

# Küresel Krizden Kurtulmanın Yolu Rasyonel Beklentiler Olabilir(mi)?

Yrd. Doç. Dr. Suzan ERGÜN<sup>1</sup>  
Doç. Dr. Levent GÖKDEMİR<sup>2</sup>

## Özet

2007 yılının ortalarında ABD’de başlayıp 2008 yılının son çeyreğinden itibaren derinleşerek dünya geneline yayılan küresel kriz aradan geçen dört buçuk yıla ve devletlerin uyguladıkları her türlü para ve maliye politikalarına rağmen hala ekonomileri olumsuz etkilemektedir. Krizin finansal piyasalar üzerindeki etkilerinin, uygulanan parasal ve mali tedbirlerin de katkısıyla 2009 yılının üçüncü çeyreğinde azalmasına karşın küresel ekonomiye dair öncü göstergelerdeki iyileşmenin yavaş ve istikrarsız olması, işsizlik oranlarının yüksek düzeylerdeki seyrine devam etmesi ve bankacılık sektöründeki sorunların hala tam olarak çözülememiş olması, toparlanmanın kalıcılığına ve gücüne ilişkin riskleri canlı tutmaktadır. Ayrıca, küresel ekonomideki iyileşmenin mevcut kamu desteklerine dayanmadan sürdürülebilirliği yönündeki endişeler önemini korumaktadır. Hala krizden çıkış emarelerinin tam görülememesi, farklı politikaların tartışılması gereğini ortaya koymaktadır. Bu bildiri ile krizden çıkış için farklı bir yaklaşım olan “Rasyonel Beklentiler Teorisi” irdelenmekte ve tartışmaya açılmaktadır.

## Abstract

The global crisis which began in USA in the middle of 2007 and became deep in the last quarter of 2008 has still affected the economies negatively, in spite of passing four years and various monetary and fiscal policies implemented by the governments. Although the effects of the crisis on the financial markets declined in the third quarter of 2009 with the contribution of monetary and fiscal precautions; slow and unstable leading indicators related to the global economy, keeping high level of unemployment rates and not fully solved banking sector problems have kept the risks concerning with the power and durability of recovery. In addition, the concerns of the sustainability of the improvement in the global economy without relying on public support remain its importance. Since the evidences exiting from the crisis aren't fully observed yet, it put forward the need for discussion of different policies. With this paper "Theory of Rational Expectations," a different approach to exiting from the crisis, " is examined and opened to the debate.

---

<sup>1</sup> İnönü Üniversitesi İİBF İktisat bölümü, suzan.ergun@inonu.edu.tr

<sup>2</sup> İnönü Üniversitesi İİBF İktisat bölümü, levent.gokdemir@inonu.edu.tr

## 1. Giriş

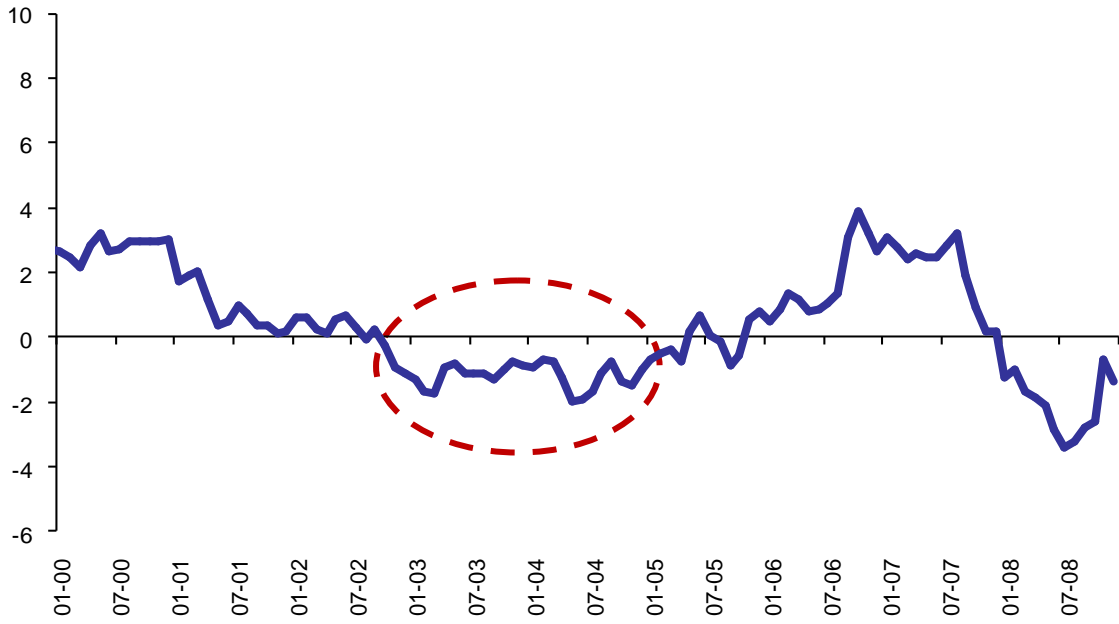
2007 yılı yaz aylarında başlayan ve etki alanını kısa sürede derinleştiren ekonomik kriz artık bazı ülkeleri iflasın eşiğine getirirken, batı dünyası ekonomik ve siyasi sistem ve değerleri ile çelişerek de olsa bu büyük krizi atlarmaya çalışmaktadır. Önce Amerika’da ortaya çıkan ve büyük devlet destekleri öngören paketler, Avrupa ülkelerinde de bir bir uygulanmaya başlamıştır. Dünyanın önde gelen bankaları Avrupa’da yavaş yavaş devletleştirilmekte ve devletin ekonomideki rolü hızla artmaktadır (www.ari.org.tr). Kriz ortamında yaşanan bu değişim doğal olarak akademik çevrelerde kapitalist sistemin sorgulanmasına kadar gidecek bir süreci başlatmıştır.

Bildiride, öncelikle 2008 krizi öncesi durum özetlenerek, krizin nedenleri açıklanmaktadır. Ardından, ülkelerin krizden kurtuluş için büyük umut bağladıkları aktif makro ekonomik politikalar çerçevesinde devletlerin aldığı önlemler ve sonuçları özet olarak verilmektedir. Son olarak, ekonomileri istikrara kavuşturma ve konjonktürel dalgalanmaları tam olarak önleyemese de en azından kriz ataklarını geciktirme konusunda bugün uygulana gelen politikalarından farklı bir yaklaşım olan “Rasyonel Beklentiler Teorisi, ya da Yeni Klasik Yaklaşım” dan bahsedilmektedir.

## 2. Küresel Kriz

2007 yılının ortalarında ABD’de konut piyasasında başlayan kriz, 2008 yılının Eylül ayında ABD’nin önde gelen yatırım bankalarından Lehman Brothers’ın iflasıyla küresel hale gelmiştir. Lehman Brothers’ın iflasını Amerika ve Avrupa’daki diğer finansal kuruluşlarının iflasları takip etmiştir. Finansal krizin reel ekonomiye yansımaları ise, 2008 yılının son çeyreğinde belirgin şekilde hissedilmeye başlanmıştır. Krizin nedenleri farklı ve karmaşık olmasına rağmen onların bazıları şunlardır;

*a) Konut Piyasasında Patlama ve İflaslar:* ABD’deki mortgage piyasası kriz öncesi dönemde 10 trilyon dolarlık bir büyüklüğe ulaşmış ve bu haliyle dünyanın en büyük piyasası olmuştur. Başlangıçta mortgage kredilerinin büyük kısmı yüksek kaliteli müşterilere verilen kredilerden oluşmuştur. Bunlara “prime mortgage” kredileri adı verilmektedir. Ancak zaman içinde krediler daha düşük kaliteli müşterilere yönelmeye başlamıştır ki bu kredilere de “subprime mortgage” adı verilmektedir (Eğilmez, 2008:66). ABD ve İngiltere’de düşük faiz oranları ve geniş yabancı fon girişleri, yatırım yapmak açısından subprime kredisi almayı çok cazip hale getirmiştir.



