. 72-73  
 Clive, Robert 45  
 Cobb, Howell 59  
 Cole, Harold L. 115  
 Compagnie d'Occident 44  
 Conduitt, Catherine 44  
 Coolidge, Calvin 123  
 Corso Forzoso 60, 63  
 Cortelyou, George B. 83-84  
 Cowen, David J. 48  
 Coxey'in Ordusu 73  
 Cranston, Alan 146  
 Cumhuriyetçi 53, 64, 67-68, 75, 79, 86, 103, 114, 128, 140, 146, 189  
 Cumhuriyetçi Parti 51, 68  
 Czolgosz, Leon 74  
 Çarlık Rusyası 59  
 Çek Cumhuriyeti 131  
 Çin 116, 131, 166, 168, 171-172, 174, 178-180, 197-198  
 Danimarka 51, 54, 131, 155, 209  
 Danimarka'nın İflası 51  
 Davison, Henry P. 87  
 Davranışsal Finans 23, 37, 166  
 DeConcini, Denis 145  
 de l'Écluse, Charles 28  
 Demiryolu Çılgınlığı 56-57  
 Demiryolu Grevi 67  
 Demokrat 55, 59, 67, 72-73, 88, 114, 145, 190  
 Demokrat-Cumhuriyetçi 48, 53  
 Demokrat Parti 190  
 Denver 74, 191  
 Derby 61  
 Deutsche Bank 68  
 Dow Jones Sanayi Endeksi (DJIA) 79, 104, 131, 148-149, 151, 161, 175, 177-178, 186, 195  
 Doğu Bloğu 123  
 Doğu Hindistan Şirketi 45-47  
 Douglas, Paul 113  
 Döviz Krizleri 3-4, 16, 18  
 Döviz Tacirleri Yasası 153  
 Dred Scott vs. Sandford Davası 59  
 Dreyer, Edward 74  
 Durant, William C. 103  
 E.S. Dreyer&Company Ltd. 73  
 Eccles, Marriner 113  
 Eisenhower Doktrini 124  
 Ekonomik Kalkınma Vergi Yasası (ERTA) 143  
 Ekvador 127  
 Endonezya 95, 127, 164-165, 169-170, 175-176  
 Erie Savaşı 63-64  
 ERM 11, 152-154  
 Estrada İdari Skandalı 171  
 Etkin Piyasa Hipotezi 31, 149, 206  
 Fama, Eugene 206  
 Federal Birikim ve Kredi Kurumları Sigorta Kurumu (FSLIC) 145, 147  
 Federal Ev Kredisi Bankalar Kurulu (FHLBB) 145, 147  
 Federal Konut Finans Kurulu (FHFB) 147

