

T.C.
STANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
KT SAT TEORİSİ BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KT SAT TEORİSİ İÇİNDEKİ SUBPRIME
MORTGAGE KRİZİ VE ÖNGÖRÜLER**

HAKAN YOLCU

2501412888

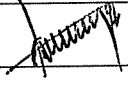

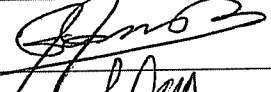
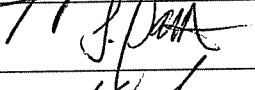
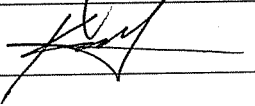
Tez Danışmanı: Prof.Dr.Targan ÜNAL

istanbul, 2010

T.C
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

TEZ ONAYI

Enstitümüz İKTİSAT TEORİSİ Bilim Dalında 2501412888 numaralı HAKAN YOLCU'NUN hazırladığı "İKTİSAT TEORİSİ IŞIĞINDA SUBPRİME MORTGAGE KRİZİ VE ÖNGÖRÜLER" konulu YÜKSEK LİSANS/ DOKTORA TEZİ ile ilgili TEZ SAVUNMA SINAVI, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 15.Maddesi uyarınca 31/03/2010 ÇARŞAMBA günü Saat: 15:00'de yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin ...~~KABUL~~!...ne* OYBİRLİĞİ / ~~ÖYÇOKLUĞUNA~~ karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	KANAATI(*)	İMZA
PROF.DR.KAYA ARDIÇ	Kabul	
PROF.DR.TARGAN ÜNAL	Kabul	
DOÇ.DR.DÜNDAR MURAT DEMİRÖZ	Kabul	
DOÇ.DR.SERDAR ONGAN	Kabul	
YRD.DOÇ.DR.ABDÜLKADİR TUNA	Kabul	

ÖZ

2008'de patlak veren Subprime Mortgage krizi, gerek küresel boyutta olması, gerekse ABD kaynaklı olması nedeniyle, 1929 dünya buhranından sonra dünya ekonomik ve siyasi dengelerini de i tirecek nitelikte görünmektedir. Ya anan sürecin kapitalizm tarihinde birçok kez görülen tipik tıkanan kredi piyasaları yüzünden mi, yoksa sistemin içsel dinamiklerinden mi, kaynaklandı ının sorgulanması gerekir. Kriz bir ara dönem krizi olmaktan çok, bir yüzyıldır ilerleyen bir trendin son a aması görünümündedir. G20 toplantısında alınan kararlar küresel krizin bunalıma dönü meden sona erece ine dair umut ta ısa da, yeni dünya düzeninde tüm dengelerin de i ece i kesindir.

ABSTRACT

The subprime related mortgage crisis that started in the US in 2008 and spread across the global economies seems to be changing the economic and political balances set by the global leaders following the 1929 Great Depression. Authorities need to question whether the cause of the crisis resulted from the tight liquidity conditions in the credit markets that occur from time to time or whether the internal dynamics within the capitalism system have been the main reason behind the global crisis. The current crisis seems to be last phase of a trend that has lasted for more than a century rather than being an interval crisis. The decisions and actions taken by the G-20 countries increased hopes about preventing the crisis turning into a depression. However, the balances will definitely change within the new global system.

ÖNSÖZ

1990'larda Japonya'nın yarı kriz, 90'ların sonunda görülen Asya krizi ve moratoryum ilan edilmesine kadar giden Rusya krizi, aslında 2000 yılında Amerika'da yaşanan dotcom krizinin olumsuzuna neden olmuştur. Tüm bu krizler, bölgesel olarak kalmı ve alınan tedbirler ile birlikte birkaç yıl içinde etkilerini yitirmişlerdir. Oysa Amerika'da yaşanan dotcom krizi, ancak başka bir finansal varlık fiyatının üzerine yapılan spekülasyon ile atlatılmıştır. Düşük kredi faizleri ile konut sektörüne yapılan yatırımlar fiyatlar üzerinde ciddi yükselişlere neden olmuştur. Mortgage sektörü Amerikan ekonomisinin dinamosu haline gelmiş, milli gelirin %60'ına ulaşmıştır. Yaklaşık 8.2 trilyon dolarlık bir pazar olmuştur. Ve bu pazar son 10 yıl içinde iki katından fazla büyümüştür. Pazar öylesine cazip hale gelmiştir ki, her giren para kazanmaya başlamış, para kazanıldıkça pazar daha da genişlemiştir, hatta kredibilitesi yüksek tüketiciler emlak bedellerinin % 20-25'i kadar peşinat yatırırken, düşük kredibiliteye sahip tüketiciler emlak bedellerinin tamamına yakın kısmına kredi kullanabilir hale gelmişlerdir. Risk arttıkça bankalar bu riski dağıtmak amaçlı menkul kıymetleri temine gitmiş ve çıkardıkları Mortgage kağıtlarını sigorta şirketlerine sigorta ettirdikten sonra satmaya başlamışlardır. Pazarın yüksek karlılığı bu işlemlerin türev piyasalarda yüksek kaldıraç oranları ile işlem görmelerine neden olmuştur. 2008 Temmuz ayında türev enstrümanlarda tezgah üstü piyasa büyüklükleri 683 trilyon dolara kadar çıkmıştır. Oysaki dünya ticaretinde dönen toplam miktar sadece 70 trilyon dolardır. Faizlerin yükselmesi sistemin ilk çöküşüne nedeni olmuştur. Sonrası dünyada 1929 buhranında bile görülmemiş banka batıklarına, büyük bankalarında içinde bulunduğu yüzyılın yolsuzluk hikayelerine kadar varmıştır. Krizin atlatılabilmesi için tüm dünya merkez bankaları bir yüzyıl boyunca bastıkları toplam para kadar para basarak, ekonomileri ve tıkanan kredi piyasalarını açmak için çalışmışlardır. Serbest piyasa ekonomisine tartışmasız inanan birçok ekonomist yangın başladıktan sonra acil devlet müdahalesinden bahseder olmuştur. Nitekim bazı bankalar devletle tirilmiş ve her kapitalist kriz sürecinde olduğu gibi Keynesyen politikalar uygulamaya konulmuştur. Yaşananların sadece basit bir kapitalist tıkanan kredi krizi süreci

olmadı ı kesindir. Bu krizde daha öncekilerde oldu u gibi ba ka bir finansal varlık fiyatında ya anacak köpükle birlikte yeni bir krize neden olaca ı ku ku götürmez.

Bu çalı manın temel amacı, 21.yüzyıla damgasını vurmaya hazırlanan Subprime Mortgage krizinin iktisat literatüründeki yerinin incelenmesi ve krizin etkileri ile birlikte sonuçlarından yola çıkarak, öngörülerde bulunmaktır. Birinci bölümde; genel iktisat teorileri üzerinde durulacak ve liberal ö reti incelendikten sonra tepkiler detaylandırılacaktır. Günümüz Finansal Kapitalizmine gelene kadar uygulanan ekonomi teorileri ve bunların sonuçlarına bakılarak, Subprime Mortgage krizinin literatürdeki yeri incelenecek , teorinin getirdi i ele tiriler yer alacaktır. İkinci bölümde; 1960'lardan sonra ba layan küreselle me sürecinin, sermaye hakimiyeti ile yeni dünya düzenini olu turmada ki rolü ve yarattı ı kriz tanımı yer alacaktır. Bölümün 2.kısımında kriz tüm evreleri ile anlatılarak sosyalist ö retinin ele tirisi Keynesyen tedbirlerle birlikte harmanlanarak anlatılacaktır. Üçüncü bölümde; tüm dünyayı içine almı olan kapitalist sistemin de i en yüzü anlatılacaktır. Ve son analizde de i imin tüm dünyanın ve ülkemizin gelece inde nelere yol açaca ına dair tahminler yapılacaktır.

Bu ara tırmanın olu turulmasında ve tez öncesinde ders a masında da deste ini ve yönlendirmelerini eksik etmeyen tez danı manım Sayın Prof.Dr.Targan Ünal'a te ekkürü borç biliyorum.

Hakan YOLCU

Ç NDEK LER

ÖZ	III
ABSTRACT.....	IV
ÖNSÖZ.....	V
Ç NDEK LER.....	VII
TABLolar L STES	X
GRAF KLER L STES	XI
KISALTMALAR L STES	XII
G R	1

B R NC BÖLÜM

1. KT SAD GEL MDE TEOR LERE GENEL BAKI	4
1.1.Liberal ktisadi Ö retinin Do u u.....	4
1.2. Merkantilizmden Liberalizme Geçi	4
1.3. ktisadi Liberalizm.....	6
1.3.1. Fizyokratlar.....	8
1.3.2. Klasik ktisatçılar.....	11
1.3.3. Neo-Klasik ktisatçılar.....	16
1.4.Liberalizme Tepkiler.....	23
1.4.1.Keynesyen Ekonomi	24
1.4.2.Sistem Ele tirisi ve Milton Friedman.....	26

KRİZ BÖLÜMÜ

2. KAPİTALİZMİN GELİŞİM SÜRECİ, SUBPRİME MORTGAGE KRİZİ	30
2.1. Küreselleşme.....	30
2.2. Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi	33
2.3. Sermayenin Küreselleşmesi	36
2.4. Kapitalizm ve Kriz.....	38
2.5. Subprime Mortgage Krizi.....	41
2.5.1. Krizin Anatomisi.....	41
2.5.2. Köpük Transferi.....	44
2.5.3. Krizin Evreleri.....	45
2.5.3.1. Menkul Kıymetleştirme.....	47
2.5.3.2. Türev Ürünler, Deregülasyon, Yüksek Kaldıraç Oranları.....	50
2.5.3.3. Kredi Genilemesi.....	52
2.5.3.4. Spekülatif Çılgınlık.....	53
2.5.3.5. Sıkılaşma, Çöküş ve Panik.....	55
2.6. Krize Karşı Tedbirler	58
2.6.1. Devlet Müdahalesi, Kamulaştırma.....	58
2.6.2. Para Piyasası Araçları ile Tıkanan Kredi Piyasasını Açma Girişimleri.....	60
2.6.3. Para Arzını Arttırma Girişimleri.....	60
2.6.4. Faizlerin Hızla Düşürülmesi.....	62
2.6.5. Devletlerarası Birliği.....	64
2.7. Diğer Krizlerle Benzerlikleri ve Farklılıkları.....	66
2.8. Kriz Eleştirisi	71

2.8.1. Keynesyen Tedbirler, Marks'ın Öngörülleri.....	71
2.8.2. Sonraki Kapitalist Kriz Nedeni.....	73

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KRİZ SONRASI YENİ DÜNYA DÜZEN , ÖNGÖRÜLER.....	81
3.1. Serbest Piyasadan Denetlenen Piyasa Sistemine.....	82
3.2. Uluslararası Finans Kurumlarının ve Finans Sektörünün Yeniden Yapılanması.....	85
3.3. Kriz Sonrası Türkiye ve Dünya Ekonomisi Üzerine Öngörüler.....	87
SONUÇ.....	99
KAYNAKÇA.....	103

TABLolar İN İÇİNE

Tablo 1: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Net Özel Sermaye Hareketleri.....	36
Tablo 2: Finansal Kuruluşların Varlıklarının Toplam Varlıklar içindeki Payı.....	43
Tablo 3: Mortgage Kredilerinin Menkul Kıymetle İsteme Oranı.....	49
Tablo 4: Türev Enstrümanlarda Tezgahüstü Piyasa Büyüklükleri.....	51
Tablo 5: Türev Enstrümanlarda Organize Piyasa Büyüklükleri...	51
Tablo 6: Ülkelerin Toplam Dış Borçlarının GSYH Oranı.....	80
Tablo 7: Özel Sektör Finans Dışı Borç Oranı.....	88
Tablo 8: Dünya Ekonomisinden En Fazla Pay Alan Ülkeler.....	90

GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik 1: On Yıllık Amerikan Tahvil Faiz Oranı.....	35
Grafik 2: Kondratiev'in Uzun Dalga Analizi.....	40
Grafik 3: Konut Kredilerinin Konut Değerine Yüzdesele Oranı.....	45
Grafik 4: Toplam Borcun GSMH Oranı.....	54
Grafik 5: Toplam Konut Borcun GSMH Oranı.....	55
Grafik 6: Fed Faiz Oranları.....	64
Grafik 7: Baltık Dry İndeks Grafiği.....	69
Grafik 8: Bazı Gelişmiş Ülkelerdeki İstihdam Oranları.....	69
Grafik 9: Ticari Bankaların Kredi Miktarları Toplamı.....	75
Grafik 10: Tüketici Kredileri Toplamı	76
Grafik 11: Amerikan Hazine Faiz Oranları Grafiği.....	79
Grafik 12: GSYİH Gelişimi.....	89
Grafik 13: Sanayi Üretim Endeksi.....	89
Grafik 14: Yurtiçi Doğrudan Yabancı Sermaye Girişi.....	90
Grafik 15: Türkiye İstihdam Oranı.....	91
Grafik 16: Faiz Oranlarındaki Gelişmeler.....	92

KISALTMALAR LİSTESİ

FED – FEDERAL RESERVE

SEC – U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION

ABD - AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ

IMF - INTERNATIONAL MONETARY FUND

GATT - GENERAL AGREEMENT ON TARIFFS AND TRADE

SDR - SPECIAL DRAWING RIGHTS

GOÜ - GELİMEKTE OLAN ÜLKELER

WB - WORLD BANK

OECD - ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND
DEVELOPMENT

DTÖ - DÜNYA TİCARET ÖRGÜTÜ

CDO - COLLATERALIZED DEBT OBLIGATION

MBS - MORTGAGE-BACKED SECURITY

CMO - COLLATERALIZED MORTGAGE OBLIGATION

SIV - STRUCTURED INVESTMENT VEHICLE

TCMB - TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI

GSMH - GAYRİ SAFİ MİLLİ HASILA

FDIC - FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION

BDI - BALTIC DRY INDEX

GSYH - GAYRİ SAFİ YURTÇİ HASILA

CDS - CREDIT DEFAULT SWAP

TÜİK - TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

DYY - DÖRÜDAN YABANCI YATIRIM

TMSF - TASARRUF MEVDUATI SIKIŞTIRMA FONU

G R

2007 yılında ABD konut piyasalarında başlayan ve küresel krize dönüşerek tüm dünyayı içine alan gelişmelerin; dünyayı ekonomik, politik ve sosyolojik olarak nasıl etkileyeceği ve kurulacak yeni dünya düzeninde dengelerin ve ekonomik sistemin nasıl yeniden yapılanacağı halen bilinmezliğini korumaktadır.

Çok az kimse, olup biteni 1929'den geçtikten sonra görmenin avantajı ile ABD ekonomisinin yarattığı konut köpüğünün patlamasının zorunlu olduğunu ya da genel bir mali kriz ve küresel ekonomik yavaşlamanın kaçınılmaz bir sonuç olduğunu düşünmektedir. Yalnızca krizin aslında küresel bir kriz olmaktan çok, yüzyıllardır süren bir trend dönüşü olduğunu gerçeğini göstermektedir. Etkileri itibarı ile bu kriz daha önceki herhangi bir krize benzememektedir. Bu krizin basit bir biçimde kapitalizmin tarihinde son derece bildik bir durum olan kitlesel kredi çöküntülerinin bir yenisi olmadığını ve sistemin kendi içinde sorgulanmasına neden olacak kadar acı verici olduğunu kesindir.

Kapitalist sistem 1700'lü yıllardan itibaren birçok kez krizler üretmiştir. Daha önceleri herhangi bir kriz; son dönemde herhangi bir krizin adına Subprime Mortgage Krizi denilen ve tüm dünyayı saran 2008 Dünya Krizi kadar etkili, derin ve yıkıcı olmamıştır. 1929 yılında Amerika'da başlayan ve Avrupa kıtasına sıçrayan ekonomik krizin etkileri on yıllarca sürmüştür ancak 2.Dünya Savaşı'ndan sonra başlayan büyüme süreci ile yeni bir dönem başlamıştır. Küresel kriz tanımı aslında herhangi bir dönemdeki kriz için kullanılabilir terimdir. Bundan önceki krizlerin tümü bölgesel olmaktan çok ileri gidememiştir, tüm dünyayı içine alan bir korku imparatorluğuna dönüşmemiştir.

Oysa 1960'lı yıllarda başlayan finansal piyasalardaki regülasyonlar, sermayenin reel sektörlerden finansal sektörlere akmasına neden olmuş, 1970'li yıllarda menkul kıymetler piyasaları ile başlayan süreç ise; 1980'lerden sonra özelleştirme, sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ve finansal liberalizasyon girişimleri ile devam ederek tüm dünyayı birbirine zincir halkaları gibi sıkı sıkıya bağlayan finansal piyasalardan ibaret bırakmıştır. Küreselleşme ile akıl almaz bir hızla ilerleyen teknoloji, 20.yüzyılın en önemli silahı haline gelen bilgiyi çabuk ulaştırılabilir hale getirmiş ve herhangi bir krizin bulaşıcı bir hastalık gibi ülkeleri etkisi altına

almasına neden oldu. Kapitalizmin kalesi Amerika'da yedi yıl içinde yaşanan iki büyük finansal köpük patlaması, finansal liberalizasyonun ya da ekonomiyi kırk yıldır etkisi altına alan, a ırlık merkezinin üretimden finansal sisteme kaymasının krizine i aret etmektedir.

Artık küresel finansal sistem, Büyük Buhrandan sonra kurulan düzenleyici ve denetleyici (FED, SEC gibi) kurum ve kurulların i lemedi i, küresel ticaret dengesizliklerinin ba gösterdi i, Amerikan dolarının rezerv niteli inin kaybolmaya ba ladı ı, sistemin istikrarını bozacak e ilimlerin ortaya çıkmasına yol açacak ölçüde kısa zaman dilimlerinde fakat bir öncekine göre sürekli artan derin küresel kredi patlamalarına yol açan bir döneme girmi tir. Her yaşanan finansal varlık spekülasyonu bir öncekine göre daha a ır ekonomik ve sosyal patlamalara neden olmaktadır. Daha da önemlisi; globalizasyon ile birlikte dünyanın geri kalan ekonomileri de, bu sisteme eklenilerek krizin içine çekilmekte ve krizin daha da derinle mesine neden olmaktadır.

Sovyet Rusya'nın da ılmasından sonra dünya, tek kutuplu ve tek merkezden yönetilmeye ba landı. Merkezin uyguladı ı ekonomik ve sosyal programlar çevre ülkelerin gelece ini belirler hale geldi. Merkezin kendi içinde kurdu u tüm ekonomik birimler çevre ülkeleri her geçen gün merkeze daha da ba ımlı hale getirdi. Uygulanan borçlanma programları merkezin gücünü tek taraflı kullanabilmesinin önünü açtı. Çevre ülke ekonomileri öylesine merkeze ba ımlı hale geldi ki, artık tüm ülke ekonomistleri merkezden gelecek olan ekonomik dataları takip eder oldu. Tarım dı ı fazladan ev satı ları rakamına, tüketici güven endeksinden araba satı larına kadar ABD'den gelecek rakamlar artık tüm ülkelerdeki döviz kurlarını ve faiz oranlarını belirler oldu. Oysa bu krizin nedenini birçok ekonomist, ABD'nin üretimi çevre ülkelere yaptırmasına buna kar ılıklı sadece tüketerek bastı ı hazine ka ıtlarını bu ülkelere satmasına ba lamaktaydı. te krizin bu denli önemli olmasının nedeni artık ABD'de tüketimin ve uzla ının durma noktasına gelmesidir. Merkezde ba layan kriz hızla çevre ülkelere yayıldı ve bir dünya krizi haline geldi.

2008 yılında kriz etkileri itibarı ile en yo un hissedildi i dönemi ya adı. Amerika'da yüz elli yıllık bankalar iflas ederken, ekonominin tanımı tekrar yapılmaya ba landı. Alınan finansal tedbirler, 2009 yılında finansal piyasaların büyük co kular ya amasına neden olurken, reel ekonomide beklenenden daha az geli meler olması borç bata ındaki ülkelerin durumunu daha da zorla tırmı ve yeni ekonomik düzenin

de i imi hakkında fikirler vermeye ba lamı tır. Di er yandan krizin ba ka bir finansal varlık balonunun i irilmesi ile atlatılmaya çalı ıldı ının i aretleri de dikkat çekicidir.

B R NC BÖLÜM

1. KT SAD GEL MDE TEOR LERE GENEL BAKI

1.1. L BERAL KT SAD Ö RET N N DO U U

Ekonomi biliminin tarihi insanlık tarihi kadar eskidir. Bu konuda ilk ara tırmaları yapan Aristoteles olmu tur. Her malın kullanma ve de i tirme de erleri oldu unu söylemi tir. Do ru fiyat; de i tirilen mallar ve hizmetlerin e it de erde olmasıyla sa lanacaktır. Faiz ise parayı üretici niteli e kavu turdu u için yasaklanmalıdır. Ekonomi bilimine insanlık tarihi boyunca katkıda bulunmu birçok filozof, din adamı ve bilim insanı vardır. Bunların içinde slam dü ünürü bn-i Haldun, devletin ekonomi alanına karı maması gerekti ini söyleyerek ekonomik alana yeni dü ünceler katan ilk dü ünürlendendir. 1374'de yazdı ı Mukaddime adlı eserinde, gereksinmelerin kar ılanması ve kayna manın sa lanması amacıyla insanların köylerden kentlere göç etmelerini ve böylece ekonominin daha da geli ece ini söylemi tir. *"Uygarlık Bilimi"*nin ilk temsilcisi sayılabilecek bn-i Haldun'u ekonomi tarihindeki ilk liberal olarak sayabiliriz.¹Buna kar ılık liberal iktisadi dü ünceyi kuramsal boyutta ilk inceleyen ki i ise Calvin olmu tur. nsan eme inin bir de erinin oldu unu, uluslararası ticaretin yararlı oldu unu söyleyerek bunun genel yoksulluk düzeyini dü ürdü ünü söylemi tir. Ekonomi biliminin temelleri ise ilk kez Merkantilistler tarafından atılmı tır.

1.2. Merkantilizmden Liberalizme Geçi

Ortaça ın sonu Yeni Ça ın ba langıcıyla birlikte Batı Avrupa ülkelerinde feodalizm yıkılmı , yerini güçlü merkezi devletler almı tır. 15.yüzyılın ortalarından 16.yüzyılın sonlarına kadar, Osmanlı mparatorlu u en güçlü ve görkemli yıllarını geçirirken, geçen bir buçuk yüzyıllık sürede batıda, do unun bu yükseli ine kar ılık

¹ Orhan HANÇERL O LU, Dü ünçe Tarihi, Remzi Kitabevi, stanbul, 1987 s.21 s.359

özellikle barut ve pusulanın bulunmasıyla birlikte yenedünya keşifleri sonucunda sömürgecilik ve bunun ekonomik ve politik gelişmeleri ile karlılık vermiştir. Özellikle *rönesans* adı verilen aydınlanma dönemi ortaçağın *birleşmiş toplumundan* yeniçağın *bireyci topluma* geçişini sağlamıştır. Bu dönem ; kendini kapital birikiminin sağlandığı ve piyasa artlarının hazırlanarak ticari kapitalizmin ilk kez gelişmeye başladığı dönem olarak kendini gösterir. 1450-1750 yılları arasında tam 300 yıl devam eden bu dönem ,asında ticari kapitalizmin doğduğu Merkantilizm dönemidir. Her ne kadar ortaçağın ekonomik düşüncelerine tepki olarak ortaya çıktı ; söylene de aslında Merkantilizm, Rönesans ve reform hareketlerinin Batı Avrupa'da başladığı uyanığın ekonomik ve politik alanda yarattığı gelişmelerdir. Merkantilistler paraya ve dış ticarete önem verdiler. Korumacı dış ticareti savundular. Ülke için değerli maden arzını arttırmanın tek yolunun, dış ticarete olu turulacak fazlayla birlikte ülkeye maden girişinin sağlanmasıyla gerçekleşeceğini savundular. Dolayısıyla liberal ö retiden farklı olarak, dış ticarete korumacı politikaları uyguladılar. Liberal ö retiden ayrı tı ; diğer bir konu, kamusal alanda yapılacak yatırımların gelir ve istihdam üzerinde yaratacağı olumlu etkileri savunmalarıdır. Merkantilistler “*dış ticaret bilançosu*“ dedikleri kavramla bugünkü ödemeler dengesi kavramını açıklamış oldular. Amaç, mal ihracı karlılığında altın elde etmektir². İlk merkantilist sayılan Jean Bodin, hammadde ithaline uygulanacak vergileri yükselterek buna karşın ihracat mallarına uygulanacak vergileri düşürerek dış ticaret bilançosunda fazla verileceğini savunmuştur. Bodin, ekonomik olayları dogmatik açıdan değil, deneysel açıdan değerlendirmeye çalışmıştır. Bu işe, ekonomi biliminin gelişimine büyük katkılar sağlamıştır. Para miktarı ile fiyat arasında ilişki olduğunu ilk bulan kişidir. Fiyatlardaki artışın nedeninin, Yeni Dünya ülkelerinden Avrupa'ya akan madenler olduğunu söylemiştir. Değerli maden artışlarının bir taraftan üretimi ve tüketimi artırıcı etkilerini diğer taraftan fiyatların genel seviyesini arttırdığını görmüştür. Bu işe Fisher'in ünlü “*De er Teorisi*”nin temelini oluşturmuştur.

Merkantilistleri Klasik iktisatçılardan ayrı tıran önemli bir konuda , nüfus politikalarıdır. Hızlı ve kaliteli nüfus artışına inanmışlardır. Üretimin emek-yo un olduğu bu dönemde dış ticarete fazla vermenin yolu ; üretimin düşük ücretlerle sağlanabileceği düşüncesinde saklıdır. Ayrıca bu dönemde büyük insan kayıplarına

²Gülten KAZGAN, İktisadi Düşünce Tarihi, Remzi Kitabevi, İstanbul, 1993 s.39

neden olan hastalıklar ve savaşların varlığı, hızlı nüfus artışını tehlikeli olmaktan çıkarmıştır.

Kıymetli maden girişinin sağlanması bir diğer yolu da, gelişen denizcilik ve savaş teknikleri ile birlikte sömürgecilikte bulunmuştur. Sömürgeleştirilen ülkelerde hem de yerli madenlere el konuluyor hem de bu ülkelerdeki işçiler çalıştırılarak, sadece ana ülke ile ticaret yapmaya zorlanıyorlardı. Bu da dış ticaret bilançosunu arttırıyordu. Artık devletin iktisadi politikası, ana ülkelerde yeni istihdam imkanları yaratmak, yerli sanayinin gelişmesini sağlamak doğrultusunda değişimlik göstermeye başlamıştır. Bu ticari merkantilizmden sınıfsal merkantilizme geçişte büyük bir adım olmuştur. Böylece yerli madenlerin önemi azalmakta, servetin kaynağı olarak görülen yerli sanayi hızla gelişmeye başlamıştır.

17.yüzyıl insanlığın buharlı makineyi icat ettiği, teknolojik buluşların ekonomik üretimi arttırdığı bir dönem olmuştur. Teknolojik gelişmeler sınıfsal kapitalizmin gelişmesini sağladı. 18.yüzyıl başlarında artık ekonomiye devlet müdahalesinin olumsuz etkileri olduğu söylenmekteydi. Merkantilistler arasında fikir ayrılıkları başlamıştır. İtalyan merkantilisti Ortés (1713 – 1791) nüfusun artması ve iliminde olduğunu, buna karşılık ulusal gelirin artmadığını belirterek ilk kez nüfus artışının önüne geçilmesi gerektiğini vurgulamıştır. Sanayi kapitalizmin ticari kapitalizmin yerini alması, merkantilist öğretinin sonunu getirmiştir. Ancak merkantilizm tarihe karşı sağda, benimsediği iktisat politikaları ile kapitalizmin her aşamasında karşımıza çıkmıştır. Zira I.Dünya Savaşı'ndan sonra Avrupa'da birçok ülkelerin çoğu merkantilizme geri dönmüşler ve uzun bir süre merkantilist politikalar uygulamışlardır. Yeni Avrupa'nın kuruluşunda merkantilizmin nüfus politikası ve devlet yardımıyla canlandırılmaya çalışılan ekonomi politikaları önem kazanmıştır.

1.3. İktisadi Liberalizm

17.yüzyıl ortalarında başlayıp 18.yüzyılda devam eden teknolojik ilerlemeler, fiziksel ve toplumsal bilimlerde bilgiye ulaşımı ve bilginin yayılmasını sağlayarak insan aklına olan güvenin artmasına ve rasyonelliğin, akılcı tabii mantığın gelişmesini beraberinde getirmiştir. Bilginin bireylere ulaşması salt akılcılığı

do urmu tur. Salt akılcılıkta, insan aklının bütün gerçeklerin kaynağı oldu unu toplum kurallarının salt insan aklıyla bulunabilece ini önermekteydi. Bütün politik felsefesini “*davranı ların itici gücünü ki isel çıkar*” da özetleyerek “*özel mülkiyet*”i kabul eden ve kapitalizmin, aslında yaratıcı dü üncesini ortaya koyan ngiliz merkantilist John Locke ise, teorilerin ancak gerçeklerle desteklenmesi halinde kabul edilebilece ini savunmu tur. Locke'nin kullandı ı “*deneycilik*” kavramı sonradan liberal iktisatçıların benimsedi i akılcı-gözlemcili in temelini olu turmu tur. Liberal iktisatçılar bu yöntemle kurdukları teorilerde, kendi ki isel davranı larını ,yaptıkları gözlemlerle genelle tirerek, insan davranı larıyla ilgili varsayımlar yapmı lar ve kurdukları teorileri bu yönde geli tirmi lerdir. Ancak teorilerinin gerçekleri ne kadar yansıttı nı sınımadan evrensel kurallar olarak kabul etmi ler bu da benimsedikleri serbest rekabet artlarına dayanan piyasa modelinde toplumsal refahın maksimumla tırılmasını açıklasa da “*olması gereken*” ile “*gerçekte var olan*” arasındaki farkı açıklayamamı tır.³

Liberal ktisatçıların temel felsefesi, *Tabii Kanun Felsefesinden* gelmektedir. Sonradan do an *Faydacı Felsefe* ise Tabii Kanun Felsefesinden esinlenmi tir. Tabii Kanun Felsefesinde, bireylerin çe itli seçenekler arasından, tatminlerini maksimumla tıracak seçenekleri yapacakları, bunun itici gücünün de ki isel çıkar oldu u savunulur. Faydacı Felsefe de ise, insan davranı larının ahlaki bakımdan iyili ini faydasıyla özde saymak gerekti i savunulmu tur. Do ru ya da iyi olan davranı lar planlı yapıldıkça aynı zamanda birey ve toplum içinde fayda sa layacaktır. Faydacı felsefenin kurucusu olan ngiliz Bentham, *Aydınlanma Ça ı* felsefesinden esinlenerek geli tirdi i teorisinde; bireylerin kendileri için sa layacakları maksimum faydanın ,akılcıca davranı larda olabilece ini bunun da ki ilerin tercihlerinde zevki maksimum, zahmeti de minimumda tutarak gerçekte tireceklerini savunmu tur. Bunun için mutlaka kamu ve hukuk düzenin ayarlanmı olması gerekmektedir. Bentham'a göre, mülkiyet hakkı tabii bir hak de ildir ve ancak toplumsal fayda sa lanarak elde edilebilir. Mülkiyet hakkının korunmasının önemine de inen Bentham, ki ilerin kendi çıkarlarını maksimum kılacak davranı kararlarını alırken, alınan bu kararların toplumun di er kesimlerine zarar verememesinin ancak cezai artlara ba lı kalınması ile sa lanabilece ini

³ Gülten KAZGAN, a.g.e., s.47-48

savunmu tur.⁴ Tabii Kanun Felsefesi ise; insanların do u tan aynı hak ve özgürlüklere sahip oldu unu, insanların tabii haklarının arasında, emeklerinin kar ılı nı alması, yani *özel mülkiyet* ve yeteneklerini en iyi ekilde geli tirmesi, yani *bireysel giri imi* savunmu tur. Özel mülkiyet ve bireysel giri imde kapitalizmin temel felsefesi haline gelmi , piyasa ekonomisinin temel mantı nı olu turmu tur. Savunulan kanunlar piyasa ekonomisi kanunlarıdır. Bu kanunlar tabii uyumu savunmaktadır. Tabii uyum ise, bireyin bireyle ve toplumla çıkarlarının uyumunu sa lamaktadır. Bu kanunların genel geçerlili i ise, kanunlara hiç müdahale edilmemesi ile mümkün olacaktır. *Laisser - Faire, bırakınız yapsınlar*, anlayı ı da tam burada kendini göstermekte ve piyasa kanunlarına müdahalenin genel uyumu bozaca nı ve bununda toplum refahının maksimumla tırılmasının önüne geçece ini savunmaktadır. Piyasa ekonomisinin mantı nı olu turan rekabet kavramı ise, dayanıklı ve güçlü olanın ya aması, güçsüz olanın tasfiye olması, önermesine dayanmaktadır. Bu kural da ancak sisteme müdahale edilmemesi ile sa lanabilir.

Özel mülkiyet, bireysel giri im ve davranı ların itici gücünü olu turan ki isel çıkar dü üncesi ile kurulan ve serbest rekabete dayanan serbest piyasa ekonomisi, Laisser - Faire dü üncesiyle tüm 20.yüzyıla damgasını vurmu tur. A ırılıklar ça ı olarak nitelendirilen 20.yüzyıl ,insanlık tarihinin en karanlık sava larına ve insan kayıplarına sahne olmu , liberal iktisatçılarda bu yüzyıla damgalarını vurmu lardır. Her ya anan krizde evrim geçirse de kapitalizm insan do asına uygun en iyi iktisadi politika olarak kabul edilmi ve kar ıt tezini olu turan sosyalist dü üncenin, 20.yüzyıl sonlarında çökmesiyle, kendi yerini iyiden iyiye sa lamla tırmı tır. Ancak bu politikalar sık aralıklarla ve iddetini arttırarak devam edecek krizleri de beraberinde getirmi tir. Her kriz, ya andı ı döneme ait kapitalist sorunlar yüzünden çıkmı , insanlık tarihinde unutulmayacak yıkımlar yaratarak, kendi çözümünü belli zaman aralıklarında bularak son bulmu tur. 20.yüzyıl kapitalizmin krizler do urdu u ça olsa da, temel felsefesinin dayandı ı "*ki isel çıkar*" dü üncesi sistemin ana dinami i olmu ve günümüze kadar sürdürüle gelmi tir. Görünen o dur ki, kapitalist sistem de i ikliklere u rayarak evrim geçirse de insan do asına en uygun ekonomik sistem olarak devam edecektir. Kapitalizmin temel felsefesini olu turanlar ise Fizyokratlar olmu tur.

⁴ John BENTHAM, **Introduction to the Principles of Morals and Legislation**, Oxford University Pres., New York, 2005, s.26

1.3.1. Fizyokratlar

17.yüzyılda uygulanan merkantilist politikalar, dı ticaret politikalarına önem vermi tarımsal geli meyi arka plana itmi tir. Oysa 18.yüzyılın en etkili faaliyet alanı tarımsal ekonomidir. ngiltere ve Fransa'da uygulanan a ır gümrük vergileri ve tarımsal ürünlerin ihraç edilememesi üretim artı nı engellemi bu da köylü ve çiftçilere çok a ır vergilerin uygulanmasına neden olmu tur. Köylüler, feodal lordlara ve kiliseye kar ı vergi ödemek zorunda bırakılmı lardır. Oysa kral ve kilise vergilerden muaftır. Devlet, tüm kamu masraflarını ve sava ların maliyetini, spekülötlere büyük çapta borçlanarak kar ılamı tır. Bu borçlar ise köylüyü fakirle tirmi zenginini daha da zenginle tirmi tir. Bu ortamda merkantilist politikalar yerini fizyokrazi dü ünmesine bırakmaya ba lamı tır. Tarımın kapitalistle mesi yolundaki geli meler fizyokraziyi do urmu tur. Fizyokrazi de 20 yıl gibi kısa bir süre egemenli ini sürdürmü , 1776'da Adam Smith'in "*Ulusların Zenginli inin Nedenleri ve çeri i Hakkında Ara tırma*"adlı kitabını yayınlaması ile son bulmu tur.

Yunanca kökeninde *do a gücü* anlamına gelen fizyokrazi, evrende do al düzenin varlı ı dü ünmesine dayanmaktadır. Do al düzen, do al yasalarla mümkündür, ekonomi de bu do al yasalara ba lıdır. 18.yüzyılın ikinci yarısından sonra etkili olan fizyokrazi, sonradan Adam Smith'in dü ünçe sistemini etkilemi tir. 18.yüzyıl bir *akıl ça ıdır* ve Fransa bu ça a adını vermi tir. Genel olarak Fransız giri imci çiftçilerin ve tarımsal üreticilerin temel ö retisi olarak kabul edilen fizyokrazi ,aslında aynı kendisinden sonraki klasik ve neo-klasikler gibi, toprak mülkiyetini elinde bulunduran soylulara ve kiliseye kar ı do mu tur.

Fizyokratlar, merkantilistlerden farklı olarak, servetin kayna ının mübadeleden de il üretimden geldi ini kabul etmi lerdir.⁵ Fizyokratların iktisadi teorilerini en iyi açıklayan Quesnay olmu tur. 1758 yılında yayımlanan "*Ekonomik Tablo*" adlı eseriyle Quesnay (1694-1774) , Marx'dan önce ekonomik temel üzerine sosyoloji kurmak isteyen bir ekonomik sistem kuramcısıdır. Quesnay'in varsayımlarına göre, toplum üç kesimden olu mu tur: toprak mülkiyetini elinde tutan toprak sahipleri, bu toprakları i leyerek *safi hasıla* elde ederek hem kendi geçimlerini

⁵ Gülten KAZGAN, **a.g.e.**, s.57

sa layan hem de toprak sahiplerinin ve kısır sınıfın harcamalarını kar ılayan gerçek üretici sınıf ve hammaddelere kendi emeklerini vererek tarımsal ürünlerdeki “iyi fiyat”ı sa layan zanaatkarlar ve hiçbir ilave de er yaratmadan kazanç sa layan tüccarlar ve mali sermaye sahiplerinden olu an *kısır sınıftır*.⁶ Net hasıla sadece tarım kesiminden elde edilir. Bu nedenle tarımla ilgilenen kesim verimli kesim ve servetin sa landı ı kesimdir. Net hasıla sisteminin sonucu olarak Tek Vergi Dü üncesi do mu tur. Üretken ve verimli kesim tarımsa, vergide sadece tarımsal kesimden alınmalıdır. Fizyokratlar küçük köylü tarımını ,büyük ölçekte üretim yapan kapitalist tarım i letmeleri haline getirilmesi gerekti ine inanmı lardır. Bu durum, hem tarımsal üretimi arttıracak, hem de vergi gelirlerinin artmasını sa layacaktır. Quesnay’in teorisini dayandırdı ı ahlaki tabii kanunlar sistemi u temel noktaya dayanıyordu; akılcı bireyler bireysel tatminlerini maksimumla tırmak amacıyla davranırlar, maksimum fayda sa layan bireyler toplumunda maksimum refahını olu tururlar. Tabi ki bu süreç ancak düzenli bir takım kanunların sürekli i leyi i ve devlet hukuk düzeninin Tabii Kanunlara göre düzenlenmesi ile sa lanabilir. Tarımsal üretimle sa lanan safi hasılanın, sınıflar arası dola ımı ise çevresel akımla gerçekleşmektedir. Çevresel akım ile, her birey kendi faydasını sa larken, di er bireylerin de refahını arttıracak katkıyı sa lar. Ve sistem böylece dengede kalır.

