

# Finansal Enfeksiyon ve “Aşı” Kuramı: Bir Genel Kriz Eleştirisi

İrfan KALAYCI\*

## Özet

*Finansal enfeksiyon, gittikçe yıpranan kapitalizmin küresel bir arızası ya da hastalığıdır. “L”, “V”, “U” ya da “W” şeklinde krizler yaratan bu enfeksiyon, girdiği ekonomiyi tahrip etmeyi ve onun bağışıklık sistemini çökertmeyi hedefler. Bu hastalığın kendine özgü belirtileri vardır ve ülkeden ülkeye değişiklik gösterebilir. Genel olarak, çok uluslu bankaların likidite krizi, reel sektörün ya aşırı toplam talep ya da aşırı toplam arz baskısı altında olması, hükümetlerin çarpık iktisat politikaları vb. olgular finansal enfeksiyonun ortaya çıkmasında ve yayılmasında rol oynarlar. 2008’de başlayan ve etkileri devam eden küresel kriz, 1929’daki benzeri gibi, finansal enfeksiyon olarak adlandırılabilir. Enfeksiyona karşı ya da dezenfeksiyon için her çağdaş ekonomi, geleneksel politikalara başvurmaktadır. Merkez Bankası ve Hazinesinin parasal kaynakları bir tür ağrı kesici ve/ya antibiyotik etki yaratmaktadır. Bu konuda seçenek bir ilaç türü olarak, “aşı” da gündeme getirilebilir. Elbette sağlık sektöründeki aşular, finans sektörü için geliştirilebilecek aşular gibi değildir. Bu, sadece bir benzetme ve kıyaslama konusudur. Egemen sistem kapitalizmdir ve aşı gibi yeni-koruyucu bir tedavi yöntemi de yine sistem içinden aranıp bulunabilir. Türkiye dahil tüm küreselleşmiş ülkelerin, finansal enfeksiyon ve türevlerini en az riskle atlatabilmeleri için aşının türünü, zamanlamasını ve hatta olası yan etkilerini bir arada gösteren bir “aşı karnesi” edinip ona uygun hareket etmelerinde yarar vardır. Finansal enfeksiyon olarak adlandırılan küresel iktisadi kriz için bir “aşı kuramı” geliştirmeyi deneyen bu çalışmada, tüm dünya ekonomilerinin krize yakalanma ve krizden çıkma biçimleri ve sürelerinin birbirlerinden farklı olduğu kabul edilmektedir.*

**Anahtar Kelimeler:** *Finansal Enfeksiyon, Aşı Kuramı, Kapitalist Kriz.*

---

\* Doç.Dr., İnönü Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, irfan.kalayci@inonu.edu.tr

## ***Financial Infection and “Vaccine” Theory: A General Critique of Crisis***

### ***Abstract***

*Financial infection is a global defect or disease of capitalism which is getting worn out day by day. This infection create crises in the form of “L”, “V”, “U” or “W” and its aim is to destroy the immune system of the economy it enters. There are specific symptoms of this disease, vary from country to country. In general, the multi-national banks' liquidity crisis, the pressure of excess aggregate demand or excess aggregate supply over the real sector, inappropriate economic policies of governments, etc. play a role in the emergence and spread of the financial infection cases. 2008-global crisis with its continuous effects up to now can be called the financial infection, like 1929-crisis. Against infection or for disinfection, every modern economy resorts to the traditional policies. The Central Bank's and the Treasury's financial resources are provided as a kind of painkiller, and/or antibiotic. In this subject “vaccine” can also be brought to the agenda as an optional medicine. Of course, vaccines in the health sector are not to be vaccines which can be developed for the financial sector. This is only issue an analogy and comparison. In today's world, capitalism is the dominant system, and a vaccine-like treatment of the capitalism is also to be found inside the system itself. It is beneficial for all globalized countries, including Turkey, to obtain a “vaccine scorecard” which shows type, date and possible side effects of the vaccine and to act according to it, for the recovery from infection with minimum risk. In this study, which tries to develop a “vaccine theory” for the global economic crisis (also called financial infection), it is verified that each economy of the world has a sui generis period and a sui generis type of falling into a crisis, being recovered from a crisis.*

***Key Words:*** *Financial Infection, Vaccine Theory, Capitalist Crisis.*

***JEL Classification Codes:*** *G01, G38*

### ***Giriş***

Finansal ürünlerin ve buna bağlı olarak finansal ilişkilerin ve hareketlerin çeşitlilik ve yoğunluk arz ettiği çağımızda zaman zaman finansal krizler ya da enfeksiyonlar diye bilinen istenmeyen / beklenmeyen durumlarla karşılaşılmaktadır.

Mandelbrot ve Hudson'un (2005:105-75) belirttikleri gibi, kimilerince ‘yazıtura’ gözüyle bakılan –ve bu çalışmada enfeksiyonun (krizin) türünü oluşturan- “finans”, “küresel ticarete yer alan her ürüne, hizmete ve şirkete ve ülkeye fiyat yaftası belirleyen bir robot ve dev bir hesap makinesidir.” Doğal olarak böyle bir ‘makine’ hem enfeksiyon kapabilir, hem de enfeksiyon bulaştırabilir.

Enfeksiyon, tıbbi bir terimdir; ancak iktisatçılar, kimi zaman tıbbi terimleri ödünç alarak kuram geliştirirler ya da bir iktisadi sorunu çözümlenmeye çalışırlar. Bu bir gelenek olmasa bile, bu konudaki örneklerin Fیزیokrat iktisatçılara kadar gittiği söylenebilir. Zira, Fیزیokratların öncüsü F. Quesnay, iktisadi sektörler ile mal-hizmet akımı arasındaki dairesel şemayı oluştururken, bir ülke ekonomisinin işleyişini insan vücudundaki “kan dolaşımı”na benzetmiştir.

Enfeksiyon, canlı bir bakteri, virüs ya da parazitin vücutta üremesi demektir. Finansal enfeksiyon da, bir “gizli el” gibi, girdiği ekonomiyi tahrip etmeyi ve onun

bağışıklık sistemini çöktürmeyi hedefler. Ayakta kalabilmek için devlet müdahalesi, geleneksel (konvansiyonel) ilaç tedavisi niyetine kabul edilir. Böylece, dünyanın para ve sermaye piyasalarında tekrar eski düzen sağlanmaya çalışılır. Tarihi 1929 Küresel Krizi sonrasında alınan önlemler, bir çeşitlemeyle 2008 sonrası krizinde de uygulanmıştır. Bundan sonraki olası krizlere yakalanmamak için bir “aşı tedavisi”ne ihtiyaç vardır. Ancak aşı, hastalanmadan önce yapılırsa yararlı olabilir. Fakat küresel kapitalist sistemin yeniden ve daha büyük krizler üretmeyeceğini kimse garanti edemez. Tıpkı sağlıklı bir insanın hiçbir zaman hastalanmayacağını garanti edemeyeceği gibi.

Kapitalist ekonomilerde bireysel çıkar çatışmaları ve en az zahmetle en çok geliri elde etme ve en çok metayı satın alıp tüketme rekabeti, özellikle finansal piyasaların serbest ve hızlı işlemesi sonucunda -dalga dalga- küreselleşmektedir. Bu küreselleşme olmasaydı, ABD’nin kredi piyasasındaki bir ‘elektrik arızası’ bazı ülkelerde ‘trafo patlaması’na yol açmayacaktı; ya da benzer bir betimlemeyle; birkaç Amerikan bankasının likidite krizi yüzünden dünya topluca bir “finansal enfeksiyon” hastalığına yakalanmayacaktı; tüm bunlar olsaydı bile bir rastlantı sayılacaktı.

Kindleberger (1978:2004-ç), “iktisat literatüründe finansal krizlerden daha çok tartışılan pek az konunun olduğunu” ileri sürmüştür ki, pek de haksız sayılmaz. Onun “stilize edilmiş” özetini sunduğu, kayıtlara geçirilmiş haliyle, 1618 Kutsal Roma İmparatorluğu ile başladığı ve 1998’e kadarki bölümünü kapsayan krizler incelenirse, gerçekte krizler tarihi “W” şeklindeki krizlerin tarihidir. Ülgener’e (2006:7) göre; kapitalizmden önce de kriz (buhran) denilebilecek, bolluğun ve aşırı sermaye yatırımlarının bile neden olduğu sarsıntı ve çöküntülere rastlanmış olabileceği varsayılmaktadır. Ona göre, “genel bir klişe olarak, buhran; sadece arz ve talep arasında şiddetli bir uygunsuzluğun yine şiddetli semptomlarla etkisini açığa vurduğu boşalma anıdır.”

Konjonktürel dalgalanmalar gösteriyor ki, bir makro ekonomi (gayrisafi yurtiçi hasıla-GSYH bazında) önce daralır (gerileme evresi) ve dip yapar (kriz evresi), daha sonra alınan önlemlerle genişlemeye başlar (toparlanma evresi) ve tepe yapar (refah-boom evresi). Bu dalgalanmalar, ülkeye ve zamana göre değişerek kendi kendini tekrarlar. O yüzden hiçbir makro ekonomi, bir konjonktür dalgasının bir tek evresinde ve daima duramaz. Sadece, geline evrede süre değişebilir. Bir ülke bir yıl içinde üst üste iki çeyrek dönem GSYH’de negatif büyüme kaydeder (kısa süreli kriz yaşar) ise “durgunluk” (resesyon), uzun süreli yaşarsa “çöküş” (depresyon) halini göstermiş olur, ama bir süre sonra büyük bir olasılıkla pozitif büyümeye geçer.

Kindleberger (2008-ç: 8) finansal krizi, “finansal göstergelerin tümünün ya da çoğunun -kısa vadeli faizler ve varlıkların fiyatları, ticari iflaslar ve finansal kurumların başarısızlıkları- keskin, kısa, ultra-döngüsel biçimde bozulması” olarak tanımlamaktadır. Onun M. Bordo’dan aktardığı tanıma göre, finansal kriz, “beklentilerde bir değişim, bazı finansal kurumların iflasından duyulan korku, gayrimenkul ya da likit olmayan varlıkların paraya çevrilme girişimi...” demektir. Bu tanım, Kinleberger’in (a.k.) iş hayatında manik ve panik evreleri hatırlatmaktadır: “Manik evrede zengin ya da itibarlı kimseler parayı saçar, gayrimenkul ya da likit olmayan menkul kıymetler almak için borçlanırlar. Panik evresinde ise durum tersine işler, yani gayrimenkul ya da menkul kıymetten paraya

ya da borcun geri alınmasına doğru hücum başlar; fakat bu kez malların, evlerin, arsaların, hisse senetlerin, bonoların, kısaca çılgnlık konusu olan her şeyin fiyatı dibe vurmuş olur.”

Küresel finans krizi; banka likidite krizi, borç krizi, sistemik finansal kriz ya da döviz krizi biçiminde herhangi biri ya da bir kaçının aynı anda yaşandığı haliyle artık evrenselleştiğinden hiç kimsenin kuşku duymadığı kapitalist sistemin krizidir. Her kriz, kapitalizmin maskesini düşürmekte ve gerçek yüzünü ortaya çıkarmaktadır. Çünkü kapitalizm, kriz olmadan yapamaz. Kendini yenilemesi için krizlere ihtiyacı bulunmaktadır. Öte yandan kriz, salt kapitalist sistemle değil, aynı zamanda, bu sistemin iktisadi öğretisini oluşturan Neo-Klasik iktisat kuramının da krizi sayılabilmektedir. Aslında bu tür krizlerin, iktisat biliminin, çözüm seçeneklerini bulmak ve kendini geliştirmek bağlamında “iyi” ya da “yararlı” olduğu bile düşünülebilir. Nasıl ki her yeni hastalık, tıp biliminin kendini geliştirmesi için fırsat yaratıyorsa, benzer biçimde, her kriz de iktisat biliminin gerçekte -ne kadar- işe yaradığını gündeme getirebilmektedir (Kalaycı, Aytekin ve İzgi, 2011).

Genellikle “enfeksiyon” (ekonomide ‘yüksek ateş’ / ‘aşırı ısınma’ ) şeklinde gelen ya da devam eden kapitalist krizlerin bir özelliği de, seçenek çareleri yani iktisat politikası önlemlerini bünyesinde üretebiliyor olmasıdır. Bu çalışmada, kapitalist dünyanın yaşadığı 2008-2009 (küresel) finans krizi odak alınarak, (bu ve benzeri) tüm krizlerin tıpkı tıbbi enfeksiyonlarda olduğu gibi geçirdiği aşamalar irdelenmektedir. Ayrıca, finansal enfeksiyona karşı önerilen koruyucu önlemler (iktisat politikaları), bir metafor olarak “aşı” adı altında tahlil edilmektedir.

### 1.Finansal Enfeksiyon: Küresel Krizin Simgesi

“Enfeksiyon” (Fransızca ve İngilizce’de “infection”, Türkçe’de “iltihap”, “bulaşma” ya da “yangı”), tıptaki karşılığı ile “organizmada hastalığa yol açan bir mikrobun-virüsün genel ya da yerel düzeyde gelişmesi ya da yayılması” demektir. Bundan türetilmiş olan “finansal enfeksiyon” ise, bir makro ekonomide herhangi bir nedenle yapılan bir parasal genişlemenin-daralmanın, bir para-sermaye piyasası ürününün-aracının yanlış kullanımının, kredi-faiz-likidite riskinin artmasının tüm parasal-finansal değişkenlerde beklenmedik olumsuz sonuçlar doğurması ve böylece kısa-uzun süreli bir krize dönüşerek istikrarı bozması olarak tanımlanabilir. Bu terim, finans krizinin el değiştirmesi ve/veya küresel çapta yayılması biçimindeki bir ifadeyi pekiştirmek ya da görünür kılmak için kullanılan bir “kozmetik” terim sayılabilir. Tıbbi enfeksiyon sözcüğü ile bir hastalığın insan bünyesini dirençsiz bırakması ya da o hastalığın insandan (başka bir canlıdan) insana bulaşması anlatılırken; finansal enfeksiyonla ise, bir parasal krizin –ortaya çıktığı- ekonomiyi tahrip etmesi ya da o krizin bir ülkeden diğer ülkelere sıçraması vurgulanmak istenmektedir. Elbette, burada da, tıpkı insanlar gibi, ülkelerin ölçeği, krizlere karşı korunma yolları ve “bağışıklık sistemi” belirleyicidir.

