

# KÜRESEL FİNANSAL KRİZ: NEDENLERİ VE SONUÇLARI ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME

Doğan ALANTAR<sup>1</sup>

## ÖZET

2007 Ortalarında ABD konut piyasasında başlayan sorunlar giderek büyümüş ve gelişmiş ekonomilerden gelişmekte olan ülkelere de sirayet ederek küresel bir boyut kazanmıştır. Krizin nedenlerini, likidite bolluğu ve bunun sonucunda verilen özensiz krediler, aşırı menkul kıymetleştirme, saydamlık eksikliği, derecelendirme kuruluşlarının etkinliğindeki yetersizlik ve düzenleyici ve denetleyici kuruluşların müdahalede gecikmesi olarak sıralayabiliriz. Küresel finansal kriz banka iflasları mali sistemdeki konsolidasyonlar ve devletleştirmelerden sonra reel sektöre de yansyarak küresel büyüme oranlarını düşürmüş, enflasyonist etkiye yol açmış, ve regülasyon taleplerinin daha yüksek sesle dillendirilmesine neden olmuştur.

Anahtar Kelimeler: Küresel finansal kriz, reel sektör, konut kredileri, regülasyonlar

## 1.Giriş

ABD de konut kredilerindeki özensizlik ve şişkinlik ile başlayan finansal problemler derinleşerek devam etmektedir. Konut kredilerinde ikincil piyasanın gelişmesi için oluşturulan Freddie Mac ve Fannie Mae'nin devlet kontrolüne geçmesinin ardından büyük yatırım bankası Lehman Brothers ABD İflas Yasasının 11'inci maddesi kapsamında iflas başvurusunda bulunmuş, Merrill Lynch çok düşük bir bedelle Bank of Amerika ya satılmış ve dev sigorta şirketi AIG operasyonlarını devam ettirebilmek için FED'den (ABD Merkez Bankası) önemli tutarda kredi kullanmak durumunda kalmıştır. Krizin İngiltere, Avrupa ve gelişmekte olan ülkelerde de hissedilmesi ve küresel bir boyut kazanmasının ardından yaklaşık 700 milyar dolarlık kurtarma paketi (bailout bill) ABD meclisinden geçerek onaylanmıştır.

Bu finansal kriz bazı açılardan eskilerine benzemekte bazı açılardan ise yenilikler taşımaktadır. Örneğin krize müdahale biçimi yeni değildir. 1929 Buhranı sonrası uygulanan Keynesyen politikalardan tutunda 1998 de ki hedge fon kurtarma operasyonlarına kadar devletin ekonomideki gölgesi her zaman hissedilmiştir. Örneğin, Eylül 1998'de New York FED (ABD Merkez Bankası New York Birimi) ülkenin en büyük hedge fonlarından olan LTCM'yi kurtarmak için on dört büyük ticari banka ve menkul kıymet şirketinin katıldığı bir girişim başlatmıştı. Bunlar toplam 3.6 milyar Dolar sermaye sağlayarak LTCM'nin yüzde

---

<sup>1</sup> Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü Daire Başkanı: Bu makalede yer alan görüş ve düşünceler yazarına aittir. Çalıştığı kuruma kesinlikle atfedilemez. Değerlendirmeler ve veriler kaynak gösterilmek suretiyle kullanılabilir.

90'ına sahip olmuşlardı. Ancak son yaşanan mortgage krizi sonucunda ABD hükümetinin seri faiz indirimleri, banka birleştirme operasyonları ve en son mortgage kurumlarına el konulması “müdahaleci bir piyasa”nın neredeyse “normal” haline geldiğini göstermektedir. Bu gelişmeler ABD ve diğer gelişmiş ekonomilerin mali sistemini yeniden yapılandırılmasına, gelişmekte olan dünyanın sermaye hareketleri ile ilgili politikalarını yeniden gözden geçirmelerine ve dünya finans sisteminin başka bir mantalite ve başka gerçeklerle yeniden dizayn edilmesine yol açacaktır.