Fizyokratlar Tabii Kanun Felsefesine ba lıdırlar. Kendilerini izleyen klasik ve neo-klasik iktisatçılardan farklı olarak tasarrufları faydalı görmemi ler, bunu da tarımsal ürünlerin “iyi fiyat” elde etmesini engelledi i varsayımına dayandırmı lardır. Fizyokratlar, kurdukları iktisadi modelle hem liberal iktisatçılara hem de marxgil iktisatçılara esin kayna ı olmu lardır.

Kendilerinden sonra gelen Klasik iktisatçılar 19.yüzyıl ba larında sanayi kapitalizminin ideolojisini, sonra gelen ve halen günümüze kadar etkisini sürdüren neo-klasik iktisatçılar ise piyasa ekonomisinin i leyi ini açıklayan teorilerini evrensel olarak geçerli kanunlar saymı lardır. Bu varsayımla, fizyokratları liberal iktisadi politikaların olu turulmasında, genel kabul gören temel kavramları ilk ortaya çıkaran dü ünce insanları olarak kabul edebiliriz. Onlardan sonra gelen Klasik ktisatçıları ise kapitalizmin geli imini sa layan ve temel ekonomik kuramları olu turan teorisyenler olarak sayabiliriz.

⁶ Orhan HANÇERL O LU, **a.g.e.**, s.362-363

1.3.2. Klasik ktisatçılar

Her ne kadar fizyokratlar, kurdukları teoriyle ba kaldırmı olsalar da, 18. yüzyıla girildi inde ,halen toprak mülkiyetini elinde bulunduran soylular ve kilise, gerek devlet yönetiminde gerekse toplumlar üzerinde hakimiyetlerini sürdürmekteydiler. 18. yüzyıl ba larında ya anan teknolojik geli meler; yüzyılın sonlarına do ru ngiltere'nin "*Sanayi Devrimi*"ne girmesine, 1789 Fransız Devrimi ile de Fransa'nın ortaça dan kalan tüm ilkel kurumlarını silerek "*bireycili in ve özgürlü ün*" hakim oldu u bir yapıya bürünmesine neden olmu tur. ngiliz sömürgesi Kuzey Amerika'nın da ba ımsız bir devlet kurması ile birlikte 18.yüzyılın sonlarına do ru merkantilist teoriler tamamen etkilerini yitirmi lerdir. ngiltere'de do an sanayi devriminin, Klasik okulun ba langıcına neden oldu unu söyleyebiliriz. 19.yüzyılda artan bilimsel çalı malar, hem kültürel geli melerin farklı co rafyalara ula masına, hem de bu co rafyalardaki gerek siyasal anlamda gerekse felsefi anlamda bir ba kaldırı ya anmasına neden olmu tur.

Adam Smith skoçyalı toplum bilimci bir üniversite hocası olarak, 18.yüzyılın ikinci yarısından itibaren kendi görü lerini "*Ahlaki Duygular Teorisi*" ve "*Milletlerin Refahı*" adlı iki kitabı ile derleyerek sunmu ve bugüne kadar gelen kapitalist dü üncenin temel kuramlarını olu turmu tur. Kendisinden sonra gelen ekonomistler tarafından geli tirilmi olsa da, Smith'in ba ını çaktı i Klasik Okul teorisi, kendisinden sonra gelen neo-klasik okulunda, kendisine en sert ele tirileri yapan Marksist okulunda kayna ı olmu tur. Klasik okul ö retisi 1873 yılında Stuart Mill'in ölümüyle son bulmu ve tam bir yüzyıl etkisini sürdürmü tür. Klasik okul ö retisinin tüm temsilcilerinin ortaya koydukları teoriler, günümüze kadar gelmi , genel geçer kanunlar olmu lardır.

Adam Smith'den sonra, ondan etkilenecek bu okulu devam ettiren teorisyenler; David Ricardo, Robert Malthus, Jean Baptiste Say, W.Senior, John Stuart Mill'dir. Tüm bu teorisyenler; sermaye birikimi, nüfus artı ı ve etkileri, teknik yeniliklerin uygulanması, servetin niteli i ve kayna ının ara tırılması, sınıflar arası bölü üm kanunlarının belirlenmesi gibi konularda teoriler geli tirmi lerdir.

Smith'de, kendisinden önceki fizyokratlardan etkilenmi ve tabii düzen felsefesine inancını ortaya koymu tur. Kurdu u ekonomik düzenin belirleyicisi ,ki isel çıkar üzerine kurulmu tur. Ki isel çıkarları yanında insanları harekete geçiren ba ka unsurlar (dini ve ahlaki dü ünceler, eref v.s) oldu unu kabul etse de büyük ço unlu un davranı larını ki isel çıkar ile olu turdu unu söylemi tir. Smith'e yapılan ilk ele tiri, her yerde ve her zaman kendi ki isel çıkarı ile hareket eden prototip insan yaratmakla suçlanmasıdır. nsanı ekonomik çalı maya iten etkinin Hedonistik etki, en az çaba ile en çok tatminin sa lama iç güdüsü, oldu unu savunmu tur. Tabi en az çaba olarak kastedilen nokta aslında, eme in en küçük biriminin bile en verimli ekilde kullanılarak en çok tatmine varılması ve servetin kazanılması yoluyla refaha kavu ulmasını ifade etmektedir. Smith'in "*Ahlaki Duygular Teorisi*"nde belirtti i bu konu, servetin kayna ının emek oldu unu savunmasıdır. Servetin kayna ı emek olunca, bu eme in tarım veya ticaretten gelmesi önemsizle mi tir. Bunun için fizyokratların verimli ve kısır sınıf ayırımları yersizdir. Uluslararasıdaki zenginli in tek nedeni de emektir.⁷ Eme in verimlili inin artırılmasının temelini, i bölümüne ba lamı tır. Bu ise sosyal i bölümünün sonucudur. Hiçbir sosyal sınıf öteki sınıfı tek ba ına besleyemeyece ine göre, toplumda servet ve refahın artı ı, bilimsel olarak anlatılamayan net hasılaya de il, tüketicilerin faydalanabilece i malların üretiminin artırılmasına ba lıdır. Bu ise eme e ve eme in i bölümü ile ço altılmasının ön ko uludur. bölümü ihtisarla mayı artırır, teknolojik bulu lara yol açar, üretimde zaman ve kalite kazandırır ancak bir yandan da i çiyi otomatla tırır, körle tirir ve ki ili ini yok eder. Smith'e yöneltilen di er bir ele tiri burada kendini göstermektedir. Aslında yapılan bu ele tiri, 21. yüzyılda Finansal Kapitalizmin prototiple tirdi i insan ekliyle günümüze kadar gelmi tir. Ve aslında halen ya amakta oldu umuz Subprime Mortgage krizinin, insani açıdan temel felsefik noktasını olu turmaktadır.

Servetin kayna ı emek ise, de erde emekten gelmektedir. De erin ise iki anlamı vardır; kullanana sa ladı ı faydayı ifade eden *Kullanma De eri* ve ba ka malların alım gücünü gösteren *De i im De eri*. Smith de er olarak *De i im De eri* üzerinde durmu , para kar ılı ı olarak fiyatı görmü tür. Fiyat ise *Cari Fiyat* (piyasa fiyatı) ve *Do al Fiyat* (tabii fiyat) olarak ikiye ayrılır. Tahlilinde, serbest rekabet artları altında piyasa fiyatını olu turan, kısa vadede arz ve taleptir. Tabii Fiyat ise, uzun dönemde gerçekte en denge fiyatıdır ve üretim maliyeti tarafından belirlenir.

⁷ Orhan HANÇERL O LU, a.g.e., s. 364

Üretim maliyeti ise, ücret ve kardan oluşur. Ricardo'nun açıkladığı rant teorisinden sonra, marjdaki maliyetin fiyatı belirlediği, fiyatında rantı belirlediği görüşü hakim olmuştur. Bu ise rantın üretim maliyetine dahil olmasını engellemektedir⁸. Smith'e göre üç türlü gelir vardır; ücret, kar ve rant. Ücret emeğin bedelini, kar sermayelerini üretime ayıranların gelirlerini rant ise, arazi sahiplerinin gelirlerini ifade etmektedir. Kar içinde faiz ve risk primini birlikte saklar. Faiz ise toplam yatırımların toplam tasarruflara eşitlendiği noktada dengededir. Kar kavramı, De er teorisine yapılandırıldığı bir eleştiridir. Zira kapital faizi çalıma ile mülkiyet arasındaki dolaysız bağlantı ortadan kaldırmaktadır.

De er teorisinin arkasında "*Tabii Kanun Felsefi*"nin mülkiyet teorisi vardır. Herkesin kendi emeğinin karlılığına sahip çıktığı tabii mülkiyet sistemi ise tam özgürlüğü yani *Laissez-Faire* gerektirir. Adam Smith'in açıkladığı De er Teorisi, sonradan Neo-klasiklerin de er teorisine ve Marksist ö retinin emek-de er teorisine kaynak olmuştur.

Adam Smith'e göre ekonomik gelişmenin kökünü sermaye birikimidir. O yüzden ki, Klasik okulun ö retisi, sanayi devriminin başındaki İngiltere'nin ilk sanayile en güçlü ülke olmasına neden oldu, kapital stokuna sahip olması nedeniyle de, diğer hiçbir ülkede İngiltere'deki gibi uygulanamamıştır. Sermaye birikimi, tüketimden vazgeçilerek tasarrufla sağlanması ile gerçekleşir. Birikim ise; kar ve rant sahipleri için kolay, diğerleri için zordur. Kapital sağlandıktan sonra yatırıma dönüşür, yatırımda diğerleri ücret olarak geri döner. Böylece tüketim azalmaz, emek değerlendirilir. Ayrıca teknolojinin gelişimi ile arazi verimliliği artırılır bu da ulusların zenginleşmesine anlamına gelir.

Adam Smith görüldüğü gibi katıksız bir liberal ve sermayecedir. Bütün dengeleri, ekonomi alanındaki tam serbestliğin sağlanmasını söylemektedir. Mekanizmanın çalışması için "Bırakınız Yapsınlar – Bırakınız Geçsinler" temeli yeterlidir. Devlet ekonomik müdahaleden sakınmalıdır. Ülkeler arasındaki ticaret mutlak maliyete bağlıdır. Bir mal bir ülkede ucuzsa mal ediliyorsa bu onun karlı olacaktır. Dış ticarete de liberal politika uygulanmalı "*Bırakınız Geçsinler*" ilkesi geçerli olmalıdır. Devlet sadece bireylerin kar beklemedikleri halkın zorunlu ihtiyaçları noktasında ekonomiye müdahale etmelidir.

⁸ Gülten KAZGAN, a.g.e., s. 66

Adam Smith birçok konuda çelişiklere dü mü ve sürekli ele tirilmi tir. De eri yaratan emektir dedi i halde sonradan de er yaratıcıları arasına toprak ve sermayeyi eklemi , kullanma de eri ile de i tirme de eri arasındaki ili kiyi görememi , eme in ürününü sermaye ile paylaşmasını ahlaki bulmadı ı halde, sonradan sermayenin, eme in verimini arttırdı ını ileri sürmü , rant konusunda geçerli açıklamaları yapamamı , karla faizi birbirine karı tırmı tir.

Klasik okulun önde gelen bir di er temsilcisi Robert Malthus'tur. Kendisi Protestan bir papaz olan Malthus, dü üncelerini 1798 yılında yazdı ı "*Nüfus İkesi Üzerine Deneme*" adlı eserinde toplamı ve bir *nüfus yasası* ileri sürmü tür. Bu yasaya göre insanlar geometrik oranla (2, 4, 8, 16 ...), tarımsal üretim aritmetik oranla (1, 2, 3, 4...) artmaktadır. Bu yüzden nüfus artı ı tarımsal üretimle sınırlandırılmalıdır. Aksi halde, insanlık açlıkla kar ı kar ıya kalacaktır. Açlık ve sefaletle bunların neden oldu u ölümleri arttıran ve do umları azaltan her türlü kötülük do al düzenin bir parçasıdır ve engel olunmamalıdır⁹. Malthus ücret teorisini nüfus teorisine ba layarak, ücretin artan nüfus nedeniyle geçimlik düzeyde olması gerekti ini savunmu tur. Temel ele tiri ise dü ük ücret seviyesini haklı kılmaya çalı ması olmu tur. Aslında Malthus'un nüfus teorisi, aynı döneme denk gelen sosyalist teorisyen William Godvin'in, fikirlerini çürütmek amacını ta ımaktadır. Godvin 19.yüzyılda ngiltere'de görülen yoksullu un nedenini, özel mülkiyet kanununda görmü ve sert bir ekilde ele tirmi tir. Godvin'e göre yoksullara yardım etmeli ve toplumsal düzen yeniden kurulmalıdır. Malthus'a göre ise, i çi sınıfının yoksullu u do al düzenin bir gere idir. Malthus'ta Smith gibi ciddi ele tirilere maruz kalmı tır. Bir kere ileri sürdü ü nüfus teorisinde; insanların geometrik, tarımsal üretimin aritmetik bir oranla arttı ı hiçbir zaman kanıtlanamamı tır. XIX.yüzyılda ya anan ileri teknolojik geli meler, üretimi de il aritmetik geometrik bir oranı da a an bir hızla arttı toplumu, nüfus artı ı de il üretim artı ı tehdit eder noktaya gelmi tir. Kaldı ki evrensel geli im, artan her ihtiyaca kar ılıklı yeni bir aracın ke fine tanık olmu tur.

Klasik okulun en önemli temsilcilerinden biri de David Ricardo'dur. 1817 yılında "*Ekonomi Politi in ve Verginin İkeleri*" adlı eserini yayınlamı tır. a irtıcı

⁹ Robert MALTHUS, **An Essay on the Principle of Population**, John Muray Pres, London, 1826, s.44

olan ekonomi teorisyenleri arasında ciddi bir yere sahip olan Ricardo'nun borsacı ve i adamı olu udur. Klasik okulun tüm temsilcileri servetin kayna nı ara tırmakla u ra mı ken, Ricardo servetin toplumsal sınıflar arasında nasıl bölü türülece i üzerinde durmu tur. Ricardo'nun amacı, her ulusal sınıfın gelirden ne oranda talepte bulunaca nı tespit etmek ve toplumsal çıkar çatı malarına aydınlık sa lamaktır. XIV. yüzyılda Bodin'in sezdi i para miktarıyla fiyat arasındaki ili kiyi teorik olarak inceleyen ki i Ricardo'dur. Para miktarının ço almasının, paranın de erinin dü mesine neden olaca nı görmü tür. Ricardo'da Smith gibi eme in De i im De eri üzerinde durmu ve Smith'ten farklı bir açıklama getirmi tir. Smith de i im de erini ba ka malların alım gücüne ba larken Ricardo, malların üretim giderlerine ve miktarın gereksinimlerine oranla az ya da çoklu una ba lar. Miktarı istenildi i kadar arttırılamayan malların de eri, az ya da çoklu una ba lıdır. Üretimi istenildi i kadar arttırılabilen malların de eri ise harcanan emek kadardır. Ricardo'nun De er-Emek kavramı sonradan Marksist teoriye kaynak olu turmu tur.

Ricardo'ya göre tarımda üretim fonksiyonu, azalan getiriye tabidir bunun nedeni de toprak arzının sabit, verimlili inin farklı olmasıdır. Ekonomi geli irken talep artar bunun sonucu gelirler ve nüfus artma e ilimine girer oysa toprak miktarı sabittir. Bunun sonucu olarak daha dü ük verimli topraklara e ilim artar bu da üretim maliyetini arttırır. Ürünün fiyatı da emek ve sermayeyi kapsayacak birim maliyeti kar ılayacak düzeyde yüksek gerçekte ir. Bu durumda tabii verimi yüksek toprak üreticilerinin, birim maliyetinden fazla olmasına neden olur. Ricardo bu farka Diferansiyel Fark demektedir. Toplum yararı gıda maddeleri fiyatının dü ük olmasını gerektirir oysa nüfus artı ı fiyatları yükseltici bir etkiye sahiptir. Bu yüzden toplumda sınıflar arası dengenin sa lanabilmesi açısından rant sahiplerinin vergilendirilmeleri gerekti ini savunmu tur¹⁰. Ricardo'nun ayrıca ücreti Do al Ücret ve Cari Ücret olarak ayıran teorisi, Smith'in Mutlak Üstünlükler Kuramına kar ılıklı geli tirdi i Kar ıla tırmalı Üstünlükler teorisi ça da ekonominin temelleri sayılacak de erdedir. Ricardo'nun ekonomi teorisine yaptı ı bunca katkıya ra men u radı ı ele tirilerden en ilginç 20.yüzyıl ekonomisti Keynes tarafından yapılanıdır. Keynes'in "19.yüzyılda ekonomi biliminin temeli Ricardo yerine Malthus tarafından atılsaydı bugün dünyamız daha uslu ve zengin olacaktı" açıklaması, Ricardo'nun kurdu u teoriye yöneltilen en ilginç ele tiridir.

¹⁰ Gülten KAZGAN, **a.g.e.**, s. 74

Klasik okulun tek Fransız temsilcisi Jean Baptiste Say'dır. "Pazar Yasası" da denilen "Mahreçler Kanunu"nu savunmu tur. Say'a göre her arz kendi talebini yaratmaktadır. Her mal kar ılı ı olan ba ka bir malla de i tirilmek için üretilir. Her üretimde ba ka bir üretimin hem nedeni hem de sonucudur. Bu yüzden ekonomide arz fazlası olu maz. Say'ın bu varsayımları 20.yüzyıl ba larında Keynes tarafından çürütülecektir.

Klasik okulun son temsilcisi John Stuart Mill'dir. Mill'in 1873'te ölümüyle Klasik Okul son bulmu tur. Mill kendisinden sonra gelen teorisyenleri felsefe açısından etkilemi bir dü ünürdür. Mill; miras hakkının kaldırılması, üretim kooperatiflerinin kurulması, toprak rantının devletle tirilmesini savunmu tur. Mill'e göre insanlar ki isel çıkarlarına göre hareket ederler. Bireylerin çıkarını toplum çıkarında, toplum çıkarını bireylerin çıkarında görmektedir. Bu anlayı ı ile faydacı ki ili i öne çıkmaktadır. Ekonomik dengenin tam serbest rekabetle sa lanabilece ini öngörmü tür. Dı ticaret teorisine katkıda bulunan ilk dü ünürdür. *Kar ılıklı Talep Kanunu* yasası ile uluslararası fiyatın her iki ülkenin ticaret dengesini sa layacak ekilde sa lanaca ını söylemi tir¹¹.

Kapitalizmin genel geçer tüm kanunları üzerinde çalı an klasik iktisatçılar, kendilerinden sonra gelen tüm teorisyenlere esin kayna ı olmu lardır. Özellikle kendilerinden sonra gelen neo-klasik iktisatçılar, klasik iktisatçıların dü üncelerinden yararlanmı lardır. De er kavramına getirdikleri yorum, tüm klasik dengelerin de i mesine neden olmu , ça da iktisat kurum ve kurallarının yeniden düzenlenmesine neden olmu tur.

1.3.3. Neo-Klasik ktisatçılar

Neo-klasik teori, her ne kadar büyük buhrandan itibaren yerini Keynesyen teoriye bırakacak olsa da, 1980'li yıllardan sonra tekrar hakimiyetini sa lamı tır. Neo-klasik teori 1870'li yıllardan ba layarak büyük buhrana kadar yakla ık yarım yüzyıl etkinli ini devam ettirmi ve ça da ekonomi kuramlarının neredeyse tümünün yeniden yazılmasına neden olmu tur.

¹¹ Orhan HANÇERL O LU, **a.g.e.**, s.369

1873 yılında yaşanan kriz, aslında günümüz subprime mortgage krizi ile benzerlik göstermektedir. Başlangıcı ve sonuçları itibarı ile benzer niteliktedir. Aslında 19. yüzyıl sonunda Avrupa ve Amerika kıtalarında yaşanan ekonomik gelişmeler, neo-klasik iktisat teorisinin doğuşuna neden olmuştur.

19. yüzyıl sonlarında, dünya ekonomisinin merkezi olan Avrupa'da Avusturya-Macaristan, Almanya ve Fransa, ipotekli kredilerle emlak satışını teşvik etmişlerdir. Viyana, Berlin, Paris'te bu furyaya katılınca arsa fiyatları tavan yapmaya başlamış ve krizin tohumları atılmıştır. Bu dönemin bir özelliği de çıkışı geçiren Amerikan ekonomisinin ucuz tarımsal ürünlerinin Avrupa'ya satılmaya başlanmasıdır. Amerikan buğday üreticileri daha yüksek verimle mahsul alıp, bunları depolamakta ve buharlı gemilerle dünyanın dört bir yanına satmaktadırlar. Bu ise Avrupa'da 1873-1898 yılları arasında fiyatların düşmesine, yaygın bir işsizlik ve iflaslara neden olmuştur. Kriz aynı zamanda emlak piyasasına da sıçrar ve ciddi oranda banka batıkları ile karşılaşılır. Tabii ki krizden Amerika kıtası da etkilenmiş, Amerikan demiryollarının iflas etmesine neden olmuştur. Bu kriz sonunda dünya finans merkezi Avrupa'dan Amerika'ya kaymıştır.¹² Tüm bu gelişmeler sırasında iktisadi hayatta yeni bir yaklaşım sergilemek şart olmuştur.

Bu koşullarda ortaya çıkan Neo-Klasik teori, diğer teorilerin kurucularının tersine ayrılmış olarak Amerikan teorisyenleri tarafından oluşturulmuştur. Neo-klasik tahlilin asıl ilgilendiği, konu *etkinlik* olmuştur, toplam girdi arzı ve üretim tekniği sabitken, üretim kaynaklarının etkin dağılımı incelenmiştir.¹³ Fayda – Kar varsayımı altında fiyat ve bölünüm teorisi nitelikindedir. Birçok açıdan klasik öretden ayrılmıştır. Klasik teoride toplum, üç temel sınıftan oluşurken neo-klasik teoride yerini çok sayıda firma ve bireylerden oluşan bir anlayış almıştır. Toplumu *bireyler topluluğu* olarak görmüşlerdir. Klasikler nesnel bir reel dağılım teorisi olan mübadele dağılım teorisi üzerinde dururken neo-klasikler *faydayı* ön plana çıkarmış ve dağılım belirleyicisi olarak emeğin yerine öznel maliyeti almışlardır. Marjinalcilik olarak da bilinen bu öretdi, bir malın azlığı ya da çokluktan ötürü dağılım ihtiyacıyla kullanılmasıyla belirlenen son biriminin faydasının o malın dağılımının ölçütü olduğunu söylemektedir. Böylelikle ekonomik dağılım, üretim alanından tüketime kaymakta

¹² Scott Reynolds NELSON, "The Financial Crises of the 1870's – The Great Depression", **Cronicle Journal**, 17.10.2008

¹³ Gülten KAZGAN, **a.g.e.**, s.111

nesnellikten öznelli e dayandırılmaktadır. Malın de erini malın kendisi de il o mala ihtiyaç duyan alıcısı belirler denmektedir.

Neo-klasik ö reti 19.yüzyıl sonundaki iktisadi-sosyal olaylar nedeniyle do mu olsa da, asıl sebebinin i çi sınıfının yüzyıl sonunda gösterdi i ciddi hareketlenmeden kaynaklandı ını görmekteyiz. 1870'li yıllar i çi sendikalarının kurularak a ırlıklarını hissettirdikleri yıllar olmu tur. Neo-klasik okul ise öznelli e dayandırdı ı ö retisinde tüketiciyi ön plana çıkararak onu ilahla tırmı tır. Bu okulun kurucularından Stanley Jevons *Toplumsal Ekonomi Kuramı* adlı eserinde, i çi sınıfının örgütlenmesinin ciddi sorunlar do ruca ını ve bunun önüne geçilebilmesi için yeni bir de er kavramının yaratılmasından bahseder.¹⁴Bu anlamıyla aslında, klasik okul 18.ve 19. yüzyılda yeni do an sanayici sınıfın sözcülü ünü ne kadar yapmı sa, neo-klasik okulda 19.yüzyıl sonu ve 20. yüzyılın tümünde var olan düzeni korumak ve yerle mi çıkarları savunmak için bir o kadar etkin olmu tur.

Neo-klasik okul, matemati in ve fiziksel bilimlerin kullanılmasını sa layarak iktisadı bilimselle tirme yönünde önemli katkılar sa lamı tır. Matematiksel ifadelerle, iktisadi sorunların kesinle tirilmesi ve kurulan fonksiyonlarla çözümler üretilmi tir. Özellikle “*statik denge tahlili*” üzerinde durulmu tur. Tahlil de zaman ve de i kenler arasındaki ili kinin incelenebilirlili inin zorlu u ve kesin belirlilik do urmaması, teorinin gerçeklerden oldukça uzak kalmasına neden olmu tur. Bu anlamıyla Jevons'u haklı kılmaktadır.

Neo-klasik okul iktisadı bilimselle tirmi olsa da, bilimin olmazsa olmaz ko ullarından metodolojinin kullanımında pozitif metodolojiyi kullanmasıyla ayrı mı tır. Keynes, bilimin kendini ispat etmek ve insanlı ı ikna etmek için kullanmak zorunda oldu u metodolojiyi ikiye ayırmı ,*pozitif* ve *normatif* metodoloji olarak belirtmi tir. Friedman ise *Pozitif ktisadın Metodolojisi* adlı eserinde, pozitif metodolojiyi *olan* ile ilgilenen normatif metodolojiyi de *olması gereken* ile ilgilenen olarak ayırmı tır.¹⁵ Neo-klasik okul teorisyenleri pozitif metodolojiyi benimsemi ler kendilerinden sonra gelen Keynes ve Friedman gibi 20. yüzyılı ekillendiren ve hatta 21. yüzyılda etkilerini sürdürecektir. iktisatçılardı da etkilemi lerdir. Var olan ile ilgilenmek ise, teorisyenleri gerçeklerle u ra maktan uzakla tırmı tır. Zira yoksulluk,

¹⁴William Stanley JEVONS, **The Theory of Political Economy**, Hayes Barton Pres, London, 1871, s.36

¹⁵ Milton FRE DMAN, **The Methodology of Positive Economics**, Cambridge Uni. 1994, s.181

e itsizlik gibi kavramlar pozitif metodolojide göz ardı edilmi tir. Oysa 21. yüzyılı ekillendirecek Subprime Mortgage Krizinin bu sorunları nasıl daha da fazlala tırdı inı ve çözümsüz hale getirerek sistemi tehlike altına aldı inı göstermektedir.

Leon Walras, Karl Menger, Stanley Jevons'ın kurdukları Neo-Klasik okul, sübjektivist okul ve marjinalistler diye bilinmektedirler. Marjinal Fayda İkesinin, tam rekabet piyasalarda mübadele de erini belirleyece ini söylemi lerdir. Böylece fayda kavramının öne çıkmasıyla de erin belirlenmesi üreticiden tüketicie geçmi tir. Jevons'a göre fayda, insanların ihtiyaçlarından do an bir durumu yansıtmaktaydı. Menger'e göre mal ise, insanların istek ve ihtiyaçlarını tatmin edebilecek nitelikte olmasını gerektirir¹⁶. Jevons ve Menger, ki inin fayda fonksiyonunu, paranın marjinal faydası veri iken, talep fiyatının malın marjinal faydasına e it olmasına ba lamı lardır. Fayda fonksiyonundan talep fonksiyonuna geçen ise Walras olmu tur. Fiyat arttıkça talep dü ecek, fiyat dü tükçe talep artacaktır. Walras'ın kurdu u *Genel Denge Tahlili* Smith'in "görünmez el" tanımının matematikselle tirilmi halidir. Maksimum toplam faydanın, bireylerin marjinal faydası yüksek mal ve hizmetleri, tam rekabet piyasa ko ulları altında, tercih ederek sa lanabilece i soyut bir teori kurulmu tur. Maksimum refah gelir bölü ümü optimal oldu u hallerde geçerlidir. Bireyin marjinal faydası, sistemin merkezi olması sebebiyle, bireyin faydası ile toplum yararı ilkeleri zıt iki kavram olarak kar ımıza çıkmaktadır. Teoriye göre toplam faydanın sa lanabilmesi için toplum yararından vazgeçilebilir. Faydanın maksimumla tırılması ise; adalet, toplumsal kültür, gelir bölü ümü, do al afetler, çevresel faktörler gibi etkenler göz ardı edilerek sadece marjinal faydaya ba lanmı tir. Marjinal Fayda ise, bireyin "zevk-zahmet" yöntemiyle tercih etti i malın son birimin sa ladı ı faydayı ifade etmektedir¹⁷. Walras'ın kurdu u bu teori, ancak elde belli bir mal stoku varsa geçerlidir ayrıca zaman boyutu da ihmal edilmi tir. Bu sebeple Walras'tan sonra Alfred Marshall, zevk deyimini yerine "tatmin" i kullanmı ve neoklasik okulun dar anlamda kurucusu olmu , 20.yüzyıla damgasını vuran Keynes gibi ö rencileri yeti tirmi tir. Üretim maliyetinin marjinal fayda ile de eri belirledi ini söylemi tir. Marshall'ın de er teorisi, üretim maliyeti ile arz teorisi üzerine kuruludur. Kısa ve uzun dönem üretim maliyeti ve getiri kanunları

¹⁶ Stanley JEVONS, **a.g.e.**, s. 23

¹⁷ Leon WALRAS; Jan Van Daal; Albert Jolink, **Principles of Economics**, The Equilibrium Economics of Leon Walras, Routledge Pres., London,1993, s.32

ile optimal fiyatın ne olması gerektiği üzerine matematiksel modeller kurmuştur. Özellikle uzun dönem dengede üretim maliyetinin, doğru fiyatı belirlemesi konusunda çalışmıştır. Bu haliyle denge istikrarlıdır; arz-talep eğrilerinin parametrelerinin değişmeyeceği varsayımı altında arz ve talep fiyatı daima dengeye çekecektir. Temel varsayımlardan biride, faydanın bireyler arasında karlılığının yapılabilirdiği, ölçülebildiği ve sayısal olarak ifade edilebilirdir. Walras'da olduğu gibi Marshall'da, gelir bölümlerinin optimal olması tartışılmazdır. Gelir bölümlerinde bakiye tam rekabet şartlarında maksimum refahın açıklanmaya çalışılmıştır. Bu safhada, *sayısal fayda analizi* neoklasik okula ciddi eleştiriler yapılmasına neden olmuştur. Bunun nedeni, her bireyin aldığı tatmini toplamakta yaşanan güçlüğüdür. Kişisel tatmin subjektif bir olgudur ve bu farklı tatminleri toplayacak nesnel bir araç yoktur. Bir mal bir bireyden öbürüne geçtiğinde sosyal refah değişir ama ölçülemez.¹⁸ Neoklasikler bunun için iki varsayım geliştirmişlerdir. Her birey aynı zevklere sahiptir ve her bireyin zevkleri geliri değeriyle aynı kalır. Birinci varsayımda toplumda tek kişinin olduğu veya herkesin aynı olduğu ikinci varsayımda ise tek bir mal olduğu kabul edilir. Bu hem açıkça gerçek dünyayı hiçbir şekilde yansıtmamakta hem de neoklasik iktisadın bireycilik analizine ters düşmektedir.

Neoklasikleri düşükleri bu çelişkilerden kurtaran Edgeworth'un bakiye kaldığı *sırasal fayda* ve geliştirdiği *Kayıtsızlık Eğrileri* olmuştur. Edgeworth faydanın ölçülemez ve toplanamaz özelliğinden genelleştirilmi fayda fonksiyonu ile birlikte farklı bir yaklaşım getirmiş, mallar arasında karlılık bakiye açıklık sağlamaya çalışmıştır. Kayıtsızlık Eğrilerini kullanarak geliştiren ve gelir bölümlerinde bakiye maksimum refahı arayan diğer bir neoklasik teorisyen Pareto'dur. Pareto, insanlar arasındaki eşitsizliğin tabii bir kanun olduğunu ve gelir bölümlerini veri kabul ederek maksimum tüketici tatmini ve maksimum üretici karı varsayımı altında, maksimum refaha ulaşılacağını ifade etmiştir. Bireysel davranışların nihai belirleyici olduğunu söylemiştir. İktisadi sorun, sonsuz insan arzularına karşılık kaynaklara karşı ortaya çıkan çelişkiye cevap bulacak tahlil yapabilmektir. Ona göre iktisadi denge, hiç kimsenin refahı bir bakiyesinin aleyhine olmaksızın yükseltilemiyorsa,

¹⁸ Steve KEEN, **Debunking Economics: The Naked Emperor of Social Sciences**, Avustralya, 2001, s.24

sa lanır ve maksimum refaha ula ılır.¹⁹ Pareto'da di er neoklasikler gibi gelir bölü ümünü veri kabul etmektedir.

Neoklasik ö retide para teorisi ve konjonktür dalgaları da detaylı olarak incelenmi tir. İlk adımı Walras atmı tır. Genel Denge Analizi ile paranın önemine vurgu yapmı tır. Walrasgil para teorisi tam anlamıyla Say Kanununun kabulü ve kendili inden tam istihdam dengesinin sa lanması sonucunu içerir. Walras ve Marshall'dan sonra para miktarındaki de i melerde teknolojik ilerlemenin, giri imci karlarının ve banka sisteminin önemine vurgu yapan Wicksell vardır. Kapitalist istikrarsızlı ı para-kredi sisteminde arayan Wicksell, para miktarında faiz haddi ve genel fiyat seviyesi arasındaki ili kiyi göstermesiyle, kendisinden sonra gelen Keynes'in toplam talep analizinin temelini olu turmu tur. Wicksell'e göre, para miktarındaki de i meler piyasa faiz haddini bu da toplam talep dengesini de i tirmektedir. Wicksell, kapitalin marjinal verimini içeren *tabii faiz haddi* ile bankaların borç verme haddi olan *piyasa faiz haddi* açıklamalarıyla ça da ve egemen iktisat modelinde faizi detaylı olarak inceleyen ilk iktisatçı olmu tur. Tabii ve piyasa faiz haddi açıklamalarıyla Keynes'in faiz teorisinin öncüsü olmu , faizin gelir kayna ı olmasının teori içinde kabulü gerçeikle mi tir. Kapitalizmin iktisadi istikrarsızlı ına matematiksel modellerle çözüm arayan iktisatçı ise Irlwing Fisher olmu tur. Genel fiyat seviyelerindeki de i meler üzerine çalı malar yapmı , paranın satın alma gücünün mübadele denklemi ile miktar teorisi içindeki yerinin açıklamaya çalı mı tır.

($M \times V = P \times T$) Mübadele denkleminde M para miktarını, V paranın dola ım hızını, P genel fiyat seviyesini, T fiziksel i lem miktarını göstermektedir. Genel fiyat seviyesinin (P), M, V ve T tarafından belirlenece ini ispat etmeye çalı mı tır. Fisher'e göre denge durumlarında, T ve V veri iken genel fiyat seviyesi para miktarındaki de i melerle aynı oranda de i ir. Ekonominin denge durumunda olmadı ı dönemlerde miktar teorisi geçersizdir. Fisher di er neoklasik iktisatçılardan ayrılarak iktisadi istikrarsızlı ı para miktarı üzerinde de i melere neden olan merkezi otoritede bulmu ve Laisser-Faire'e tam ba lılı ını göstermi tir. Fisher istikrarsızlıkta sistemi suçlu bulmamı fakat aynı dönemlerde ya ayan di er bir neoklasik teorisyen Schumpeter, istikrarsızlıkları para-kredi düzenin i leyi ine ba layarak giri imci sınıfı ön plana çıkarmı tır. *Konjonktür modelinde* giri imci sınıf

¹⁹ Gökmen Tarık ACAR, **iktisadi De i tirmek**, leti im Yayınları, stanbul, 2008, s.71

teknik bir yenili i ön plana çıkarmakta; teknik yenilik büyümeyi, büyüme banka kredileriyle sağlandı için yüksek karlılığı, yüksek karlılıkta sisteme yeni girişimcilerin katılımını sağlamaktadır. Ancak fiyatların yükselişi bir yerde noktalanır ve kredi kıtlamasıyla faiz hadleri yükselmeye ve borçların ve iflasların artmasına neden olur. Bu da iktisadi istikrarsızlığı beraberinde getirir. Girişimci sınıfın neden olduğu bu aşırı iktisadi istikrarsızlık dönemlerine Marks'da açıklamalarda bulunmuş, kapitalizmin çöküşünün bu nedenden dolayı olacağını ifade etmiştir. Schumpeter ise, Marks ile aynı konular üzerine vurgu yapmakla birlikte sonuçlarda ayrılmış, bu istikrarsızlıkların kapitalizmi daha da sağlamlaştırdığını ifade etmiştir. Elliot bu konuya "yaratıcı yıkım" sürecinin analizi ile açıklık getirmeye çalışmış, bu iki düşünürü iki tür yıkım ile ifadelendirmiştir²⁰. Birinci türden yaratıcı yıkım; Schumpeter'in dahil olduğu, daha çok teknolojik gelişim ve değişimin üretim süreçleri üzerindeki etkiyi öne çıkarmakta ikinci tür yıkım ise; Marks'ın açıklamalarında yer alan, toplumsal alanda kapitalist ilişkilerin yerleşmesiyle ortaya çıkan, kurumların dönüşmesi ve hatta altının oyularak sistemin çöküşüne neden olacak açıklamalardır. Birinci tür yıkım anlayışında Schumpeter, kapitalizmin teknolojik bakımdan yenilikçi bir ekonomi modeli olduğunu, kendi içinde yaşadığı istikrarsızlıkların sistemi güçlendirdiğini ifade etmiştir. Her istikrarsızlık döneminin sonunda sistem, kendi içinde rekabet ve sermaye birikimi sayesinde yeni sanayi biçimleri ve yeni piyasaların bulunmasıyla daha güçlenerek çıkmaktadır²¹. Özellikle Elliot'un üzerinde durduğu ve sonradan sosyolojik açıdan Karl Polanyi'nin çalışmalarıyla anlam kazanan ikinci tür yıkım sürecinde ise, sistemin kendi içinde yarattığı yabancılaşma ile çözümlenmenin gerçekleşeceğine vurgu yapılmaktadır. Bu konu bölüm sonunda detaylandırılarak üzerinde durulacaktır.