Tıp bilimindeki enfeksiyon zinciri, Tablo 1’de görüldüğü gibi konumuza uyarlanabilir.

**Tablo 1: Enfeksiyon Zinciri: Matris**

<i>Enfeksiyon süreci</i>	<b>Tipta enfeksiyon (kuramsal olarak)</b>	<b>Makro ekonomide enfeksiyon (2008 küresel kriz örneği)</b>
<i>Enfeksiyon etkeni</i>	Patojen mikroorganizmalar (bakteri, virüs, mantar, parazit)	ABD'deki mortgage (tut-sat, ipotekli kredi) sistemi ve bazı bankaların likidite darboğazı sonucunda iflası
<i>Enfeksiyon kaynağı (Rezervuar)</i>	Mikroorganizmaların doğal yaşayıp çoğaldıkları ortam (insan, hayvan, su ve toprak gibi cansız nesnelere)	Finans sektörü, reel sektör
<i>Kaynaktan çıkış kapısı</i>	Mikroorganizmaların enfeksiyon kaynağından ayrıldıkları yerler (insanlarda; solunum, boşaltım, sindirim sistemi ve deri bütünlüğünün bozulduğu yerlerden gözyaşı, tükürük, balgam, kan, meni, vajen salgısı, idrar, dışkı, vs. aracılığı ile çıkarlar)	Borç, kur, faiz dalgalanmaları, işsizlik, deflasyon vb.
<i>Bulaşma yolu</i>	Mikroorganizmaların bir yerden bir yere çeşitli yollarla taşınması (su ve besinler dışında makas, giysi gibi eşyalar; hava ve toz zerrecikleri yoluyla da bulaşabilirler)	Kısa vadeli sermaye (sıcak para) akımları, döviz ticareti
<i>Giriş kapısı</i>	Mikroorganizmaların vücuda girdiği yerler (genellikle giriş kapısı ile çıkış kapısı aynıdır; ağız, burun, kulak, göz, kan damarları, hasar görmüş deri vd.)	Para ve sermaye piyasası kurumları (bankalar, borsalar vb.)
<i>Uygun konakçı</i>	Mikroorganizmayı vücudunun üzerinde ya da içinde barındıran insan, hayvan ya da bitki (özellikle vücut direnci azalmış olan, kronik hasta, dengesiz beslenen, aşırı yorgun, alkol ve sigara bağımlısı, bağışıklık sistemi yetersiz olan kişiler)	Sık sık (yapısı daha fazla kırılğan olan) az gelişmiş ekonomiler ve bazen bazı gelişmiş ekonomiler, sermaye yeterlilik oranı (BASEL II'ye göre) %8'in altında olması, takipteki alacakların yüksek oluşu
<i>Çapraz enfeksiyon</i>	Bir hastanede, bir hastadan ötekine enfeksiyon bulaşması	İktisadi birliklerde (gümrük birliği, serbest ticaret bölgeleri), üye ülkelerin birbirlerine ticari ve iktisadi ilişkilerle krizi taşımaları

**Not:** Tıbbi terminolojiden uyarlanmıştır.

Pek çok iktisatçı, Amerikan merkezli 2008-2009 krizinin faturasını temelde “finans mühendisleri”ne kesmektedir. Buna yol açan, özellikle, onların menkulleştirme (sekürütizasyon) sistemini “dejenere” ettiği kaygısı olabilir. Bu kriz sürecinde, bankalarca oluşturulan mortgage (“tut-sat”, ipotekli kredi) havuzu sayesinde kredi riski dağıtıldığı için düşük faizli kredilendirme yolu açılmış, krediye ihtiyacı olmayanlar bile yeni ev satın almak için kredi talebinde bulunmuş, fakat işler tersine gittiğinde krediler geri dönmemiştir. Bu durumda ev fiyatlarındaki ani patlamayı (emlak balonu) yüksek düşüşler izlemiş, sonuçta menkulleştirilmiş kağıtların fiyatları ile ev fiyatlarındaki düşüşü yansıtmayınca panik başlamıştır.

Bir başka deyişle; günümüz küresel ekonomisinin -neredeyse- bir parçası haline gelen enfeksiyonun görünür nedenlerinden biri, ABD’de bir grup bankanın disiplinsiz bir ortamda aşırı kâr hırsı ile yoksul ve orta sınıf ailelere konut kredisi vermesi ve bu yolla oluşan varlıklarını (aktiflerini) karşılık göstererek ‘toksik’ (sorunlu) türev finansal araçlar yaratmalarıdır. İkinci neden, ABD hükümetinin yüksek askeri harcamalarını finanse etmek için aşırı borçlanmasıdır. İlki, ABD’de banka iflaslarını ve finans sektörüne olan güvensizliği; ikincisi, bu ülkenin cari işlemler bilançosunda açıkları ve Türkiye dahil birçok az gelişmiş ülkenin rezervlerini artırmak yönünde sonuçlar doğurmuştur. Duruma göre farklı şiddet ve yönlerde esen, fakat kesinlikle ABD kaynaklı olan küreselleşme rüzgarı enfeksiyonu tüm dünyaya yaymıştır. Amerikan dolarının egemen rezerv para olması krizin çabuk yayılmasını sağlamıştır. Gerçekten de enfeksiyonu tetikleyen, ABD’deki aşırı harcamalar ve tasarruf açığıdır. Amerikan “finans-sermaye” (banka ve sanayi kesimi sermayelerinin toplamı) sistemi aşırı kazanç güdüsüyle ve çeşitli mortgage gibi türev araçları kullanarak, düşük gelirli sistemlere çekmek istemiştir. Bu araçla ev sahibi olanlar yükümlülüklerini yerine getiremeyince, kredi açan bankalar evlere el koymuş, ancak bankalar bu evleri paraya çeviremeyince ödeme gücüne girmişler ve iflaslarını talep etmek zorunda kalmışlardır. Bu süreç, dünyanın pek çok ekonomisinde likidite krizi ile sonuçlanacak şekilde “domino etkisi” yaratmıştır (Şahin, 2009: 275-6).

Krizin ortaya çıkma ve yayılma sürecini anlamak için aşağıda enfeksiyon sürecinin aşamaları üzerinde durulmuştur.

### 1.1. Küresel Krizde Enfeksiyon Etkeni

Enfeksiyon etkenleri virüs, bakteri vb. mikroorganizmalardır ve bunların amacı hücreyi ele geçirmektir. Ekonomide ise, kayıt dışı para, sıcak para, batık kredi vb. olgular birer enfeksiyon etkenidir ve finansal sektör için tehdit edicidir. Sağlıklı insanlar çeşitli enfeksiyon etkenleri karşısında zayıf ve çaresiz durumdadırlar; aksi halde hastalanmamaları ve yaşlanmamaları gerekir. Benzeri şekilde, sağlam bir “saat gibi” tıkır tıkır işleyen ekonomilerde de para ve sermaye piyasaları, bol para kadar kıt paranın etkisi altında kalınca, saat, duraklama ve yavaşlama ya da hızlanma belirtileri gösterebilir.

### 1.2. Küresel Krizde Enfeksiyon Kaynağı

Burada enfeksiyon kaynağının türü kadar reel ekonomi ile sanal ekonomi arasındaki fark, dünya kapitalizminin içsel çelişkisi ve güvensizlik etmeni önem taşımaktadır.

► *Kaynağın türü: HIV, DOM, LRI...*

“Finansal enfeksiyon” adına başat üç virüsten sözedilebilir (Erdinç, 2007:297-9):

Birincisi, HIV virüsü (Hyper-Inflation Virus, Yüksek-Hiper Enflasyon Virüsü) olup etkin (aktif) hale geldiği anda hiper enflasyon yaratmaktadır. Bunun temelinde hükümetin harcamalarını karşılıksız para basarak finanse etmesi yatmaktadır. Merkez Bankası özerk olan ekonomilerde virüs bu yolla kriz yaratmaz, çünkü özerk bir Merkez Bankası Hazinesinin her istediği avansı vermemektedir.

İkinci virüs, DOM virüsüdür (Default or Moratorium, Temerrüt ya da Borç Erteleme). Bu virüsü bünyesine alan ekonomiler ya borçlarını ödeyemez hale gelmekte ya da ödeyemeyeceklerini ilan etmektedirler. Bu virüs, genel olarak ya sabit kur ya da bant içinde dalgalanan kur sisteminde devlet harcamalarını disiplinsizce artıran ülkelerde etkisini göstermektedir: Kamusal harcamalar iç-dış yüksek borç maliyetleriyle artırıldığında bütçe açıkları oluşmaktadır. İç talep patlaması yüzünden oluşan enflasyon, revalüasyonmuş gibi, ülke mallarını dış pazarlarda pahalı hale getirmekte, ihracatı azaltmakta ve cari açığı yükseltmektedir. Bu gelişmeden rahatsız olan yabancı sermaye çıkışı başlayınca, sabit ya da bant içinde dalgalanan kur patlamakta ve ülke borç ödeme krizine girmektedir.

Üçüncüsü, DOM'un çeşitlemesi olan virüs, “verimi düşük yatırımlar” anlamındaki (Low Return of Investment) LRI'dır. Yüksek büyüme hızını sağlamak amacıyla desteklenen yabancı sermayenin tüketici kredilerini pompalaması ve özel sektör yatırımları uyarması sağlandıktan sonra özellikle emlak sektörüne akması ve burada balonlar oluşturması, borç getirisinin borç maliyetlerinin altında kalması ve bu borçların geri istenmesi sonucunda, ödenemeyen yabancı yatırımcılara borcun hükümet tarafından bütçeden verilmesi ve bütçe açıklarının GSYH'ye oranının %10'ları aşması söz konusu olabilir. Önceden saptanması görece kolay olan HIV ve DOM virüsleri, bünyeye girdikten sonra makro ekonomiyi zayıflatır. Sinsi olan LRI ise, aniden ortaya çıkıp ekonomiyi kolayca tahrip edebilir.

► *Reel ekonomi ile sanal ekonomi makasının gittikçe açılması...*

Kapitalist krizlerin, dolayısıyla enfeksiyonun ana nedenlerinden birisi, “reel ekonomi” ile “sanal ekonomi”nin birbirini kandıran iki rakip arkadaş gibi davranmasıdır. Reel ekonomi ev, araba, şirket, kurum gibi taşınmaz varlıklardan; sanal ekonomi ise hisse senedi, bono, tahvil gibi kıymetli kağıtlardan oluşmaktadır. Sanal ekonomi ise, sadece bugünün değerlerini gösteren reel ekonomiye göre, borsada işlem gören hisse senetlerinin yarattığı kâr/zarar bekleyişlerinden dolayı abartılı değerleri temsil etmektedir. Örneğin, şirketin reel (fiziksel) değerinde değişme olmazken, konjoktüre bağlı olarak ortaya çıkan iyimser (kötümser) bekleyişler senetlere talebi artırır (azaltır) ve o senetlerin değerini yükseltir (düşürür). Bazen şirketlerin reel değeri ile borsa değeri birbirini yakalasa da, spekülative tahminler-manipülatif hareketler yüzünden bu iki değer arasındaki makas açılabilen ve sanal ekonominin değeri reel ekonominin değerini birkaç kat aşabilmektedir. (Finans literatüründe “spekülasyon” ile “manipülasyon” sıkça karıştırılan teknik kavramlardır. “Spekülasyon”, mevcut piyasa yapısı değerlendirildikten sonra oluşan bekleyişler esas alınarak ve risk üstlenilerek, garantisi olmaksızın kazanç sağlayabilme çabasıdır. Spekülator, menkul kıymetleri ucuz bir fiyatla alıp daha ileri bir tarihte, alış fiyatından daha yüksek fiyatla satmayı hedefleyen kişi olup, alış fiyatı satış fiyatından küçükse kâr, aksine zarar eder. “Manipülasyon” ise, yatırımcıları kandırarak bir menkul kıymeti almaya/satmaya ikna etme ya da menkul kıymetin fiyatını yapay bir düzeyde tutma davranışlarını içerir. Buna göre, menkul kıymet piyasalarında arz ve talebin serbest bir şekilde

karşı karşıya gelerek, fiyatları belirlemesine yönelik sürecin kasıtlı olarak engellenmesi demektir. Sermaye piyasası gelişmiş ya da çağdaş mevzuata sahip ülkelerde spekülasyon yapmak serbest iken manipülasyon yapmak ise suçtur.)

Küreselleşen dünyada, sürekli ve hesapsız bir şekilde el değiştiren kıymetli kağıt miktarına ve yapay zenginleşmeye bakılırsa, sanal ekonominin aşırı büyüme-şişme ("obezite") sorunu yaşadığı bir gerçektir. Sanal ekonomide bir oyuncu olan kıymetli kağıt sahipleri, kağıtların değerinin yükseldiğini gördüklerinde refah düzeylerinin arttığını varsayarak -çekinmeden borçlanmak pahasına- daha fazla harcama yoluna gitmektedirler. Kıymetli kağıtların borsa değeri düşünce, insanlar, kağıt üstünde yoksullaştıklarını hissetmeye başlamaktadırlar. Borçlanarak aşırı haracama yaparken, kıymetli kağıtların değerindeki tersine değişimler yüzünden eski borçlarını bile ödeyemez duruma gelenlerin yarattığı etkiye dikkat edilirse, sanal ekonominin kendine özgü psikolojik-finansal hasta ve hastalıklar yarattığı daha iyi anlaşılabilir.

► *Dünya kapitalist sisteminin çelişkili bünyesi...*

Dünya kapitalist sistemi, çelişkili bir şekilde, sürekli kriz üreterek varlığını sürdürmektedir. Salt iktisadi temelli değil, aynı zamanda siyasal ve toplumsal bir olgu olan kriz, kapitalist üretim biçiminin içinde barındırdığı tüm çelişkilerin ürünü ya da toplamıdır. Kapitalist devresel krizler olarak, nesnel nedenleri, (üretim penceresinden) aşırı sermaye birikimi ve (dolaşım penceresinden) tüketimin düşmesi şeklinde olduğu için gerekli ya da kaçınılmazdır.

Bu bağlamda Adalı (1991: 63), krizin işlevlerini şöyle sıralamaktadır: i-Kriz, kapitalist üretim ve sömürünün iktisadi ve toplumsal koşullarında bir yeniden yapılanma sağlar. ii-Kâr oranının yeniden yükselişe geçmesi için gerekli ortamı yaratır. iii-Krizde dayanan ve dayanmayan tek sermayeleri ayıklar; dayanmayanların yutulmasına, yutanların büyümesine vesile olur. iv-Ayrıca, en ileri teknoloji ile üretim yapanları ve büyük sermaye birikimine sahip olanları ödüllendirir, zayıfları ise yem olmaya hazırlar. v-Sermayenin yoğunlaşması ve merkezileşmesi sürecini hızlandırır.