Bu çalışmamızda, ABD finansal kesiminde olan bitenin nedenleri ve bunların şimdiye kadar ortaya çıkan ve çıkması muhtemel sonuçları ile ilgili değerlendirmelerimize yer verilecektir.

## 2.Küresel Finansal Krizin Nedenleri

### 2.1 Likidite Bolluğu ve Özensiz Krediler

2000 yılından 2006 yılının sonlarına kadar finansal piyasadaki likidite sürekli yükselmiştir. Kriz öncesindeki bollaşan bu likiditenin karlı operasyonlara dönüştürülmesi banka sisteminin karşılaştığı en önemli sorunlardan birisi olmuştur. Bu operasyonların başında konut kredileri gelmektedir. Bankalar herhangi bir işi geliri veya varlığı olmayan kişilere bile kredi vermeye başlamışlardır. Kamuoyunda NINJA (No income, no job, no asset) kredileri olarak bilenen bu uygulamalar varlık fiyatlarının -özellikle konut fiyatlarının- çok hızlı bir şekilde artmasına yol açmıştır. Bir kısım konut kredisinde başlayan geri ödeme problemleri sonucunda banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Bu durumda halen kredisini ödemekte olan bazı konut kredisini kullanıcılarının ellerindeki evlerin değeri kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla bu kişiler de evlerinin anahtarlarını zarflara koyup (jungle mail) bankalara göndererek kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir. Burada dramatik olan şey kredi geri ödemelerinin bankalar tarafından diğer mali kuruluşlara satılması ve bu evleri teminat olarak alan sermaye piyasası araçlarının yaygınlığıdır. Bu nedenle zararlar domino taşları gibi bir mali kuruluştan diğerine sirayet ederek büyümüş ve mali sistemin temel taşları niteliğindeki kuruluşların iflasına yol açmıştır.

### 2.2 Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirmeyi kısaca nakit akışlarının bir havuzda toplanması ve yatırımcılara satılmak üzere mali bir varlık olarak menkul kıymetler üretilmesi olarak tanımlayabiliriz.<sup>2</sup> ABD'de likiditenin bol olduğu dönemde (2000-2006) menkul kıymetleştirme sayesinde bireyler normalden fazla kredi kullanmışlardır. Risk paylaşımı, yüksek getiri iştahı, bankaların yasal sermaye yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlaması, risk taşımadan ya da daha fazla

---

<sup>2</sup> <http://en.wikipedia.org/wiki/Securitization>, erişim: 25 Ekim 2008.

mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredileri finanse etmelerinin sağlanması menkul kıymetleştirmeyi özendiren hususlardır.<sup>3</sup> Menkul kıymetleştirmenin krizin sebeplerinden birisi olarak değerlendirilmesinin ana sebebi bu sayede riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasının kolaylaşmasıdır. Örneğin mortgage kredisi veren bir banka kredilerin geri ödemelerini menkul kıymetleştirerek kısmen veya tamamen bir yatırım bankasına veya bir mortgage kuruluşuna satmaktadır. Bu mekanizme kriz durumunda mali sistemi kırılğan bir hale getirmektedir. Şöyle ki banka tarafından yapılan menkul kıymetleştirme sayesinde kredi ödemelerindeki aksama hem krediyi veren banka hem de menkul kıymeti satın alan diğer finansal kuruluşlar için zarar anlamına gelmektedir. Nitekim, FED Eski Başkanı Greenspan krizin sadece kredilerden kaynaklanmadığını asıl nedenin bu kredilerin paketlenerek tekrar satışı olduğunu ifade etmiştir.<sup>4</sup>

### 2.3 Saydamlık Eksikliği

Gelişmiş ülkelerde ve özellikle ABD'de neredeyse birbirinden ayrı her fonksiyon için ayrı bir mali kurum ve mali araç oluşturulmuştur. Bu kurum ve araçlar birbiri ile irtibatlı ve girift ilişkilere sahiptir. Örneğin faiz haddi türev piyasaları forward swap işlemlerinden dalgalı swape kadar bir çok finansal araç sunmaktadır.<sup>5</sup> Finansal araçların bu karmaşık yapısının anlaşılmasında önemli bir zorluk söz konusudur. Sıradan yatırımcılar için her gün değişen yenileşen ve farklılaşan finansal araçları takip etmek mümkün değildir. Hele de özellikle anlaşılmamak istendiğinde ciddi bir saydamlık sorunu ile karşılaşmaktadır.