Neoklasik öğretisi, bireylerin rasyonel olduğunu bunun sonucunda kendi faydasını ve direkt olarak toplum faydasını maksimize edeceğini matematiksel modeller ve fonksiyonlarla açıklarken, toplumu toplum yapan hiçbir sosyal faktörü dikkate almamıştır. Toplumsal kültür, gelenekler, inançlar, bireyin psikolojisi, ahlaki değerler ve nihayetinde birey ve toplumların vicdanları gibi konular göz ardı edilmiştir. Gelir bölünümü gibi çok önemli bir konu veri olarak alınmış ve pareto

²⁰ John E. Elliot, "Marx and Schumpeter on Capitalism's Creative Destruction: A Comparative Restatement", **The Quarterly Journal of Economics**, MIT Press., Vol. 95, 1980, s.45-47

²¹ Joseph SCHUMPETER, **The Theory of Economic Development**, Harvard College Press, USA, 1934

optimumu anlatımıyla tamamen etkinlik üzerine bir model oluşturulmuş ve fakat sonuçlar içinde ahlaki konular hiçbir zaman açıklanmamıştır. Hatta pareto optimumu hiç kimseyi kötü yapmadan diğer bir bireyi iyi yapmanın mümkün olmadığını varsayımı üzerine kurulmuştur. Örneğin; milyonlarca insanın açlıktan öldüğü ve zenginlerin birkaç elde toplandığı bir durumda bile, ekonomide pareto optimumu gerçekleştirilebilir ve etkin bir ekonomiden bahsedilebilir. Bu ise ciddi eleştirilere neden olmuştur. Diğer bir eleştiri nedeni, teorinin insanı rasyonel olarak kabul etmesidir. Oysa insanlar her zaman kendileri için iyi olan şeyleri yapmazlar, hata yaparlar ve çoğunlukla pişmanlık duyarlar. Oysa refah tercihlerine dayandırılmaz zira insanlar çoğunlukla zaman zaman rasyonel değildir ve davranışlarının sonucu ortaya çıkan fayda ölçülemez ve belirleyici değildir.²²

Neoklasik öğreti 1929 dünya buhranına kadar varlığını korumuş yerini, buhran ile birlikte devlet müdahalesini haklı gören Keynesyen teoriye bırakmıştır. 21.yüzyılda Friedman öncülüğünde Keynes devresini bırakıldıktan sonra Neoklasik öğreti tekrar hakim güç olmuştur.

1.4. Liberalizme Tepkiler

Birinci dünya savaşının başlarına kadar Neoklasik öğretinin hakim olduğu görülmektedir. Kısa dönemli bunalımlar ya Say'ın getirdiği geçici arz-talep dengesizlikleriyle ya da konjonktür dalgalarıyla açıklanmış ve çözümler bulunmaya çalışılmıştır. Birinci dünya savaşını izleyen dönemde, özellikle 1929 dünya buhranının etkisiyle gelişmiş batı ülkelerinde sürekli ve yaygın bir işsizlik baş göstermiştir. Bu ise otomatik tam istihdam dengesi ile açıklanamamıştır. II. Bölümde detaylandırılacak 1929 dünya buhranı başta Amerika olmak üzere Avrupa'da da ciddi oranda işsizliğin ve buna bağlı olarak ekonomik ve sosyal sorunların artmasına neden olmuştur. Keynes bu dönemde düşüncelerini ortaya koymuş ve kabul görmüştür. Keynesyen teori, 1970'li yıllara kadar hakimiyetini sürdürmüş, petrol krizi ile stagflasyon sorununa çare olamayınca yerini monetarist politikalara bırakmıştır. Yine de en son Subprime Mortgage krizinde gördüğümüz gibi kapitalist sistem her ne zaman kriz dönemine girdiyse Keynesyen politikalara geri dönüş yapmıştır.

²² Lawrence BOLAND, **Critical Economic Methodology**, Routledge Press, London, 2007, s.69

1.4.1. Keynesyen Ekonomi

Keynes Genel Teori yaklaşımla yeni bir çığır açmıştır. 1936 yılında yayınladığı *“İstihdam, faiz ve paranın genel teorisi”* adlı kitabının önsözünde “ileride ele tircilerin tamamen yanlış şeyler söyledi inancıyla yeni hiçbir şey söylemedi inancı arasında bocalayacaklarını zannediyorum”²³ diyerek kurduğu teorinin ne kadar genel geçer bir öneri haline geldi i konusunda yanlış bir tahmin yapacaktır.

Keynes, kapitalizme karşı geldiği tam aksine tam istihdamı sağlamak açısından sistemin eksikliklerinin giderilmesi için çalışmıştır. Keynes geleneksel tam rekabet ekonomisi modelini kabul etmiştir. Klasik ve neoklasik örneklere esinlendiğini görmekteyiz. Örneğin; Keynesyen sistemde üreticiler, Walras ve Ricardo’nunkinde olduğu gibi yalnızca karlarını en üst düzeye çıkarmaya çalışırlar. Marjinal fayda çözümlenmesinden faydalanıldığı gibi neoklasik örnekteki gibi statiktir. Sermaye, teknoloji, nüfus gibi temel koşullar veri olarak ele alınmıştır. Aynı zamanda neoklasik örnekteki gibi ciddi eleştirilerde bulunmuştur. Keynes, klasik ve neoklasiklerin ekonominin kendiliğinden tam istihdam düzeyinde dengede olacağını görüşüne karşı çıkarak, eksik istihdamda bile ekonominin dengede olabileceğini savunmuştur. Ekonometrinin yardımı ile yatırım, tüketim, istihdam, milli gelir gibi makroekonomik tanımlar yaparak zaman kavramını teorisine içine dahil etmiştir²⁴. Keynesyen teori neoklasik örnekten temelde iki noktada ayrılmıştır; birincisi Keynesin paranın rolünü, faiz haddi ile bağlantılı olarak göstermesidir. Paranın mübadele aracı olmasının yanında spekülasyon amaçlarıyla da tutulduğunu ve faiz haddini belirleyerek girdi fiyatlarını etkilediğini söylemiştir. Para bireylerin likidite tercihi ile birlikte faiz haddini; faiz haddi yatırımın marjinal etkinliğiyle birlikte yatırımı; yatırımda marjinal tasarruf eğilimine bağlı olarak milli geliri belirlemektedir. İkincisi; ekonominin her zaman dengede bulunamayacağını, devlet müdahalesi olmadan sorunların çözülemeyeceğini söylemesidir. Keynes, kapitalizmde tam istihdam dengesini kendiliğinden kuracak mekanizmaların olmadığını, devletin maliye politikaları ile bunu sağlayabileceğini ifade etmiştir. IMF’nin de entellektüel anlamda babası olan

²³ John Maynard KEYNES, **İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi**, (çev. Uğur Selçuk Akalın), Kalkedon Yayınları, İstanbul, 2008, s. 2

²⁴ Gülten KAZGAN, **a.g.e.**, s.205

Keynes, sistemin başarısız olduğu dönemlerde kalıcı işsizlik yarattığını bunu engellemek için küresel düzeyde düzenleyici örgütler kurulmasının gerekliliğine vurgu yapmıştır. Keynesin bu yaklaşımı *Laisser-Faire* savunucuları tarafından ciddi saldırılara uğramıştır.²⁵

Keynes *toplam talep* kavramına büyük önem vermiştir. Efektif talep; bireylerin toplam tüketim malları talebi ile firmaların toplam yatırım malları talebinden oluşmaktadır. Temel sorun toplam talep ile toplam arzın istenir düzeyde dengede olup olmayacağı sorunudur. Say yasağına karşı Keynes'in sorguladığı nokta; toplam talebin ekonominin tam istihdam düzeyinde olması halinde arz edilen bütün mal ve hizmetleri satın almak için yeterli olup olmayacağıdır. Keynes'e göre, ekonomide tam istihdam ancak toplam talep ile toplam arzın tam istihdam düzeyinde olması halinde gerçekleşebilir. Ekonomi eksik istihdamda da dengede olabilir ve işsizlik bir denge durumunda da karşımıza çıkabilmektedir. Geleneksel kuramda işsizlik varsa bu sorun, işçilik ücretlerinin düşürülerek daha fazla işçi kullanımının sağlanması ile giderilebilir. Keynes'e göre işçilik ücretlerinde yapılacak indirimler işçilerin gelirlerini azaltacaktır, bu da toplam talebin düşmesi anlamına gelecektir. Oysaki toplam talep ekonomik dengenin temel şartıdır.

Keynes paranın sadece bir mübadele aracı olmadığını, hane halkının parayı muamele, ihtiyat ve spekülasyon amacıyla tutabileceğini göstererek Say yasağını çürütmeyi başarmıştır. Keynes'e göre bireylerin tüketim düzeylerini belirleyen etken onların gelirleridir. Bireyler gelirleri yükseldikçe, bu gelir artışının bir kısmını tasarrufa bir kısmını tüketime ayırmaktadır. Dolayısıyla milli gelirdeki her bir artış hem tüketimi hem de tasarrufu arttırmaktadır. Tasarruflar faiz oranları yeteri kadar düşük mü ise yatırımcılara borç olarak verilmeyecektir. Bu ise, ekonomide halen işsizlik olduğu anlamına gelir. İşsizliği azaltmanın yolu, yatırım malları talebini yükseltmekten geçer. Yatırım malları talebini etkileyen iki unsur vardır; birincisi girişimcinin gelecek dönem satışları ile ilgili olumlu beklentiler içinde olması, ikincisi faiz oranlarının düşük olmasıdır. Ancak faiz oranlarının düşük olması, baskın olarak yeterli neden değildir. Beklentiler yatırımları belirleyen temel unsurdur. Keynes para tutmanın bir nedeni olarak *spekülasyon saikini* göstermiştir. Faiz oranları düşük olduğunda ellerinde likidite bulduranlar likit kalmayı tercih edeceklerinden tahvil fiyatlarında da düşüş yaşanacaktır. Eğer ekonomide para arzı yüksekse para

²⁵ Gülten KAZGAN, *a.g.e.*, s.207

talebini mevcut para miktarı ile dengede tutmak için faiz oranlarının yüksek olmasını gerektirir. Bu ise yatırımların düşmesine i sızli in artı na neden olacaktır. Buna karşılık ekonomide para arzı sınırsızda olsa, faiz oranları belli bir noktaya kadar düşecektir. Halk ise, elindeki likiditeyi nakit olarak tutmak isteyeceğinden ekonomide eksik istihdam söz konusu olacaktır.²⁶

Keynesyen ö retinin hüküm sürdüğü 1950 ve 1960'lı yıllarda devletin asli görevi, faiz oranlarını düşürerek ekonomik büyümeyi ve kamu finansmanını sağlamak olmuştur. Büyük buhran döneminde başlayan Keynesyen uygulamalar 2.Dünya Savaşı ve sonrasında da devam etmiş, ekonomilerin büyümesi devlet eliyle gerçekleştirilmiştir. Ancak 1970'li yıllarda, özellikle petrol krizleri sonrasında artan enflasyon reel faizlerin eksi oranlara inmesine neden olmuştur, bu ise stagflasyonu doğurmuştur. Enflasyonun ve i sızli in hızla artması bu yıllarda artık Keynesyen uygulamalar ekonomilere çare olmamaya başlamış, devletin küçültülmesi ve kamu harcamalarının kısılması uygulamalarına gidilmeye başlanmıştır.

1.4.2. Sistem Eleştirisi ve Milton Friedman

1970'li yıllardan sonra, devletin ekonomideki rolünü azaltmayı amaçlayan ve bu doğrultuda kamu gelir ve harcamalarının azaltılmaya çalışıldığı monetarist politikalar uygulanmaya başlandı. Keynesyen ekonomide geçerli olan “talep yönlü” politikalar yerine “arz yönlü” politikalar uygulanmaya, vergilerin ve kamu denetiminin kısılmasıyla bireylerin ve şirketlerin daha fazla tasarruf ve yatırım yapması yönünde uygulamalar yürürlüğe kondu. Uluslararası kuruluşlar sayesinde bu politikalar 1980'lerden sonra telaffuz edilmeye başlanan gelişmekte olan ülkelere de yayıldı.

Milton Friedman ve onu izleyen iktisatçılar Keynes'i sert bir şekilde eleştirdiler. Para arzı verimliken kamu harcamalarındaki artışın özel kesim yatırım ve tasarrufları azalttığını söylediler. “Crowding Out” etkisi diye de adlandırılan bu noktada maliye politikaları ile efektif talebin arttırılamayacağı aksine ekonomideki etkinlik düzeyinin düşeceği ve uzun dönemde i sızli inde azaltılamayacağını vurgulanmaktadır.

²⁶ Gülten KAZGAN, a.g.e., s. 216

Friedman'a göre iktisadi istikrarsızlık para miktarındaki değişimlerden kaynaklanır, 1929 dünya buhranının tam nedeni de budur. Keynesin efektif talep teorisini, fiyatlardaki düşüşün reel geliri arttırdığını göz önünde bulundurmadığı için eleştirir. Özellikle 2.Dünya Savaından sonra efektif talebi arttırabilmek için, yatırımların yolunu açmak amacıyla düşük faiz - ucuz para politikası uygulanmıştır. Oysa bu zamanla yatırımların artmasına değil enflasyonun sorun haline gelmesine neden olmuştur. 1950 ve 60'lı yıllarda kronik sorun haline gelen enflasyona 1970'lerdeki petrol krizi de eklenince ekonomide ilk defa stagflasyon sorunu gündeme gelmiş ve Keynes'in genel teorisi bu soruna hiçbir çözüm üretememiştir. Keynes'in likidite tercihinin biraz üstünde dengede olacak faiz oranları için paranın dolanım hızını istikrarsız görmesini Friedman, *Paranın Miktar Teorisi* ile eleştirmiş ve bütün çalımlarını bu istikrarı açıklayabilmek için gerçekleştirmişlerdir. Keynes'e göre tüketim ve yatırım harcamaları faiz haddindeki değişimlere karşı duyarsızdır. Friedman ise faizi ekonomideki tüm kararları etkileyen unsur olarak görmüştür. Friedmanın faizi ve sonrasında ekonometrik modellerle kurduğu faizin türev ürünleri ile geliştirilen enstrümanlar ve bu enstrümanların geliştirilen yatırım bankacılığı ile birlikte "*paradan para kazanmanın*" kolaylaştırılarak tüm dünyada yaygın hale getirilmesi, kapitalizmin Finansal Liberalizasyon olarak kabul edilmesine neden olmuştur.

Friedman Keynesin Genel Teorisine en sert eleştiriyi "*Pozitif İktisadın Metodolojisi*" adlı makalesi ile yapmış ve neoklasik öğretinin tekrar canlanmasını sağlamıştır. Friedman'ın metodolojisi, Keynesyen teoride yer bulamayan ekonomik rasyonellik kavramı ile tekrar yerini almıştır. Friedman makalesinde pozitif-normatif metodoloji ayrımına dikkat çekerken, her iki yöntemde birbirlerinden ayıramayacağını söylemiştir. Pozitif iktisadın ulaştırılan sonuçlar normatif problemlerle ilgilidir. Oysa pozitif metodoloji ahlaki ve sosyal sorumluluklardan bağımsızdır ve iktisadi daha da teknisyenleştirilerek normatif sorunlara matematiksel iktisat yöntemleri ile çözüm bulmaya çalışır. Bu ise Friedmanı doğal bilimlerden ayırır. Teorinin gerçekleştirentisi kalmaması, insanlığın yaşadığı çevresel felaketler, ahlaki ve sosyal çöktürler ve bunların ekonomilere getirdiği yükler hiçbir şekilde izah edilememiş ve ölçülememiştir. Aslında Friedman makalesinde "*insanların nasıl davrandığını düşünmektense yapılacak çok iş vardır*" söylemesi, teknisyenleştirilmiş iktisat formülleriyle, para kazanmanın daha önemli ve öncelikli konu olduğunu belirtmesi *olması gerekenle değil var olanlarla uğraşmasına* neden

olmu tur. Bu ise sosyal ve çevresel sorunların yüzyılın sonuna do ru insanlı ı ciddi tehdit etmeye ba lamasına neden olmu tur.

Çalı manın bu a amasında kapitalizmin 21.yüzyılda nasıl bir ekil aldı ı ve iç devinimlerinin yol açtı ı krizlerin Schumpeter'in dedi i gibi sistemi daha da güçlendirip güçlendirmedini sorgulamakta fayda var. Çalı mamızın ikinci bölümünde ele alaca ımız küreselle me ve halen içinde ya amakta oldu umuz Subprime Mortgage krizinin etkilerini görebilmek açısından, kapitalizmin geçirdi i evreleri ve dayandı ı toplumsal ve kurumsal sistemin kendi içinde ne denli çeli kilerle dolu oldu unu vurgulamak isterim.

Tarihsel olarak kapitalizmin 18. yüzyıldan ba latabilece imiz modern dönemdeki evrelerini, üç ana bölümde inceleyebiliriz ; İlk olarak 19.yüzyılda yaygınla an ve 1930'larda bitti i zannedilen "*liberal kapitalizm*", 1930'lardan sonra Keynesci talep yönetim politikaları ile nitelendirilen "*refah kapitalizmi*" ve son olarak da içinde ya adı ımız 1970'lerin sonunda ba layıp neoliberal, küresel dönem olarak da nitelendirilen "*finansal liberalizasyon*" dönemidir. Kapitalizmin son geldi i a amayı anlayabilmek için küreselle me olgusunun incelenmesi gerekir. Çalı mamızın ikinci bölümünde yer alacak bu konuyu incelemeden önce kapitalizmin, kendi iç devinimlerinde toplumsal ve kurumsal çeli kilerin sistemi ve insanlı ı, nasıl bir çıkmaza soktu unu anlatmamız gerekir. Kapitalizmin özünde, ekonomik alan ile politik alan birbirinden ayrı mı tır. Ekonomik alanda birbiriyle ili kili iki özellik vardır; bunlardan ilki, i gücü, toprak ve paranın meta biçimine dönü türülerek "*hayali metaların*" yaratılmasıdır. kincisi, giderek etki alanını geni leten aslında kurumsal yapının insan zihninde ki yansımasından ba ka bir ey olmayan "*piyasa*" kavramıdır. Piyasa mantı ı; toplumsal, politik, dinsel ve ahlaki tüm kurumların dı nda yalnızca ekonomik içgüdülere hitap eden insanların kazanç elde etme ve aç kalma korkusuna dayanarak i leyi ini sürdüren bir kurum niteli indedir.²⁷ Para ve topra ın metala tırılması ve hayali metalar haline dönü türülmesinin yanında, serbestçe de i -toku unun yapılabilir olması gereklidir. Teknolojinin hızlı geli imi, finansal piyasaların tümünü tek bir vücut haline getirmi , dünyadaki tüm ekonomi aktörleri aynı saatte aynı ekonomik dataları bekler hale gelmi tir.Web a ının yaygınla ması, bilginin ula ılabilirli ini kolayla tırmı ve tüm dünyayı küçük bir köy haline dönü türmü tür.Böyle bir sistemde insanlar varlıklarını sürdürebilmek

²⁷ Karl POLANY , **Büyük Dönü üm**, leti im Yayınları, (çev. Ay e Bu ra), stanbul, 2008, s.26

için kendi emek güçleri ile elde edecekleri gelirle tüketimlerini gerçekleştireceklerdir. Başka bir anlatımla Karl Polanyi'nin ifade ettiği gibi insanlar "*kazanç elde etme*" ile "*aç kalma korkusu*" arasında hırsları ve korkuları ile hareket ederler ve bunlar evrensel güdülerdir. Bu durumda insanlar, tüm varlıkları ile piyasanın birer bağımlısı haline gelmektedirler. Bu ise; hem bütün toplumsal yapının hem de insanın kendisinin dönüşmesi anlamına gelmektedir. Bu temel iki evrensel güdü ile hareket etmek zorunda kalan insanlar, kendi iç bütünlüğünden koparak tamamen ekonomik aktiviteleri yerine getirmeye çalışılan metala mı birer makineler haline gelmektedirler. Bu ise insanın varoluşunu ve ona yüklenen fiziksel, psikolojik ve moral anlamındaki tüm etkenlerin deşifresine neden olmaktadır. Polanyi'nin "*ikili devinimi*" kavramı ile açıklamaya çalıştığı da budur. İnsanın insan olarak kendine ve tüm dünyaya karşı yabancılaşması. Kapitalizmde sanki neden olduğu tüm krizlerde insanlığı daha da derinden çıkılmaz hale getirmesi ile bu teoremi doğrular niteliktedir. Adam Smith'den Friedman'a kadar uzanan uzun ekonomi tarihinde kapitalizm her aşamasında "*kişisel tercih*" ve "*kişisel tatmin*" ilkelerini her ne pahasına olursa olsun ekonomik aktivitelerle sağlamak için uğraşmıştır. Oluşturulan teoriler temel varsayımlar altında ve temel verileri baz alınarak matematiksel hesaplamalara gitmişler ve her aşamasında kendilerini haklı çıkaracak nedenler bulmuşlardır. Oysa hakim iktisat teorisi dahil tüm teorilerde ahlaki ve insani değerlerin tümü göz ardı edilmiştir. Kapitalizm içinde bu noktalarda insanlığı unutmuş ve kendi iç dünyasına hapsetmiştir. Maddî dünyada yaşanan ilerleme manevî dünyamızda gerçekleştirmemiş ve her krizde biraz daha derinleşmiştir. 21. yüzyıla girerken yaşadığımız Subprime Mortgage krizi ise kapitalizmin kendi iç dinamikleri ile geçitirilmeye çalışılmaktadır. Hiç kuşku yok ki, sorunlar belli vadelerde çözümlere kavuşacaktır. Ancak insanlığı büyük yük getireceği kesin bir sonuçtur.

K NC BÖLÜM

2. KAP TAL ZM N GEL M SÜREC , SUBPRIME MORTGAGE KR Z

2.1. Küreselle me

20.yüzyılın temel ö retisi; bütün ülkelerin dünya pazarıyla bütünle mesi ve mal-hizmet-sermaye hareketlerinin tam serbestle mesiyle küreselle menin gerçekleşle tirilmesidir. Bu amaçla, ithalat-ihracat dı ticaret koruma politikalarının etkisinden arındırılacak, fiyat sübvansiyonları kaldırılacak, paraların konvertibilitesi sa lanacak, devlet tekelleri kaldırılacak, kamu te ebbüsleri özelle tirilecek, mallar gibi hizmetlerin ve sermayenin dola ımındaki kamu müdahaleleri de kaldırılacak, dolaysız yatırımlar, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketleri denetimden arındırılacaktır²⁸. Böylece dünya ekonomisi, katılanları özel giri imler olan, piyasalarına rekabet ko ullarının egemen oldu u ve dürtüsünün kar oldu u bir alana dönü türülecektir. Böylece devletlerde kendi asli görevlerinin dı nda hiçbir konuda faaliyet göstermeyerek etkinli i sa layacaklardır. Piyasalar ne kadar serbest ve devlet müdahalesi ne kadar azsa de i imi uyaran geli melerin tüm dünyaya yayılı ı bir o kadar hızlı olaca ı için küreselle menin hızını da arttıracaktır. Serbest piyasa ekonomisi ve siyasal rejim olarak demokrasi bu sürecin geli imini sa layan faktörlerdir. Onun için gerek Keynesyen teori, gerekse onun ele tirisini yapan monetarist politikalar serbest piyasa ekonomisinin savunucuları olmu lardır. Savunulan bu düzenin temel göstergesi, hem etkinlik ölçütü olarak hem de kaynak da ılımı ölçütü olarak merkezinde kar etme amacının yer almasıdır. Rekabet ise, karın arttırılması ve etkinli in en üst düzeye çıkarılabilmesi için olmazsa olmaz ko uldur. Neoklasik ö retide yer alan tüm bu savunulanlar için varsayım olarak ele alınan kavram ise tam rekabet piyasa ko ullarıdır. Teoride tam rekabet piyasa ko ullarında rekabet, mal ve hizmetlerin en iyi üretimle en uygun fiyata üretilmesini sa lar ve gerçekte de sa ladı ı görülmü tür. Ancak günümüzün tekelle meye yakın

²⁸ Gülten KAZGAN, **Yeni Ekonomik Düzendeki Türkiye'nin Yeri**, Altın Kitapları, stanbul, 1994, s.81...85

piyasaları göz önüne alınırsa karlılık ve etkinliğin geçersizliği ortaya çıkmaktadır. Ayrıca bu düzenin hiçbir sosyal boyutu da yoktur; bu nedenle en zengin ülkelerde bile evsizlerin sayısı gün geçtikçe artmakta, çevresel felaketler insanlığı tehdit eder boyuta ulaşmaktadır.

Küresellemenin hızla yayılmasını sağlayan temel dinamiklerin başında teknoloji alanında sağlanan dinamikler gelir. Teknolojik gelişmeler yeni buluşları bilimsel düzeyde yaratıp açık ekonomiler sayesinde tüm dünyaya yayılmalarını sağlamanın yanında aynı zamanda bunların sanayiye uygulanıp satılabilir mallar, hizmetler haline getirilerek pazarlanmasını sağlamaktadır. Böylece küreselleme; sadece üretim biçiminin tekellemesi dışında, güçlü şirketler ve yaygın finans kuruluşları sayesinde iletişim kanallarının da etkinliğini kullanarak, toplumların satın alma gücünün sınırları çerçevesinde tüm dünyanın tüketim kalıplarını da etkisi altına almakta ve prototiple tirmektedir. Teknolojik gelişmeleri üretim süreçlerine uygulayamayan devletler ise etkinliklerini yitirmeye başlamışlardır. G-7 ülkeleri içinde bu durumdan en olumsuz etkilenen ülkelerin İngiltere ve Almanya olduğunu, en olumlu etkilenen ülkenin de Japonya olduğunu söyleyebiliriz. 21. yüzyılda ise Çin en önemli güç olarak karşımıza çıkmakta. Gerek insanlık tarihine damga vuran buluşlara sahip olması (kağıttan, pusulaya porselenden ipeğe ve baruta kadar) gerekse nüfus yapısının özellikleri nedeniyle Çin 21. yüzyılın baş aktörü olmaya aday görünmektedir.

Küresellemenin sağlanmasında en önemli etkenlerden biri de merkez ülke konumundaki ülkelerin ve bu ülkelerin çok uluslu şirketlerinin sahip oldukları finans güçleridir. Finans gücü; uluslararası bankalar, dünya finans pazarı ile bütünleşmiş para ve sermaye piyasaları, derlendirmeye kurumları, her geçen gün farklı alan yatırım araçları, küresel düzeyde en karlı alanlarda yatırım fırsatları arayan muazzam büyüklüklerdeki yatırım fonları ile bir bütün halindedir. Tabii buna bir de küresel anlamda etkin olan ve merkezin finans gücünün güdümünde olan IMF Dünya Bankası gibi küresel aktörlerde yer almaktadır. Aslında küreselleme olgusu ayrıksı olarak tam da bu anlam içinde kullanılmaktadır²⁹. Çok uluslu şirketlerin sahip olduğu bu finans gücü, en karlı yatırım alanını bulup oraya yatırım yapmak ve dünya ekonomik yapısının buna en uygun şekilde ayarlanması için tüm kurumları istediği şekilde kullanmaktadır. Öncelikle tüm ülkeler serbest piyasa ekonomisine geçmekte,

²⁹ Joseph ST GL TZ, **Küreselleme Büyük Hayal Kırıklığı**, (çev.Arzu Taçoğlu; Deniz Vural), Plan B Yayınları, İstanbul, 2002, s.32

paraları konvertibl edilmekte ve siyasi olarak da demokrasi sistemi uygulanmaktadır. Demokrasi sistemi ilk bakı ta toplumların geli imi ve insanların refah düzeyinin artması için olması gereken bir sistem gibi gözükse de, uygulamalarda ya anan farklılıklar, gerekenle olan arasındaki uçurumun arttı nı göstermektedir. Özellikle 1970'lerde görülen stagflasyon ve petrol krizi ile birlikte gerileyen irket karlarını arttırmak için 1980'li yıllardan sonra gerçekleştirilen finansal serbestle me ve özelle tirmelerin gündeme geli i sırf bu yüzdendir.

Küreselle me olgusu özellikle 1980'li yıllardan sonra uygulanan politikalarla etkinli ini daha da arttırmı tır. Subprime Mortgage krizine kar ı dü ünülen çözümler arasında yer alan Bretoon Woods II gibi çalı malar göz önünde bulunduruldu unda, II. Dünya Sava ından sonra dünya ekonomisinin ekillenmesini sa layan geli melere göz atmakta fayda olacaktır.

1929 Büyük Buhrandan 25 yıl sonra dünya ekonomisi tekrar toparlanma sürecine girmi tir. 1930'lu yıllarda Amerika'da i gücünün dörtte biri i sizdir. Ekonomilere getirilen sınırlandırıcı müdahaleler dünya ticaretini daralttı , ikili anlaşmalar ve gümrük tarifelerinin uygulanması iki sava dönemi arasında sorunların çözülemeyece ini göstermi tir. II.Dünya Sava ının harabeye çevirdi i ekonomiler çökme noktasına gelmi lerdir. Tam bu sırada ngiliz John Maynard Keynes ve Amerikalı Harry White'in önerileriyle yeni düzenlemeler getirmek üzere kırk be ülkenin katılımıyla 1944 yılının temmuz ayında Bretton Woods'da bir konferans düzenlenmesi sa landı. *"Uluslararası Para Anlaşması"* ile yeni bir ödemeler sistemi geli tirildi. stikrarlı döviz kurları ve serbest konvertibilite gereklili i benimsenerek esnek altın standardı modeli ve bu modelin uygulayıcısı ve denetleyicisi konumunda olacak Uluslararası mar ve Kalkınma Bankası (Dünya Bankası) ve Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) kurulması kararla tırıldı. Anlaşmaya katılan ve parasını altına dönü türülebilir yapmayı kabul eden her ülke parasının de eri dolara göre belirlenecekti. Dolar altın ile dönü türülebilirli ini koruyan tek ulusal para birimi olacak, 1 ons altın = 35 dolar de erinde olacak ve Amerika dı talep oldu unda bu parite üzerinden doları altına çevirmeyi kabul edecektir. IMF'nin sa layaca ı likidite ile birlikte Dünya Bankası geri kalmı bölgelerde kalkınmayı sa layacaktır. Uluslararası ticaret ve i lemlerin düzenli yürüyebilmesi içinde GATT kurulacaktır.

1960'ların sonuna kadar sistem öngörüldü ü gibi i ledi. Ancak uluslararası likidite darlığı, sanayi ülkelerindeki farklı büyüme oranları ve farklı maliye-para politikaları sistemi iflase zorladı. Amerikan dış ticaretinin büyük boyutlara varan açıklar vererek borçlu ülkeler arasına girmesi, diğer ülkelerdeki dolar rezervlerinin altın karlılığının Amerika'da var olmaması ve bir de bunun üstüne Vietnam savaşı nedeniyle askeri harcamaların artışı ile birlikte stagflasyonun baş göstermesi Bretton Woods anlaşmasının sonunu getirdi. Aynı zamanda ekonominin içinde bulunduğu sorunlara, sadece toplam talep bakışı açısıyla yaklaşan Keynesyen tedbirlerin de çare olamayacağı anlaşıldı. 1971'de çöken sistemin yerine IMF, Özel Çekme Hakları (SDR) sistemini getirdi. Ancak halen geçerli olan bu sistem de istenilen düzeye gelemedi.

Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte, IMF ve Dünya Bankası da, kuruluş amaçlarından uzaklaşarak üçüncü dünya ülkelerinin yaşadıkları krizlerle mücadele eden kurumlar oldular. GATT ise küreselleşmenin platformu haline gelerek Dünya Ticaret Örgütü adını aldı.

2.2. Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi

Bretton Woods sisteminin çökmesi ile birlikte hem dünya ekonomisinde hem de uluslararası sermaye hareketlerinde köklü değişimler görülmeye başlandı. Artan uluslararası sermaye hareketliliğinin temel nedeni; sermaye akışının reel yatırımlardan kaçarak finansal yatırımlara yönelmesi, değişimin nedeni ise; gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik değişimlerdir. 1980'li yılların başından itibaren GOÜ'lerin dış borç ödemelerinde sorunlar yaşamaları kamu açıklarının hızla artmasına ve bütçe dengesizliklerine neden olurken, dünya genelinde yaşanan ekonomik yavaşlama uluslararası faiz oranlarının artmasına neden olmuştur. GOÜ'ler bu dönemde dış ödemeleri ve etkilerini azaltabilmek için yurtdışından borçlanmak yerine, dış kaynağın doğrudan yabancı yatırımlar ve portföy yatırımları şeklinde girişini sağlayabilmek için politika değişikliklerine gitmişlerdir. Böylece GOÜ'ler küreselleşmenin etkisiyle gelişmiş ülkelerle yapısal uyum sürecine girmişler, makro ekonomik dengelerini açık ekonominin gereklerine göre ayarlamışlardır. Ekonomilerin dış açılmasıyla GOÜ'ler ulusal kambiyo rejimlerini ve sermaye

hesaplarını serbestle tirmi , mali ve sermaye piyasalarını kurup geli tirmi lerdir. Yükselen piyasalar olarak nitelendirilen bu piyasalar sermaye giri çığı nı kolayla tırmanın yanında cazip fırsatlarda sunmaya ba layınca ciddi hacim artı larına neden olmu lardır. GOÜ'ler aynı zamanda özelle tirmelerle daha derin ve likit finansal piyasalar olu turarak yatırım imkanlarını çe itlendirmi lerdir. Sermaye hareketlerinin serbestle mesini sa layan di er bir neden; özellikle ileti im teknolojilerinde ya anan geli meler olmu tur. Teknolojik geli meler yatırımlarla ilgili bilgi sa lamada kolaylıklar getirerek ve risk yönetiminde daha etkin finansal enstrümanların olu umunu destekleyerek yabancı yatırımların sınır ötesine geçi ini kolayla tırmı tır.³⁰

Sermaye hareketlerinin serbestle mesi tasarrufların uluslararası da ılımında iyile meye neden olmamakta ve beklenen da ılım etkinli ini sa lamamaktadır. Bu durumun temel nedeni uluslararası sermaye akımlarının, reel yatırım fırsatlarını de erlendirmekten çok, kısa vadeli spekülatif kar elde etme güdüsüyle hareket etmesidir. Özellikle 1990'larda ya anan sermaye akı kanlı ının dünya reel mal ticaretinin finanse etmekten kopuk, reel üretimi desteklemekten çok uzak bir görünüm içinde oldu unu görüyoruz. Bunun temel nedeni ise Amerikan 10 yıllık tahvil faizlerinin seyrinde gizlidir.

Grafik 1: 10 Yıllık ABD Tahvil Faizi



Kaynak: (çevrimiçi)www.finance.yahoo.com

³⁰ Guillermo A. CALVO, "Inflow of Capital to Developing Countries in the 1990s", **American Economic Association Pres**, USA,1996, s.123-129

1990'lı yıllara bakıldığında Brezilya ve Türkiye gibi kamu açıklarının hızla artması, ekonomik göstergelerin kötüleştiği ülkelere bile sermaye girişi olduğu görülmektedir. Bunun temel nedeni Grafik 1'de görüldüğü gibi 1980'li yıllardan sonra 1992 sonlarında en düşük seviyesine gelmiş olan Amerikan 10 yıllık faizlerindeki düşüştür. Bu da bize de en iyi şekilde göstermektedir. Artık sermaye; arbitraj kazancı kovalayan, spekülatif nitelikli para hareketleri ekline bürünmüştür. Finansal piyasaların entegrasyonu sonucunda da ülkeler doğrudan borçlanmak yerine uluslararası piyasalardan borçlanmayı tercih etmeye başlamışlardır.

1990'larda GOÜ'lerin finansal piyasalarının artan ölçüde arbitraj ve kâr peşinde koşan sermaye hareketleri; daha kısa vadeli, daha hareketli, daha spekülatif bir kimliğe bürünerek bu ülkelerde ciddi krizlerin doğmasına neden olmuştur. Krizler bulucu hastalıklar gibi ekonomileri etkisi altına almış, ilk etapta GOÜ'lerde görülürken oradan Asya ülkelerine sonra Latin Amerika ülkelerine en sonunda da ABD'ye sıçrayarak dünya krizi ekline dönüşmüştür. Böylelikle küreselleşen sermaye yeni bir boyut kazanmıştır.

2.3. Sermayenin Küreselleşmesi

ABD'de 1987'de patlayan borsa krizi, sermayenin küreselleşmesi açısından büyük etki yapmıştır. ABD'de yaşanan finansal krizin bölgesel kalması ve sermayenin riskini dağıtmaması nedeniyle büyük kayba uğraması, sermayenin başka ülkelere yatırım miktarını ve hızını artırmıştır. 1990'lardan sonra sermayenin tüm dünyada özellikle GOÜ'lere doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları ile aktığını görmekteyiz.³¹

³¹ Taner BERKSOY, **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul, 1998, s.32

Tablo 1: Geli mekte Olan Ülkelere Yönelen Net Özel Sermaye Hareketleri (milyon USD)

	1990	1991	1992	1994	1995
Geli mekte Olan Ülkeler*					
Toplam	45,4	153,8	130,3	152,3	181,6
Do rudan Yatırımlar	18,6	28,4	31,6	61,3	71,7
Portföy Yatırımları	18,3	36,9	47,2	50,4	37
Di er**	8,5	88,5	51,5	40,6	72,9
Asya					
Toplam	25,5	47,8	30,8	81,8	105,9
Do rudan Yatırımlar	9,4	14,3	14,4	41,9	52,4
Portföy Yatırımları	-0,9	2,9	9,8	16	18,5
Di er**	17	30,6	6,6	23,9	35
Latin Amerika					
Toplam	17,4	24,1	54,6	48,5	48,9
Do rudan Yatırımlar	6,6	11,2	12,8	17,7	17,1
Portföy Yatırımları	17,4	11,4	17,8	17,4	10
Di er**	-6,6	1,5	24	13,4	21,8

* Afrika, Asya, Ortado u, Latin Amerika Ülkeleri

** Kısa ve Uzun Vadeli Ticari Krediler

Kaynak: IMF, "World Economic and Fianncial Surveys", 1996

Sermayenin küreselle mesi ile gerek do rudan yatırımlarla dı ticaret i lemlerinde gerekse geli mi ülkelerin finans piyasalarına entegre olmu tüm geli mekte olan ülkelerin finansal piyasalarına akan spekülatif para aracılı ıyla portföy yatırımlarında ciddi artı lar oldu unu görüyoruz. Dı ticaret i lemlerinin ortalama i lem hacmi 1989'da 570 milyar dolardan 2006'da 2.7 trilyon dolara çıkmı tır. Özellikle 2001'den itibaren artan türev piyasalardaki i lemler 2008'in ilk yarısında 683 trilyon dolara ula mı tır.³² Devasa boyutlara ula an bu rakamlar, aslında sermayenin sadece kendine yeni karlı alanlar bulma konusunda nasıl küreselle ti ini göstermektedir.