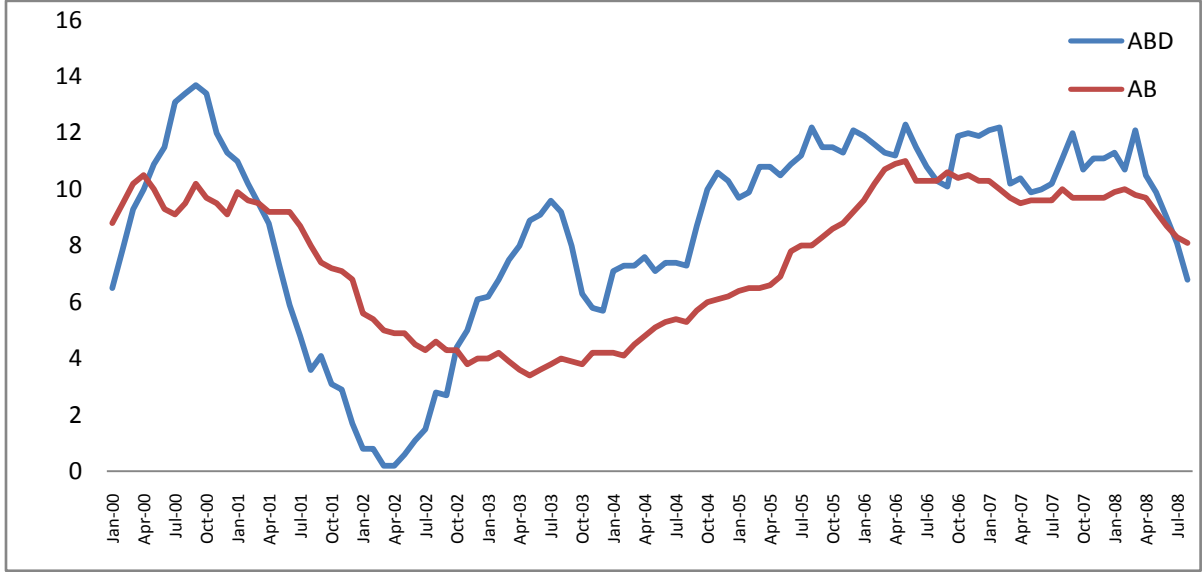
**Kaynak:** Gündüz, 2009:6.

**Grafik 1:** ABD Reel Faiz Oranları (%)

Kredi kuruluşları kredi geçmişi uygun olmasa bile tüketicilere kredi vererek karlarını daha da arttırma yoluna gitmişlerdir. Bu da ABD’de ev talebini hızla arttırmıştır. Bu krediler, dar gelirli grupların piyasaya dahil olmasına veya insanların imkanlarının üzerinde konutlara yatırım yapmalarına yol açmıştır. Bunun sonucu olarak da emlak talebi ve dolayısı ile emlak fiyatları hızla yükselmiştir. 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 zorlaştırmış ve emlak piyasasına talebin azalmasına neden olmuştur. Konut talebinin ve fiyatlarının düşmesi daha önce ipotek altına alınan evlerin kredi kuruluşları tarafından düşük fiyata elden çıkarılmasına sebep olmuş ve kreditorlerin zararını arttırmıştır (TÜSİAD ABD Temsilciliği, 2008).

Ayrıca emlak fiyatlarındaki hızlı yükseliş çok sayıda orta ve dar gelirlinin evlerine artan emlak değeri üzerinden ikinci kez ipotek yaptırıp yeniden kredi almasına sebep olmuştur. Emlak balonunun sönmeye yükselen faizler karşısında kredilerin geri ödemelerini zorlaştırmış ve ikinci ipotekten doğan krediler de büyük oranda karşılıksız kalmıştır. Kredi ödemelerindeki geri dönüşün sektöre uğraması, teminat olarak gösterilen evlerin fiyatlarının düşmesi ve piyasadaki riskler dolayısıyla kredi maliyetlerinin artması Fannie Mae ve Freddie Mac gibi kurumları ciddi bir darboğaza düşürmüştür. Krizin en son halkası olan Lehman Brothers’ın iflası da emlak piyasasındaki krizin başlattığı sürecin bir uzantısı niteliğindedir. 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

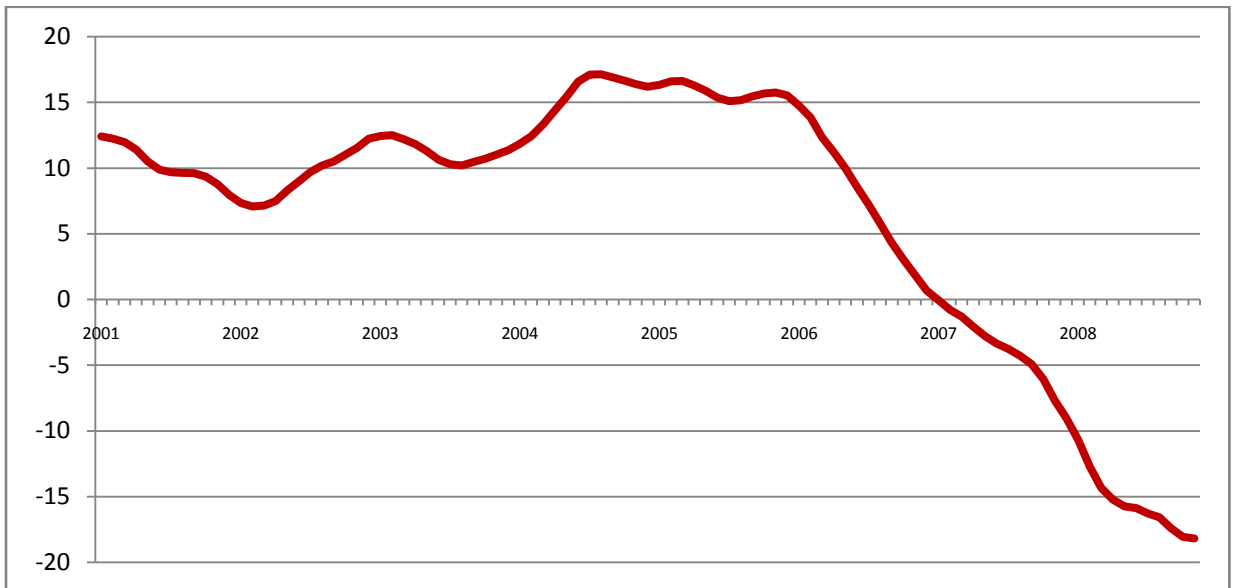
menkul kıymete yatırım yapmıştır. Analistlere göre, özellikle Bear Stearns'in çökmesinin ardından, yüksek risk taşıyan bu yatırımlarla Lehman Brothers'a güvenin azalması sürpriz bir gelişme değildir (TÜSİAD ABD Temsilciliği, 2008).



**Kaynak:** Gündüz, 2009:7.

**Grafik 2:** Kredi Genişlemesi %

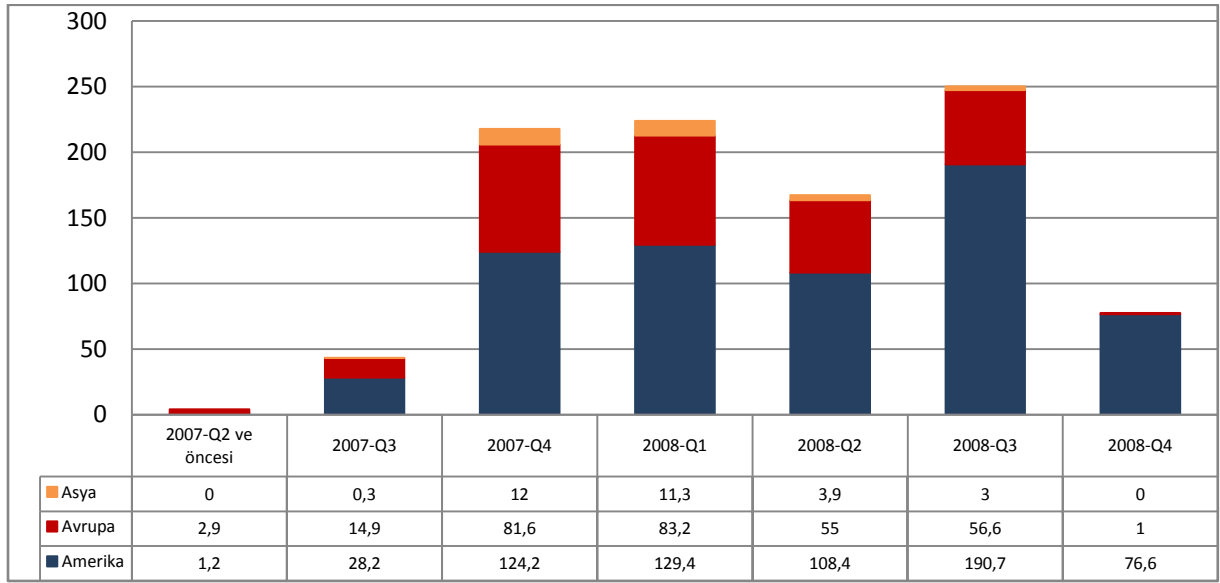
Mortgage piyasalarındaki subprime mortgage oranı 1996'da %9 seviyesinde iken 2004 yılından sonra hızla artarak 2006 yılında %20'ye ulaşmıştır. Ancak 2006 yılında gayrimenkul piyasasında başlayan durgunlukla birlikte fiyatlarda da düşüş başlamıştır. Bunun üzerine fiyatların daha da yükseleceği düşüncesiyle yüksek faizlere katlanan tüketiciler zor bir döneme girmiştir. Özellikle değişken faiz kullanmayı tercih eden yatırımcılar FED'in faiz artırımını sonucunda yüksek faiz yüküyle karşı karşıya kalmışlardır (Apak ve Aytaç, 2009:140).



