

2008 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİN NEDENLERİ VE SONUÇLARIYLA DEĞERLENDİRMESİ

EVALUATION OF 2008 GLOBAL FINANCIAL CRISIS WITH CAUSES AND CONSEQUENCES



Yiğit YILMAZ*

ÖZ

2008 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde başlayan finansal krizin ateşi, kısa zamanda dünyanın birçok ülkesine yayılarak küresel düzeyde ekonomik zararlar yaşanmasına sebep olmuştur. 1929 yılında yaşanan "Büyük Buhran" sonrasında çeşitli ülkelerde farklı tarihlerde birçok mikro kriz ortaya çıkmış olsa da küresel pazarlarda trilyonlarca dolarlık kayba yol açan ve milyonlarca kişinin işsiz kalmasıyla sonuçlanan bu denli büyük bir kriz yaşanmamıştır. Çalışmamızda 2008 küresel finansal krizin doğuşuna ortam hazırlayan olaylar zincirinden bahsedilecek olup krizin verdiği zararlar ve sonuçlarına değinildikten sonra krizden çıkarılması gereken derslere yer verilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, Mortgage, Sub-Prime Krediler.

JEL Sınıflandırma Kodları: G01, E59, H69.

ABSTRACT

The fire of the financial crisis, which started in the United States in 2008, spread to many countries of the world in a short time, causing economic losses at the global level. Although many micro-crises emerged at different times in various countries after the "Great Depression" in 1929, there has never been such a major crisis that caused trillions of dollars in losses in global markets and resulted in the unemployment of millions of people. In our study, the chain of events that prepared the environment for the emergence of the 2008 global financial crisis will be mentioned, and after the damage and consequences of the crisis are mentioned, the lessons to be learned from the crisis are given.

Keywords: Financial Crisis, Mortgage, Sub-Prime Loans.

JEL Classification Codes: G01, E59, H69.

* Vergi Müfettişi, Hazine ve Maliye Bakanlığı, yigit.yilmaz@vdk.gov.tr, ORC-ID: 0000-0003-1251-8862.

Yılmaz, Y. (Ağustos 2021). 2008 Küresel Finansal Krizin Nedenleri ve Sonuçlarıyla Değerlendirmesi, *Vergi Raporu*, 263, (189-201).

GİRİŞ

Geçmişten günümüze finansal krizler, tüm dünyada sık sık ortaya çıkabilmektedir. Bunlardan bazıları ekonomik anlamda büyük zararlara yol açarken bazıları da daha hafif hasarlarla atlatılabilmektedir. Finansal krizlerin yıkıcı maliyetleri vardır ve ekonominin kriz öncesi haline dönmesi uzun zaman almaktadır.

Büyük Buhran'ın ardından yaklaşık 70 yıllık görece sakinlik dönemi yaşanmıştır. Büyük Buhran'ın ardından yaşanan krizler genellikle hafif ve orta düzeyde olmakla birlikte ekonomistler tarafından daha sakin ve daha az riskli olarak değerlendirilmektedir. Ancak 2008 yılında Amerika Birleşik Devletlerinde yaşanan kriz küresel çapta ekonomilerin dengelerini bozmuş, milyonlarca kişinin işsiz kalmasına ve trilyonlara varan parasal zararlara yol açmıştır.

Amerika Birleşik Devletlerinde ortaya çıkan 2008 finansal krizinin en önemli sebebi o dönemde ülkenin finansal krize karşı aşırı derecede savunmasız ve ekonomisinin kırılgan durumda olmasıdır. Finansal sıkıntı reel ekonomiye ciddi zarar vermekteydi ve politika yapıcılar krizi yanlış yönetmişlerdi. Mortgage için neredeyse sınırsız olarak ve herkese verilen krediler sonrasında emlak balonunun patlaması sonucu, borçlar ödenememiş böylelikle kriz için uygun şartlar oluşmuştur.

Tüm finansal krizlerden önce en az bir varlık sınıfının fiyatında büyük bir artış yaşanmaktadır. Fiyatlar bir süre şiştikten sonra düşmeye başladığında ise orijinal fiyat artışı "balon" olarak adlandırılmaktadır. 2008 küresel finans krizinde ise balon, konuttu.

1- FİNANSAL KRİZ NEDİR?

Finansal krizler için birçok tanımlama yapı-

labilmesi mümkün olsa da iktisat literatüründe kriz kavramı; çöküntü, durgunluk, gerileme, güç dönemler, bunalım veya buhran gibi terimlere karşılık gelmektedir. Genel bir ifadeyle, ülke ekonomisinde önemli ölçüde sarsıntıya sebep olabilen, ani ve beklenmedik bir durumda ortaya çıkan genel olayların bir sonucu olarak oluşan durumu, ekonomik kriz olarak tanımlamak uygun görülmektedir. Ekonomik kriz kavramı oluşum biçimlerine göre iki ayrı noktada değerlendirilebilmektedir. Bunlardan ilki reel sektör krizleridir ve bu krizler, mal ve hizmet piyasalarında enflasyon ve durgunluk krizleri olarak, iş gücü piyasalarında ise işsizlik krizleri olarak ortaya çıkmaktadırlar. İkincisi ise, daha spesifik olarak para piyasalarındaki sorunlara bağlı olarak ortaya çıkan finansal krizlerdir.¹

Uluslararası finansal kriz ise belli bir ülke veya bölgede başlayan krizin zaman içerisinde diğer ülke, bölge veya yönetimlere de sıçrayarak buralarda krizlere sebep olmasıdır. Belirli bir ülkede yaşanan krizin çeşitli etkenlere bağlı olarak(ihracat-ithalat işbirlikleri, ortaklıklar, vb.) sebeplerle diğer ülkeleri etkilemesi ve domino etkisi ile birlikte ekonomik ilişki içinde olan diğer ülkelere yayılması küresel düzeyde uluslararası finansal kriz olarak değerlendirilebilecektir.

2007-2008 finansal krizi veya küresel finansal kriz, küresel ölçekte ciddi sonuçlar doğurmuş finansal bir krizdi. Amerika Birleşik Devletleri'nde konut balonunun patlamasıyla birlikte bankalara yüksek risk binmesine ve dolayısıyla Birleşik Devletler gayrimenkulüne bağlı tüm menkul mülklerin değerlerinin dibe inmesine, beraberinde küresel finans kuruluşlarının zarar görmesine, Lehman Brothers'ın 15 Eylül 2008'de iflas etmesine ve bankalarının krize girmesine sebep olmuştur.² Büyük Buhran'dan bu yana en şiddetli küresel

¹ Fatih YÜCEL ve Hüseyin KALYONCU. "Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği". Maliye Dergisi. Sayı 159. Temmuz-Aralık 2010. s. 54.

