

KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİNİN İKTİSADİ DALGALANMALAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: KURAMSAL BİR DEĞERLENDİRME

Dr. Şükrü Apaydın

ÖZET

Bu çalışmada, kısa vadeli sermaye hareketlerinin iktisadi dalgalanmalar üzerindeki etkileri kuramsal olarak değerlendirilmektedir. Klasik iktisatçılar, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin istikrarlı bir ekonomik büyüme ortaya koyacağını savunmaktadır. Keynesyen ve Marksist iktisatçılara göre sermaye hareketliliği, ekonomileri krizlere karşı savunmasız hale getirirken, iktisadi dalgalanmaları şiddetlendirecek ve derinleştirecektir.

Anahtar Kelimeler: Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri, İktisadi Dalgalanmalar, İktisat Teorisi

THE EFFECTS OF SHORT-RUN CAPITAL MOVEMENTS ON ECONOMIC FLUCTUATIONS: A THEORETICAL ASSESSMENT

ABSTRACT

In this study, effects of the short-term capital movements on economic fluctuations are evaluated theoretically. Classical economists argues that the liberalization of capital movements would reveal of a stable economic growth. According to Keynesian and Marxist economists, capital mobility makes economies vulnerable to crises and it will intensify and deepen economic fluctuations.

Keywords: Short-Run Capital Movements, Economic Fluctuations, Economic Theory

1. GİRİŞ

Yirminci yüzyılın son çeyreği dikkate alındığında, başta iktisadi olmak üzere sosyal, kültürel, politik, vb. alanlarda en çok tartışılan konuların başında hiç kuşkusuz “küreselleşme” yer alır. İktisadi açıdan küreselleşme, “ulusal ekonomilerin dünya piyasalarıyla eklemlenmesi ve tüm iktisadi karar süreçlerinin giderek dünya kapitalizminin birikim dinamikleriyle belirlenmesi” (Yeldan, 2001: 13) şeklinde tanımlanabilir. Hem kuramsal hem de politik alanda dönemin en temel anlayışı, ulusal ekonomilerin ticari ve özellikle de finansal alanda serbestleşmesi ve bu çerçevede ortaya çıkan en

önemli uygulama da uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi olmuştur (Öncü, 2008: 744).

Ne var ki sermaye akımlarının büyük ölçüde “küreselleştiği” dönemler⁶⁶, peş peşe ve belirli aralıklarla yinelenen krizlerin yaşandığı dönemler olmuştur⁶⁷. Ayrıca her krizin Arrighi'nin (2000) ‘*Sistemik Birikim Daireleri*’ne benzer biçimde mali genişleme aşamalarını takip etmesi, sermaye akımlarının kriz ve konjonktürel dalgalanmalarla birlikte anılmasına yol açmıştır. Zira günümüzde ‘genişleme-çöküş çevrimleri’ olarak adlandırılan süreçlerde, sermaye girişleri konjonktürün genişleme aşamasına, sermaye çıkışları ise çöküş aşamasına denk gelmektedir (BIS, 2009; Bordo, 2008; Eichengreen, 1999a; Ertürk, 2003; Kindleberger, 2007; Köse ve Öncü, 2003; Tornell ve Westermann, 2002; UNCTAD, 2000).

19. Yüzyılın ikinci yarısından bu yana, iktisadi kriz ve dalgalanmaların nedenlerine yönelik içsel ya da dışsal; parasal, finansal veya reel; psikolojik, kurumsal ya da teknolojik etkenlere dayanan çok sayıda kuram ortaya atılmıştır. Öne çıkarılan etkenlere bağlı olarak kuramlar efektif talep yetersizliği, aşırı yatırım, sermaye kıtlığı, parasal veya psikolojik vb. temel nedenler uyarınca sınıflandırılmıştır⁶⁸. Ancak söz konusu kuramlar yakından incelendiğinde, konuya yönelik açıklamaların esas olarak şu sorular etrafında şekillendiğini söylemek mümkündür:

Kapitalist piyasa ekonomileri nasıl işlemektedir, piyasa ekonomileri istikrarlı bir yapıya sahip midir? Kriz ve dengesizlikler, piyasa ekonomisinin içsel işleyişinden mi kaynaklanmaktadır, yoksa bunların nedeni dışsal etkenlerde mi aranmalıdır? Para ve sermaye hareketlerinin bu süreçteki rolü nedir? İçsel ya da dışsal, parasal veya reel faktörler, hangi mekanizma/mekanizmalar aracılığıyla bu dengesizliklere yol açmaktadır (Tanyılmaz, 2002:327)?