**Grafik 3:** Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Yıllık % Değişim)

Grafik 3’de görüldüğü gibi ev fiyatları daha önceki yıllara göre özellikle 2004–2005 yılları arasında hızlı bir artış göstermiş ve bu artış 2006’ya kadar yavaşlamış, 2006 yılından itibaren de düşme eğilimine girmiştir.

Önce konut fiyatlarındaki artış hızının, sonra da fiyatların kendisinin düşmesi satın aldıkları konutları teminat göstererek konut kredisi alanları ve bu alanda faaliyet gösteren finansal kurumları zor durumda bıraktı. Gelir düzeyi düşük kişilerin borçlarını ödeyememesi, el konulan konutların satılmaya çalışılmasıyla konut fiyatlarının yeniden düşmesi konut piyasasında çöküşe neden olmuştur (Özatay, 2009:104-106).



**Kaynak:** Gündüz, 2009:13.

#### **Grafik 4:** Bankacılık ve Finans Kesimi Zararı (milyar ABD Doları)

**b) Spekülasyonlar:** Konut piyasasında kredi patlamasında spekülasyon hareket eden yatırımcıların rolü çok büyüktür. Bu dönemde ev fiyatlarının sürekli artacağını ve birkaç ay sonrada daha yüksek fiyata satabileceğini düşünerek birden fazla sayıda ev almaya girişenler mevcuttur. Ayrıca ABD’de yazlık modası başlamış ve ucuz ve bol ipotek kredileri sayesinde yazlık amaçlı ikinci bir ev almak isteyenlerin sayısı hızla artmıştı (Özel, 2008:33).

**c) Yüksek Riskli Borçlanmalar ve Finans Kuruluşlarının İş Yapma Biçimleri:** Faktörlerden bir diğeri borç verenlerin yüksek riskli borç almak isteyenlere yüksek riskli krediler önermesidir. Bu yüksek riskli ödünçler borç verenin “iş olmayan, geliri olmayan ve varlığı olmayanlara” verdiği ödünçler şeklindedir. Ödünç verenler aynı zamanda göçmenlere de borç vermiştir (Adamu, 2009).

Ayrıca Amerikan finans kuruluşlarının iş yapma biçimleri, yaşanan krizin bir diğer nedeni olarak gösterilmektedir. 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 başlamışlardır. Bu amaçla da ciddi seviyede borçlar alarak “kaldıraç” etkisinden faydalanmak suretiyle büyük kazançlar elde etmeyi hedeflemişlerdir. Piyasalar yukarı yönlü iken, bu kuruluşlara büyük kazançlar sağlayan bu riskli işlemler, piyasaların tersine döndüğü bugünkü ortamda büyük çöküşlere neden olmuştur. Bütün bunlara ilaveten, bankaların ve AIG gibi diğer finansal şirketlerin aldıkları riskler artarken piyasa gözetimi ve denetimi yapmak durumunda olan SEC ve FED gibi kamu kurumlarının kısmen mevzuattan, kısmen de organizasyonel yapılarından kaynaklanan zaafı yanı sıra, kullanılan enstrümanların komplike nitelikleri de gerekli önlemlerin zamanında alınmasına engel olmuştur (TÜSİAD ABD Temsilciliği, 2008).

**d) Şeffaflık ve Sağlıksız Kredi Derecelendirme:** Dünyadaki belli başlı derecelendirme kuruluşları; Moody’s, Standart& Poors, Fitch, vb. son on beş yıl içinde meydana gelen üç büyük finansal krizin gelişimini görememişlerdir. Bu krizler; 1997 Asya Krizi, 2000 başındaki finansal skandal ve subprime krizleridir. Derecelendirme kuruluşları, finansal enformasyonun şeffaflığını sağlayarak ve ihraçlarla araçlar arasındaki asimetrik enformasyonu azaltarak ve kredi riskinin değerlendirilmesinde referans hizmeti yaparak işlev yapmaktadırlar. Finansal araçların karmaşık yapısının anlaşılmasındaki zorluk nedeniyle yatırım kararı alanlar derecelendirme kuruluşlarına güvenmişlerdir. Ancak bu kurumların likit olmayan varlıkların fiyatlandırılmasında (değerlendirilmesinde) saydamlık ilkesi göz ardı edilmiştir. Derecelendirme kuruluşlarının menkul kıymet üreten şirketlerce finanse ediliyor olması ve bu şirketlere danışmanlık hizmetlerinde bulunuyor olmaları aralarında bir çıkar ilişkisine yol açarak objektif davranamamalarına neden olmuştur (Işık ve Tünen, 2011:16-17).

Dünyanın önde gelen kredi derecelendirme kuruluşları, mortgage destekli menkul değerler için kendi çıkarlarını düşünerek yüksek not vermişlerdir. ABD Temsilciler Meclisi Başkanı ve Kongre’nin etkili isimleri, dünyanın en büyük derecelendirme kuruluşları olan Moody’s, Standard and Poor’s ve Fitch’in mortgage destekli menkul değerler için bilerek, kasten yüksek not verdiğini ısrarla iddia etmişlerdir. Her üç derecelendirme kurumundaki tepe yöneticilerini sorgulayan ve resmî şirket belgelerini inceleyen Başkan, bu kuruluşların güveni kötüye kullandıklarını açıkça belirtmiştir. Mortgage destekli kağıtları derecelendirmekle görevli komitelerdeki uzmanlar, kişisel paralarını yatırdıkları menkul kıymetlere aşırı notlar vermişler, yani yatırımcıyı değil, kendi yatırımlarını düşünmüşlerdir (Uslu, 2009).

**e) Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları:** Menkul kıymetleştirme (securitization), borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstrümanların gelişmiş halidir. Menkul kıymetleştirme, likit olmayan aktiflerin ihraç edilebilecek ve sermaye piyasalarında alım satım yapılabilecek menkul kıymete dönüştürülmesidir. Bu kapsamdaki aktifler arasında ikametgah amaçlı ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları ve kira ödemeleri yer almaktadır. Banka verdiği kredileri menkul kıymetleştirdikçe bilanço dışına itebilmekte, bilanço dışına itebildikçe de yeni kredi

kanalı açabilmektedir. Yani bu kanal bankalara olağanüstü kredi hacmi genişletme imkanı sunmaktadır (Alkan, 2009: 357).

ABD, mortgage kredilerini menkul kıymetleştirerek finansal sistemi tabana yaymış ve buradan elde edilen fonlarla birincil piyasada konut kredilerinin finansmanını ve sürekliliğini sağlamıştır. Ancak özellikle denetim eksikliği nedeniyle konut kredilerinin kullanım amacı konut edinme yerine konut spekülörlüğüne dönüşmüş ve finansal sistem aksamaya başlamıştır. Bu amaçla konut alanların genel ekonomik görünümüne bağlı sebeplerle temerrüde düşmesi, kredi ödemelerinin kesilmesine ve ardından bu kredilere dayalı menkul kıymetlere ilişkin ödemelerin durmasına sebep olmuştur. Menkul kıymetleştirme risklerin hatalı ölçülmesine, daha da kötüsü hiç ölçülemez hâle gelmesine yol açmıştır. Buna, denetleyici konumundaki kurumların gaflet derecesindeki ihmalleri eklenince, sağlıklı mortgage kredileri anormal boyutlara tırmanmıştır (Alptekin, 2009:11; Prasad and Reddy, 2009:2).

