

KAPİTALİST KRİZLERİN FİNANSAL DÖNÜŞÜMÜ ÜZERİNE BİR İNCELEME¹

Kürşad ATALAY²

Öz

Bu çalışma, kapitalizmin krizlere içkin yapısının finansallaşma ile beraber geçirdiği dönüşümü ve finansal krizlerin arkasındaki işleyişi incelemektedir. Kapitalist iktisadi yapının koşullara göre değişim gösteren dinamik yapısı, tarihsel süreç içerisinde farklı aşamalarda ortaya çıkmaktadır. Bu dinamik yapının temel hareket noktası sermaye birikim sürecinin devam etmesidir. Sermayenin kaçtığı son alan ise finansallaşmadır. Finansallaşma, kapitalizmi yeni bir dönüşümün eşiğine getirirken aynı zamanda krizlerin biçimini de değiştirmektedir. Böylelikle krizler kendini finansal piyasalarda göstermekte, süresi ve etkisi de çok daha derin hissedilmektedir. Çalışmada, finansal krizlerin açıklanmasında Minskyen bir yaklaşım kullanılarak, istikrarın istikrarsızlık yaratmasının altındaki nedenler üzerinde durulmaktadır. Özellikle, krizlerin arkasındaki kapitalist eğilimler ve ideoloji-iktisat ilişkisi ön plana çıkarılmaktadır. Çalışmada bu bağlamda kalınarak; kapitalizmin krizleri ve finansallaşması, Glass-Steagall Yasası ve Minsky Anı incelenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Kapitalizm, Finansallaşma, Kriz, Minsky Anı, Glass-Steagal Yasası

JEL Kodları: B59, G01, P16

A STUDY ON FINANCIAL TRANSFORMATION OF THE CAPITALIST CRISES

Abstract

This study examines the transformation of the structure of capitalism that emerged with financialization. In this direction, the process behind the financial crises is explained. The dynamic structure of the capitalist economic structure has emerged at different stages in the historical process. This dynamic structure is depends on capital accumulation, and capital finally escaped to the field of finance. Financialization is transforming capitalism and changing the form of crises. Thus, crises occur in financial markets. In addition, the duration and impact of financial crises are felt much more deeply. In the study, a Minskyan approach is used to explain financial crises and the reasons behind the instability of stability are emphasized. In particular, the capitalist tendencies behind the crises and the relationship between ideology and economy come to fore. Staying in this context in the study; crises and financialization of capitalism, Glass-Steagall Law and Minsky Moment are examined.

Keywords: Capitalism, Financialization, Crisis, Minsky Moment, Glass-Steagall Law

JEL Codes: B59, G01, P16

¹ Bu çalışma Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı'nda Prof. Dr. Uğur Selçuk AKALIN danışmanlığında Kürşad ATALAY tarafından "Hyman P. Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Bağlamında Kapitalizmin Krizi" başlığı ile tamamlanarak 20.09.2021 tarihinde savunulan Yüksek Lisans tezinden türetilmiştir.

² Arş. Gör., Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Aydın İktisat Fakültesi, kursad.atalay@adu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-8333-3227>

GİRİŞ

Kapitalizmin işleyişi, sonu olmayan bir koşu yarışına benzetilebilir. Koşucunun hızıyla kapitalistin kâr oranı ilişkilendirilip, bu iki değişkenin doğrusal bir şekilde artacağı varsayılırsa; rekabet halindeki yarışmacıların bir noktadan sonra düşmesi kaçınılmaz olacaktır. Koşma hızı arttıkça düşüş ihtimali de artmaktadır. Kapitalizm sürekli koşmak ve hızını giderek artırmak zorunda olduğu için zaman zaman yaşanabilecek düşüşler, sistemin devamlılığının koşullarından biri haline gelmiştir. Tıpkı bir sanayinin büyüme ya da iflâs etme ikilemi arasında kaldığı gibi. Sürekli kâr ve yatırım artışı sağlamak -ilerlemek- zorunda olan kapitalizm, ancak krizlerle maksimum kâr elde etme içgüdüsünü sürdürmekte ve varlığını devam ettirebilmektedir. Diğer bir deyişle, iktisadi krizlerin açıklanmasında politika uygulamaları ve karar vericilerin rolüne vurgu yapılırsa da kökeninde kapitalist sistemin doğasına içkin etkenler bulunmaktadır.

Kapitalizmin krizlerine³ tarihsel olarak bakıldığında, krizlerin her zaman var olduğu görülmektedir. Örneğin 1845-1847 yıllarında İngiltere’de ortaya çıkan kriz, kısa süre içinde tüm Avrupa ülkelerine yayılmıştır. 1857 yılında ise ABD’de bazı bankaların iflâs etmesi sonucu ortaya çıkan kriz, kısa süre içinde İngiltere’ye ve Kıta Avrupası’na sıçramıştır. Aynı yüzyılda, 1873 yılından 1898 yılına kadar süren ABD kaynaklı bir iktisadi kriz daha yaşanmıştır. Kapitalizmin merkezi gücünün ABD’ye kaymaya başladığı bu dönemde, neredeyse tüm dünyayı derinden etkileyen 1929 Bunalımı yine ABD’de başlamıştır. Wall Street Menkul Kıymetler Borsası’nın çökmesiyle başlayan kriz, önceki krizlerde olduğu gibi finansal sektörde ortaya çıkmıştır (Durmuş, 2013, s. 94). Bu konuda çalışma yapan iktisatçılardan Wesley Clair Mitchell 1889-1911 yılları arasında ABD’de geçen on kriz saymaktayken, Paul Samuelson ise 1945-1975 yılları arasında geçen yedi resesyon sıralamaktadır (Mitchell, 1913, s. 88; Samuelson, 1976, s. 250-251). Nitekim son olarak, 2008 krizi ve 2020 Covid-19 Pandemisi’nin etkileri bitmeden başlayan enerji ve gıda kriziyle birlikte dünya ekonomisi yeniden bir istikrarsızlıkla karşı karşıya kalmıştır.

Tarihte yaşanan kapitalist krizler iktisadi sistemin yeni yollara başvurmasını ve gücü kullanarak hegemonyasını devam ettirmesini engelleyememiştir. Nitekim iktisadi çıkarlar ve krizler ciddi bir boyuta ulaştığında kapitalist ülkeler birbirinin artı değerini ele geçirmek için savaş yolunu dahi kullanmıştır. Bu durumun 20. ve 21. yüzyıllardaki yansıması ise bu aşamayı farklı bir noktaya taşımakta; günümüzde sermaye, kâr oranlarını korumak için finans sektörünü kullanmaktadır.

Reel piyasalarda yeterli kâr oranının sağlanamadığı dönemlerde sermaye, finansal piyasalarda spekülâtif hareketlerle ilgilenmekte, mal ve hizmet üretiminin yerini giderek para üretimi almaya

³ Burada “kapitalizmin krizleri” olarak kastedilen, kapitalist iktisadi sistemin içinde yaşanan krizler, yani “kapitalist krizler”dir. Nitekim kapitalizmin krizi ile kapitalist krizler farklı anlamlar içermektedir. Kapitalist krizler; sistemin çevrimsel olarak resesyon, depresyon, canlanma, boom ve patlama evrelerinden oluşan, genel olarak birikim krizleridir. Kapitalizmin krizi ise kapitalist dünya sisteminde yaşayan tüm ülkeleri ve toplumsal yaşamın iktisadi, siyasi ve ideolojik alanlarını kapsayan bir çöküştür (Akalin, 2011, s.13).

başlamaktadır. Finans sektörüne olan bu talep artışı ile beraber -yeni üretim yöntemlerinin ortaya çıkması gibi- yeni finansal araçlar türetilmektedir. Finansal sistemin temel görevi, esasında, tasarruflarla reel yatırımlar arasında köprü kurmaktır. Finans ile reel ekonomi ilişkisi paranın işleyişi açısından açıklanacak olursa; finans, paranın toplumun genelinde para-sermayeye dönüşümünü kolaylaştıran kurumlar, piyasalar ve varlıklar kümesini ifade etmektedir. Finansal sistemin başarısı ve istikrarı da üretime ve refaha yaptığı olumlu katkılarla belirlenmektedir.

Üretim ile finansın birbiriyle ilişkisi, ulusal iktisadi çıkarlar açısından oldukça kritiktir. Bu iki sektör birbirine yakından bağlandığında, her iki kapitalist grubun da ortak iktisadi çıkarları olması muhtemeldir. Ancak, finansal piyasaların serbestleşmesi ile beraber finans global bir olgu haline gelmekte ve birçok ülke için üretim-finans arasındaki yurtiçi bağlantılar zayıflamaktadır.

Finansallaşma süreci, 1980 sonrası ivme kazanarak gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde hızlanmıştır. Böylelikle finansal akımlar, reel sektör üretiminin ve hatta dış ticaret akımlarının da çok üzerinde bir düzeye ulaşmıştır. Üretim-finans arasındaki bağlantıların zayıflama süreci, finansal varlıklarının miktarındaki artış sonucu gerçekleşmekte; finans piyasaları ve reel sektörün ilişkisinin zayıflaması da birtakım sonuçları beraberinde getirmektedir. Özellikle enflasyon hedefine odaklanan merkez bankacılığı, politika yapımını finansal çıkarlar lehine dönüştürmekte ve bu sürecin sonunda kârlar (sınai kâr) istikrarsızlaşmaktadır (Epstein, 2017, s. 182).