Yine Adalı'ya (1991:34-7) göre, tepesinde emperyal ülkelerin yer aldığı bu sistemin ana karakteristik çizgileri ise şöyledir: i-Dünyanın tek pazar olması: Kapitalizmin evrenselleşmesiyle yüksek kâr peşindeki sermaye ve emek sömürüsü de evrenselleşir. ii-Uluslararası iş bölümü anlamında bir güç hiyerarşisi olması: Bu, bir gönüllü birliktelikten çok, her ülkenin dünyadaki toplam artı-değerden koparabildiği pay ile ilgilidir. iii-Statik değil dinamik bir sistem olması: En yukarı basamağa tırmanabilmek için sermaye birikim düzeyi ve teknoloji üretebilen bir sanayi yapısı şarttır. iv-Giderek daha fazla bütünleşen bir sistem olması: Bu sistemin egemenliğini ve hiyerarşisini sürekli kılan üç ana süreç gözlemlenmektedir: Az ve orta gelişmiş ülkelerin (AOGÜ) (yani Çevre'nin) üretim, finans ve pazar denetimi bakımından emperyal-gelişmiş ülkelere (EGÜ) (yani Merkez'e) zorunlu ve artan bağımlılığı; EGÜ'nün AOGÜ'ye azalan bağımlılığı; Çevre'den Merkez'e, çok uluslu şirketler (ÇUŞ) ve yerli burjuvazi ile işbirliği yapılarak doğrudan artı değer sömürü ve gerçek değeriyle değiştirilmemesi anlamında eşitsiz meta değişimi yollarıyla kaynak aktarımı.

► *Güvensizlik...*

Değişim, yatırım, tasarruf, tüketim vb. iktisadi kararların alınmasında ve pazarlık süreçlerinde önemli bir rolü olan "güven", bir iç ve/ya dış faktörün tetiklemesiyle



bozulur, böylece onun yerine “güvensizlik” geçer ve bu da kendi kendini besleyen bir süreç haline gelir. Örneğin, krizin patladığı ülkenin dünya ekonomisindeki ağırlığı ne kadar fazlaysa krizin etkileri de o kadar büyük olur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının bir ülke hakkındaki kredi notu da tetikleyici olabilir. Alınan uluslararası siyasal kararlar gibi, bir ülkenin aşırı çekici oluşu da çeşitli spekülasyon hareketleri turandırabilir. Ayrıca, iç siyasal istikrarsızlık, iktisadi göstergelerdeki aşırı bozulma, özel sektördeki yönetim hataları da birer güvensizlik unsuru niteliğindedir.

Güvensizliğin ekonomi üzerindeki etkileri çeşitlidir. Türkkan (2006: 95-6) bu etkileri şöyle sıralamaktadır:

- i- Varlıkların güvensiz olduğu ülkeden güvenli olanına kaydırma (kaçış etkisi),
- ii- Yastık altı tasarrufların artması (gizlenme etkisi),
- iii- Varlıkların altın ve dövize dönüştürülmesi (sığınma etkisi),
- iv- Kâr amaçlı işletmelerin kriz öncesi ve sonrasında işçi çıkarmaları (küçülme etkisi),
- v- Küçülmeye paralel olsa da, krizin derinleşmesinde ve krizden çıkış sürecinde olumsuz sonuç doğuran erteleme etkisi,
- vi- Krizin nedenlerini ve etkilerini başkasına yükleme (yansıtma etkisi),
- vii- Yeni işbirliği pazarlıklarını zorlaştırması ve işlem maliyetlerini artırma etkisi.

Eğilmez, IMF'nin kriz sonrasında yaptığı “Erken Uyarı Çalışması” adlı raporundan yaptığı bir özetle, küresel kriz öncesinde kapitalist sistemin çeşitli ülkelerde karşılaştığı krizleri sunmaktadır. Sözkonusu özetle ilgili Tablo 2, bir bakıma, küresel krize giden yolu göstermesi bakımından ilginç sayılabilir. Üç bölümden oluşan Tablo 2’de; 1988’den 2007’ye dek, krizle karşılaşan bir ekonomide (ya da ekonomiler grubunda), bir diğerinden farklı olarak oluşmuş ‘kırılganlıklar’ ve bu kırılganlıklara yol açan ‘nedenler’ karşılaştırmalı olarak sıralanmıştır. Buna göre; bir ekonominin vergi reformu, dış borç, vergi reformu, emlak piyasasındaki çöküş gibi bir neden yüzünden yaşadığı kriz, enfeksiyon gibi, bir diğer ekonomiye bulaşabilmektedir. Örneğin, Meksika Krizi (1994), bir süre sonra Arjantin Krizi (1995) için bir nedene dönüşmüştür.

**Tablo 2: Ülke ve Yıllara Göre Ekonomideki Kırılganlıklar ve Krizin Nedenleri**

Ülke ve (yıl)	Ekonomideki kırılganlıklar	Krizi ateşleyen nedenler
Norveç (1988) Finlandiya (1991) İsveç (1991)	Kredilerde genişleme, emlak fiyatlarında şişme, banka sermayelerinin yetersizliği, risk yönetimi ve denetim eksiklikleri.	Vergi reformu, para politikasında sıkılaştırma, yerli paranın yabancı paralara karşı değer kaybetmesi.
Meksika (1994)	Devletin kısa dönemli dış borçlarının (ve dövizde endeksli borçlarının) yüksekliği.	ABD'nin para politikasını sıkılaştırması, siyasal şoklar.
Arjantin (1995)	Bankaların kısa dönemli yabancı para ve özellikle Pezo yükümlülükleri.	Meksika krizi.
Japonya (1995)	Kredi ve emlak değerlerinde şişme, denetimi güçlendirmeden yapılan deregülasyonlar, zayıf yönetim.	Emlak piyasasında çöküş.
Tayland (1997)	Şirketlerin dış yükümlülüklerinin artması, bankaların emlak sektörüne açtığı yüksek krediler.	Dış ticaret hadlerinin hızla bozulması, varlık fiyatlarında çöküş.
Kore (1997)	Mali sektörün uyumsuzluklar içeren dış yükümlülükleri, Chaebol'lara açılmış krediler.	Dış ticaret hadlerinin bozulması, chaebol kârlarında düşüşler ve Tayland krizi.
Endonezya (1997)	Şirketlerin dış yükümlülükleri, bankaların emlak sektörüne açtığı yüksek krediler.	Tayland krizinin bulaşması, bankacılık krizi.
Rusya (1998)	Devletin kısa dönemli finansman ihtiyaçlarının yüksekliği.	Bütçe açığı hedefinin tutturulamayıp, dış ticaret hadlerinin bozulması.
Brezilya (1999)	Devletin kısa dönemli dış yükümlülüklerinin yüksekliği.	Bütçe kesintilerinin uygulanamaması, cari açık, Rusya krizi.
Türkiye (2000)	Devletin kısa dönemli yükümlülüklerinin yüksekliği, bankacılık sisteminin kur ve vade uyumsuzluğu.	Büyüyen cari açık, TL'nin değerlenmesi, dış ticaret şokları, mali sektör reformlarına olan inanç eksikliği.
Arjantin (2002)	Kamu kesimi ve özel kesim dış ve yabancı para yükümlülüklerinin yüksekliği.	Maliye politikasıyla para politikası uyumsuzluğu, Rusya krizi etkisi.
Uruguay (2002)	Bankacılık sektörü kısa dönem yükümlülüklerinin yüksekliği.	Arjantin'in mevduatları dondurması ve Uruguay bankalarından para çekilişi.
ABD (2007)	Kredi ve emlak piyasası şişkinliği, mali sektör regülasyonların zayıflığı.	Subprime mortgage piyasasının çöküşü.

**Kaynak:** IMF'nin "Erken Uyarı Çalışması"ndan aktaran, Eğilmez, 2010a.

### 1.3.Kaynaktan Çıkış: Çeşitli Krizler

Finansal enfeksiyon, bankacılık krizi (BAK), döviz krizi (DÖK) ya da ödemeler dengesi krizi (ÖDEK) şeklinde kendini belli eder. Örneğin, BAK ve ÖDEK ya da BAK ve DÖK, aralarında ilişki kurulabilecek en yakın ikiz krizlerdir (twin crises). Reinhart ve Kaminsky'nin (1999), L. Amerika, Asya ve İskandinav ülkelerindeki 1970-1995 arasında patlayan finansal krizlerden elde ettikleri bazı bulgular da bu saptamayı doğrular niteliktedir:

i-Finansal piyasalara oldukça müdahale edildiği 1970’lerde bankacılık krizi ile ödemeler dengesi arasında açık bir ilişki yokken, finansal serbestleşmenin yoğun olduğu 1980’lerde ise bankacılık ve döviz krizleri birbirlerine sıkıca dolanmışlardır.

ii-Bankacılık krizleri sık sık ödemeler dengesi krizlerinden önce oluşurken, onlar döviz krizleri için yeterli bir neden haline gelmişler ve daha çok bir durgunluk adını almışlardır.

iii-İç ve dış krizler ekonominin temellerini tahrip etmiş ve zayıflatmıştır.

Reinhart ve Kaminsky’nin bu deneysel çalışmalarına göre, 1970-95 döneminde dünyada pek çok kriz yaşanmış ve her yıl başına düşen kriz ortalaması incelenebilir sayıda olmuştur. Tablo 3’ten de anlaşılacağı gibi, 1970-95 döneminde dünya ekonomilerinde toplam (ortalama) 76 tane (2.92) ÖDEK, 26 (1) tane BAK ve 19 (0.73) tane de ikiz kriz yaşanmıştır. Bu veriler 1980-95 dönemi için toplam bazda düşüş (fakat ortalamada ise artış) göstermiştir. Sırayla; 50 (3.13), 23 (1.44), 18 (1.13). Buna göre Tablo 3, finansal serbestleşme sonrası yıl başına düşen kriz ortalamasının yükseldiğini ve krizlerin tekrarlanma sıklığının arttığını göstermektedir.

**Tablo 3: Dünyada Finansal Krizler:1970-1995**

	1970-1995 yılları toplam ve ortalama kriz sayısı	1980-1995 yılları toplam ve ortalama kriz sayısı
ÖDEK	76 ve 2.92	50 ve 3.13
BAK	26 ve 1.00	23 ve 1.44
İkiz krizler	19 ve 0.73	18 ve 1.13

**Kaynak:** Reinhart ve Kaminsky, 1999. (Veriler tarafımızdan tablolaştırılmıştır.) (ÖDEK ödemeler dengesi krizi, BAK bankacılık krizi demektir.)

Bu arada, BAK ve DÖK, kuramsal olarak, ortak nedenleri bakımından “Üçüncü Kuşak Krizleri” oluşturmaktadır. Bu tür krizlerin temel özelliği, günümüzde finansal piyasaların da mal ve hizmet piyasaları gibi giderek bütünleştiği yani küreselleştiği, dolayısıyla herhangi bir ülkenin finans piyasasında oluşan bir istikrarsızlığın bir başka ülkede başlayacak bir kriz için gerekçe oluşturduğu gerçeğini esas almasıdır. Bu tanıma göre, bu son kuşak kriz modellerine “finansal bulaşıcılık”-“finansal yayılma” adı da verilmektedir.

Bundan önceki birinci ve ikinci kuşak krizlere değinmekte yarar var. 1970’li yıllarda ABD Fed’de görevli S.Salant tarafından ortaya atılan ve Krugman tarafından geliştirilen, “Birinci Kuşak Kriz Modelleri”, kanonik ya da spekülatif atak krizleri olarak da adlandırılmaktadır: Arjantin ve Meksika krizlerini açıklamakta kullanılan bu modele göre finansal krizler, devredeki makro politikalar ile sabit kur rejimi (SKR) arasındaki uyumsuzluk sonucu doğmaktadır. Bütçe açığının iç borçla finansı ve bunun için de para arzının artırılması sonucunda enflasyon, sermaye kaçıışı ve ödemeler açığı ile karşılaşılmaktadır. Bu açığın kapatılması için mevcut döviz rezervleri kullanıldığında ya devalüasyona ya da dalgalı döviz rejimine dönülmektedir. 1990’lı yıllarda ortaya çıkan krizlerin geçmiş kuramlarla açıklanamayacağı düşüncesine ve dolayısıyla “Birinci Kuşak Kriz Modelleri”nin

eleştirisine dayanan “İkinci Kuşak Kriz Modelleri”nin seçenekleri; hükümetin SKR’yi iptal etmesi, koruması ya da onu koruma maliyetiyle ondan elde edilecek faydayı karşılaştırmasıdır. “İkinci Kuşak Modelleri”nin diğerinden farkı, makro politikalar tutarlı olsa ve SKR’yi sürdürmek için yeterli rezerv bulunsa bile, yerli paraya yönelik otomatik spekülasyon saldırılarıyla krize yol açılabileceği varsayımını içermesidir. Bu durumda eğer SKR’de ısrar etmenin maliyeti beklenen faydayı aşarsa, o terk edilir. Ayrıca, yurt dışı faizlere bağlı olarak iç faizler artarsa reel üretim maliyeti düşer. (Ayrıntı için bkz. Çinko, ? : 329; Akdiş vd., 2000: 94.)

#### 1.4.Bulaşma Yolu

Finansal enfeksiyon, öncelikle fiziksel olarak serbest piyasa, spekülasyon (spekülasyon + elektronik) ortam, uluslararası ticaret ve sermaye akışı yoluyla bulaşmaktadır.

##### ► Serbest piyasa

Kapitalist piyasa bir bütündür. Enfeksiyonun başladığı ve enfeksiyonun sona erdiği yer olarak finans piyasası, onu oluşturan alt piyasalara bakmadan belirtmek gerekirse, paraya ve spekülasyon kağıtlara bağlı karmaşık yapısından dolayı serbest piyasanın özelliklerinden daha fazlasını taşımaktadır.