- Federal Mevduat Sigortası Kurumu (FDIC) 118, 143, 145-148
- Federal Reserve System (FED) 8, 22, 79, 88, 106, 124, 145, 151, 202
- Federalciler 48
- Federalist Parti 51
- Filipinler 166-167, 173, 178-179
- Filipinler Merkez Bankası 173
- Finansal Kriz xix-xxi, 2-21, 23-25, 34, 41, 50-51, 53, 55, 57, 60-61, 66, 72, 74, 105, 107, 123-125, 138, 149, 166-167, 171-173, 176, 178-180, 187, 197-198, 208-209, 211
- Finansal Kurumlar Reform, Kalkınma ve Yürütme Yasası (FIRREA) 147
- Finlandiya 131
- First National City Bankası 77
- Fisher, Irving 102, 111-112
- Flagler Ailesi 92
- Flagler, Henry M. 89-90, 92
- Florida 89, 188, 192-193
- Florida Doğu Yakası Demiryolu 89
- Florida Uluslararası Üniversitesi 159
- Foster, William Trufant 114
- Fransa xx, 37, 41, 43, 45, 48, 55, 68, 71, 100, 116, 120, 131, 155
- Fransa Hükümeti 45
- Freddie Mac 147, 189-191, 195, 202-204
- Frick, Henry Clay 86
- Fyodorov, Boris 181, 183
- Gabon 127
- Galbraith, John Kenneth 35
- Garber, Peter M. 27, 29-34
- Garfield, James Rudolph 86
- Garn-St. Germain Mevduat Kurumları Yasası 142, 145
- Gayri Safi Milli Hâsıla (GSMH) 7-8, 56, 98, 118, 130, 208
- Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYİH) 20-21, 115, 118, 122, 124, 130, 132-133, 138-139, 157, 166-167, 172-175, 178-179, 184, 186, 201, 204, 208
- Geçim Endeksi 100
- Geithner, Timothy 206
- Genel Borç Anlaşması 170
- Georgia 87
- Glass-Steagall Yasası 105, 118
- Glenn, John 146
- Godley, Whyne 208
- Golan Tepeleri 128
- Goldman Sachs 159, 196, 207
- Gorton, Gary 86-87
- Gould, Jay 64-65
- Grant, Ulysses S. 64, 67, 71
- Greenspan, Alan 168, 179, 189-191, 193, 197
- Greenwood, Jr., Hal 146
- Gründerjahre (Kuruluşların Yılı) 68
- Gründerkrach (Kuruluşların Çöküşü) 69
- Gurney Bank 60-61
- Gurney, Samuel 61-62
- Gümüş Perşembe 135
- Gümüş Kuralı 135
- Gümüş Spekülasyonu 135
- Güney Afrika 120
- Güney Amerika 37-38, 42, 58
- Güney Denizi Şirketi xx, 37
- Güney Konisi 157
- Güney Kore 166-168, 172-174, 178-180, 189
- Güneydoğu Asya Finansal Krizi 11, 166
- H&R Block 196
- Halkçılar 74
- Hamburg 80

- Hamlin, Charles 88  
Hampton Roads 89  
Harkness, Stephen V. 89  
Harkness-Flagler Ailesi 92  
Harley, Robert 38  
Harriman, Edward Henry 77-78  
Harrison, Fred 208  
Haulman, Clyde 52  
Hayek, Friedrich von 113  
Heinze, F. Augustus 80-82  
Helfferich, Karl 101  
Hepburn Yasası 79  
Hill, James J. 77-78  
Hitler, Adolf 99, 102, 119  
Hollanda xx, 27-31, 33-34, 43, 47, 56, 120  
Hollanda Parlamentosu 33  
Honduras Körfezi 54  
Hong Kong 133, 150, 152, 166, 169, 174, 176, 180, 189  
Hong Kong Borsası 152  
Hong Kong Doları 175  
Hong Kong Tracker Fonu 175  
Hoover, Herbert C. 103, 114, 117-118, 123  
Housman, Arthur 78  
Howe, Geoffrey 154  
Hudson, Michael 206  
Humeyni, Ayetullah Ruhullah el-Musevi 128  
I. George 42  
Illinois Ulusal Bankası 74-75  
IMF 19, 139, 159, 167, 169-172, 174-175, 177-181, 186  
IMF Krizi 171  
Irak 126, 128-129, 137  
İkinci Dünya Savaşı 77, 107, 110, 116, 120-121, 123-125, 130, 140-141, 148-149, 179, 211  
İkinci Yeni Düzen 118  
İlk Yeni Düzen 118  
İngiliz Parlamentosu 43, 46, 49, 56  
İngiltere Merkez Bankası 39, 48-49, 54-58, 61, 71, 79, 116, 197  
İran 126-128, 151  
İran - Irak Savaşı 129, 137  
İran İslam Devrimi 126, 128  
İran Körfezi 151  
İrlanda 131  
İspanya 38, 42, 131, 150, 189  
İspanya Veraset Savaşı 37-38  
İsrail 126-128, 131  
İsveç 131  
İsviçre 116, 131  
İtalya 60, 63, 116, 131, 155-156, 162  
İtalyan Milli Bankası 63  
İyi Duygular Çağı 51  
Jackson, Andrew 55, 79  
Janszen, Eric 208  
Japonya 80, 105, 116, 121, 127, 129, 148-150, 166, 169, 177-180  
Japonya Emlak Balonu 148  
Japonya Merkez Bankası 149  
Jay Cooke & Company 67  
Jekyll Adası Kulübü 87  
Jennings, Oliver Burr 89  
J.P. Morgan & Co. 82, 88  
Jueteng Skandalı 173  
Kafkasya 124  
Kamboçya 166  
Kanada 122, 127, 131, 150, 187  
Kanada Bankası 159  
Kanal Çılgınlığı 49-50  
Kara Cuma 64, 66, 71, 103

