

## **ABD FİNANS SİSTEMİNDE YAŞANAN KRİZ ÜZERİNE NOTLAR**

**TÜSİAD ABD Temsilciliği  
18 Eylül 2008**

ABD ekonomisinde 2007 yazında başlayan kriz, en son olarak, ülkenin en büyük beşinci yatırım bankası Lehman Brothers'ın iflası ve dünyanın en büyük sigorta şirketlerinden birisi olan AIG'nin ABD Yönetimi tarafından kurtarılmasına rağmen piyasaların sakinleşmemesiyle birlikte derinleşmeye devam ediyor. Krizin başladığı tarihten bu yana batan 13. banka olan Lehman Brothers'ın iflası ile tekrar gündemin zirvesine çıkan kriz, finans çevrelerince yarım yüzyıldır görülen en ciddi kriz olarak tanımlanıyor. Geçtiğimiz Cuma günü başlayan ve bütün haftasonu devam eden Lehman Brothers'ı kurtarma çabaları başarısızlıkla sonuçlandı ve 158 yıllık Lehman Brothers iflasını ilan etti. Batmak üzere olan Bear Stearns'i kurtaran ve daha geçen hafta sonu, konut piyasasının temel direği konumundaki finansman şirketleri Fannie Mae ve Freddie Mac'i devralan Bush Yönetimi, Lehman Brothers'ın batmasına izin verdi. Bu bankaların kurtarılması ile Amerikan vergi mükelleflerinin sırtına yüklenen yük, Lehman Brothers'ın kurtarılmasını politik olarak kabul edilemez hale getirdi.

Finans çevrelerince Bush yönetiminin bu kararı farklı şekillerde değerlendiriliyor. Bazı uzmanlar Yönetimin Lehman Brothers'ın batmasına izin vererek büyük hata yaptığını savunurken, bir grup finansçı hükümetin attığı adımların akıllıca olduğu görüşünde. Uzmanlar, Lehman Brothers'ı kurtarmanın 100 milyar dolara yakın bir maliyeti olacağına işaret ederek, başka bankaların bilançolarında yakın bir gelecekte zarar hanesine yazılacak riskli yatırımlar bulunduğunu ve bunların hepsini kurtarmanın 400 milyar dolara mal olacağını belirttiler. Bazı çevrelerde, hükümetçe batmakta olan bankalara yapılan bu tür müdahalelerin ve krizle başa çıkmak için yapılan faiz indirimlerinin tüketicileri ve şirketleri tasarruf etmek yerine borç almaya teşvik etmesinden ve her bankanın kurtarılacağı inancını yerleştirdiği için risk almayı artırıp piyasayı uzun vadede daha istikrarsız kılacağından endişe duyuluyor (moral hazard).

Lehman Brothers'ın iflası ile derinleşen krizin temel sorumlusu olarak ABD Merkez Bankası (FED)'nin geçmiş politikaları gösteriliyor. Eski FED başkanı Alan Greenspan'ın izlediği para politikası krizi başlatan ve derinleştiren faktör olarak zikrediliyor. Bu politika, ekonominin farklı dönemlerinde farklı politikalar izlemeyi destekliyor. Bu anlayışa göre, FED büyümekte olan ekonomiye hiç müdahale etmezken, kriz döneminde, faizleri düşürerek ekonomiyi canlandırma görevini üstleniyor. Finansal bir 911 işlevi üstlenen FED, Alan Greenspan'ın öncülüğünde, bugünkü krizin altyapısını hazırladı. Düşük faizler, kredi yeter koşullarının neredeyse tümüyle kalkması ve yüksek riskli kredilerin toplama oranının artması emlak fiyatlarında bir balon oluşmasına yol açtı. Sonunda, bu balonun sönmesi ise krizi derinleştirdi.

Emlak fiyatlarında yaratılan balonun en önemli nedeni 2001 yılından itibaren neredeyse %1'lere çekilen faiz oranları ve piyasada bulunan atıl fonların artışı karşısında bazı finansal kurumların güvenilirliği düşük kimselere yüksek riskli krediler (subprime credit) vermesi oldu. Bu krediler, dar gelirli grupların piyasaya dahil olmasına veya insanların imkanlarının üzerinde konutlara yatırım yapmalarına yol açtı. Bunun sonucu olarak da emlak talebi ve dolayısı ile emlak fiyatları hızla yükseldi. Yakın bir zamana kadar ABD'de piyasa faiz oranı oldukça düşük bir seviyede seyrettiği için "yüksek riskli kredilerden faydalanan" alt gelir grubundaki kişiler değişken faizli kredileri kullanmayı tercih etmişlerdi. Ancak krizin ortaya çıkmasından iki yıl evvel FED'in faiz oranlarını aşamalı olarak artırması geri ödemeleri zorlaştırdı ve emlak piyasasına talebin azalmasına neden oldu. Konut talebinin ve fiyatlarının düşmesi daha önce ipotek altına alınan evlerin kredi kuruluşları tarafından düşük fiyata elden çıkarılmasına sebep oldu ve kreditorlerin zararı büyüdü.