Konunun bir de “multifraktal model”e göre açılımı var. [Burada adı geçen “fraktal”, bir şeklin orantılı olarak küçültülmüş veya büyütülmüş modelleriyle kurulan örüntülere (halı ve kilim desenleri vb); bir cisim oluşturan parçalar ya da bileşenlerin cismin tamamına benzemesine denir. Piyasalardaki “kaos”u inceleyen Mandelbrot, modern finans kuramını “fraktal geometri” ile geliştiren matematikçidir.] Bu modelin kuramcıları Mandelbrot ve Hudson’a (2005-ç: 46-49) göre, en az zarara odaklı finansal piyasa davranışları beş kurala indirgenebilir:

1. Kural: Aşırı fiyat salınımlarından dolayı “piyasalar risklidir.”

2.Kural: Piyasalardaki türbülans kümelenme eğilimi gösterdiği için profesyonel yatırımcıların sürpriz olarak görmeyecekleri şekilde “sorunlar ard arda gelir.”

3. Kural: Dış dinamiklerden çok iç dinamiklerin (yatırımcılar, spekülasyonörler, sanayiciler ve bankacılar) belirleyici ve ağırlıkta olduğu “piyasalar bir kişiliğe sahiptir.”

4. Kural: İstatistiksel seraplar görmeye alışık “piyasalar yanıltır.”

5. Kural: “Greenwich piyasa zamanı”nı gösterecek bir saate ihtiyaç duyulmaya başlandığı üzere; New York, Londra, Tokyo vb. metropollerdeki seans odalarında kurulu olan lineer saat zamanından ayrı olarak “piyasa zamanı görecelidir.”

Bu aşamada şöyle bir soru akla gelmektedir: “Serbest piyasa herşeye yetiyor mu, ne kadar ve nasıl?” Bu konuya kuşkucu bakanlar var. Örneğin; Fletcher (2010), şüpheli bir yaklaşımla, iktisat bilimine (erconomics) karşı düzmece (imitasyon) iktisat dediği taklit-yapay iktisattan (fakeconomics) söz etmektedir. Düzmece iktisadın beslendiği söylemlerden şu örnekleri vermektedir: Serbest piyasalar her zaman ve her yerde doğrudur, haklıdır! Buna inanmayan aptaldır! Akıllı (açıkgöz), iyi ve başarılı insanlar serbest ticarete inanmalıdırlar! Serbest ticaret ancak uluslararası boyutta uygulanan serbest piyasalarla olanaklıdır! Bu nitelemeleri yapan Fletcher, “Ne yazık ki, düzmece iktisat, iktisat biliminin en iyi kaba-çiğ parodisidir” demektedir.

##### ► Spekülasyon (spekülasyon+elektronik) araç

ABD’de ekonominin finansallaşması sadece günümüzde değil, 1970 ve1980’lerde de Wall Street’i nemalandıran çeşitli gelişmelerin etkisi altında oluştu.

Finans sektörünün tüm gücüyle büyümesi, popülerleşmesi ve reel sektöre fark atması, çeşitli uyarıların kesişimi sonucudur: Paranın, hisse senedi ve emeklilik fonlarının yükselen önemi; hanehalkı, işletme ve kamu borçlarındaki anormal artış; sigorta şirketlerinin ve finans şirketleriyle birleşmelerinin yaygınlaşıp güçlenmesi; bireysel finans yatırımcılarının çoğalması; patlayan türev piyasalarında uluslararası finansal spekülasyondaki gözalıcı büyüme. Dowd’a (2008-ç: 238-9) göre bu durum, spekülasyonun elektronik yollarla artması anlamında “finansın spektronik zaferi”dir. Burada, ayrıca, Krugman’ın (2005-ç:127), “evrenin efendileri” adını verdiği ve başarılı/başarısız sonuçlar yaratsa da dünya piyasalarını saran ve hatta zaman zaman sarsan “hedge fonları” ve diğer sorun yaratan fonları hatırlamak gerekir.

2008-2009 yıllarındaki kriz, kendine özgü farkları olsa bile, tasarruf-kredi skandalları şeklinde 1980’lerdeki ve ondan öncekilerin çeşitlemesi ya da tekrarı niteliğinde gibidir. Ancak Claessens ve diğerlerine (2010) göre, 2008-Sonbahar krizi kendisinden önceki krizlerden dört noktada ayrılmaktadır: i-Karmaşık ve saydam olmayan finansal araçların geniş kullanımı söz konusuydu. ii-ABD odaklı olup ulusal ve uluslararası düzeyde finansal piyasalar arasında karşılıklı bağımlılık kısa dönemde artmıştı. iii-Finansal kurumların kaldıraç (manivela) etkisi şiddetli hızlanmıştı. iv-Hanehalkı kesimi merkezi bir rol oynadı. Öte yandan, 2008-2009 krizi, geçmişte olduğu gibi –yine- kapitalist ülkelerde ortaya çıkmış; önce bankacılık sektöründe ve borsalarda patlamış; krizin başlama ve gelişme (banka sektörü, sonra borsalar, en sonra reel sektör) sırası aynı olmuş; spekülasyonla bağlantılı (ABD’de spekülasyonun mortgage kredilerinde) olup yine pilot sektör olarak inşaat sektörü odaklı; öncü ülke yine ABD olmuş; ancak bir tek ülke ile sınırlı kalmamıştır (21.Yüzyıl Enstitüsü, 2008). Ekonomideki daralmanın süresine bağlı olarak, kriz genellikle kısa süreli ve yavaş özelliğinden dolayı durgunluk şeklinde olsa da, ülkenin yapısına bağlı olarak, ender olarak, uzun süreli ve hızlı olması halinde depresyon şeklinde seyir edebilir.

#### ► *Uluslararası ticaret ve sermaye hareketleri*

Finansal krizler ithal edilmeye elverişlidir. Buna yol açan ise, kriz üreten koşulların ve araçların komşu olan ve olmayan ülkeler tarafından paylaşılmasıdır. Uluslararası ticareti ve kısa erimli sermaye akımlarını etkileyen fiyat, kur ve faiz şokları ile birlikte oluşan finansal sıkıntıların bulaşıcı bir hastalık halinde yayılabileceği, artık yadsınamaz bir olguya dönüşmüştür.

Deneyimler göstermiştir ki, her finansal kriz tüm dünya ekonomilerinin dış ödemeler dengesinde aynı etkiyi yaratmamaktadır. Bazı ülkelerin krizi çeşitli fırsatlara dönüştürdüğü bile görülmüştür. Mal ve hizmet ihracatını bir önceki döneme göre artırmayı başaran ekonomilerin cari işlem hacmi ve resmi rezervleri artarken ve dolayısıyla görece zenginleşme sağlanırken, bununla çapraz olarak sermaye hesabı kapsamında dış dünyaya yönelik doğrudan sermaye yatırımı ve portföy yatırımı akışı hızlanarak “açık” vermesi söz konusudur.

### **1.5. Giriş Kapısı**

Bankalar, borsa, sigorta şirketleri; krizin küreselleşmesi için geleneksel kapılardır. Banka likidite krizi, döviz krizini yaratabilir ve bu yolla yayılabilir. Enfeksiyon hızı ve niteliğini, bir ölçüde ticaret ve hizmet ortağı olan ülkeler belirler. Bir başka deyişle, enfeksiyon (kriz) niteliği, ilk krize giren ve krizi yayan “klavuz” ülkeye göre değişir. Çünkü, Rosier’in (1991-ç:24) belirttiği gibi, genellikle mal, hizmet ve finansal değiş-tokuştan dolayı krizin uluslararası alanda yayılması söz

konusudur ve bu da zaten normal bir durumdur: Bu yayılma, uluslararası finansal ve ticari değiş-tokuştaki bir daralmanın, kimi yerde kâr beklentilerine, kimi yerde de daralma etkisine eklenmesiyle gerçekleşir; fakat kriz yayılırken de evrim geçirebilir.

Finansal enfeksiyonun tehdit ettiği ana sektör, doğal olarak finans sektörü ile birbirlerini karşılıklı olarak besleyen reel sektördür. Üretim ve ticaret ekonomisi olan bu sektör, yeterince bulamadığında yüksek faiz vererek satın aldığı pahalı krediyi, yatırım maliyetlerine eklediğinde enflasyon ile işsizliğin artmasına yol açmaktadır. Bu genel gelişme bir makro ekonomi için geçerli olduğu kadar küresel ekonomi için de geçerlidir. (Küresel finans krizinin yine küresel üretim, büyüme, tüketim, ayrıca 2014 yılı beklentileri ve gelişmiş ülkeler açısından yapılan değerlendirmeleri için bkz. Gros ve Alcidi, 2010.)

### 1.6. Uygun Konakçı

Bir krizin hemen hemen her aşamasında var olan Devlet, Adalı'nın (1991:64) deyimiyle, "devletçi kapitalizm" (DK) içinde kapitalizmi ölümcül etkilerinden korumak için krizin işlevini üstlenmeye çalışır. DK'yi çağrıştıran "tekelci kapitalizm" (TK) ise, Swezzy ve Baran'ın (1966 ve 2007-ç) tanımladıkları gibi, dev şirketlerden oluşan bir sistemdir. Şirket içi ilişkiler doğrudan, hiyerarşik ve bürokratikdir. TK, selefti olan rekabetçi kapitalizm (RK) kadar planlı değildir. İkisi için piyasa ortaktır, fakat RK'de bireysel girişimci fiyatı veri kabul ederken, TK'de ise büyük şirket fiyatı belirleyendir. Kapitalist sistemin ana dinamiğini oluşturan özel sektör ise, kapitalist sistemin sağladığı fırsatlar ve manevra gücü sayesinde, krizden zararlarını kamulaştırırken, kamusal kârlara paydaş olmayı becerir. Öte yandan, risk gerektiren bir finans piyasasında (borsa) aşırı kâr elde etme peşinde koşan ya da bunun için telaşa kapılan bir yatırımcı daha çabuk hata yapabilir.

Finansal enfeksiyon, yanlış finansal davranışlara eğilimli yatırımcıların yoğun olduğu ortamlarda ya da zaman dilimlerinde oluşabilir. Nasıl ki, bünyeyi tahrip eden diyabet, hiper tansiyon, kalp, böbrek, psikolojik vb. hastalığı olan insanlar, virüs ve mikroplara daha açık ve onlara karşı daha az dirençsiz iseler, aşırı kâr güdüsüyle hareket etmek de finansal enfeksiyona giden yolu kısaltmış olmaktadır.

### 1.7. Çapraz Enfeksiyon

Kapitalizmin krizi, çapraz enfeksiyonun tanımına uygun olarak, bulaşıcıdır, bulaşıcı olmak zorundadır. Çünkü kapitalizm, başka türlü -aynı zamanda kriz yoluyla da- kendini küreselleştiremeyecektir. Krizin yayılması ve bulaşıcılığını ortaya koyan enfeksiyon zinciri küresel ekonominin yenilenmesi, bağışıklık kazanması ve ona karşı "aşı" geliştirilmesi için de fırsatlar vermektedir.

## 2. Finansal Enfeksiyonlara Karşı "AŞI": Kısa Bir Kuramsal Çerçeve

Kapitalizmde enfeksiyonlar, artık grip gibi olağandır; her enfeksiyon kendi mevsimini bekler. Ayrıca kapitalist dünya "sürdürülebilir enfeksiyon" çağına girmiştir. Finansal enfeksiyonların nedenleri kadar sonuçlarını "yönetmek" de hükümetlerin işi olmaya başlamıştır. Bu çerçevede, tıbbi bir ilaç olan "aşı", finans dünyası için bir "dezenfeksiyon" aracı olabilir. Burada da "aşı", kuşkusuz, yan etkileri düşünülürse, bazı istenmeyen ve beklenmeyen "şaşı"lık sonuçlar doğurabilir.

Finansal krizlerin engellenip engellenemeyeceği konusu, işletmecilerden ya da kamu yönetimlerinden daha fazlasıyla iktisatçıları ilgilendirmektedir. Ancak iktisatçılar, ekonomiye tıbbi referanslar yaparak, kendilerini bir hekimle özdeşleştirerek, soruna yaklaştıklarında "grip" ve "bulaşıcılık" ilişkisine farklı

yorumlar getirebilmektedirler. Bu farklı yorumlardan birini yapan Rose (2006:153-4), gribin bulaşıcı biçimde yayılabildiğini; fakat tüm hastalıkların bulaşıcı türde olmadığını hatırlatırken, şöyle farklı bir açımda bulunmaktadır: “Eğer yüksek tansiyonu, yüksek kolesterolü ve göğüs ağrıları olan aşırı kilolu insanlar hastanelerin acil servislerinde görülmeye başlarsa; bu, kalp krizlerinin bulaşıcı olduğu anlamına gelmekten çok, söz konusu insanların koroner arter hastalığına yol açacak koşullara sahip olduklarını ifade eder. Grip modelinden çok kalp krizi modeli finansal krizlere daha uygun düşmektedir.”

1994-95 Meksika Peso Krizi, 1997 G. Doğu Asya Krizi, vb. krizleri her zaman için enfeksiyonun (bulaşmanın) kanıtı sayılamayabilir. Bir ülkede finansal krize yol açan bir sermaye kaçıışı, bir başka ülkede bir başka hatalı ve sürdürülemez para politikasından kaynaklanabilir. O yüzden krizin ortak yaşanması, krize yol açan politikanın da ortak olduğu sonucunu vermeyebilir.

O halde nedenleri farklı, ancak ortak yaşandığı izlenimini veren bir finansal krize, aynı paketten iktisat politikasının uygulanması pek doğru değildir. IMF zaman zaman bu “doğru olmayan”ı uygulamaktan dolayı eleştiri oklarının hedefi haline gelmektedir. IMF içerikli finansal kemoterapinin yanlış olduğunu yazanlara da rastlanmaktadır. Onlardan biri, Larsson (2003:137), örneğin, Asya finansal kasırganın sonunda, kürselleşmenin önleyemediği hızlı sermaye hareketleri üzerine - Malezya Hükümeti gibi pek çok kimsenin istediği- uluslararası kuralların konulması gerektiğini dillendirmiştir. Ona göre, Asya krizi ve küresel bulaşıcı sonuçları, sadece küreselleşen finansal faaliyetlere karşı oluşan tepkiye katkı yapmıştır.