*f) Küresel Finansal Düzenlemelerin Liberalleşmesi:* Küresel finansal düzenlemelerin serbestleşmesi ile piyasalar birbirine daha bağımlı hâle gelmiştir. Dolayısıyla ulusal para politikası uygulamaları daha da zorlaşmış ve etkinlikleri azalmıştır.

*g) Hükümet Politikaları:* Bazı eleştirmenler krizin fitilini ABD hükümetinin mortgage politikalarının ateşlediğine inanıyorlar. Onlara göre hükümetin izlediği bu politika riskli kredi verme eğilimini arttırmıştır. Bu eğilimin artması krizin temel nedenlerinden biri olmuştur.

## 2.1. Krizin Etkileri

2008 yılının son çeyreğinden itibaren küresel mali krizin dünya ekonomileri üzerindeki etkisi çok hızlı ve yıkıcı bir şekilde ortaya çıkmıştır. Artan belirsizlik ortamı kredi mekanizmasının çalışmasını engellemiş, bu durum reel kesimin borçlanma imkanlarını sınırlarken borçlanma maliyetlerinin de önemli ölçüde artmasına neden olmuştur. Dünya ekonomilerinde büyüme oranları sert bir şekilde gerilemiş, sanayi üretimi 2. Dünya Savaşından bu yana görülmemiş ölçüde daralmış, işsizlik oranları hızla yükselmiş, hanehalkı ve reel kesim güven endeksleri tarihi dip değerlerine inmiştir. Uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmeler karşısında hükümetler çok sayıda önlem almış ve trilyon dolarları bulan kurtarma paketleri açıklanmıştır. Özellikle gelişmiş ülkelerde tarihsel olarak görülmemiş boyutlarda mali destek paketleri açıklanmıştır.

Önce gelişmiş ülkelerde başlayan kriz küresel piyasalarla olan ilişkisinin boyutuna bağlı olarak hızla gelişmekte olan ekonomileri de etkisi altına almıştır. Krizin gelişmekte olan ekonomilere ulaşması farklı kanallarla olmuştur (Kibritçioğlu, 2011).

(i) *Aşırı-riskli varlık ticareti kanalı* (Birinci Finans Kanalı): Kriz öncesinde ABD ile arasında var olan uluslararası finansal akımlar aracılığıyla, ileride “zehirli” (toxic) niteliğe bürünecek olan varlıklar

(assets) edinmiş olan finansal aktörlerin varlığı ABD'nin krizinin ilgili ülke ekonomisine de bulaşması için büyük bir açık kapı yaratıyordu.

(ii) *Kredi Kanalı* (İkinci Finans Kanalı): Kriz nedeniyle daralan uluslararası kredi kanalları, ilgili ülkelere fon akışlarını azaltarak da o ülkelere krizi bulaştırabilirdi. Çünkü küresel likiditedeki daralma yerli bankaların ve şirketler dış finansman güçlükleri yaşamalarına ve/veya mevduat bankalarının açtıkları yurtiçi kredilerde daralmalara sebep olabilirdi.

(iii) *Ticaret Kanalı*: Krize sebep olan (ABD) veya krizin bulaştığı (AB ülkeleri gibi) ülkeler üçüncü ülkelerin temel ticaret ortağı oldukları ölçüde, bu kriz ülkelerindeki olası durgunluk ve reel gelir kayıpları, üçüncü ülkelerin mal ve hizmet ihracatına yönelik dış talebi daraltarak sonuçta krizi söz konusu üçüncü ülkelere de aktarabilirdi.

(iv) Tüketici ve yatırımcıların üçüncü ülke ekonomisine ve orada uygulanan/uygulanacak ilgili iktisat politikalarına olan güvenlerindeki azalma ve belirsizlikler de, ilk üç kanaldan o ekonomilere olumsuz etkiler yansımaları güçlendirebilirdi.

Bu kanallardan ilki, ABD'deki finans (ve reel sektör krizinin) genelde, gelişmiş ülkelere; üçüncüsü (ve ikincisi) ise daha çok, gelişmekte olan ülkelere bulaşması için aracı oldu.

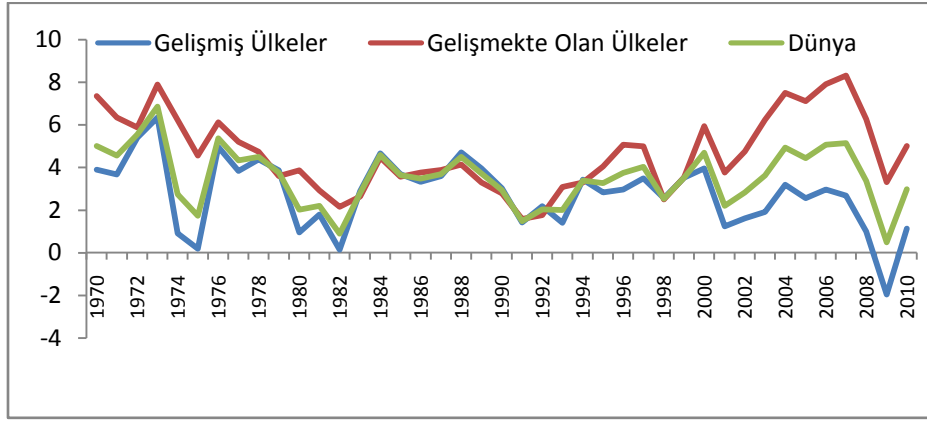
**Tablo 1:** Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri (Şubat 2009)

Ülkeler	Sermaye Enjeksiyonu	Garantiler	Toplam Önerilen Paket Tutarı	GSYİH %
ABD	250 milyar\$		700 milyar\$+787 milyar \$	10,1
Almanya	700 milyar euro	412 milyar euro	482 milyar euro	19,8
Fransa	40 milyar euro	320 milyar euro	360 milyar euro	19,0
İtalya			40 milyar euro	2,6
İngiltere	50 milyar euro	250 bin sterlin	400 milyar sterlin	28,6
Avusturya	15 milyar euro	85 milyar euro	100 milyar euro+26 milyar\$	36,9
Danimarka			35 milyar Danimarka kronu+18 milyar\$	2,1
Yunanistan		15 milyar euro	28 milyar euro	11,2
İrlanda		450 milyar euro	450 milyar \$	235,7
Macaristan	3 milyar\$		3 milyar\$	2,2
Kore		100 milyar\$	100 milyar\$	10,3
Hollanda		200 milyar euro	200 milyar euro	26,5
Portekiz		20 milyar euro	20 milyar euro	6,1
İsveç	200 milyar\$+	200 milyar\$	206 milyar\$	50,5
İspanya	30 milyar euro+ 50 milyar euro	100 milyar euro	150 milyar euro	14,3
Japonya			632 milyar\$	14,1
Norveç			57,4 milyar\$	23,2
Brezilya			13 milyar\$	1
Rusya		50 milyar\$	86 milyar\$	6,6
Çin			586 milyar\$	18,2
Arjantin			3,7 milyar\$	1,4

**Kaynak:** Erdönmez, 2009:90.



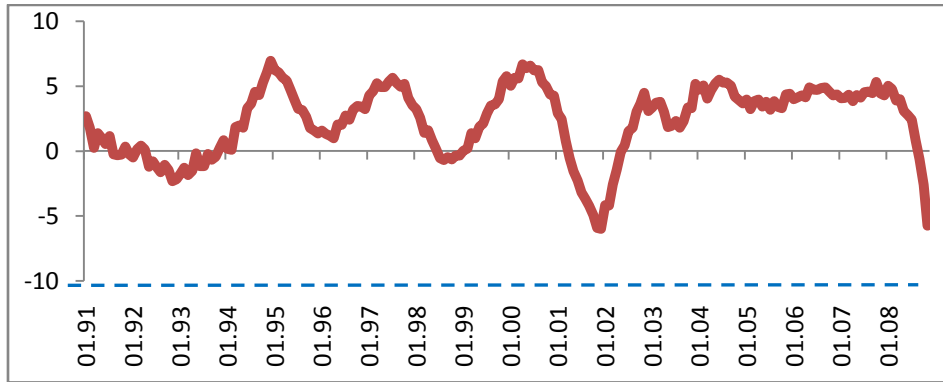
Krizin dünya ekonomisi üzerindeki etkisini anlamak için dünya ekonomisine bakmakta yarar vardır. Dünya Gayri Safi Milli Hasılası 62 trilyon dolar düzeyindedir. Dünya Gayri Safi Milli Hasılası içinde ABD'nin payı 15 trilyon dolar ve Avrupa Birliği'nin payı da 15 trilyon dolar seviyesindedir. Dolayısıyla Amerika Birleşik Devletleri'nin ve Avrupa Birliği'nin birlikte Dünya Gayri Safi Milli Hasılası içindeki payı %48 dolayındadır (Morgil, 2008). Dünya ekonomisi içinde bu kadar büyük paya sahip bu iki bölge ekonomilerinde ortaya çıkan daralma dolayısıyla dünya ekonomisini de önemli ölçüde etkilemiştir. Dünya GSYİH rakamları hızla düşmüştür. 2007 yılında dünya GSYİH'sı %5,4 oranında artarken 2009 yılında %0,663 oranında daralmıştır. Benzer şekilde gelişmiş ülkelerin GSYİH'sı 2007 yılında %2,755 oranında artarken 2009 yılında %3,7 oranında azalmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin GSYİH'sı 2007 yılında %8,87 oranında artarken 2009 yılında yaklaşık %2,8 oranında büyümüştür.