Saydamlıktaki bir diğer eksiklik "asimetrik bilgi" diye adlandırılan olgudur. Bu halde, bilgi yatırımcılara firmalara ve diğer aktörlere farklı hızlarla ve farklı biçimlerde ulaşmaktadır. Örneğin "insider trading" aslında bir tür asimetrik bilgidir. Yasal yaptırımlarla bu tür bilgilenmenin önüne geçilse bile suç teşkil etmeyen asimetrik bilgilenme/bilgilendirme problemini aşmak çok kolay değildir. Ampirik araştırmalar finansal krizle saydamlık eksikliği arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir.<sup>6</sup> Saydamlık arttıkça daha az finansal kriz oluşmaktadır. Bu tür araştırmalarda gelişmekte olan ülkeler genellikle daha az şeffaf olarak tanımlanmıştır ancak ironik bir biçimde son küresel kriz şeffaflığın en fazla olduğu düşünülen "gelişmiş dünya" da baş göstermiştir. Kanımızca, artık "saydamlığın" tanımı ve ölçütlerinin yeniden belirlenmesine ihtiyaç duyulmaktadır.

---

3 ASLAN Hadiye, Yrd Doç. Dr.,Houston Üniversitesi, İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz, BDDK 8. Kuruluş Yıl Dönümü Konferans Notu, s.11.

4 <http://www.reporonbusiness.com>, erişim: 25 Ekim 2008.

5 Madura, Jeff, 'Financial Market and Institutions', 7th Edition, Thomson South Western, s. 442-445

6 Mahrez Gil, Kaufmann Daniel, "Liberalization, Transparency and Financial Crisis" Ağustos 1999, s.21

Bu krizde banka ve brokirlarin ne çeşit varlıklara sahip oldukları bu varlıkların değerinin ne olduğu hatta bunların muhatabının kimler olduğu yeterince şeffaf olarak belirlenmemiştir. Bu problemler, türev diye adlandırılabilcek kompleks ticari sözleşmelere sahip Lehman Brothers gibi firmaların iflasları sonucu ortaya çıkan riskin hesaplanması ve analiz edilmesini zorlaştırmıştır.<sup>7</sup>

## 2.4 Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme kuruluşları ile ilgili en önemli problem çıkar çatışmasıdır (conflict of interests). Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren rating kuruluşları bu firmalar tarafından finanse edilmektedir. Hal böyle olunca derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmaktadır.

Diğer yandan derecelendirme kuruluşları firmaların finansal problemlerini her zaman tespit edememektedirler. Bazen de sorunu kısmen veya çok gecikmeli olarak görebilirler. Örneğin, Enron'un iflas başvurusundan çok kısa bir süre öncesine kadar derecelendirme kuruluşları firmanın problemlili olduğunu tespit edememiştir.<sup>8</sup> Tabi ki bunda Enron'un gerçeğe aykırı şekilde hazırladığı mali tablolarının da etkisi vardır.

Derecelendirme kuruluşları finansal enstürmanları dizayn eden bankalar ve enstürmanın alıcıları kadar dayanak varlık hakkında enformasyona sahip olmayabilirler. Bir diğer sorun derecelendirme kuruluşlarının sadece temerrüt riskini derecelendiriyor olmasıdır. Halbuki likidite riski ve rating değiştirme riskinin de ölçülmesi gerekmektedir. Derecelendirme kuruluşlarından hizmet alanların derecelendirme hizmetlerinin bu dar kapsamından haberdar değildirler.<sup>9</sup>