² Mark WILLIAMS. "Uncontrolled Risk: Lessons of Lehman Brothers and How Systemic Risk Can Still Bring Down the World Financial System". McGraw-Hill Education. 2010.

durgunluk olan Büyük Durgunluğu ateşlemiştir. Bu kriz 2009'un sonlarında Yunanistan'da ufak bir krizle başlayıp sonrasında büyüyen Avrupa borç krizi ve İzlanda'daki üç büyük bankanın üçünün de banka yığılmasını içeren 2008-2011 İzlanda finansal krizlerini tetiklemiştir.³

Finansal krizlerin etkileri yalnızca ekonomik boyutta kalmamaktadır. Bununla birlikte dünya tarihinin gelişimine ve değişimine etki edecek boyutta etkileri de bulunmaktadır. Buna en önemli örneklerden birisi Almanya'dır. 1929 Büyük Buhranından oldukça olumsuz etkilenen dönemin Almanya'sında Nazi Partisi'nin 1928 yılında oy oranı %2,6 iken 1933'te yapılan seçimlerde %43,9'a çıkmıştır.⁴ Nazilerin elde ettiği bu başarının doğrudan Büyük Buhranın yarattığı ekonomik sıkıntılar ve 1931'de ülkede yaşanan banka krizinin etkileri sonucu yaşanan işsizlik ve hiperenflasyona doğrudan bağlamak her ne kadar doğru olmasa da bunları yok saymak gerçekçi olmayacaktır. Söz konusu durum için bir değerlendirme de; Büyük Buhran sonrası dönemde İtalya, Belçika, İspanya, Finlandiya gibi ülkelerde de hükümetler değişmiş, bu ülkelerde başa geçen yöneticilerin izlediği politikalar sonucu milyonlarca kişinin hayatını kaybetmesine sebep olan II. Dünya Savaşı yaşanmıştır. Dolayısıyla finansal krizlerin etkilerini yalnızca ekonomik

olarak değerlendirmek yeterli değildir.

Küresel düzeyde yaşanan finansal krizlerin geçmişte birçok örneği bulunmaktadır. 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran gelmiş geçmiş en büyük ekonomik kriz olarak değerlendirilse de 2008'de ABD'de ortaya çıkan krizin etkileri de oldukça yıkıcı olmuştur.

2- 2008 FİNANSAL KRİZİNİN NEDENLERİ

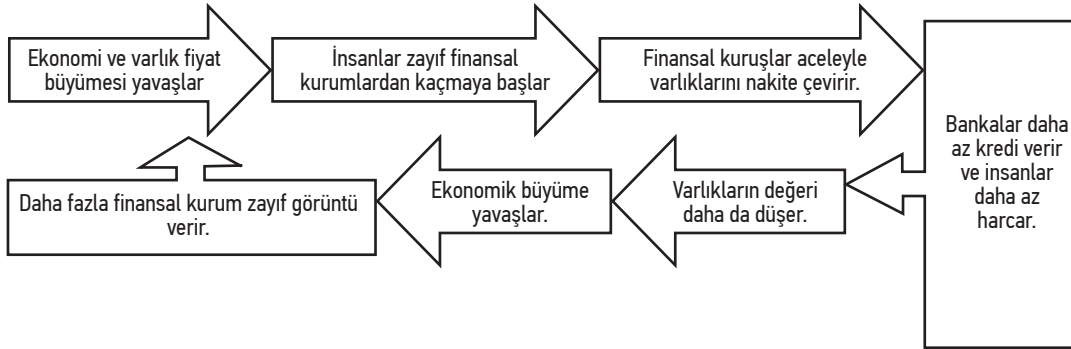
Finansal krizler genellikle, panik veya belirsizliklerin mevcudiyetinde, uzun ömürlü varlıkların para tipi ikame maddelere çevrilebilme yeteneğinin ortadan kalkabileceğine ilişkin güvenin yitirildiği durumlarda ortaya çıkmaktadır. Geçmişte yaşanan krizler incelendiğinde en genel anlamda kriz sebepleri olarak, aşırı borçluluk ve deflasyon sayılabilmektedir.

Finansal krizler küresel düzeyde ekonomilere büyük zararlar vermektedir. Krizlerin başlangıcından itibaren ortaya çıkardığı negatif sarmala "The Doom Loop" yani "Kıyamet Döngüsü" adı verilmektedir. Ekonomi bağlamında kıyamet döngüsü, bankaların devlet tahvillerini elinde tuttuğu ve kamu maliyesinin zayıf olduğu hükümetlerin bu bankaları kurtarmak istediğinde ortaya çıkabilecek olumsuz bir sarmal olarak tanımlanmaktadır.

³ IMF. "Iceland". (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1573.pdf>). IMF Country Report No. 15/73. Erişim tarihi: 24 Mayıs 2021.

⁴ Jürgen W. FALTER. "Hitlers Wähler". Munich: C.H. Beck. 1991.

Tablo 1: Kıyamet Döngüsü



Kaynak: Coursera. "The Global Financial Crisis". (<https://www.coursera.org/learn/global-financial-crisis/lecture/QDLW0/lecture-what-causes-financial-crises-part-1>). Erişim tarihi: 18 Nisan 2021.

Finansal krizlerin ortaya çıkmasında çeşitli sebepler bulunmakta olup genel olarak krizleri doğuran nedenlerin başında borçların yükselmesi ve deflasyon ortamları gelse de bunların dışında para politikası ve küresel tasarruf bolluğu, teşvik sorunları, ahlaki tehlikeler (rüşvet ve dolandırıcılık vb.), Balkanlaşmış düzenleyici ve denetleyiciler ile yatırımcıların tahmin ve inançları sayılabilir.

Sistemik finansal krizlerin ortaya çıkmasında ise bazı belirtiler şu şekildedir:

- Gelirlere göre borçlar artmıştır.
- Finansal sektördeki sıkıntılar nedeniyle reel ekonomi zarar görmektedir.
- Borçluluk ve kaldıraç nedeniyle para politikası etkinliğini yitirmeye başlamıştır.
- Yayılma ve panik riski artmıştır.

Dünya çapında bir durgunluk ve ekonomik krize neden olan finans sektöründe yaşanan erimenin ana nedenlerini analiz etmek için dönemin ABD'sine bakmak gerekmektedir. ABD'de hükümet politikaları, mali piyasa yapısının karmaşıklığı ve emlak piyasasında oluşan balon, finans

sektörünü çökerten ana güçlerden yalnızca bir-kaçı olarak değerlendirilmektedir.