Finansal faaliyetler her ne kadar belirli bir dönem boyunca âtil kalan kaynakları sermaye olarak sisteme dâhil etse de mevcutlara ek olarak yeni bir kaynak yaratmamaktadır. Bu nokta gözden kaçmamalıdır. Zira yaşanan finansal krizler, üretim alanındaki sorunların bir anlamda somutlaşmasıdır. Bu bakımdan üretim alanında bir sınır var iken, finans piyasasının kendi dinamikleri ile sürekli kaynak yaratabilecek mekanizmalara sahip olması, devasa ölçülerde spekülâtif kâr artışı sağlamakta ve üretim alanında oluşan artı değer finansal piyasalara aktarılmaktadır (Savran, 2013, s. 39). Bu çerçevede mübadele ilişkilerinin parasallaşması, bir taraftan birikimi hızlandırıp kolaylaştırırken diğer taraftan kriz riskini artırmaktadır.

Kapitalizmin içinde bu şekilde dönüşerek sürekli tekrar eden krizler, sistemin istikrarsızlık eğilimini açığa çıkarmaktadır. Nitekim iktisadi düşünce tarihinde kapitalizmin istikrarsız yapısını ortaya koyan birçok yaklaşım bulunmaktadır. Bu yaklaşımlara Marx, Keynes, Schumpeter, Fisher, Kindleberger ve Minsky'nin çalışmaları örnek verilebilir.⁴ Bu düşünürlerden Minsky'nin görüşleri, özellikle kapitalizmin finansal

⁴ Bkz. Marx'ta kâr oranlarının düşüş eğilimi (Marx, 1996a, s. 29), Keynes'te belirsizlik kavramı (Keynes, 1973, s. 161-162), Schumpeter'de yaratıcı yıkım (Schumpeter, 2003, s. 87), Fisher'in borç-deflasyon teorisi (Fisher, 1933, s. 340-341), Kindleberger'de iş çevrimleri ve spekülâtif çılgınlık (Kindleberger, 2005, s. 38).

yapısının analizi açısından, diğer çalışmalardan ayrılmaktadır. Minsky'nin çalışmalarında vurguladığı en önemli nokta; kapitalist finansal yapının çalışma biçiminin, istikrarlı dönemlerin istikrarsızlık yaratacak şekilde işlediğini göstermek olmuştur.

Minsky, kapitalist bir ekonomideki finansal işlemlerin sonuçlarının doğası gereği belirsiz olduğu görüşünü biraz daha ileri götürmüştür. Finansal taahhütlerin başarıyla gerçekleştiği dönemler, risk iştahı ile beraber belirsizliğin arttığı içsel bir süreç ortaya çıkarmaktadır. İktisadi birimlerin ekonominin istikrarlı gidişatına güvenerek daha riskli finansal işlemlere yönelmesi istikrarın doğasında vardır. Dolayısıyla finansal sistemin istikrarlı olması, büyük bir iktisadi bozulmaya duyarlı olacak kırılmalık üretmektedir. Bu bakış açısına göre, finansal düzenlemeler ve mükemmel işleyen piyasalar finansal istikrarı sağlamasının aksine istikrarsızlığın nedenleri arasında yer almaktadır (Minsky, 1992, s. 6-8). Kısaca istikrar, istikrarsızlık yaratmakta ve bu süreç politika kararlarından ayrı düşünülememektedir.

Krizlerin önlenmesi veya etkilerinden kaçınmak için öncelikle, kapitalizmin finansallaşmasının ve kapitalist krizlerin finansal dönüşümünün tarihsel ve teorik temellerinin iyi anlaşılması gerekmektedir. Bu bakımdan bu çalışmanın temel gayesi finansal krizlerin arkasındaki kapitalist ilişkiyi göstermektir. Bu ilişki, ideoloji-iktisat yapısının krizler üzerinden tekrar düşünülmesini sağlayacaktır. Çalışmanın düşünsel köklerinde Marx'ın kriz yaklaşımı bulunsa da Minsky'nin yöntem ve kavramları izlenmektedir. Özellikle çalışmanın içinde yer alan; para yönetici kapitalizm aşaması, Glass Steagall Yasası ve "Minsky Anı" kavramı bu bakımdan önemlidir. Çalışmada ilk olarak kapitalizmin türlerine ve krizlerine yönelik bazı tanımlamalar ve sınıflandırmalar verilmektedir. Daha sonra kapitalizmin finansallaşması tarihsel bir bağlamda ele alınmakta ve finansallaşma-kriz ilişkisi ortaya koyulmaktadır.

KAPITALİZMİN TÜRLERİ VE KRİZLERİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

Bir iktisadi sistem olarak kapitalizm, birçok aktörün güce ve sistemin nasıl çalıştığını etkileme kapasitesine sahip olduğu karmaşık bir ilişkiler dizisi içerir. Kapitalizm; tarihi, siyasi, coğrafi, kültürel etkiler ve gerçekleşen yenilikler ile birlikte zamanla farklı nitelikler kazanarak bir değişim-dönüşüm içerisine girmektedir. Kapitalizmin türlerinde bu farklılıkları karakterize etmek için kullanılan tipolojiler; değişen kurumları, biraz daha detaya inilirse, kurumlardaki aktör davranışlarının nasıl kısıtlandığı ve bunlarla nasıl ilişki kurulduğuna dair farklı anlayışları yansıtmaktadır.⁵

Farklı kapitalizm türlerinin sınıflandırmasında Michael Albert, antagonist bir ilişki içindeki iki tip kapitalizm tanımlamaktadır. Albert, Anglo-Sakson⁶ kapitalizmi ve Ren kapitalizmi biçiminde jeokültürel

⁵ Bu konudaki literatür taraması için Bkz. ((Jackson ve Deeg, 2006).

⁶ "Anglo-Sakson kapitalizmi" terimini literatüre Michael Albert kazandırmıştır. Bkz. (Albert, 1993).

temelli bir ayırım yapmıştır. Anglo-Sakson kapitalizmi; ABD'nin temsil ettiği serbest piyasa ekonomisi, kısa vade-yüksek kâr, bireysel başarı ve sınırlı devlet biçiminde bir modeli karakterize ederken Ren kapitalizmi; Almanya-Japonya-Fransa eksenindeki sosyal piyasa ekonomisi, uzun vade-istikrarlı kâr, kolektif başarı ve müdahaleci devlet biçimindeki bir modeli karakterize etmektedir. Albert'e göre, Sovyetler Birliği'nin dağılması sonrası kapitalizm için tehdit olmaktan çıkan sosyalizm yerine bu iki model arasında bir rekabet yaşanacaktır (Albert, 1993, s. 30, 349).

Kapitalizmin sınıflandırmasında literatürde öne çıkan bir diğer yaklaşım, Peter Hall ve David Soskice'in "Kapitalizmin Çeşitleri (Varieties of Capitalism)" yaklaşımıdır. Hall ve Soskice, ekonomiyi; bireyler, firmalar, üretici grupları ve hükümetler gibi farklı aktörlerin birbirleriyle stratejik ilişki içerisinde çıkarlarını korumaya çalıştığı bir alan olarak görmektedir. Bu temelde, kapitalizmi üretim rejimleri olarak karşılaştırarak; Liberal Piyasa ekonomisi ve Eşgüdümlü Piyasa ekonomisi olarak iki ayrı model tanımlamışlardır. Liberal Piyasa ekonomilerinde, firmalar faaliyetlerini hiyerarşiler ve rekabetçi piyasa düzenlemeleri yoluyla koordine ederken; Eşgüdümlü Piyasa ekonomilerinde ise firmalar, diğer aktörlerle çalışmalarını koordine etmek ve temel yetkinliklerini inşa etmek için piyasa dışı ilişkilere daha fazla bağımlıdır. Bu dualist yaklaşım, firmaların farklı alanlarda karşılaştıkları koordinasyon sorununu çözme stratejilerini veya davranışlarını temel almaktadır (Hall ve Soskice, 2001, s. 6-8).

Kapitalizmin sınıflandırmasında Albert ve Hall-Soskice'nin yaklaşımları öne çıksa da Albert'in 1993 yılında yapmış olduğu Anglo Sakson kapitalizmi ve Ren kapitalizmi ayırımından bu yana kapitalizm türlerinin sayısı, kapitalist çeşitliliğin nasıl kavramsallaştırılacağı ve karşılaştırılacağı konusunda literatürde ortak bir görüş mevcut değildir.

Kapitalizmin sınıflandırılmasının yanında, tarihi süreç içerisinde belirli aşamalardan geçtiği düşünülmektedir. Hyman Minsky, ABD ekonomisinin ticari, finansal ve yönetsel kapitalizm olmak üzere üç aşamadan geçerek 1980'lerden itibaren para yönetici kapitalizm (money manager capitalism)⁷ dönemine girdiğini ileri sürmektedir (Minsky, 1992, s. 107). Ticari kapitalizm aşaması, ekonomik gücün parçalı ve dağınık olduğu ve işletme sahiplerinin kendi fonlarını kullandıkları dönemi ifade ederken; finansal kapitalizm, yatırım bankacılarının ekonomide hakim konuma geldiği bir dönemi tanımlamaktadır. Hilferding'in finansal kapitalizm açıklaması da benzerdir. Finansal kapitalizmi, sermayenin birleşmesi olarak gören Hilferding; daha önce ayrı olan sınai, ticari ve banka sermayesi alanlarının finansın ortak yönetimi altına girdiğini vurgulamaktadır (Hilferding, 1981, s. 301). Finansal kapitalizm döneminin;

⁷ Bu konuda detaylı bilgi için Bknz. (Wray, 2011).

demiryolları, fabrikalar ve sanayi işletmelerinin genişlemesini desteklemek için ortaya çıktığı da söylenebilir.