- Kara Çarşamba 154, 156  
 Kara Pazartesi 103, 105, 133, 150  
 Kara Perşembe 103  
 Kara Salı 103, 107  
 Katar 126, 128  
 Keating, Charles 146  
 Keynes, John Maynard 22, 52, 100, 110  
 Keynesçi 109-110, 121, 123, 171  
 Kırım Savaşı 58-59  
 Kindleberger, Charles P. xx, 105  
 Kissinger, Henry 128  
 Klondike 75  
 Knickerbocker 78, 80, 82-83  
 Konut Araştırmaları Ortak Merkezi (JCHS) 191  
 Konut Balonu 165-166, 188-194, 197-202, 204, 207, 209  
 Kooperatifleri Denetleme Bürosu 147  
 Kraliyet Kur Teminatı ve Londra Teminat Şirketi 40  
 Kuala Lumpur Borsası 175  
 Kuhn, Loeb&Co. 87  
 Kuveyt 126, 128, 136-137  
 Kuveyt Ulusal Bankası 137  
 Kuzey Carolina Kasırgası 59  
 Kuzey Kore 126  
 Kuzey Pasifik Demiryolları 73, 77  
 Küba 126  
 Küçük James Craggs 41  
 Kükreyen Yirmiler 102, 105  
 Küresel Finansal Kriz xxi, 171, 187, 198, 208, 211  
 Küresel Himayecilik 70  
 Kiyotaki-Moore Modeli 25  
 Lake Shore Demiryolu 90  
 Lale Çılgınlığı xx, 27, 30, 32, 34-35, 211  
 Lamont, Thomas W. 103  
 Laos 166  
 Latin Amerika 54, 138-139, 171  
 Law, John 41, 44-45  
 Lawson, Nigel 154  
 Lawson Balonu 155  
 Leiden Üniversitesi 28  
 Lewis, Michael 34, 203  
 Libya 126, 128  
 Lincoln Tasarruf ve Kredi Kurumu 146  
 Liverpool 56, 61  
 Londra 47, 60-63, 71-72, 79, 134, 151, 207  
 Londra Borsası 31, 133  
 Londra Konferansı 206  
 Londra Ültimatomu 99  
 Lord Radnor 44  
 Lord Rothschild 84  
 Lord Stanhope 41  
 Lord Sunderland 41  
 Los Angeles 74, 193  
 Lozan Konferansı 119  
 Luther, Hans 101  
 Lüksemburg 131  
 Maastricht Anlaşması 155  
 Macar Pengösü 99  
 Macaristan 131, 189  
 MacGregor, Gregor 54  
 Mackay, Charles xx, 27, 30-32, 34, 37  
 Madeni Para Yasası 66  
 Madsen, Jacob Brøchner 209  
 Maguire, Gregory 35  
 Major, John 154-155  
 Malezya 166-169, 175-176, 178-179  
 Mampel, Robert A. 146  
 Manchester 49, 56, 61