Uluslararası Para Fonu (IMF), 8 Nisan 2008'de altı aylık Küresel Finansal İstikrar Raporunda, düşen ABD konut fiyatlarının ve konut ipoteği piyasasında artan temerrütlerin 565 milyar dolarlık zarara yol açabileceğini söylemişti. Bu faktörleri, ticari gayrimenkulle ilgili olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde ihraç edilen menkul kıymetler ve başlatılan kredilerin diğer kategorilerinden kaynaklanan zararlarla birleştirirken, IMF potansiyel zararları yaklaşık 945 milyar dolar olarak ortaya koymaktadır. Mart ayında yapılan 945 milyar dolarlık inanılmaz zarar tahmini, dünya genelinde kişi başına yaklaşık 142 doları ve 23,21 trilyon dolarlık kredi pazarının yüzde 4'ünü temsil etmeydi. Rapor, kayıp tahminlerinin sadece tahminler olduğu ve gerçek sayıların daha da yüksek olabileceği konusunda uyarılarda bulunmuştur.⁵

Geçmiş yüzyıllarda, panik ortamlarının fark edilebilmesi kolaydı. Mevduat sahipleri genellikle bankalardan mevduatlarını veya altınlarını panikle geri istemeye başladığında, kriz sinyalle-

⁵ Katalina M. BIANCO. "The Subprime Lending Crisis: Causes and Effects of the Mortgage Meltdown". (<https://business.cch.com/images/banner/subprime.pdf>). Erişim tarihi: 12 Mayıs 2021.

ri ortaya çıkıyordu. Ancak 2008 küresel krizinde durum farklıydı. Kamuoyunun bilgisi dışında ve banka dışı ortamlarda yani “gölge bankacılık” sistemi olarak adlandırılan finans sektörünün parçasında panik durumları meydana geliyordu.

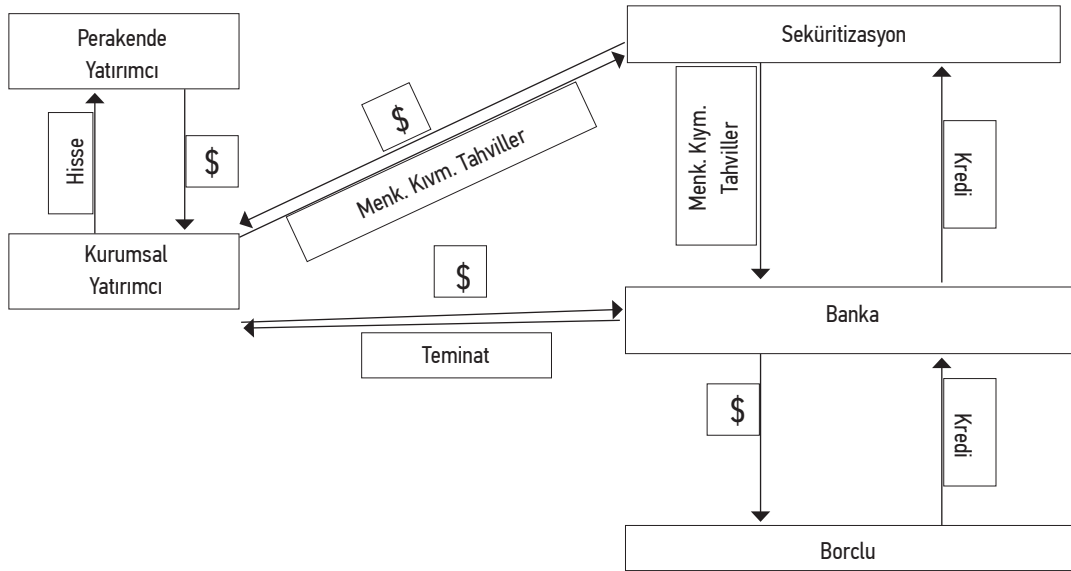
Gölge bankacılık özetle; banka konumunda bulunmayan ve bankacılık düzenlemelerine tabi olmayan ancak ticari bankaların sunduğu hizmetlere benzer nitelikte hizmetleri sağlayabilen kurumların yaptıkları işlemlerle banka konumunda bulunduğu halde bankacılık düzenlemelerine tabi olmaksızın benzer hizmetleri verenlerin yaptıkları işlemlere gölge bankacılık, bunların oluşturduğu faaliyet toplamına da gölge bankacılık sistemi denmektedir.⁶

Gölge bankacılık sistemini oluşturan kurumlar, tasarruf sahipleriyle borç alanlar arasındaki köprüyü kuran ve bankalar dışında kalan aracı

kurumlardır. Bu kurumların ortak özelliği bankalardan farklı olarak mevduat toplayamamalarıdır. Buna karşılık diğer yollarla topladıkları kaynakları bankalara benzer biçimde kullanmaktadırlar. Bu kurumlar bankalardan farklı olarak tüketici kredisi, kredi kartı gibi bireysel ya da benzer krediler yerine yatırım kredileriyle uğraşmaktadırlar. Bunların ABD’deki tipik örneği emeklilik fonlarıdır (pension funds.). Bu fonlar, katılımcılardan topladıkları prim gelirlerini, borç vererek değerlendirmeye yönelirler. Günümüzde Çin’de oldukça yaygın olan bir modeli, normal bankaların servet yönetimi amacıyla topladıkları fonları, bankacılık kurallarına tabi olmaksızın kredi olarak vermeleri biçiminde ortaya çıkmaktadır.⁷

Gölge bankacılığın işleyişine ilişkin detaylı tablo aşağıdaki gibidir.

Tablo 2: Gölge Bankacılık Bilanço Dışı Finansman



Kaynak: Andreas Jobst. “Back to Basics-What is Securitization”. Finance&Development. s.48

⁶ Mağfi EĞİLMEZ. “Gölge Bankacılık ve Çin”, (<https://www.mahfiegilmez.com/2013/07/golge-bankacilk-ve-cin.html>). Erişim tarihi: 10 Nisan 2021.

⁷ D.J. ELLIOT ve K. YAN. “The Chinese Financial System”. The Brookings Institution. Temmuz 2003. s. 24.

Gölge bankalar kısa vadeli fonları alarak uzun vadeli olarak satmaktadırlar. Yüksek miktarda fon çıkışlarının olduğu zamanlarda, gölge bankaların korunmasız olmalarından dolayı parasal sıkıntılar ve ekonomik olarak riskli durumlar ortaya çıkabilmektedir. 2008 krizinde gölge bankacılıkta yaşanan da bu duruma bir örnektir.

ABD’de 2000’li yılların başlarında uygulanan politikalar sonucu, düşük ve orta gelirli sınıf için düşük krediyle konut sahibi olma hayalleri git-tikçe güçlenmeye başlanmıştır. Finans kurumları gelir düzeyi düşük olanlara ve hatta gelir kanıtı olmayanlara dahi konut sahibi olunabilmesi amacıyla düşük faizle uzun vadeli mortgage kredileri vermeye başlamıştır. Konutlara olan talebin artması konut fiyatlarının yükselmesine ve balonun gitgide şişmeye başlamasına sebep olmuştur. Dolayısıyla verilen krediler nedeniyle vatandaşların borçluluk düzeyi yükseldi. 2006 ve 2007 yıllarında konut fiyatları zirve seviyelere ulaşmıştı. Bir süre sonra fiyatların yükselmesiyle yüksek kâr elde etmek isteyenler konutları satmaya başladı. Yüksek fiyatlardan satışlarının artmasına rağmen borçlu vatandaş sayısının yük-sekliği ile talebin dibe vurması sonucu emlak balonu patladı ve fiyatlar muazzam düzeyde düştü. Piyasada satışlar durma noktasındaydı ve emlak sektöründeki çoğu firma iflas etmişti. Yüksek borçluluk ve piyasada deflasyon yani durgunluk ile birlikte tüm koşullar kriz ortamı için hazırды.