**Kaynak:** IMF.

**Grafik 5:** 1970-2010 Büyüme Oranları %

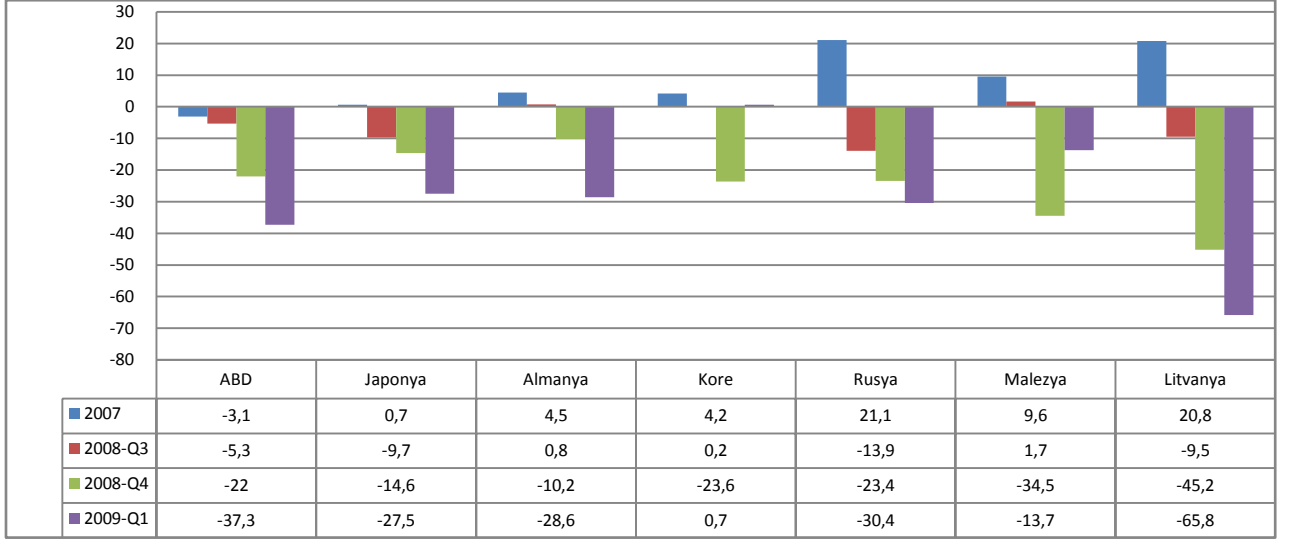
Kriz, küresel büyüme oranlarının düşmesinin yanı sıra sanayi üretiminin azalmasına da neden olmuştur. Grafik 6 küresel sanayi üretimindeki değişmeyi göstermektedir. 2000 yılının ortalarından itibaren sanayi üretimi gerilemiş, Ocak 2008'de en düşük seviyeye inmiştir.



**Kaynak:** Dünya Bankası

**Grafik 6:** Küresel Sanayi Üretim Endeksi (Yıllık Yüzde Değişim)

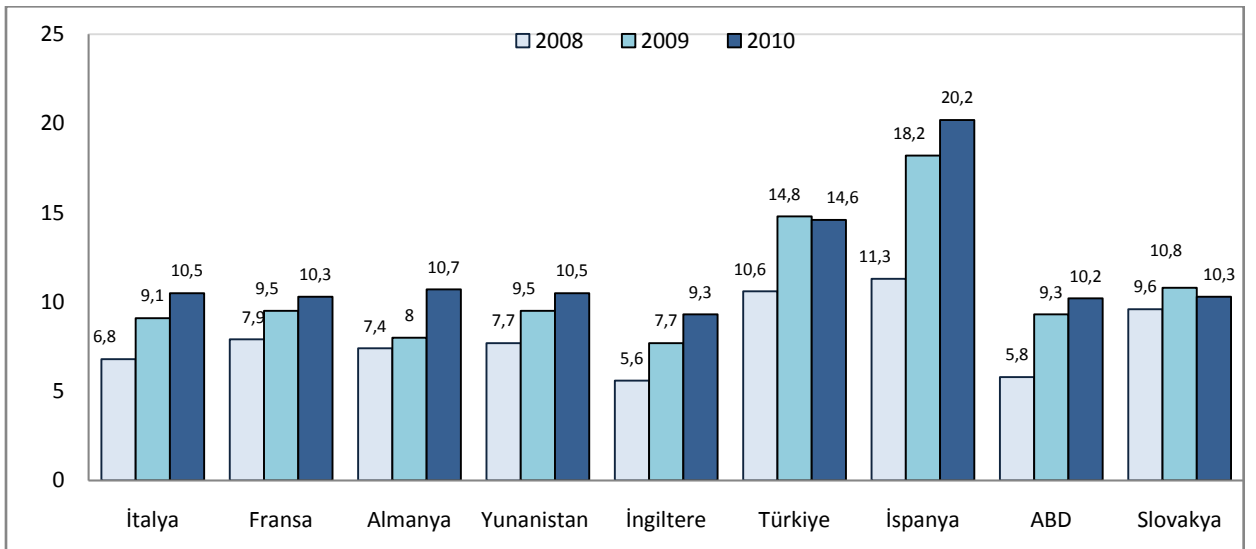
Krizle birlikte kredi piyasalarında yaşanan şoklar, yatırımların azalmasına ve piyasalardaki güvensizliğin artmasına neden olmuştur.



**Kaynak:** Dünya Bankası verilerinden çizilmiştir.

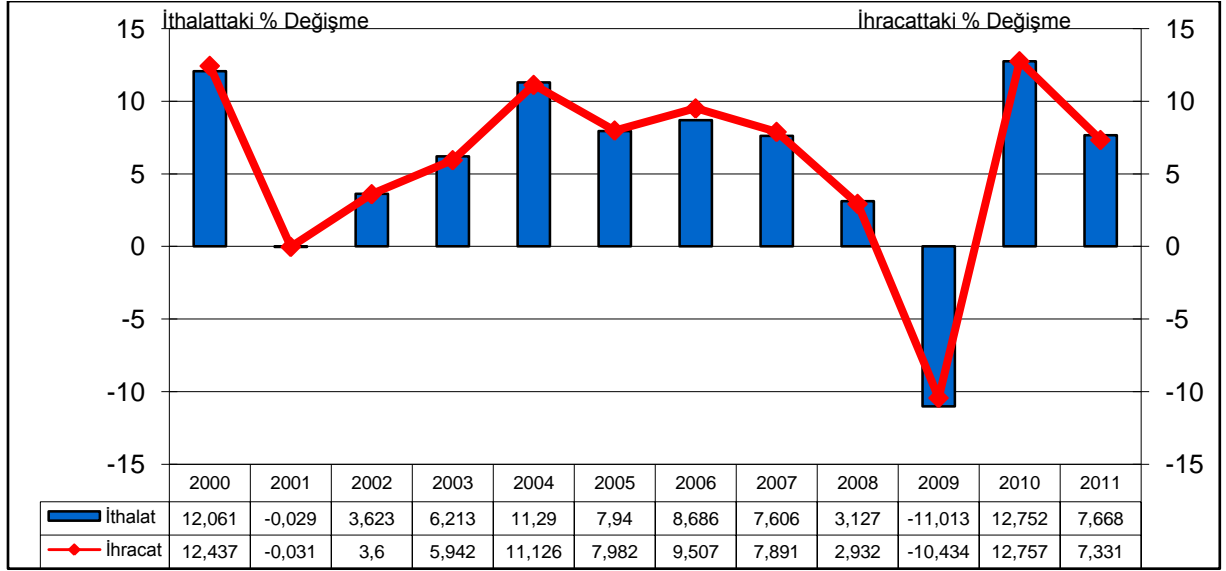
**Grafik 7:** Bazı Ülkelerde Reel Yatırım Büyüme Oranları

Üretimin ve yatırımın düşmesine bağlı olarak istihdam düşmüş işsizlik artmıştır. Krizin merkezi olan A.B.D.'de 2008 yılının ilk çeyreğinde yüzde 4,9 olan işsizlik oranı, aynı yılın Eylül ayında yüzde 6,2; Ekim ayında yüzde 6,6; Kasım ayında yüzde 6,8 ve Aralık ayında yüzde 7,2 oranlarına yükselmiştir. A.B.D.'de 2007 yılı işsizlik oranı ise yüzde 4,6 olmuştur. Küresel ekonomik krizin neden olduğu işsizlik oranlarındaki artış sadece A.B.D. ile sınırlı kalmamış; tüm dünyaya yayılmış ve 2008 ile 2009 yılları arasında başta gelişmiş ekonomiler ve Avrupa Birliği olmak üzere büyük bir sıçrama yaparak dünya genelindeki işsizlik oranı yüzde altıyı aşmıştır.