1970'li yıllardan itibaren derinli i iyice artan finans sektörüne türev piyasalardaki mali araçların çe itlili inin eklenmesi, sermayenin küreselle mesi boyutunda hem merkez ülkelerin para birimlerini evrenselle tirmi hem de ekonomileri kumar ekonomileri haline çevirmi tir. Sistem, çevre ülke ekonomilerini kendine mahkum eden bir hale getirmi , hakim ekonomileri de krizlere ba ımlı

³² Morgan STANLEY, "Annual Report of the World", **Morgan Stanley Dünya Raporu**, 2008

kılmaya başlamıştır. Oluşan bu devasa yapıyı kimi ekonomist ve filozoflar, kendi yönetici aygıtları, etki ve eylem araçları olan ayrı bir ulus ötesi devlet olarak tanımlanmaktadır. IMF, WB, OECD ve DTÖ gibi kurumlarda bu suni dünya devleti içinde hakim kurumlardır.³³ Sonuçta gerçek dünyadaki gerçek devletlerinde herhangi bir güç temeline sahip olmayan toplumlar haline geldikleri iddia edilmektedir. Aslında bu görüşler kesinlik kazanmamıştır. Zira dünya ekonomisinin malilemesi her ne kadar inkar edilemezse de, bu durumu yeni bir uluslararası sermayenin yaratılması olarak görmekte yanlış olacaktır. IMF, WB, OECD, DTÖ gibi kurumlar ikinci dünya savaşı sonrasında ABD tarafından küresel sistemi uluslararası sermayenin çıkarları doğrultusunda yönetmek üzere kurulmuşlardır. Merkez ülkelerin ekonomik çıkarlarını koruma amaçlı kurulumlar ve öylece devam etmektedirler. Adına ister *Piyasa Yönetimi* isterse *Küresel Devletsiz Yönetim* densen oluşan bu yeni yapının devamını sağlayacak tüm kurum ve kurullardaki hakim güç ABD'dir. Dünya Bankası baş ekonomistliğini yapmış, 2001 Nobel ekonomi ödülü sahibi Joseph Stiglitz'in de belirttiği gibi; bu kurumlar kuruluş amaçlarından tamamen uzaklaşarak sermayenin en karlı alanları bulmak için geliştirmekte olan ülkeleri spekülasyona en açık hale getirmek amacıyla çalışmaları yürüten kurumlar haline dönüşmüşlerdir. Spekülasyonun doğası gereği GOÜ'ler yıllarca krizlerle baş etmek zorunda kalmışlardır.

2.4. Kapitalizm Ve Kriz

Kapitalizmin temel felsefik düşünce yapısını oluşturan “*bırakınız yapınlar*” ilkesi, bireylerin kendi çıkarlarını maksimum kılmaya çalışmasının aynı zamanda toplumun toplam faydasının da maksimuma ulaşmasını savunur. Sistemin temelinde yatan, artı devrin yani karın sürekli arttırılmasının gerekliliği ve bunun için mümkün olduğunca kuralların olmaması ya da varsa kuralların uygulanmaması ve denetleme mekanizmalarının çalışmaması gerekliliğidir. Kapitalizmin sürekli ve belli aralıklarla krizler üretmesinin en önemli sebebi de budur. Karını arttırmaya çalışan bireyler ve kurumlar her türlü seçeneği değerlendirirken, hem sistemin kendisine, hem de çevresel ve diğer faktörlere verdikleri tahribatı göz ardı etmekte

³³ ST GL TZ, a.g.e., s.36

ve tüm denetlemelerden uzak kalmaktadırlar. Bu ise krizlerin nedenlerinin önceden tahmin edilebilirliğini ortadan kaldırmaktadır. 2008 finansal krizi ortaya çıktıktan sonra kendisi de suçlanan FED Eski Başkanı Alan Greenspan bile ,bankaların yarattıkları bu devasa balonu fark etmediklerini ve kendisinin de suçu olduğunu itiraf etmek zorunda kalmıştır.

Krizler kapitalizmin içsel özelliğidir. Beş yüz yıllık tarihinde kapitalizm defalarca kriz üretmiştir. Marks, Engels ve Lenin kapitalizmin dinamiklerini en iyi analiz eden ve sistemin neden krizler üretmeye mahkum olduğunu inceleyen düşünürler olmuşlardır. Onlara göre krizlerin temelinde üç etken vardır :

1. Sermaye birikiminin sağlanabilmesi için rekabet içinde olan şirketlerin, üretimi sınırsız şekilde artırma istekleri (kapitalist üretim süreci),
2. Tekelci kapitalizm karını arttırmayı düşünürken bunu ücretleri düşürerek ve daha etkin kullanımı sağlamak amacıyla yapar. Bu ise, üretilen malların satılması zorunlu iken yoksulların kesimlerinin sınırlı tüketimi nedeniyle üretimin sekteye uğramasına neden olur, (eksik tüketim)
3. Toplam sermaye büyüdükçe üretilen artı değerlerin yetersiz kalması, karların düşmesine yol açması; buna bağlı olarak da durgunluk ve durgunluğu aşılamak için spekülasyon eğiliminin artması.³⁴

Yani kapitalist sistem, mal üreten kesimleri yoksullarıdırken bu malları yine onlara satmak, yeni pazarlar bulmak ve karını durmadan arttırmak zorundadır. Bu yolda kapitalizm, sürekli değişim geçirmekte ancak yine de bu çelikilerin çözümünü bulamayıp krizlere girmektedir. Sistem; sonunda bolluk içinde yokluk yaşandı, küçük azınlıkların zenginleşirken büyük çoğunluğun fakirleştiği, toplumsal kutuplaşma ve tekelleşmelerin arttığı, işsizliğin yaygınlaştığı, mali spekülasyonların ve borsa oyunlarına dayalı ekonomilerin yaratıldığı bir noktaya ulaşmıştır. Bu ise, artık sürdürülebilir olmaktan çıkmıştır. Her kriz dönemi, kendi içinde yaşanan sorunlardan nasıl çıkılacağına dair ipuçları taşıyırken yeni fırsatlarda yaratmış ve belli bir süre sonunda sonuç bulmuştur. Kriz dönemlerine dair sorulması gereken en önemli soru, kriz dönemlerinde ortaya çıkan belirsizliklerin faturasının kime, nasıl ödeteleceğidir sorusudur.

³⁴ Mahfi E LMEZ, **Küresel Finans Krizi**, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2009, s.92-93

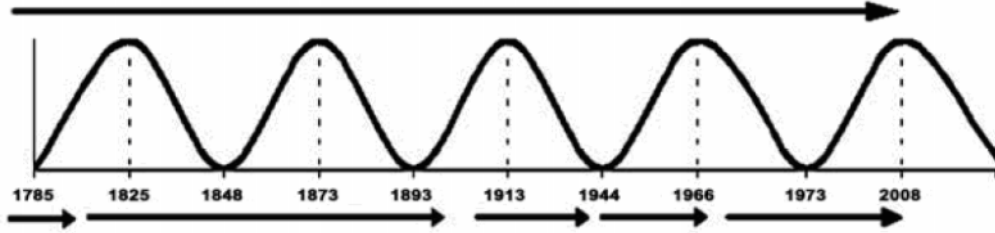
Kapitalizmin bilinen ilk krizi olan ve 1825 yılında İngiltere’de yaşanan krizden bu yana, yaşanan tüm krizlerin ortak özelliği kar oranlarının azalmasıdır. Karın azalmasının en önemli sonucu sermayenin ciddi oranda değerlesme sürecine girmesidir. Bu ise sistemin istikrarı açısından çok önemli sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Yaşanan her krizin sistemin işleyişinde de işlevsel düzeylerde etkisi olmuştur. Fakat bu krizlerden sadece bir kaç ciddi yapısal değişiklik yaşanmasını gerektirmiştir. Örneğin 1873 krizi ile birlikte rekabetçi kapitalizmden tekelci kapitalizme geçiş süreci hızlanmış ve 20.yüzyılda yaşanacak krizlerin öncekilerle kıyaslanamayacak kadar derin geçeceğinin sinyalleri 19. yüzyıl sonlarından itibaren görülmeye başlanmıştır. Nitekim 1929 krizi, kapitalist literatüründe işlevsel boyutta olmuştur ve devletin ekonomiye müdahalesini artırmıştır. Görünen odur ki; 2008 Subprime Mortgage Krizi de tüm kapitalist literatüründe işlevsel boyutta etki yaratmıştır.

Yaşanan tüm krizlerin temelde, “aşırı üretim”, “düşük talep”, “azalan karlar” nedeniyle çıktığı görülmektedir. Üretimin sınırsız artışıyla pazarın sınırlılığı arasındaki uyumsuzluk ve çelişki, kitlelerin yoksulluğu ve talep yetersizliği ile birleşerek üretim krizlerine neden olmuştur. Sistemin işleyişinin temelinde yatan nokta tüketimdir. Asıl tüketimdir ve her şey bunun üstüne kurulmuştur. Tek amaç kar elde etmek ve karı büyütme oldu. İçin, tüketimin sürekliliğinin sağlanması amacıyla zaman içinde “*üretim için üretim*” ilkesi benimsenmiştir bu ise krizlerin temel noktasını oluşturmuştur. Bu doğrultuda kapitalizm farklı üretim tarzlarını dönüştürmek, kendine benzemeyen ne varsa kendi ihtiyaçları doğrultusunda biçimlendirmek ya da var olanları değerlendirmektedir.³⁵

Kapitalizmin geçirdiği evreler ve krizler düşünüldüğünde gerileme dönemlerinin izlediği 3-5 yıllık, 7-10 yıllık görece küçük çaplı ekonomik dalgalar veya 40-50 yıllık, 50-60 yıllık görece büyük ekonomik dalgalanmalar ayırt edilebilir. Rus iktisatçı Kondratiev 1920’li yıllarda bu durumu “*uzun dalgalar*” ile açıklamaya çalışmıştır.

³⁵ John Bellamy FOSTER, “Financialization of Capitalism”, **Research Library**, Nisan 2007, s. 6

Grafik 2: Kondratiev'in Uzun Dalga Analizi



Kaynak:Ernest Mandel, **Kapitalist Gelişimin Uzun Dalgaları**, (çev. Doğan Işık), Yazın Yayınevi, İstanbul, 1986, s. 22

Grafik 2'nin orijinal şeklini Ernst Mandel hazırlamıştır³⁶. 1973 yılına kadar derinleştirilen dalga üzerindeki tarihlere küçük oynamalar yapılmış ve günümüze kadar uzatılmıştır. Kondratiev'in büyük dalgalarını 19.yüzyıldan itibaren ele alırsak; kapitalizmin tarihinde 1790'dan başlayıp 1825'de kırılma noktasına vararak 1850'ye kadar büyük bir dalga, 1850'de başlayıp 1873'de kırılma noktasına vararak 1896'ya kadar başka bir dalga, 1896'da başlayıp 1929'da kırılma noktasına vararak 1945'e kadar yeni bir dalga, 1945'de başlayıp 1973 kırılma noktasına vararak uzatmalarla günümüze kadar gelen başka bir dalga gözlenebilir. 1945'den itibaren kapitalizm altın çağını yaşamaya başlamış; petrol krizinin damgasını vurduğu 1973'deki kırılma, 1982'deki Meksika'yı ve Latin Amerika'yı vuran borç krizi, 1987'de Amerikan ve dünya borsalarının çöktüğü Kara Pazartesi krizi, 1997-1998 de Doğu Asya ülkelerini ve Rusya'yı vuran kriz ve bu krizin artışı olarak 1998 de ABD de Long Term Capital Management fonunun çöküşü, 2001'de Türkiye'de ve Arjantin'de kriz, 2001-2002 yine Amerikan dot.com krizi ve ABD de Enron şirketinin çöküşü gibi olayların gerçekleşmesi engellenememiştir.³⁷

2007'de başlayıp hiç kimsenin öngöremediği kadar büyük bir dalgaya dönüşen ve kapitalizmin kalelerinin yıkılmasına kadar giden Subprime Mortgage krizinin, kapitalizmin geçirdiği evrelerde hangi döneme denk geldiği, dalga yapısı

³⁶ Ernst MANDEL, **Kapitalist Gelişimin Uzun Dalgaları**, (çev. Doğan Işık), Yazın Yayınevi, İstanbul, 1986, s. 22

³⁷ Kondratiev uzun dalga analizi 1973 yılında son bulur. Bu tarihten sonraki tüm ara dönem krizler ve büyük 2008 Subprime krizi yüzyıllık büyük yükseliş dalgasının bittiğini göstermektedir.

olarak nasıl bir etki yaptı ı, ne kadar uzun sürece i ve dünya üzerinde nasıl de i iklikler ya anmasına neden olaca ı gibi sorulara yanıt bulabilmek için öncelikle bu krizin anatomisini çıkarıp incelememiz gerekir.

2.5.Subprime Mortgage Krizi

2.5.1. Krizin Anatomisi

2008'de patlak veren Subprime Mortgage krizinin finansal varlık fiyatlarında ya anan a ır ı yükseli ten ve türev piyasalarda gerçekte tirilen i lemlerden kaynaklandı ı ço u kez dile getirildi. Gerçektende varlık fiyatlarının, 1995 yılında dönemin Fed Ba kanı Alan Grenspan'in a ır ı yükseldi ini belirtmesinden bu yana 3 kat daha yükseldi ini görüyoruz. Türev piyasalarda gerçekte tirilen i lemler ise 2008 Temmuz ayında 683 trilyon dolara çıkarak dünya mal ticaretinin neredeyse 10 katına kadar ula mı tır.³⁸ Bu sürecin altyapısını olu turan nedenleri ise 1970'lerden itibaren alınan ve uygulamaya konulan kararlar olu turmu tur.

Büyük bunalım döneminde bankacılık, yatırım bankacılı ı ve sigorta sektörleri 1933 yılındaki Glass-Steagal bankacılık kanununa göre kesin hatlarla birbirinden ayrı tutulmu ve finansal kesim üzerine kontroller getirilmi tir. Bankaların topladıkları mevduatlara ödeyece i faiz oranlarına sınırlama getirilmi , aynı zamanda do rudan finansman alanı olan borsa ve özel bono piyasaları ile sigortacılık alanlarına girmeleri kesinlikle yasaklanmı tır.³⁹ Tüm bu yasaklar 1970'lerden sonra ba layan Finansal Liberalizasyon süreci ile kaldırılmı ve bugüne kadar gelinmi tir. Liberalizasyon süreci; kapitalizmin temel amacı olan “*kar etme güdüsü*” nün finansal kesim üzerinde de etkisini göstermesine ve bankacılık sektörünün büyük bir de i ime u rayarak finansal sistem içindeki a ırlı ını kaybederek yerini fonların doldurmasına neden olmu tur. Bu de i im sonucunda da tasarrufları mevduatlar yoluyla toplayıp krediler yoluyla da ıtan ve finansal aracılık yapan bankacılık anlayı ı ciddi ölçüde zayıflamı , bu anlayı ın yerini sabit ve

³⁸ (çevrimiçi) <http://www.dunyagazetesi.com.tr/yazdir.asp?id=48885> Eri im Tarihi: 28.05.2009

³⁹ Joseph ST GL TZ, “Capital Fools”, **Vanity Fair**, New York, Jan 2009, s. 2

de i ken getirili menkul de erler ve bunların türev araçları üzerinden yapılan do rudan finans almı tır. ABD’de 1974 yılında kabul edilen yeni emeklilik fonları yasası uyarınca emeklilik fonlarının topladıkları primleri finansal araçlara yatırmaları zorunlu hale getirilmi ve bu nedenle de bono ve hisse senedi gibi finansal araçlara olan talep artmı tır. Bu fonlar bir taraftan hane halkının tasarruflarını bankaların elerinden alırken di er taraftan da topladıkları primleri finansal araçlara yatırarak özel sektörü de finanse etmeye ve banka kredilerinin yerini almaya ba lamı lardır.⁴⁰

1970’lerden sonra ortaya çıkan ve bankaların yerini almaya ba layan di er bir finansal aktör de “*para piyasası yatırım fonları (money market mutual funds)*” olmu tur. Bu fonlar kendi hisselerini piyasaya sürerek topladıkları parayı kısa dönemli borç senetlerine yatırmı ve bu faaliyetleri ile banka mevduatlarına alternatif olmu lardır. Bankaların aksine bu fonların mü terilerine ödeyece i faizin herhangi bir üst sınırı da bulunmamaktaydı. Dolayısıyla 1970’lerin yükselen enflasyonist döneminde bankalar hem karlılıklarını hem de mü terilerini kaybederken, bu fonlar güçlenmi ve finansal piyasalar içerisinde bankaların önünde belirleyici aktörler olmu lardır.⁴¹

Tablo 2: Finansal Kurulu ların Varlıklarının Toplam Varlıklar çindeki Payı

	1960	1970	1980	1990	1995	2000
Mevduat Kurulu ları ¹	54,65	54,41	51,96	44,18	27,78	22,83
Sigorta irketleri	22,38	17,38	14,34	12,77	13,39	11,23
Ozel Emeklilik Fonları	6,44	8,56	11,38	14,3	13,79	12,23
Kamu Emeklilik Fonları	5,32	6,07	6,06	6,69	8,92	8,68
Yatırım Fonları	3,68	3,66	3,24	5,79	13,04	17,95
Devlet Destekli Kurulu lar ile Mortgage Havuzları	1,86	3,55	6,86	8,07	11,79	12,52
Di er Kredi Kurulu ları ²	4,58	4,89	4,73	4,24	3,37	3,29
Brokerlar ve Dealerlar	1,05	1,12	1,01	1,82	2,71	3,43

¹Ticari Bankalar, Tasarruf Kurulu ları ve Kredi Birlikleri

²Finans irketleri ile Mortgage irketleri

Kaynak: U.S. Federal Reserve Flow of Funds Accounts, L109 - L131 tablolarından yararlanılmı tır.

⁴⁰ D’Arista J., “Rebuilding the Transmission System for Monetary Policy”, **Financial Markets and Society**, 2002

⁴¹ F.R. Edwards; F.S.Mishkin, “The Decline of Traditional Banking; Implications for Financial Stability and Regulatory Policy”, **FED Economic Policy Review**, 1995

Fonların bu hakimiyeti kar ısında bankalar, 1980'lerden sonra ¼zerlerindeki kontrol¼n kaldırılması talebinde bulunmu lar ve istediklerini de almı lardır. ¼ncelikle faiz oranları ¼zerindeki kontroller kaldırılmı ardından da zorunlu rezerv tutma y¼k¼ml¼l¼kleri kalkmı tır. 1999 yılında ise 1933 yılından beri y¼r¼rl¼kte olan bankacılık kanununun kaldırılarak bankacılık ile yatırım bankacılı ı, sigortacılık ve di er finansal aracılık kurumları arasındaki sınırlar tamamen kaldırılmı tır. Bu sayede tek bir banka, bir ¼zel irkete aynı anda hem kredi verip hem de finansman bonolarını piyasaya s¼r¼p hem de sigorta hizmetleri yapabilir noktaya gelmi tır. Bunun riski ise 2 Aralık 2001'de iflasını a¼ıklayan ABD'nin en b¼y¼k 7. irketi Enron'un iflasını istemesiyle ortaya ¼ıkmı tır. 70 milyar dolar toplam varlı ı, 80 milyar dolar piyasa de eri ve 21.000 ¼alı anıyla Enron olayı tam bir skandal olmu tur.⁴² irket kendisini denetleyen Arthur Andersen denetim irketinin sahte raporlama yapmasına ra men batmaktan kurtulamamı tır.

¼stlerindeki baskı her alanda kalkan bankalar artık 2000'lerden sonra geleneksel bankacılık anlayı ndan tamamen ayrılmı lar, finansal inovasyon ve dereg¼lasyon (yeniden serbestle me) ile merkez bankalarının kontrollerinden tamamen ¼ıkmı lardır. Bankalar verdikleri kredilerin geri d¼n¼n¼ beklemeden alacaklarını yatırım bankaları aracılı ıyla bonolara d¼n¼ t¼rerek finansal piyasalarda satmaya ba lamı ve kredi hacmi inanılmaz boyutlara ula mı tır. Otomobil kredileri, kredi kartları ve en ¼nemlisi ev kredileri (mortgage) alanlarındaki kredi patlamasının nedeni bu de i imdir.

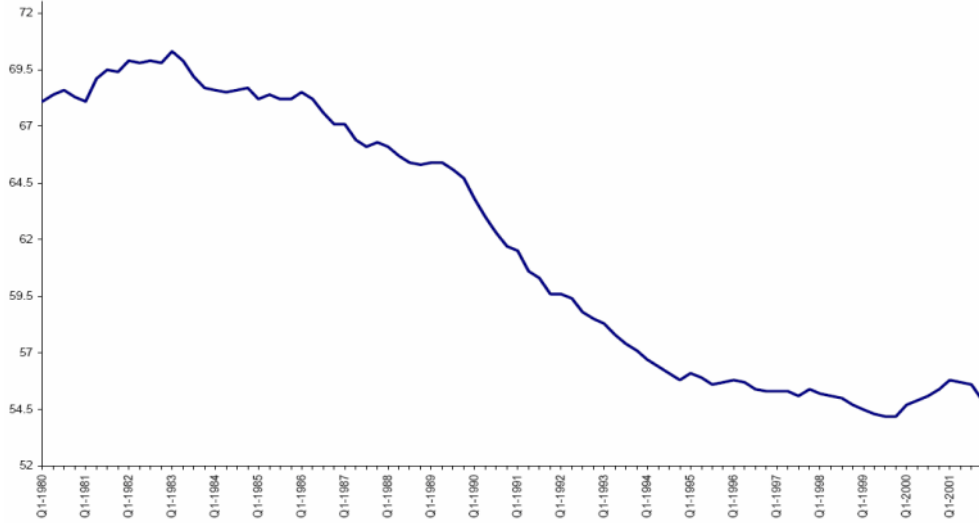
2.5.2. K¼p¼k Transferi

2008'de patlak veren mortgage krizinin, aslında tohumları 1980'lerin ba ında atılmı ve 2000'lerin ba ında zirveye ¼ıkmı tı.2000 yılında teknoloji irketlerinin piyasa de erleri, d¼nemin FED Ba kanı Alan Greenspan'inde ısrarla s¼yledi i gibi ciddi y¼kseli ler g¼stermi tır. Teknoloji irketlerinin i lem g¼rd¼¼ Nasdaq endeksi bir yıl i¼inde 5000'li de erlerden 1000'li seviyelere kadar inerek ciddi bir kriz yaratmı tır. Bu kriz GO¼'lere de sı¼rayarak krizin etkisinin daha da derinle mesine neden olmu tur. Ancak g¼zlerden ka¼an nokta, 2001 yılında konut piyasasında

⁴² Mustafa AYSAN, (¼evrimi¼i)<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=30441>, 27 ubat 2002

ya anan orta dereceli bir krizin varlığı idi. Her ne kadar 2000 yılındaki büyük borsa düşüşü ciddi bir ekonomik gerilemeyi işaret ediyorduyse da, bu krizin ABD’de sadece teknoloji şirketleri ile sınırlı kalması ve gerek finans sektörüne gerekse diğer sanayi şirketlerine sıçramaması nedeniyle, kısa süre içinde ticari dengeler tekrar sağlanabilmiştir. Oysa 2001 yılında, konut piyasasında 3 trilyon dolara yakın ciddi bir konut kredisi sıkıntısı yaşanmaktaydı. Konut piyasasında yaşanan spekülasyon köpüğü, dotcom krizi olarak bilinen borsa krizinin gölgesinde kalmıştı⁴³. Yüksek faiz oranları bankaların ve daha fazla hedge fonun ulaşabilmesi için rezerv büyüklüklerindeki deflasyonla sınırlanan sermaye, büyük bir hızla konut piyasasına akıyordu, mortgage borçları fırlamıyordu, konut fiyatları tırmanmış ve kısa sürede hiperspekülasyon dommuştu. Ancak konut sektöründeki bu kriz, dotcom krizi ile örtbas edilmiştir. Konut piyasasında yaşanan kriz yine bankaların ve özellikle yatırım bankalarının üstlendikleri riskleri dağıtmak için menkul kıymetle tirmeye gibi konularla krizin örtelenmesini sağlamış fakat 2008’de patlamasını önleyememiştir.

Grafik 3: Konut Kredilerinin Konut Değerine Yüzdesel Oranı



Kaynak: Stephanie POMBOY, “Great Bubble Transfer”, (çevrimiçi) www.macromavens.com/reports/the_great_bubble_transfer.pdf, 2002

⁴³ Stephanie POMBOY, “Great Bubble Transfer”, (çevrimiçi) www.macromavens.com/reports/the_great_bubble_transfer.pdf, 2002

Yukarıdaki grafikte konut sahiplerinin konut kredilerinin, sahip oldukları konut değerine oranı gösterilmektedir. 1980'lerden başlayarak değer kaybı nihayet 2000 yılında zirveye çıkmıştır.

2.5.3. Krizin Evreleri

Keynes'in öğrencisi ve aynı zamanda bir para kuramcısı olan Hyman Minsky'nin geliştirdiği model, mali krizleri son derece baranlı bir şekilde özetlemektedir. Bu modeli bilenler için aslında son yıllarda yaşanan Mortgage krizini öngörmek hiç de zor değildir. Minsky, Mayıs 1992'de yayımladığı "*Finansal Stokarsızlık Hipotezi*" makalesinde kapitalist ekonomilerde zaman zaman borç krizlerinin yaşanabileceğini anlatmıştır. Minsky'ye göre krize yol açan olaylar, bazı dış etkilere bağlı olarak gelişen dışsal şokların açıklık kazanmasıyla başlamaktadır. Açıklık kazanan etkilerin kaynağı önemli değildir. Önemli olan yeterince büyük ve yaygın olmasıdır. Açıklık kazanan etkiler bazı yeni alanları karlı hale getirir. Böylece bu alanlara kayıplar. Modelde bu kayıpları hızlandıran nokta, toplam para arzını genişleten banka kredilerinin yaygınlaştırılmasıdır. Krediyle beslenen yatırımlar sürece dahil olurlar ve her giren bir öncekine göre daha çok kazanır. Süreç son derece baranlı olur çünkü balon erken piyasada herkes mutludur⁴⁴. Minsky'nin "*öföri*" (kendini aklı zinde hissetme hali) diye tanımladığı şey budur. Saf spekülasyon başlamıştır. Emtiaların ve finansal aktiflerin kullanılmak için de il yeniden satılmak için alınması, yani Adam Smith'inde belirttiği gibi "*Açıklık Ticaret*", süreci daha da hızlandırmaktadır. Bu amaçla sistem içinde olan herkes varlık fiyatlarının artmaya devam edeceğini düşünür. Kitleleri spekülasyonun içine çeken, Charles Kindleberger'in belirttiği gibi "*Bir arkadaşının zengin olduğunu görmek kadar insanın mutluluğunu ve karar verme yetisini bozan başka bir şey yoktur.*" düşüncesidir⁴⁵. Sistem öyle bir hal alır ki, aslında bundan uzak duran tüm kesimler bu döngüye dahil olmaya çalışır ve nihayetinde sistem cinnet ya da balon olarak tanımlanan şeye dönüşür. Cinnet sözcüğü akıldışı, balon ise gelecekte oluşacak

⁴⁴ Hyman MINSKY, *Can "it" Happen Again? Essays on Instability and Finance*, Yale Univ.Pres, New York, 1982, s.32

⁴⁵ Charles KINDELBERGER, *Cinnet, Panik ve Çöküş*, (çev.Halil TUNALI), İstanbul Bilgi Univ.Yayımları, İstanbul, 2008, s.25

gürültü ve patlamayı vurgular. Burada spekülasyona konu olan şey dönemlere göre de iklilik gösterir. Bazen konut fiyatları, bazen hisse senetleri bazen de döviz i lemleri olabilir. Spekülasyon ileriki a amalarda ekil de i tirir ve tamamen hayali ürünlerin alınıp satıldığı bir hale gelir. Spekülasyon arttıkça, fiyatlarda her geçen gün artar. Ancak bir a amada spekülatörler ellerindeki aktifleri satıp kara dönü türmeye (kırılma noktası) karar verirler çünkü rasyonel bir insan karını en yüksek seviyedekeyken realize etmek ister. Yavaş yavaş herkes elindeki varlığı satmaya çalışır. Balonun patlaması için bir kıvılcım yeterli olacaktır. Krizin yakla tığını haber veren i aret ise ya mali sıkıntı içine giren bir irketin veya bankalardan birinin batması ya da asli spekülasyon nesnesinin fiyatının dümeye başlamasıyla ortaya çıkar. Fiyatlar dümeye ve iflaslar artmaya başlar. Varlıkların likidite edilemeyeceği düüncesi ise pani i doğurur. Bu durumu en iyi özetleyen ise “ *iddetli çekilme*”dir⁴⁶. Fiyat dü üleri öyle noktalara varır ki borsalar kapatılır, i lemler durdurulur. Krizden çıkışı ise, son mercinin, yani devletin piyasayı nakit talebini karşılamaya yetecek kadar para bulundu u konusunda ikna etmesiyle gerçekleşir. Subprime Mortgage krizinin kısa özeti ise Minsky'nin modeli ile büyük benzerlik göstermektedir. ABD'de 1990'lı yılların ikinci yarısında oluşan ve dot-com krizinin 2001'de patlaması ile zirveye vuran resesyonun etkilerinden kurtulmak için dönemin FED Başkanı Alan Greenspan, formülü faiz oranlarını düürmede bulur. Mayıs 2000 ile Kasım 2001 arasında 11 kez faiz indirimine giden FED, faizleri % 6.75 den % 1.75'e sonrada son 45 yılın en düşük oranı olan % 1'e indirir.⁴⁷ Faiz indirimleri ile başlayan kolay para dönemi konut kredilerinin artmasına neden olur. Bunun yanında 1980'lerden beri uygulanan monetarist politikalar finansal piyasaların deregüle edilmesini yani kontrolsüz bırakılmasını sağlamıştır. Denetimden uzak risk i tahı arttıkça, ödeme gücü düşük olan ki ilere e ik altı (sub-prime) olarak adlandırılan Mortgage kredileri verilmeye başlanır. Buna ek olarak finansal sistemdeki tüm imkanlar kullanılarak risk da ıtılmak istenirken daha da genişletilir ve yaygınlaştırılır. 2004 yılından itibaren FED enflasyonla mücadele için faiz oranlarını arttırma kararı alınca, durum bozulmaya başlar ve i en balon nihayetinde patlar.

⁴⁶ Hyman MINSKY, “The Financial Instability Hypothesis”, **The Jerome Levy Economics Institute**, Working Paper No.74, May 1992

⁴⁷ Federal Funds Rate-FFR

2.5.3.1. Menkul Kıymetle tirme

Krizin temel nedeni, Mortgage kredilerinin Teminatlı Borç Yükümlülükleri (CDO) olarak bilinen yeni bir finansal araçla “*menkul kıymetle tirilmesi*”ydi. 1980’lerden önce potansiyel Dayalı Menkul Kıymetler (MBS) özellikle kredilerin vadelerinin belirsizliği nedeniyle yatırımcılar açısından risk taşıyan enstrümanlardı. Özellikle faizlerin yükseldiği dönemlerde, uzun vadeli ve sabit faizli yatırımlarını kısa vadeli ve yüksek faizli kredilerle finanse etmeye çalıştıran yatırımcılar zor durumda kalıyorlardı. Dolayısıyla kredilerin geri ödeme risklerinin artması ikincil piyasaların oluşmasına neden oluyordu. 1983 yılında Freddie Mac’in piyasaya sürdüğü geri ödeme riskini dağıtan ve yatırımcılara farklı alternatifler sunan CDO’lar, bu kredilerin ikincil piyasalarının oluşmasına neden olması itibarı ile önemlidir.⁴⁸ Bankalar 1980’lerden itibaren bireysel Mortgage kredileri ve bu krediler üzerinden sağlanan nakit akışını, Mortgage destekli menkul kıymetler yaratmak üzere bir havuzda toplamaya başladılar. Bu menkul kıymetler CMO’lara (Teminatlı Mortgage Yükümlülükleri) dönüştürüldü. CMO’lar “*dilimler*” olarak bilinen ya da mortgagelardan gelen gelir akışlarının, önce en yüksek dilimden başlayarak anaparasının ödenmesini sağlayacak kümelerden oluşuyordu. Özellikle 1990’lardan sonra bankalar düşük riskli, orta riskli ve yüksek riskli (subprime) mortgageleri diğer borç çeşitleriyle birleştirerek yeni CDO’lar oluşturdular. Dilimler artık kendilerinden sonra gelen ödemelerin içine girerek toplu olarak iflas riski taşımaya başladılar. Hatta CDO’ların riskli dilimleri toplanıp bir araya getirilerek CDO² hatta CDO³ler oluşturulmaya başlandı. Böylece üst dilimlerin batık riski alt dilimlere kaydırılabilmekte ve pazarlanabilir hale gelmekteydi⁴⁹. Ayrıca 1988 yılında ilk olarak Citibank’ın çıkardığı SIV’ler (structured investment vehicle) piyasalardan kısa vadeli ve düşük faizli borçlanarak daha uzun vadeli ve yüksek getirili yatırımların fonlanmasını sağlamışlardı⁵⁰. Karın yüksek olması diğer bankalarında sisteme girisine neden oldu. Asıl kırılma noktası, üç büyük kredi ajansının bu yeni CDO’ların en yüksek dilimine ve SIV’lere yatırım notu vermeye başlamasıdır.

⁴⁸ Jerry MARKHAM, “A Financial History of the United States”, **Library of Congress Cataloging in Publication Data**, USA, 2002

⁴⁹ Charles MORRIS, **The Trillion Dolar Meltdown; Easy Money, High Rollers and the Great Credit Crash**, Published in the United States by Public Affairs, USA, 2008, s.39

⁵⁰ Karl BE TEL, “The Subprime Debacle, Monthly Review”, **Monthly Review for Service Employees International Union**, USA, May 2008

CDO'ların en düşük düzeyli dilimlerini, güvenli yatırımlara dönüşen derecelendirme yöntemi, bu borçları AAA reytingleri alan tahvil ve sigorta şirketleri tarafından iflasa karşı sigortalanmasını garantileyecek mümkün olan en iyi reytingleri sağladılar. Bütün bunlar Mortgage borçları için devasa boyutta pazarlar yarattı. Bu pazarlara önceden Mortgage piyasasının dışında kalan düşük gelirlere sahip tüm Subprime borçluları da dahil oldu. Bankalar bu menkul kıymetleri, yüksek kredi reytingleri sayesinde tüm küresel finansal piyasalarda hızla ellerinden çıkarabildiler. Tüm bu işlemler yatırım bankacılığı aracılığıyla, tüm dünyaya yayılarak gerçekleşiyordu. Sistem içindeki herkes mutluydu, çünkü bütün taraflar kazanıyordu. Bankalar konut kredisi veriyorlardı. Bu konut kredilerini menkul kıymetleştirerek (securitization) finansal sistemin diğer ekonomik birimlerine satmaya başlıyorlardı. Böylece bankalar hem kredi riskini bu ürünü alan birime devrediyor hem de bir sonra vereceği kredinin finansmanını sağlıyorlardı. Menkul kıymetleştirilmiş bu ürünü alan yatırım bankaları da, bu varlığın üzerine türev enstrümanlar yazarak sistemin diğer ekonomik birimlerine satıyorlardı. Böylece aracılık faaliyetlerinden gelir sağlarken diğer yandan sonradan alacakları finansal ürünler için finansman sağlıyorlardı. En sonunda bu türev ürünler yüksek kaldıraç oranlarıyla diğer ekonomik birimler tarafından satın alınıyordu. Bu işlemler, 2006 yılında 3 trilyon dolar büyüklüğe ulaşan Mortgage kredilerinin %68'lik bölümünün menkul kıymetleştirilmesine neden olmuştur.⁵¹

Tablo 3: Mortgage Kredilerinin Menkul Kıymetleştirme Oranı

YIL	MORTGAGE KREDİLERİ (milyar usd)	MENKULLEŞTİRME ORANI (%)	YÜKSEK RİSKLİ KREDİLER (milyar usd)	YÜKSEK RİSKLİ KREDİLERİN ORANI (%)	YÜKSEK RİSKLİ KREDİLERİN MENKUL KİYMETLEŞTİRME ORANI (%)
2001	2.215	60,7	160	7,2	60
2002	2.885	63	200	6,9	61
2003	3.945	67,5	310	7,9	65,5
2004	2.920	62,6	530	18,2	79,8
2005	3.120	67,7	625	20	81,3
2006	2.980	67,6	600	20,1	80,5

Kaynak: Inside Financial Mortgage

Konut kredilerinde menkul kıymetleştirme yoluna gidilmesinin en çok eleştirilen yönü, konut kredisini sağlayan kurumun riski üstünden atması ve

⁵¹ Richard J.ROSEN, "The Role of Securitization in Mortgage Lending", **Chicago Fed Letter**, USA, 2008

dolayısıyla kimi zaman gerekli belgelere ihtiyaç duymaksızın riskli kredilere yönelmesi olmu tur. Geleneksel Mortgage sisteminde krediyi veren kurum, kredinin vadesi dolana kadar titiz davranırken, menkul kıymetle tırme ile riski ba ka kurumlara devreden bankalar, ödeme kapasitelerinin olup olmağına bakmadan bireylere kredi vermeye ba lamı lardır. Bu a amada ortaya çıkan “*ahlaki tehlike*” aslında ya anan krizin en önemli etkeni olmu tur.

2.5.3.2. Türev Ürünler, Deregülasyon, Yüksek Kaldıraç Oranı

1971 yılında Bretton Woods konferansı, para birimlerinin dalgalanmaya bırakılmasını sa lamı ve döviz kurlarına dayalı vadeli i lemlerin ba lamasına neden olmu tur. Bununla birlikte 1933 yılında FED tarafından yürürlü e konulan, bankaların mevduatlara ödeyecekleri faiz oranlarına kısıtlama getiren Q yasası da, 1986 yılında yürürlükten kaldırılınca bankalar karlılıklarını arttırmak için yeni finansal ürünler çıkarmak zorunda kaldılar. Türev ürünlerde amaç alınan riske kar ı korunma sa lamaktır. Ba larda döviz forwardlarıyla ba layan türev piyasalar temelde korunma amaçlı kullanılmaktaydı. Ancak özellikle 1980’lerden sonra ki isel bilgisayarların çıkması bilginin ve riskin parçalanarak çözümlenebilmesi türev piyasalarda yeni ürünlerin devreye girmesini sa ladı. Vadeli i lemler, swaplar, opsiyonlar derken artık ekonomi aktörleri neredeyse beklenti yaratılabilecek her ey üzerine i lem yapar hale geldiler. Öyle ki açıklanacak ekonomik verilerin tahmini de erleri üzerine bile opsiyon yazılmaya ba landı. Yüksek kaldıraç oranlarının kullanılmaya ba lanması ise vah i bir volatiliteye ve yüksek riskler içeren pozisyonların alınmasına neden oldu. Yüksek kaldıraç oranları, sadece türev ürünlere has uygulanmamaktadır. Yatırım bankaları özellikle menkul kıymetle tirilmi Mortgage kredilerine yazdıkları türev ürünlerin üzerine, yüksek kaldıraç oranları kullanarak piyasalarda i lem görmelerini sa ladılar. Yüksek kaldıraç oranları ana sermayeye göre 10 kat bazen 20 bazen 30 kat pozisyon açılmasını sa ladı ı için yüksek riskin yanında yüksek kazanç sa lamaktaydı. Bu da tüm piyasa oyuncularının bu oyuna dahil olmasını sa lıyordu. Türev ürünler Organize Piyasalarda ve Over the Counter (tezgahüstü) piyasalarda i lem

görmekteydiler. 2008 yılında organize piyasalarda işlem gören türev ürünlerde günlük ortalama 6,15 trilyon dolarlık işlem hacmine ulaşılmıştır. Tezgah üstü piyasalarda işlem gören türev ürünlerde ise, ortalama 4,2 trilyon dolar günlük işlem hacmine ulaşılmıştır.⁵² Yani dünyanın GSH'si türev ürünler piyasasında altı günde yapılan işlemlerle aşılmaktaydı.