ABD’de standart mortgage, sabit faiz oranlı 30 yıllık bir vadeye sahiptir. Her yıl faiz ve kredinin amortismanı ödenmektedir. Alternatif yapılar ise vadenin tamamı veya bir kısmı için ayarlanabilir faiz oranlarına sahiptir; 2/28, 5/25, 5/1 veya

7/23 gibi. Buradaki rakamlar değerlendirilecek olursa örneğin 2/28 seçimi şu şekildedir: 2 yıl sabit oranlı sonraki 28 yıl için değişken oranlı faizlerle kredi ödemesi veya 5/1 seçiminde 5 yıl sabit oranlı faiz ile ödeme sonraki her yıl yeniden düzenlenen oranlarla ödemeler yapılması şeklindedir. Bu alternatif yapılar daha karmaşık ödeme şekillerine de izin vermektedir. ABD’de bankaların sağladığı kredilerin alınabilmesi için çeşitli düzenlemeler mevcuttur. Kişilerin gelirlerine ilişkin belgeler, kredi puanları, maksimum kredi boyutu gibi birçok belgeye ihtiyaç bulunmaktadır. Ancak 2008 krizi öncesinde emlak balonunun şişmesine sebep olan konu kredi puanı zayıf, geliri düşük olan kişilere de mortgage kredilerinin sağlanmasıydı. Bu dönemde devlet garantisi dışında kalan kurumlarca dağıtılan kredilerin, sonrasında ödenememesi sebebiyle mortgage krizi ortaya çıkmıştır.

ABD’de bankalar ve banka dışı finans kurumları tarafından sağlanan krediler bulunmaktaydı. Kategorik olarak net bir tanımı bulunmasa da subprime krediler (eşik-altı krediler)⁸ genellikle kredi geçmişleri lekelenmiş ve peşinatlar için birikim düzeyi düşük olan borçluları hedeflemekteydi. Yüksek faizli krediler devlet garantisi olmasa dahi daha riskli olmaktadır. Çünkü temelde subprime kredilerin sağlandığı borçluların kredi geçmişi daha güvensiz görünmektedir. Kredi riskleri yüksekti ve devlet garantisi bulunmamaktaydı. 1996’da piyasadaki subprime kredilerinin payı %9,5 iken 2003-2006 döneminde bu kredilerin piyasadaki krediler içinde %23,5’a büyüdüğü bilinmektedir. Yani rakamsal olarak belirtilecek olursa 1996-1997 yıllarında 100 mil-

⁸ Sub-Prime Kredi; Finasta, sub-prime borç verme, geri ödeme programını sürdürmekte güçlük çekebilecek kişilere kredi sağlanmasıdır. Yani kredi geçmişi iyi olmayan kişilerin ihtiyaç duydukları dönemlerde, daha yüksek faiz oranlarına tabi tutularak aldıkları kredidir. Eğer bu krediler ev almak için çekildiyse “subprime mortgage” olarak adlandırılmaktadır. Krediyi veren kuruluşlar bu kredileri risk gruplarına ayırarak piyasaya sürebilmekte ve bunları satın alacak yatırımcılar arayabilmektedir. (BrandPlanet. “Subprime Piyasalar”. <https://www.thebrandplanet.com/ansiklopedi/Subprime-Piyasalar>). Erişim tarihi: 10 Mayıs 2021.

yon doların altında olan bu krediler 2002'de 200 milyar doları, 2006'da 600 milyar doları geçmişti. Subprime krediler bankalar tarafından menkul kıymetlere dönüştürülerek yatırımcılara satılmaktaydı. Bu kredilerdeki büyüme, ilgili dönemlerde oldukça yüksek olmakla birlikte mali krize giden süreçte büyük bir rol oynamıştır.⁹

Mortgage krizinin yaşanmasından önce insanlar konutların değerlerinin çok artacağı inancıyla gelirlerine oranla yüksek tutarda borç almışlardı. Bununla birlikte borç verecek finansal kurumların da kendilerine, gelirlerinden fazla borç verebileceklerinden emindiler. Ancak bu dönemde borçlanmaların çoğu, bireylere ve şirketlere, ulusal sistemin diğer oyuncuları tarafından finanse edilmişti. Borçlar, yatırım bankaları ve hükümetin ipotek garantörleri olan Fannie Mae, Freddie Mac, GE Capital gibi banka dışı finans kuruluşları tarafından verilmekteydi. Bu kurumlar, Büyük Buhran'ın ardından kurulan güvenlik ağının dışında bulunmaktaydı. Bu durum da onları panik ortamında oluşabilecek krizlere karşı savunmasız kılmaktaydı. Gölge bankacılıktaki yükselişin yanı sıra, kısa vadeli mevduat gibi insanların herhangi bir kaybetme riski olmadan kazanabileceklerini düşündükleri pasiflerde de artış meydana geldi. Bu durumların tamamı 2008 sonbaharında ortaya çıkacak kaçış ve paniğe karşı iyiden iyiye kurumları savunmasız hale getiriyordu.¹⁰

2008 öncesi, Amerika Birleşik Devletlerinde krizin arifesinde, daha istikrarlı geleceğe olan inancın, borç verme ve finansal varlıklarda büyük bir patlama yarattığı bir dönemdir. Borçlar da gelire oranla yaşanan büyük artış, çok riskli

bir şekilde ve bu artışın çoğunluğu bankacılık sisteminin çekirdeği dışında finanse edilerek yapılması panik ve çöküş için koşulları yaratmıştı. Oysa birçok ekonomistin ortak görüşü, Amerika Birleşik Devletlerinde kriz sinyallerinin baş göstermesiyle beraber banka ve banka holding şirketlerine sermaye ve likidite gerekliliklerinin uygulanması halinde krizin bu denli büyümeyeceği yönündedir.

Krizin önüne geçilmesi için ABD'de yapılan çeşitli çalışmalar şu şekildedir:

- Bankalar ve yatırım bankaları, daha güçlü risk yönetimi için yönlendirildi.
- Türevlerdeki riski azaltmak için büyük çaba harcandı.
- Bankalar ve yatırım bankaları tarafından risk fonlarında kaldıraç limitinin sınırlandırılmasına çalışıldı.

ABD'de krizin önlenmesi için yapılması gereken ancak yapılmayan faaliyetlerin ise şu şekilde olduğu düşünülmektedir:

- Yatırım bankalarında, devlet destekli işletmelerde veya AIG ve GE Capital gibi banka dışı finansal kuruluşlarda kaldıraç oranının sınırlandırılması.
- Banka holding şirketlerinin banka dışı iştiraklerinde finansman veya kaldıraçlarında riskin sınırlandırılması.
- Para piyasasında yer alan fonlardaki riskin kısıtlanması.
- Türev işlemlerdeki marj gereksinimlerinin belirlenmesi.
- Hane halkı borçlanmasının konut değerlerine göre sınırlandırılması.¹¹

Tüm bunların yanında ABD'de küresel finansal

⁹ Coursera. "Global Financial Crisis". (<https://www.coursera.org/learn/global-financial-crisis/lecture/kcdHX/summary-housing-and-mortgages>). Erişim tarihi: 08 Nisan 2021.