Bir sonraki aşama olan yönetimsel kapitalizm ise dünya savaşları ve 1929 Krizi'nin bir sonucudur. Bu dönem maliye politikasının artan önemini ve “New Deal” sonrasındaki yeni bir aşamayı temsil etmektedir. Minsky'nin tanımladığı son aşama olan para yönetici kapitalizm, esasında yönetimsel kapitalizmin başarısının bir ürünü olarak görülebilir. Yönetimsel kapitalizmin görece istikrarlı dönemi; emeklilik, sigorta, yatırım ve diğer yönetilen para fonlarını geliştirmiştir (Whalen, 2012, s. 5-6). Bu gelişmelerin sonucunda yeni dönemin para yöneticileri olarak; emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve yatırım kurumları gibi iktisadi birimler öne çıkmaktadır (Minsky, 2008, s. 249).

II. Dünya Savaşı sonrası Keynesyen politikaların etkisi ile birlikte varlığını sürdüren müdahaleci devlet anlayışı ve finansal düzenlemeler, 1960'lı yıllardan itibaren dönüşüme uğramaya başlamıştır. Bu yıllarda devletlerin yatırımı azaltması, bunun yanında 1981 yılında ABD'de başkanlığa gelen Ronald Reagan ve aynı yıllarda İngiltere'de başkan olan Margaret Thatcher'in uyguladığı arz yanlı ve özel sektör tabanlı iktisadi politikalar; kapitalizmin yeni bir aşamasının temelini hazırlamıştır. Minsky'nin para yönetici kapitalizm olarak adlandırdığı aşama, bu dönemde, New Deal düzenlemelerinin gevşetilmesi, büyük şirketlerin, finansal kurumların çoğalması ve spekülâtif faaliyetlerin artması ile birlikte ortaya çıkmıştır. Minsky, istikrarsız bir doğası olan kapitalizmi frenleyecek kurumların güçlerini yitirmiş olmasını, para yönetici kapitalizmin en önemli özellikleri arasında görmektedir. Kısacası, kapitalizmin kendini yenileme kapasitesi ve bununla beraber rekabet, yenilikler, teknik ilerleme gibi süreçler; kapitalizmi aşamalı olarak dönüştürmektedir. Bu süreçler sonucunda sermaye daha fazla yoğunlaşmakta ve üretim ölçeği büyümektedir.

Kapitalizmin yaşadığı bu aşamalarla birlikte krizlerinin de bir dönüşüm içerisinde olduğu söylenebilir. İlk olarak kapitalizmin krizleri olarak nitelendirilen durum açıklanacak olursa; burada kullanılan “kriz” terimi, kapitalist iktisadi sistem içinde yeniden üretimin sağlanmasındaki genelleştirilmiş bir başarısızlık sürecine atıfta bulunmaktadır. Bu başarısızlık süreci bazen kısa dönemli geçici bazen de uzun dönemli derin ve yıkıcı bir biçimde görülmektedir. İktisadi düşünce tarihinde kapitalizmin krizleri, genel olarak; 1) kâr sıkışması 2) kâr oranının düşüşü 3) eksik tüketim olmak üzere üç alan üzerinden incelenmiştir (Harvey, 2012, s. 125). Bunların arasından özellikle kâr oranlarının düşüşü; finansal krizlere giden süreci daha iyi açıklamaktadır.⁸

⁸ Kâr oranlarının düşüşü ile yapılan ampirik çalışmalar için bkz. (Shaik, 2018; Smith ve Butovsky, 2012; Tsoulfidis-Paitaridis, 2019; Roberts, 2016; Maito, 2014.)

Bu konuda Marx'ın görüşlerine bakmakta fayda vardır. Kapitalist üretim tarzının doğası gereği istikrarsız bir yapıda olduğunu savunan Marx; sermaye birikim sürecinin kaçınılmaz olarak iktisadi krizlerle sonlanacağını iddia etmiştir. Kapitalist sistemin devamlılığı için sürekli bir kâr artışı olması, başka bir deyişle sermayenin genişlemesi ve genişletilmiş yeniden üretimin sağlanması gereklidir. Kapitalist sistemdeki iktisadi krizler, sermaye birikiminin yol açtığı etmenlerin kârlılığını azaltması ve yeniden üretimi kesintiye uğratması ile doğmaktadır (Marx, 1996, s. 176).

Arrighi'de aynı görüştedir. Ona göre, kapitalizmin tarihi bizlere “krizlerin periyodik olarak yinelenmesinin, işçi sınıfının gücünün veya mücadeleciliğinin, ekonomik yönetimdeki ‘hataların’ ve hatta toplumdaki ‘asalaklığın’ bir işlevi olmadığını” göstermektedir. Kriz eğilimini kapitalizmin varlığıyla ilişkilendiren Arrighi, bu durumun kapitalist birikimin hedefi ile bu hedefe ulaşmanın araçları arasındaki çelişkinin bir sonucu olduğunu öne sürmektedir. Arrighi, kâr oranında yaşanan düşüşlerin sermayeyi, üretimi en güçlü olduğu yerlere doğru ademi merkezileştirmeye zorladığını vurgulamaktadır (Arrighi, 1978, s. 3-10). Bir başka deyişle, işsizlik tehditinin daha büyük olduğu ve dolayısıyla işgücünün daha fazla sömürüye açık olduğu bölgelere doğru bir sermaye transferi gerçekleşmektedir.

Kârlılığı azalan sermaye için bir diğer kaçış yöntemi finansal piyasalardır. Marx, iktisadi kriz durumlarında sermayenin büyük bir kısmının zarardan kaçmak ve kârlılığını korumak niyetiyle üretimden finansal alana yöneldiğini “sermayenin fiktifleşmesi” kavramı üzerinden açıklamaktadır. Ticaretin ve kapitalist üretim tarzının gelişmesi ile birlikte kredi sistemi toplumun her kesimine doğru genişlemektedir. Bu genişlemenin sonucunda krediler; banknot, poliçe veya çek gibi birçok farklı biçime girerek ödeme taleplerinin devredilmesi işlemini kolaylaştırmakta, kısacası sermayenin fiktifleşmesini sağlamaktadır. Sermayenin fiktifleşmesi ve bankalardaki para-sermaye miktarları, özellikle kâr oranları azalmaya başladığı zamanlarda artmaktadır. Artı değer miktarı azalan kapitalistler, paralarını yeni bir sermayeye yatırmak yerine tahvil, hisse senedi, döviz vb. spekülâtif araçlarla değerlendirmekte ve bu süreç sürekli olarak tekrar etmektedir (Marx, 1996, s. 274-277).

Sermayenin üretimden finansa kaymasının bir sonraki aşaması ise üretim krizlerinden finansal krizlere geçiştir. İktisadi aktörlerin değiştiği ve piyasaların global ölçekte daha fazla birbirine bağlandığı bir konjonktürde, krizler de biçim değiştirmektedir.⁹ Kâr oranlarının düşme eğilimi, sermayenin üretimden finansa kaymasını devamlı hâle getirirken iktisadi krizler de kendisini finansal alanda göstermektedir. Ancak bu noktada krizlerin sadece “biçim” değiştirdiği göz ardı edilmemelidir. Marx'ın kriz yaklaşımında, tüm kapitalist krizlerin esas çıkış noktası yeniden üretim meselesidir. Sermaye birikim sürecinin tıkanması

⁹ küresel karşılıklı bağımlılık kavramı için Bkz. (Keohane ve Nye, 2011).

ve azalan kârlılıklar ile birlikte sermaye finansallaşmaya başlamakta; yeniden üretimin sağlanmasında araç olarak kullanılmaktadır.

TARİHSEL SÜREÇTE KAPİTALİZMİN FİNANSALLAŞMASI

Finansallaşma olgusu; finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal güdülerin, ekonomi ve politika faaliyetlerinde, hem ulusal hem de uluslararası düzeyde öneminin artması olarak ifade edilebilir. 1970 sonrası bankaların, rantiyecilerin ve diğer finansal kapitalist grupların hem ulusal hem de global ekonominin işleyişi üzerindeki etkisi önemli ölçüde artmış; aynı zamanda finans sektörünün politika yapımındaki siyasi ve ekonomik gücü de belirginleşmiştir (Epstein, 2002, s. 3-4). Farklı bir deyişle finansallaşma, kapitalizmin ağırlık merkezinin üretimden finansal alana kayması olarak ifade edilebilir (Foster, 2010, s. 5).