- Mark 99-102, 154  
 Markey, Edward 152  
 Marksist 109, 114, 122, 208  
 Marx, Karl 114  
 Masica, Charlotte 146  
 Mason, William 95  
 McCain, John 146  
 McKinley Gümrük Yasası 73  
 McKinley, William 74-75  
 Meade, George 49  
 Meade, George Gordon 49  
 Meksika 53, 55, 127, 138-139, 157-159  
 Meksika-Amerika Savaşı 58, 59  
 Meksika Peso Krizi 11, 20, 157  
 Mennonite Kilisesi 60  
 Mercantile National Bank 81  
 Merrill Lynch 196  
 Mevduat Kurumlarının Serbestleştirilmesi ve Parasal Kontrol Yasası (DIDMCA) 144  
 Mısır 80, 126, 128  
 Mini Çöküş 153, 180  
 Mint 59  
 Mir Jafar 45  
 Mises, Ludwig von 100  
 Mississippi Şirketi xx, 30, 35, 37, 44  
 Missouri Pacific 77-78  
 Mitchell, Charles E. 103  
 Mohamad, Mahathir 169  
 Moldova 124, 186  
 Monroe, James 53, 123  
 Moore&Schley 85  
 Morgan Bank 103  
 Morgan, J.P. 73, 77-79, 82-88, 100, 205  
 Morgan Stanley 196, 207  
 Morris, Robert 49  
 Morse, Charles W. 80-82  
 Moskova 149, 182-184  
 Moskova Bankalar Arası Döviz Kuru (MICEX) 183  
 Muhafazakâr Parti 154, 156  
 MV Sea Isle City 151  
 Myanmar (Burma/Birmanya) 166  
 Mysore Krallığı 45  
 NASDAQ 153, 160, 163, 180, 188  
 Nasyonal Sosyalist Parti 99, 119  
 Nasyonal Sosyalizm 102  
 National Bank of North America 81  
 National Cordage Company 73  
 Navío de Permiso 38  
 Nazi 99, 102, 119  
 Nevada 66-67, 188  
 New Amsterdam National Bank 81  
 New England 59  
 New York (NY) Üniversitesi 152  
 Newton, Isaac 44  
 Nijerya 128  
 Nixon Şoku 132  
 Nixon, Richard M. 128  
 North River İnşaat Şirketi 71  
 Northern Rock 60, 197  
 Norton, Charles D. 87  
 Norveç 127  
 Norwich 60-63  
 NY Borsası 67, 71, 77-78, 81, 83, 88, 102, 132, 165, 175, 177, 195  
 NY Clearing House 81  
 NY Takas Odası 84  
 NY Ulusal Bankası 83, 87, 103  
 OAPEC 126-127  
 Ohanian, Lee E. 115  
 Ohio 58, 73, 89, 91-92, 146, 193  
 Ohio Sigorta Şirketi 59

- Old Bailey 61  
Olson, Susan Greenwood 146  
OPEC 128-129, 131-132, 179  
Oregon ve Transcontinental  
Şirketi 71  
Orta Asya 124  
Orta Batı Minneapolis Federal  
Tasarruf ve Kredi Kurumu 146  
Osmanlı İmparatorluğu 28, 70  
Overend, Gurney&Co. 60-62  
Özbekistan 186  
Para Krizleri 15-17  
Paris Borsası 63, 70-71  
Payne, Oliver H. 90  
Payne-Whitney Ailesi 92  
Pecora Komisyonu 105  
Pehlevi, Muhammed Rıza 128  
Pennsylvania 60, 67, 73  
Pennsylvania Üniversitesi 209  
Peru 53  
Peru Mineral Şirketi 136  
Peso (Filipinler) 173  
Peso (Meksika) 11, 157-159  
Petrol Fiyatları Şoku 128  
Polonya 116, 131, 189  
Portekiz 131  
Portland 74  
Poyais 54  
Pratt, Charles 90  
Pratt Ailesi 92  
Pujo, Arsène 88  
Pujo Komitesi 88  
Quaker 60, 62-63  
Rassal Yürüyüş Hipotezi 209  
Reichsbank 101  
Rentenmark 100-102  
Richebächer, Kurt 209  
Riegle, Don 146  
Ringgit 175-176  
Robbins, Lionell 123  
Rockefeller Ailesi 92, 104  
Rockefeller, John D. 77, 83, 89-92, 94,  
107  
Rockefeller, William 89  
Rogers, Henry H. 89,92  
Romer, Christina D. 115  
Roosevelt, Franklin D. 110, 113-115,  
117-119, 123-124  
Roosevelt, Jr., Theodore 86  
Root, Elihu 86  
Rothbard, Murray N. 56, 113-114  
Roubini, Nouriel 198, 209  
Ruble Krizi 180  
Ruhr Vadisi 100  
Rupiah 167, 172-173  
Rusya Federasyonu 180, 183  
Rusya Merkez Bankası 182  
Sabit Kira Yasası 133-134  
Sachs, Jeffrey 169  
Sahra Üstü Afrikası xxi, 211  
Saint Joseph 54  
Salt Lake City 74  
San Francisco 59, 67, 74, 166  
Schacht, Hjalmar 101  
Schiff, Jacob 77, 87  
Schiff, Peter 196, 209  
Schneider, David J. 34  
Schweikart, Larry 59  
Seattle 74, 180  
Serbest Gümüş Hareketi 72  
Seven Sisters (Yedi Kardeşler) 95  
Sherman Antitröst Yasası 78, 86, 89,  
91, 93-95  
Sherman Gümüş Alım Yasası 72-73  
Shiller, Robert 153, 165, 195, 209