Emlak balonunun krizi ağırlaştıran bir başka etkisi ise "home equity loan" adı verilen ikincil ipotekler üzerinden oldu. Emlak fiyatlarındaki hızlı yükseliş çok sayıda orta ve dar gelirlinin evlerine artan emlak değeri üzerinden ikinci kez ipotek yaptırıp yeniden kredi almasına sebep olmuştu. Emlak balonunun sönmesi yükselen faizler karşısında kredilerin geri ödemelerini zorlaştırdı ve ikinci ipotekten doğan krediler de büyük oranda karşılıksız kaldı. Kredi ödemelerindeki geri dönüşün sekteye

uğraması, teminat olarak gösterilen evlerin fiyatlarının düşmesi ve piyasadaki riskler dolayısıyla kredi maliyetlerinin artması Fannie Mae ve Freddie Mac gibi kurumları ciddi bir darboğaza düşürdü. Krizin en son halkası olan Lehman Brothers'ın iflası da emlak piyasasındaki krizin başlattığı sürecin bir uzantısı niteliğinde. Wall Street'in sabit getirili menkul kıymetlerdeki en büyük kuruluşlarından birisi olan Lehman Brothers, ABD düşük kaliteli konut kredisi (subprime mortgage) piyasasıyla ilintili pek çok menkul kıymete yatırım yapmıştı. Analistlere göre, özellikle Bear Stearns'in çökmesinin ardından, yüksek risk taşıyan bu yatırımlarla Lehman Brothers'a güvenin azalması sürpriz bir gelişme değildi.

Amerikan finansal kuruluşlarının iş yapma biçimleri, yaşanan krizin bir başka nedeni olarak gösteriliyor. Son yıllarda, yatırım bankaları, geleneksel hizmet alanları olan müşterilerine komisyon karşılığı hizmet vermek ve aracılık yapmanın ötesine geçerek, kendi nam ve hesaplarına yatırım yapmaya ve riskler almaya başladılar. Bu amaçla da ciddi borçlar alıp, "kaldıraç" etkisinden yararlanarak büyük kazançlar elde etmeyi hedeflediler. Bu bankaların yöneticileri ve uzmanlarına verilen büyük sene sonu ikramiyeleri ve kar payları, alınan risklerin boyutunu daha da artırdı. Piyasalar yukarı yönlü iken bu kuruluşlara ve çalışanlarına büyük kazançlar sağlayan bu riskli işlemler, piyasaların tersine döndüğü bugünkü ortamda büyük çöküşlere neden olmaya başladı.

Bütün bunlara ilaveten, bankaların ve AIG gibi diğer finansal şirketlerin aldıkları finansal riskler artarken piyasa gözetimi ve denetimi yapmak durumunda olan SEC ve Fed gibi kamu kurumlarının kısmen mevzuattan, kısmen de organizasyonel yapılarından kaynaklanan zaafıları yanısıra kullanılan enstrümanların komplike nitelikleri de gerekli önlemlerin zamanında alınmasına engel oldu. Yeni seçilecek ABD Başkanını ekonomik alanda bekleyen en acil konuların arasına, mali sistemdeki gözetim ve denetim sisteminin yeniden yapılandırılması da dahil olmuş durumda.

Uzmanlara göre Lehman Brothers'ın çöküşünün kısa vadede iki önemli sonucu olacak. Birincisi, Lehman Brothers ile iş yapan kurumların alacağı darbe. İkincisi ise çöküşün piyasalarda yaratacağı güven krizi. Birinci madde altında GLG Partners, D.E.

Shaw, Spinnaker Capital, Morgan Stanley ve Goldman Sachs gibi kurumlar geliyor. Lehman Brothers'ın finansal ağını ve krizin kimleri etkileyeceğini tam bir kesinlikle söylemek mümkün olmasa da belirtilen bu kurumlar sıklıkla zikredilenler. GLG Partners Avrupa'nın en büyük hedge fonlarından bir tanesi ve Lehman Brothers'ın hissedarı olduğu bir kurum. D.E. Shaw ve Spinnaker Capital da Lehman Brothers ile yakın ilişkide olan kuruluşlar. Lehman Brothers'ın iflası, özellikle Merrill Lynch'in Bank of America tarafından satın alınmasının ardından, Morgan Stanley ve Goldman Sachs gibi ayakta kalan diğer büyük yatırım bankalarının kendilerine daha büyük ortaklar aramalarını zorunlu kılacak. İflasın, diğer varlık yönetim şirketlerinin fiyatlarını da düşüreceği ve piyasalarda dramatik bir etki yaratacağı tahmin ediliyor. Lehman ile iş ilişkisinde bulunan diğer yatırım bankalarının da iflas edebileceğine dikkat çekiliyor. Ayrıca Lehman'ın portföyünde bulunan 32.6 milyar dolarlık gayrimenkul portföyünün satışa çıkabileceği ve bundan bütün gayrimenkul piyasasının kötü etkileneceği tahmin ediliyor. İflasın türev ürünlerde değer kaybına yol açacağı ve ABD'li sigorta şirketi AIG'nin de bu nedenle 15 milyar dolar kayba uğrayacağı belirtiliyor. Krizin ikinci etkisi ise çöküşün piyasalarda yarattığı güven krizi. Her bankanın kurtarılamayacağını bilen yatırımcıların bundan böyle yatırım yaparken daha dikkatli olmasının kredi krizinin derinleşmesine sebep olacağı ifade ediliyor.