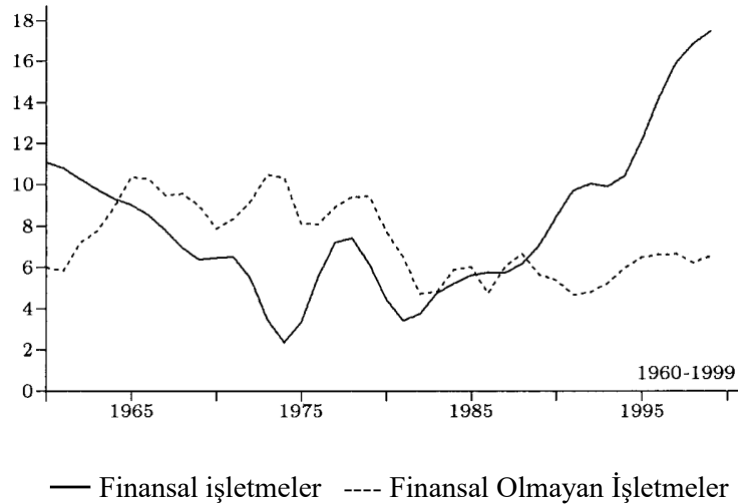
Kapitalist ekonomiler, rekabet baskısı ve kârlılığı koruma içgüdüğü nedeniyle sürekli olarak dönüşüm geçirmektedir. Bu dönüşümlerden birine örnek olarak yeni üretim tekniklerinin kullanılmaya başlanması verilebilir. 19. yüzyılın sonuna doğru, sermayenin yoğunlaşması ile birlikte tekelleşme faaliyetlerinin eşlik ettiği ağır sanayide yeni üretim teknikleri kullanılmaya başlanmıştır. 1873-1896 yılları arasındaki bunalıma denk düşen değişim, global üretken gücün İngiltere'den ABD ve Almanya'ya doğru kaymasına yol açmıştır. Benzer şekilde II. Dünya Savaşı sonrası yaygınlaşan seri üretim yöntemleri ve buna bağlı kitle tüketimi anlayışı, 1970'lere kadar sürmüştür. 1970'lerden bu yana gelişen teknoloji, uluslararası sermaye akımlarının büyümesi ve çok uluslu şirketlerin global üretim ve ticarete hâkim olmasıyla ise yeni bir dönüşüm yaşanmaktadır. Finansallaşma ile temsil edilen bu dönüşümle beraber kapitalist birikimin parasal çerçevesi radikal bir şekilde değişmiş ve değişmektedir. Finansal olmayan işletmeler, bankalar ve hanehalklarının da finansal alanın içine girmesiyle beraber dönüşüm hızlanmaktadır (Lapavitsas, 2013, s. 793-794).

Finansallaşmayı karakterize eden temelde üç eğilim söz konusudur. Birincisi, tekelleşme; sermaye akımlarının serbestleşmesi ve doğrudan yabancı yatırımların artması ile beraber tekelci sermayelerin finansal hale gelmesidir. İkincisi, bankaların finansal olmayan işletmelerin davranışlarını yansıtarak yeniden yapılanması; özellikle, kâr arayışına girişen bankaların bireylere yönelmesi ve piyasa işlemlerine ağırlık vermesidir (ücret, komisyon, kâr için). Üçüncüsü ise çalışan kesimlerin (hanehalkı) gelirlerinin finansal hale gelmesidir: Bu olgu, hem artan borçlara (ipotek, genel tüketim, eğitim, sağlık) hem de genişletilmiş finansal varlıklara (emeklilik, sigorta, fonlar) ilişkindir (Lapavitsas, 2013, s. 800). Bu üç eğilim, globalizasyon ve neoliberalleşmeyle birlikte tarihsel ve siyasi bağlamda ortaya çıkmıştır. Bu bakımdan finansallaşma, kapitalizmin nihai halini anlamak açısından globalizasyon ve neoliberal politikalar ile birlikte değerlendirilmelidir.

Neoliberal politikalar, II. Dünya Savaşı'nı izleyen uzun genişleme dönemi boyunca, hâkim ideoloji ve iktisat politikası olan Keynesyen-Ortodoksi yaklaşımının yerini aşamalı olarak devralmıştır. 1989'da Berlin Duvarı'nın yıkılması, sonrasında Doğu Avrupa ve Sovyetler Birliği'nde kurulmuş olan düzenin çöküşü ve Çin'de başlayan kapitalizmin inşası; neoliberal politikaları tüm dünyada hâkim görüş haline getiren globalizasyonun sağlanmasına yardımcı olmuştur. Böylece, 1990'ların ortalarına gelindiğinde, neoliberalizm-globalizasyon ikilisinin kapitalizmin finansallaşmasını hızlandırdığı söylenebilir (Savran, 2013, s. 82-84).

Finansallaşmanın ilk safhasında, finansal kurumlar ve araçların ekonomi içerisinde payı kayda değer ölçüde artmıştır. Finansal varlıkların artışında ABD, AB ve Japonya öncülüğünde global sermaye hem boyut olarak hem de hareketlilik olarak artmaya başlamıştır. Bu dönemlerde finansal sektörün finansal olmayan işletmeler üzerindeki hâkimiyeti, tekelci ve tröst benzeri yapıların oluşması ve sermayenin belli kesimlerde yoğunlaşması ile görülmektedir. Örneğin 1983 yılından 2003 yılına kadar ABD'de şirket birleşmeleri ve satın almaları neredeyse 6 kat artmıştır. Yine bu dönemde ABD hanehalkı finansal varlıklarının payı toplam aktifler içinde %60-70 seviyelerinde iken reel varlıkların (gayrimenkul) payı %20-30 seviyelerindedir. Finansallaşmanın gelişmesi ve genişlemesinde, özellikle ABD ekonomisi, belirleyici bir rol oynamıştır (Orhangazi, 2008, s. 136; Pollin ve Heintz, 2013, s. 154, 190).

Şekil 1. Finansal ve finansal olmayan işletmeler kâr oranı (ABD, %)



Kaynak: Duménil ve Lévy, 2001, s. 599

Bu dönemdeki finansallaşma eğilimi, finansal ve finansal olmayan işletmelerin karlılığı üzerinden grafikte görülebilir. Finansallaşmanın genişlemesi ile birlikte sermaye de finansal alana kaymıştır. Bu sermaye talebinin karşılanması için yeni finansal ürünler oluşturulmuş ve bankacılık sistemi kısa sürede

olması gerektiğinden daha fazla yük almıştır. 1970’li yıllarda durgunluğa giren ABD de kârlılığını devam ettirmek amacıyla yeni finansal kurumlar ve araçlar oluşturmuştur. O dönemdeki yeni finansal kurumlardan biri REIT’lerdir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (Real Estate Investment Trust) olarak bilinen REIT’lerin toplam varlıkları, 1968’de 1 milyar dolar iken, 1972’de 14 milyar dolar, 1973’de yine artarak 20,2 milyar dolar olmuştur. 1960’dan 1974’e kadar REIT gibi alternatif bankacılık kurumları ve uygulamaları hızla artmıştır. Büyük ölçüde kısa vadeli finansman ile çalışan bu kurumlar, finansal sistemi zayıflatan etmenlerin başında gelmektedir (Minsky, 2008, s. 68-70).

Teknolojik gelişmeler ve artan ölçekle beraber yeni finansal kurumlar ve yeni finansal araçlar giderek daha fazla kullanılmaya başlanmış ve finansal genişleme oldukça spekülâtif bir büyüme trendine girmiştir (Foster ve Chesney, 2009, s. 13). Finansal kârların ve borç ilişkisinin artması ile beraber finansal ekonomi ve reel ekonomi birbirine bağlı ve hassas bir noktaya gelmektedir. Neredeyse her ticari sözleşmenin alınıp-satılır hale gelmesi menkul kıymetleştirmeyi artırmaktadır. Bankaların kredilerini (ipotek gibi) desteklemek için önemli miktarda öz sermayeye sahip olması gerektiği düşünüldüğünde bu durum tehlike yaratmaktadır (Uçak, 2015, s. 147).

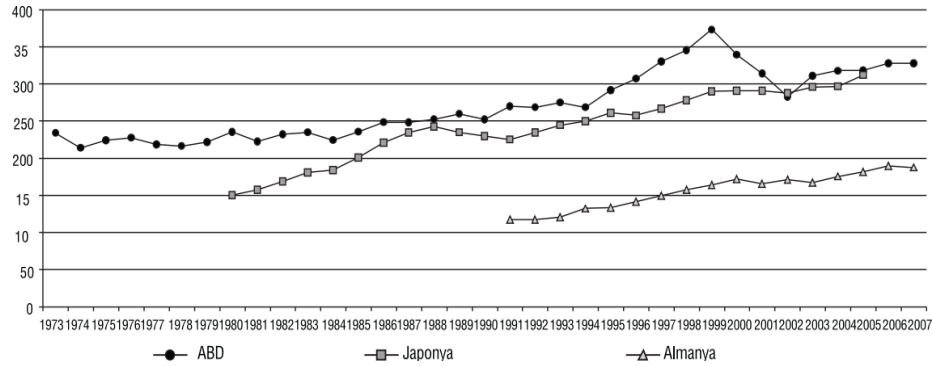
Finansın, ülkelerin ve ekonomilerin her birimine yayılması ile birlikte krizler de kısa bir süre içinde bölgesel veya global bir etki gösterebilmektedir. Krizlerin yayılması şüphesiz etki seviyesini de genişletecektir. Ancak, krizlerden her kesim eşit derecede etkilenmemektedir. İktisadi kriz sürecine girildiğinde, kapitalistlerin zararı paylaşma konusunda istekleri kârı paylaşmaya göre çok düşük olmaktadır. Bu nedenle, her bir kapitalistin ne kadar zararı üstleneceği Marx’ın deyişiyle “kurnazlıklarına” kalmaktadır. Reel ekonomide kârlılığın azalması ile beraber sermaye sahibi kapitalistler, nakit varlıkları ile yatırım yapmak yerine finansal alana (hisse senedi vs.) yönelerek spekülâsyonu tercih ederler. Bu şekildeki iş çevrimleri, kârlar azalmaya başladığı zaman ortaya çıkmaktadır. 1990’lı yılların sonunda borsada yaşanan “rasyonel olmayan irrasyonel coşku” yine bu duruma örnek olarak gösterilebilir. Ancak, finansal alanda yaşanan fiyat spekülâsyonları ile kazançların sağlanması, yeni bir değer veya ilâve bir servet yaratmamakta; sadece kapitalistlerin birbirileri üzerinden para kazanmalarını sağlamaktadır. Marx, bu spekülâtif serveti “hayâli sermaye” olarak tanımlamıştır. Bu sürecin nihayetinde, hisse senetlerini kimse yüksek fiyattan satın almaya razı olmadığında -fiyatlar düşüşe geçtiğinde- panik hali yaşanacak ve finansal kriz patlak verecektir (Marx, 1996, s. 335).

