

Minsky Modeli Çerçevesinde Küresel Mortgage Krizi

İçeriği Yazan: [Mehmet Burak KA...](#) [1] Zaman: Paz, 11/01/2009 - 07:00

Yazar: Mehmet Burak KAHYAOĞLU

Minsky Modeli'ne göre; krize yol açan olaylar, makroekonomik sistemde bazı dış etmenlere bağlı olarak gelişen dışsal şokların ağırlık kazanmasıyla başlar. 2001 yılında, ABD hükümetinin faiz oranını %1'e düşürerek para ve kredi piyasalarına yaptığı müdahale, piyasada bir şok etkisi yaratmıştır. Bu durum, kredi alanlar açısından, son derece ucuz ve risksiz olarak paraya ulaşabilme imkânı anlamına geliyordu. Kredi verenler açısından ise durum biraz daha karmaşıktı. Ellerinde büyük miktarda fon mevcuttu ve bu fonların bir maliyeti olduğundan bir şekilde bu fonları ellerinden çıkarmaları, yani piyasaya plase etmeleri gerekliydi. Bu koşullar altında; düşük faizli ve uzun vadeli olan Mortgage Kredileri, bu fazla fonun kullanılması açısından yegâne mekanizma olarak piyasada yer etmeye ve ağırlık kazanmaya başladı. Son derece insani ve masum bir güdüyle hareket eden milyonlarca insan, hayallerindeki evlere kolayca (düşük faizli ve uzun vadeli olarak) kavuşmak amacıyla kredi kuruluşlarının (bankalar) kapısını aşındırdı. Bu durum, bankalar açısından da olumlu karşılandı ve kimse bu kredilerden mahrum bırakılmadı; hatta ellerindeki fonun bolluğuna güvenen bankalar, yüksek risk grubuna (gelir düzeyi düşük grup) dâhil, bu kredilerden hatırı sayılır oranda verdi. Ağırlık kazanan etkinin sonucu olarak, Mortgage Kredileri piyasa açısından kârlı bir alan olarak görülüyordu ve bu anlamda Minsky'nin belirttiği gibi bir "atılım" yola çıkmıştı.

Minsky Modeli'nde; atılımın, toplam para arzının genişlemesiyle beslendiğini ve bankacılık sistemi açısından bakıldığında, parasal ödeme araçlarının sadece mevcut bankalar sistemi içinde değil; aynı zamanda, yeni bankaların kurulması ve yeni kredi enstrümanlarının geliştirilmesi gibi yollarla artırılabilirliğini belirtmiştim. Küresel krizin bu aşamasında iki önemli kuruluş olan Fannie Mae ve Freddie Mac devreye girmiştir. Bu kuruluşların fonksiyonu, ipotekli konut kredisi (Mortgage) veren finans kuruluşlarının alacaklarını satın alıp, bunları menkul kıymetleştirip finansal piyasalarda satmaktır ve bu fonksiyonlarını çok başarılı bir şekilde yerine getirdiler.

Menkul kıymetleştirme uygulaması sonucunda bankalar, düşük bir iskontolu satış sonrası aktiflerindeki riskli konut kredilerinden kurtulma şansını elde ettiler ve kredi satışı sonrasında elde edilen kaynakları tekrar konut kredisi olarak kullandılar. Bu yükselen piyasa koşullarının cazibesine kapılan bankalar, yeni şubeler açmak için sıraya girdiler ve ABD hükümeti son derece yanlış bir karar vererek; kredi kuruluşlarına yeni şube açma iznini belli oranlarda yüksek riskli (subprime) kredi vermiş olma şartına bağladı. Ayrıca ABD hükümetinin bu kredi kuruluşlarına çeşitli garantiler vermesi, bu kuruluşların yapay olarak büyümesine ve rasyonel iktisadi davranıştan uzaklaşmalarına yol açtı. Sonuç olarak, ödeme gücü çok düşük olanları kapsayan subprime mortgage piyasası oluştu.