### **2.1. Varsayımlar**

Konumuz açısından, finansal enfeksiyona karşı -bir önlem bağlamında öne sürülebilecek- bir “aşı” metaforu için şu varsayımlar geliştirilebilir:

*i-Aşı, hastalığa yakalanmadan önce alınan bir ilaçtır.* Aşı, hastalığa yakalanma riskini sıfırlamaz, sadece azaltabilir. Finansta aşının etken maddeleri; istikrarlı büyüme, istikrarlı faiz ve kurlar, düşük ve istikrarlı işsizlik, hakça vergiler, sürdürülebilir bütçe açığı ve cari işlemler dengesi olabilir. Bir başka deyişle, aşının etken maddeleri; enflasyon ya da resesyona karşı toplam arz-toplam talep (reel kesim) dengesi, bütçe açığı ya da bütçe fazlasına karşı kamu harcamaları-vergiler (kamu kesimi) dengesi, cari açık ya da fazlasına karşı dış gelirler-dış harcamalar (dış ödemeler) dengesi ve likidite açığı ya da fazlasına karşı faiz-kur (finansal piyasalar) dengesi bir arada, bir tablonun temel bileşenleri halinde saptanmalıdır.

*ii-Aşıdan asıl beklenen sonuç, enfeksiyonun rahat geçmesini sağlamaktır.* Bunun için risk grupları seçimi önem taşımaktadır. Aşının korsan şirketler tarafından üretilmemesi ya da bazı şirketleri nemalandırmak için pazarlanmaması gerekir.

*iii-Doz ayarlaması (iktisat politikaları seçimi, süresi, hedefi vb.) iyi yapılmalıdır.* Yine de her ilacın yan etkisi vardır; aşı da bir istisna değildir. O yüzden aşıyla hiç şaka olmaz!

Elbette bir hastalık her zaman ilaçla tedavi edilmez; psikolojik öğeler de devreye sokulur. Bir kriz karşısında hükümetin iktisat politikalarını uygulaması ne kadar “ilaç” ise, karar birimlerinin bekleyişlerini yönetmesi ya da iyimser bekleyişler içinde hareket etmelerini sağlaması ise o kadar “psikolojik destek” sayılabilir. Eğilmez (2010b), bu durumu, “plasebo etkisi” adı verilen bir terimle açıklamaktadır. Plasebo etkisine göre, konvansiyonel ilaçlarla psikolojik desteğin bir arada olması halinde tedavide başarı elde edilebilir.

## 2.2. Aşı: Yeni Finansal Krizlere Karşı Alınabilecek Önlemlerin Kod Adı

Bir hükümet yeni bir finansal krizle karşılaşmamak ya da mevcut krizin derinleşmesine izin vermemek amacıyla, kapitalist sistemin mantığı içinde kalındığında, (aşağıda bazı örnekleri verilmiş olan) finansal ve kurumsal düzeydeki bazı önlemlerin bir parçası olma ihtiyacını duyabilir.

### ► 1. Önlemler grubu: Finansal bazda

Finansal yenilikler ve finansal derinleşme kapsamındaki türev araçların finansal çöküşü hızlandırmamaları için türev piyasalar disipline edilmelidir. Hükümet bütçe açığı, merkez bankası para arzı-faiz değişikliği ve bankalar da likidite krizi konusunda olduğundan daha fazla duyarlılık göstermelidir. Kriz sürecinde mevduat sigortası, kısmi değil tümüyle uygulanmalıdır. Bu, bankacılık sistemindeki olası çıkışlar üzerinde fren etkisi yaratacaktır. Devlet destekleriyle ayakta tutulan batık banka (zombi banka) kadar, tasarruf sahipleri de koruma şemsiyesi altına alınmalıdır.

Faiz politikaları aşırı kaldıraç ve risk iştahını frenlemek için yetersiz araçlardır. Bankaların kaldıraç riskini düşürmek için likidite ve sermaye yeterlilik oranlarının artması gerekmektedir (Hacaki, 2010). Kaldıraç, değerinin artması beklenen bir araca yatırım yapmak için paranın sadece bir kısmının kullanılmasına olanak veren bir tekniktir. Bu sayede kaldıraçla satın alma gücü artar ve potansiyel olarak değeri artacak varlıkların kontrol edilmesini sağlar. Örneğin, 'mortgage' kullanıldığında elinizdeki mevcut parayla alınmayacak bir gayrimenkulün satın alınması için kaldıraçtan yararlanılabilir. 'Mortgage' geri ödendiğinde gayrimenkulün satışından sağlanan kâr tamamıyla bu varlığın sahibine ait olur. Kendi parasının tümünü kullanmayan için kaldıraç sayesinde yapılan yatırımdan daha fazla getiri elde edilir. Örneğin, kendi parasının 5 bin TL'sini kullanan ve 5 bin TL de borç alarak 10 bin TL'lik bir yatırım yapan ve bu yatırımı da 15 bin TL'ye satan kişi, 5 bin TL tutarındaki kendi parasının üzerinden 5 bin TL kazanç sağlamış olur. Bu da %100'lük bir getiri demektir. Kaldıraç kazancı artırabildiği gibi yatırımcıyı önemli bir riskle karşı karşıya da bırakabilir. Mortgage taksitleri ödenmezse, (o zamana kadar birçok taksit ödenmiş olsa da) kredi kuruluşu evi mülkiyetine geçirebilir. Bunun nedeni finansal ortağın ortaya koyduğu parayı güvenceye almak için bir değer ifade eden bir varlığı borca karşılık taahhüt etmiş olmasıdır. Taahhüte konu varlık borç alınan tutardan daha aşağıya bir fiyata satılsa dahi aradaki fark hala kredi kuruluşuna ödenmek zorundadır. Krediyile alınan bir hisse senedi belirlenen fiyatın altına düşerse, hesaba, aradaki kaybı kapatacak kadar para koyulması gerekir. Ve eğer zararla satılırsa kredinin hepsi ödenmek zorunda kalınır. Kaldıraçla sahip olunan yatırım ne kadar hareketliyse zarar etme riski o kadar büyüktür; hatta yatırımdan çok daha fazlası kaybedilebilir (Türk Forum, 2011).

Finansal enfeksiyon (kriz) denilince kredi, kredi denilince de bankalar akla gelmektedir. O nedenle, genellikle bankalar finans krizlerde merkeze oturtulmaktadır. O halde bankalar için krizden kaçınmanın bir takım denenmiş yolları-yöntemleri olmalıdır. Burada bu yöntemler beş bölümde (denetleme ve düzenleme, mikro önlem, makro önlem düzenlemeleri, piyasa disiplini ve bilgisi, ulusal ve uluslararası eşgüdüm şeklinde) özetlenebilir (Tablo 4).



**Tablo 4: Bankalar İçin Krizden Kaçınmanın Yolları (Aşı Paketi)**

<b>1.yol: Denetleme ve düzenleme</b>	(Basel Komitesi-Bank for International Settlements-BIS tarafından Nisan 2010 da tartışmaya açılan rapor 2012'de uygulamaya geçecektir. İçeriği:) <ul style="list-style-type: none"><li>• Yasal sermaye miktarı için kalitenin artırılması.</li><li>• Aşırı kaldıraç sınırlayan yeni bir kaldıraç oranının saptanması.</li><li>• Modelleme riski ve ölçümleme hatalarından korunmak için ek önlemler alınması.</li><li>• Konjonktürel dalgalanmalar ve finansal kurumlar arasındaki hassas bağlantısallıktan kaynaklanan sistemik riskler için makro önlemler alınması.</li></ul>
<b>2.yol: Mikro önlem düzenlemeleri</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Düzenlemelerde tanımlanan sermaye tanımının kalitesinin artırılması (ana sermaye-Tier 1 tanımının değişmesi sadece ödenmiş sermaye ve dağıtılmayan kârlardan oluşması).</li><li>• Risk karşılığı bulundurulacak sermaye miktarının bilanço içi ve dışı temel riskleri ve türev araçları kapsayacak şekilde iyileştirmesi. (Yeniden menkulleşmiş varlıklar için daha çok sermaye bulundurulmalıdır. Mevcut Basel ölçütlerine göre aynı derecedeki menkulleşmiş varlıklar ile şirket tahvilleri aynı şekilde değerlendirilmektedir.)</li><li>• Likidite riski ile ilgili düzenlemelerin, ülkeler arasında miktar ve fon tipi olarak aynı şekilde uygulanması.</li></ul>
<b>3.yol: Makro önlem düzenlemeleri</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Konjonktür ile orantılı sermaye düzenlemeleri. (Mevcut düzenlemelerde bankaların kriz dönemlerinde risk karşılığı daha fazla sermaye bulundurmaları istenmektedir. Bu durum, bankaların agresif pozisyon kapamalarına sebep olup piyasaların kötüleşmesini sağlamaktadır.)</li><li>• Gerilimli dönemleri dışındaki durumlarda bankaların yasal en az sermaye yeterlilik oranının gerektirdiğinden daha fazla sermaye bulundurması (örneğin, Türkiye için 12% ve 8%).</li><li>• Konjonktüre karşı sermaye düzenlemeleri (varlık fiyatları şişmeye başladığı zaman, likidite ve sermaye karşılıklarının artırılması) tampon görevi yapacak yapının oluşturulması.</li></ul>
<b>4.yol: Piyasa disiplini ve bilgisi</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sistemsel olarak önem taşıyan kuruluşlar ile ilgili bilgi paylaşımı (ülke içinde ve ülkeler arası; ayrıca şeffaflık ve bilgi kalitesi).</li><li>• Bu şeffaflık ve bilgi paylaşımına bankalar sigorta kuruluşları, koruma fonları (hedge fund) ve bilanço dışı şirketlerini (SPV) de kapsaması.</li><li>• Basel II kriterleri 3.bendinin (Pillar 3 market disposure) güçlendirilmesi.</li><li>• Teminatlı krediler ve repo sözleşmeleri ile ilgili daha fazla bilgi.</li><li>• Derecelendirme kuruluşlarının reyting vermede kullandıkları modeller ve varsayımların belirlenmesi.</li><li>• Sermaye yeterliliği için merkez bankaları tarafından kullanılan harici reyting sisteminin rolünün gözden geçirilmesi.</li></ul>
<b>5.yol: Ulusal ve uluslararası eşgüdüm</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Finansal olarak iç içe geçmiş bir dünyanın, etkileşimli olarak çalışan bir düzenleme ve denetleme sistemine ihtiyaç duyması. (Bu fikir Finansal İstikrar Kurulu FSB ve G20 liderleri tarafından desteklenmiştir.)</li><li>• Sistemin gerilim altında olduğu dönemlerde net sermaye değerinin volatilitasını artıran "gerçek değer" muhasebe tekniğinin gözden geçirilmesi.</li><li>• Sistemsel önemli bankalar için farklı düzenlemeler getirilmesi.</li><li>• BIS, IMF ve G20-FSB gibi kurumlara verilen önemin artırılması.</li></ul>

Kaynak: Hacaki, 2010.

Türkiye’de bankacılık sektörü, 2001’deki finansal reformların süreç içerisinde yarattığı olumlu etkisiyle özkaynak ve sermaye yapısını kuvvetlendirdiği için bu son kriz görece ‘kolay’ (teğet geçilerek) atlatılmıştır. [Bu gözlemin, makro iktisadi göstergeler bazında bazı somut kanıtlarından sözedilebilir: Şubat 2001’de yaşanan ulusal iktisadi krizde Türkiye’de gösterge faizi artışı %100’den fazla, enflasyon %49, reel kredi hacmi %-45 iken; küresel krizde ise bu değerler sırayla %6,2, %4 ve %-3 olmuştur (Şahin, 2010). Bu olumlu göstergelere ve krizin ‘teğet geçti’ tartışmasına karşın, dış ticaret hacmi düşmüş, şirket iflasları ve sonuçta işsizlik patlaması yaşanmıştır.]

Bankacılık sektörünün özkaynakları, 2002’de 15 milyar dolar iken sürekli artmış ve 2010’nun ilk çeyreğinde 80 milyar dolara ulaşmıştır. Sermaye yeterliliği oranı ise, bu tarihlerde %25’lerden başlayarak %20’lerde istikrar kazanmıştır. Özkaynak kârlılığı da, bazı düşüşler ihmal edilirse, %10-%20 aralığında artış göstermiştir. Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) bazında ortalama faizi de, %30’lardan başlayarak, 2005’deki sert kırılma sayılmazsa, genellikle düşmüş ve istikrarlı enflasyonla birlikte -son iki yılda %10’nun altında- yatay seyretmektedir. Bu verileri sunan Keskin’in (2010) vurguladığı gibi; Türkiye’de bankalar ekonomiye yük olmadılar, sorunun sınırlanmasına destek oldular; hem Hazineyi hem özel sektörü fonlamaya devam ettiler; ayrıca, bankaların üstlendikleri riskin tamamına yakını Türkiye riskidir (Hazineye ve özel sektöre aittir); ‘zehirli varlık’ değildir.

#### ► 2. Önlemler grubu: Döviz bazında

Katlı döviz kur rejimi (yapıları farklı olduğu için reel sektör ve finans sektörü için ayrı ayrı kurlar) uygulanabilir. Döviz bazlı işlemler vergilendirilebilir. Böylece, kısa vadeli spekülâtif sermaye akımlarının uzun vadeli olanına göre maliyetinin yükseltilmesi ve dolayısıyla kısa değil uzun vadeli sermaye girişinin özendirilmesi sağlanmış olacaktır.

Literatürde buna “Tobin Vergisi” denilmektedir. Tobin’e göre, spekülâtif sermaye hareketleri serbest ve hızlı bir şekilde ülkelerin makro ekonomisini etkilemekte, finansal balonlar oluşturmakta, hükümetlerin özerk iktisat politikalarına yanlış sinyaller vermektedir. Bu sorunu gidermek için ‘tekerleklerin içini kumla doldurmak’ gerekir. Tobin’in bu radikal önerisine konu olan ‘tekerlerdeki kum’ aslında döviz işlemlerini vergilendirmek demektir. Onun ardılı olduğu Keynes de (1936), borsalarda hisse senetlerinde kısa dönem spekülasyon yapan sermayedarlara vergi uygulanmasını önermişti. Tobin, ayrıca, kısa vadeli sermaye girişlerini caydıracak (uzun vadeli olanları ise özendirecek) vergilerin, küresel piyasalarla ilgili olduğundan, Dünya Bankası bünyesinde toplanması gerektiğini belirtmiştir (Yaşar, 2005:102-4). Bu arada, cari açık veren Türkiye’nin tek başına Tobin Vergisi’ni uygulamasının sakıncalı olduğunu düşünen iktisatçılar da var. Örneğin, Eğilmez’e (2010c) göre, “Türkiye, tek başına Tobin Vergisi uygularsa daha az sıcak para girişi yani dış finansman sıkıntısı ile karşılaşır; o zaman yeterince ithalat yapamaz olur ve büyüme oranında gerilemeye başlar.”