Bu spekülâtif servet 1990’lı yıllarda, o zamana kadarki en yüksek noktasına çıkmış; özellikle borsa endekslerinin artışı tehlikeli boyutlara ulaşmıştır. Örneğin fiyat-kazanç oranları(F/K) 1999’un sonunda NASDAQ kâğıtlarında 200’e 1 düzeyinde iken, bu oranın tüm senetler için 1871-1996 arası 125 yıllık

ortalaması 14'e 1 düzeyindedir (Dowd, 2006, s. 228). Kısacası, Marx'ın hayali sermaye olarak adlandırdığı bu spekülâtif hisse senedi piyasası hızlı bir şekilde büyümüştür.

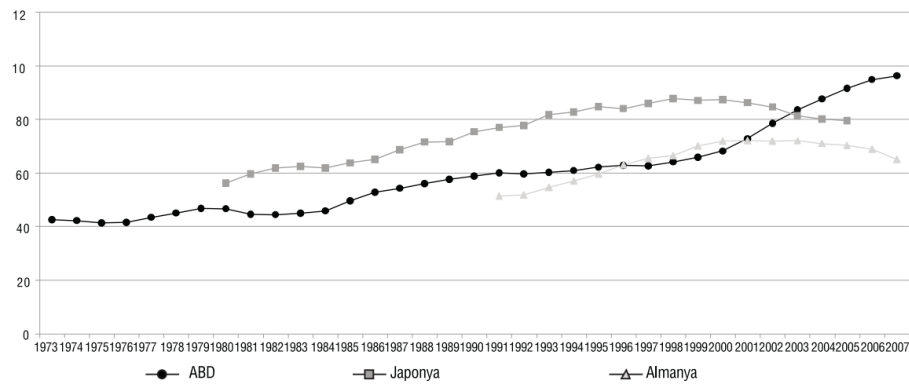
II. Dünya Savaşı'nın sonundan 1980'lere kadar, ticari bankaların portföylerindeki krediler ve kamu iç borçlanma senetlerinin miktarı da sürekli olarak artmıştır. Bankalar, varlıklarının getirisini artırma ve yükümlülüklerinin maliyetini azaltma yollarını keşfettikçe kâr artışı sağlamaktadır (Wray, 2016, s. 93-94; Minsky, 2008, s. 81). Bankalar, kârları azalmaya başladığında ilk olarak bireylere (işçiler ve halkın diğer kesiminin kişisel gelirleri), ikinci olarak -yatırım bankacılığı işlemlerini yoğunlaştırarak- finansal araçlara odaklanmaktadır (Lapavitsas, 2010, s. 30-32).

Şekil 2: ABD, Japonya ve Almanya'da hanehalkı finansal varlıklarının GSYİH'ya oranı



Kaynak: Lapavitsas, 2010, s. 32

Şekil 3: ABD, Japonya ve Almanya'da hanehalkı yükümlülüklerinin GSYİH'ya oranı



Kaynak: Lapavitsas, 2010, s. 32

Bu genel eğilim gösteriyor ki; bireyler, konut, eğitim, sağlık vb. temel ihtiyaçlarını karşılamak için finansal piyasalara dâhil olmuşlardır. Grafikte gösterilen ABD, Japonya ve Almanya'da yaşayan insanlar

arasında tarihsel ve kültürel farklılıklar bulunsa da, hem yükümlülükler bakımından (borçla finansman) hem de varlıklar bakımından (gelirler vb.) finansallaşma eğiliminin arttığı görülmektedir.

Sistemin bankacılık tarafına bakıldığında; bankaların çalışma biçiminin temel olarak uzun vadeli krediler açmak için kısa vadeli borçlanma şeklinde işlediği görülmektedir. Bundan dolayı bankaların, mevduatların çekilme ihtimaline karşılık daima likit varlıklar tutmaları ve kredi faaliyetlerinden oluşan zararları karşılamak için önemli miktarda özsermaye ayırmaları gerekmektedir. Maliyet unsuru olan bu gereksinimler, finansallaşma sürecinde sekteye uğramıştır. Böylece ticari bankalar, bir yandan da yatırım bankacılığı işlemlerine ağırlık vererek (menkul kıymetleştirmenin uygulama alanını genişleterek) bilançolarının aktif tarafını likit tutup kredi vermeye devam etmenin bir yolunu bulmuştur (Itoh ve Lapavitsas, 1999, s. 86-92).

Bununla beraber, bankaların kârlılıklarını artırabilmek için yatırım bankacılığı işlemlerine yönelmesi, 1929 Krizi'nden sonra çıkarılan Glass Steagall Yasası'nın geçerliliğini kaybetmesi anlamına gelmektedir. Glass Steagall Yasası'nın çıkarılma ve kaldırılma süreci, kapitalist krizlerin arkasındaki kurumsal mekanizma için fikir verebilir.

Glass Steagall Yasası'nın Kaldırılması

1929 Krizinden sonra Amerikan ekonomisi finansal alanda bazı düzenlemeler yapmıştır. Bu düzenlemelerden en önemlisi 1933 yılında çıkarılan Glass-Steagall Yasası'dır. Bu yasa ile mevduat bankaları (ticari banka) ve yatırım bankaları arasında kesin bir ayırım yapılmış; mevduat bankalarının faaliyet alanı mevduat toplayıp kredi vermek, yatırım bankalarının faaliyet alanı ise menkul kıymetler alım-satımını yapmak olarak belirlenmiştir. Yasa ile aynı zamanda Federal Mevduat Sigorta Şirketi'ni (FDIC) kurulmuş; böylece ticari bankalarda mevduatı bulunan tasarruf sahiplerinin parası spekülasyondan korunarak belirli ölçülerde sigortalanmıştır (Bocutoğlu, 2014, s. 85).

Glass-Steagall Yasası ile ticari bankaların yatırım bankalarından ayrılmasının önemli çıktıları olmuştur. Ticari bankalar; kredi yaratan, kamuya danışmanlık yapan ve regüle edici bir işleve sahiptir. Gerekli durumlarda FED'den borç alma hakkı bulunmaktadır. Yatırım bankaları ise spekülasyon amacı ile finansal işlem yapmak isteyenlerin kullandığı bankalardır ve dolayısıyla ticari bankalara tanınan ayrıcalıklardan istifade edemez (Crawford, 2011, s. 128).

Bu işlevlerin yasa ile birbirinden ayrılması, iki bankacılık türü arasındaki likidite ve ödeme gücü gereksinimi farklılığını yansıtmaktadır. Likidite için ticari bankalar para benzeri mevduatlara yönelirken, yatırım bankaları ise açık piyasadaki borçlanmaktadır. Aynı şekilde sermaye ihtiyacı bakımından da

farklılıkları bulunan bu iki bankacılık türünün iç içe geçmesi kırılğan bir finansal piyasa oluşturabilir (Neal ve Eugene, 2012, s. 105). Bu bakımdan Glass Steagall Yasası'nın amacı, Amerikan bankacılık ve finansal sisteminin istikrarını sağlamak ve sağlam bir temel oluşturmaktır. Nitekim 19. yüzyılın ikinci yarısında, yaşanan finansal panikler eşliğinde Amerikan ekonomisine istikrarsız bir yapı hâkimdir. Bu bakımdan yasanın 1970'lere kadar amacını gerçekleştirdiği söylenebilir. Ancak, 1970'lerden itibaren Glass Steagall Yasası'nın gevşetilme çabaları, 1980 yıllarında artan neoliberalleşme ve sermayenin finansallaşmasıyla beraber artmış ve nihayetinde 1999 yılında Gramm-Leach-Bliley Yasası (Finansal Hizmetler Modernleştirme Yasası) ile yürürlükten kaldırılmıştır (Crawford, 2011, s. 132).

Glass Steagall Yasası'nın kaldırılması ile beraber mevduat ve yatırım bankalarının birleşmesi, risk oranı yüksek finansal araçların üretilmesine olanak sağlamıştır. Nitekim yasanın kaldırılmasından önce, 1982 yılında, "Garn-St. Germanin Mevduat Kurumlar Yasası" ve 1984 yılında "İkincil Konut Kredisi Piyasası Yasası" devreye girmiştir. Devreye giren bu yasalar ile tasarruf ve kredi şirketlerine yeni alanlar yaratılmış ve yatırım bankalarının konut kredilerini menkul kıymetleştirmesinin önü açılmıştır (Dinar, 2018, s. 169). Bu sayede konut kredileri ayrı bir finansal varlık olarak tekrar satışa sunularak, risk; kredi veren kurumlardan serbest fonlar ve çeşitli finansal kurumlar gibi farklı birimlere dağıtılmıştır. Örneğin, 2004-2006 arasında toplam mortgage kredilerinin %79,3'ü menkul kıymetleştirilmiş durumdadır (Lapavitsas, 2010, s. 18). Menkul kıymetleştirme riski yatırımcılara aktardığı için, kredi veren kurumlar borçların geri dönüşü için endişelenmemekte ve kâr oranlarını yükseltmek için daha fazla kredi vermektedirler (Curtis, 2015: 103). Nitekim 2001 dot.com¹⁰ balonu ve 2008 krizi de birçok iktisatçı tarafından bu sürecin sonuçları olarak değerlendirilmiştir (Crawford, 2011, s. 131).