Krizin bu aşamasında, ABD hükümeti düşük faiz, bol ve ucuz para politikasını devam ettirerek kredi verenlerin ve kredi alanların beklentilerini; ucuz ve bol para akımının devam edeceği yönünde şekillendirmiştir. ABD hükümetinin manipülasyonları sonucunda; piyasanın sürekli yükseleceğine inanan finansal aktörler, normal koşullarda asla alınmayacak riskleri almaya başladılar. 2001-2007 arasında Fannie Mae ve Freddie Mac'in elinde bulunan, sadece subprime mortgage alacak tutarı 700 milyar dolar civarındaydı. Ayrıca ABD yatırım bankaları, 2000-2006 arasında riskli konut ve tüketici kredilerine 7 trilyon dolar yatırım yapmıştır. Bütün piyasa katılımcıları, ABD hükümetinin büyüme kapılıp balonun şişmesi yönünde pozisyon aldılar. Bankalar daha fazla yüksek riskli konut kredisi verip; bunların menkul kıymetleştirilmesi için ellerinden çıkardı. Rating kuruluşları ise piyasayı körükleyerek, bu riskli menkul kıymetlere yüksek kredi notları verdiler. Sonuç olarak, bu riskli mortgage kredilerine dayanan muazzam hacimdeki türev enstrümanlar (20 dereceye kadar türev enstrüman oluşturulduğu söyleniyor) tüm dünyaya satılmıştır.

Bu aşamada, modelde anlatıldığı üzere "aşırı ticaret" olarak adlandırılan durum oluşmuştur. Toplumun bütün kesimlerinden bireysel ve kurumsal yatırımcılar saf bir spekülâtif güdü ile subprime mortgage kredilerine dayalı türev enstrümanları talep etmişlerdir. İstatistiksel çalışmalar, bu durumu net bir şekilde ortaya koymaktadır. İstatistiklere göre; 2006 yılında finans şirketlerinin kârı, ABD'deki tüm şirketlerin kârının %30'una ulaştığı saptanmıştır.

Subprime mortgage kredilerine dayalı türev enstrümanlar, krizin asli spekülasyon nesnesi konumundadır. Giderek çok daha fazla sayıda finansal aktör, aldıkları riskler konusunda net bir bilgiye sahip olmadan bu ürünlere yatırım yapmıştır. Piyasa katılımcıları bu riskleri görmezden gelmiştir. Bu durum, spekülasyonun ekmeğine yağ sürmüştür; çünkü onlar için spekülasyonun nesnesi önemli değildir. Spekülasyon için önemli olan tek şey, fiyatların sürekli artmaya devam etmesidir.

Aşırı ticaretin tarihsel olarak, bir ülkeden diğerine yayılma eğilimi gösterdiğini belirtmiştim. Günümüz küreselleşme düzeyinde ise bu yayılmanın boyutu çok daha geniş ve yüksek hacimli olmuştur. ABD'nin finans kapital üzerindeki hegemonyasını da düşünürsek, bu yayılmanın boyutlarını daha iyi analiz edebiliriz. Bu riskli türev enstrümanlar, Uzak Doğu'dan Avrupa'ya kadar birçok ülkeye yayılmıştır.

Sonuç olarak, subprime mortgage kredilerinin ödenmemeye başlamasıyla birlikte; krize doğru uzanan yolun başına gelindi. Bu kredileri verenler, ipotek altına aldıkları evleri satmaya başladılar, fakat umduklarını bulamadılar; çünkü evler piyasada, bilançolarındaki rakamların çok altında fiyatlanıyordu ve zarar yazmaya başladılar. Zamanla subprime krizi daha az riskli mortgage kredilerine doğru yayıldı ve milyonlarca insan haciz riskiyle karşı karşıya kaldı. Bununla birlikte, esas sorun baş gösterdi. Mortgage kredilerine dayanan ve bütün dünyaya satılan türev enstrümanların (tahviller) geri ödenmesinde sorunlar ortaya çıkmaya başladı. Tahvillerin fiyatları hızla düştü ve bu tahvillere sahip olan kuruluşlar büyük miktarda zarar yazmaya başladılar. Ardından bu tahvilleri sigorta eden sigorta şirketleri etkilenmeye başladı. Dünyanın en büyük sigorta şirketi AIG, ABD hükümetinin desteği ile batmaktan kurtarıldı. Kriz birçok bankanın batmasına neden oldu ve birçok banka da kamulaştırıldı. Finans piyasalarına olan güvenin azalmasıyla birlikte piyasalardaki likidite azaldı ve kriz, bir güven krizine dönüştü. En sonunda kriz reel sektöre sıçradı. Birçok ülke krize karşı önlem paketleri hazırlamaya başladı, ama istenilen sonuç tam anlamıyla alınamadı. ABD'de başlayan ve tüm dünyayı etkisi altına alan kriz için alınan bireysel önlemler piyasanın ateşini söndürmeye yetmedi. Bunun sonucu olarak, birçok gelişmiş ülke toplu faiz indirimlerini uygulamaya soktu. Şu an ABD başta olmak üzere, birçok gelişmiş ülke resesyona girmiş durumda. Bununla birlikte borsalarda tarihî düşüşler yaşanıyor. Küresel likiditenin azalmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkeler de krizden fazlasıyla nasibini alıyor. Sonuç olarak; küresel bir resesyon dönemine girildiği, herkes tarafından kabul edilen bir gerçek haline geldi.