Son finansal kriz öncesinde de derecelendirme kuruluşları çok etkin çalışmamıştır. Ancak finansal kriz başladıktan sonra kredi notları düşürülmüştür. 2007'nin üçüncü çeyreğinden 2008 in ikinci çeyreğine kadar geçen bir yıllık dönemde iki büyük derecelendirme kuruluşu tarafından 1,9 trilyon Dolarlık mortgage destekli menkul kıymetin notu düşürülmüştür.<sup>10</sup>

## 2.5. Düzenleyici Denetleyici Kuruluşlar

Düzenleyici denetleyici kuruluşların -özellikle de FED'in değişen risk ortamına karşı önlem almakta geciktiği söylenebilir. FED başkanı Mayıs 2007 de yaptığı bir açıklamada konut piyasasındaki sıkıntıların ekonominin geri

---

7 Wasserstom, Eric, "On the Financial Crisis: It's Not Just Weak Oversight" The New York Times, 17 Eylül 2008

8 Madura, Jeff, age, s.47

9 KENÇ, Turalay, Prof Dr.,Bradford Üniversitesi, Kredi Krizi Sonrasında Risk Modelleri ve Basel II Notu, BDDK 8. Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı.

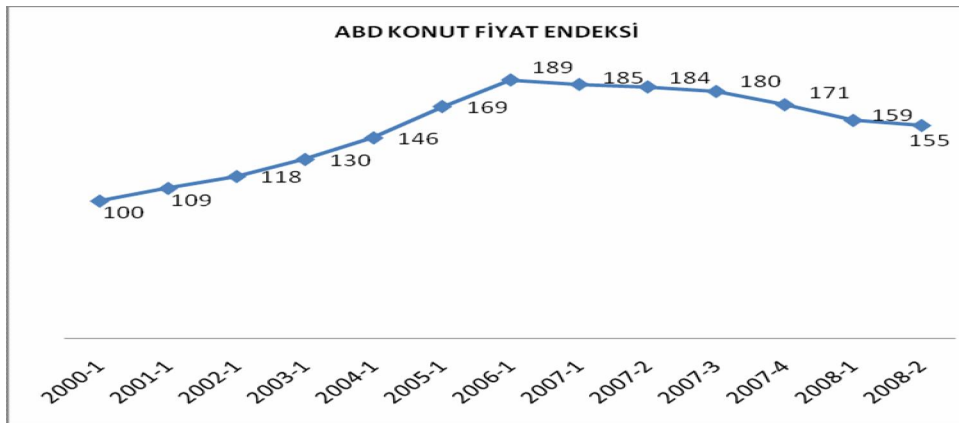
10 [http://en.wikipedia.org/wiki/Image:MBS\\_Downgrades\\_Chart.png](http://en.wikipedia.org/wiki/Image:MBS_Downgrades_Chart.png), erişim: 22 Ekim 2008

kalanına ve finansal sisteme yayılacağını beklemediklerini dile getirmişti.<sup>11</sup> Pratikte ise tam tersi oldu. 2,5 yıl içinde konut piyasasında başlayan sorunlar tüm finansal sistemi ve reel ekonomiyi etkisi altına aldı. Daha da kötüsü başka ülkelere yayılarak küresel bir boyut kazandı. ABD'de birçok eyalet aşırı riskli mortgage borçlarının menkul kıymetleştirilerek satışını önlemeye çalışmış ancak ABD Hazinesi bazı büyük bankaların istekleri doğrultusunda federal yasalar çığnendiği gerekçesiyle buna karşı çıkmıştır.<sup>12</sup> Başka bir örnek hedge fon regülasyon talepleri ile ilgilidir. SEC (ABD Sermaye Piyasası Kurulu), 1 Şubat 2006 tarihi itibarıyla Yatırım Danışmanlığı Kanunu kapsamında kayıt yükümlülüğü getirerek, varlıkları 25 milyon Doları veya yatırımcı sayısı 15'i aşan hedge fonların yöneticilerinin kayıt altına girmesini istemiştir. SEC'nin risk esaslı bir yaklaşımla çıkardığı bu yeni kural bir hedge fon yöneticisi tarafından mahkemeye taşınmış ve Bölgesel Yüksek Mahkeme Haziran 2006'da SEC'nin yeni düzenlemesini iptal etmiştir.