FİNANSALLAŞMA-KRİZ İLİŞKİSİ VE "MİNSKY ANI"

Finansal piyasaların ekonomilerde kırılğanlık yaratan bir diğer özelliği spekülâtif yapısıdır. Reel ekonomide fiyat arttığı takdirde talep azalırken, finansal piyasalarda genellikle bu durumun tam tersi gerçekleşmektedir. Özellikle belirsizlik ve güven olgularının etkili olması; finansal varlıkların fiyatları artmaya başladığı zaman talebin artarak bir kazanç furçasına dönüşme sürecine (balon etkisi) girmesiyle sonuçlanmaktadır. Fiyat düşüşlerinde de aynı şekilde satışların miktarı artmaktadır. Minsky'nin vurguladığı üzere, istikrar dönemlerinde finansal yapının sağlam karakteri, içsel süreçler üzerinden istikarsızlık döneminin tohumunu ekmektedir.

¹⁰ dot.com balonu; 1990'lı yıllarda ABD ekonomisi'nde teknoloji şirketlerinin aşırı büyümesi sonucu internet şirketlerinin hisselerinin borsada aşırı değer kaybetmesidir. Ayrıntılı bilgi için Bkz. (Goodnight ve Sandy, 2010).

Minsky, nakit akımlarına göre iktisadi birimlerin hedge, spekülâtif ve ponzi olmak üzere üç tür finansman davranışında bulunduğunu öne sürmektedir. Eğer gerçekleşen ve beklenen nakit akımları birimin ödenmemiş tüm yükümlülüklerini karşılıyorsa, birim “hedge (güvenli)” finansmanı tercih etmektedir. İktisadi birimin bilânço nakit akımı beklenen gelirinden büyükse borçlarını ya çevirerek ya da artırarak karşılayabilecektir. Borçlarını çevirerek karşılayan birimler “spekülâtif” finansman, borçlarını ödeyebilmek için daha fazla borçlanan birimler de “ponzi” finansman davranışını benimsemektedirler. İstikrar dönemlerinde krize giden süreci; yatırımın genişlemesi, iktisadi birimleri spekülâtif ve ponzi finansmana doğru iten faiz oranları ve artan güven ortamının sağladığı risk iştahı oluşturmaktadır (Orhangazi, 2017: 36). Bir diğer deyişle, artan kâr oranları ile birlikte yükselen güven ortamı, kısa vadeli borca dayalı finansmanın tercih edilmesine neden olmaktadır.

Ekonomideki geleceğe dayalı iyimser beklentiler, bireyler ve firmalar temelinde risk algısını düşüren bir etki doğurmakta ve bunun sonucunda artan borçluluk oranları ile birlikte borç yapısındaki spekülâtif ve ponzi oranları yükselmektedir. Bu noktada, sermayenin marjinal etkinliğinin azalması ve artan kırılganlık, ekonomiyi bir krize sürüklemektedir. Ekonomideki bu spekülâtif balonun yeteri kadar şiştikten sonraki patlama evresi “Minsky Anı”¹¹ olarak ifade edilmiştir.

Minsky Anı, ekonomideki finansal istikrar dönemi sırasında finansman rejimlerindeki değişimin spekülâtif ve ponzi finansmana doğru kayması sonucu kriz sürecinin başladığı çöküş (crunch) noktasına karşılık gelmektedir (Bocutoğlu, 2010: 21). Minsky Anı’nın başlangıç noktası, yüksek profilli bir veya daha fazla şirketin aşırı genişlediği ve ödemelerini yapmak için varlıklarını satması gerektiğinin netleşmesi olarak gösterilebilir. Bu sürecin devamında, zorunlu satıştan dolayı düşen varlık değerlerini ve çekilen kredileri (yatırımın düşüp işsizliğin yeniden artmaya başlayacağı noktaya kadar) içeren bir erime ortaya çıkmaktadır (Whalen, 2008: 9). Bu noktadan sonra kredi sisteminin çökmesi ve varlık fiyatlarının düşmesinin sonucunda bir finansal kriz sürecine girilmektedir. Kısacası, Minsky Anı’na giden yol, gittikçe daha fazla yatırımcının uzun vadedeki kâr beklentilerini göz önünde bulundurarak borç sözleşmesi altına girmesinden kaynaklanır. Likidite sorunu ile birlikte var olan ponzi finansman eğilimi, ekonominin Minsky Anı’na giden süreci hızlandırmaktadır.

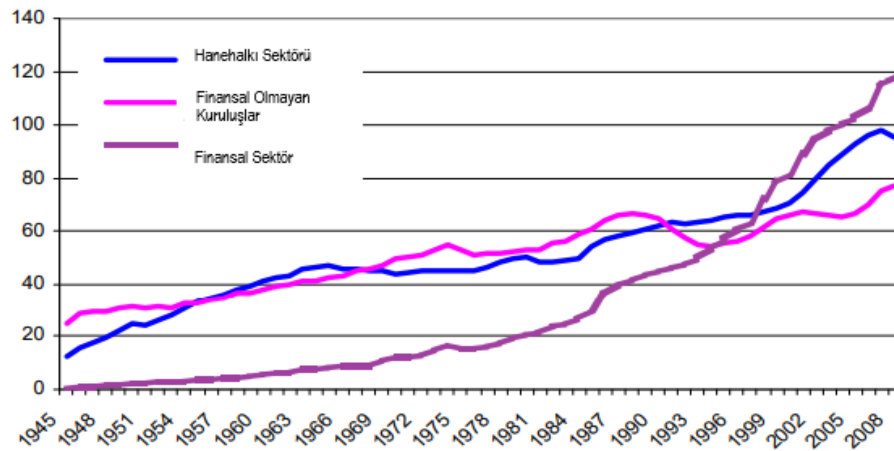
Farklı finansman yapıları, bir ekonominin finansal yapısının genel sağlamlığını veya kırılganlığını göstermektedir. Ekonomik istikrar süresi ne kadar uzun sürerse, ponzi finansman giderek daha yaygın hale gelme eğilimindedir ve genellikle bazı finansal kurumların çökmesine neden olur. Ponzi finansmanın

¹¹ Minsky Anı (Minsky Moment) teriminin kullanımı ile ilgili bazı eleştiriler bulunmaktadır. Bkz. (Flanders,2015; Tavasci ve Toporowski, 2010).

finansal sistemde yeterince yayılması durumunda, 2008 krizinde olduğu gibi, ekonominin çöküşü hedge finansman yapısına sahip olan iktisadi birimleri de etkilemektedir (Knell, 2014, s. 4).

II. Dünya Savaşı sonrası, dönemin görece iktisadi istikrarı, likiditenin artmasını sağlayan finansal yenilikleri teşvik etmiştir. Bu rekabet temelinde finansal kurumlar kaldıraç oranlarını artırarak daha fazla kredi kullandırmaya cesaret bulmuşlardır. Şekil 4, ABD’de savaş sonrası dönemden 2008 krizine kadar ödenmemiş borçların artış hızını göstermektedir (Wray, 2011, s. 11-13).

Şekil 4: Kredi piyasasında ödenmemiş borçlar (% GSYİH)



Kaynak: Federal Reserve Flow of Funds Accounts, akt: Wray, 2011, s.11

Birey ve firma bazında iktisadi birimlerin daha fazla finansallaştığı son çeyrek yüzyılda, borçlanma davranışları da değişmiştir. Borçluluğun artması yönünde uzun vadeli bir eğilim görülmesinin yanısıra, özellikle son çeyrek yüzyıldaki finansal sektör borçları çok hızlı bir büyüme göstermiştir (GSYİH’nın %20’sinden %120’sine). Finansal yenilikler kredi arzını genişleterek borçlanma miktarlarını artırırken, ekonomideki finansman yapısı hedge, spekülâtif ve ponzi arasında hareket etmeye başlamıştır (Wray, 2011, s. 11-13).

2008 krizinin sebeplerini açıklamaya çalışan yaklaşımlarda, ABD ekonomisindeki finans sektörü “saadet zinciri” ile ilişkilendirilerek sürecin sonu bir “Minsky Anı”olarak ifade edilmektedir. ABD, II. Dünya Savaşı sonrasında konut yapımında en uzun patlamayı 2000 yılından 2006 yılına kadar yaşamıştır. Konut sahipliği oranı kriz öncesine kadar sürekli bir artış halindedir. Konut balonunun patlaması sonrası kaldıraç oranlarının düşürülmesini, kredi problemi ve karamsar beklentiler tetikleyerek finansal krizlerinin etki alanını genişletmiştir. İyimser beklentiler, artan borçlanma ve finansal yeniliklerin eşlik

ettiği konut patlamasında kendini gösteren bu süreç, Minskyen kriz olarak da ifade edilebilir (Yılmaz, 2020, s. 138-139; Akçay ve Güngen, 2014 s. 89).¹²

Nihayetinde, 2008 krizi kapitalist bir krizdir. Tarihsel sürece bakıldığında finansal nitelikli kapitalist krizlerin sıklıkla ve benzer biçimde meydana geldiği görülmektedir. Örneğin 1857 yılında ABD’de ortaya çıkan krizden yalnızca birkaç ay önce ekonomik hava oldukça iyimserdir (Marx, 1996, s. 343-353).¹³ Benzer bir biçimde literatürde “Knickerbocker Krizi” olarak da bilinen 1907 krizi de finansal araçların rol oynaması bakımından 2008 krizine benzemektedir. Kriz, hisse senetleri piyasasındaki genişlemenin 1907 yılında Knickerbocker Bankerlik Şirketi’ni zor durumda bırakması ve şirketin Avrupa bankalarına olan ödemelerini durdurması ile başlamıştır. Şirketin ödemelerini durdurması sonucu gecelik faiz oranları %125’in üzerine çıkarak piyasalarda panik havası başlamıştır. Knickerbocker Krizi, ortaya çıkışı itibariyle finansal piyasalarda güven mekanizmasının önemini bir kez daha göstermiş ve ulusal ekonomilerin iktisadi gelişim aşamasında finansal piyasalardaki beklenmedik gelişmelere karşı daha temkinli bir tutum izlenmesini sağlamıştır (Akbaş, 2017, s. 87). Buradan hareketle, Minsky Anı olarak ifade edilen durumun kapitalizmin tarihi kadar eski bir olgu olduğu düşünülebilir.