Tobin Vergisi’nin pek bilinmediği yakın geçmişte bakıldığında, Türkiye’de, iç ya da dış kaynaklı her kriz başlayıp derinleştiği aşamada, döviz piyasasının ve borsa işlemlerini kısa süreli ‘tatil’ edildiği ve daha büyük kayıpların engellendiği görülecektir. Ayrıca, krize duyarlı hükümetlerle oluşturulan “uluslararası işbirliği ağları” içine girilmiş ve böylece kriz süresince ticaret ortağı olan ülkelerin birbirlerine karşı yapay ve disiplinsiz kur rekabeti önlenmiştir.

TCMB, son krize karşı, TL’ye ve döviz piyasalarına yönelik bir dizi önlem almıştır: Kenç (2010), bu önlemleri şöyle belirtmektedir:

i-“Politika faiz oranı” kararları olarak TCMB borçlanma faiz oranı %16.75’ten %6.50’ye, belirsizliği ve oynaklığı gidermeye yönelik önlemler olarak gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranları koridoru 3.5’ten 2.5 puana düşürülmüş, fonlama miktarı önemli ölçüde artırılmış. Kalıcı likidite açığını gidermeye ve kredi piyasasını desteklemeye yönelik önlemler olarak 3 ay vadeli repo ihalelerine başlanmış, TL zorunlu karşılık oranı %6’dan %5’e düşürülmüştür.

ii-Döviz likiditesini artırıcı önlemler olarak; döviz alım ihalelerine ara verilmiş ve döviz satım ihaleleri düzenlenmiş, zorunlu karşılık oranı %11’den %9’a indirilmiş, ihracat reeskont kredisi sınırları genişletilmiş ve kullanım kolaylığı sağlanmıştır. Döviz piyasalarının oluşturulmasını yönelik önlemler olarak ise; döviz depo piyasalarında aracılık işlemlerine başlanmış, bankaların borçlanma sınırları 10,8 milyar Amerikan dolarına (\$) yükseltilmiş, borçlanma vadesi 1 haftadan 1-3 ay arasına uzatılmıştır. Ayrıca, döviz deposu borç verme faiz oranı kararları olarak ise dolar %10’dan önce %7 sonra %5,5’e; euro ise %10’dan önce %9’ya sonra da %6.5’e düşürülmüştür

► 3. *Önlemler grubu: Uluslararası kurum ve kurallar düzeyinde*

Uluslararası bankacılık düzenleme ve denetleme kurallarına uyum sağlanması, uluslararası kriz merkezlerinin kurulması, IMF kotalarının artırılması, kredi derecelendirme kuruluşlarının daha duyarlı davranması önem taşımaktadır. Son kriz, G20 bazında iktisadi ve ticari ilişkiler sıkı bir işbirliği içinde yürütülmesi gerektiğini ortaya koymuştur. Çünkü G20 ülkeleri dünya üretim ve ticaret hacminin 2/3’ünden fazlasını temsil etmektedir.

► 4. *Önlemler grubu: IMF ve yeni finansal mimari arayışı*

Küresel finans krizlerinde IMF daha fazla ön plana çıkar. Bu tür konjonktürlerde IMF, üye ülkeleri daha yakından izlemeye başlar ve kredi talep eden ülkeler ile stand by düzenlemesi yapar. Bu düzenleme sürecinde IMF’ye karşı her ülkenin iç kamuoyunda çeşitli kuşular ve yanlışlar oluşabilmektedir. Eğilmez (2009a; 2009b), bu yanlışlardan bazılarını güncelleyerek şöyle sıralamaktadır:

i-Yanlışların en masumu stand by (köprü kredisi) düzenlemesine stand by anlaşması yakıştırması yapılmasıyla ortaya çıkmaktadır.

ii-İkinci ve daha önemli bir yanlış IMF’deki Türkiye İcra Direktörü W. Kiekens’in konumuyla ilgilidir. IMF ile bir düzenleme kesinleşmeye doğru gittiği için IMF’den böyle üst düzey bir yönetici geldi. Ülkeler adına IMF geleneğinde “constituency” denilen gruplarda toplanıyor ve aralarından en çok kotası olan ülkenin adayını icra direktörü olarak seçiyorlar. Bu icra direktörünün görevi o grupta bulunan ülkelerin haklarını savunmaktır.

iii-Üçüncü ve belki de en önemli yanlış geçmişte yapılan 17 stand by düzenlemesinin işe yaramadığı, yalnızca son iki stand by düzenlemesinin olumlu sonuç yarattığı yanılığısıdır. Türkiye, bugüne kadar 19 stand by düzenlemesine konu oldu. İlk 15 stand by düzenlemesi son 4 stand by düzenlemesinden farklıdır. İlk 15 stand by düzenlemesi ödemeler dengesi sıkıntıları nedeniyle ortaya çıkan destek arayışlarının sonucu olarak yapılmıştır.

iv-Bir başka yaygın yanlış da IMF faizi konusundadır. IMF’nin faizi, iddia edildiği gibi yüzde 15 değil, yüzde 6 dolayındadır. (Dünyanın hiçbir bankası ya da

başka kurumu hiçbir ülkeye, kuruma ya da kişiye 45 milyar doları %6 faizle vermez.)

Fakat IMF kriz sonrasında Türkiye’de doğrudan-dolaylı savunulurken, IMF’nin kendisi kriz öncesi performansını sorgulayan bir özeleştirme yapmaya çoktan başlamıştı. Bu özeleştirme, bir süre IMF’nin adından başlanarak kurum içi revizyon tartışmalarına altyapı oluşturdu. IMF Bağımsız Değerlendirme Bürosu’nun 2011 yılında yayımladığı ve Türkiye’de ekonomi basınında ilgiyle karşılanan bir raporda, IMF'nin kriz öncesi performansına ilişkin çarpıcı eleştiriler yer aldı. Raporda, özetle, şu noktalara değinilmiştir: i-IMF, riskler konusunda çok az açık uyarı sağlamış; kompleks finansal ürünlerle ABD konut piyasası arasındaki bağlantıyı önemsiz göstermiş; gelişmiş ekonomilerde krizin yaşanacağını olasılık dışı görmüştür. ii-IMF yönetimi genellikle finansal sistemleri güçlü olan ABD, İngiltere ve diğer gelişmiş ülkelerle aynı görüşü savunmuş; yetkililerin şöhreti ve uzmanlığından fazlaca etkilenmiş, zaman zaman da hayranlık duymuştur. iii-IMF kadrolarının, gelişmiş ekonomilerde bankacılık verilerine girişinin sınırlı olması ve özellikle finansal piyasalarda yaşananlar hakkında çok az bilgisi olması ise düşündürücüdür. Bu çerçevede IMF (eski) Başkanı D.S.Kahn, raporu ‘aşağılayıcı’ bulunduğunu, IMF'nin kendi başarısızlıklarının farkında olduğunu, krizden bu yana reformları sıraya koyduğunu belirtirken; Büro Başkanı M. Schwartz ise, IMF'nin 2004-7 yılları arasındaki performansını inceleyen raporla, IMF'nin gözetim-denetiminde neyin yanlış gittiğini ortaya konarak, Fon’un geleceğe daha iyi hazırlanmasına yardımcı olunmasının amaçlandığını söylemiştir.

Öte yandan, Avrupa’da radikal bir söylemle, IMF’nin yerine geçecek ya da onu daha da kuvvetlendirecek yeni mimarın neden “Avrupa Para Fonu” (EMF) olamayacağı konuşulmaya başlandı. Ancak bunun için, Anglosakson cepheye karşı biraz cesaret ve biraz da koşulların olgunlaşması gerekir. Herşeye karşın, EMF, IMF’nin yükünü azaltabileceği gibi onun kötü şöhretinin etkilerini de ortadan kaldıracaktır. Zira IMF, hemen her kriz sonrasında çalkantılı bir sürece giren dünyada “yangını söndüren”den çok, asıl “yangını çıkaran” kurum olarak adlandırılmıştır. Bu yüzden o kurumun kendini baştan aşağı yenilemesi gerektiği ileri sürülürken, UNCTAD’dan Akyüz (2010) ise IMF ile birlikte uluslararası para sisteminin “kozmetik reform”dan çok daha fazlasını yapma ihtiyacını duyduğunu belirtmektedir.

##### ► 5. Önlemler grubu; paket önlem: Bir paradigma kayması olarak korumacılık

Whitehouse (2009), krizin, iktisatçıları yeni bir paradigmaya ulaşmaya zorladığını belirtmektedir: Krizin acısı, iktisatçıları, krizin neden oluştuğunu anlamaya ve bir kez daha tekrar etmemesi için alınacak önlemler üzerine düşünmeye itmiştir. Finansal enfeksiyon “koruyucu-korumacı” önlemler içerikli bir yeni paradigma ihtiyacını doğurmuştur. Liberal kapitalist sistem için korumacılık, makro iktisadi istikrarın sağlanması, dağ gibi büyümüş banka iflaslarının ve kredi sıkışıklığının giderilmesi, dış ticaretin sürdürülmesi bakımından, 1929 sonrasında da denenmiş bir paradigma kayması demektir. (Ayrıntı için bkz. Mollah, 2010; Julián, 2009.)

Erixon ve Sally (2010), küresel iktisadi krizin ve hükümetlerin krize karşı verdikleri yanıtın, 1930’lar stili korumacılığın bir türevi olmadığını, ancak korumacılığın bir başka şekilde geri döndüğünü, dolayısıyla uluslararası ilişkilerde “gömülmüş liberalizm” (embedded liberalism) olarak da bilinen “Keynes içeri,

Smith dışarı" söyleminin politik kaymayı temsil edecek şekilde kullanılmaya başlandığını belirtmektedirler. Bu söylem ki, Zeropoint'te (2010) işaret edildiği gibi, sosyal mühendislerin ve Keynesçilerin kalbindeki "sevgili jargon" sayılmaktadır

Korumacılığın krize karşı 'çözüm' değil, 'dügüm' olduğunu, hatta 'denizci düğümü' gibi karmaşık ve zor olduğunu ileri süren görüşler de vardır. Örneğin; Keidanren (2009), piyasa güvenini yeniden inşa edecek serbest piyasa ve ekonomi için korumacılığı eleştirmektedir. Kaempfer (2002), korumacılığın niçin günümüz kapitalist küreselleşme çağında daha 'egemen-baskın-yaygın' bir politika olmadığını sorgularken, küresel bir krizin geleceğini ve o krizden çıkmak için korumacılığa önce ve daha çok gelişmiş kapitalist ekonomilerin başvuracağını öngörememiş olmalıydı. Korumacılık; asimetrik olarak klasik liberalizm ve anarko-kapitalizm ile zıtlaşırken, paradoksal olarak da onlarla uzlaşır. Francois ve Woerz (2009), "ticaret akışı varken uygulanan korumacılığın riskli olabileceğini" vurgularlar.

Bu ve benzeri alınan önlemlerle, hiç değilse dar anlamdaki finansal istikrar sağlanmış olmaktadır. Dar anlamda finansal istikrar, "varlık fiyatları köpüklerinin olmaması, finansal kuruluşların ve finansal piyasaların sistemik istikrarı tehdit edecek şekilde likiditesiz kalmamaları ve ödeme güçlüğüne düşmemeleri" demektir. Merkez bankaları, günümüzde varlık fiyatlarında köpükler (balonlar) oluşur oluşmaz çeşitli tepkiler verirler ya da çeşitli güdülenmelere girerler. Tablo 5'te de görüldüğü gibi, bu tepkiler / güdülenmeler genellikle varlık fiyatları odaklıdır. Buna göre; i-varlık fiyatları enflasyonu ve iktisadi faaliyetleri çeşitli kanallarla değiştirmekte, ii-varlık fiyatları faiz ve verimlilikteki değişmelerle artabilmekte, iii-politika faiz oranının varlık fiyat artışlarından etkilenmemesi beklenmekte, iv-varlık fiyatlarında köpükler oluştuğunda para politikasının tepki vermesi gerekmekte ve v-düzenleme ve denetleme önlemleriyle bu köpükler giderilebilmektedir.

**Tablo 5: Varlık Fiyatları Köpükleri ve Merkez Bankalarının Tepkileri**

Varlık Fiyatları Köpükleri, merkez bankalarının aşağıdaki yöntemlerle tepki vermeleri gereken köpüklerdir:
<b>I.Varlık fiyatları, enflasyonu ve iktisadi faaliyetleri şu kanallardan etkiler:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Varlık fiyatları artışlarından kârlı yatırım alanlarının sinyali alınabilir.</li> <li>- Varlık fiyatları, hanehalklarının servetlerinin değerini belirler.</li> <li>- Varlık fiyatları, işletmeler ve hanehalkları için sermaye maliyetlerini etkiler.</li> </ul>
<b>II.Yüksek varlık fiyatları şu unsurların etkisiyle oluşur:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Düşük faiz oranları ya da yüksek verimlilik artışları gibi temel değişkenler.</li> <li>-Akılcı olmayan taşkınlık gibi köpük yaratan etmenler.</li> </ul>
<b>III.Çoğunlukla, para politikasının (politika faiz oranının) varlık fiyatları artışlarına tepki vermemesi gerekir.</b> (Ama varlık fiyatları değişmelerinden kaynaklanan enflasyon görünümündeki ve toplam talepteki değişmelere tepki vermektedir.) Çünkü: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Varlık fiyatları köpüklerini belirlemek oldukça zordur.</li> <li>- Para politikası sadece köpük belirtileri gösteren varlıkları değil genelde tüm varlık fiyatlarını etkiler.</li> </ul>
<b>IV.Para politikası köpükler patladığında mutlaka tepki vermelidir.</b>
<b>V.Düzenleme ve denetleme önlemleri varlık fiyatları köpükleri ile daha iyi mücadele edebilir.</b> Bu önlemler; <ul style="list-style-type: none"> <li>- Piyasa yetersizliklerini düzeltecek ve varlık fiyatları ile kredi yaratımı arasındaki bağı makul düzeylerde tutacak şekilde düzenlenmeli,</li> <li>- İşletmelerin finansal sağlamlığı üzerinde yoğunlaşmalıdır.</li> </ul>

**Kaynak:** Kenç, 2010.

### **Sonuç: Bulgular ve Önermeler-Öneriler**

2008-2009 krizinin de gösterdiği gibi, -bu çalışmaya özgü olarak betimlenen- ‘finansal enfeksiyon’ sorunu, kapitalist ekonomiler için ne ilktir ve ne de sonucusudur. Nedenleri (enfeksiyon etkeni) değişse de, sonuçları birbirine benzeyen krizlerde, bir bütün olarak kapitalist sisteminin, hem kuram (Neoklasik) ve ideoloji (neoliberalizm), hem de kurumlar (serbest piyasa, rekabet, IMF, vb) düzeyinde kendini yenileme fırsatı yakaladığı öne sürülebilir. Son kriz süreci de bir istisna sayılamaz. Bu çerçevede elde edilen “bulgular” şöyledir:

► Finansal krizler yapısı itibariyle tıbbi enfeksiyonları çağrıştırmaktadır. Bu yüzden, 2008’de ABD’de patlayan ve 2009’da ise küreselleşen finansal kriz; etkeni, kaynağı, kaynaktan çıkış kapısı, bulaşma yolu, giriş kapısı ve uygun konakçı gibi özelliklerinden dolayı gerçekte finansal enfeksiyon olarak betimlenebilir.