### 3. Küresel Finansal Krizin Sonuçları

#### 3.1. Konut Fiyatlarındaki Düşüş

Konut fiyatlarındaki yükselişler küresel finansal krizin nedenlerinden birisi iken konut fiyatlarının düşmesi bu krizin sonuçları arasında yer almaktadır. Konut kredilerinin bir kısmının geri dönmemesi sonucu konut piyasası yukarıda belirttiğimiz kısır döngüye girmiş ve ABD'de 2007 yılının başından itibaren konut fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmıştır. Aşağıdaki grafikte S&P/Case-Shiller Endeksi'ne göre konut fiyatlarının gelişimi görülmektedir.<sup>13</sup>



Grafikte görüldüğü gibi 2001-2007 yılları arasında ABD konut fiyatları yaklaşık yüzde 90 oranında artmıştır. 2007'nin başından itibaren de düşüş başlamıştır. Düşüş trendinin hala devam ettiği görülmektedir. İngiltere'de de benzer düşüşler görülmektedir.

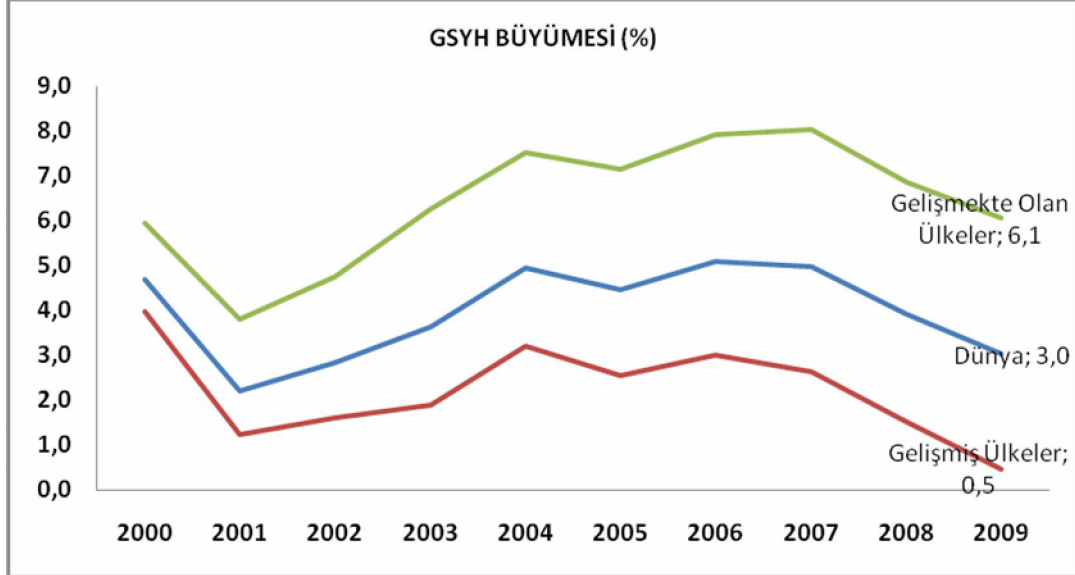
11 FED Başkanı Bernanke'nin açıklamaları için bkz. <http://www.minyanville.com/articles> , erişim 1 Kasım 2008

12 ASLAN Hadiye, age s.17

13 Veriler [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org) sitesinden alınmıştır.

### 3.2 Büyüme Oranlarında Düşüşler

Finansal krizin reel ekonomiye yansması nedeniyle hem ABD ve Avrupa gibi gelişmiş dünyada hem de gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarında azalışlar görülmüştür. Aşağıdaki grafikte 2007 yılından sonra hem gelişmiş ülkelerde hem de gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranlarındaki düşüş eğilimi görülmektedir.<sup>14</sup>