**Grafik 8:** Dünyada İşsizlik Oranları

Kriz dünya ticaret hacmini de önemli oranda düşürmüştür. Dünya ticaretinin önemli bir kısmını ellerinde bulunduran ABD ve AB'nin yaşamış olduğu ekonomik daralma hem mal ve hizmet ihracatını, hem de mal ve hizmet ithalatını önemli ölçüde düşürmüştür. 2007 yılında dünya mal ve hizmet ihracatı %7,891 oranında artarken, 2009 yılında %10,43 oranında azalmıştır. Benzer şekilde ithalat da 2007 yılında %7,6 oranında artarken, 2009 yılında %11,01 oranında azalmıştır.



**Kaynak:** IMF.

**Grafik 9:** Krizin Dünya Ticaretine Etkisi %

Buraya kadar A.B.D.'de başlayıp tüm ülkelere yayılan ekonomik krizin bir değerlendirmesi ve ülkelerin aldığı önlemler özetlendi. Bundan sonraki bölümde ise iktisadi düşünceler tarihine "Rasyonel Beklentiler Teorisi ya da Yeni Klasikler" olarak geçmiş olan modelden bahsedilmektedir.

### 3. Krize Karşı Alınan Önlemler

Küresel kriz, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren dünya ekonomileri üzerinde etkisini çok hızlı ve yıkıcı bir şekilde ortaya koymuştur. Artan belirsizlik ortamı kredi mekanizmasının çalışmasını engellemiş, bu durum reel kesimin borçlanma imkanlarını sınırlarken borçlanma maliyetlerini de önemli ölçüde arttırmıştır. Ülke ekonomilerinde büyüme oranları sert bir şekilde düşmüş, sanayi üretimi 2. Dünya Savaşından bu yana görülmemiş ölçüde azalmış, işsizlik oranları hızla yükselmiş, hanehalkı ve reel kesim güven endeksleri en düşük değerlerine inmiştir.

Küresel krize karşı bütün ülkeler hem mali hem de para politikaları yoluyla hızlı bir şekilde tepkide bulunmuştur. Hızla daralan özel sektör talebine karşı hükümetler bugüne kadar görülmemiş boyutta yeni kamu tüketim ve yatırım paketleri açıklamıştır. Merkez bankaları ise hem faizleri keskin düşürmek gibi geleneksel, hem de piyasalara doğrudan likidite sağlamaya yönelik daha önce denenmemiş politika uygulamalarını devreye sokmuştur (Adalet, 2009).

Uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmeler sonucu piyasalarda likidite olmaması, sorunlu aktiflerin değeri hakkındaki belirsizlikler ve sermaye eksikliğine karşı ivedi olarak önlemlerin alınması gerekmiştir. Bu kapsamda mevduat garantileri artırılmış, açığa satış yasaklanmış ya da sınırlandırılmıştır. Ancak bu önlemler finansal piyasalara olan güvenin yeniden tesis edilmesini ve piyasa koşullarının iyileşmesini sağlayamamıştır. Bunun üzerine ülkelerin bankalar arası borçlanmalara yeniden başlamasını sağlayacak ve bankaların yeniden sermayelendirilmesine yönelik kapsamlı önlemlerin alınması gerekmiştir. ABD önlem paketlerini açıklayan ilk ülke olmuştur. Açıklanan kurtarma paketinin temelini, sorunlu ipotekli konut kredisine ilişkin aktiflerin satın alınması oluşturmuştur. Ancak bir kaç hafta sonra bankalara sermaye enjeksiyonu da yapılmıştır. İngiltere de ABD'yi takip ederek sermaye enjeksiyonları, bankaların likiditeye erişimlerini kolaylaştırmalarına yönelik önlemler açıklamıştır. Devamında Euro Bölgesi ve bir çok Avrupa ülkesinde benzer önlemler açıklanmıştır (Erdönmez, 2009:89).

**Tablo 2:** Ülkelerin Krize Karşı Aldıkları Önlem Kategorileri

Para Politikası Araçları	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Faiz oranı değişiklikleri</li> <li>- Zorunlu karşılık oranlarında değişiklik döviz kuru müdahalesi</li> </ul>
Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mevduat garantisinin arttırılması</li> <li>- Bankaların yeniden sermayelendirilmesi</li> <li>- Likidite enjeksiyonu</li> <li>- Kamu Kredi/Borçlarına devlet garantisi verilmesi</li> <li>- Kamulaştırma/Fona devir</li> <li>- Ticari tahvillerin alınması için fon ayrılması</li> <li>- İpotekli konut kredisi tahvillerinin alınması için açığa satışın yasaklanması</li> <li>- Toksik varlıkların alınması</li> </ul>
Uluslararası Kuruluşlar	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Swap Kanalı</li> <li>- IMF</li> </ul>
Diğer	<ul style="list-style-type: none"> <li>- İstihdamın arttırılması, altyapı yatırımlarının arttırılması, KOBİ'lere ve düşük gelir gruplarındaki hanehalklarına yapılan yardımlar gibi</li> </ul>

Kaynak: Erdönmez, 2009:89

Küresel kriz sırasında birçok ülkede hem mali hem de para politikaları gevşetilmiş ve birçok destek programları açıklanmıştır. Küresel krize karşı dünya ülkeleri ilk önce faiz silahını kullanmıştır. Birçok ülke faiz oranlarını indirerek hem ekonomide yer alan güven eksikliğini, hem de muhtemel sermaye çıkışlarını önlemeye çalışmıştır. Bu dönemde gelişmiş ülke merkez bankaları politika faiz oranlarını önemli ölçüde indirerek finansal krizin boyutlarını kontrol altına almaya çalışmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları ise başlangıçta döviz kurlarındaki değer kaybı ve finansal istikrar kaygıları nedeniyle temkinli bir tavır izlerken, krizin devamında toplam talep koşullarının sert bir şekilde gerilemesi ve enflasyonun endişe kaynağı olmaktan çıkması ile birlikte son dönemde para politikalarını gevşetme eğilimine girmişlerdir. Finansal çalkantının kriz boyutlarına çıktığı 2008 yılı Eylül ayı ile 2009 yılı Şubat ayı arası dönemde, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ortalama politika faiz oranları, sırasıyla, 260 ve 140 baz puan indirilmiştir. Düşük faizlerin de işe yaramaması

sonucunda ülkeler kurtarma planlarına sarılmışlardır. Bankacılık kaynaklı krize karşı sadece para politikası araçları ile cevap vermeye çalışan ekonomiler açıkladıkları paketleri maliye politikası araçları ile desteklemek zorunda kalmıştır (TCMB).

Merkez bankalarının aldığı önlemlerin yanı sıra, özellikle gelişmiş ülke hükümetleri, vergi indirimleri ve yeni kamu harcamalarını içeren kapsamlı mali paketleri uygulamaya koymuşlardır. Örneğin ABD tüketim harcamalarını arttırmaya yönelik vergi iadeleri ile krizin ilk zamanlarına mali politikayla cevap vermiştir. Bu ardi ardına gelen adımlar, 700 milyar dolarlık finansal sistemi kurtarma ve benzer büyüklükteki ekonomik paket ile hükümet harcamalarını ciddi bir düzeye getirmiştir. Benzer önlemler, diğer OECD ülkelerinde de benimsenmiştir. Çin'in en son ilan ettiği 500 milyar dolarlık ek paket, mali politikanın yükselen ekonomilerde tekrar itici güç olma rolünü ortaya çıkarmıştır. Kamu harcamaları, vergiler ve borç yönetimi kanallarıyla işletilen mali politika, OECD ülkelerinde daha iyi sıçrama yaratacak ekonomik performansa yönelik popüler bir araç haline gelmiştir (Soylu, 2009:257).