- Silkworm 151
- Silverado Birikim ve Kredi Kurumu 146
- Singapur 166-167, 176
- Singapur Doları 176
- Singapur Merkez Bankası 176
- Sir Cockburn 61
- Sistematik Krizler 16-17, 208
- Slovakya 131
- Smith, Payne&Company 60
- Smoot-Hawley Gümrük Yasası 103, 108, 110, 117
- Sørensen, Jens Kjaer 209
- Soros, George 22, 154, 169, 178, 181, 206
- Souk al-Manakh 136-137
- South Improvement Şirketi 90
- South Sea Company 37
- South Sea Şirketi 35, 39-43
- Spence, John 44
- Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB) 122, 124, 126
- Standard Oil 77, 80, 89-97
- Stanford Üniversitesi 48
- Stiglitz, Joseph 169, 179
- Stillman, James 77, 83-84, 86-87
- Strong, Benjamin 87-88
- Strousberg, Bethel Henry 69
- Subang Jaya 169
- Super Bowl 162
- Suriye xxi, 126, 128, 211
- Suudi Arabistan 126, 128-129
- Sürü Psikolojisi xix, 169
- Syron, Richard 190
- Şanghay 169
- Sanghay Borsası 197
- Şili 80, 122, 139
- Tali (İkincil) Bankacılık Krizi 133
- Tarbell, Ida M. 92
- Tayland 17, 166-168, 173, 176-179
- Tayland Bahtı 166, 169, 172, 174-177
- Tayland Borsası 177
- Teagle, Walter C. 94
- Temin, Peter 56, 108
- Thatcher, Margaret 154
- Thomas, Ransom 83
- Thompson, Earl A. 33-34
- Tobias, Andrew 34
- Tokyo Borsası 149
- Tröst Tasfiye Kurulu (RTC) 147
- Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) 129
- Türkiye 20, 131
- Ukrayna 124, 186
- Ukrayna Ulusal Bankası 186
- Ulusal Banka 48, 82-83
- Ulusal Endüstriyel Canlanma Yasası 115
- Ulusal İyileştirme İdaresi Kurumu (NRA) 118
- Ulusal Kredi Kuruluşu (NCC) 117
- Ulusal Para Komisyonu 87-88
- Uluslararası Enerji Ajansı 131
- Union Generale Bank 70
- Union Pacific 77-78, 80
- Uruguay 157
- Utrecht Antlaşması 38, 42
- Uzun Buhran xxi, 51, 123
- Üçüncü Dünya Savaşı xxi, 211
- Ürdün 125-126
- Valdai Gölü 181
- Vanderbilt, Cornelius 64
- Vanderlip, Frank A. 87
- Venezüella 127-128
- Vergi Reform Yasası 142
- Versailles Antlaşması 99