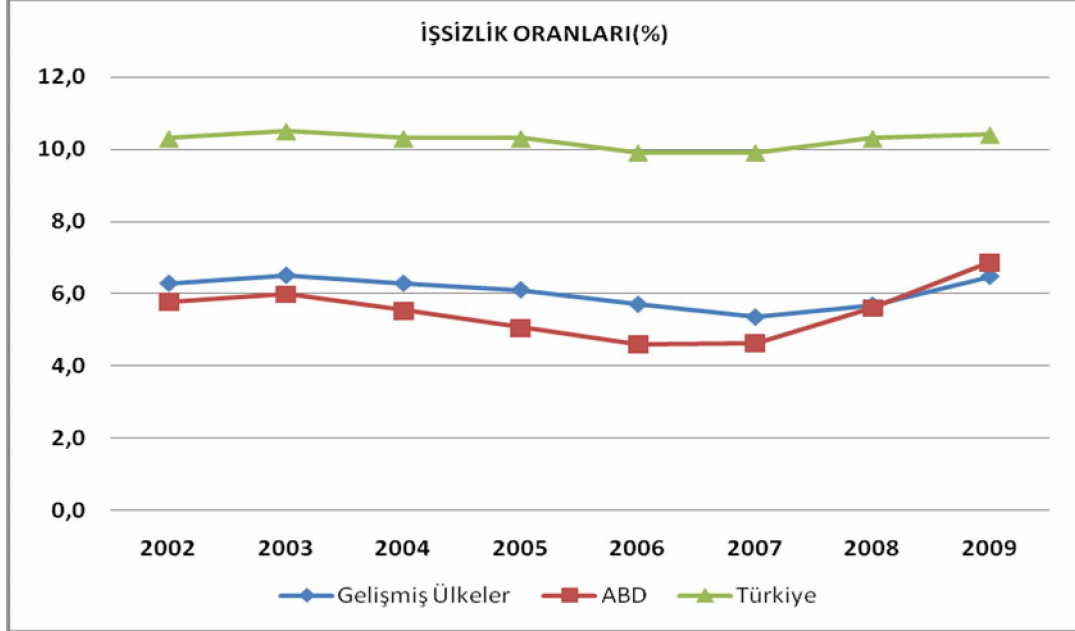
Konut kredisi kaynaklı krizler sonrası iyileşmenin bankacılık ve hisse senedi krizlerine göre daha fazla zaman alacağı kabul edildiğinden 2009 yılında da düşük büyüme oranları beklenmektedir.

### 3.3 İşsizlik Oranlarında Artışlar

Küresel kriz işsizlik oranlarını da önemli ölçüde etkilemiştir. Özellikle ABD ve gelişmiş ekonomilerde yukarı yönlü trend göze çarpmaktadır. Türkiye'de ise 2006 ve 2007 yıllarında yüzde 10'ların altına düşen işsizlik oranları tekrar yüzde 10 un üzerinde seyretmeye başlamıştır.<sup>15</sup>

14 Veriler IMF'nin resmi internet sitesinden ([www.imf.org](http://www.imf.org)) alınmıştır.

15 ABD ve Gelişmiş ülkelere ilişkin veriler IMF nin web sayfasında([www.imf.org](http://www.imf.org)), Türkiye'ye ilişkin veriler 2009 Yılı Programından alınmıştır.