► Amerikan ipotekli kredi (mortgage) balonunun, şişme ve patlama sürecine ve dramatik sonuçlarına bakılırsa, tıbbi bir enfeksiyonun süreci ve etkilerinden pek farklı olmadığı anlaşılacaktır. En somut sonuç, finans-sermayeden ve toksik türev

finansal araçlardan beslenen sanal-spekülatif ekonominin, fiziksel üretime ve ticaret dayalı reel ekonomiye fark atması olmuştur.

► Finansal enfeksiyon, gittikçe yıpranan kapitalizmin küresel bir arızası ya da hastalığıdır. Krizler ve onlardan kurtuluş (ekonomide reel üretim hacminde iniş ve çıkışlar denilen); konjonktür dalgalanmaları olarak genellikle “L”, “V”, “U” ya da “W” şeklinde gerçekleşmektedir. Son yaşanan 2008-2009 krizi de dahil dünya krizleri tarihi bunların somut örnekleri ile doludur. (Bkz. EK-A)

► Dünya finansal krizleri tarihi, üçüncü kuşak krizlerle devam etmektedir. Bir başka deyişle, enfeksiyon, etkeni değişse bile hep vardır. Uluslararası finansal serbestleşme ortamında ülkeler bankacılık krizine, borç krizine ya da cari açık krizine girmektedirler; hepsinin ortak tarafı, para yönetiminde ve kredi akışında ortaya çıkan hata ve yanlışlıklardır. Enfeksiyon “spektronik” araçlar yoluyla bulaşacağı ekonomileri iyi seçmekte ve onları hızlıca etkisi altına alabilmektedir.

► Bu son kriz, küresel finans sisteminin, bundan böyle daha kötü bir enfeksiyon tipi ve süreci ile anılmaması ya da karşılanacağı enfeksiyonu kolayca atlatabilmesi için, yelpazesi güçlü ve geniş olan bir “aşı” grubuna ihtiyaç duyduğunu göstermiştir. Aşı denilen, her bir hükümet tarafından dozu ve yan etkileri iyi hesaplanmış, enfeksiyon başlamadan uygulanması gereken bir iktisat politikaları paketidir. Buna göre, uluslararası destek ve açıklık ihmal edilmeden, en başta bankacılık sektörü için düzenleme ve denetleme önlemleri etkin hale getirilmeli, işletmeler için bilanço iyileştirilmeleri yapılmalı (mikro), cari açıklara duyarlı kalınarak genel piyasalar için psikolojik güven pompalanmalı, Merkez Bankası-Hazine eşgüdümü iyi sağlanmalıdır (makro), vs.

Bu bulgular ışığında, şu ana dek karşılaşılan ve gelecekte karşılaşılabilecek – olası- yeni krizler bağlamında, aşağıdaki gibi, birkaç “önerme” geliştirilmiştir: (Bu önermeler, bir kriz daha yaşanmaması yönünde herhangi bir radikal öneriyi değil, olsa olsa, büyük bir olasılıkla yaşanacak yeni krizlerin hafif atlatılabilmesi için bazı dolaylı-ılımlı öneriler içerebilir.)

► Tıpkı virüs ve bakteriler gibi, finansal enfeksiyonlar da bazen yararlı sayılmalıdır; çünkü onlarla nasıl mücadele edileceğinin iradesinin ve yöntemlerinin geliştirilmesine taban oluşturabilir. Krizler, kapitalist sistemin mantığı açısından bakılırsa, değişik evrelerinde, görüldüğü ve yayıldığı ülkelerin deneyimleri ve sağlamlığına göre; “4-Y” şeklinde nitelendirilebilir: Her kriz doğası gereği “yıpratıcıdır” (moral değerleri bozabilir, hükümet-halk arasındaki bağları zayıflatabilir); “yıkıcıdır” (emek piyasasındaki dengesizliğe ve işsizlik oranlarındaki artışa bakmak yeterlidir); ancak “yaratıcı” (her kriz sonrasında seçenек kriz kuramları ve iktisat politikaları için malzeme elde edilir) ve “yapıcıdır” (krizler bazen fırsatlara dönüşebilir, fakat bazen de “fırsatçılık” yaratarak, şirketleri, iflas sürecinde iken sürü psikolojisine sokabilir). Kriz konjonktürü devam ederken, gerçek iflas eden şirketlerle krizi hükümetten destek alma yolu olarak görenleri ayırt etmek kimi zaman zor olabilir. Öte yandan; krizler, krizden etkilenen tüm kesimleri yani sektörler, şirketler ve hatta hükümetleri “kriz terörizmi”ne karşı işbirliği için bir araya getirmelidir.

► Finans-sermayenin tüm dünyada iş yapması ve türev araçlarla kendini büyütme konusundaki kurlsız ve denetimsiz arayışları kapitalist yerküreyi yeni krizlere gebe kılmaktadır. Yeni bir küresel kriz patlak verirse, büyük bir olasılıkla yine gelişmiş ve büyük bir kapitalist ekonomi yüzünden olacaktır. Çünkü öyle bir

ekonominin “midesi” daha büyüktür, iştahı daha fazladır; yeterince doyamadığı zaman asabileşir. Finans sermayenin denetimsiz-kuralsız hareket etmesini önlemek, ve ülkeleri yeni krizlere karşı korumak için piyasanın kendi kendini denetlemesi yanında devletin düzenleme ve denetim fonksiyonuna da ağırlık vermek gerekir. Bu noktada spekülâtif semeaye hareketlerinin yıkıcılığını önlemek için Tobin Vergisi ya da bu işlevi görebilecek yeni bir vergi önerisini yeniden dikkate almak gereklidir.

► Pek çok ülke yüksek pozitif büyüme performansı göstererek küresel krizden çıkmış, bazıları için -özellikle ABD, Yunanistan, İspanya, Portekiz ve İtalya için- ya kriz devam etmekte ya da yeni kriz ile karşılaşma olasılığı bulunmaktadır. Krizden çıkış senaryolarını tahlil eden iktisatçılardan biri olan Altuğ’a (2010) göre, aşağıda görüldüğü gibi, dünya ekonomisi çeşitli biçimlerde krizden çıkışlara sahne olmuştur:

- V: Türkiye, Brezilya, Kore, Meksika, Rusya.
- U: ABD, İngiltere, Japonya, Kanada.
- L: Avro Bölgesi.

Bundan sonraki bir kriz, ülkelerin farklı biçimlerde krizden çıkışlarına sahne olabilir. Her ekonomi, kendine özgü en iyi yönetmele krizden çıkış senaryosunu hazırlamalı ve uygulamaya koyabilmelidir.

► 2012 yılının, gelişmekte olan ülkeler (Türkiye dahil) ve ABD için yeni konjonktürel kriz yılı olacağı öne sürülmektedir. Bu tahminin arka planında, finansal enfeksiyonun tekrar nüksetmesi özelliği bulunmaktadır. Yine kriz patlarsa, bunu artçı şokları olan bir depreme benzetmek mümkün olabilecektir. Ancak küresel krizin küreselleşmeyi durdurma riskini ve dünya ekonomileri ligindeki sıralamanın değişebileceğini de unutmamak gerekir.

► Yeniden kriz yaşanma olasılığı yani krizlerin farklı biçimlerde de olsa kendini tekrarlama olasılığı ve Türkiye açısından durum konusunda N.Roubini, “Türkiye’de cari açık gittikçe büyüyor. Kredi talebindeki artış aşırı olmaya başladı... Cari açığı kısa vadeli fonlarla kapatmaya çalışmak, kırılma riskini artırıyor” diyerek bazı önemli uyarılarda bulunmaktadır. Görüşleri şöyle özetlenebilir: “Finansal kriz sonrasında, küresel ekonomide başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere hızlı büyüme yaşanmakta, bu da tüketimi ve talebi körüklemektedir. Türkiye’de de güçlü iç talep nedeniyle cari açık sorunu ciddi bir durum almaya başlamıştır. Piyasada oldukça fazla likidite olduğu için Merkez Bankası munzam karşılıkları artırarak soruna çare bulmalıdır. Türkiye, yüksek işsizlik, işgücünün kalitesi ve eğitim cephesindeki eksikliklerini gidermelidir.” (Hürriyet Gazetesi, 2010.) Hatırlatılmalıdır ki, Roubini’nin “munzam karşılığı artırılmalıdır” şeklindeki önerisi, TCMB’nin yeni Başkanının göreve gelir gelmez ilk uyguladığı para politikası oldu. Bu arada, (2011’de yapılan) genel milletvekili ve (2012’de yapılacak) yerel seçimlerin sonuçları dışında, iç siyaseti hareketlendirecek olan başkanlık sistemi tartışmaları, bir de bölgemizde ya da küresel boyutta her an ortaya çıkabilecek sürpriz gelişmeler eklendiğinde, bundaki sonraki kriz spekülasyonları/senaryoları sayıca daha da artabilecektir.

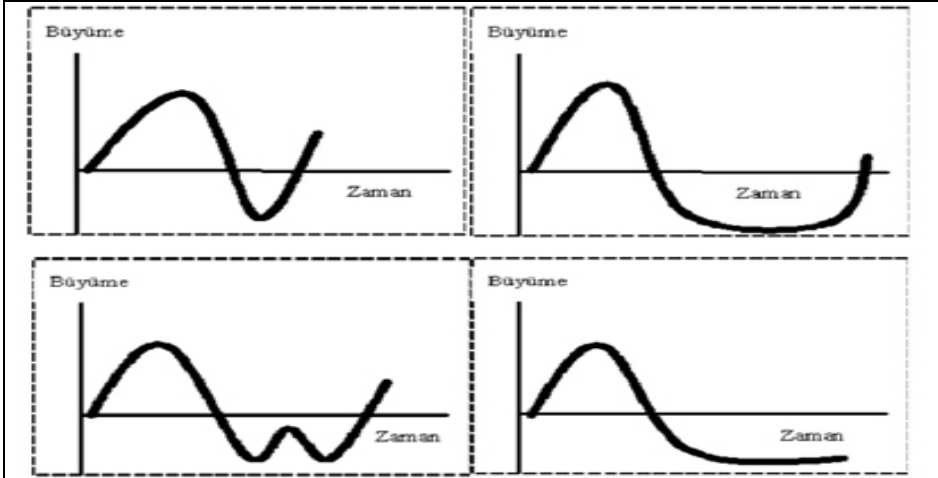
► ABD’ye gelince... Krizi henüz tam atlatamayan ABD ekonomisinin yeni bir krize sahne olacağı iddia edilmektedir. Bu, bir büyük depremin artçı şoklarla ya da yeni bir depreme kendisini tekrar etmesi gerçeğine benzemektedir. Bu nedenle, finansal sistemin ve kurumların riskli yatırımlardan-toksik kağıtlardan- kaçınması için gerekli önlemler alınmalıdır. Doğrusu, Palley’in (2009) Amerikan merkezli küresel krize “ekonomide üçlü kanama” (the triple hemorrhage) adını verdiği



sorunların halen mevcut olduğuna; yani ekonominin üç yerden kanamaya (ithalat harcamaları-cari açık, imalat sektöründeki işgücü-iş kayıpları ve yatırım açıkları) devam ettiğine bakılırsa, ortaya atılan iddianın bir tahminden öte bir gerçeğe işaret ettiği düşünülebilir. İddiaya kuvvetlendiren bir görüş de, [Tuncer’in (2010) gündeme getirdiği], Johnson ve Kwak tarafından yazılan ve Wall Street finans kurumlarının çok güçlü bir “oligark”ı oluşturduğu anlatılan “13 Bankacı” adlı kitaba dayanmaktadır. Yazarlara göre, ABD’de oligark niteliğindeki büyük bankalar tepedeki siyasetçilerle karşılıklı çıkar ilişkisi içindedirler, seçim kampanyalarını finanse ediyorlar ve bunun karşılığında üst düzey yöneticilerini ve danışmanlarını Beyaz Saray’da ve Amerikan Hazinesi’nde önemli makamlara taşımaktadırlar. Oligarki bankalar risk alıp hisse senedi sahiplerine para kazandırmakta ve başarılı kurumlar oldukları yönünde toplumsal bir algı yaratmaktadırlar. Doğal olarak böyle bir algıyı oluşturmak ve sürdürmek için büyük harcamalar yapmaktan ve hükümetin kurtarma planlarına güvenerek de risk katsayısı yüksek türev ürünlerine yatırım yapmaktan kaçınmamaktadırlar. Sonuç olarak, yazarlara göre, 2008 krizini hazırlayan koşullar aynen var ve bu koşullar er ya da geç yeni bir krizin patlamasına yol açacaktır. Ortaya çıkacak enfeksiyon ve bulaşma özellikleri daha farklı olabilir. Temel öneri şudur ki, ABD’de bir oligarki banka, eğer varlıkları itibariyle küçük ölçekli bir ülkenin GSYH’sine ulaşmış ve Lehman&Brothers gibi iflas eder ise, bunun sonucunda ekonominin yeniden krize girmemesi için, o tür bir banka bölünerek küçültülmelidir. [Tuncer’in (2010) belirttiği gibi; 1983’te ABD’nin en büyük bankası Citibank’ın varlıkları, bu ülkenin GSYH’sinin sadece %3.2’si iken; 2009’da ise, en büyük üç bankanın (Bank of America, JP Morgan Chase ve Citigroup) varlıkları GSYH’nin –sırasıyla- yüzde 16.4, 4.7 ve 12.9’u olmuş; yani bu üç bankanın toplam büyüklüğü %44’ünü bulmuş durumdadır.]