¹⁰ Gary B. GORTON ve Andrew METRICK. "Securitization, 2013, Handbook of the Economics of Finance". George Constantinides, Milton Harris and Rene Stuldz eds. s.1-70

¹¹ Coursera. "Global Financial Crisis". (<https://www.coursera.org/learn/global-financial-crisis/lecture/onScv/lecture-what-did-we-miss-and-why-did-we-miss-it>). Erişim tarihi: 09 Nisan 2021.

krize karşı yapılan en önemli çalışmalardan biri de “Kurtarma Paketi”(Bailout Bill) olarak bilinen Acil Ekonomik İstikrar Kanunudur. Çıkarılan Kanuna istinaden bu kurtarma planı, dönemin ABD hükümetine 700 milyar Dolar civarında bir kaynağı kullanma imkânı sağlamıştır.¹² Belirtilen Kanunda ekonominin yeniden canlandırılması için çeşitli teşvikler ve düzenlemeler de mevcuttur. Bunlar rüzgar ve güneş enerjisi yatırımlarının teşvik edilmesi, çocuklar için vergi indirimlerinin genişletilmesi, bir süre ülkemizde de uygulanan hayat standardı esasına benzeyen, “alternatif minimum vergilerin orta gelirlileri etkilemeyecek şekilde yeniden düzenlenmesi ve kasırga gibi doğal afetlerden zarar görenler için vergi indirimlerinin artırılması ile araştırma geliştirme yatırımlarına vergi teşvikleri sağlanması gibi düzenlemelerdir.¹³

3- 2008 FİNANSAL KRİZİNİN SONUÇLARI

2006 ve 2007 yıllarında, ABD konut piyasası çökmeye başlayıp fiyatlar muazzam bir şekilde düştüğünde, ekonomi ve ABD vatandaşları için ciddi sonuçlar ortaya çıkmaktaydı. İpoteklerini ödeyemeyen insanlar, satılık evlerini terk etmek zorunda kalmışlardı. Konutların hacizleri 2010 yılına kadar 6 milyona ulaşmıştı. Ancak sadece insanlar evlerini terk etmek zorunda kalmamıştı. Aynı zamanda inşaat sektörü ve emlak sektörü de balon patladıktan sonra yeterli talep kalma-

dığı için zor günler yaşamıştı. Çok geçmeden ilk mortgage kredisi veren şirketler iflasa sürüklendi ve sub-prime mortgage krizi bir mali krize dönüştü.¹⁴

Kredi piyasaları, devam eden konut piyasası durgunluğuna yüksek tepki gösterdi. Giderek daha fazla CDO¹⁵ başarısız olduktan ve sahip olunan evlerin emlak değerlerinin yatırım firmasının bakiyelerinde ayarlanması gerektiğinden, önce büyük kayıplar oluştu. 2008’de iki dev mortgage kredisi veren Fannie Mae ve Freddy Mac, likidite eksikliği nedeniyle Federal Rezerv tarafından devralındı. Bundan hemen sonra ilk yatırım bankaları da zorluklar yaşamaya başladı. İlk olarak Bear Stearns, J.P Morgan tarafından satın alındı, daha sonra ünlü yatırım bankası Lehmann Brothers, ilk kez borsa fiyatında muazzam bir düşüşle karşılaştı, müşterilerine hizmet etmek için nakit parası kalmadı ve iflas başvurusunda bulundu. Tüm bankacılık sektörü etkilenmişti ve kredi ile borsa piyasası etrafındaki güvensizlik daha da fazla soruna neden oldu. Kredilerin geri ödenemeyeceği korkusu ve bankalar arasındaki güvensizlik artık kredi vermeyi bırakmalarına neden oldu ve bankalar çaresizce borç verenleri aramaya başladılar. Kredi temerrüt takaslarıyla devasa zararlara uğrayan dünyanın en büyük sigorta şirketi AIG’nin, hükümet tarafından devralınması gerekmişti.¹⁶

¹² Doğan ALANTAR. “Küresel Finansal Kriz ve Vergi Politikaları”. Vergi Raporu Dergisi. Kasım 2008. Sayı: 110. s. 8.

¹³ Roberts PEAR. “Crisis Puts Tax Moves Into Play”. (<https://www.nytimes.com/2008/10/02/business/02tax.html>) . The New York Times, 2008.

¹⁴ Raphael BARTMANN. “Causes and Effects of 2008 Financial Crisis”. HFU Business School, Internationale Betriebswirtschaft Academic Research and Writing Prof. Dr. Taylor in Winter Semester 2016/2017. Şubat/2017. s.7.

¹⁵ CDO(Collateralized Debt Obligation): Bir çeşit yapılandırılmış varlığa dayalı menkul kıymetlerdir, teminatlı alacakların bir arada toparlanıp, ikincil piyasalarda tekrar satılabilmesine olanak sağlayan finansal araçlar da denilebilir. Bu krediler; otomobil kredileri, kredi kartı borçları veya kurumsal borçlardan oluşabilir(KOBİ vs.). Ama CDO deyince akla ilk gelen 2008 subprime krizidir. Kredi skorluluğu düşük tüm insanlara kredi verilmeye başlanır, bankaların açmış oldukları uzun vadeli krediler sonucu ellerinde kredi verecek para azalmaya başlar. Bundan sonra açılan mortgage kredilerinin teminatlarını CDO adı verilen kağıda dönüştürerek piyasaya sunmaya ve likiditesini artırıp, kaynakları tekrar krediye yönlendirmek istemektedir. (<https://www.bireyselyatirimci.com/collateralized-debt-obligations-cdo-nedir/>). Erişim tarihi: 24 Mayıs 2021.

¹⁶ Raphael BARTMANN. “Causes and Effects of 2008 Financial Crisis”. HFU Business School, Internationale Betriebswirtschaft Academic Research and Writing Prof. Dr. Taylor in Winter Semester 2016/2017. Şubat/2017. s.8.

Kriz döneminde, Amerika Birleşik Devletlerinde reel GSYİH %4'ten fazla düşmüştür. Kriz öncesi GSYİH düzeyine dönülmesi ise üç yıldan fazla zaman almıştır. Ülkenin kamu borç yükü, durgunluğun maliyeti nedeniyle şiddetli bir şekilde arttı ve krizin sonunda hane halkı servetinde 15 trilyon doların üzerinde kayıp olduğu tahmin edilmektedir. Hane halkı servetindeki düşüşle ölçülen finansal şokun boyutu, bu krizin baş-

langıcında Büyük Buhran'ın başlangıcındakinden yaklaşık beş kat daha fazladır. Yine de ekonomiye verilen zarar çok daha sınırlıydı. GSYİH, Büyük Buhran'da yaşananlara nazaran belki de beşte biri oranında düştü. Ve işsizlikteki artış trajik ve korkunç olmasına rağmen, kriz öncesinin iki katı olarak %10'da kalmıştır. Oysa Büyük Buhran'da %25'e yükselmişti.