Tablo 4: Türev Enstrümanlarda Tezgah Üstü Piyasa Büyüklükleri

milyar dolar	Haz.06	Ara.06	Haz.07	Ara.07	Haz.08
Döviz Kontratları	38.127	40.271	48.645	56.238	62.983
Faiz Kontratları	262.526	291.582	347.312	393.138	458.304
Hisse Senedi Kontratları	6.782	7.488	8.590	8.469	10.177
Emtia Kontratları	6.394	7.115	7.567	8.455	13.229
Credit Default Swaps	20.352	28.650	42.580	57.894	57.325
Diğer	35.997	39.740	61.713	71.146	81.708
Toplam Kontrat Büyüklüğü	370.178	414.845	514.407	595.341	683.725

Kaynak: Federal Reserve Bank

Tablo 5: Türev Piyasalarda Organize Piyasa Büyüklükleri

milyar dolar	Ara.06	Ara.07	Haz.08	Eyl.08
Faiz kontratları	24.476	26.769	26.874	23.308
Döviz Kontratları	161	158	175	145
Endeks Kontratları	1.045	1.131	1.583	1.432
Futures Piyasaları Toplamı	25.682	29.058	28.632	24.885
Faiz kontratları	38.116	44.281	46.905	45.053
Döviz Kontratları	78	132	190	180
Endeks Kontratları	5.528	6.625	7.088	6.865
Opsiyon Piyasaları Toplamı	43.722	51.038	54.183	52.098

Kaynak: Federal Reserve Bank

Ancak pozisyon büyüklükleri türev piyasalarda açılan pozisyonlarda taahhüt riski tam olarak yansıtmazlar. Tablo 4 ve tablo 5'de görüldüğü gibi dünyada türev enstrümanlarda açılan pozisyonların büyük bölümü faiz kontratlarındadır. Faiz kontratlarında anapara hesaplaması sadece faiz ödemelerinin hesaplanması için kullanılır. Kredi riskini asıl ifade eden, karı tarafın tasfiye edilmesi halinde temerrüde düşülecek olan piyasa maliyetidir. Faiz kontratlarında bu rakam toplamda 34 trilyon dolardır.

Türev ürünler yüksek getiri vaat ettikleri gibi yüksek risk de taahhüt ederler. Anaparanın yüksek kaldıraç oranlarıyla mislice açılan pozisyonlar ciddi zararlar

⁵² (çevrimiçi) <http://www.dunyagazetesi.com.tr/yazdir.asp?id=48885>, 28.05.2009

yazma potansiyeli taşırlar. Dolayısıyla bu piyasalarda açılan pozisyonların denetleme ve düzenleme kurulları tarafından kontrol edilmeleri gerekir. Ancak 1980'lerden sonra başlayan deregülasyon çabaları tüm bu kontrolleri ortadan kaldırmıştır. Bankalar, yatırım bankaları ve hatta sigorta şirketleri ile Mortgage şirketleri gerek merkez bankası gerekse diğer denetleme kurumlarının hakimiyetinden çıkmışlardır. Bu da piyasaların vahşi bir volatilité içine girmelerine ve sürü psikolojisi ile katılımcılarının artışı ile birlikte tüm ekonomiyi tehdit edecek boyutta riskli pozisyonların açılmasına neden olmuştur.

2.5.3.3. Kredi Genilemesi

FED, 2001 Ocak ayında % 6.75 faiz oranıyla başladı. Faiz indirimlerine 2003 Haziran ayında son verdi. İndirilmiş faiz oranları %1'e düştü ve bu oran 2.Dünya Savaşı'ndan sonraki en düşük orandı. 2001 borsa köpüğünün patlamasından sonra, özellikle faiz oranlarının düşürülmesi ve üstüne bankaların rezervlerindeki de likitliklerle birlikte gerek piyasalarda gerekse şirketlerde ciddi boyutlara varan kredi süreçleri başlamaya başladı. Ortaya çıkan ucuz finansman konut fiyatlarında artışa ve Mortgage kredisi alanlarının sayısının artmasına neden oldu. Alınan Mortgage kredileri ödenebilir miktarlarda aylık ödemelere bölünmüştü. Bu aylık ödemelerde özellikle ilk ödemeleri daha da düşürecek araçlar devreye sokuldu. Böylece Mortgage borçları, genellikle ilk ödemeleri yapıldıktan sonra üç ila beş yıllık kısa bir dönemden sonra belirlenen daha düşük faiz oranlarına sahip ayarlanabilir Mortgages haline dönüştü. Neredeyse hiç faiz ödemeyen ve hiçbir sermaye ödemesi yapmayacak yeni alıcılar daha yüksek fiyatlı konutları alabileceklerdi. Yüksek fiyatlı konutları alsalar da sisteme giren her alıcı, faiz ödeme dönemi bittikten sonra aldıkları konutun kendini re-finance edebilecek şekilde tamamen inanamı durumdaydı. Birçok Subprime Mortgage kredisi konuta biçilen deerin % 100'ü tutarındaydı. Krediyi konut alanlar konut fiyatları yükseldikçe, krediyi ilk aldıkları tarihten sonra konut fiyat artışı oranı kadar bankalardan tekrar ek kredi çekebiliyorlardı. Alınan bu kredilerde hane halkının tüketim harcamalarını için kullanılmaktaydı. Tabii konut fiyatlarının sürekli artışı hem alınan kredi miktarlarını hem de tüketim oranlarını artırıyordu. Ancak konut fiyatlarında düşüş hiç dikkate

alınmamaktaydı. Kriz patladı nda kredi borçluları sahip oldukları konutun ilk giri de eriyle bile borçlarını ödeyemez hale gelmi lerd. Kredi miktarlarının bu kadar artı ndaki temel neden; Subprime Mortgage kredilerinin sigorta irketleri tarafından sigortalanan ve derecelendirme kurulu ları tarafından en yüksek kredi notu olan AAA verilen borç tahvillerine dönü türülerek satı a sunulabilmesi ve yatırım bankalarının bu i lemlerden ciddi boyutta komisyon kazancı sa lıyor olmalarıdır. Bankalar otuz yıl içinde sa layacakları karı hemen tahsil edebiliyorlar ve oldukça riskli bu varlıkları bilançolarından çıkartıyorlardı. Di er taraftan yatırım bankaları halka arz i lemleri sayesinde gelir elde ediyorlar, sigorta irketleri de verdikleri garanti kar ılı nda prim kazanıyorlardı. Hızla artan bu kredi geni lemesi de ev fiyatlarını arttıracı ndan yeni geni lemelerinde önünü açıyordu. ABD'de "*Mortgage Destekli Kıymetler*" için satı a sunulan Subprime miktarı 2000 yılında 56 milyar dolardan 2005 yılında 508 milyar dolarlık bir boyuta ula tı. Toplam Mortgage sektörü ise milli gelirin % 60'ına ula mı durumdaydı. Pazarın toplamı 2008 sonunda 8,2 trilyon dolarlık bir büyüklü e ula mı tı.⁵³

2.5.3.4. Spekülatif Çılgınlık

Çılgınlık kelimesi sözlük anlamı itibarı ile irrasyoneliteyi ve kitle psikolojisini içinde barındırır. Ki iler spekülatif alım satımlardan ba kalarının kar etti ini görünce onlarda sisteme dahil olmak isterler. Ekonomi hayatında faiz oranlarının dü ük olması bu giri i tetikleyici bir unsurdur. Buradaki anahtar kelimeler *kar ve dü ük faiz oranlarıdır*. Kar, kitlelerin rasyonel dü ünmesini etkileyecek ve onların sisteme sorgusuz dahil olmasını sa layacak etkidir. Dü ük faiz oranları ise kar sa lamanın alternatifsizli ini kendi içinde barındırır. rasyonel davranı gösteren bireyler ve firmalar, çılgınlık düzeyinde artan varlık fiyatlarının daima yükselece ini sanarak pozisyon açmaya devam ederler.

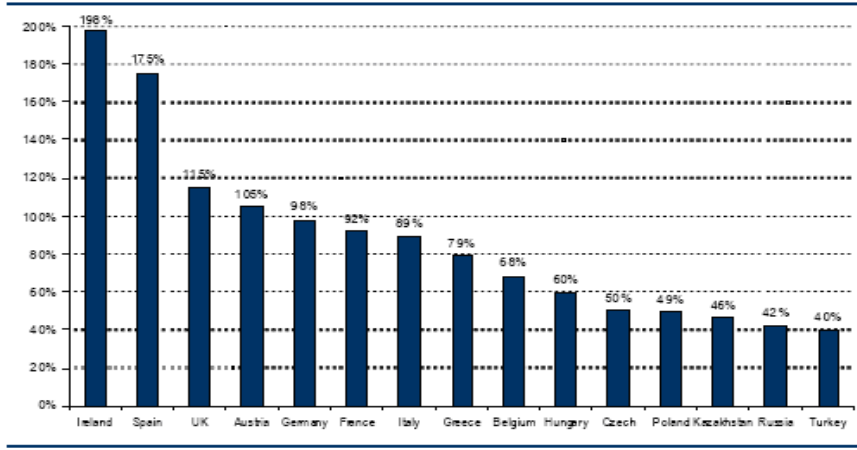
Spekülatif çılgınlık, borcun niceli indeki artı tan çok niteli indeki bozulmayı ifade eder. Mortgage borçları artık yaratacakları gelir akı ndan çok yaratılan bu varlık fiyatlarının artaca ı varsayımı altında satın alınmaya ba lanmı tır. Hyman Minsky'nin hiperspekülasyon dedi i ey tamda budur aslında.⁵⁴ Bu çılgınlı a

⁵³ Juan LANDA, "Deconstructing the Credit Bubble", **Matterhorn Capital Management Investor Update**, Ekim 2008

⁵⁴ Hyman MINSKY, **a.g.e.**, s.40

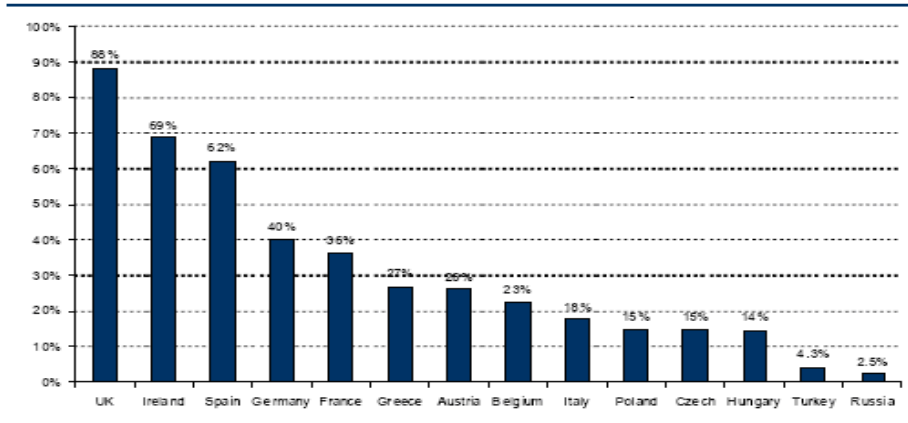
kapılanlar sadece Mortgage borcu olanlarla sınırlı kalmamı ; konut fiyatlarının artı ndan rant sa lamak isteyen spekülátörler ve tüketim düzeylerini dura nla an ücretlerine kar ılık sürdürmenin tek yolu olarak konut alım satımında gören i çi sınıfının da devreye girmesi ile birlikte ç ılıgnlık en yüksek seviyesine ula mı tır.

Grafik 4: Toplam Borcun GSMH'ye Oranı



Kaynak: TCMB

Grafik 5: Toplam Konut Borcunun GSMH'ye Oranı



Kaynak: TCMB

Ya anan bu çılgınlık sonunda grafik 5'de konut borçlarının GSMH içindeki payını ve grafik 4'de ülkelerin toplam borçluluk oranlarının GSMH içindeki artışı oranı görülmektedir. Konut borçları öyle seviyelere ulaşmıştır ki, ülkelerin toplam borçluluk oranları sürdürülebilir olmaktan çıkmıştır. Özellikle Avrupa ülkelerinde görülen ülke borçluluk oranları ilerisi için ekonomik ve siyasi açıdan tüm dengelerin de iyileşmesini gerektiren bir seviyeye ulaşmıştır.

2.5.3.5. Sıkı para, Çöküş ve Panik

Sıkı para koşullarıyla dışsal nedenler yüzünden oluşan ani değişimleri ifade eder. ABD'de konut köpüğü ilk olarak yükselen faiz oranlarına bağlı olarak 2006 yılında delindi ve özellikle Subprime Mortgage kredilerinin en yoğun olduğu bölgeler olan Kaliforniya, Arizona ve Florida'daki konut fiyatlarının düşmesine neden oldu. Ayarlanabilir oranlı Mortgage'lar yeniden düzenlenmeden önce, konutlarını refinansman etmek ya da satmak için konut fiyatlarındaki artışlara ve düşük faiz oranlarına güvenen kredi borçluları, aniden düşen konut fiyatlarıyla ve sürekli artan Mortgage ödemeleriyle karşı karşıya kaldılar. Yatırımcılar bazı bölgelerde görülen konut fiyatlarındaki düşüşün tüm Mortgage piyasasına ve ekonominin geneline yayılmasından korkmaya başladılar. Ya anan bu sıkı para 2007 yılının ilk yarısında kullanılan kredi borç takaslarının % 49 oranında artmasına neden oldu ve 42.5 trilyon dolarlık bir nominal borçla karşı karşıya kaldı.⁵⁵

Düşen konut fiyatları, Mortgage kredilerinin geri ödenmesini zorladı. Genele yayılan *korku* zincirleme etkiyle tüm ekonomiye yayılmaya başladı. Sonradan fark edildi ki sorun, sadece Subprime Mortgage kredilerinin geri ödenememesi değil finansal sistem içinde neredeyse tüm yapının hastalıklı olmasıydı. Büyük riskler alan yatırım bankalarının CEO'ları ilk kez sorgulanmaya, aldıkları primlerin ahlaki yönü tartışılmaya başlandı. Sistem içindeki tüm aktörler tam bir panik içindeydi. Panik ortamlarının en önemli özelliği varlıkların hızla satılarak likide edilmeye çalışılmasıdır. Nakit kral olur. Likidasyon süreci başlayınca satışlar artar, satışlar arttıkça fiyatlar düşmeye ve kredilerin geri ödenememesinin yanında

⁵⁵ "Global Derivatives Market Expands to \$516 Trillion", (Çevrimiçi) www.bloomberg.com, 22 Kasım 2007

bankalar temerrüde dümeye balarlar. ABD’de piyasayı ilk sarsan çökü , Mortgage destekli kıymetlerde yakla ık 10 milyar dolar tutan iki Bear Stearns yüksek riskli yatırım fonunun patladı ı Haziran 2007’dir. Bu fonlarda kullanılan kaldıraç oranı öz sermayeye göre 23 kata ula mı ve fonlardan bir tanesi de erinin % 90’ınını yitirirken, di eri tamamen erimi tir.⁵⁶ Bu yüksek riskli yatırım fonlarının Avrupa, Asya ve Birle ik Devletlerinin en ünlü bankalarında bulunan varlıklarının gerçek de erini kar ılayamayacakları ortaya çıkınca, ya adıkları patlamaları toksik Subprime Mortgage’larla açıklamaya zorlandılar. Hiç biri di erinin elinde tutmakta oldu u finansal toksik atık düzeyinden emin olmayan finansal kurumlar arasında korku yayılırken, ciddi bir kredi çökü ü patlak verdi. Kredi çökü ünün ticari ka ıtlar piyasasına sirayet etmesi banka destekli fonların arkasındaki temel kayna ı bitirdi. Bu da bazı bankaların kredi iflas takaslarından kaynaklanan çok a ır riskler aldıklarını ortaya çıkardı. Ya anan kilit olayların ba ında ngiliz Mortgage kreditörü Northern Rock’ın ödeme güçlü üne girmesi ve hemen ardından iflasını açıklaması olmu tur. ngiltere’de yüz yıldır ilk kez bir banka iflası ya anmı tır. Avrupa’nın en büyük bankalarından Fortis 11 milyar avroluk kurtarma paketinin ardından kamula tırılarak iflastan kurtuldu.⁵⁷ ABD’de 150 yıldır yatırım bankacılı ı yapan be büyük bankadan üçü iflas etti. Bear Stearns iflasını açıkladı. Merrill Lynch, Bank Of America tarafından 50 milyar dolara satın alınarak iflastan kurtarıldı.⁵⁸ Krizde ate in en yükseldi i nokta, sonradan do rulu u tartı ılan 16 Eylül 2008’de Lehman Brothers irketinin iflas kararının alınmasıdır. Bununla birlikte dev Amerikan Sigorta irketi AIG 2008 yılında 61.7 milyar dolar zarar açıklayarak tarihe geçti.⁵⁹ ki kez hükümet tarafından kurtarılsa da bazı bölümlerini satarak imdilik iflastan kurtuldu. ABD’de tüm Mortgage kredilerinin toplandı ı Freddi Mac ve Fannie Mae iflas etti ve kamula tırıldı.

Kapitalizm ilk kez küresel boyutta bir kriz ya amaktaydı. Elbette ki bu kriz küresel anlamda bankacılık sektöründe, 2008 yılında 400 milyar dolar zarara neden

⁵⁶ (çevrimiçi) <http://english.martinvarsavsky.net/general/merrill-lynch-bear-stearns-gs-ms-lehman-bros-paid-33bn-in-bonuses-last-year.html>, 27 Eylül 2008

⁵⁷ (çevrimiçi) <http://www.palhaber.com/haber/ekonomi/ekonomi-genel/sira-baska-bir-bankada-mi-.html>, 29.09.2008

⁵⁸ FDIC, “Failed Bank List”, (çevrimiçi) <http://fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>

⁵⁹ (çevrimiçi) <http://www.yeniforumuz.biz/aig-61-7-dolarla-abd-t1963529.html>, 11.04.2008

olurken reel sektörün bu gelişmelerden nasibini almaması beklenemezdi.⁶⁰ Zor durumdaki bankalar tarafından aldıkları kredileri geri çağırılan şirketleri 2008 yılında dümeye baskı yapan emtia fiyatları da vurdu. Petrol 147 dolardan 45 dolara düerken tüm emtia piyasalarında sert düşüşler yaşanmaya başlandı. Amerikan otomotiv devi General Motors 27 milyar dolarlık borcuna karşılık 1 Haziran 2008'de iflastan korunma talebinde bulundu.⁶¹ Yeniden yapılandırılması koşulu ile Amerikan hükümeti tarafından yardımda bulunan şirket iflastan kurtuldu.

Kriz Subprime Mortgage kredilerinde başlangıç tüm finansal sistemi sardıktan sonra reel sektöre yayılmış ve orada da ciddi kayıplara neden olmaya başlamıştı. Ancak hiç kimse krizin ulusal ve yerel anlamda ciddi krizlere neden olacak kadar büyük olacağını tahmin edememiştir. 19 milyar dolar gelirine karşılık 138 milyar dolar borcu olan zlanda'nın borcunu ödeyemeyeceğini açıklaması şok etkisi yaratmıştı.⁶² Kriz öncesinde Fitch tarafından AA olarak derecelendirilen zlanda bir anda batıya sürüklenmiştir. Kriz, İngiliz bankalarında bulunan zlanda paralarının ödenmeyeceğini açıklamalarıyla iki ülke arasında ciddi sürtüşmelere neden olacak boyuta ulaşmıştır. Kasım 2009'da bu sefer Ukrayna borçlarını ödeyemez noktaya geldiğini açıkladı. Krizin merkez üssü Amerika'da yerel belediyeler dev bütçe açıkları vermeye başladılar. Kaliforniya belediyesi 25 milyar dolarlık bütçe açığını kapatmak için sahibi olduğu tüm varlıkları satışa çıkarmak zorunda kaldı. Kaliforniya gibi dünya çapında birçok belediye, krize giren bankalardan krediler almışlardı ve bankalar artık bu kredileri geri çağırıyordu. Kriz artık ekilde iştirki neredeyse ülkelerin batısına neden olmaya başlamıştı. Artık batı Amerika olmak üzere küresel anlamda ciddi tedbirler alınması ve yaşananların sorgulanması mecburi olmuştur.

⁶⁰ (çevrimiçi) http://www.samanyoluhaber.com/h_210714_kriz-iki-abdli-devi-yuttu-.html, 15.09.2008

⁶¹ (çevrimiçi) <http://www.porttakal.com/haber-amerikan-sanayi-ikonu-gm-iflastin-esiginde-170220.html>, 11.11.2008

⁶² (çevrimiçi) <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/14272082.asp>, 31.03.2010

2.6. Krize Karşı Tedbirler

2.6.1. Devlet Müdahalesi, Kamulaştırma

Kapitalizm ya da her krizden sonra çıkışını devlet müdahalesinde bulmuştur. Son merci her zaman devlet olmuştur. 2007 yılında belirtilerini gösterip 2008'de tepe yapan Subprime Mortgage krizi aslında tamamen ABD finans sistemi kaynaklı bir *bilanço kriziydi*. Küreselleşmenin etkisiyle ABD bankalarının karşı karşıya kaldıkları riskler öncelikle Avrupa, sonra tüm dünya ülkelerini tehdit etmekteydi. ABD'de Mortgage kredilerinin tutarı 10 trilyon doları buluyordu. Bunun yaklaşık 1,4 trilyon dolarlık kısmı batık yüksek riskli Subprime Mortgage kredilerinden oluşmaktaydı. Bu kredilerin yaklaşık % 40'ı da başta İngiltere, Almanya, Hollanda, Belçika, İsviçre olmak üzere Avrupa bankalarının portföylerinde bulunuyordu.⁶³ Bu nedenle kriz ABD ile sınırlı kalmayıp Avrupa'ya da sıçradı. Krizin derinliği öylesine büyüktü ki tüm dünyada iflaslar ve kamulaştırma dönemi başladı.

Krizin ana üssü ABD oldu ve için en büyük kamulaştırmalar ve yardım paketleri Amerika'da gerçekleştirildi. Bear Stearns ve Lehman Brothers'ın çöküşünden sonra devlet, önce Fannie Mae ve Freddie Mac adlı iki önemli Mortgage kreditorü şirkete 35 milyar dolar enjekte etmiş fakat çare olmayınca toplamda 200 milyar dolara yakın bir kaynak aktararak kamulaştırmıştır.⁶⁴ Batma noktasına gelen ABD'nin en büyük sigorta şirketi olan AIG, devlet tarafından 85 milyar dolar aktararak % 80'nin kamulaştırılmasıyla kurtarılmıştır.⁶⁵ Tüm bu kamulaştırmaların haricinde Amerikan hükümeti; krizin yayılmasını önlemek amacıyla; zor durumdaki emlak sektörü için 300 milyar dolar, nakit sıkıntısı çeken ve kredi mekanizmalarını tıkayan bankaları rahatlatmak için 200 milyar dolar, satın alınan Mortgage krediler için 144 milyar dolar, Morgan Stanley ve Chase Manhattan gibi bankalara sunulan geri ödeme planı için 87 milyar dolar, döviz dengesi fonu için 50 milyar dolar,

⁶³ (çevrimiçi) <http://www.stargundem.com/ekonomi/28756-kriz-borsalarda-25-trilyon-dolari-yuttu-haberi.html>, 17 Aralık 2008

⁶⁴ The Economist, "When Fortune Frowed in A Special Report On The World Economy", **The Economist**, October 11th-17th 2008, s.3-4

⁶⁵ Mehmet Burak KAHYAOĞLU, "Mortgage Balonu Patladı", **Politika Dergisi**, 2009

Mortgage krizinde zor durumdaki kredilerin kurtarılması için oluşturulan fona 43 milyar dolar kaynak aktarılmıştır. Tüm bu kaynak aktarımları tıkanan kredi mekanizmalarının açılmasını sağlamıştır. Bunun yanında ABD hükümeti iflasına giren General Motors ve Chrysler için ilk etapta 17.4 milyar dolar kaynak sağlamıştır. Mayıs 2009'da şirkete ek 4 milyar dolar daha yardımda bulunulmasına rağmen şirketin zarardan ne zaman kurtulacağını bilinememesi yapılan yardımların ileride artarak devam edeceğini göstermiştir.⁶⁶ Tüm bu yardımların yanında ekonominin ilerliyenini tekrar sağlayabilmesi için ilk sunulduğunda Temsilciler Meclisinde reddedilen 850 milyar dolarlık yardım paketide kabul edilmiştir. Bu da krizin ABD'ye faturasının 2 trilyon dolar seviyesine yükselmesine neden olmuştur.

Avrupa'da krizin yitimi ilk banka Northern Rock olmuştur. Belçika, Hollanda ve Lüksemburg birleşik Fortis banka ilk etapta 11 milyar avro fon aktararak kamulaştırılmışlardır.⁶⁷ Sonradan Fortisbank'ın BNP Paribas'a satılması gerçekleştirilmiştir ve banka tekrar özel sektöre geçmiştir ancak bu işlemlerden gerek banka gerekse devletler ciddi zarara uğramışlardır. Lehman Brothers'ın batmasıyla 350 milyon avro zarara uğrayan Belçikalı Dexia Bank kamu tarafından kurtarılmıştır. Almanya'nın en ünlü gayrimenkul şirketi Hypo-Real Estate 2008'in üçüncü çeyreğinde 3,1 milyar avro zarar açıklayarak batma noktasına gelmiştir.⁶⁸ Alman hükümeti 35 milyar avroluk yardım paketi hazırlamış fakat meclisten geçmeyince şirkete % 8,7 oranında ortak olmak zorunda kalmıştır. Alman hükümeti sonradan şirketin çoğunluğunu almıştır. Northern Rock tecrübesinden sonra İngiliz hükümeti, zor duruma düşen ünlü finans şirketi Bradford Birgley'i kamulaştırarak batmaktan kurtarmıştır. Kriz tüm Avrupa ülkelerine yayılmıştır. Avrupa devletleri gerek şirket kurtarma harcamaları gerekse banka garantisi verme, sermaye artırımı, batık kredilerin satın alınması yoluyla ekonomilere kaynak aktararak krizden çıkmaya çalışmışlardır. Toplamda Avrupa ülkelerinden İngiltere 571, Almanya 500, Fransa 360, Hollanda 400, Hollanda 220, Avusturya 100, İspanya 100, İsviçre 48, Norveç 40, İtalya 40, Portekiz 40 trilyon avro ekonomiye kaynak aktarılmıştır.⁶⁹

⁶⁶ (çevrimiçi) www.ntvmsnbc.com, 01 Haziran 2009

⁶⁷ (çevrimiçi) <http://www.haberler.com/dexia-ya-6-4-milyar-euro-luk-fransiz-ve-belcika-haberi>, 01.10.2008

⁶⁸ (çevrimiçi) <http://www.attabot.com/haber-oku/alman-hypo-real-estate-bankasi-3-ayda-3-1-milyar-avro-zarar-etti-704009>, 18.11.2008

⁶⁹ (çevrimiçi) <http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,585324,00.html>, 20.10.2008

Kamula tırma giri imlerinin temel amacı, bankaların tümüyle satın alınıp bilançoları düzeltildikten sonra tekrar özelle tirilmesidir. Ancak tecrübeler göstermi tir ki durum hiç de o kadar kolay olmamı tır. Zira 1990'ların ba ında ciddi bankacılık krizi atlatan sveç'in krizle mücadeledeki ba arısı, kamula tırılan bankaların yeniden özelle tirilmesi ile sa lanmı tır. Ancak bu süreç seneler almı tır. Krizle birlikte ABD'de yapılan kamula tırma i lemleri ise kurtarılan tüm bankaların pasiflerinin tümüyle yeniden yapılandırılması üzerinde yo unla mı ve bu bankaların yeniden nasıl yüksek karlar yazabilece i üzerine odaklanıldı ını göstermektedir. Bu ise krizin ötelendi ini, kamula tırmanın da ileriki dönemlerde olumlu yansımalarının olmayaca ını göstermektedir.

2.6.2. Para Piyasası Araçları ile Tıkanan Kredi Piyasasını Açma Giri imleri

Kriz her ülkede farklı boyutlarda kendini göstermekteydi. Bu da ülkelerin krize müdahalelerini farklıla tırıyordu. Di er tüm Avrupa ülkelerinin ba arılı olması nedeniyle taklit ederek uyguladıkları ngiliz müdahale planı Amerika'nın müdahale planından çok farklıydı.

2.6.3. Para Arzını Arttırma Giri imleri

ngiliz müdahale planı, finansal sistem içinde zor duruma dü en irket ve bankalara garanti vererek fon akı ının sürdürülmesini sa lamak, banka sermayelerine kamu katkısı da dahil olmak üzere gerekli katkıyı yapmak ve irketlere her türlü krediyi sa layarak ekonomik yapıyı yeniden kurabilmek üzerine in a edildi⁷⁰. Müdahalenin ilk a masında; piyasalara güvenin sa lanarak çıkabilecek bir bankacılık pani ini önlemek amacı ile kısmi devletle tirmeye gidilmesi oldu. Bu amaçla sorunlu bankalara 25 milyar sterlin verilmesi, kar ılı ında

⁷⁰ "Lifelines", **The Economist**, October 2008

ise imtiyazlı hisse senedi ve faizli hisse senedi satın alınması kararla tırıldı⁷¹. Planın ikinci a masasında; bankalara yine hisse senedi kar ılı ında 25 milyar sterlin verilmesi planlandı. Ancak bu sefer bankalara verilen bu nakdin, küçük ve orta ölçekli irketlere aktarılması ve konut kredilerinin sürdürülmesini içeren artlar konuldu. Amaç hane halkının bankalara olan konut kredileri borçları kar ılı ında rahatlamasını sa lamaktı. Planın üçüncü a masasında; bankalar arasındaki i lemlerin devamını sa lamak için kısa vadeli borçlanmanın kesintiye u ramaması amacı ile Özel Likidite Fonundan 200 milyar sterlinlik kredinin hazır hale getirilerek, üç aylık sterlin ve haftalık dolar ihalelerinin yapılmasına karar verildi. Ayrıca ngiliz hükümeti, mali bünyelerini sa lamla tırmak için adımlar atan bankaların aralarındaki her türlü para birimi cinsinden kısa ve orta vadeli borçlarına kefil olaca ını da açıkladı. ngiliz hükümetinin parasal tabanı geni letmek için aldı ı tüm bu kararlar, 1990'larda sveç'te ya anan bankacılık krizinde alınan kararlarla örtü mekteydi. Plan ngiliz ekonomisinin toparlanmasını sa lamı ve di er tüm Avrupa ülkeleri de benzer müdahale planları uygulamı lardır. Üçüncü bölümde detaylı de inilecek müdahale planı her ne kadar olumlu etkilerini kısa sürede göstermi olsa da, geç açıklanması ve kararların alınmasında ya anan tartışmaların uzaması nedeniyle sorunların büyümesine neden olmu tur.

Krizin merkez üssü Amerika'da ise, para arzı ile ilgili alınan kararlar, farklı bir anlayı la alınmı tı. Hazine bakanlı ı ve Fed tarafından finansal sistemi kurtarmak amacıyla hazırlanan plan üç temel amaca sahipti. Müdahale planı gere i Hazine bakanlı ı krize neden olan sorunlu finansal varlıkları satın alacak, finansal sistemde mevcut olan finansal varlıkların de erleri üzerinde olu an belirsizli i azaltacak ve kredi piyasalarında güveni yeniden in a edecekti. İka amada Amerikan hazinesine likit olmayan Mortgage destekli menkul kıymetlerin aralarında bulundu u sorunlu varlıkların satın alınması için 700 milyar dolarlık bir mali destek ayrıldı. Ancak ayrılan kar ılılık GSMH'nin % 5'ine ve her bir Amerikalı için yakla ık 2295 dolar maliyete denk gelince Temsilciler Meclisinde 29 Eylül 2008 tarihinde reddedildi.⁷²Bu da Nasdaq Composite endeksinin 1987 yılında ya adı ı Kara Pazartesinden sonraki ikinci büyük dü ü ünü % 9.1 ile gerçeğe tirmesine neden oldu. Ekonomideki kan kaybı hızlanınca 700 milyar dolar mali kayna ın yanında kredi borçları ile kar ı

⁷¹ "Bank of England, Recapitalisation of the UK Banking System", (çevrimiçi) <http://www.bankofengland.co.uk/publications/news/2008/066.htm>, 8 October 2008

⁷² "The Economist, TARP Priority", (çevrimiçi) <http://www.cfo.com/article.cfm/12409127?f=related>, 2008

kar ıya kalan orta gelir düzeyine sahip hanehalkına vergi indirimleri kanalı ile yansıtılacak 150 milyar dolar ek kaynak ile birlikte toplamda 850 milyar dolarlık kaynak 3 Ekim 2008 itibarı ile kanunla tı.⁷³ Planın ikinci a amasında; devlet kongreden geçirdi i 250 milyar dolarlık kaynak ile bankalardan imtiyazlı hisse senetleri aldı. Bu miktarın yarısı ülkenin en büyük 9 bankasının mali bünyelerini güçlendirmek için kullanıldı. Geri kalan yarısı da 8400 küçük bankanın sermaye ihtiyaçları için kullanıldı⁷⁴. Burada önemli bir ayrıntıya de inmekte fayda var; tüm bu i lemler, ilgili bankaların yöneticilerinin görüşleri bile alınmadan Amerikan hazinesi tarafından alınan kararlarla gerçekleştirildi. Bu ise krizin ne kadar etkili ve vahim olduğunu göstermektedir. Planın üçüncü a amasında; Tasarruf Mevduatı Kurumu (Federal Deposit Insurance Corporation-FDIC) bankalardaki mevduatlara güvenceyi 100.000 dolardan 250.000 dolara çıkararak kısa vadeli fon ihtiyaçlarını gidererek bankacılık sistemine güveni yeniden tesis etti.⁷⁵ Dördüncü a amada; FDIC'in mevduat sigortası kapsamında yer alan bankaların birbirleri ile yaptıkları kredi alı verilerine üç yıl süresince kefil olacağı ve geri ödenmeyen kredilerin tümünün de FDIC tarafından ödeneceği açıklandı. Son olarak Fed piyasalardan borçlanmakta zorlanan şirketlerin ihraç edeceği finansman bonolarını satın alarak bu şirketlere kaynak aktaracaktı.⁷⁶

Alınan tüm para arzı ile ilgili kararlar piyasaların kısmen de olsa güvenini sağlamayı ve kredi mekanizmalarının tekrar işleyişini sağlamayı amaçlamıştır.

2.6.4. Faizlerin Hızla Düşürülmesi

2000 yılı mart ayında ABD'de faiz oranları % 6.5 seviyesindeydi. 2001 dot.com krizi ile birlikte krizin tüm ekonomiye sıçramaması için 2001 şubat ayında % 6 seviyesinde olan faiz oranlarını Fed, aynı yıl % 1.75'e indirmeye başlayan 2002 yılında % 1.25 ve sonrasında 2003 yılında % 1 seviyesine indirerek faiz indirimlerine son

⁷³ (çevrimiçi) <http://www.stargazete.com/dunya/700-milyar-dolarlik-yardim-paketi-onaylandi-132283.html>, 03.10.2008

⁷⁴ "FDIC, New Deposit Insurance Limits", (çevrimiçi) <http://www.fdic.gov/deposit/Deposits/insured/basics.html>, 2006

⁷⁵ FDIC, "New Deposit Insurance Limits", (çevrimiçi) <http://www.fdic.gov/news/news/financial/2008/fil08102a.html>, 20.10.2008

⁷⁶ "U.S. Treasury", (çevrimiçi) <http://www.fdic.gov/deposit/Deposits/insured/index.html>, 2009

vermi ti. Böylece dotcom krizi dü en faizlerle birlikte i en konut kredileri piyasasının olumlu etkileri ile atlatılmı tı. Krizin atlatıldı ı ve ekonomik aktivitenin rayına girdi ine dair data lar açıklanmaya ba layınca Fed 2004 yılında tekrar faizleri arttırmaya ba lamı , 2004 sonunda % 2.25'e 2005 sonunda % 4.25'e 2006 sonunda % 5.25'e kadar yükseltmi ti. Yükselen faizler konut balonunun patlamasına neden olmu ve halen ya adı ımız krizi do urmu tu.

Subprime Mortgage krizi patladıktan sonra, para arzı arttırılarak bankalara akıtılan ve reel ekonomiye yapılan mali yardımların haricinde Fed önlem olarak, likidite krizini do uran Subprime Mortgage ka ıtlarını teminat kabul ederek ve bir gecelik vadeyi bir aya çıkartarak, bankalara iskonto penceresinden kullandırdı ı kredinin faizini yarım puan dü üyerek almı tır. Fed böylece dalgalanmayı kısa süreli ine tersine çevirmeyi ba ardı. Fed piyasalara hem likidite veriyor, hem de iskonto penceresinden Mortgage ka ıtlarını teminata kabul ederek ekstra kredi açmaya devam ediyordu.