Finansal nitelikli bir durgunluk veya kriz ortaya çıktığında, özellikle gelişmiş ülkeler, likiditeyi genişletecek önlemler almaktadır. Örneğin 1987 Kara Pazartesi, 1990-91 durgunluğu ve 2008 krizinde; ABD parasal genişleme yoluyla ekonomik daralmanın önüne geçmeye çalışmıştır. Ancak bu tür müdahaleler krizlerin daha da derinleşmesini önlemede başarılı olsa da genellikle sonraki krizlerin başlangıç noktasını oluşturmaktadır (Akyüz, 2008, s.12). Bu şekilde, kapitalizmin tarihi süreç içerisindeki farklı aşamalarında yaşanan krizler, düzenli işleyen sistemi aksatan bir kesinti olarak düşünülmemelidir. Böyle bir düşünce yolu, kapitalizmin dinamiklerini ve kapitalist krizlerin oluşma sürecini anlaşılabilir kılmaktadır (Yalman, 2019, s.186).

Bu noktada akla şöyle bir soru gelmektedir. Kapitalist krizlerin arkasındaki kâr elde etme güdüsü, özellikle finansal piyasalarda tecrübelerle sabitken neden önlemler gevşetilmekte veya bir “iş çevrimleri” şeklinde dönemsel olarak izin verilmektedir. Öyle ki, 2008 krizine giden süreçte gerçekleşen menkul kıymetleştirme ve yönetilen para miktarının büyümesi arasındaki simbiyotik bir ilişkinin varlığını, Minsky 1986 yılında yazmıştır (Whalen, 2008, s. 9). Böyle bir eğilimin varlığını devam ettirmesinin, kazançlarını en üst düzey çıkarmak isteyen para yönetici kapitalizm anlayışının bir sonucu olduğu düşünülmektedir. İlk bölümde tanımlanan para yönetici finansal kurumların, 2008 krizi sonrasında olduğu gibi, politika

¹² 2008 krizinin sebepleri konusunda literatürde farklı görüşler de mevcuttur. Bknz. (Dumenil ve Levy 2011; Palley, 2009; Kregel, 2008).

¹³ 1857 ve 1858 tarihli Banka Yasaları üzerine verilen raporlarda; 1857 Ağustosunda kriz patlak vermeden yalnızca birkaç ay önceki bir davette neredeyse tüm banka müdürlerinin, tüccarların ve uzmanların işlerin ne kadar yolunda ve sağlıklı olduğu konusunda birbirlerini kutladıkları yazmaktadır.

kararlarında merkezi bir konuma gelmesi; şüphesiz ki iktisat politikalarının belirli bir ideolojik gaye ile şekillendiğini göstermektedir.

İdeoloji-iktisat ilişkisinin; iktisat politikalarını, kapitalist krizlerin oluşumunu ve etki derecesini belirlemesi sosyal bilimlerin rolü açısından bazı temel sorgulamaları zaruri kılmaktadır. Öncelikle, bir sosyal bilim olarak iktisatın, her ne kadar kendini bundan sıyırmaya çalışsa da toplumun bir parçası olduğu gerçeği unutulmamalıdır (Bhaskar, 1989, s. 38). Krizlerin periyodik olarak tekrar etmesi de kapitalist toplumun bir ürünüdür. Bu bakımdan toplumsal olgular, değişimler ve ideolijiler; iktisat teorisi ve politikalarını etkilemektedir. Dolayısıyla, politik karar vericiler başta olmak üzere kurumsal mekanizmalar, iyi bir toplum idealini amaç edinen bir vizyon yansıtmalıdır. Bu konuda Marx, Keynes ve Minsky gibi düşünürler takip edilirse; belirsizliklerin azaltıldığı, bireysel özgürlüklerin güvence altına alındığı ve sosyal adaletin sağlandığı bir ideoloji benimsenmelidir. İktisat politikalarında böyle bir ideolojinin eksikliği, kapitalizmin gerçekliğini kaçınılmaz ve ideal olarak sunan bir dikotomik anlayış doğurmaktadır.

Bu çalışmada yer alan tarihsel ve teorik argümanlar da bu bağlamda düşünülmelidir. İdeoloji, esasında sosyal bilimlerin başlangıç noktasıdır; kapitalist iktisadi krizlerin anlaşılması için de kapitalist ideolojinin anlaşılması gerekmektedir.

SONUÇ

Finansal piyasaların globalizasyonu, serbestleşmesi ve devamında genişlemesi, üretim-finans arasındaki bağlantıyı zayıflatmıştır. Endüstrilerin finansallaşması ve bunun yanında enflasyon hedefleyen bağımsız merkez bankaları; sınai kârları istikrarsızlaştırmakta, politika yapımını finansal çıkarlar lehine dönüştürmektedir. Ancak, finansal piyasaların genişlemesi, kapitalizmin dinamiklerini değiştirmemiş sadece şekil değiştirmesini sağlamıştır. İktisadi sistemin içsel süreçlerle istikrarsızlık sarmalına girmesi, yine aynı nedene, kapitalist birikim sürecinin tıkanmasına bağlıdır. Değişen durum, üretim ilişkilerinin finansal ilişkilere kayması ve bunun sonucunda finansal inovasyon mekanizmasının yaygınlaşmasıdır.

Üretimde ortaya çıkan yenilikler ve bu bağlamda maliyetleri minimize etme gayreti; finansal alanda gerçekleşen kârlılık oranların artması sonrası ikinci planda kalmıştır. Bu sürecin bir sonraki aşaması da üretim krizlerinden finansal krizlere geçiş olmakta ve bu değişimin sonucunda topyekün savaşların artık “ekonomi savaşı” haline geldiği görülmektedir.

Bu sürecin sebeplerinden en önemlisi; finansal alanın, kâr sağlama konusunda üretime göre daha esnek bir yapıya sahip olmasıdır. Bu bakımdan kurumsal değişikliklere yol açan finansal sistemin dinamiklerinin, iktisadi birimlerin kâr amaçlı faaliyetlerinin bir sonucu olduğu söylenebilir. Ancak bu

konudaki birincil sorumluluk devlete aittir. En başta globalizasyon-neoliberal politikaların merkezi olan ABD olmak üzere, bütçe açıklarının rolünü dönüştüren finansallaşma; hükümetlerin borçlanmasıyla karmaşık biçimlerde ve artan bir şekilde karşılıklı bağıllık yaratmaktadır.

Kapitalizmin krizlerine yönelik eleştiri ve önerilerin, bu temel üzerinden hareket etmesinin elzem olduğu düşünülmektedir. Öyle ki, Adam Smith'den bu yana ana akım iktisatçıların çoğu, krizleri kapitalist sistemin işleyişinin bir sonucu olarak görmemekte; enerji kıtlığı, doğal felaketler, salgın veya savaş gibi dışsal etmenlerle açıklamaya çalışmaktadırlar. Tarihte yaşanan farklı aşamalar, siyasi ve toplumsal dönüşümler; kapitalizmin krizlere verdiği tepkinin değişimini izlemek açısından önemli olsa da krizlerin periyodik olarak tekrar etmesinin altında yatan eğilimler dikkate alınmamaktadır. Bunun da ötesinde ana akım iktisadi yaklaşım, Kuznets'in yanılığında olduğu gibi, krizleri sistemin devam etmesi ve ekonomik zenginliğin artması için katlanılması gereken olumsuzluklar olarak görmektedir.

Ancak finansallaşma ve globalizasyonun artmasıyla birlikte krizler çok daha derin toplumsal sonuçlar doğurmakta ve eşitsizlikleri artırmaktadır. Bu bakımdan yeni 1929 ve 2008'ler yaşanmaması için devletin rolü, Hobbes'un deyimıyla "açgözlülüğü" düzene koymaya yönelik olmalıdır. Çalışmada bahsedilen Glass-Steagal Yasası finansal açıdan yararlı bir örnektir. Özellikle spekülasyon nitelikli krizlerin oluşmasının önlenmesi; finansal birimlerin kâr hırsının bastırılması ve bunun için devreye alınan düzenleme ve yasaların da para politikası ile desteklenmesi gerekmektedir.

İktisat politikaları öncelikle, iyi bir toplum idealini amaç edinmeli ve bazı temel ideolijilere sahip olmalıdır. Bu olmadığı takdirde politikaların hangi amaç ve hedeflere yönelik uygulanacağı belirsiz kalmaktadır. Bu belirsizlik; bireysel özgürlük, sosyal adalet ve iktisadi etkinlik üçlüsünü yaşanan döneme uygun bir şekilde geliştirecek kurumların oluşması ile önlenemez.

YAZAR BEYANI / AUTHOR STATEMENT

Yazar çalışmanın tümünü tek başına gerçekleştirmiştir. Yazar herhangi bir çıkar çatışması bildirmemiştir.