Tablo 3: Büyük Buhran-2008 Finansal Krizi

	Hane Halkı Servetinde Düşüş (%)	GSYİH Değişim (%)	İşsizlik Zirve Oranları (%)
1929 Büyük Buhran	-3	-26	-25
2008 Finansal Krizi	-16	-4	-10

Kaynak: Coursera. “The Global Financial Crisis”. (<https://www.coursera.org/learn/global-financial-crisis/lecture/DrlCO/lecture-what-have-we-learned-outcomes-prisms-1-5>). Erişim tarihi: 24 Mayıs 2021.

Çöken konut piyasasının ve mali krizin muhtemelen en ağır sonuçları ile yatırımcılar yüzleşmek zorunda kaldı. Teminatlı borç yükümlülükleri ve ipotega dayalı menkul kıymetler temerrüde düştüğünde sadece yatırım firmaları ve riskten korunma yöneticileri büyük zararlar vermekle kalmadı, aynı zamanda faiz kazançlarından kar elde etmek için paralarını CDO'lara yatıran daha küçük kurumlar ve özel yatırımcılar da vardı. Özellikle bir CDO'nun en güvenli dilimine yatırım yapan emeklilik fonları ve kamu çalışanlarının emeklilik fonları neredeyse tüm paralarını kaybetti.¹⁷

ABD'deki finansal gerileme, karşı konulmaz bir şekilde devam ederken, durgunluk artık küresel olarak yayılmaya başlamıştı. Dünya ekonomisi günümüzde birbirine oldukça yakından bağlıdır. Şirketler, yatırımcılar ve bankalar arasındaki etkileşimler son yıllarda büyük ölçüde artmıştır.

2008 sonlarında dünya borsası krize muazzam bir düşüşle tepki vermiştir. Avrupa'da, bankacılık şirketlerinin birkaç yan kuruluşu ve ofisi kapanmak zorunda kalmıştı ve örneğin Almanya'daki bankalar, Amerikan gayrimenkullerine de yoğun bir şekilde yatırım yaptıkları için hükümet tarafından kurtarılmak zorunda kalmıştır.¹⁸ Dünyanın her yerindeki tüketiciler daha az tüketiyor ve daha az harcıyordu çünkü ya para kaybetmişti ya da güvensiz bir gelişmede işlerini kaybetme korkusuna sahipti.

Tüm bunların sonucu olarak özellikle ABD'deki ihracat çökmüştür ve bu da Çin ve Japonya'daki tedarikçileri etkilemiştir. ABD pazarına son derece bağımlı olan Çinli üreticiler, büyük pazarlarda talep azaldığı için yatırım yapmayı bırakmaya başlamıştı. Sadece Çin'de 10 milyondan fazla göçmen işçi işini kaybetmişti.¹⁹ Bu süreç-

¹⁷ Raphael BARTMANN. “Causes and Effects of 2008 Financial Crisis”. HFU Business School, Internationale Betriebswirtschaft Academic Research and Writing Prof. Dr. Taylor in Winter Semester 2016/2017. Şubat/2017. s.8.

¹⁸ Dermot HODSON ve Lucia QUAGLIA. “European Perspectives on the Global Financial Crisis: Introduction”. Journal of Common Market Studies. 2009. s. 940.

¹⁹ Charles FERGUSON. “Inside Job: The Financiers Who Pulled Off The Heist of the Century”. New York: Oneworld Publications. 2012.

te, ABD'deki işsizlik oranları da Mart 2007'deki %4,4'lük en düşük seviyesinden Aralık ayında %7,2'ye yükselmişti ve 2009 yılında da yükselceğine neredeyse kesin gözüyle bakılmaktaydı. Krizin sonunda hem ABD'de hem de Avrupa'da işsizlik oranları 70'lerden beri en yüksek değer olan %10'a yükselmişti. Durgunluk dünya ekonomisinin hemen hemen her kesimine ulaşmıştı. 280.000'den fazla kişiyi istihdam eden G.M ve Chrysler gibi dünyanın önde gelen firmaları bile iflasla karşı karşıya kaldılar ve devlet fonları tarafından kurtarılmaları gerekmişti.²⁰

Ocak, Ağustos, Eylül ve Ekim aylarının başlarında olmak üzere 2008 boyunca dünya borsalarında birkaç büyük Pazartesi düşüşü oldu. Ekim 2008 itibarıyla, Kuzey Amerika, Avrupa ve Asya-Pasifik bölgesindeki tüm hisse senetleri yılın başından itibaren yaklaşık% 30 oranında düşüş yaşamıştır.²¹

Düşen petrol fiyatları ve Batı ile siyasi gerilimler nedeniyle zaten düşüşte olan Rus piyasaları, bir günde %10'un üzerine düşerek ticaretin askıya alınmasına yol açarken diğer gelişmekte olan piyasalar da büyük kayıplar sergilemiştir.²²

18 Eylül 2008'de, Birleşik Krallık düzenleyicileri, mali hisse senetlerinin satışına geçici bir yasak getirmişti. Sonrasında, 19 Eylülde ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu(SEC),

799 özel finans kuruluşunun açığa satışları geçici olarak yasaklamıştı. Ayrıca, SEC kurumların kendi hisselerini geri satın almalarına kolaylık getirdi.²³

Avustralya Menkul Kıymetler Borsası (ASX) 22 Eylül'de, Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırım Komisyonu (ASIC) tarafından ASX'teki tüm açığa satışları yasaklayan bir karar verildikten sonra açılışı bir saat ertelemiştir.²⁴

Kriz tüm ülkeleri bir şekilde etkilemiştir ancak bazı ülkeler mali yapılarındaki zayıflıklar ve diğer etkenler nedeniyle daha fazla etkilenmiştir. Para biriminin devalüasyonu, hisse senedi piyasalarında düşüşler ve devlet tahvil spreadlerindeki (alış-satış farkları) artış ölçülerek finansal yıkımın bir resmi ortaya çıkarılabilmektedir. Bu üç gösterge birlikte ele alındığında, mali zayıflığı gösteren ülkeler için kriz etkisini hissettirebilmektedir. Carnegie Uluslararası Barış Vakfı, Uluslararası Ekonomi Bülteninde, Ukrayna'nın yanı sıra, Arjantin ve Jamaika'nın krizden en derinden etkilenen ülkeler olduğunu bildirirken diğer ciddi şekilde etkilenen ülkeler olarak İrlanda, Rusya, Meksika, Macaristan ve Baltık devletleri olduğunu belirtmektedir. Buna karşın Çin, Güney Kore, Japonya, Brezilya, Hindistan, İran ve Peru krizden en az etkilenen ülkeler olarak gösterilmiştir.²⁵

²⁰ Raphael BARTMANN. "Causes and Effects of 2008 Financial Crisis". HFU Business School, Internationale Betriebswirtschaft Academic Research and Writing Prof. Dr. Taylor in Winter Semester 2016/2017. Şubat/2017. s.8.

²¹ Paul KRUGMAN. "Contagion, Revisited". (<http://www.princeton.edu/~pkrugman/contagion.pdf>). Erişim tarihi: 25 Mayıs 2021.