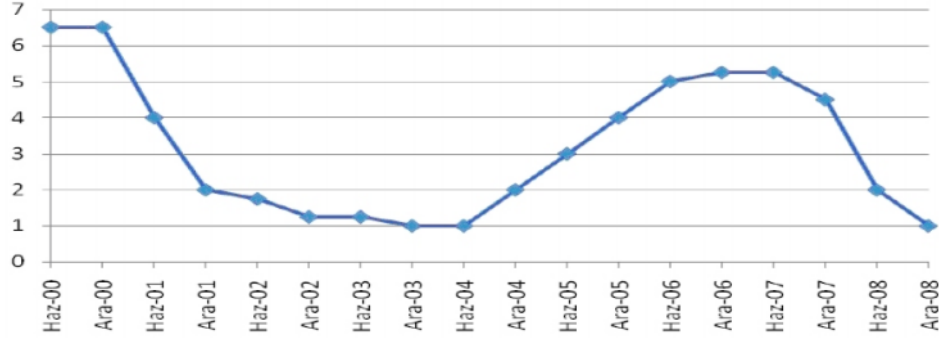
2007 yılında krizin ilk sinyalleri gelmeye ba ladı ında aslında Fed faiz indirimlerine ba lamı ve faizi % 4.75' e çekmi ti. ngiltere'de Northern Rock'ın 2007 yılı yazında iflas etmesi ve Amerikan ekonomisinin yılın son çeyre inde durgunlu a girmesi Fed'i yılın sonunda tekrar faiz indirimine itmi ve faizler yılsonunu % 4.25 seviyesinde kapatmı tı. Ancak 2008 Ocak ayında tüm dünyada hisse senedi piyasalarında çok sert satı lar görülmü tür. Krizin sadece basit bir *tıkanan kredi piyasası* olmadığı anlaşılmı , ekonominin tümüne yayılmaya ba ladı ına dair i aretler gelmeye ba lamı tır. Bunun üstüne Fed Ocak 2008'de faizleri 0.75 ve 0.50 baz puan olarak olmak üzere iki kez indirmi ve % 3 seviyesine çekmi tir. Ancak bu oranında krizi önleyemeyece i ubat ayında görölünce Fed, faiz indirimlerine mart ayında tekrar ba lamı ve iki kez % 0.50 iki kez % 0.75 ve bir kez de % 0.25 baz puan indirerek 2008 yıl sonunda faizleri % 0.25 seviyesine kadar çekmi tir. ⁷⁷

Faiz indirimleri daha önceki tecrübelerde görüldü ü gibi nakdin tekrar piyasalara akmasına neden olmu tur. Yapılan bu faiz indirimleeri 2009 ba ından itibaren tüm finansal piyasalarda ciddi yükseli lerin ba lamasına neden olmu tur. Hele bir de piyasalara enjekte edilen paraları dü ünürsek 2009 yılında ya anan ve hemen hemen hiçbir ekonomistin bile tahmin edemedi i derecede özellikle hisse

⁷⁷ (çevrimiçi) www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm, 2009

senedi piyasalarında görülen yükselişlerin ne derece büyük bir balon olduğunu da fikir vermektedir.

Grafik 6: FED Faiz Oranları



Kaynak: (çevrimiçi) www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm

2.6.5. Devletlerarası Birlik

Krizle daha etkili mücadele için G-20 ülkeleri 15 Kasım 2008'de Amerika'da bir araya geldiler. Global büyüme ve dünya finansal sisteminde istikrarın sağlanabilmesi için gerekli reformların yapılmasının kararlaştırıldığı zirvede, devlet başkanları ortak çalışma ve işbirliği konusunda anlaşmaya vardılar. Varılan anlaşımada dünya liderleri üç konuda taahhütte bulundular. Birincisi; finansal piyasaları istikrara kavuşturmak, hane halklarını ve işletmelerin durgunluktan çıkmalarını sağlamak için her türlü tedbiri almak. İkincisi; güveni sağlamak amacıyla küresel finansal ve ekonomik sistemi güçlendirmek ve reformlar yapmak. Üçüncüsü; küresel ekonomiyi istikrarlı büyüme rayına oturtmak ve istihdam seviyesini artırarak yoksulluğu azaltmak için IMF, DTÖ gibi kurumların güçlendirilerek yardımlarda

bulunmasını sağlamak. İlk olarak; krize karşı alınacak tedbirler konusundaki taahhütler şöyle özetlenebilir;⁷⁸

- Finansal sistemin istikrara kavuşturulması için her türlü tedbirin alınmasına devam edilecektir.
- Yerel koşullara uygun olarak, para politikasının önemi dikkate alınacaktır.
- Yükselen ve gelişmekte olan ekonomilerin mevcut zorlu finansman koşullarında finansmana erişimlerinde, likidite sağlanması ve program destekleri yoluyla yardımcı olunacaktır.

İkinci olarak; küresel finansal sistemin güçlendirilmesi reform ve iyileştirmeler yapmak üzere aşağıda sayılan prensiplerle uyumlu politikaların uygulanması taahhüdünde bulunulmuştur;

- Şeffaflık ve hesap verebilirliğin artırılması,
- Güçlü düzenleme altyapısının oluşturulması,
- Finansal piyasalarda bütünlüğün geliştirilmesi,
- Uluslararası işbirliğinin geliştirilmesi,
- Uluslararası finans kurumlarının iyileştirilmesi,

Son olarak küresel finansal istikrarın sağlanabilmesi için, IMF ve DTÖ gibi kurumların zor durumdaki ülkelere finansman sağlayabilmeleri için güçlendirilmesi gerekliliğinin vurgulanması olmuştur. Bu amaçla IMF'nin mevcut 250 milyar dolarlık kaynağına ek 500 milyar dolar daha yardımda bulunularak artırılması kararlaştırılmıştır. Bunun yanında Japonya ve aralarında bazı AB ülkelerinin bulunduğu grup 100 milyar dolar, ABD'de ayrıca 100 milyar dolar daha IMF'ye ek kaynak yardımında bulunabileceklerini duyurmuşlardır.⁷⁹

15 Kasım 2008 zirvesinden sonra G-20 ülkeleri 2 Nisan 2009'da Londra zirvesinde toplanmışlardır. Londra zirvesi, önceki toplantıdaki tüm taahhütleri gerçekleştirecek olan hem aktif kriz yönetimi koordinasyonu hem de reform

⁷⁸"Declaration of the Summit Financial Markets and the World Economy", (çevrimiçi) <http://mhitehouse.gov/news/releases/2008/11/20081115-1.html>, 2008

⁷⁹(çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/tur/changingt.pdf>

sürecinin ba langıcı olması açısından önemlidir. Mali piyasaların ve ekonomi aktörlerinin hızlıca yeniden güven kazanması konusuna tekrar vurgu yapılmı ve uluslararası ekonominin i ler bir hale gelmesi isteniyorsa, mali kurumların bir an önce irketlere ve tüketicilere borç verebilir hale gelmelerinin gereklili i bir kez daha vurgulanmı tır.

2.7. Di er Krizlerle Benzerlikler ve Farklılıklar

Minsky'ye göre, krize yol açan olaylar bazı dı etkilere ba lı olarak geli en dı sal okların a ırlık kazanmasıyla ba lamaktadır. Her dönemde ya anan krizlerin ana nedeni, mutlaka dı etkilere ba lı olarak geli en a ırı yükselme olan bir varlık fiyatındaki spekülasyondan kaynaklanmı tır. Her bir kriz için farklı çözümler üretilmi ve her kriz çıktı ı dönemdeki tüm dengeleri de i tirecek önemli geli melere neden olmu tur.

2008 yılında ya anan Mortgage krizini, ya anan di er birçok krizle ba da tıran iktisatçılar vardır ve sonuçları itibarı ile benzerlikler ve farklılıklar göstermektedir.

19.yüzyıl tarihçisi Profesör Scott Reynolds, içinden geçmekte oldu umuz krizi 1873 yılında ya anan *Fazla Üretim Krizi* diye adlandırılmı krizle benze ti ini söyler. 19.yüzyılda dünya ekonomisinin merkezi konumunda bulunan Avrupa'da, özellikle Almanya, Fransa, Avusturya - Macaristan ipotekli kredilerle emlak satı ını te vik etmi lerdir. Bu alanın karlı olması nedeniyle, bu tür satı lar tüm Avrupa ülkelerine yayılmı ve arsa fiyatları tavan yapmı tır. Artan karlılık üretim artı na neden olmu bu ise fazla üretime neden olarak fiyatların dü mesine neden olmu tur. Fiyat dü ü ü i çi çıkarmalarına ve irket iflaslarına kadar varmı , reel sektör finansör finans sektörü de derinden etkilenmi banka iflasları ba lamı tır. Kriz sonrasında finans sektörünün tüm reel sektöre hakim olması günümüz krizinin sonuçları itibarı ile benzer durumdadır. Ayrıca Avrupa'da ya anan iflasların Amerika'ya sıçraması sonucunda; faizler % 148'lere fırlamı irket iflasları ba lamı tır. Kriz tüm dünyaya yayılmı ve dünya finans merkezinin orta Avrupa'dan Amerika'ya Wall Street'e kaymasına neden olmu tur. Profesör Reynolds'a göre;

günümüz krizi ile benzer bir durum ya anmaktadır. Bu kez dünya finans merkezi Amerika'dan Asya'ya kaymaya başlamıştır. Üçüncü bölümde üzerinde detaylıca durulacak bu konu ciddi derecede tartışılmaya başlanmıştır. 1873 krizine nakit zengini giren David Rockefeller, rakiplerinin tesislerini ucuza kapatıp kriz zengini olarak ortaya çıkar. Benzer bir durum 2008'de yaşanır ve bu sefer Warren Buffet, Goldman Sachs ve General Electric gibi şirketlerin hisselerini ucuza kapatarak kriz zengini olur. 1873 krizini günümüz krizi ile benzer kılan diğer bir bilim insanı Harvard Üniversitesi profesörü Niall Ferguson'dur. İkinci temel benzerlik kurmaktadır. Birincisi; Ferguson'a göre Osmanlı İmparatorluğu'nun yıkılına neden olan konu 1873 krizidir ve günümüzde de yaşanan kriz sonunda bazı devletlerin tarih sayfalarına gömüleceğini söylemesidir. İkincisi; 1873 krizi ekonomi bilim dünyasını önemli bir ayrım noktasına getirmiş, klasik temel öretilerin doğru olmadığını savunanların haklı çıkmasıyla Keynesyen öretilere giden yolun açılması, benzer bir şekilde günümüzde de yaşanan krize monetarist öretilerle çare bulunamamasının yanında getirilen Keynesyen tedbirlerinde yeterli olmayışı ile ekonomi teorisinin tekrar sorgulanır hale gelmesidir.

Bugünkü krizi en fazla 1907'de yaşanan krize benzeten teorisyenler vardır. İlginç olan, 2007'de Amerika'nın ipotekli konut piyasasında krizin başlangıcını göstermesinin, İngiltere'de 1907'de batan bir bankanın, Northern Rock bankasının batışının tam da 100.yıldönümüne denk gelmesidir. 1907 krizini öne çıkaran Charles Kindelberger olmuştur. Atlatılmalı da küçük bir bankanın batışı ile başlangıç ve tüm Avrupa'ya yayılır. Amerika'da ise bakır piyasasını ele geçirmek için yüksek derecede borçlanan United Copper Company'nin batışı krizin başlangıcı olur. Likiditenin kuruması ile birlikte New York borsası % 50'ye yakın düşer. Krizin atlatılabilmesi için ilk hareket döneminde zengin David Rockefeller'in 25 milyon dolar nakit yardım yapması ile gerçekleşir. 1907 krizinin 2008 ile benzer özelliği; finansal sistem üzerindeki sıkıntıların giderilmesi olmasına rağmen, dünya ticaretinin ciddi yavaşlama göstermesi, finansal sistemin yaygınlaşması ve ekonominin yeniden yapılandırılması ihtiyacının doğması olmuştur. 1907 krizi atlatıldıktan sonra bile etkilerini göstermeye devam etmiş 1929 krizini tetiklemiştir.

Mortgage krizi en çok 1929 krizi ile özdeşleştirilmiştir. Kriz patladıktan sonra Time dergisi ön sayfasında 1929'da çorba kuyruğuna giren borsacı ve bankacıların oturduğu kuyrukları gösteren fotoğrafla çıkmıştır. Hacmi, kapsama alanı, süreci

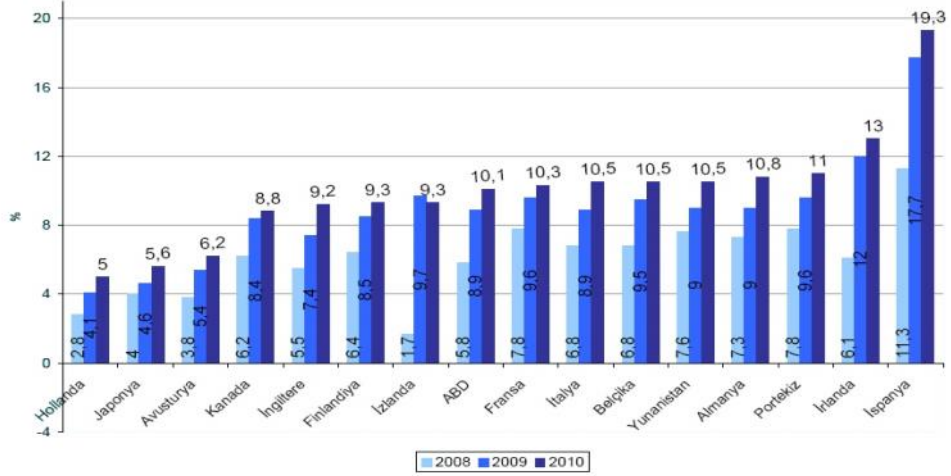
ve sonuçları itibarı ile dünyanın en a ır ekonomik buhranı 1929 krizidir. Krizden on yıl sonra II.Dünya Sava ı çıkmı ve krizin a ır ekonomik ve sosyal sonuçları bir yüzyıl boyunca devam etmi tir. Kriz ekonomi teorisinin tekrardan yazılmasına denem olmu , Keynesin ekonomi literatürüne girmesini sa lamı tir. 1929 krizi de 1873 krizi gibi aslında bir üretim krizidir. Ondaki farkı çok daha yo un ve kapsamlı olu udur. 1929 krizinden önce Amerika'da i ler oldukça iyi gitmekteydi. Hatta bu yıllar “*kükreyen yirmiler*” adını almı tı⁸⁰. Üretim ve istihdam oranları yüksekti ve ekonomik canlanma en üst düzeydeydi. Emlak piyasası çok hareketliydi. Ekonominin aynası olan borsa 1928 yılının ba larında 191 seviyelerinde iken 1929 Eylül'ünde 382'lere çıkarak iki kat getiri sa lamı tı. 1928 yılında kredili hisse alım miktarı 5 milyon dolarken 1929 Eylül'ünde bu rakam 850 milyon dolara kadar çıkmı tı.⁸¹ 1929 krizinden önce ekonomiye hakim olan bu iyimser tablo 2008 krizinden önceki tablo ile benzer durumdadır. 1990'lı yıllara damgasını vuran liberalizasyon politikaları tüm dünyayı sarmı ve “*büyük Amerikan rüyası*” projesi ile Amerikan halkı hiç olmadı ı kadar harcamaya ba lamı tı. Bu durum 2001 yılında hükümet tarafından da destek bulmu ve dönemin faizleri % 1'lere kadar indirilerek tüketimin daha da artması sa lanmı tı. Tüketim yatırımları te vik etmi yatırımlarda arz fazlalı ına neden olmu tur. Tasarruf oranları en dü ük seviyelerine çekilirken, borç miktarları en yüksek seviyelere çıkmı ve nihayetinde i en konut fiyatlarının patlaması ile kriz patlamı tı. Her iki krizin olu umundan önce görülen ortak nokta; a ırı kredi patlaması ile birlikte harcama ve talep artı ıdır. 1929 krizinden önce ya andı ı gibi Fed, kredi faizlerini 2001 yılında çok dü ürmü ve tüketimi te vik etmi tir. Ortak di er bir nokta bankacılık sisteminin iyi yapılanmamı olması ve bunun yanında Fed'in regülasyonlara kar ı çıkarak balonun olu masına katkıda bulunmasıdır.

1929 krizi 24 Ekim Per embe günü borsanın dibe vuru uyla “*Kara Per embe*”sini ya amı ve Dow Jones endeksi 21-29 ekim arasında 328'den 230'a kadar dü mü tür. 2008 krizini 1929 krizinden ayıran noktalardan biri de, 2008 Ekim ayından itibaren en az 5 kez “*kara Per embe'ler*”in ya anmı olmasıdır. 1929 krizinde ABD'de i siz sayısı 1.5 milyondan 1933'de 12,6 milyona yani % 25.2 seviyesine ula mı tı. Dünya ticareti 1929'da 104.6 iken 1933'de 36.9'a

⁸⁰ John Kenneth Galbraith, **Büyük Kriz 1929**, (çev. Elif Nihan Akba), Pegasus Yayınları, İstanbul, 2009, s.18

⁸¹ (çevrimiçi) <http://mehmetbilgeozakcaoglu.blogcu.com/1929-ekonomik-kriz-ile-2008-ekonomik-krizin-karsilastirilmesi/5883686>

Grafik 8: Bazı Geli mi Ülkelerdeki sızlık Oranları



Kaynak: TCMB

Bu iki krizin 1907 krizinden ayrılan yönü, i sızli in artı ı ve ticaret hacminin dü ü ünde daha derin, yaygın ve uzun süreli etkiler göstermi olmasıdır. ki krizin yorumları larında da farklılıklar vardır. 1929 krizini Keynes *Harcama Hipotezi* ile Friedman *Para Hipotezi* ile açıklamaya çalı mı lardır. Keynes'e göre; hisse senedi fiyatlarındaki oynaklık, yatırım ve harcamanın dü mesine sebep olmu bu da toplam talebi azaltarak fiyatların dü mesine neden olmu tur. E er ki hükümetler, gerekli harcamaları yapabili mi olsalardı krizin etkileri daha hafif olabilirdi.⁸³ Friedman'a göre ise kısa vadeli depresyon uzun vadeli gelir kaybına ve bankacılık sektörünün çökü üne neden olmu tur. Banka iflaslarının ya anması nedeniyle mudiler bankalardan paralarını çekmi ler bu ise para tabanının dü mesine neden olmu tur. E er para arzını arttırıcı önlemler alınmı olsaydı, kriz derinle mezdi.⁸⁴ 2008 krizi ise net bir ekilde bankacılıktan kaynaklanan bir finansal krizidir. Sonuçları için birçok ekonomist de i ik görü ler ileri sürmü lerdir.

ki krizi birbirinden ayıran en temel farklılık; likidite sa lama alanında göze çarpmaktadır. 1929 krizi sırasında otoriteler altın standardını koruma adına

⁸³ Peter TEM N, **Did Monetary Forces Cause the Great Depression?**, Massachusetts Institute of Technology Press, 1991, s.31

⁸⁴ Milton FR EDMAN; Anna J.SCHWARTZ, **A Monetary History of the United States**, First Harvest Edition, USA,1992, s.56

likiditenin arttırılmasına izin vermi ler fakat miktar ve hızlılık açısından çok geç kalmı lardır.2008 krizinde ise, Fed bankaların yönetimine bile sormadan, tıkanan kredi piyasasını açmak için likidite sa ladı. ABD'de ekonomiye müdahalenin miktarı 2 trilyon doları buldu.

Sonuçları açısından da iki kriz arasında farklılıklar vardır. En önemli farklılık 1929 krizi sadece bireylerin ve irketlerin batmalarına neden olmu ken 2008 krizi gerek yerel açıdan belediyelerin gerekse dünya çapında ülkelerin iflasına neden olmu tur. zlanda ve Macaristan ilk default olan ülkeler olmu tur. Ukrayna bu ülkeleri takip etmi tir. 2009 Aralık ayında iki önemli ülke Yunanistan ve Dubai borçları yüzünden batma noktasına gelmi lerdir. Ayrıca Amerika'da ve Avrupa'da birçok belediye iflas etti ini ve merkezi hükümetlerden yardım almadan ya ayamayacaklarını duyurmu lardır. Bu konu Sonraki Kapitalist Kriz Nedeni ba lıklı bölümde detaylı anlatılacaktır. Sonuçları açısından; 1929 krizi Keynesyen teoriyi etkin kılmı , devletin ekonomiye müdahalesini zorunlu görmü tür. 2008 krizi de benzer tedbirlerle atlatılmaya çalı ılmaktadır.

Dünya finansal sistemi anlatılan bu ana kriz dönemleri haricinde de dönemsel olarak ara krizler ya amı tır. Örne in ABD, Milton Friedman'ın sıkı para politikalarına geçince 6 Ekim 1979'da "*Ekim Katliamı*" olarak adlandırılan borsa çökü ünü ya amı tır. 19 Ekim 1987'de Dow Jones sanayi endeksi 508 puan dü erek yine bir "*Kara Pazartesi*" ya amı tır. nternet hisselerinin Nasdaq borsasında yükseli e geçmesiyle, *yeni ekonomi tezleri* gündeme gelmi , krizlerin tarihe gömüldü ü konu ulurken Nasdaq borsası 2001 yılında 5000'li seviyelerden 1000'li seviyelere kadar dü mü tür. Tüm bu krizlerin yanında küreselle me dönemi ile birlikte ya anan 1994 Meksika krizi, 1997-98 Asya krizi, 1998 Rusya krizi, 2002 Arjantin krizi, 1994 ve 2001 Türkiye krizleri yerel boyutlarda, 2008 Mortgage krizi ile ili kilendirilemeyecek kadar etkisiz kalmı lardır.

Ancak unutmamak gerekir ki, 21.yüzyılda ya anan Mortgage krizi yeni yüzyılın ilk ve en a ır krizidir. Di er krizlerle paralellik kurmak için fazla zorlanmamalıdır. Zira sonuçları itibarı ile hiçbir otoritenin öngöremeyece i de i ikliklere gebedir. Büyük bunalım terimi 19.yüzyıl iktisatçıları tarafından kullanılırken, 1929 krizi bayra ı teslim almı tır. Ünlü Marksist tarihçi Eric Hobsbawn, *20.Yüzyıl A ırılıklar Ça ı* kitabında "*bizim gibi büyük bunalımı ya ayanlar, 1980'lerde 1990'larda serbest piyasa ideolojisinin yine ra bet bulmasını anlamaları*

güç” yorumunu yaparken aynı ideolojinin 21.yüzyıla girerken bu sefer 1929 krizinden bile daha a ır bir kriz çıkaracağını sanırım tahmin bile edemezdi.⁸⁵

2.8. Kriz Ele tirisi

2.8.1. Keynesyen Tedbirler, Marksın Öngörürleri

John Maynard Keynes 1929 büyük buhranını tanımlarken öyle demi tir; *“Kendimizi devasa bir arapsaçının içine soktuk, i leyi ini anlamadı ımız hassas bir makinenin kontrolünde sendeliyoruz. Bunun sonucunda refaha ula ma ihtimalimiz bir süre bo ıkabilir, belki de uzun bir süre. “Gerçektende büyük buhrandan tam 15 yıl sonra dünya büyük bir sava ın sonunda büyümeye ba lamı tır. ından geçmekte oldu umuz kriz ise; pek çok ekonomist ve ara tırmacı tarafından büyük buhrandan bile daha etkin ve yaygın olarak nitelendirilmektedir. Mortgage krizi patladıktan sonra gerek en ahin görünen neoklasik ve monetarist politisyenler gerekse piyasa içindeki tüm aktörler hep kar ı çıktıkları Keynes’e sarılmaktan geç kalmamı lardır. Kriz öylesine hızlı ve yıkıcı ilerlemi tir ki ; alınan Keynesyen tedbirler kar ısında krizin sorumlusu olarak görülen finans kurulu larının yöneticilerinin bile seslerinin ıkmasını engelleme tir. Ya adı ımız kriz aslen piyasa kaynaklı, tetikleyicileri para ve kredi piyasalarında var olan bir krizdir. Dolayısıyla büyük buhrandan sonra çıkan tüm krizler gibi Mortgage krizinin çözümü de Keynesyen tedbirlerde aranmı tır. Kriz finans piyasalarında çıkmı ve tüm reel ekonomiye yayılmı tır. Keynes’in söyledi i gibi ilk yapılacak olan; Merkez Bankasını kredi alanların finanse edilmesine yönlendirmek olmu tur. Kaldı ki Fed bu açıdan üstüne dü en tüm görevleri layıkıyla yerine getirmi tir. Hatta Fed ba kanı Ben Bernanke için *Helicopter Ben* benzetmesi yapılmasına neden olacak derecede piyasalara nakit pompalanmı tır. Amerika tarihinde basılan tüm nakit para kadar bir para, bir yıl gibi bir sürede basılmı ve da ıtılmı tır. Tıkanan kredi mekanizmalarının açılması, ekonomik dataların 2009 1Q’dan sonra düzelmeye ba laması ve tüm dünya borsalarının 2009 yılında ciddi yükseli ler göstermesi sadece piyasalara pompalanan bu nakit sayesinde gerçekleşme tir. imdi sıra Keynes’in önemle*

⁸⁵ Eric HOBSEBAWN, **Kısa 20.Yüzyıl 1914-1991 A ırılıklar Ça ı**, (çev. Yavuz ALOGAN), Everest Yayınları, stanbul, 2007

üzerinde durdu u toplam talebin canlandırılması noktasına gelmi tir. Burada ise ciddi bir paradigma yatmaktadır. O da udur; krizin temelini olu turan nokta, ABD'nin cari aç ının her geçen yıl daha da artmasına neden olan Amerikan halkının sürekli tüketen bir toplum olarak programlanm ı olması fakat buna kar ın üretimin Asya ülkelerine özellikle Çin'e yaptırılarak kar ılı ında Amerikan devlet ka ıtlarının satılarak finanse edilmesindedir. Amerika 2009'da dünya toplam tüketiminin neredeyse üçte birini tek ba ına gerçekle tirmekte ve dünya büyümesinin motoru olarak görülmektedir. Ya anılan kriz, ABD kaynaklı oldu una göre çözümde Amerikan halkının bir an önce tüketmeye ba laması olmalıdır. Tüketim canlandırıldı ında kredi miktarlarında ciddi i melere neden olmakta ve cari açık miktarı büyümekte kar ılı ında, tüketim yava ladı ında dünya durma noktasına gelmektedir. Görülen odur ki, Keynes'in krize kar ı çözüm olarak öngördü ü toplam talebin canlandırılması kısa vadede sorun olmaktan çıkmı gibi görünse de, uzun vadede krizin etkinlik süresini uzatacak gibi görünmektedir.

Ekonomi teorilerinden bahsederken sadece liberal ekonomi tarihinde bahsederek ba ladık sözüme. Oysa kar ıt görüş olan sosyalist ö retiden, geni kapsamlı çalı ma gerektirdi i için, bahsetmedik. Oysa ya anılan krizi en iyi anlatan ise bu ö reti olmu tur.

Her ne kadar Marksist ö retinin kavramları ile kapitalist krizleri anlama çabaları zor gibi görünse de, bu zorlu u kolayla tıran nokta kapitalizmin tarihinde gizlidir. Ve bu kolaylık kapitalist tarih içinde var olan kriz teorileri ve bu teorilerin içinde barındırdı ı kavramlar, çözüm, yol ve yöntemleri ve tüm bunların yinelenerek tekrar krizler üretmesinde yatar. Kapitalizmin tarihi her bir birim metanın içerdi i de i mez sermaye miktarının (araç-gereç, makina, girdiler...) sürekli arttırılmasından ibarettir. Bu yolda her ey mubahtır ve irketler, sürekli karlılıklarını arttırabilmek ve bu vah i rekabet içinde var olabilmek için birim maliyetleri dü ürmekten daha etkin bir yol bulamazlar. Bu ise Marks'ın tam da *"üretimin kapitalizasyonu"* dedi i eydir. Marks kapitalist rekabeti *"rekabet sava ı metaları ucuzlatılarak verilir"* diye tanımlamaktadır. Metaların ucuzlatılması ise eme in yerini alacak makinelerin icadı anlamına gelmektedir. Sürecin devamında ise, sermayenin tüm de erlere sahip olarak finansla ma ve malile me sürecidir. Ahlaki erozyonun en üst noktaya çıkmasına neden olan bu süreç Marks'ın önemle üzerinde durdu u *tüketim azlı ı*

(*underconsumption*) kriz teorisi ile birle ince kapitalizmin tarihinin neden krizler tarihi olarak nitelendirildi ini açıklamaktadır.

2.8.2. Sonraki Kapitalist Kriz Nedeni

Krizin Anatomisini anlatırken ya amakta oldu umuz Mortgage krizinin temellerini 1970'lerde ba layan finansalla ma sürecine ba lamı , finansal liberalizasyon çerçevesinde üretimin finansa kaymasıyla ekonomik ba ımlılı ın tek taraflı olarak finansa ba lı hale geldi ini anlatmı tık. Her ne kadar tüm ekonomiye yayılmı da olsa Mortgage krizi bankacılık krizidir. Çözümleri kendi içinde barındırsa da sonraki krizlerin tetikleyicisi nedenleri de içinde ya atmaktadır. Dolayısıyla bir sonraki kapitalist kriz nedenini ara tırmadan önce bu konuyu detaylandırmamız gerekmektedir.

Sermaye birikim sürecinin malile mesi konusu ilk olarak Harry Magdof ve Paul Sweezy'nin kaleme aldıkları "*Production and Finance*" adlı makalelerinde ele alınmı tır. Yazarlar, finansal patlamayı ekonominin durgunla masına verilen bir tepki olarak gördükleri "*Durgunluk Teorisi*" kavramı ile, bu durumun hem istihdam üzerindeki etkisi sayesinde do rudan do ruya hem de varlıkların de erlenmesi yoluyla yaratılan talep üzerindeki uyarıcı etkisi (*refah etkisi*) sayesinde dolaylı bir biçimde, modern sanayinin artık üretim kapasitesini dengelemeye yardımcı oldu unu ileri sürmü lerdir⁸⁶. Ancak böyle bir sürecin devam edilebilirli i konusunda derin üpheleri vardır. Finans sektörünün bu denli etkin oldu u ekonomide üretken sektörün bu derece durgunlu unun uzun sürmesi, finans sektörünü de zorlamaktadır. Magdof ve Sweezy bu öngörülerini 60'lı ve 70'li yılları analiz ederek 80'lerin ba larında öne sürerken, üretken sektörlerdeki durgunluk ve finansal sektörlerdeki enflasyon birlikteli inin uzun süre birlikte devamlılı ına ba lamı tır. Ancak uluslararası para ve bankacılık sisteminde ya anacak bir çökü le bu birlikteli in son bulabilece ine dikkat çekmi lerdir. Halen ya amakta oldu umuz kriz ise bu birlikteli in artık devam edemeyece inin bir kanıtı gibi durmaktadır.

⁸⁶ Harry MAGDOF; Paul M.SWEEZY, "Production and Finance", **Monthly Review** 35, No: 1, Mayıs 1983, s. 11–12.

Ekonomik sistemin malilemesi sonucunda kapitalizm, yavaş yavaş durgunlukları amaçlamak ve arzu edilen büyüme rakamlarına kavuşabilmek için kredi-borç sistemine daha fazla bağımlı hale gelmiştir. Durgunluktan çıkış ancak bir varlık fiyatında yavaş yavaş derinleşme sonunda talebin uyarılması şeklinde olacaktır. Rakamsal olarak şu veriler dikkat çekicidir; 1960'lerden günümüze dünya ve OECD ülkelerinin ortalama büyüme oranlarına bakıldığında 1975 ile 2005 arasındaki 30 yıllık süreçte % 2.5 civarında olduğunu görmekteyiz⁸⁷. Aynı dönemde borsaların ortalama yıllık getirisi ise yaklaşık % 10 bazı yıllarda ise daha yüksektir. Bu dönem boyunca, banka hisse senetleri olmak üzere, bütün varlık değerlerinin dünyadaki ortalama büyümenin üç ila dört katı arasında olduğunu görmekteyiz. Dünya ekonomisi 1932 - 1966 döneminde % 6 büyürken onu izleyen 1970 - 2007 döneminde sadece % 3 büyüyebilmiştir fakat varlık değerleri bunun aksine üç kattan fazla derinleşmiştir. Umutlar ve hayallerin gerçeklerin önüne geçtiği son dönemde tarihsel ölçekte ciddi bir uyumsuzluk olduğu gerçektir.

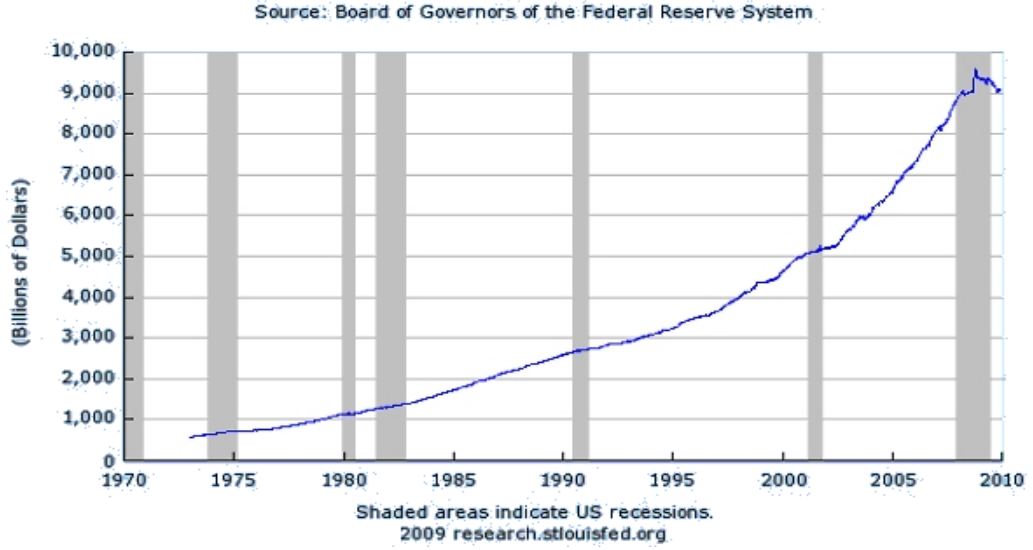
Son dönemde görülen finansallaşma sürecinin kendi içindeki hiçbir gelişme, finansal enflasyon-reel durgunluk çıkmazından çıkış yolu sunmamaktadır. 21. yüzyıla gireli sadece 10 yıl olmasına rağmen kapitalizmin kalesi Amerika'da iki köpük patlaması yaşanmasının finansallaşmanın krizine işaret etmekte, bu durumun arkasında durgunluk kendini göstermekte ve burada tuzaktan kurtulmak için yeni köpüklerin üretilmesinden başka görülür bir yol bulunmamaktadır.

2001 yılında yaşanan dotcom krizinden; faiz oranları düşürülerek ve kredi piyasalarının tüm avantajlarından yararlanılarak konut fiyatlarında yaşanan artış ile birlikte bankaların devasa karlar yazması sayesinde çıkılmıştır. Tabii sonuç olarak, yaratılan konut piyasası ve buna bağlı olan tüm derivative ürünlerle çalınan piyasalar, sistemi iflasa götürmüştür. 2008 yılında yaşanan Mortgage krizinden ise yine faiz oranları % 0 düzeylerine düşürülerek ve piyasalara nakit pompalanarak atlatılmış görünüyor. Peki, bundan sonra en hangi varlık fiyatı ne olacaktır?

Öncelikle Amerikan ekonomisindeki devasa borç yükünden ve bu borçlanmanın hangi kaynaklardan sağlandığını belirlememiz gerekiyor.

⁸⁷ OECD World Growth Report 2006, (çevrimiçi)
<http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/browseit/0106061E.PDF>, 2008

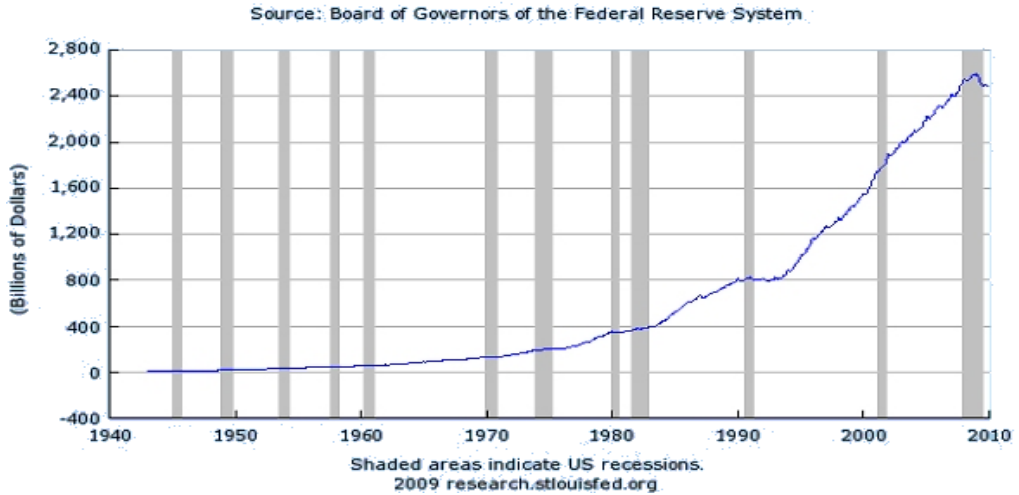
Grafik 9: Ticari Bankaların Kredi Miktarları Toplamı



Kaynak: (çevrimiçi) <http://research.stlouisfed.org>

Grafik 9 ABD'deki bütün ticari bankaların toplam kredilerini gösteriyor. 1970'lerin başında 600 milyar dolar seviyesindeyken 2000'li yıllara kadar inanılmaz bir hızla yükseliyor ve 2008 krizinden hemen önce 10 trilyon dolar seviyesine tırmanıyor. Yaklaşık % 1500'lük bir artış hızı.

Grafik 10: Tüketici Kredileri Toplamı



Kaynak: (çevrimiçi) <http://research.stlouisfed.org>

Grafik 10 tüketici kredilerinin 1940'lardan itibaren izlediği seyri gösteriyor. 1940'larda 5 milyar dolar seviyesindeki tüketici kredileri 2010 yılına kadar hiperspeküstasyonla 3 trilyon dolar seviyesine kadar tırmanıyor. Yukarıdaki iki grafikte de boyalı alan olarak görülen dönemler resesyon dönemleridir. Görünen odur ki; 2008 yılındaki resesyon dönemi önceki dönemlerden daha derindir. 2008 yılında yaşanan Mortgage krizinden sonra ticari bankaların ve tüketicilerin kullandıkları kredi miktarlarında ciddi düşüşler görülmüştür.

ABD'de ulusal toplam borç 13.3 trilyon dolar seviyesine çıkmıştır. 14 trilyon dolar seviyesindeki GSYH rakamı düşünüldüğünde bu durumun sürdürülemez olduğunu göstermektedir. Bu durumun devamlılığını sağlayanın ise yine sistemin garantörü olan FED'in olduğunu görüyoruz.