Buraya kadar ABD'de başlayıp tüm ülkelere yayılan ekonomik krizin bir değerlendirmesi ve ülkelerin aldığı önlemler özetlendi. Bundan sonraki bölümde ise iktisadi düşünceler tarihine "Rasyonel Beklentiler Teorisi ya da Yeni Klasikler" olarak geçmiş olan modelden bahsedilmektedir.

#### **4. Rasyonel Beklentiler Teorisi**

Yeni Klasik makroekonomik yaklaşım, makro ekonomik değişkenlerde meydana gelen dalgalanmaların nedenini birtakım varsayımlara dayandırarak açıklamaktadır. Bu yaklaşımda kabul edilen varsayımlardan biri ve en önemlisi rasyonel beklentiler teorisidir (bu nedenle Yeni Klasik makroekonomi ve rasyonel beklentiler çoğu kez eş anlamlı olarak kullanılmaktadır).

Rasyonel beklenti Yeni Klasik iktisadın politika önerilerini de etkilemiştir. Rasyonel beklentinin varlığı nedeniyle politika uygulayıcılarının belirlediği politikalar reel üretimi etkilememekte, ancak nominal değerleri değiştirmektedir. Bu sonuca Yeni Klasikler politika etkinsizliği ile ulaşmaktadırlar (Bildirici, s. 37).

Beklentilerle ilgili üç çeşit tanım verilebilir (Yalta:2011, 165);

- 1) Statik beklentiler, iktisadi birimlerin kararlarında beklentileri hiç dikkate almamasıdır.

Örneğin, enflasyonun değişebileceği gerçeğini göz ardı etmeleri ve kararlarını buna göre almalarıdır.

- 2) Adaptif (uyumcu) beklentiler ise geleceğe yönelik beklentilerin geçmişteki değişmelerin bir ortalaması olarak ele alınmasıdır. Örneğin, son beş yılın enflasyon oranlarının ortalamasını alarak gelecek sene için enflasyon tahmininde bulunmak. Uyumcu beklentilerin önemi, enflasyon ve işsizlik arasındaki ilişkileri incelemek için kullanılan Philips eğrisi bağlamında Friedman ve Phelps gibi iktisatçılar tarafından ele alınmış olmasıdır.

- 3) Rasyonel beklentiler.

John Muth'un çalışmalarına kadar daha çok adaptif beklentilerin rolü vurgulanmaktaydı. Rasyonel beklentiler teorisi ilk olarak 1961 yılında J. Muth' un "Rasyonel Beklentiler ve Fiyat Hareketleri Teorisi" adıyla yayınlamış olduğu makalesi ile ortaya çıkmıştır. Muth, yayınladığı bu çalışmasında enflasyonist dönemlerde ekonomik birimlerin "uyumcu beklentiler" (adaptive expectations)'den ziyade, "rasyonel beklentiler" (rational expectations)' e sahip olduğunu açıklamıştır. Ancak bu görüşün önem kazanması daha sonra özellikle Robert Lucas ve bu fikri benimseyen Thamos Sargent, Neil Wallace gibi ekonomistlerin bu konudaki çalışmaları ile mümkün olmuştur. Muth'un makalesi yayınlandığından beri Rasyonel Beklentiler Hipotezini ispat etmek ve çürütmek için çok sayıda deneme yapılmıştır. Hipotez finansal piyasalar ve emtia borsalarındaki çok sayıda ampirik çalışmayla desteklenmiştir.

Rasyonel beklentilere göre, kişilerin bugünkü davranışlarını belirleyen temel öge, gelecek ile ilgili beklentilerdir. Kişiler bu beklentilerinde rasyoneldirler. Yani rasyonel üretici ve tüketiciler olarak bütün bireyler ekonomik verileri takip eder değerlendirirler ve bu bilgiler ışığında geleceğe ilişkin tahminlerini oluştururlar. Bu yaklaşıma göre bireyler beklentilerinde sürekli ve sistemli hatalar yapmazlar. Teori kişilerin hiç hata yapmayacaklarını değil, aynı tür hatayı gerekli bilgiye sahip oldukları sürece uzun süre tekrarlamayacaklarını ileri sürmektedir. Bekleyişlerin rasyonel olması, beklenen değer ile gerçekleşen değer arasındaki farkın, beklenen değeri sıfır olan tesadüfi bir değişken olması anlamını taşımaktadır. Bir ekonomik değişkenin rasyonel bekleyişleri oluşturulurken piyasadaki ekonomik birimler, değişkeni etkileyebilmektedirler ve bu alanda elde edebildikleri tüm bulgulardan yararlanabilmektedirler (Tekelioğlu:111-112).

Teoriye göre geçmişe dayalı beklentiler ancak değişkenlerin geçmiş ve gelecek değerleri arasındaki ilişki sabitse anlamlıdır. Eğer bireyler geleceğe ait tahminler yaparken sadece geçmiş verileri dikkate alıyorsa bu tür beklentiler gerçekçi olamaz. Geçmiş ve gelecek veriler arasındaki ilişkinin çok az değişeceğini öne sürmek ve fertlerin de böyle bir beklenti içinde olacağını farz etmek herhangi bir politika değişikliği halinde komik tahminlere yol açar(Savaş, 2007: 161). Rasyonel Beklentiler Teorisi bu tahmin metodunu irrasyonel ve Keynezyen Makro Teorinin düzeltilmesi mümkün olmayan yanlışı olarak kabul eder.

Ekonomik dalgalanmalar, bireylerin kararlarını etkileyen değişkenlerde ortaya çıkan beklenmedik değişmelere gösterdikleri tepkiden doğar. Böyle bir görüşten hareketle, ekonomide oluşan dalgalanmaları önlemeye yönelik devlet politikasının başarılı olma olasılığı düşüktür (Savaş: 2007, 178). Ekonomik durgunluk dönemlerinde devletin üretim ve istihdamı artırmak için maliye ve para politikasına başvurması gereksiz olacaktır. Bunun nedeni bireylerin rasyonel davranışlarıdır. Her birey –ister üretici olsun, ister tüketici- optimizasyona yönelme eğilimi içinde olacaktır. Bir başka ifadeyle tüketiciler maksimum fayda, üreticiler ise maksimum kar peşinde koşacaklardır. Bireyler rasyonel beklentiler içinde oldukları için devletin makro ekonomik politika uygulamaları ve politika

değişiklikleri karşısında hemen karşı atağa kalkarak eğer uygulanacak politika, bireylerin tahmin ettikleri bir politika ise, ekonomi üzerindeki etkisi farklı olacak, tahmin etmedikleri bir politika ise, farklı bir ekonomik sonuçla karşı karşıya kalınmış olunacaktır. Sonuç olarak ekonomi politikasına yön verenlerin hiç de tahmin edemeyecekleri beklenmedik sonuçlar oluşabilecektir. Teori, para politikasının kısa ve uzun dönemde ekonomide sadece fiyatlar genel seviyesini etkileyeceğini öne sürerken, maliye politikasının uzun dönemde istihdam ve üretim üzerinde olumsuz etkiler yapacağını iddia eder. Tıpkı Klasik iktisatçılar ve monetaristler gibi Rasyonel Beklentiler Teorisi de, devlet harcamalarındaki artışın özel tüketim ve yatırım harcamalarında veya ithalatta meydana gelecek bir azalma ile karşılanacağını kabul eder. Bu nedenle devlet harcamalarındaki bir artış, toplam talebi etkilemez. Dolayısıyla milli gelir ve istihdam düzeyinde bir gelişme olmayacaktır. Buna karşın maliye politikasının toplam arz üzerinde olumsuz etkilerde bulunduğu görüşündedir. Bunun sebebi ise daha çok devlet harcamalarının vergi artışıyla finanse edilmesidir. Sonuç olarak Rasyonel Beklentiler Teorisi, devlet harcamalarının artırılması, verginin azaltılması, para arzının artırılması ya da azaltılması gibi aktif makro iktisadi politikalara karşıdır (Savaş, 1994:242-243).