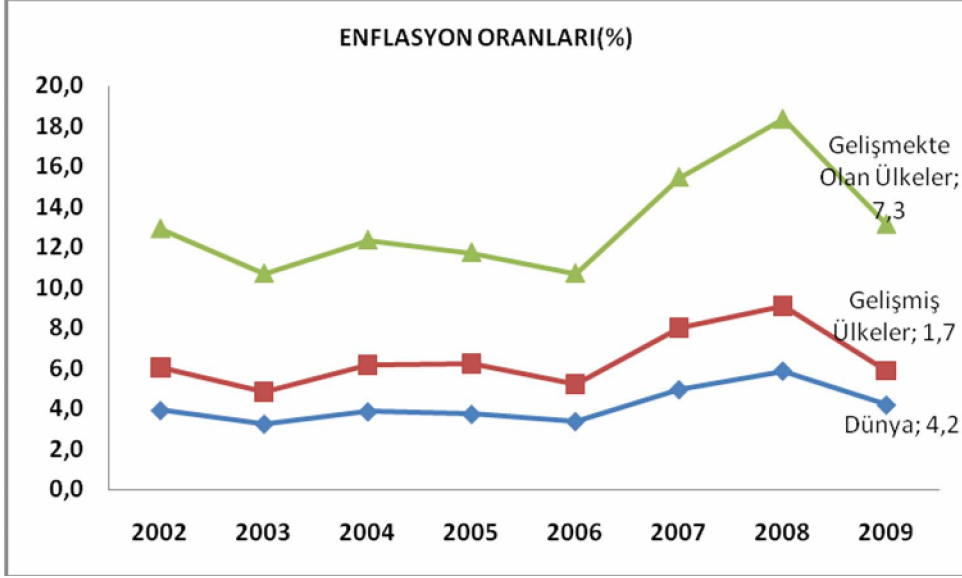


ABD de yaşanan mali çalkantının Türkiye'de istihdama çok büyük bir etkisi olmamıştır. Ancak bu krizle birlikte Türk mali sistemin daha temkinli adımlar atacağını bekleyebiliriz. Özellikle kredi politikasında daha seçici bir bankacılık kesimi ve büyüme konusunda daha az istekli bir mali sektörle karşı karşıya kalabiliriz. Böylece, mali sektörün kendisini koruma refleksi yüksek kredi maliyetleri nedeniyle yatırımlar ve istihdam üzerinde baskı oluşturabilir.

### 3.4 Enflasyonist Etki

2007 ve 2008 yılında enflasyondaki yükselme sadece finansal krizden kaynaklanmamıştır. Bu dönem de petrol ve gıda fiyatlarındaki yükselmeler önemli miktarda enflasyonist etkiye yol açmıştır.<sup>16</sup> Özellikle enerji talebi hızla artan gelişmekte olan ülkelerde enflasyon oranları hızla yükselmiştir. 2009 yılında ise petrol fiyatlarındaki düşüş ve krizin etkisinin azalacağından hareketle enflasyonist eğilimlerde düşüş beklenmektedir.

<sup>16</sup> Veriler IMF'nin resmi internet sitesinden ([www.imf.org](http://www.imf.org)) alınmıştır.



### 3.5 Regülasyonlar ve Müdahaleci Yaklaşımlar

Finansal krizin bir diğer sonucu özellikle gelişmiş ekonomilerde regülasyon taleplerinin artması olmuştur. Hedge fonlar gibi hafif şekilde regüle edilmiş riskli araçlardan geleneksel bankacılık operasyonlarına kadar tüm finans alanında yeni regülasyonlar beklenmektedir. Piyasanın tüm sorunlarını kendiliğinden çözeceği veya self-regülasyonlarla yetinilmesi tezi artık dillendirilmemektedir.

Önümüzdeki süreçte düzenleyici denetleyici faaliyetler kapsamında, yeni yasaların çıkarılması, içerden öğrenenlerin ticareti (insider trading) gibi piyasanın kötüye kullanımı faaliyetlerinin kararlılıkla soruşturulması, finansal hizmet sunucularının lisanslanması, sermaye piyasası kurumlarına yeni kayıt mükellefiyetleri getirilmesi müşterilerin ve yatırımcıların korunması için şikâyetlerin ve ihbarların titizlikle değerlendirilmesi gibi hususlarla daha sık karşılaşılacağını öngörebiliriz.