- Vietnam 166  
Vietnam Savaşı 130  
Virginia City 66, 67  
Virginia Demiryolu 89  
Viyana 66, 68  
Viyana Borsası 68  
Wall Street 64, 80, 82, 84, 103, 136, 145, 152, 188, 196, 200, 204, 208  
Wall Street Çöküntüsü 102  
Wall Street Çöküşü 25, 105  
Wall Street'te Rassal Yürüyüş 35  
Wallace, Henry A. 114  
Wallison, Peter J. 202  
Walpole, Robert 41  
Walters, Alan 154  
Wanniski, Jude 103  
Warburg, Paul 87  
Warden, William G. 90  
Washington 73, 84, 151, 193  
Washington Konsensüsü 180  
Wasmandorf, O. 74  
Wasmandorf&Heinemann 74  
Weimar Cumhuriyeti 99, 102, 119  
Whig Partisi 42  
Whitney, Richard 103  
Wiggin, Albert 103  
Wilson, Thomas W. 88  
Won 174  
XV. Louis 45  
Y2K 163  
Yale Üniversitesi 165, 195  
Yahudi Konfetisi 102  
Yedi Kızkardeşler 95-96  
Yen 22-23, 149, 177  
Yeni Düzen 115, 118-119  
Yeni Zellanda 95  
Yeni Zellanda Borsası 150  
Yeniden Yapılandırma Finans Kurumu (RFC) 117-118  
Yom Kippur Savaşı 126-127, 131  
Yunanistan 184  
Zengin Adam Paniği 78  
Zimbabve Doları 99

### 6.23.3.1. Tayland

1985-1996 arasında, Tayland'ın yıllık ekonomik büyüme oranı ortalama %9'du. Bu oran, o zamanlar dünyadaki en yüksek büyüme hızlarından biriydi. Enflasyon nispeten düşük olup %3.4-5.7 arasında tutuluyordu (www.columbia.edu). Para birimi Baht, 25 Baht = 1 ABD Doları olarak sabitlenmişti.

14-15 Mayıs 1997 tarihlerinde, Baht, yoğun spekülasyon saldırılarının hedefi oldu. 30 Haziran 1997'de, Başbakan Chavalit Yongchaiyudh, Baht'ın devalüe edilmeyeceğini söyledi. Tayland hükümetinin, ABD Doları'na endeksli Bahtı, uluslararası spekülasyonlara karşı savunamaması Asya finansal krizinin fitilini ateşledi. Tayland'ın hızla büyümekte olan ekonomisi duraladı, finans, inşaat ve emlak sektörlerinde birçok kişi işten çıkarıldı. Bunun sonucunda, birçok işçi kırsaldaki köylerine gönderilirken 600,000 yabancı işçi de ülkelere geri gönderildi (Kaufman, 1993-1998).

Tayland Hükümeti 2 Temmuz 1997'de Baht'ı serbest bırakmak zorunda kaldı. 11 Ağustos 1997'deyse, IMF, iflas prosedürleriyle ilgili yasayı geçirmesi, banka ile diğer finansal kurumlarla ilgili sağlam düzenlemeler oluşturması koşuluyla Tayland'ı kurtarmak için değeri 17 milyar Dolar'ı aşan bir paket açıkladı. IMF, 20 Ağustos 1997'de de 3.9 milyar Dolar'lık bir başka yardım paketini onayladı. Ancak, bu dönemde Baht'ın değeri hızla düşerek yarıdan aza indi. Ocak 1998'de, Baht, ABD Doları'na karşı o güne kadar ki en düşük düzeyine erişti. Tayland Borsası %75 değer kaybetti. Tayland'ın en büyük finans şirketi olarak bilinen Finance One battı (Liebhold, 1999).

Tayland'daki muhalefet partileri, eski Başbakan Thaksin Shinawatra'nın Baht'ın değer kaybetmesinden çıkar sağladığını iddia ettiler. Adalet Mahkemesi durumu soruşturdu ve Thaksin'in kabine üyelerinden Sanoh'ın "Baht'ın değer kaybetmesinin dört sorumlusu vardır. Bunlar, Chavalit, Thaksin, Thanong ve Pokin'dir" (www.antithaksin.com) şeklindeki ifadesine rağmen, Thaksin ve diğerlerine karşı dava açmadı.

2001 yılına gelindiğinde, Tayland ekonomisi iyileşmişti. Vergi gelirlerinin artması sayesinde, ulusal bütçe dengelenmiş ve 2003 yılında ödeme planının tamamlanmasının öngörüldüğü tarihten dört yıl önce IMF'ye olan borçlar ödenmiştir. Tayland Bahtı Ocak 2011 itibarı ile 31 Baht = 1 Dolar seviyesinde işlem görmektedir.