Lehman Brothers'ın batmasına göz yuman Bush Yönetimi, çok büyük likidite krizi içerisinde olan dünyanın en büyük sigorta şirketi AIG'nin batmasına izin vermedi ve 85 milyar dolar enjekte ederek, efektif olarak şirketi devletleştirdi. Diğer yandan, ABD'nin en büyük mali kuruluşlarından Merrill Lynch, yaşadığı likidite krizi nedeniyle el değiştirerek, Bank of America tarafından satın alındı. Ancak, görünen o ki, piyasaları sakinleştirmek amacıyla yapılan bu operasyonlar ilk aşamada beklenen etkiyi yaratamadı. Bugünlerde, Morgan Stanley, Goldman Sachs ve Washington Mutual gibi diğer büyük finansal kuruluşların mali durumuna ilişkin yoğun spekülasyonlar yapılıyor. Ancak, 18 Eylül itibarıyla, birçok gelişmiş ülke merkez bankasının piyasalara enjekte ettiği likidite, en azından bugün için piyasaları yatıştırmış görünüyor. Ama, yarın ne olacağına dair ciddi bir belirsizlik var.

Krizin, ABD'de seçimlere gidilen bir ortamda, bu kurumların batmasından dolayı olumsuz etkilenen kişi ve kurumların çok otesinde, geniş kitleleri ilgilendiren boyutları da olduğu açık. Krizin piyasalarda yarattığı istikrarsızlık, batan bankalarla gelen işsizlik ve kredi piyasasının daralması, ABD'de ve dünyanın her tarafında sıradan insanları da etkileyecek. ABD'de işsizlik oranı süratle artmaya devam ediyor. Işsizlik oranı %5.7'den %6.1'e yükselmiş durumda. Ocak 2008'den beri 605,000 kişi işten çıkarıldı. Sadece Ağustos 2008'de 91,000 aile evini kaybetti. Lehman Brothers'ın iflası ile 25,000 calışanın işsiz kalacağı tahmin ediliyor. Mali sistemdeki bu krizden, ilk aşamada New York ve New Jersey eyaletlerinin ciddi bir şekilde etkilenmeleri bekleniyor.

Krizle birlikte reel ekonomide de daralma bekleniyor. Bu daralma sadece ABD ile sınırlı kalmayacak. İMF Başkanı dn (17 Eylül 2008) bir açıklama yaparak, kriz nedeniyle 2008 yılı global büyüme rakamının %4 civarında kalacağını, 2009 yılına ilişkin daha olumlu beklentilerin ise, son gelişmeler işığında riske girdiğine işaret etti. Küresel daralmanın, birçok ülkede büyümenin düşmesi ve işsizliğin artması anlamında sonuçları olacak. Gelişmekte olan ülkelere yönelmiş finansal akımlardaki daralma artarak devam edecek. Bu daralmanın tek olumlu etkisi, düşen talep nedeniyle, petrol ve hammadde fiyatlarının azalması olabilecek. Ayrıca, hem büyümedeki yavaşlama, hem de hammadde fiyatlarındaki düşüş, birçok ülkede enflasyon baskısının kontrol altına alınmasına imkan verecek.

ABD finansal sisteminde yaşanan bu kriz, birçok soruyu da beraberinde getiriyor. Serbest piyasa ekonomisinin beşiği konumundaki bir ülkede bu kadar yoğun "kamu müdahaleleri" ve "devletleştirmeler" in yaşanması, sürekli olarak piyasa sistemini yücelten Bush Yönetimi açısından büyük bir fiyasko ve ifte standart olarak yorumlanıyor. Diğer yandan, kıta Avrupa'sında yaygın olan "evrensel bankacılık" sisteminin bu krizi çok daha hafif atlatırken, piyasa sistemine dayanan ABD'nin büyük yara alması, "yatırım bankacılığı" sektöründe çok ciddi bir revizyona gidileceği ve hatta yatırım bankacılığının biteceği yolundaki beklentileri artırdı.