Kriz birçok açıdan tarihi olayların yaşanmasına neden olmuştur. Örneğin; kriz sırasında ayakta kalan ender yatırım bankalarından Goldman Sachs ve Morgan Stanley'in statüleri değiştirildi ve ticari bankacılık yapmalarının önü açıldı. Bu durum Wall Street'de bir devrin sona ermesi olarak yorumlandı. Bankaların kamulaştırılması ise serbest piyasa ekonomisinin tekrar gözden geçirilmesine yol açtı ve finansal piyasaların başıboş bırakılmaması görüşü ağırlık kazanmaya başladı. İzlanda ekonomisi çöktü ve bir online satış sitesinde sembolik de olsa, satışa çıkarıldı. Şu an itibarıyla krizin maliyetini konusunda görüş bildirmek çok zor olsa da ortalama 3-4 trilyon dolar rakamı telaffuz edilmekte. Türev enstrümanların karmaşık yapısı, krizin tam olarak maliyetini hesaplamaya imkân vermemektedir. İşsizlik ise krizin bir diğer sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Küresel ekonomik kriz nedeniyle, Eylül başından bu yana dünya genelinde finans dışı sektörlerde işten çıkarılanların sayısı, yaklaşık 200 bin kişiyi buldu. Bu rakam finansal kurumlarda ise 110.000 kişiye ulaşmış durumda.

Krizin sorumlusu ise henüz bulunabilmiş değil. Bazı kesimler krizin sorumlusu olarak üst düzey şirket yöneticilerini (CEO) kabul ediyor, bazıları ise türev enstrümanları ya da Hedge fonları sorumlu tutuyor. Nobelli ekonomist Amartya Sen ise sorunu şu şekilde açıklamaktadır: "Aç gözlülük yeni keşfedilmiş bir insan özelliği değil. Asıl mesele, ekonomik sistemin iş dünyasına kurnaz bir aç gözlülükle kâr etme fırsatı sağlıyor olması." Bu tespitin son derece doğru olduğu kanısındayım. Sistem, insani zaafı üzerine kurulu olduğu müddetçe, mali krizler kaçınılmaz olacaktır. İnsanların finansal hafızasının 20 yıl olduğu düşünüldüğünde; ilerleyen yıllarda tekrar bu boyutlarda finansal krizlerle karşılaşmak büyük bir olasılık olarak önümüzde durmaktadır.

Normal koşullar altında, krizler biriktirilip altından kalkılamayacak boyuta ulaşmadan fark edilir ve piyasa katılımcıları tarafından önlenir; fakat ABD hükümeti bu krizi hafife aldı, görmezden geldi; hatta krizin ilk ciddi belirtileri oluştuğunda dahi, krize yol açan hatalı uygulamalarını sürdürerek krizin büyümesine neden oldu. Bunun nedenlerinin iyi analiz edilmesi gerektiğine inanıyorum. ABD

hükümeti krizi neden görmezden geldi ve hatta neden krize yol açan ve destekleyen uygulamalarda bulundu? Sonuç olarak, bu krizden kimler kârlı çıktı? Kimler zarar etti?

iletisim@politikadergisi.com [2]

[Bu yazı, Politika Dergisi Sayı 11’de yer almıştır. Tüm fazladan özellikleri ile özgün sayıyı indirmenizi öneririz. Sayı 11’i indirmek için [buraya tıklayınız.](#) [3]]

Yorumlar

tebrik

İçeriği Yazan: firat(Doğrulanmamış) Zaman: Pzt, 07/11/2011 - 11:37

guzel bir paylasim tesekkurler

- [Ekonomi - Finans](#) [4]

Kaynak URL (04/05/2024 - 22:03 tarihinde yazdırıldı):

<https://www.politikadergisi.com/makale/minsky-modeli-cercevesinde-kuresel-mortgage-krizi>

Bağlantılar:

[1] <https://www.politikadergisi.com/pd-uye/mehmet-burak-kahyaoglu>

[2] <mailto:mburak.kahyaoglu@politikadergisi.com>

[3] <http://www.politikadergisi.com/sites/default/files/PD11.zip>

[4] <https://www.politikadergisi.com/category/icerik-kategorileri/ekonomi-finans>