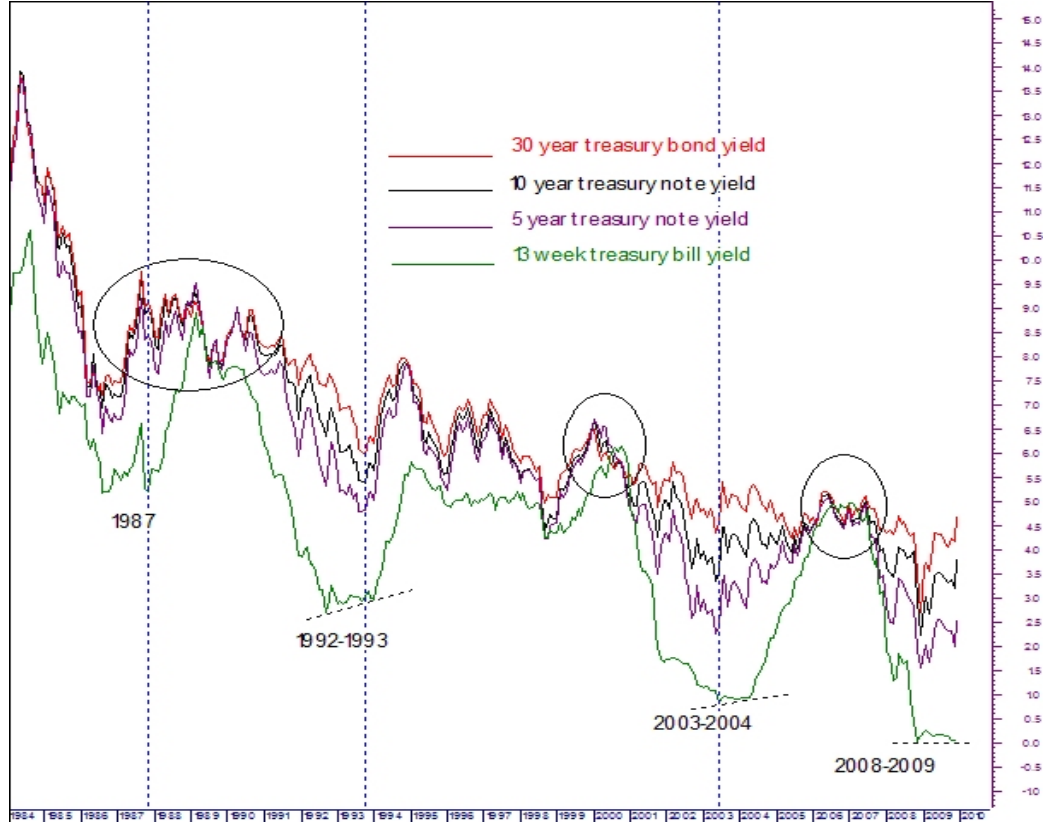
Aralık 2009 Amerikan hazine bültenine göre, Amerika'nın 2009 yılında piyasaya sürdüğü hazine bonosu ve devlet tahvil borçlanma tutarı 1.885 trilyon dolar seviyelerindedir. Buradaki önemli soru; Amerikan hazinesinin borçlanma kaynaklarının hangi gruplar tarafından alındığıdır. Eric Sprott ve David Franklin'in Aralık 2009 bülteni hakkında yazdıkları rapora göre bu gruplar üçe ayrılmaktadırlar⁸⁸. Birinci grupta; "Yabancı ve Uluslararası Yatırımcılar" yer almaktadırlar (bu grupta tüm yabancı devletler, yerel belediyeler, özel ve kamu şirketleri mevcuttur) ve toplamda 697,5 milyar dolarlık alım yapmışlardır. İkinci grupta; bizzat Fed'in kendisi vardır ve toplamda 286 milyar dolarlık alım gerçekleştirmiştir. Üçüncü grupta ise; "Diğer Yatırımcılar" diye adlandırılan ve toplamda 700 milyar dolar alım yapan bir grup vardır. Burada dikkat çeken nokta son gruptur. Zira hazine bültenine göre son grup; bireysel yatırımcılar, devlet destekli girişimler (yerel belediyeler gibi), broker ve dealerlar, kurumsal ve ticari şirketler ve diğer yatırımcılardan oluşmaktadır. Toplamda alınan 700 milyar dolarlık kaynakların dağılımına bakıldığında; devlet destekli girişimlerin 5 milyar dolarlık, broker ve dealerların 80 milyar dolarlık, kurumsal ve ticari şirketlerin 11.6 milyar dolarlık, bireysel yatırımcıların 16.6 milyar dolarlık alım yaptıkları görülmüştür. Peki, geri kalan büyük bölüm kimin tarafından alınmıştır? Hazine tarafından "Hane Halkı

⁸⁸ Eric SPROTT; David FRANKLIN, "Market At A Glance", Sprott Asset Management, (çevrimiçi) <http://www.scribd.com/doc/24655662/Eric-Sprott-and-David-Franklin-Is-It-All-Just-a-Ponzi-Scheme>, Dec-2009

Sektörü” olarak açıklanan bu grup Sprot ve Franklin’e göre, sadece bir hayaletten oluşmaktadır. 2008’de 15 milyar dolarlık alımlarına karşılık bu grup 2009 Q3 rakamlarına göre 528.7 milyar dolarlık alım gerçekleştirerek hazineye büyük katkı sağlamışlardır. Bu hayaletin ise bizzat Fed’in kendisi olduğu ileri sürülmektedir. Fed bastırı paralarla hazineyi 2009 yılında da fonlamaya devam etmiştir. Daha açık bir ifadeyle Amerikan hazinesinin en büyük müşterisi Amerikan Merkez Bankasıdır. Dünya sanayisini ayakta tutan petrol olduğuna ve petrolde hakim para birimi olan dolarla alındığı sürece bu durum sorun olmaktan çıkacaktır. Zira Amerika para basmaya devam edecek dünya da Amerika’yı fonlamak zorunda kalacaktır. Ancak bu durum Sprot ve Frankline göre Ponzi tarzı yapılanmanın bir kez daha oluşması anlamına gelmektedir. Bu bir sonraki balonun temel nedeni olabilir.

Amerikan hazine kağıtlarının en iyi alıcılarından biride Çin’dir. Ancak Bank Of China yöneticisi Zhu Min, artık dünyanın Amerikan kağıtlarını alacak kapasitesinin kalmadığını belirterek artık Amerika’nın dünya devletleri ile kendisi dışı açığını dengeleyemeyeceğini ifade etmiştir. Bu ise ciddi bir tehlikeyi içinde barındırmaktadır. Zira Fed faizleri 2001’den sonra bir kez daha % 0 düzeyine kadar indirmiştir. Dünyanın en önemli bono yatırımcısı olan PIMCO adlı yatırım şirketi ise artık bono faizlerine karşı daha dikkatli olunması gerektiğini açıklamıştır. Grafik 11’de Amerikan tahvillerinin 5-10-30 yıllık ve 13 haftalık seyrinin teknik analizi yer almaktadır. Özellikle dikkat edilmesi gereken nokta; 1986’dan başlayan 23 yıllık döngünün kırılmak üzere olduğunu. Ekim 2008’de dip yaptıktan sonra tüm vadedeki hazine kağıtlarının faizlerinde yükselmeler başlamıştır. Her ne kadar Fed faiz artırımına 2010 yılında da başlamayacağına dair açıklamalar yapmış olsa da olası faiz yükseltilerinde patlamaya hazır faiz oranları bize; gerek piyasalara sürülen nakdin tekrar toplanmak zorunda olması gerekse borç miktarı bir önceki yıla göre daha da artan hane halkı ve ticari işletmeler ile yerel ve devletlerin borcunun yüksekliği, 2008 Mortgage krizini aratacak düzeyde bir krizin eşiğinde olduğunu göstermektedir.

Grafik 11: ABD Hazine Faiz Oranları Grafi i



Kaynak: (çevrimiçi) <http://www.borsanaliz.com/borsa/arsiv/ts425.shtml>

Faizlerde olu an bu balonun patlaması sadece Amerika'yı de il tüm dünyayı etkisi altına alacaktır. Zira sadece Amerika de il tüm dünya ülkeleri ciddi boyutlarda borçlu durumdadırlar.

Tablo 6: Ülkelerin Toplam Dı Borçlarının GSYH'ye Oranı

ÜLKELER	DI BORÇ STOKU 2009 / 3	GSYH 2009*	DI BORÇ STOKU / GSYH (%)
RLANDA	2.253.032	217.756	1.035
NG LTERE	8.735.541	2.007.049	435
AVUSTURYA	784.784	361.791	217
DAN MARKA	575.209	290.124	198
MACAR STAN	207.923	125.877	165
ALMANYA	4.999.589	3.060.312	163
SPANYA	2.240.198	1.397.232	160
YUNAN STAN	491.294	325.190	151
F NLAND YA	349.650	233.563	150
TALYA	2.310.071	1.987.836	116
AMER KA	13.399.859	14.002.739	96
KANADA	774.285	1.229.367	63
POLONYA	222.631	402.974	55
TURK YE	265.345	552.180	48
L	64.876	135.773	48
JAPONYA	2.088.930	4.992.846	42
SRA L	84.079	204.133	41
ARJANT N	127.534	310.331	41
MALEZYA	73.629	212.480	35
ENDONEZYA	151.032	468.389	32
PERU	34.134	122.948	28
KOLOMB YA	46.819	198.460	24
TAYLAND	61.492	268.581	23
BREZ LYA	259.926	1.268.508	20
MEKS KA	169.258	827.189	20
H ND STAN	229.887	1.185.726	19
MISIR	30.880	188.059	16

Kaynak: The World Bank Group (* IMF Tahmini Rakamları)

Tablo 6'da görüldü ü gibi dünya devletleri ciddi borç yükü altındadır. Faiz balonunun patlaması yerel düzeyde belediyelerin iflasının yanında, Amerikan hazinesine ciddi kaynak aktaran Fed'in ve aynı zamanda büyük borç yükü altında olan devletlerinde iflasına neden olabilir. Tüm bunların sonuçları ise dünyada yeni bir ekonomik düzen ve yeniden olu an dengeler demektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KRİZ SONRASI YENİ DÜNYA DÜZENİ , ÖNGÖRÜLER

3.1. Serbest Piyasadan Denetlenen Piyasa Sistemine

Kapitalizm içsel dinamikleri yüzünden belli aralıklarla kriz üreten bir sistem konumundadır. Her yüzyıllık tarihinde defalarca kez kriz üretmiştir. Peki, öyleyse neden kapitalizmden vazgeçip başka bir ekonomik sistem üzerinde durmuyoruz? Nedeni yine kapitalizmin kendi içinde saklıdır. Kriz yaratan bir mekanizmaya sahip olsa da kapitalizm, insanlığın gelişimi ve refahı konusunda büyük katkılar yapmıştır ve ikame başka bir sistemi burada görünmemektedir. Ancak 2008 krizi piyasalarla ilgili tüm algıları sarsmıştır. Kişisel çıkar ve kişisel tatmin maksimizasyonuna dayanan kapitalist sistem, her ne kadar insan doğasına en yakın ekonomik sistem olarak görünse de, son kriz artık en azından bu sistemin daha fazla denetlenmesi ve regülasyonlarının yapılması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Artık bu yeni düzende piyasalar görünmez el tarafından değil, denetleyici mekanizmalar tarafından kontrol edilir olacaktır. Zaten kapitalizmin doğasında olan kar maksimizasyonu ile artan risk ihtinin etkilerinin azaltılması ancak bu şekilde önlenebilir.

Krizin ana üssü Amerika'da Başkan Obama; finansal denetim sistemini yenilemek için oluşturulan planda ana hatları ile büyük firmaların sermaye standartlarının yükseltilmesi, tezgah üstü türev ve sekürizasyon enstrümanlarının denetimi, Fed'in yetkilerinin genişletilmesi gibi konuları içereceğini söylemiştir. 2009 yılı sonunda yasalaşması için kongrede görüşmelere başlanan planın ana hatları şunlardır;

- Ulusal Banka Denetleme Kurumu; Bankaları düzenleme görevini burada yürüten Office of Thrift Supervision ve Office of the Comptroller of the Currency'nin görevlerini devralacak bir Ulusal Banka Denetleme Kurumu oluşturulacak, bankacılığın

denetlenmesi hızlandırılacak. Buna göre ABD'de mevduat ve kredi hizmetlerini altyapısını oluşturan düzenlemeler de de i ecek.

- Finansal istikrarın sağlanması açısından önemli, büyük ve bağımlı şirketlerin denetimi görevini ABD Merkez Bankası FED gerçekleştirecektir.
- Finansal Hizmetler İzleme Kurumu; Hazine bakanlığı tarafından bağımlı edilecek kurul, denetleme ve düzenleme sistemindeki boşlukları dolduracak. Kurul u anda ABD bağımlı bağımlı Finans Piyasaları Çalışma Grubu'nun yerini alacak ve denetimi Fed tarafından yapılacak sistemik açıdan önemli kurumların belirlenmesi görevini yürütecek.
- Finans şirketleri, zor piyasa koşullarında alabilecekleri zararları karşılamak için sermaye seviyelerini arttırmak zorunda kalacak. Şirketler ayrıca likidite seviyelerini yüksek tutmak veya ellerinde bulunan menkul kıymetleri hızlı de i tirmek zorunda olacaklar. Tasarıya göre, en büyük ve en derin şirketlerin sermaye ve likidite zorunlulukları daha yüksek olacaktır.
- Denetleme kurumlarının borç ihraçlarını de i erlendirme konusunda kredi derecelendirme kurulu larına bağımlılığı, kredi notlarının kullanımını özendirilen bazı yasal zorunluluklar hafifletilerek azaltılacak. Böylece denetleme şirketlerinin bağımlılığı azaltılacak ve şirketleri daha açık denetleme imkanı bulacaklardır.
- Varlığa dayalı menkul kıymet ihraç eden kurum ve kurulu lara daha ayrıntılı belgeleme yükümlülükleri getirilecek. Kurumlar, menkul menkul kıymetleri oluşturan krediler bazında aracılar, ihraççılara ve sponsorlara verilen komisyonlar da dahil olmak üzere ayrıntılı bilgi sunmak zorunda olacak. Bilgiler, menkul kıymetin ömrü süresince yatırımcılara ve kredi derecelendirme kurulu larına açık olacak. Menkul kıymetle tirmeyi yapanlar, sponsorlar ve aracılar, menkul kıymetin performans riskinin en az % 5'ini üzerlerine almakla yükümlü olacaklardır. Menkul kıymeti oluşturan krediyi ihraç eden ki i ve kurumlar bu riski bağımlılarına transfer edemeyeceklerdir. Menkul kıymetlerin de i erlerini daha saydam

belirlemek amacıyla menkul kıymet i lemleri hakkında belgelemelere yeni standartlar getirilecek.

- Tüketiciji Finansal Koruma Kurumu (Consumer Financial Protection Agency) adıyla yeni bir ba ımsız kurum kurulacak. Bu kurum, adil borç verme alanında faaliyet gösteren finans irketlerinin uyacakları kuralları uygulamak ve yeni kurallar belirlemekle görevlendirilecek. Kredi veren kurulu ların, kredi riskinin % 5'ini ta ımasına karar verme yetkisi de bu kurumda olacaktır. Kurum, Mortgage kredileri gibi alı ılagelen ve yaygın kullanılan ürünlerin kullanım standart ve kurallarını belirleyecek. Bankaların, banka dı ı kurumların ve ba ımsız aracı kurumların bu kurallara uygunlu unu takip edecek.
- Tezgah üstü i lem gören türev araçlarına denetim getirilecek. Ödeme ve i lem sonlandırma sistemlerini tanımlayan kurallar sıkıla tırılacak.
- Federal devlete ba ılı yasal bir mekanizma vasıtasıyla ba arısızlıkları finansal sistemin istikrarını tehdit edecek finansal holding irketlerinin kamu kontrolüne alınmaması sa lanacak.
- Son olarak, ABD Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SEC) büyük yatırım bankalarını denetleme programı sonlandırılacak. Konsolide denetleme isteyen yatırım bankalarının denetim ve düzenlenmesi Fed tarafından yapılacak.

Finansal piyasalar üzerine getirilen düzenleyici tüm konular aslında denetimin daha da artacağını ve bunun tek elden, Fed tarafından, yapılacağını göstermektedir. Ancak Fed'in yetkilerinin bu kadar artırılması hem siyasetler hem de ekonomi çevreleri tarafından ele tiri ile kar ılanmıştır. Senatonun Bankacılık Komisyonu başkanı Christopher Dodd, Fed'in mevcut durumda güvenilirliğini kaybettiğini ve ABD'nin en büyük irketlerinin denetleme yetkisinin tartışılması gerektiğini söylemiştir⁸⁹. Aynı zamanda Prof. Joseph Stiglitz bankaların eski düzende daha mutlu olduklarını ve sistemin daha fazla denetlenmesini istemeyeceklerini ileri sürmüştür. Stiglitz, *"ABD bankaları kendilerini düzenlemek isteyen çabaları geri*

⁸⁹ (çevrimiçi) <http://www.washingtonpost.com/wp-content/article/2009/11/10/AR2009111019995.html>, 2009

itiyor. Siyasiler krizin tekrarlanmasını önlemek için düzenleyici reformlarda kararlı olduklarından bahsederken, bankalar eskiden oldu u gibi yollarına devam etmek için her eyi yapıyorlar. Eski sistem hissedarlar için olmasa da bankalar için oldukça iyi i lemi tir. Dolayısıyla bankalar neden de i mek istesinler?” sorusunu yöneltmi tir. Ayrıca ABD bankalarının “batmak için çok büyük oldukları gibi, yönetilmek içinde çok büyük olduklarını” söyleyen Stiglitz, bu bankaların battıkları zamanda finansal yeniden yapılandırma süreçlerine dahil olduklarını ve maliyetlerinin katlanarak büyüdü ünü söylemi tir. O zaman biran önce batık konumundaki bu tür bankalardan korunmak, getirilen finansal yapılandırma kurallarının daha etkin olmasını sa layacaktır. Ancak bu tür kararlar siyasidir ve alınması zordur. Amerika için bu bir yol ayrımına i aret etmektedir.

Mahfi E ilmez gibi bazı ekonomistler ise; henüz krize yol açmadan önce ortaya çıkan sistem de i ikliklerini, yeni ürünleri, yeni uygulamaları öngörüp onların kriz yaratmasını önleyecek kuralların geli tirilmesini söylemektedirler.⁹⁰ Peki böyle bir sistem kurmak mümkün müdür? Bu soruya benzer bir soruyu eski Fed Ba kanı Alan Greenspan yakla ık 10 yıl önce asya krizinin ya andı ı dotcom krizinin ayak seslerinin i itildi i bir dönemde u soru ile kar ılık vermi tir; “*irrasyonel çılgınlık varlık fiyatlarını a ırı derecede yükseltti inde bunu nasıl tespit edece iz, finansal piyasalardaki i lemelerin karma ıklı ını küçümsememeliyiz.*” Böyle bir sistemin kurulabilmesi için öncelikle piyasalarda olu an bilgilerin tek tek toplanması ve analiz edilmesi gerekir. Bugün Amerikan piyasaların da günde 1 milyondan fazla finansal enstrüman mevcuttur. Toplanan bilgilerle fiyatlar ve risk primleri arasında ortaya çıkacak tehlikeli durumlar için erken uyarı sistemi kurulabilir. Fiyatlar tek tek izlenerek piyasa aktörlerinin nasıl pozisyon aldıkları anla ılabilir. Bir sonraki adım ise alınan pozisyonların haritası çıkarılarak, farklı yatırımcı grupları için çe itli fiyat seviyelerinde ya da kar ve zarar seviyelerinde hangi aksiyon planlarının alınması gerekti i belirlenebilir. Pozisyon bilgileri hangi yatırımcıların büyük kayıplar ya amaya ve teminat tamamlama ça rılarıyla kar ı kar ıya kalmaya daha yakın olundu unu gösterecektir. Teminat tamamlama ça rıları fiyat hareketlerinin tehlikeli bir ekilde hızlanmasına yol açabilir. Yatırımcıların aldıkları pozisyonlarla olu turulacak “*pozisyon haritası*” ile hangi yatırımcıların kapalı pozisyon almaya zorlanacakları belirlenebilir. 2008 yılba ından itibaren döviz, emtia, hisse senedi ve bono piyasalarında ya anan iddetli satı ların sebebi, tüm yatırımcı gruplarının

⁹⁰ Mahfi E LMEZ, **a.g.e.**, s.167

teminat tamamlama çarılılarıyla pozisyon kapatmak zorunda kalmalarıdır. Bu da büyük kayıpların yaşanmasına neden olmuştur. Tabii anlatıldığı gibi bilgileri analiz edecek bir finansal sistem kurmak hiç de kolay değildir. Belli başlı tüm finansal piyasalardaki bilgilerin tümünün toplanarak analiz edilmesi gerekmektedir. Öncelikle toplanan bilgilerin “temiz ve ayıklanmış” bilgiler olması zorunludur. Örneğin; volatilité ve likidite ile ilgili bilgilerin temiz bilgiler olması birinci koldur ve sağlanması çok zordur. Bugün Amerika’da, hiçbir banka ya da hükümet kuruluşu böylesine kapsamlı bir bilgi toplama imkanına ve hakkına sahip değildir. Finansal piyasaların rastgele bir şekilde işleyişinin olduğu kabulü, bilgi toplamaı engellemiştir. Bilgilerin toplanması mümkün olsa bile, bunun için büyük bir bütçe ayrılmalıdır. Ayrıca oluşturulacak bağımsız kurumun kim olacağı konusunda da büyük tartışmalar olacaktır. Zira bu kurum, piyasalardaki tüm aktörlerin pozisyonlarını biliyor olacaktır. Dolayısıyla girift olan piyasalar için böyle bir erken uyarı sistemi kurmak imkansız görünmektedir.

3.2. Uluslararası Finans Kurumlarının ve Finans Sektörünün Yeniden Yapılandırılması

Her ne kadar krizin kapitalizmin içsel dinamikleri nedeniyle çıktığını düşünsek de, krizin oluşumuna ve derinleşmesine neden olan kamu politikaları olduğunu da söylemeliyiz. Global finansal sistemin bir daha bu büyüklükte kriz yaşamaması için derinleşimin zorunluluğunu anlamalı ve tüm ekonomi aktörlerinin bunun için çaba göstermesi arttırılır. Yapılacak derinleşmeler ileride yaşanabilecek olası kriz tehditlerinde katlanılması gereken maliyetleri de azaltacaktır. Alınacak önlemler ana hatları ile küresel finansal sistemin daha sıkı denetimi ve risk algılamasının derinleştirilerek kontrol altına alınması üzerine kurulmalıdır. Ana hatları şu şekilde sıralayabiliriz;

- Denetim güçlendirilmeli ve ağırlı kaldırıcı önleyecek düzenlemeler getirilmelidir.
- Finansal kurumlardaki minimum sermaye zorunluluğu ve kaldıraç oranının kontrol edilmesi gereklidir. Birçok ülke de vergi sistemi faiz ödemelerinin vergiden düşürülmesine izin verdiği için şirketlerin borçlanma ile finansmanı tercih etmesine sebep olmaktadır. Vergi sisteminden dolayı borçlanma ile

finansman e ilimi, yüksek kaldıraç oranları ile çalı ılmaya yönlendirirken, özel sektörün oklara kar ı kırılğanlı nı arttırmaktadır.

- Piyasalarda kar ı taraf riskini (counterparty risk) azaltmak adına daha fazla effalık sa lanmalıdır. Kredi riski de erlendirmesinde ve finansal raporlamada effalı ı arttırmak için yasal düzenlemeler getirilmelidir.
- Finansal sistemin getirdi i yeni ve farklı ürünler uluslar üstü ve ba ımsız bir denetimden geçirilmelidir. Bu denetim tek kurum tarafından effaf bir ekilde yapılmalıdır.
- Finansal sistemdeki kurumlara da, bankacılık sistemini kurallara ba layan Basel II standartlarına benzer standartlar getirilmelidir.
- Türev ürünler piyasaları denetlenmeli ve kurallara ba lanmalıdır. Sadece denetlenmesi yeterli olmayacaktır. Ayrıca türev ürünlerin ihraç veya kaydının, hisse senetleri kadar sıkı bir kontrolden geçirilmesi gerekir. Ismarlama türevler yalnızca onu dizayn eden finans mühendislerinin kar marjlarını arttırdıkları için var olanlar piyasalardan çıkarılmalı yenileri ise kayıt altına alınarak regülatörler tarafından effaf bir ekilde standardize edilmelidirler. Örne in kredi borç takas sözleşmelerini içeren CDS'ler tedavülden kaldırılmalıdır. Zira 2010 yılına girildi inde bu ürünler ülke rating derecelerini etkileyecek kadar tehlikeli konuma gelmi lerdir.
- Finansal sistemde, her kurumun hangi ürünlerde ne kadar risk aldı ı ve ta inan risklere kar ı olası kriz durumlarında ne tür tedbirlerin alınaca ı önceden belirlenmelidir.

Yukarıda anlatılan ve eklenebilecek birçok tedbirin uygulanabilmesi için küresel bir denetleyici ve düzenleyicinin olması arttır. Kriz temelde ülkelere, küreselle en ve birbirine sıkı sıkıya ba lanan ekonomiler arasındaki koordinasyonun ülkelerin tek ba larına alacakları kararlarla yürütülemeyece ini ö retmi tir. Bu ba lamda kriz aslında tek devlet tek ekonomi yönetimini zorunlu kılmaktadır. Tabi burada asıl sorun bu sorumlulu u kimin üstlenece idir. İlk akla gelen IMF'dir. Ancak IMF'de uzun bir süredir ba ımsızlı nı kaybetmi ve ABD hazinesinin güdümüne girmi , asıl kurulu amaçlarından uzakla mı bir kurum niteliindedir. İster IMF olsun ister tüm ülkelerin ortak kararı ile kurulacak, yönetiminde e it oy hakkı olan, ba ka bir kurum olsun, dünya finansal sisteminin de köklü de i ikliklerin yapılması zorunlu hale gelmi tir. Yeni kurumun dünya finansal sisteminde mali piyasalarla ilgili

kuralları geli tirmek ve denetlemek ba lıca görevleri olacaktır. Bu do rultuda yeni ekonomik düzende ülkelerin para ve maliye politikalarının da aynı çerçeve içinde düzenlenmesi gereklili i vardır.

Ekonomik alanda alınması gereken tüm bu kararların arkasında siyasi otorite gereklidir. Tek kutuplu dünyada, gücünü yitiren AB, 1990'larda girdikleri krizlerden halen çıkamayan uzak Asya ülkeleri dü ünüldü ünde, bu siyasi otoritenin kim olaca ı sorusu önem kazanmaktadır. Amerika'nın bu sorumlulu u üstlenmek istemesindeki kararlılı ı bilmekteyiz. Ancak artık kar ısında Çin, Hindistan, Rusya, Brezilya gibi dünya ekonomisinde gün geçtikçe a ırlıklarını hissettiren geli mekte olan ülkeler bulunmaktadır. Halen ya amakta oldu umuz kriz bizi nasıl bir dünya düzenine do ru götürmektedir ve Türkiye bu krizin neresindedir?

3.3. Kriz Sonrası Türkiye Ve Dünya Ekonomisi Üzerine Öngörüler

Bu bölüme kadar genel hatları ile iktisat teorileri içinde kapitalizmin günümüz finansal piyasa düzenine kadar geçirdi i evreleri ve getirilen ele tirileri inceledik. Kapitalizmin kriz tanımlarına bakarak halen içinde ya adı ımız Subprime Mortgage krizinin detaylı analizini yaptık. Ve bir sonraki kriz nedenini ara tırmaya çalı tık. Bu bölümde krizin Türkiye'ye etkilerini ve sonuçlarını inceledikten sonra, dünya ekonomisinde gerçekleşebilecek olasılıklar üzerinde duracak ve çalı mamıza son sözü koyarak bitirece iz. Türkiye açısından kriz neyi ifade etmektedir?

Türkiye'nin yakın dönemde geçirdi i iki kriz olan 1994 ve 2001 krizleri öncelikle finans piyasalarında ba layıp en çok mali sektörü olumsuz etkileyen krizler olarak tarihteki yerlerini almı lardır. Türkiye ekonomisi için kırılma noktası 2001 krizidir. Bu kriz yerel boyutta kalmı ancak etkileri itibarı ile ekonomi çevrelerinin ciddi tedbirler almalarına neden olmu tur. Özellikle Türk bankacılık sektörünün krizden sonra yeniden yapılandırılması ve risklere duyarlı hale getirilmesi küresel krize kar ı dayanıklılı ını arttırmı tır. Zira Subprime Mortgage krizi, ABD kaynaklı bir bankacılık krizi olarak tüm dünyaya yayıldı ve büyük bankaları iflasa sürüklemi tir. Oysa Türk bankaları tüm dünyada krize kar ı en kuvvetli duran bankalar olmu lar, Türk finans piyasaları ise çevre ülke finans piyasalarının kapatıldı ı dönemlerde

piyasalarının hiç kapatılmaması ile krize karşı ne kadar sağlam durabildiklerini göstermiştir. Fakat finans piyasalarının gösterdiği bu direnci reel ekonominin gösteremediği görmektedir. Bunun en temel nedeni uygulanan iktisat politikalarıdır. 2003 yılından itibaren yürütülen ekonomi politikası, 2003 yılında 129.6 milyar dolar olan toplam dış borcu 2008 Haziran ayında 284.4 milyar dolara çıkmasına neden olmuştur. Beş yılda biriken yaklaşık 154 milyar dolarlık borcun tamamı, özel sektör borçlanması ile sağlanmıştır. Özellikle özel sektör borçlanmasının içinde, finans dışı şirketler kesiminin borçlanma oranı çok dikkat çekicidir. 2003 yılında 23,8 milyar dolar olan dış borç stoku 2008 yılında 124,7 milyar dolara yükselmiştir.

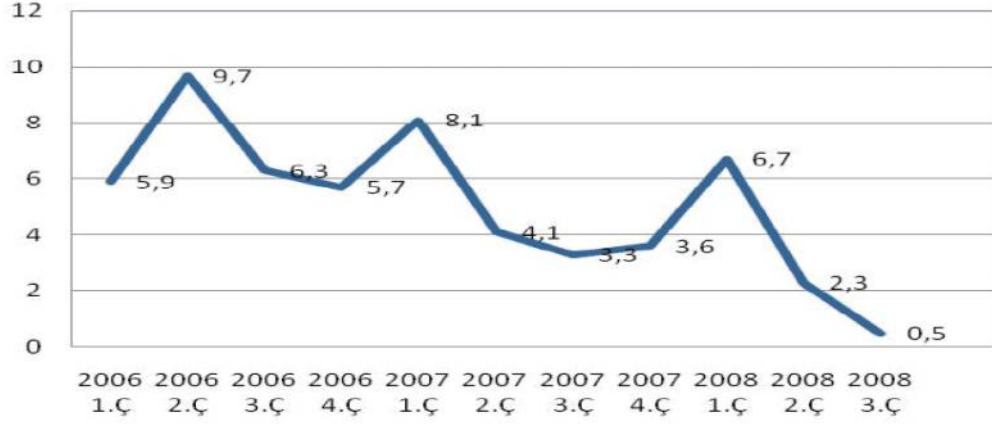
Tablo 7: Özel Sektör Finans Dışı Borç Oranı

(milyar dolar)	2002 4Q	2008 2Q	TOPLAM ARTI
Toplam Dış Borç Stoku	129,6	284,4	154,8
Kamu Sektörü+TCMB	86,5	93,9	7,3
Özel Sektör-Finansal	10,3	65,9	55,6
Özel Sektör-Finans Dışı	32,8	124,7	91,9

Kaynak: TCMB

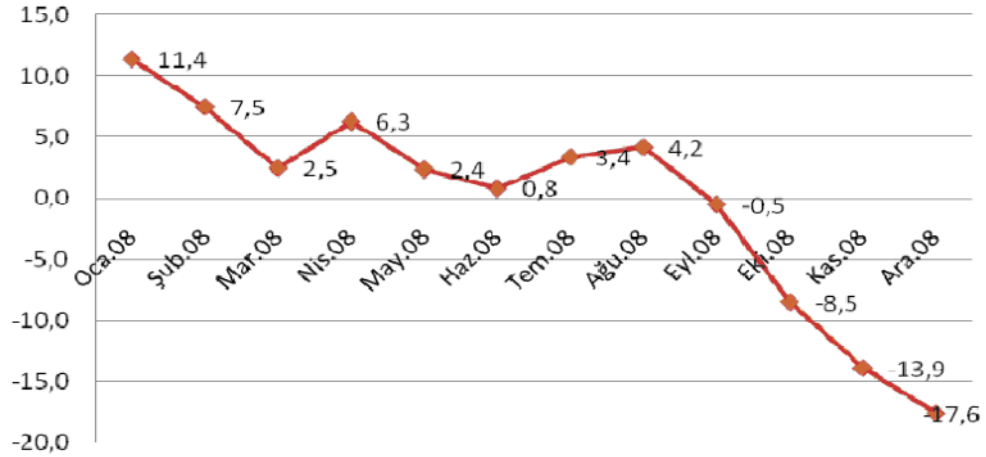
Türkiye 2008 krizini yüksek cari işlemler açığı ve yüksek dış borç bağımlılığı ile karşılamıştır. Ancak 2008'in yeni küresel koşulları, ucuz kredinin olası kısıtlılığı ucuz döviz ve ithalata dayalı büyüme modelinin mümkün olmadığını göstermiştir. Dolayısıyla küresel finans piyasalarındaki daralmanın Türkiye'de öncelikle yüksek oranda dış borcu olan finans dışı reel kesimi etkilemiştir. Bu sürecin devamında ise ulusal üretimde görülen gerileme sanayi üretiminde sert düşüşlere neden olmuş bunun sonucunda da GSY H'da gerile görülmüştür.

Grafik 12: Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Gelişimi



Kaynak: TUIK

Grafik 13: Sanayi Üretim Endeksi



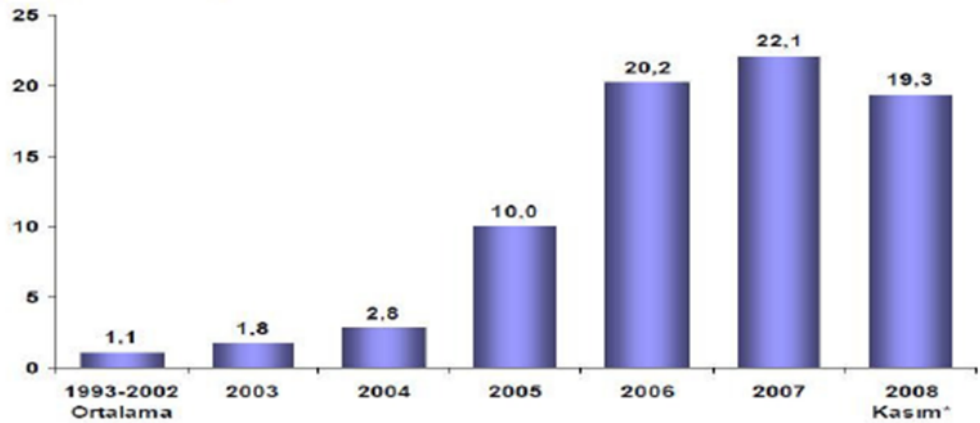
Kaynak: TUIK

2008 krizinde cari işlemler açığı Türkiye'nin en hassas olduğu konu olarak karşımıza çıkmıştır. Cari işlemler açığının rakamsal olarak boyutundan çok nasıl finanse edildiği ile ilgili konu daha hassas bir konudur. Cari açık kabaca dört şekilde finans edilir;

- Portföy Yatırımları (Sıcak Para)
- Do rudan Yabancı Yatırımlar
- Yeni Dı Borçlanma
- Ulusal rezervlerin kullanılması

Türkiye'nin cari açının finanse edilmesinde ise en önemli kalem 2006 yılına kadar sıcak para olmu tur. 2006'dan sonra bu oran, yabancı finansal kurumların Türk tahvillerinden çıkı ları ve yerli bankaların kısa vadeli kredilerindeki geri ödemeler nedeniyle dü ü e geçmi , yerini Do rudan Yabancı Yatırımlara bırakmı tır.

Grafik 14: Yurt çı Do rudan Yabancı Sermaye Giri i (Milyar ABD Doları)

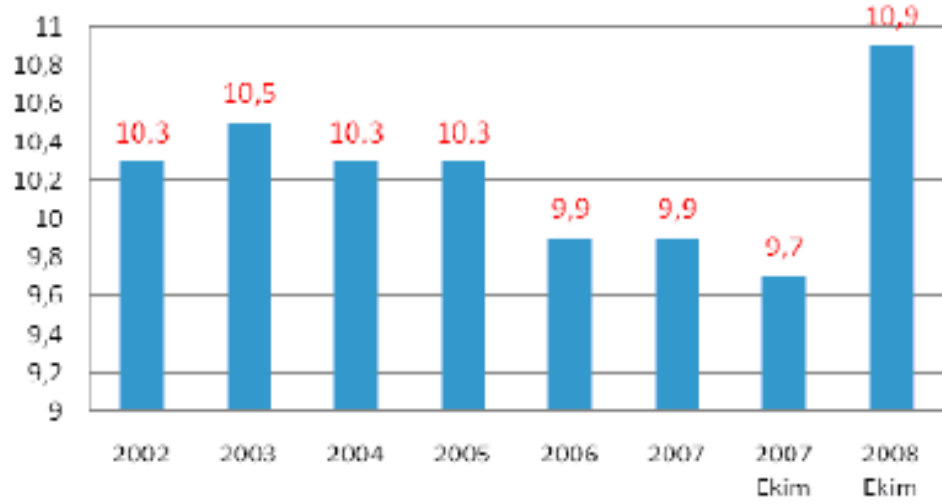


Kaynak: TCMB

Dı finansman açının sıcak para yerine DYY ile finanse edilmeye ba lanması, her ne kadar bazı ekonomi çevreleri tarafından *kaliteli borçlanma* olarak de erlendirilse de, bu i lemin aslında sabit sermaye yatırımı olmadığı ulusal mülkiyetin yabancılara devri kar ılı nda sa lanan bir kaynak giri i oldu u gerçe i unutulmamalıdır. Cari i lemlerdeki açık, nihai olarak yerli üretimi baltaladı ı için

İşsizlik sorununu da büyütmektedir. Nitekim TÜİK tarafından yayımlanan işsizlik istatistikleri Türkiye’de işsizlik sorununun artarak devam ettiğini göstermektedir. % 11 seviyesine çıkan açık işsizlik oranına, 4.2 milyon civarındaki gizli işsiz rakamını eklersek işsizlik rakamlarının ciddi boyutlara ulaştığını rahatlıkla görebiliriz. Dış ticaret açığının finanse edilmesindeki önemli bir kalemden Türkiye’nin yabancı yatırımcılara sunduğu yüksek reel faiz getirisidir. Reel yüksek faiz getirisi, yüksek oranda döviz girişine ve döviz kurunun ucuzlaşmasına neden olarak ithalatı uyarıcı bir etki yapmıştır. Ucuz ithalat girdileri nedeniyle yerli sanayi piyasadan dışlanmışmıştır. Bunun sonucunda da, orta ve küçük boy işletmeler teker teker üretimden çekilirken Türkiye’nin ara ve yatırım mallarındaki dışa bağımlılığı artmıştır. Ayrıca bu döngü, işsizlik sorununun yapısal ve kalıcı bir hale dönüşmesine neden olmuştur. 2008 yılında Türkiye’nin hızla arttırdığı borçları neticesinde ucuz ithalata dayalı dışa bağımlı ve istihdam yaratmayan bir ekonomi haline geldiğini görmekteyiz.