⁶⁶Dünya kapitalizminin son iki yüz yılında sermaye hareketleri bakımından iki önemli küreselleşme dönemi vardır. Bunlardan birincisi, genel olarak 1870-1914 dönemini kapsayan ve Arrighi'nin *İngiliz Hegemonya Dönemi* içinde bir dönem olarak tanımladığı “Klasik Liberalizm”; ikincisi ise yine Arrighi'nin *Amerikan Hegemonya Dönemi* içinde bir dönem olarak belirlediği yirminci yüzyılın son çeyreğine denk gelen “Neoliberalizm”dir (Arrighi, 2000; Köse ve Öncü, 2003; Yeldan, 2001: 14).

⁶⁷ Örneğin Mitchell (1951: 43) birinci dönemde 1873, 1884, 1893, 1903 ve 1907 yıllarında yaşanan beş büyük krizi rapor etmektedir. Aslında Mitchell (1951) bu dönemde sekiz kriz yılı (1873, 1884, 1890, 1893, 1903, 1907, 1910, 1913) saymaktadır. Ancak krizlere neden olan faktörler çerçevesinde yaşanan krizleri 1987 JayCooke Paniği, 1884 Demiryolu Paniği, 1893 Cleveland Paniği, 1903 Zengin Adamın Paniği ve 1907 Roosevelt Paniği olarak sınıflandırmaktadır. Neoliberal dönemde de başta yükselen piyasa ekonomilerinde olmak üzere bir dizi kriz ortaya çıkmıştır: 1987 Amerika 1992-1993 Avrupa, 1994-1995 Meksika ve Türkiye, 1997-1998 Asya, 1998 Rusya ve Türkiye, 1999 Brezilya, 2000-2001 Türkiye ve 2002 Arjantin ve nihayet 2007-2008 Dünya Ekonomik Krizleri bunların belli başlılarıdır.

⁶⁸ Konuyla ilgili olarak Gordon (1961), Haberler (1946), Persons (1926), Schumpeter (1954) ve Zarnowitz'e (1985, 1991) bakılabilir.

Bu nedenle söz konusu kuramları teker teker incelemek yerine, bu sorulara verilen yanıtlara göreele alınabilecek başlıca iktisadi yaklaşımlar etrafında incelemek çok daha yapılabilir. Bu açıdan bakıldığında kısa vadeli sermaye hareketlerinin konjonktür üzerindeki etkilerine yönelik üç ana yaklaşım göze çarpar (Shaikh, 2009: 127-128): Bunlardan birincisi küreselleşme dönemlerine damgasını vuran “*Bırakınız yapsınlar*” yaklaşımı olarak da ifade edebileceğimiz *Klasik İktisat* geleneği, diğerleri *Keynesyen ve Marksist İktisat* gelenekleridir. Dolayısıyla çalışmamızda, konjonktür kuramları ve sermaye hareketlerinin etkilerinin bu sınıflandırma temelinde karşılaştırmalı olarak değerlendirilmesi amaçlanmış, böylelikle konuyla ilgili farklı bir bakış açısı ortaya koyabilme ve literatüre katkı yapabilme düşüncesi hedeflenmiştir.