²² Joanna SLATER. "Markets Drop Around The World on Turmoil, Fears About Growth". (<https://www.wsj.com/articles/SB122162430393847053>). Erişim tarihi: 25 Mayıs 2021.

²³ U.S. Securities and Exchange Commission. "SEC Halts Short Selling of Financial Stocks to Protect Investors and Markets". (<https://www.sec.gov/news/press/2008/2008-211.htm>). Erişim tarihi: 25 Mayıs 2021.

²⁴ WorldNews Australia. "ASX Opens After Delay". (https://web.archive.org/web/20080925023551/http://news.sbs.com.au/worldnewsaustralia/asx_opens_after_delay__558203). Erişim tarihi: 25 Mayıs 2021.

²⁵ Shimelse ALI, Uri DADUSH ve Lauren FALCAO. "Financial Transmission of the Crisis: What's the Lesson?".(<https://carnegieendowment.org/2009/06/17/financial-transmission-of-crisis-what-s-lesson-pub-23284>) . Erişim tarihi: 24 Mayıs 2021.

Tablo 4: Finansal Krizden En Fazla Etkilenen Ülkeler (Eylül 2008-Mayıs 2009)

Sıralama	Ülkeler	Paranın Değer Kaybı(%)	Sermaye Piyasası Kayıpları(%)	Tahvil Spreadleri(Bps)
1	Ukrayna	-60	-66	733
2	Arjantin	-21	-58	735
3	Macaristan	-19	-58	283
4	Polonya	-35	-53	127
5	Jamaika	-20	-51	439

Kaynak: Carnegie Endowment For International Peace. (<https://carnegieendowment.org/2009/06/17/financial-transmission-of-crisis-what-s-lesson-pub-23284>). Erişim tarihi: 24 Mayıs 2021

Çin, finansal aktarım kanalından en az etkilenenler arasındaydı. Uzun yıllar boyunca nispeten kapalı bir sistemde faaliyet gösteren Çin bankaları, zararlı finansal varlıklar ile temastan olabildiğince kaçınmış durumdaydı. Çin o dönemde cari işlemler fazlasına sahipti ve mali durumu oldukça güçlüydü. Dahası, Çin azalan ihracat talebinin düşüşünü hissederken, hisse senedi ve borç piyasaları, diğer gelişmekte olan piyasalara göre yabancı yatırımcılara önemli ölçüde daha az maruz kalmaktaydı. Ayrıca Güney Kore için de finansal kriz teğet geçmiş olarak gösteriliyordu. Bunun en önemli sebebi 1997 Asya Mali Krizinden ağır yara alan Güney Kore ekonomisi, 2008 krizine oldukça iyi hazırlanmıştı. 1997 Asya Mali Krizinde IMF'den borç almak zorunda kalan Güney Kore, izlediği politikalar ile borçlarını vadesinden önce kapatarak 2008 yılına kadar kasasını döviz ile doldurmuştu. Güney Kore kriz sırasında 60 milyar dolar rezerv kaybetmesine rağmen krizden en az etkilenen ülkeler arasında yer almıştır.

Uluslararası Çalışma Örgütü(ILO), kriz nedeniyle 2009'un sonunda en az 20 milyon işin

kaybedileceğini öngörüyordu. Çoğunlukla inşaat, emlak, finansal hizmetler ve otomobil sektöründe, dünyada işsizliğin ilk kez 200 milyonun üzerine çıkacağı tahmin edilmekteydi.²⁶ Kriz nedeniyle işsizlik oranlarının yükselişi işçi ücretlerinde aşağı yönlü baskıya yol açmaktadır. Bu nedenle ücretli olarak çalışan düşük ve orta gelirli kişilerin gelir düzeylerinin düşüşü de tasarrufların, yatırımların ve harcamaların azalışı ile sonuçlanmıştır.

Türkiye'nin ise o dönemde 2001 krizine göre mali sisteminin daha güçlü olmasına rağmen küresel krizin etkisini bir miktar hissetmiştir. Örneğin, bankaların uyguladığı daha titiz kredi politikalarının kredi kullanan firmaların büyümesini yavaşlattığı hatta bazılarını zora soktuğu diğer yandan döviz kurumdaki yükselişin yabancı para cinsinden borçlu olan firmaları zorladığı bilinmektedir.²⁷

2008 küresel finans krizinin Türkiye'ye etkileri ise aşağıdaki gibidir:²⁸

- Türk finans sektörü, 2008 küresel kriz karşısında hem önceki yakın tarihli iç krizlerdeki(1994 ve 2000-2001), hem de bu-

²⁶ ExpressIndia. "Financial Crisis to Cost 20 mn Jobs: UN". (https://web.archive.org/web/200904260229_56/http://www.expressindia.com/latest-news/Financial-crisis-to-cost-20-mn-jobs-UN/376061/). Erişim tarihi: 21 Mayıs 2021.

²⁷ Doğan ALANTAR. "Küresel Finansal Kriz ve Vergi Politikaları". Vergi Raporu Dergisi. Kasım 2008. Sayı: 110. s. 10.

²⁸ Aykut KIBRİTÇİOĞLU. "Küresel Finans Krizinin Türkiye'ye Etkileri". Munich Personal RePEc Archive. (https://mpra.ub.uni-muenchen.de/29470/1/MPRA_paper_29470.pdf). Erişim tarihi: 25 Mayıs 2021.

günkü gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki krizlere kıyasla daha az kırılganlık sorunu yaşamıştır.

- Türkiye’de 2008-2009 krizi sırasında işsizlik hızla yükselmiştir ve 2010 yılında azalma eğilimi içine girmiş olmakla birlikte bu azalma henüz kalıcı bir düşüşe dönüşebilmiş değildir.
- Türkiye’nin sanayi üretimi, 2008-2009 krizi karşısında gerek gelişmekte olan, gerekse gelişmiş ekonomilerdekinden daha önce ve daha sert bir düşüş yaşasa da, diğer ülkelere nazaran daha hızlı bir artış sürecine girmiştir.
- Türkiye ekonomisini bu süreçte ciddi bir reel gelir ve refah kaybına uğramıştır. Türkiye ekonomisinde reel GSYİH’inin küresel kriz öncesindeki düzeyine ulaşabilmesi için iki, hatta iki buçuk yıl geçmesi gerekmiştir.

SONUÇ

Geçmişten günümüze çok sayıda finansal kriz yaşanmış olup gelecekte de bu krizlerle karşılaşılması muhtemeldir. Bunun için devletlerin ve hükümetlerin krizlerin oluşma sebeplerine yönelik çalışmalar yapması ve geçmişteki krizleri iyi analiz etmesi şarttır. Bu analiz sonuçlarının, alınacak risklerin düzeylerini sınırlandırmada ve gelecekte verilecek kararlar ile yapılacak seçimlerde yol gösterici olması gereklidir.