### 4.Sonuç

Finansal krizi nedeniyle ortaya çıkan likidite sıkışıklığı gelişmekte olan ülkelerin finansal sermayeyi kendilerine çekme konusunda önceki döneme nazaran daha keskin bir rekabet içinde olmalarına yol açacaktır. Siyasi istikrar ve bürokratik engellerin düzeyi gibi değişkenleri sabit kabul edersek bu rekabetin en önemli aracı faiz hadleridir. Dolayısıyla finansal tedirginliğin devam ettiği bir dönemde faiz hadlerinde ciddi bir düşüş beklemek gerçekçi değildir. Türkiye'nin cari açığını sermaye hesabıyla finanse ettiği ve yakın gelecekte de bu finansmana ihtiyaç duyduğu bir dönemde ciddi bir faiz indirimi ihtimali çok zayıftır.

Cari açık konusunda çok daha dikkatli olmamız gereken bir döneme girmiş bulunuyoruz. Türkiye para ve sermaye piyasalarına yatırım yapan büyük fonlar yatırımlarına devam etmek isteseler dahi likiditedeki daralma nedeniyle bu kararlarını gözden geçirebilirler. Bu da TL'ye olan talebi azaltabilir. Diğer taraftan kurlardaki yükselmeler cari açık üzerinde sınırlı da olsa olumlu bir etkide bulunabilir.

Finansal belirsizliğin uzun sürmesi halinde döviz kurlarındaki artış süreklilik kazanabilir. Bu da ithal hammade ve aramalarının fiyatlarındaki artıştan kaynaklanan bir enflasyona yol açabilir. Ancak bu belirsizlik uzun süre devam etmez ve Türkiye'ye sermaye girişi devam ederse kurlardaki artış sınırlı kalabilir.

Son olarak, krizden çıkış dinamiklerinin krizin oluş dinamikleri içinde bulunduğunu düşünüyoruz. ABD'de konut fiyatları belirli bir düzeye kadar düştüğünde özellikle dış alemden gelebilecek konut talebiyle bankalar ve tüm mali sistem daha likit bir pozisyona geçebilecektir. Bu süreç FED ve diğer büyük merkez bankalarının sisteme likidite aktarımı ile hızlandırıldığında bir toparlanma sağlayabilir. Birleşme ve devralmalarla mali sistemde gerçekleşen konsolidasyon da bu sürece katkı sağlayabilir. Bu noktada aşılması gereken en önemli problem küresel kredi mekanizmasının sadece bankalararası piyasada değil bankacılık sektöründen reel sektöre aktarımını da içerecek şekilde yeniden çalışır duruma getirilmesidir. Diğer yandan doların değer kazanması ve petrol fiyatlarının düşmesi olumlu bir servet etkisine yol açarak harcamaları artırabilir. Bu da krizden çıkışı kolaylaştıracak bir unsurdur. Ancak ampirik çalışmalar göstermiştir ki konut kredisi kaynaklı krizler hisse senedi piyasasındaki krizler ya da kredi daralmalarından kaynaklanan diğer tür krizlere göre daha uzun sürmektedir.<sup>17</sup>

---

17 KÖSE, Ayhan, Dr., Uluslar arası Para Fonu, Ekonomik Durgunluk ve Kredi Daralması, s.50 BDDK 8. Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı.

## KAYNAKÇA

1. ASLAN, Hadiye, Ağustos 2008, İpotekli Konut Finansman Sisteminde Kriz, BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferans Notu, s.11.
2. WIKIPEDIA. wikipedia.org, erişim: Ekim-Kasım 2008.
3. www.reportonbusiness.com, erişim: 25 Ekim 2008.
4. Madura, Jeff, 'Financial Market and Institutions', 7th Edition, Thomson South Western, s. 442-445
5. Mahrez Gil, Kaufmann Daniel, Ağustos 1999, "Liberalization, Transparency and Financial Crisis", s.21
6. Wasserstom, Eric, Eylül 2008, "On the Financial Crisis: It's Not Just Weak Oversight" The New York Times,
7. KENÇ, Turalay, Ağustos 2008, Kredi Krizi Sonrasında Risk Modelleri ve Basel II Notu, BDDK 8. Kuruluş Yılı Dönümü Konferansı.
8. www.minyanville.com/articles , erişim 1 Kasım 2008
9. IMF Resmi Web Sayfası (www.imf.org)
- 10.2009 Yılı Programı