2. İKTİSADİ DALGALANMA KURAMLARI VE SERMAYE HAREKETLERİNİN ETKİLERİ

2.1. *Klasik Gelenekte İktisadi Dalgalanmalar ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Etkileri*

İktisat biliminin kurucu öncüleri olarak kabul edilen A. Smith ve D. Ricardo’dan L. Walras’a ve A. Marshall’a, M. Friedman ve R. E. Lucas’a kadar pek çok iktisatçıdan oluşan, Schumpeter’ izleyerek *reel analiz geleneği* olarak adlandıracağımız bu gelenekte, ‘kendi kendini düzenleyen piyasa’ anlayışı analizin odağındadır.⁶⁹ Bu geleneğe göre kişisel çıkar peşinde koşan, tam bilgi sahibi ve rasyonel bireylerden oluşan bir toplumda, bireysel çıkar arayışı ile toplumsal çıkar arayışı arasında ‘hayran olunacak’ bir bağlantı vardır. Bu bağlantı, piyasa ekonomisine istikrarlı bir yapı kazandırırken, ekonomi *kendiliğinden ve daima* tam istihdam düzeyinde dengeye gelmektedir. *Kendi haline bırakıldığında* ekonomide kriz ya da konjonktürel dalgalanmalar ortaya çıkmamakta, çıksa bile bunlar geçici ‘yol kazaları’ olmaktadır. Çünkü piyasanın ‘*görünmeyen eli*’ bu tür dengesizlikleri kendiliğinden giderecek şekilde işlemektedir. Buna rağmen dengesizlikler gözleniyorsa, bunun nedeni sisteme dışsal olan etkenlerde aranmalıdır (Blaug,

⁶⁹Schumpeter’e (1954: 277) göre, reel analiz geleneğinde ekonominin temel özellikleri tamamen reel faktörler tarafından belirlenmektedir. Reel faktörler ekonomiyi daima uzun dönem dengede tutarken, paranın reel işlemleri kolaylaştıran bir örtü olmaktan başka hiç bir rolü yoktur. Parasal değişkenlerin reel ekonomi üzerinde sadece kısa dönemli etkileri vardır ve uzun dönemde ortadan kalkmaktadır. Parasal analizde ise para, ekonomik sistemin temel unsurudur. Böyle olunca, ekonominin daima uzun dönem dengesinde bulunması kabul edilmemekte, para hem kısa hem de uzun dönemde reel etkilere sahip olan önemli bir etken olmaktadır. Bu sınıflandırma altında Marx, Keynes ve Post Keynesyen iktisatçıların *parasal* diğer tüm iktisat okullarının *reel analiz geleneği* içinde yer aldığı söylenebilir.

1978: 59, 153-156; Ricardo, 1817: 120; Schumpeter, 1954: 738; Smith, 1776: 349-350).

Kuşkusuz böyle bir sonuca ulaşılmasında kabul edilen varsayımlar mutlak bir rol oynar. Bu varsayımlar; (i) rasyonel/iktisadi birimlerin ekonomik duruma ilişkin tam bilgi sahibi oldukları, (ii) paranın sadece bir değişim aracı olduğu ve Miktar Teorisinin geçerliliği ve nihayet (iii) -ki bu iki varsayımın bir anlamda doğal sonucudur- serbest rekabet koşulları altında her arzın kendi talebini yaratması veya Say Yasasının kabulü şeklinde sıralanabilir.

(i) Bu gelenekte kabul edilen kendini düzenleyen piyasa anlayışının temelinde, daima kendi çıkarı peşinde koşan *rasyonel birey* veya *iktisadi insan* tipi yatmaktadır. Buna göre insan davranışlarını yönlendiren temel güdü, kişisel çıkar arayışıdır. Özellikle sermaye kesiminin yüksek kâr arayışları, toplumsal açıdan en uygun sonuçları kendiliğinden yaratmaktadır. Bu temel düşünce, Smith tarafından *Ulusların Zenginliği* başlıklı eserinde ‘görünmez el teoremi’ olarak tanımlanan düşüncesinde açıkça dile getirilmiştir.⁷⁰

Smith’e (1776: 349-350) göre, her birey elinden geldiğince ulusal geliri artırmaya çalışmaktadır. Bununla birlikte onun asıl amacı ve niyeti kamu çıkarını iyileştirmek değildir. Birey sadece kendini düşünmektedir fakat, niyeti hiç de bu olmamakla birlikte, bu amaç doğrultusunda *görünmez bir el* tarafından yönlendirilmektedir. Çoğunlukla kendi çıkarı peşinde koşarken, gerçek amacının ulusal çıkarı artırmak olduğu duruma göre çok daha etkin bir şekilde toplum çıkarına katkı sağlamaktadır. Bir başka deyişle Smith, birey için doğru olan davranış biçiminin toplum açısından da optimal sonuçları ortaya koyacağını kabul etmektedir.