Döviz rezervlerinin fazla oluşu böyle dönemlerde ülkeler için kurtarıcı niteliktedir. Emniyet amaçlı, krizlerin oluşacağı gerçeğini göz önünde bulundurarak ülkemizin de döviz rezervlerini akılcı kullanması ve kriz dönemlerinde kullanılmak üzere belli bir miktar döviz rezervini kasasında bulundurmasının gerekli olduğu düşünülmektedir.

Bağımsızlığını kazandığı tarihlerde üretimi sıfıra yakın olan ve dünyanın en fakir ülkelerinden biri olan Güney Kore örneğinde olduğu gibi, üretim, teknoloji ve inovasyona önem verilmelidir. 2008 krizi döneminde kasasında 260 milyar dolar civarında döviz rezervine sahip olan Güney

Kore’nin, kriz döneminde 60 milyar dolara yakın rezervini kaybetmesine rağmen ayakta kalması ve krizden hafif düzeyde etkilenmesi, geçmişte yaşanan krizlerden çıkardığı dersler sonucudur. Güney Kore’nin döviz rezervlerinin kaynağı büyük ölçüde üretim ve teknolojidir. Bu örnek kriz yaşanması muhtemel ülkeler için de dikkate alınması gereken bir husustur.

Gelişmekte olan ülkeler sermaye hesaplarını kullanırken ve geleceğe yönelik plan ve yatırımlarını yaparken oldukça dikkatli olmalıdır. Küresel piyasalara entegrasyon sürecinde makroekonomik politikaları sağlam olan ülkeler sürdürülebilir başarı sağlayabilmektedir. Büyük dış açıklardan kaçınarak bankacılık sisteminde yapılacak ihtiyatlı düzenlemeler krizlere karşı son derece önemlidir.

Ekonomik anlamda dünya ile eklemlenmiş olan ülkemizin 2008 finansal krizinden etkilenmemesi mümkün olmasa da olabildiğince düşük düzeyde bir hasarla bu krizi atlattır. Her ne kadar krizin bir nevi teğet geçmiş olduğu kabul edilebilirse de geçmişte yaşanan bu tip bir krizden dersler çıkarılması ve gelecekte yaşanması olası krizlere karşı ülkemizin tedbirlerini almış olması şarttır.

Finansal krizlerin ortaya çıkmasında birçok sebep olsa da en bilinen ve krizin fitilini ateşleyen sebeplerin başında aşırı borçluluk ve deflasyon geldiği belirtilmiştir. Gelecekte yapılacak yatırımların ve tasarrufların dikkatle incelenerek ve vizyoner bakış açısı ile değerlendirilerek ifa edilmesi elzemdir. Borçluluk miktarları ve oranlarının tehlikeli düzeylere gelmemesi için daimi kontroller yapılmalıdır.

KAYNAKÇA

- ALANTAR, D(2018). “Küresel Finansal Kriz ve Vergi Politikaları”. Vergi Raporu Dergisi. Kasım 2008. Sayı: 110.
- ALI, S., DADUSH, U., FALCAO, L. “Financial Transmission of the Crisis: What’s the Lesson?”. (<https://carnegieendowment.org>).

- org/2009/06/17/financial-transmission-of-crisis-what-s-lesson-pub-23284). Erişim tarihi: 24 Mayıs 2021.
- BARTMANN, R(2017). "Causes and Effects of 2008 Financial Crisis". HFU Business School, Internationale Betriebswirtschaft Academic Research and Writing Prof. Dr. Taylor in Winter Semester 2016/2017.
 - BIANCO, M. K. "The Subprime Lending Crisis: Causes and Effects of the Mortgage Meltdown". (<https://business.cch.com/images/banner/subprime.pdf>). Erişim tarihi: 12 Mayıs 2021.
 - Coursera. "Global Financial Crisis". (<https://www.coursera.org/learn/global-financial-crisis/lecture/kcdHX/summary-housing-and-mortgages>). Erişim tarihi: 08 Nisan 2021.
 - Coursera. "Global Financial Crisis". (<https://www.coursera.org/learn/global-financial-crisis/lecture/onScv/lecture-what-did-we-miss-and-why-did-we-miss-it>). Erişim tarihi: 09 Nisan 2021.
 - ELLIOT, D.J., YAN, K.(2003). "The Chinese Financial System". The Brookings Institution.
 - EĞİLMEZ, M. "Gölge Bankacılık ve Çin". (<https://www.mahfiyegilmez.com/2013/07/golge-bankacilk-ve-cin.html>) Erişim tarihi: 10.04.2021.
 - ExpressIndia. "Financial Crisis to Cost 20 mn Jobs: UN". (<https://web.archive.org/web/20090426022956/http://www.expressindia.com/latest-news/Financial-crisis-to-cost-20-mn-jobs-UN/376061/>). Erişim tarihi: 21 Mayıs 2021.
 - FALTER, J. W.(1991). "Hitlers Wähler". Munich: C.H. Beck. 1991.
 - FERGUSON, C. "Inside Job: The Financiers Who Pulled Off The Heist of the Century". New York: Oneworld Publications. 2012.
 - GORTON, G. B., ve METRICK, A(2013). "Securitization, 2013, Handbook of the Economics of Finance". George Constantinides, Milton Harris and Rene Stuldz eds.
 - HODSON, D., QUAGLIA, L(2009). "European Perspectives on the Global Financial Crisis: Introduction". Journal of Common Market Studies.
 - IMF. "Iceland". (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr1573.pdf>). IMF Country Report No. 15/73. Erişim tarihi: 24 Mayıs 2021.
 - KİBRİTÇİOĞLU, A. "Küresel Finans Krizinin Türkiye'ye Etkileri". Munich Personal RePEc Archive. (https://mpra.ub.uni-muenchen.de/29470/1/MPRA_paper_29470.pdf). Erişim tarihi: 25 Mayıs 2021.
 - KRUGMAN, P. "Contagion, Revisited". (<http://www.princeton.edu/~pkrugman/contagion.pdf>). Erişim tarihi: 25 Mayıs 2021.
 - PEAR, R(2008). "Crisis Puts Tax Moves Into Play". The New York Times.
 - SLATER, J. "Markets Drop Around The World on Turmoil, Fears About Growth". (<https://www.wsj.com/articles/SB122162430393847053>). Erişim tarihi: 25 Mayıs 2021.
 - U.S. Securities and Exchange Commission. "SEC Halts Short Selling of Financial Stocks to Protect Investors and Markets". (<https://www.sec.gov/news/press/2008/2008-211.htm>). Erişim tarihi: 25 Mayıs 2021.
 - WILLIAMS, M(2010). "Uncontrolled Risk: Lessons of Lehman Brothers and How Systemic Risk Can Still Bring Down the World Financial System". McGraw-Hill Education.
 - WorldNews Australia. "ASX Opens After Delay". (https://web.archive.org/web/20080925023551/http://news.sbs.com.au/worldnewsaustralia/asx_opens_after_delay__558203). Erişim tarihi: 25 Mayıs 2021.
 - YÜCEL, F., KALYONCU, H. (2010). "Finansal Krizlerin Öncü Göstergeleri ve Ülke Ekonomilerini Etkileme Kanalları: Türkiye Örneği". Maliye Dergisi. Sayı 159.