Grafik 15: Türkiye İşsizlik Oranı



Kaynak: TCMB

2008 yılının ilk yarısında enflasyonla mücadele için Türkiye; faiz oranlarını 1,5 puan arttırarak % 16,75 seviyesine çekmiştir.⁹¹ 2008 yaz aylarında petrol fiyatlarının 140 dolardan 40 dolar civarına gerilemesi ile birlikte, diğer emtia fiyatlarında da düşüşler yaşanmıştır. Petrol ve emtia fiyatlarında yaşanan düşüşün Türk ekonomisi iki açıdan katkısı olmuştur. Birincisi, cari işlemler açığının daralması yönünde olumlu etkinin görülmesidir ki 2008 yılı sonunda 42 milyar dolar açık 2009 sonunda 20 milyar dolar seviyelerine gerilemiştir.⁹² İkincisi, enerji ithalatından kaynaklanan maliyet enflasyonu faktörü ortadan kalkarken diğer yandan iç talebin de etkisiyle enflasyonun düşüş trendine girmesidir. Enflasyonun düşüşü ile birlikte, krizin etkilerini 2008 sonunda daha da artırmasının da etkisiyle, TCMB 19 Kasım 2008'de faiz indirimlerine başlamıştır. Tüm dünya ile birlikte faiz oranları sert bir şekilde düşürülmüştür. 22 Ekim 2008'de % 16.75 seviyesine çıkan faiz oranlarını TCMB, 2009 sonunda borç verme oranlarını % 9'a, borç alma oranlarını da % 6,5 seviyesine kadar indirmiştir.⁹³ Böylece faiz oranları tarihin en düşük seviyelerine gelmiştir. Faiz oranlarının hızlı düşürülmesi enflasyonunda düşmesine etki etmiştir.

Grafik 16: Faiz Oranlarındaki Gelişmeler



Kaynak: TCMB VE MKB

⁹¹ (çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr TCMB 2009 Yılı para Ve Kur Politikası

⁹² Commerzbank, "EM Facing Strong Headwinds in 2009", (çevrimiçi) www.commerzbank.com

⁹³ Gedik Yatırım Araştırma Raporu, 6 Austos 2009

Ekonomi cephesinde ya ananların yanında Türk hükümeti tarafından alınan kararlar krizin yaralarını sarmaya yardımcı olmu tur. Tedbirleri ana ba lıkları ile öyle sıralayabiliriz;

- Vadesi geldi i halde ödenmemi tüm vergi alacaklarının taksitlendirilmesi
- Türklerin yurtdı ndaki paralarının Türkiye'ye getirilmesine yönelik çalı ma
- Mevduata güvence verme yetkisinin TMSF'den alınarak Bakanlar Kuruluna verilmesi
- Hisse senedi alım satımlarında uygulanan stopaj oranının % 0'a indirilmesi
- Kosgeb kanalı ile Kobilere faizsiz kredi sa lanması
- Merkez bankası kanalıyla esnaf ve sanayiciye yeni kredi imkanlarının sa lanması
- SSK i veren primlerinde 5 puanlık indirim yapılması
- Eximbank kredilerinin artırılması ve sermayenin güçlendirilmesi
- ç talebi canlandırma adına vergilerde kısmi indirim e gidilmesi
- Merkez Bankasının Döviz Mevduat Munzam Kar ılıklarını dü üreerek bankacılık sisteminin tekrar kullanımına açtı ı yakla ık 2,5 milyar dolarlık kayna ın finans sektörüne katkısı.

Yukarıda sıralanan tedbirler hükümet tarafından parça parça açıklanarak kamuoyuna duyurulmu tur. Ne var ki, bütün dünya devletlerinin krize kar ı toplu olarak paketler açıkladıkları dönemde hükümetin sorunlara bir defasında müdahale etmektense, tek tek alınan kararlarla mücadele etme ve bunu kamuoyuna geç duyurması nedeniyle, kriz Türkiye'de ciddi hasarlara yol açmı tır. İ zlik rakamları dünya sıralamasında 2.sıraya, sanayi üretimi daralması sıralamada 1. sıraya çıkmı tır. Bu durum ekonomide toparlanma için 34 maddelik yeni önlemler paketi açıklanmasına neden olmu , Türkiye krizin yaralarını 2009'a ertelemi tir. 2009 yılında finansal piyasalarda görülen yükseli e kar ın reel sektörde özellikle sadece sanayi üretim datalarının dipten dönü i aretleri haricinde, hiçbir kalemd e iyile me görülmemi tir. 2009'da merkez bankalarının bastıkları paralar yüzünden ya anan likidite bollu undan, Türkiye finans piyasaları da nasibini almı hatta ciddi bir balon

olu mu tur. çinden geçmekte oldu umuz kriz ortamının a ılması ve reel sektörün tekrar canlandırılabilmesi için iç talepte artı sa lanabilmesi hayati derecede öneme sahiptir. Tüketici kredileri ve kredi kartlarında ciddi sıkıntılar ya ayan Türk tüketicisine ve talep daralması nedeniyle sıkıntılı günler ya ayan Türk sanayisinin tekrar aya a kalkabilmesi için daha ciddi önlemler alınmalıdır.21.yüzyıl yeni dünya düzeninde artık borçlu ülkelerin yeri olmayacaktır. Türkiye'nin bölgesinde konumunu güçlendirebilmesi için, yatırıma yönelik sürdürülebilir büyüme politikaları uygulamaya ve kronikle en i sizlik ve borçlanma gibi sorunlarını çözmeye ihtiyacı vardır. 2010 yılına girerken Türkiye'nin bu tablodan çok uzak bir görüntü çizdi i gerçektir. Ancak ,yeni yüzyılda dünya büyüme stratejilerinin merkez ülkelerinden birinin Türkiye olması önemli bir fırsatı da kar ımıza çıkarmaktadır. Tabi bu fırsatı de erlendirebilmek için dünya ekonomisindeki geli melerin krizden ne yönde etkilendi ine de inmemiz gerekiyor.

Ya anılanın bir sistem krizi oldu u ve müdahalelerle sistemin ayakta tutulmaya çalı ıldı ı göz önün de bulundurulursa, küçük revizyonlarla ve parasal müdahalelerle u anki küresel finansal ve ekonomik sistemin uzun süre sa ıklı i leyemeyece i açıktır. Kriz sonrasında tüm otoritelerce kabul gören, sermaye hareketlerinin kontrol altına alınması, finansal piyasalardaki denetimin artırılması gibi önlemlerin uygulamaya geçi inin zaman alacak olması sermayenin daha fazla geni leyebilmek için kendine sistem içinde bo luklar üreterek yakın gelecekte yeniden daha büyük bir çökü e neden olaca ı unutulmamalıdır. 2009 yılına girilirken tüm ekonomistlerin ortak fikri yılın genelinin kayıp bir yıl olaca ı yönündeydi. Finansal piyasaların gösterdi i a ırı yukarı yönlü reaksiyonun yanında reel sektörde de beklenen kadar kötü bir yıl olmadı. Cevabı en çok merak edilen "krizin ne zaman sonlanaca ı" sorusu 2009 yılının üçüncü çeyre inden itibaren gelen olumlu ekonomik verilerle toparlanmanın 2010 yılında ba layaca ını göstermekte. Peki gerçekten dünya ekonomisi eski büyüme hızına 2010 yılından itibaren geri dönebilecek mi? Bu soruya cevap bulabilmek için öncelikle krizin dünya ekonomisinde yarattı ı sonuçlara göz atmamız gerekir.

Önümüzdeki dönemin önemli iki sorunu; kısa vadede görülebilecek deflasyon ve borç riski olarak kar ımıza çıkmaktadır. Dü ük faiz oranları ve gev ek para politikası te viklerin önünü açmı ve 2009 yılında tüketimi uyararak fiyatların dü mesini engelleyerek gelirlerin azalmasını önlemi ve deflasyon riskini ortadan

kaldırımı tır. Ancak 2010 yılından itibaren yeni te vik paketlerinin açılmayaca ı dü ünülürse deflasyonun önemli bir sorun olarak kar ımıza çıkaca ını söyleyebiliriz. Fiyatların dü ece i beklentisi nedeniyle, ertelenen tüketici talebi genel talebin azalmasına ve fiyatların daha dü mesine neden olmaktadır. Tüketici kredilerinin daralması, harcamaların kısılması fiyatlar üzerinde ilave baskı yaratmaktadır. Deflasyon kar ımıza iki tehlikeyi getirmektedir. Birincisi; geleneksel faiz indirimi yoluyla reel faiz haddini dü ürme politikası etkisiz hale gelmektedir buda borçlanma maliyetlerini arttırmaktadır. kincisi; Irving Fisher'in *borç deflasyonu teorisi* olarak açıkladı ı fiyatların genel seviyesinin dü mesinin borcun reel de erinin artı ına neden olmasıdır. Artan reel borç de eri de yeni iflaslara ve tüketici talebinde daralmalara yol açabilir. Dünya ekonomisini deflasyon tehlikesi ile kar ı kar ıya oldu u, deflasyonun ana belirtileri olan negatif enflasyon ve gelir düzeyindeki dü ü lerden açıkça görülmektedir. 2009 yılı itibarı ile enflasyon oranları; ABD'de - % 2,1 Çin'de - % 1,8 spanya'da - % 1,4 Fransa'da - % 0,7 Almanya'da - % 0,6 civarında gerçekleş mi tir.⁹⁴ Deflasyon tehlikesi, geli mi ülkelerden tüm ülke ekonomilerine yayılmaya ba lamı tır. Japonya ise, deflasyonun etkisini en fazla hisseden ülke konumundadır. 1990'lı yıllardan beri Japon ekonomisi deflasyon tehlikesini atlatamamı tır. 2009 yılında Japon tüketici fiyatlarında % 2,2 gibi rekor bir dü ü görülmü tür. Japonya'nın 20 yıldır atlatamadı ı ancak etkisini hafifletebildi i deflasyon etkisi ancak 1990'lı yıllarda dünya ekonomisini yakaladı ı büyüme hızıyla giderilebilmi tir. Oysa ya adı ımız kriz küresel boyuttadır ve tüm dünyayı sarmı tır. Deflasyon etkisinin kısa sürmesini beklemek hayalcilik olacaktır. Deflasyon korkusu yayılırken di er yandan ülke borçluluk oranları çı gibi büyümektedir. Tablo 6'da ülkelerin borçluluk oranları verilmi tir. Borç sorununun yanında gelecek on yılın en önemli di er sorunu i sizlik olarak ortaya çıkmaktadır. Deflasyonda enflasyon oranları dü meye devam ettikçe tüketici daha da cimrile ir. Fiyatların daha da dü ece i beklentisi tüketimi erteler. Ertelenen tüketim irket karlarını dü ürür, stok maliyetini arttırarak maliyetler yükseltir. Maliyet kesintisi ise i sizli i uyarıcı etkide bulunur. sizli in psikolojik ve sosyolojik sorunları ile önümüzdeki yıllarda artarak devam edecektir.

Bugün birçok ekonomist ve gelecek bilimci dünyanın eksenini Amerika'dan Asya'ya çevirece ini söylemektedir. 19.yüzyıl ngiliz krallı ının hakimiyeti ile geçmi

⁹⁴ Referans Gazetesi, 09 Eylül 2009

20. yüzyıl Amerikan hegemonyasıyla. Subprime krizinin diğer krizlerle benzerliğini anlatırken Prof.Scot Reynolds'ın 1873 krizinin dünya finans merkezi eksenini nasıl İngiltere'den Amerika'ya kaydırıp olduğunu belirttiyse 2008 krizi de 21.yüzyılın finans merkezi eksenini Amerika'dan Asya'ya kaydıracağını söyleyebiliriz. Özellikle Çin ve Rusya'nın merkez ülkeler olacağı kesindir. Ancak bu iki ülkede kendi içinde ciddi sorunlarla karşılaşmaktadır. Bu ülkelere geçmeden önce krizin ana üssü Amerika'nın ve AB'nin 21. yüzyıldaki konumuna bakalım.

İngiltere'yi temsilen Bretton Woods görüşmelerine katılan Keynesde, Ernst Mandel gibi Amerika'nın veya başka bir devletin hegemonyasına dayanmayan bir para sisteminden yana olmuyor. Ancak Bretton Woods görüşmelerinde Amerika'nın White planı kabul edilmiş ve Amerikan dolarının hakimiyeti belirlenmiştir. 1930'lardan günümüze kadar dolar hakimiyetini daha da pekiştirmiştir. IMF verilerine göre ABD doları, küresel döviz stokunun % 65'ini oluşturmaktadır. ABD dolarının küresel döviz birimi olması ABD'nin kamu ve özel borç maliyetini azaltmakta ve kendi para birimi ile borçlanması da kur riskini ortadan kaldırmaktadır. Ayrıca petrol dolarla alınıp satılmakta ve ABD hazinesi para basımında bonkör davranabilmektedir. Ancak artan kamu borcu, bütçe açıkları ve orta vadede yükselen enflasyon beklentisi, uzun dönemde ABD'nin para birimi olan doların küresel rezerv para birimi olmayı devam ettirmesi konusunda ciddi engel oluşturmaktadır. Krize neden olan türev piyasalarına sıkı düzenleme getirilmesinin finans maliyetlerini arttırma ihtimali sonucunda ABD'ye yönelik fon akımlarının azalması da ayrıca dolar üzerinde ilave baskı yaratmaktadır. Geleneksel olarak, küresel rezerv para birimini tutan ülkeler net borç veren kreditor ülkeler olmuştur. 2.Dünya Savaşı'na kadar İngiltere dünya ülkelerine kredi veren ülke iken savaş sonrasında net borçlanıcı ülke konumuna geçmiş ve sterlin yerini dolara bırakmıştır. Bugün ABD aynı durumdadır. Borç stoku GSMH'na oranı % 94 seviyesine gelmiştir. 13 trilyon dolar borç seviyesi ile en borçlu ülkeler arasındadır. Doların yerini hangi para birimi alacaktır? En güçlü para birimlerinden biri olarak karşımıza çıkan Avronun, 2000 yılında % 18 olan uluslararası merkez bankası rezervleri içindeki payı 2008 yılının ilk yarısında % 27'ye ulaşmış olsa da Avrupa Parasal Birliğinin uzun dönem yaşıyabirliği üzerindeki endişeler küresel rezerv para birimi olmasını önlemektedir. Geriye sadece Yuan kalmaktadır. Çin bugün dünyanın en büyük kreditor ülkesidir. Yüksek cari açık fazlası, düşük bütçe açığı ve Amerika'dan daha az kamu borcu Çin'in sağlam bir büyümeye sahip kreditor ülke yapmaktadır. Ancak tüm bunlara karşın Yuan, küresel rezerv para birimi olmaya

henüz hazır değildir. Çin öncelikle ülkeye para giri çıkları üzerindeki sınırlamaları hafifletmeli, parasını tamamen konvertibl yapmalı, yurtiçi finansal reformlara devam etmeli ve bono piyasasını daha likit hale getirmelidir. Yuanın rezerv para birimi olması uzun süre alabilir ancak gerçekle me olasılı ı yüksektir.

Dü en faiz hadleri, geni leyen parasal taban, kurtarılan banka ve finans kurulu ları, artan kamu harcamalarına ra men banka ve aracı kurulu ların kredi musluklarını açmamaları ve özel sektör harcamalarının daralması nedeniyle ba ta ABD olmak üzere Avro bölgesi de ciddi durgunlu a girmi tir. ABD harcama ve borçlanmada dizginleri ele almak ve kredi balonlarına ve varlık fiyatlarına ba lı olmayan büyüme izlemek zorunda. Artık ABD'nin alternatif ve yenilenebilir kaynaklar ile üretken bir yatırım dönemine girmeye ihtiyacı var. Doların global rezerv para birimi olması, ABD'nin gelirinden çok harcamasına neden oldu. Amerikan halkının biraz daha tasarrufa ihtiyacı varken, artık tüketimin dünyanın geri kalan ülkeleri tarafından yapılması gerekiyor. Dünya tüketim harcamalarının üçte birinin Amerika tarafından yapıldı ı dü ünülürse bu sürecin ne kadar sancılı ve zor geçece i bellidir.

Avrupa kıtası krize en hazırlıksız yakalanan ve tedbirleri en geç alan kıta olarak kaldı. Mali alanda Amerika ile benzerlikleri olsa da, Avrupa ülkeleri krize kar ı Amerika kadar kısa sürede ve etkili tedbirler alamadılar. Bunun temelinde iki önemli ayrıntı göze çarpıyor. Birincisi; bütün Avrupa ekonomisi adına sorumluluk alabilecek konumda bir hükümet yok. kincisi; tek Avrupa'nın her alanda hala en iyi ekilde olu turulamamı olmasıdır. Zira Avrupa'nın ekonomik ve parasal entegrasyonu, siyasi kurumlarının çok ilerisindedir bu da ekonomik karar alma süreçlerinin i lememesine neden olmaktadır. Örne in; birbirleriyle sürekli anla mazlıklar ya ayan 16 hükümete sürekli cevap vermek zorunda kalan Avrupa Merkez Bankası, faiz indirim kararlarını hem geç almı hem de indirim oranlarında zayıf kalmı tir. Avrupa kıtası demografik olarak ya lanması ve tüketimin doyma noktasına gelmesi nedeniyle cazibesini yitirmektedir. Bu süreç hızlanarak devam edecektir. Bölgesel olarak zayıflıklar göze çarpmaktadır. spanya 90'lı yıllardan sonra devasa bir spekülâtif konut patlaması ya amı kıtanın turizm merkezi olarak yükselen yıldızıydı.

imdi ise yüksek borçluluk oranı ve % 20'leri geçen i sizlik oranlarıyla Avrupa'nın en zayıf ülkesi konumundadır. Kıta ülkeleri dünyanın en borçlu ülkeleridir. zlanda 2009'da borçlarını ödeyemez hale gelmi tir. 2010 yılı ocak ayında Yunanistan 700 milyar euro'luk borcuna kar ılık Avrupa Konseyine üç yıllık kalkınma programı

sunmak zorunda kalmı tır. Geli mi Avrupa ülkeleri bankaları birli e yeni girmi olan Do u Avrupa ülkelerini finanse etmi ler fakat krizle birlikte bu ülkeler borçlarını ödeyemeyince bankalar zor duruma dü mü lerdir. Almanya ilk defa 2009 yılı sonu rakamlarına göre ihracatta dünya liderli ini Çin'e bırakmı tır. Çin 1,2 trilyon dolar ihracatla Almanya'yı geçmi tir.⁹⁵ 21. yüzyılın Avrupa kıtası için çok sıkıntılı geçece i kesindir. Görünen o ki, artık Türkiye'nin Avrupa'ya de il Avrupa'nın Türkiye'ye ihtiyacı olacaktır.

⁹⁵ (çevrimiçi) http://www.dunyabulteni.net/news_detail.php?id=102818, 21.01.2010

SONUÇ

ABD 2025 Küresel Ekonomiler Raporu'nda 21. yüzyılın Çin, Rusya, Hindistan, Brezilya ve Türkiye'nin ekonomik olarak güçleneceği, AB'nin ve ABD'nin gittikçe zayıflayacağı vurgulanmıştır. Merkez ülke olarak Çin'in olabileceği varsayımı üzerinde durulmuştur.

Tablo 8: Dünya Ekonomisinden En Fazla Pay Alan Ülkeler

ÜLKELER	1985	2005	2009	2010*
ABD	22,95	22,12	20,02	19,59
ÇİN	2,89	9,46	12,05	12,72
JAPONYA	8,49	6,89	6,2	6
HİNDİSTAN	2,47	4,19	4,94	5,09
ALMANYA	5,64	4,47	4,08	3,95
RUSYA	-	3,02	3,32	3,35
BRZİL	3,79	3,43	3,1	3,03
FRANSA	4,06	3,32	2,98	2,92
BREZİLYA	3,28	2,82	2,86	2,88
İTALYA	3,87	2,9	2,55	2,46
TÜRKİYE	1,02	1,33	1,34	1,35

Kaynak: IMF (* IMF Tahmini)

Yukarıdaki tablo tüm gelişmelerin özeti gibi. Çin haricindeki diğer ülkeler krizden güçlenerek çıkacak olsalar da hakim kuvvet olarak kalamayacaklardır. Son zamanlarda Türkiye'nin de eklendiği adına BRIC ülkeleri denen gelişmekte olan ülkeler, son derece sıvı ve zayıf finansal piyasaları ve kendilerine özgü bölgesel zayıflıkları nedeniyle dünyanın yeni hakim gücü olmaktan ve dünya ekonomisinin büyüme gibi önemli sorumluluklarının altından kalkabilecek görünmüyorlar. Ancak Çin tüm otoritelerce ayrı bir yere konmaktadır. Acaba gerçekten Çin yeni yüzyılda da dünyanın büyüme motoru olmaya devam edebilecek mi?

Çin son 15 yılda yakaladığı ortalama % 8'li yıllık büyüme hızı ile dünyanın dinamosu konumundadır.⁹⁶ Dünya ekonomisinden aldığı payı 1985'de % 3 seviyesinden, 2009 yılında % 12 seviyelerine taşımayı başarmıştır. Gelecek dönemde bu oranın artacağından hiç kimsenin üşmesi yoktur. Ancak Çin ekonomisinin büyüme dinamiklerine bakıldığında, 1990'larda hisse ve gayrimenkul piyasalarının erimesi ile birlikte deflasyon sürecine giren ve halen aynı süreci yaşamakta olan Japon ekonomisinden farklı değildir. Gayrimenkul piyasasında ve ihracata yönelik uyguladığı politikalarla söz konusu büyüme oranlarını yakalayan Çin'in, arka planında ciddi oranda bozuk bir ekonomik yapı ile bu durumu sürdürmeye çalıştığını görüyoruz. Özellikle devlet işletmeleri tarafından borçla fonlanan hükümet kuruluşları, sahip oldukları devlet işletmelerine fahiş fiyatta arazi satarak sermaye toplayan yerel yönetimler, iç piyasayı inanılmaz bir likidite bolluğuna sokacak kadar para basan Çin Merkez bankası ve ailesi borçlanan büyük gayrimenkul şirketleri Çin'i tehdit eden faktörlerdendir. Çin hükümetinin 2009 sonu itibarı ile GSMH'sinin % 70'inden fazla miktarda borçla karşı karşıya kaldığını görmekteyiz. Bu borcun içinde, Çin merkez bankası ve hazinesinin; şehirler ve yerel yönetimlerin kontrol ettikleri şirketlere verilen ve batık hale gelmiş geri ödenemeyecek 1,5 trilyon dolarlık kısmı da mevcut değildir. Tehlike sinyalleri veren diğer bir konu; borç batağına saplanmış büyük gayrimenkul şirketleridir. Bu şirketler, büyümeye başlı olarak konut talebinin sürekli artmasına ve buna başlı olarak yükselen konut fiyatlarına başlı hale gelmişlerdir. Düşük faiz oranlarının da desteklediği bu durumdan yerel yönetimlerinde paylarını almış olduğunu görüyoruz. Birçok yerel yönetim borç batağına saplanmış durumda ve kendilerini fonlamak için arazi satışlarından başka çareleri de kalmamıştır. Aslında tüm bu süreç Çin'in komünist rejimden çıkışında karşılaşılan sorunlarla başlamıştır. Üretime dayalı bir ekonomide çalışmaya alışmış Çinliler, liberal politikaların uygulamaya konulmasıyla birlikte dünyanın üretim merkezi olma yolunda hızla ilerlediler. 1985'lerden sonra tüketim alışkanlıklarını geliştirememiş Çin halkı sürekli tasarruf yapmaya başladı. Ekonomiyi hızla açarak büyümeyi sağlamaya çalışırken Çin hükümeti de parasının değerini yapay olarak düşürerek yerli yatırımcıların yurtdışında yatırım yapmasını engelleyerek iç kesimde büyük bir sermaye miktarını yatırım yapmaya yönlendirdi. Bu da, emlak ve hisse fiyatlarını düşürdü. İmdi her şey bu sürecin devamına başlı. Aksi halde

⁹⁶ (çevrimiçi) http://www.bbc.co.uk/turkce/haberler/2009/10/091022_china_economy.shtml
22.10.2009

oyunan bu borç oyunu bozuldu unda tüm dünya ekonomisi tehlike altında olacak gibi görünüyor. Çin 2009 sonu itibari ile, yüksek büyüme oranı, 260 milyar dolarlık cari i lemler fazlası ve 2,3 trilyon dolar seviyesindeki dünyanın en büyük döviz rezervi ile daha uzun bir süre dünyanın dinamosu olmaya devam edecektir. Ancak bu hızla gidilirse Çin'in toplam % 160 seviyesinde bulunan toplam kredilerin GSMH'ye oranınının 2011 itibarı ile % 200'lere çıkma ihtimali vardır. Bu oran ise 1980'lerde yükselen ülke, gelece in yıldızı denirken 1990'ların ba ında deflasyona giren Japonya'nın ya adıkları ile hemen hemen aynıdır. Japonya krizden çıkı için dünyanın büyüme hızını arttırmasını beklemler , kısmen de olsa bu sürecin etkilerini azaltmı tır. 2008 krizinden sonra dünyanın önümüzdeki 10 yıl içinde 2007 öncesi büyüme oranlarını yakalayamayaca ını dü ünürsek, Çin'in böyle bir sürece girmesinin süreçten çıkı için uzun süre beklemek zorunda kalaca ının bir göstergesi gibi. Bu da bize önümüzdeki dönemde Çin ile ilgili geli melerin daha dikkatli izlenmesi gerekti ini göstermektedir.

nsanlık tarihine 20. yüzyıl, tüm dengelerin de i ti i karanlık bir ça olarak geçmi tir. Yüzyıl boyunca insanlık iki büyük dünya sava ına, iki büyük küresel ve sayısız bölgesel krizlere tanıklık etmi tir. Tüm bu ya ananların temelinde dünya kaynaklarının payla ımından do an anla mazlıkların oldu u açıktır. Payla ım süreci 20.yüzyıl boyunca devam etmi fakat sona ermemi tir. Süreç kendini 21.yüzyıla ta ımı ve henüz yüzyılın ba ında on yıllık kısa bir süre içinde dünyanın merkezi sayılan ABD kaynaklı iki krizle kar ıla ılmasına neden olmu tur. Son ya anan Subprime Mortgage krizinden çıkı tarihini ekonomistler tartı a dursun, krizin etkilerini uzun süre devam ettirece i kesin. Krizden çıkı için öngörülen tedbirler krizi sadece ötelemi tir. sızlık gibi kronikle en bir sorunla dünyanın daha çok uzun süreler ya amak zorunda kalaca ını söyleyebiliriz. Ülkeler arasında ya anan kutupla maların, büyük dünya sava ına dönü meyece ini dü ünsek de bölgesel olarak ciddi sava ların ya anaca ını imdiden görmekteyiz. Ekonomik etkinlikleri azalan uzak Asya ülkeleri, ya lanan ve gücünü gün geçtikçe kaybeden Avrupa ile son krizde liderli i tartı ılır konuma gelen Amerika'nın kar ısında, dünyanın yükselen yıldızları; ba ta Çin olmak üzere Hindistan, Rusya, Brezilya gibi ülkeler olacaktır. Ya anan bu kutupla maların büyük ekonomi sava larına dönü ece ine tanık olaca ız. 20.yüzyılda tanık oldu umuz biten imparatorluklar, yok olan ve yerine

yenileri kurulan devletler gibi olayları bu yüz yılda da görece iz. Tüm bu dengelerin co rafa olarak tam ortasında olan ölkemizde de büyük de i imler olacağını öngörmek herhalde kolay bir tahmin olacaktır. Siyasi ve ekonomik dengeleri iyi ölçerek hareket ederse Türkiye'nin 21.yüzyılın önemli ölkelerinden biri olacağını kesindir. Fikri hayatında Avrupa standartlarını kendine örnek alması gereken Türkiye'nin, ekonomisini ve geleceğini AB'ne üye olmaya başlaması bölgesinde hakim güç olmasını engelleyecektir. Ekonomik olarak kendini yenilemeye ihtiyacı olan Türkiye'nin sanayi üretiminin gerilemesi, hane halkının yüksek borçluluk oranı ve i sizlik gibi sorunlara acil çözümler üretmesi zorunludur.

KAYNAKÇA

K TAPLAR

ACAR Gökmen Tarık, **ktisadı De i tirmek**, İletişim Yayınları, İstanbul, 2008

BENTHAM John, **Introduction to the Principles of Morals and Legislation**, Oxford University Press., New York, 2005

BERKSOY Taner, **Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri**, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, İstanbul, 1998

BOLAND Lawrence, **Critical Economic Methodology**, Routledge Press, London, 2007

E LMEZ Mahfi, **Küresel Finans Krizi**, Remzi Kitabevi, İstanbul, 2009

FREEDMAN Milton, **The Methodology of Positive Economics**, Cambridge Uni. 1994

FREEDMAN Milton; SCHWARTZ Anna J., **A Monetary History of the United States**, First Harvest Edition, USA, 1992

GALBRAITH John Kenneth, **Büyük Kriz 1929**, (çev. Elif Nihan Akba), Pegasus Yayınları, İstanbul, 2009

HANÇERLİ O LU Orhan, **Dü ünce Tarihi**, (John Kenneth Galbraith, ktisat Tarihi), Remzi Kitabevi, İstanbul, 1987

HOBBSBAWN Eric, **Kısa 20.Yüzyıl 1914-1991 A ırılıklar Ça ı**, (çev. Yavuz ALOGAN), Everest Yayınları, İstanbul, 2007

JEVONS William Stanley, **The Theory of Political Economy**, Hayes Barton Press, London, 1871

KAZGAN Gülten, ktisadi Dü ünçe Tarihi, Remzi Kitabevi, stanbul, 1993

KAZGAN Gülten, **Yeni Ekonomik Dü zende Türkiye'nin Yeri**, Altın Kitapları, stanbul, 1994

KEEN Steve, **Debunking Economics: The Naked Emperor of Social Sciences**, Avustralya, 2001

KEEN Steve, **Debunking Economics: The Naked Emperor of Social Sciences**, Avustralya, 2001

KEYNES John Maynard, **stihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi**, (çev. U ur Selçuk Akalın),Kalkedon Yayınları, stanbul, 2008

K NDELBERGER Charles, **Cinnet, Panik ve Çökü** , (çev.Halil TUNALI), stanbul Bilgi Üniv.Yayınları, stanbul, 2008

MALTHUS Robert, **An Essay on the Principle of Population**, John Muray Pres, London, 1826

MANDEL Ernst, **Kapitalist Geli menin Uzun Dalgaları**, (çev. Do an I ık), Yazın Yayınevi, stanbul, 1986

M NSKY Hyman, **Can “it” Happen Again? Essays on nstability and Finance**, Yale Univ.Pres, New York, 1982

MORR S Charles, **The Trillion Dolar Meltdown; Easy Money, High Rollers and the Great Credit Crash**, Published in the United States by Public Affairs, USA, 2008

POLANY Karl, **Büyük Dönü üm**, (çev. Ay e Bu ra), leti im Yayınları, stanbul, 2008

SCHUMPETER Joseph, **The Theory of Economic Development**, Harvard College Press, USA, 1934

ST GL TZ Joseph, **Küreselle me Büyük Hayal Kırıklı ı**, (çev.Arzu Ta çio lu; Deniz Vural),Plan B Yayınları, stanbul, 2002

TEM N Peter, **Did Monetary Forces Cause the Great Depression?**, Massachusetts Institute of Technology Pres, 1991

WALRAS Leon; DAAL Jan Van; JOL NK Albert, **Principles of Economics**, The Equilibrium Economics of Leon Walras, Routledge Pres., London,1993

MAKALE VE DERG

BE TEL Karl, "The Subprime Debacle, Monthly Review", **Monthly Review for Service Employees nternational Union**, USA, May 2008

CALVO Guillermo A., "Inflow of Capital to Developing Countries in the 1990s", **American Economic Association Pres**, USA, 1996

D'AR STA J., "Rebuilding the Transmission System for Monetary Policy", **Financial Markets and Society**, 2002

EDWARDS F.R.; M SHK N F.S., "The Decline of Traditional Banking; Implications for Financial Stability and Regulatory Policy", **FED Economic Policy Review**, 1995

ELL OT John E., "Marx and Schumpeter on Capitalism's Creative Destruction: A Comparative Restatement", **The Quarterly Journal of Economics**, MIT Pres., Vol. 95, 1980

Federal Funds Rate-FFR

FOSTER John Bellamy, "Financialization of Capitalism", **Research Library**, Nisan 2007

Gedik Yatırım Ara tırma Raporu 6 A ustos 2009

IMF, "World Economic and Fianncial Surveys", 1996

KAHYAO LU Mehmet Burak, "Mortgage Balonu Patladı", **Politika Dergisi**

LANDA Juan, "Deconstructing the Credit Bubble", **Matterhorn Capital Management Investor Update**, Ekim 2008

Lifelines", **The Economist**, October 2008

MAGDOF Harry; SWEEZY Paul M., "Production and Finance", **Monthly Review 35**, No: 1, Mayıs 1983

MARKHAM Jerry, "A Financial History of the United States", **Library of Congress Cataloging in Publication Data**, USA, 2002

MARTIN Peter, "Le Monde Diplomatique", 1997

MINSKY Hyman, "The Financial Instability Hypothesis", **The Jerome Levy Economics Institute**, Working Paper No.74, May 1992

NELSON Scott Reynolds, "The Financial Crises of the 1870's – The Great Depression", **Cronicle Journal**, 17.10.2008

Referans Gazetesi, 09 Eylül 2009

ROSEN Richard J., "The Role of Securitization in Mortgage Lending", **Chicago Fed Letter**, USA, 2008

STANLEY Morgan, "Annual Report of the World", **Morgan Stanley Dünya Raporu**, 2008

STIGLITZ Joseph, "Capital Fools", **Vanity Fair**, New York, Jan 2009

The Economist, "When Fortune Frowed, in A Special Report On The World Economy", **The Economist**, October 11th-17th 2008, s.3-4

İNTERNET KAYNAKLARI

(çevrimiçi) <http://www.borsanaliz.com/borsa/arsiv/ts425.shtml>

(çevrimiçi)

http://www.bbc.co.uk/turkce/haberler/2009/10/091022_china_economy.shtml,
22.10.2009

(çevrimiçi) http://www.dunyabulteni.net/news_detail.php?id=102818, 21.01.2010

(çevrimiçi) www.finance.yahoo.com

(çevrimiçi) www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm

(çevrimiçi) <http://research.stlouisfed.org>

(çevrimiçi) www.StockCharts.com

(çevrimiçi) <http://www.washingtonpost.com/wp-content/article/2009/11/10/AR2009111019995.html>, 2009

(çevrimiçi) www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm, 2009

(çevrimiçi) <http://www.dunyaqzetesi.com.tr/yazdir.asp?id=48885>, 28.05.2009

(çevrimiçi) <http://english.martinvarsavsky.net/general/merrill-lynch-bear-stearns-gs-ms-lehman-bros-paid-33bn-in-bonuses-last-year.html>, 27 Eylül 2008

(çevrimiçi) <http://www.palhaber.com/haber/ekonomi/ekonomi-genel/sira-baska-bir-bankada-mi-.html>, 29.09.2008

(çevrimiçi) <http://www.yeniforumuz.biz/aig-61-7-dolarla-abd-t1963529.html>,
11.04.2008

(çevrimiçi) http://www.samanyoluhaber.com/h_210714_kriz-iki-abdli-devi-yuttu-.html
[15.09.2008](http://www.samanyoluhaber.com/h_210714_kriz-iki-abdli-devi-yuttu-.html)

(çevrimiçi) <http://www.porttakal.com/haber-amerikan-sanayi-ikonu-gm-iflasin-esiginde-170220.html>, 11.11.2008

(çevrimiçi) <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/14272082.asp>, 31.03.2010

(çevrimiçi) <http://www.stargundem.com/ekonomi/28756-kriz-borsalarda-25-trilyon-dolari-yuttu-haberi.html>, 17 Aralık 2008

(çevrimiçi) www.ntvmsnbc.com, 01 Haziran 2009

(çevrimiçi) <http://www.haberler.com/dexia-ya-6-4-milyar-euro-luk-fransiz-ve-belcika-haberi/>, 01.10.2008

(çevrimiçi) <http://www.attabot.com/haber-oku/alman-hypo-real-estate-bankasi-3-ayda-3-1-milyar-avro-zarar-etti-704009>, 18.11.2008

(çevrimiçi) <http://www.spiegel.de/international/business/0,1518,585324,00.html>, 20.10.2008

(çevrimiçi) <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/tur/changingt.pdf>

(çevrimiçi) <http://mehmetbilgeozakcaoglu.blogcu.com/1929-ekonomik-kriz-ile-2008-ekonomik-krizin-karsilastirilmesi/5883686>

(çevrimiçi) <http://finans.ekibi.net/forum/sayilarla-buyuk-buhran-asaf-savas-akat-t-3390.html>

(çevrimiçi) www.tcmb.gov.tr TCMB 2009 Yılı para Ve Kur Politikası

AYSAN Mustafa, (çevrimiçi) <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=30441>, 27 ubat 2002

“Bank of England, Recapitalisation of the UK Banking System”, (çevrimiçi) <http://www.bankofengland.co.uk/publications/news/2008/066.htm>, 8 October 2008

Commerzbank, “EM Facing Strong Headwinds in 2009”, (çevrimiçi) www.commerzbank.com

“Declaration of the Summit Financial Markets and the World Economy”, (çevrimiçi)
<http://whitehouse.gov/news/releases/2008/11/20081115-1.html>, 2008

“FDIC, New Deposit Insurance Limits”, (çevrimiçi)
<http://www.fdic.gov/deposit/Deposits/insured/basics.html>, 2006

FDIC, “Failed Bank List”, (çevrimiçi)
<http://fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html>

“Global Derivatives Market Expands to \$516 Trillion”, (Çevrimiçi)
www.bloomberg.com, 22 Kasım 2007

OECD World Growth Report 2006, (çevrimiçi)
<http://browse.oecdbookshop.org/oecd/pdfs/browseit/0106061E.PDF>, 2008

POMBOY Stephanie, Great Bubble Transfer, (çevrimiçi)
www.macromavens.com./reports/the_great_bubble_transfer.pdf, 2002

Eric SPROTT; David FRANKL N, “Market At A Glance”, Sprott Asset Management,
(çevrimiçi) <http://www.scribd.com/doc/24655662/Eric-Sprott-and-David-Franklin-Is-It-All-Just-a-Ponzi-Scheme>, Dec-2009

The Economist, TARP Priority”, (çevrimiçi)
<http://www.cfo.com/article.cfm/12409127?f=related>, 2008

“U.S. Treasury”, (çevrimiçi) <http://www.fdic.gov/deposit/Deposits/insured/index.html>,
2009