KAYNAKÇA

Akalın, U.S. (2011). Sunuş, U.S. Akalın (Hzl. ve Çev.). *Marx'ın Kriz Teorisi 1. Kitap* içinde (s. 7-15). İstanbul: Kalkedon Yayınları.

Akbaş, M. E. (2017). 1800'lerin Küresel Krizleri, Büyük Depresyon ve 2008 Krizi. *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(1), 77-127.

- Akçay, Ü. & Güngen, A. R. (2014). *Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş*. İstanbul: NotaBene Yayınları.
- Akyuz, Y. (2008). *Managing financial instability in emerging markets: a keynesian perspective* (No. 2008/4). Discussion Paper.
- Albert, M. (1993). *Capitalism Against Capitalism*. London: Whurr Publishers.
- Arrighi, G. (1978). Towards a Theory Of Capitalist Crisis. *New Left Review*, 111(3), 3-24.
- Bhaskar, R. (1989). *The Possibility of Naturalism: A Philosophical Critique of The Contemporary Human Sciences*. 2nd edition, Harvester Wheatsheaf.
- Bocutoğlu, E. (2010). Hyman P. Minsky'nin Konjonktür Teorisi 2007-2010 Küresel Krizini Açıklamaya Uygun mu? Heterodoks Bir Değerlendirme. *Bankacılar Dergisi*, 75, 3-33.
- Bocutoğlu, E. (2014). ABD'de 1933 Glass-Steagall yasının yürürlükten kaldırılması 2007 küresel finansal krizini tetikledi mi?: Karşılaştırmalı bir değerlendirme. *Bankacılar Dergisi*, 90, 83-111.
- Crawford, C. (2011). The repeal of the Glass-Steagall Act and the current financial crisis. *Journal of Business & Economics Research (JBBER)*, 9(1).
- Curtis, N. (2015). *Idiotism: Capitalism And The Privatisation Of Life*. (Çev. M. Ratip). İstanbul: İletişim Yayınları.
- Dinar, G. B. (2018). Kapitalizmin krizlerini Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezi çerçevesinde anlamak. *Yıldız Social Science Review*, 4(2), 167-186.
- Dowd, D. (2006). *Capitalism and its Economics: A Critical History*. (Çev. C. Gerçek). İstanbul: Yordam Kitap.
- Duménil, G. & Lévy, D. (2001). Costs And Benefits Of Neoliberalism. A Class Analysis. *Review Of International Political Economy*, 8(4), 578-607.
- Duménil, G. & Lévy, D. (2011). *The Crisis Of Neoliberalism*. Harvard University Press.
- Durmuş, M. (2013). *Kapitalizmin Krizi: Küresel Krizin Eleştirel Bir Çözümlemesi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Epstein, G. (2002). Financialization, rentier interests, and central bank policy. *Department of Economics and Political Economy Research Institute (PERI) Conference*, University of Massachusetts, Amherst.
- Fisher, I. (1933). The Debt-Deflation Theory Of Great Depressions. *Econometrica*, 1.
- Flanders, M. J. (2015). It's not a Minsky moment, it's a Minsky era, or: İnevitabile instability. *Econ Journal Watch*, 12(1), 84-105.
- Foster, J. B. (2010). The Age Of Monopoly-Finance Capital, *Monthly Review*, 61(9).
- Foster, J. B. & McChesney, R. W. (2009). Monopoly-finance capital and the paradox of accumulation. *Monthly Review*, 61(5).



- Goodnight, G. T. & Green, S. (2010). Rhetoric, risk, and markets: the dot-com bubble. *Quarterly Journal Of Speech*. 96(2), 115-140.
- Hall, P. & Soskice, D. (2001). An introduction to varieties of capitalism. P. Hall, ve D. Soskice (Ed.). *Varieties Of Capitalism And Institutional Complementarities* içinde (s. 1-71). Oxford University Press.
- Harvey, D. (2012). *Sermaye Muamması: Kapitalizmin Krizleri*. (Çev. S. Savran). İstanbul: Sel Yayıncılık.
- Hilferding, R. (1981). *Finance Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*. London: Routledge.
- Itoh M. & Lapavitsas, C. (1999). *Political Economy of Money and Finance*. London: Palgrave Macmillan.
- Jackson, G. & Deeg, R. (2006). How many varieties of capitalism? Comparing the comparative institutional analyses of capitalist diversity. *MPIfG Discussion Paper*.
- Keohane, R. O. & Nye, J. S. (2011). *Power and Interdependence, Longman Classics in Political Science*. Cambridge: Pearson Publisher.
- Keynes, J.M. (1973). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. London: Macmillan.
- Kindleberger, C. P. & Aliber, R. Z. (2005). *Manias, Panics, and Crashes: A History Of Financial Crises*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Knell, M. (2015). Schumpeter, Minsky and the financial instability hypothesis. *Journal Of Evolutionary Economics*, 25(1), 293-310.
- Kregel, J. (2008). Minsky's cushions of safety: Systemic risk and the crisis in the us subprime mortgage market. *Public Policy Brief*, No. 93, Levy Economics Institute Of Bard College.
- Lapavitsas, C. (2010). Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. C. Lapavitsas (Ed.). *Financialisation in Crisis* içinde (s 15-51). Boston: Brill.
- Lapavitsas, C. (2013). The financialization of capitalism: Profiting without producing. *City*, 17(6), 792-805.
- Maito, E. E. (2014). The historical transience of capital: The Downward trend in the rate of profit since XIX Century. *MPRA*, Paper No. 55894.
- Marx, K. (1996a). *Capital Vol. I. Edited by Friedrich Engels*. Moscow: Progress Publishers.
- Marx, K. (1996b). *Capital Vol. III, Edited by Friedrich Engels*. New York: International Publishers.
- Minsky, H.P. (1992). The Financial Instability Hypothesis. *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper 74.
- Minsky, H. P. (1992). Schumpeter and Finance. *Hyman P. Minsky Archive*, Paper 280. https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/280
- Minsky, H. P. (2008). *Stabilizing An Unstable Economy*. New York: Mcgraw-Hill.

- Mitchell, W. C. (1913). *Business Cycles (Vol. 3)*. University of California Press.
- Neal, L. & White, E. N. (2012). The glass–steagall act in historical perspective. *The Quarterly Review Of Economics And Finance*, 52(2), 104-113.
- Orhangazi, Ö. (2008). Keynesgil finansal düzenlemelerden finansallaşmaya: İktisat literatürü ve ABD ekonomisinin finansallaşmasına tarihsel bir bakış. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 35 (Haziran), 133-159.
- Orhangazi, Ö. (2017). Günümüz Kapitalizmde Finansın Rolü Üzerine Birkaç Not. *İktisat ve Toplum Dergisi*, (86), 33-39.
- Palley, T. I. (2009). The Limits Of Minsky's Financial İnstability Hypothesis As an Explanation Of The Crisis. *IMK Working Paper*, No 11.
- Pollin, R. & Heintz, J. (2013). Study of US Financial System. Financialisation, Economy. *Society & Sustainable Development*, (FESSUD) Project.
- Roberts, M. (2016). *The Long Depression: Marxism And The Global Crisis Of Capitalism*. Haymarket Books.
- Samuelson, P. (1976). *Economics*. New York: McGraw- Hill.
- Savran, S. (2013). *Üçüncü Büyük Depresyon: Kapitalizmin Alacakaranlığı*. Yordam Kitap.
- Schumpeter, J. A. (2003). *Capitalism, Socialism and Democracy*. London and New York: Routledge.
- Shaikh, A. (2018). *Kapitalizm, Rekabet-Çatışma ve Bunalımlar*. (Çev. Ü. Şenesen). Kırmızı Yayınları.
- Shaikh, A. & Tonak, E. A. (2012). *Milletlerin Zenginliğinin Ölçülmesi: Ulusal Hesapların Ekonomi Polisiği*. Yordam Kitap.
- Smith, M. E. & Butovsky, J. (2012). Profitability and the roots of the global crisis: Marx's 'law of the tendency of the rate of profit to fall' and the US economy, 1950–2007. *Historical Materialism*, 20(4), 39-74.
- Tavasci, D. & Toporowski, J. (2010). Introduction, D. Tavasci ve J. Toporowski (Ed.). *Minsky, Crisis And Development* içinde (s. 1-15). Springer.
- Tsoufidis, L. & Paitaridis, D. (2019). Capital intensity, unproductive activities and the great recession in the US economy. *Cambridge Journal Of Economics*, 43(3), 623-647.
- Uçak, A. (2015). Finansallaşan kapitalizmin başarısızlığı. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 32(1), 141-154.
- Whalen, C. J. (2008). The credit crunch: A Minsky moment, *Studi E Note Di Economia*, 13(1), 3-21.
- Whalen, C. J. (2012). *Money Manager Capitalism*. In *Handbook Of Critical Issues in Finance*. Edward Elgar Publishing.
- Wray, L. R. (2011). Financial Keynesianism and Market Instability. *Levy Economics Institute of Bard College*.



Wray, L. R. (2011). Minsky's money manager capitalism and the global financial crisis. *International Journal Of Political Economy*, 40(2), 5-20.

Wray, L. R. (2016). *Why Minsky Matters: An Introduction to the Work of a Maverick Economist*. Princeton University Press.

Yılmaz, E. (2020). *Understanding Financial Crises*. Routledge.

Yalman, G. (2019). Neoliberalizm, kriz ve devlet. *Mülkiye Dergisi*, 43(1), 185-192.