Bunun yanında bireyler, hangi davranış biçiminin kendi çıkarlarına uygun olduğunu da bilmekte ve buna uygun davranmaktadır. Diğer bir ifade ile rasyonel bireyler tam bilgi sahibidir.⁷¹

⁷⁰ Bu anlayış, ilk olarak Smith’in *Ulusların Zenginliği* eserinden ~~daha~~ önce yayınladığı *Ahlaki Duygular Kuramı* isimli eserinde dile getirilmiştir (Bkz. Smith, 1790: 165).

⁷¹ İktisatta rasyonalite ilkesi ve tam bilgi kavramsallaştırması 1870’lerde ortaya çıkan marjinalist devrime kadar uzanmaktadır. Ancak ‘mükemmel bilgi’ postülasını iktisada dâhil eden kişi olarak Ricardo gösterilmektedir (Blaug, 1980: 255; Hutchison, 1978: 48-49’dan aktaran Alada, 2000: 36). Nitekim Ricardo (1817: 82-83) özellikle sermaye kesiminin hangi alanlara yatırım yaptığında hangi oranda kâr elde edeceğini bildiğini açık bir şekilde ifade etmekte ve kaynakların bu şekilde etkin dağılımının gerçekleşeceğini belirtmektedir. Klasiklerden farklı olarak piyasa analizinin atomize bireyler çerçevesinde yapan neoklasik iktisatçılar ise *tüm bireylerin* iyi belirlenmiş amaçlarını gerçekleştirmek için en uygun araçları tutarlı bir biçimde kullanacaklarını kabul ederler. Bununla birlikte neoklasik iktisatçılar ve bu okulun takipçileri, bekleyişlerde yapılabilecek hata payı veya belirsizlik olgularını da dikkat almaktadır. Örneğin Marshall, tam rekabetin tam bilgiyi gerektirdiğini ve mevcut eğilimlerin

Piyasaların rekabetçi, ekonomik birimlerin rasyonel ve tam bilgi sahibi olduğu bir yapıda, piyasada alınıp satılan her şeyin fiyatı doğal ya da denge düzeylerine dönme eğilimindedir. Piyasalar adil ve serbest/tam rekabet koşulları altında çalıştığı sürece, bu, yerçekimi kadar güçlü bir eğilimdir. Başta kapitalistler olmak üzere tüm bireylerin kendi çıkarı peşinde koşma istekliliği, tüm fiyatlarda sürekli olarak doğal/denge düzeylerine dönme eğilimi yaratmaktadır (Ricardo, 1817: 80-86, 95, 108; Smith, 1776: 47-60; Marshall, 1890: 345-346).

(ii) Fiyatların daima denge düzeylerinde olmasını sağlayan bu *doğal yasalar* ya da *piyasa güçleri*, aynı zamanda üretim faaliyetinden elde edilen gelirlerin tamamen harcandığını da ima eder. Bir diğer ifade ile, mübadelenin sürekli denge değerlerde gerçekleşmesi, paranın sadece işlem amaçlı talep ediliyor olduğu anlamına gelir. Nitekim klasik gelenekte para, işlevi sadece değişim olan herhangi bir *şeydir*.⁷² Bu durumda ihtiyaç duyulan malları satın almaya yetecek kadar para talep edilmekte, maksimizasyon amacı doğrultusunda elde edilen tüm gelirler harcanmaktadır.