► Özetle; kriz-ekonomi hastalık-insan gibi bir bütündür. Her kriz insan gibi doğar, büyür ve yok olur. O nedenle, biten bir kriz, aslında bir başka yeni krizin habercisidir. Eğilmez (2008), en son krizin yaşandığı bir sırada, küresel ekonominin sürekli dalgalanmalar yaşayacağını ve çeşitli darbeler alacağını; ancak, (kapitalist) sistemin darbelere karşı geçmişe göre daha yüksek direnç gösterdiğini şöyle belirtmektedir: “... bunu sürekli yumruk yiyen ama ayakta kalmayı becerebilen ağır sıklet boksörlerinin durumuna benzetiyorum. Birçok sert darbeye karşın yıkılmayan, vücudunun ağırlığıyla ayakta kalmayı becerebilen bu boksörler gücünü oraya kadar idare edip oyunda kalmayı başarsa da aldığı darbeler onu o kadar yıpratır ki o ana kadar ayakta kalmasını sağlayan vücut ağırlığı, artık yalnızca ağırlık yapar hale gelir ve önceliklere göre daha hafif bir darbeye devrilip gider. Bu yıl içinde küresel dünya bunun gibi birçok darbe alacak. Yani ben bu tür dalgalanmaların sürekli olacağı kanısını taşıyorum. Sistemin bu darbelere karşı direnci ise geçmişe göre daha yüksek.”

► ‘Yerli-yabancı’ tüm krizlerin ortak bir tarafı ile iyice tanışmaktayız. Her kriz bir enfeksiyon ya da dalgalanma ile başlamakta ve aynı zamanda bir iktisat politikası paketi (ilaçlar seti) ile çözüme kavuşmaktadır. Sadece enfeksiyonun ya da dalgalanmanın niteliği ve ilaç setinin içeriği ya da hacmi değişmektedir. İçinde yaşadığımız ‘enfeksiyon-yoğun’ küresel ekonomide aşılari geciktirmemek gerekir.

**EK-A: Krizin Dipleri ve Dipten Çıkış****Açıklamalar:**

i-Grafiğin sol üstteki bölümü, dipten hızlı çıkışı ortaya koyan “V” tipi bir toparlanmayı; sağ üstteki, dipten daha uzun sürede çıkışı gösteren “U” tipi bir toparlanmayı; sol alttaki, hafif bir toparlanmadan sonra tekrar inişe ve tekrar çıkışa yönelen “W” tipi bir dip durumu; sağ alttaki ise, toparlanmanın oldukça uzun zaman alacağı bir “L” tipi bir dip durumunu göstermektedir.

ii-“V” tipi dönüşün tipik örneği Türkiye’nin yaşadığı 1994 ve 2001 krizleri; “U” tipi çıkışın tipik örneği 1929 büyük krizinden ABD’nin uzun zaman alan çıkışı; “W” tipi çıkışın örneği ABD’nin 1978-82 aralığında enflasyonla mücadele ederken yaşadığı iki resesyon dönemi; “L” tipinin (yani krizden çıkışın ne zaman olacağını bilinemediği durumunun) örneği ise Japonya’nın son on beş yıldır yaşadığı kriz verilebilir.

iii-Şimdiye kadarki krizlerin ortalama dip biçimi U tipinde yoğunlaşmaktadır. 2008-9 krizi için de beklenen dip biçimi U tipi dip biçimidir. Yani krizin biraz uzun süreceği ama L biçimine dönüşecek kadar uzamayacağı beklentisi geçerlidir.

**Kaynak:** Eğilmez, 2009c; 2010d.

**Kaynakça**

- Adalı, C. (1991), *Kapitalizmin Düşümleri*, İstanbul: Sorun Yayınları.
- Akdiş, M. (2000), *Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye*, İstanbul: Beta Yayınevi.
- Akyüz, Y. (2010), “Why the IMF and the IMF Need More Than Cosmetic Reform”, *Turkish Economic Association-Research Papers* 32, Nov.
- Altuğ, S. (2010), “Küresel Kriz Sonrası Reel ve Mali Piyasaların Geleceği”, *TÜSİAD-Koç Üniversitesi ERF (Economic Research Forum) Yayını*.
- Claessens, S., Köse, M. A. ve Terrones, M. E. (2010), “The Global Financial Crisis: How Similar? How Different? How Costly?”, *TÜSİAD-KOÇ University Economic Research Forum Working Paper* 1011, March, [http://www.ku.edu.tr/ku/images/EAF/erf\\_wp\\_1011.pdf](http://www.ku.edu.tr/ku/images/EAF/erf_wp_1011.pdf) (24/03/2010)
- Çinko, L. (?), “Finansal Kriz Teorileri Üzerine Bir Değerlendirme”, *Marmara Üniversitesi*, <http://bsy.marmara.edu.tr/Konferanslar/2008/32.pdf> (21/03/2010)

- Dowd, D. (2008-ç), *Kapitalizm ve Kapitalizmin İktisadı: Eleştirel Bir Tarih*, Çev. Gerçek, C. İstanbul: Yordam Yayınları.
- Gros, D. ve Alcidi, C. (2010), "The Crisis and the Real Economy", in *The Impact of the Financial Crisis on the Real Economy, Intereconomics*, 1, 1-10.
- Eğilmez, M. (2008), "Sürekli Dalgalanma", *Radikal Gazetesi*, 24 Ocak.
- Eğilmez, M. (2009a), "IMF İle İlgili Yaygın Yanlışlar", *Radikal Gazetesi*, 20 Ocak.
- Eğilmez, M. (2009b), "IMF Fobisi", *Radikal Gazetesi*, 08 Şubat.
- Eğilmez, M. (2009c), "Krizin Dibi", *Radikal Gazetesi*, 18 Ocak.
- Eğilmez, M. (2010a), "Krizin Nedenleri", *Radikal Gazetesi*, 28 Eylül.
- Eğilmez, M. (2010b), "Plasebo Etkisi", *Radikal Gazetesi*, 7 Şubat.
- Eğilmez, M. (2010c), "Tobin Vergisinin Zamanı mı?", *Radikal Gazetesi*, 22 Temmuz.
- Eğilmez, M. (2010d), *Küresel Finans Krizi: Piyasa Sisteminin Eleştirisi*, 6.b, İstanbul: Remzi Kitabevi.
- Erdoğan, Y. (2007), *Para Harekâtı: Krizlerin Belgesel Romanı*, 2.b., İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Erixon, F. ve Sally, R. (2010), "Trade, Globalization and Emerging Protectionism Since the Crises", *The European Centre For International Political Economy (ECIPE) Working Paper*, No: 02/2010.
- Fletcher, I. (2011), "Economics vs. Fakeconomics", *The Huffington Post*, January 7, [http://www.huffingtonpost.com/ian-fletcher/economics-vs-fakeconomics\\_b\\_720327.html](http://www.huffingtonpost.com/ian-fletcher/economics-vs-fakeconomics_b_720327.html)
- Francois, J. F. ve Woerz, J. (2009), "Follow The Bouncing Ball. Trade And The Great Recession Redux", in *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences And Prospects*, R.Baldwin (Ed.), A Voxeu.Org Publication- Centre For Economic Policy Research, November, 87-93.
- Hacaki, F. (2010), "Küresel Finans Sisteminin Yeniden İmanı", *Uluslararası İstanbul İktisatçılar Zirvesi II: Küresel Kriz Sonrası İktisat Politikaları*, 13-14 Mayıs, İstanbul.
- Hürriyet Gazetesi* (2010), "Kriz Kahini Türkiye İçin Uyardı," <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/17650951.asp?gid=381>, 27 Nisan.
- IMF (2011), "IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004-07", Jan.10, [http://imf-ieo.org/eval/complete/pdf/01102011/Crisis\\_Report\\_English.pdf](http://imf-ieo.org/eval/complete/pdf/01102011/Crisis_Report_English.pdf) (18/1/2011).
- Julián, J.R.R. (2009), "Economic Crisis and Paradigm Shift", *Mises Daily: Ludwig von Mises Institute*, January 6, <http://mises.org/daily/>
- Kaempfer, W., Tower, H. E. ve Willett, T. (2002), "Trade Protectionism", *For the Encyclopedia of Public Choice*, Edited by Charles K. Rowley, June 11, Duke Economics Working Paper #02-20, <http://econ.duke.edu/Papers/Other/Tower/Protectionism.pdf>
- Keidanren, N. (2009), "Protectionism is NoT the solution to the crisis.-Proposal for free trade and economy to restore market confidence", March 9, <http://www.keidanren.or.jp/english/policy/2009/020.html>
- Kalaycı, İ., AYTEKİN, B. ve İZGİ, B. (2011), "Krizin İktisadı-İktisadın Krizi", iç. *Political Economy, Crisis & Development*, Ed.: Şiriner,İ., Morady, F. vd., London: IJOPEC Pub., 49-70.

- Kenç, T. (2010), “Makroekonomik İstikrar ve Finansal İstikrar İçin Merkez Bankası Politikaları”, *Uluslararası İstanbul İktisatçılar Zirvesi II: Küresel Kriz Sonrası İktisat Politikaları*, 13-14 Mayıs, İstanbul.
- Keskin, E. (2010), “Küresel Kriz Sonrası Türkiye’de Finansal Sistem: Bankacılık Sektörü”, *Uluslararası İstanbul İktisatçılar Zirvesi II: Küresel Kriz Sonrası İktisat Politikaları* (bildiri), 13-14 Mayıs, İstanbul.
- Kindleberger, C. P. (1978, 2004-ç), *Cinnet, Panik ve Çöküş: Mali Krizler Tarihi*, Çev. N. Domaniç, İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Kinleberger, C.P. (2008-ç), *Cinnet, Panik ve Çöküş: Mali Krizler Tarihi*, 2.b., Çev.H.Tunalı, İstanbul: *Bilgi Üniversitesi Yayınları*.
- Krugman, P. (2005-ç), *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü*, 4.b., Çev. N. Domaniç, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Larsson, T. (2003), “Asya’nın Korporatizm Krizi” (Çev. M.Toprak,) iç. *Kapitalizm ve Küresel Refah*, Ed. L. Vasquez, İstanbul: Liberte Yayınları, 125-158.
- Mandelbrot, B. B. ve Hudson, R. L. (2005-ç), *Finans Piyasalarında (Saklı) Düzen: Risk, Çöküş ve Kazanca Fraktal Yaklaşımlar*, Çev. Hüner, M. İstanbul: Güncel Yayıncılık.
- Mollah, S. (2010), “Financial Crisis: Is There a Need for Paradigm Shift?”, *Studies in Economics and Finance*, Vol.27/2, <http://www.emeraldinsight.com/journals.htm?issn=1086-7376&volume=27&issue=2&articleid=1864183&show=html&PHPSESSID=tag44eq8lb0tqksojh118ra5d4> (15/2/2011)
- Nippon Keidanren (org.) (2009), “Protectionism is Not the Solution to the Crisis-- Proposal for Free Trade and Economy to Restore Market Confidence”, March 9, <http://www.keidanren.or.jp/english/policy/2009/020.html> (12/1/2011)
- Palley, T. I. (2009), “America’s Exhausted Paradigm: Macroeconomic Causes of the Financial Crisis and Great Recession”, *New American Contract, PERI (Political Economy Research Institute)*, June, [http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/conference\\_papers/SAFER/Palley\\_Americas\\_Exhausted\\_Paradigm.pdf](http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/conference_papers/SAFER/Palley_Americas_Exhausted_Paradigm.pdf) (11/2/2011)
- Reinhart, C. ve Kaminsky, G. (1999), “The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of payments Problems”, *American Economic Review*, Vol 89, No 3, June, pp.473-500, (MPRA Paper, No: 14081, [http://mpra.ub.uni-muenchen.de/14081/1/MPRA\\_paper\\_14081.pdf](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/14081/1/MPRA_paper_14081.pdf) (21/03/2010)
- Rosa, D. F. (2006), *Serbest Sermaye Piyasalarını Savunmak: Yeni Uluslararası Finansal Mimari Arayışlarına Cevap*, çev. Delice, G. ve Uzun, A. M. İstanbul: Liberte Yayınları.
- Rosier, B. (1991-ç), *İktisadi Kriz Kuramları*, Çev. N. Yentürk, İstanbul: İletişim Yayınları-La Decouverte.
- Sweezy, P. ve Baran, P. (1966, 2007-ç), *Tekelci Sermaye*, Çev. G. Akalın, İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Şahin, A. (2010), “Küresel Kriz Sonrası Türkiye Ekonomisinde İktisat Politikaları”, *Uluslararası İstanbul İktisatçılar Zirvesi II: Küresel Kriz Sonrası İktisat Politikaları*, 13-14 Mayıs, İstanbul.
- Şahin, H. (2009), *Türkiye Ekonomisi: Tarihsel Gelişimi,-Bugünkü Durumu*, 10.b, Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Tuncer, B. (2010), “Amerika’da Bir Kriz Daha Olur mu?”, *Radikal Gazetesi*, 20 Haziran.

- Türk Forum* (2011), “Yatırımın Esasları-2: Risk ve Kaldıraç Etkisi”, <http://www.turkforum.gen.tr/vforum/yatirim-esaslari-2-risk-ve-kaldirac-etkisi-t117363.html> (20/2/2011)
- Türkkan, E. (2006), “Ekonomik Kriz ve Güven Faktörü”, *Ekonomik Kriz Öncesi Erken Uyarı Sistemleri* (Der. Seyidoğlu, H. ve Yıldız, R.), İstanbul: Arıkan Yayınları, 91-110.
- Ülgener, S. F. (2006), *Tarihte Darlık Buhranları ve İktisadi Muvazenesizlik Meselesi*, İstanbul: Derin Yayıncılık.
- Yaşar, S. (2005), *Global Ekonomide Makro Ekonomi Yönetimi*, İstanbul: Beta Yayınları.
- 21.Yüzyıl Enstitüsü (2008), “Ekonomik Kriz Nedir, Özellikleri Nelerdir, Nasıl Gelişir?”, 18 Aralık, <http://www.21yyte.org/tr/yazi.aspx?ID=2392&kat=15> (24/03/2010)
- Whitehouse, M. (2009), “Crisis Compels Economists To Reach for New Paradigm (Politics & Policy)”, *The Wall Street Journal*, Nov. 4, <http://online.wsj.com> (4/1/2011)
- Zeropoint (2010), “Trade, Globalisation And Emerging Protectionism Since The Crisis”, October 23, <http://www.kafkapizechust.com/>