#### **4.1. Rasyonel Beklentiler Teorisi ve 2008 Krizi**

2007 yılı yaz aylarında başlayan ekonomik krizin üzerinden dört buçuk yıl geçmesine ve ülkelerin müdahaleci para ve maliye politikası araçlarını ard arda uygulamaya koymalarına rağmen hala gerek ülkeler bazında, gerekse topyekun küresel ölçekte krizden çıkış emarelerini görmek mümkün olamamıştır. Nitekim Dünya Bankası'nın yayımladığı 2012 yılı "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu" da bu söylediklerimizi doğrular niteliktedir.

Raporu açıklayan Dünya Bankası Başekonomisti Justin Yifu Lin, küresel ekonominin belirsizlik ve tehlikelerle dolu yeni bir döneme girdiğine işaret ederek, dünya ekonomisinin özellikle Avro Bölgesindeki borç krizinin yanı sıra Hindistan, Brezilya ve diğer gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümelerinin yavaşlaması nedeniyle yüksek belirsizlik taşıdığını, küresel büyümenin bundan olumsuz etkileneceği uyarısında bulundu. Gelişmekte olan ülkelerin 2008 yılındaki küresel ekonomik krizle karşılaştırıldığında daha ciddi olabilecek şoklara hazır olması gerektiğine dikkat çekilen raporda birçok Avrupa ülkesinin finansal piyasalardan fon sağlayamaması durumunda koşulların daha da kötüleşebileceği belirtilmekte.

Dünya Bankası'nın raporundan da anlaşılmaktadır ki, ekonomik krizlerde vergileri azaltmak, kamu harcamalarını artırmak, faizleri düşürüp, para arzını artırmak gibi geleneksel aktif makro iktisat politika değerlendirme yöntemleri işlememektedir. Rasyonel beklentiler teorisi, iktisat politikalarındaki bu değişikliğin ekonomide neleri, nasıl değiştireceği bilinemediği için risk ve belirsizlikleri artırarak kaotik bir zemin oluşturacağını öne sürmektedir. Bundan dolayı bu tip aktif politikalar izlenmemelidir. Çünkü (Savaş: 2007, 184-185); birinci olarak bu politikaların üretim ve istihdam başta olmak üzere toplumsal değişkenlerin normal dalgalanmalarını ortadan kaldıracak güçte

olmadıklarını görülmektedir. Bu politikalar belli koşullarda ekonomik faaliyetleri etkilese de, konjonktürel dalgalanmaları yumuşatamamaktadır. İkinci olarak, politikaların etkilerinin çoğunun belirsiz olmasıdır. Her tür iktisat teorisi sonuçları belli olmayan bir politikanın uygulanmasında ihtiyatlı olmayı önerir. Üçüncü olarak, politika yapıcılarını bireylere hangi sonuçların daha iyi olduğunu belirleme hakkını tanımak yerine, onlar adına kendileri tercih yaparlar. Dolayısıyla aktif makro politikalar sonucu politikacılarla toplumun tercihleri birbirine uymazsa halk politika öncesine göre daha kötü bir durumla karşı karşıya kalabilir. Sonucu olarak, küreselleşmeyle beraber yabancı sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve iletişim araçlarındaki gelişmeyle de dünyadaki dolaşım hızının artması, artık geleneksel politikalardan beklenen teorik sonuçların oluşumunu engellemektedir.

## 5. Sonuç

İktisat teorisinde beklentiler, yani gelecekte bazı önemli ekonomik değişkenlerin sayısal değerinin ne olacağı ile ilgili tahminlere her zaman önem verilmiştir. Birey ister üretici, ister tüketici, isterse tasarruf veya emek sahibi olsun, davranışlarını ayarlar ve belli kararlar alırken daima geleceğe ait beklentilere göre hareket eder (Savaş: 2007: 966).

Yeni Klasik makroekonomi taraftarlarına göre, bir ekonomide ekonomik dalgalanmalar, kişilerin fiyat düzeyini öngörmedeki hatalarından kaynaklanmaktadır. Ancak bu hatalar tesadüfidir. Tesadüfi hatalar önceden görülemediği için bir ekonomiyi istikrara kavuşturmak için aktif makro politikaların uygulanmasına gerek yoktur. Çünkü uygulamaya konulan bütün politikalar kişilerin davranışları nedeniyle, özellikle uzun dönemde, etkisiz kalacaktır. Ayrıca, bu müdahaleci politikalar ekonomide nispi ve mutlak fiyatlar konusunda karışıklığa yol açarak kişilerin üretim ve tüketim kararlarında hatalı davranmalarına yol açabilir. Bu nedenle, devlet, aktif politikalar yerine istikrarlı politikalar kullanmalıdır. Diğer bir deyişle devlet, politikalarını önceden belirlemeli ve bunları sık sık değiştirmemelidir. Bu takdirde, kişilerin, devletin yürüteceği politikalar hakkında bilgi sahibi olması ve bu nedenle de, alacakları kararların sonuçlarını tahmin edebilmeleri sağlanmış olacaktır. Nitekim dünyada yaşanan son krizde yüksek yoğunlukta uygulanan para ve maliye politikalarına rağmen beklenen çıkışın henüz gerçekleşmemesi, Rasyonel Beklentiler Teorisinin tezini doğrular niteliktedir.



## KAYNAKÇA

- ADALET, Müge (2009). “Kriz Sonrası Para Politikasında Zor Seçimler”, TUSİAD-Koç Üniversitesi Ekonomik Araştırma Formu.
- ADAMU, Abdul (2009). “*The Effects of Global Financial Crisis on Nigerian Economy*”, **Working Paper Series**, <http://www.rrojasdatabank.info/crisisdb/onnigeria09.pdf>
- ALPTEKİN, Erdem (2009). “*Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü*”, **Ar&Ge Bülteni**, ss.11-16.
- APAK, Sudi ve Ayhan Aytaç (2009). **Küresel Krizler: Kronolojik Değerlendirme ve Analiz**, İstanbul: Avcıol Basın Yayım.
- BİLDİRİCİ, Melike (2009). “*Rasyonel Beklenti*”, **Ekonomik Yaklaşım**, Cilt 10, Sayı 32, Bahar 1999, ss.31-60.
- EĞİLMEZ, Mahfi (2008). **Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi**, 5.b., İstanbul:Remzi Kitabevi.
- ERDÖNMEZ, Pelin A. (2009). “*Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi*”, **Bankacılar Dergisi**, S. 68, Mart.
- GÜNDÜZ, Lokman (2009). “*Küresel Kriz ve Türkiye: 2008 Değerlendirmesi ve Beklentiler*”, İGİAD, İstanbul.
- İŞİK, Nihat ve Tuba TÜNEN (2001). “*Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü*”, Avrasya Etüdüleri, TİKA, ss. 7- 48.
- KİBRİTÇİOĞLU, Aykut (2011). “2006-2011 Küresel Krizin Bileşenleri ve Karmaşıklığı”, [http://mpr.ub.uni-muenchen.de/33515/1/MPRA\\_paper\\_33515.pdf](http://mpr.ub.uni-muenchen.de/33515/1/MPRA_paper_33515.pdf)
- ÖZATAY, Fatih (2009). **Finansal Krizler ve Türkiye**, İstanbul: Doğan A.Ş.
- ÖZEL, Saruhan (2008). **Global Dengesizliklerin Dengesi: Ne Kadar Sürdürülebilir? Nasıl Sonuçlanabilir**, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti.
- PRASAD, A and C. P. Reddy (2009). “*Global Financial Crisis and Its Impact on India*”, J Soc Sci, 21(1), pp,1-5.
- SAVAŞ, Vural F. (2007). **Keynezyen İktisat Yıkılırken**, 3. b., Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- SAVAŞ, Vural F. (2007). **İktisatın Tarihi**, 5. b., Ankara: Siyasal Kitabevi.
- TEKELİOĞLU, Muammer. (1993). **İktisadi Düşünceler Tarihi**, Adana: Çukurova Üniversitesi Basımevi.
- TUSİAD ABD Temsilciliği, “ABD Finans Sisteminde Yaşanan Kriz Üzerine Notlar”, 18 Eylül 2008
- USLU, Sami (2009). “*Nedenleri ve Sonuçları Açısından Küresel Kriz*”, **Köprü Dergisi**.  
<http://www.koprudergisi.com/index.asp?Bolum=EskiSayilar&Goster=Yazi&YaziNo=983>
- YALTA, A. Yasemin (2011). “*Rasyonel Beklentiler Teorisi*”, <http://www.acikders.org.tr>.