(iii) Gerçek zenginlik emeğin ürettiği ürünlere veya fayda maksimizasyonu sağlayan mallara sahip olmaktan geçiyor ve elde edilen para tamamen harcanıyorsa, böyle bir ekonomide arz ya da talep fazlalığı söz konusu olmayacak, ekonomi daima tam istihdam düzeyinde dengede olacaktır.

beklenmedik olaylar karşısında değişebileceğini ifade etmiştir (Marshall, 1890: 340). Benzer şekilde Monetaristler, Yeni Klasikler ve Reel Konjonktür okuluna mensup iktisatçılar ekonomide parasal ya da reel şokların veya ekonomik duruma ilişkin eksik bilginin mevcut koşulların değişmesine ve ekonomik istikrarın *geçici bir süre* bozulabileceğine inanmaktadır (Bu konuda bkz. Friedman ve Schwartz, 1963: 60-63, Friedman, 1970: 231-234; Lucas, 1975: 180, 1977: 223-224). Dolayısıyla bu gelenekte tam rekabetçi sistemin kusursuz işlemesi için, bireylerin, piyasanın durumuyla ilgili tam bilgiye sahip oldukları *varsayılmaktadır* (Alada, 2000: 48-49). Sonuçta Buğra'nın da (1995: 177-178) ifade ettiği gibi, tam bilgi varsayımıyla tam rekabet düşüncesi, kuramsal iktisat açısından gerekli bir varsayım olmaktadır.

⁷² Smith ve Ricardo başta olmak üzere Klasik iktisatçıların paraya yönelik bu bakış açıları emek-değer teorisine göre şekillenirken, Neoklasik iktisatçılar fayda-değer teorisinden hareket eder: Klasik iktisatçılara göre değer kaynağı ve tüm metallerin değişim değerinin gerçek ölçüsü emektir. Bu nedenle değişime konu olan esasında emeğin ürettiği ürünlerdir. Ancak emek genel olarak hesaplanan bir değer değildir ve iki farklı emek arasındaki değişim oranını belirlemek her zaman kolay değildir. Ayrıca üretilen değerler her zaman piyasaya taşınamayacağı için, mübadele, herkesin kabul ettiği *ortak bir ticaret aracı* olan para ile yapılmaktadır. Para, piyasada diğer mallarla takas edilmekte, buradan elde edilen para yine başka malların satın alınmasında kullanılmaktadır. O halde para, daha çok değişim amaçlı kullanılan herhangi bir metadır (Polanyi, 2000: 193, 267, 271; Ricardo, 1817: 253; Say, 1821: 218; Smith, 1776: 21-26). Neoklasik iktisatçılar ise parayı sadece kullanım değerine sahip olan *faydalı* malları elde etmek için kullanılan bir araç, bir *numeraire* olarak kabul ederler. Para, dolaşım çarkını 'yağlayarak' iyi işlemesini sağlayan bir değişim aracı, ölçü birimi ve ödeme aracıdır. Nasıl ki 'makine yağı', onu harekete geçiren güç ve onun temel bir parçası değilse, para da ekonomi açısından öyledir (Jevons, 1896: 13-15; Wicksell, 1935: 2-6).

Klasik gelenekteki tüm iktisat okullarının benimsediği bu genel denge anlayışı, Say'ın *Piyasalar Yasası* ya da *Walras Yasası* 'nda ifadesini bulmaktadır. Kısaca "her arz kendi talebini yaratır" şeklinde özetlenebilecek Say Yasasına göre, amaç, üretim için üretimdir ve bir mal üretildiği andan itibaren talep de yaratılmaktadır. Kendi çıkarını düşünen hiç kimse satamayacağı malı piyasaya getirmeyecektir. Kimi zaman belirli bir malın fazla üretilmesi söz konusu olsa da, bu durum tüm mallar için geçerli değildir. Bir malın fazla üretilmiş olması, diğer malların çok az üretilmiş olduğu; bir malın üretimindeki azalma da diğer bazı malların fazla üretildiği anlamına gelmektedir (Ricardo, 1817: 252-254; Say, 1821: 134-135; Smith, 1776: 47-54). Bir başka deyişle Walras Yasasında olduğu gibi, bir piyasada talep fazlalığı varsa, bu, bir başka piyasada talep noksanlığı veya arz fazlalığı olduğu anlamına gelecektir. Talep fazlalığının olduğu piyasada fiyatlar yükselirken; arz fazlasının olduğu piyasada fiyatlar düşecek ve piyasalar yeniden dengeye gelecektir (Akyüz, 1977: 123-135; Blaug, 1978; 610-611).⁷³

Bu temel düşünceler altında klasik geleneğe göre ekonominin doğal oranlarından veya durgun durum denge değerlerinden sapması, reel nedenler ile parasal ve psikolojik nedenlere bağlı olarak söz konusu olabilmektedir.⁷⁴ Bununla birlikte bu nedenlere bağlı olarak ticari hayatı *beklenmedik* bir şekilde etkileyen bu *dışsal değişimler* geçicidir ve piyasaların rekabetçi işleyişiyle kısa sürede çözülmektedir. Dolayısıyla içsel olarak istikrarlı bir yapıya sahip olan piyasa ekonomisi, bu tür dışsal etkenler olmadığı sürece, Ricardo'nun (1817: 87, 231-238, 335-344) deyimiyle, gelişimini çağlar boyu sürdürme eğilimindedir.

Böylece kendi kendini dengeye getiren piyasa anlayışıyla birlikte Say/Walras Yasasının geçerliliğine inanılan ve paranın nötr bir değişken olduğu kabul edilen bu gelenekte, doğal olarak, serbest dış ticaretin yanı sıra sermaye hareketlerinin tamamen serbestleştirilmesi savunulur.⁷⁵ Bu görüşe

⁷³Marshall ise bu sonuca kısmi denge analizinde miktar intibakıyla ulaşmaktadır. Ona göre arz ve talep eşitken piyasa dengesi istikrarlıdır. Eğer talep fiyatı arz fiyatından büyükse, pozitif kâr marjı daha fazla üretim yapılmasını; arz fiyatı talep fiyatından büyükse negatif kâr marjı üretimin kısılmasını ve denge değerlerine dönülmesini sağlamaktadır (Marshall, 1890: 345-346).

⁷⁴Reel nedenler arasında genel olarak savaşlar veya savaş çıkma olasılığı, devrimler, sosyal çalkantılar, tarımsal üretimde meydana gelen değişimler, verimlilik artışlarına yol açan teknolojik gelişmeler, üretim yöntemindeki yenilikler vb. sayılmaktadır. Parasal nedenlere ilişkin olarak büyük ölçüde para ve kredi hacminde meydana gelen otonom değişmelere atıfta bulunulan bu gelenekte; psikolojik nedenler arasında moda, zevk veya tercihlerdeki değişimler ile üreticilerin iyimser ya da kötümser beklentilere dayalı olarak yaptıkları tahmin hataları yer alır. Klasik gelenekte iktisadi dalgalanmalara neden olan faktörler ve iktisadi dalgalanma kuramlarının ayrıntılı bir değerlendirilmesi için bkz. Apaydın, 2015.

⁷⁵ Burada kastedilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesidir. Kısa vadeli sermaye hareketleri, genel olarak kabul edilen bir tanımla bulunmamakla birlikte, faiz

dayanak olarak da “etkin piyasa hipotezi” ile “finansal baskı hipotezi”nde ileri sürülen düşünceler öne sürülür.

Davidson’a (1998) göre Klasik düşünce geleneğinin belkemiğini oluşturan etkin piyasa hipotezine göre, rekabetçi sermaye piyasaları en iyi yatırım hakkında tam bilgi sağlamakta, tasarruf sahipleri de bu sayede tasarruflarını en verimli ve en kârlı şekilde değerlendirebilmektedir. Dolayısıyla piyasa mekanizması optimal kaynak dağılımı ve ekonomik büyümeyi kendiliğinden gerçekleştirmektedir (Studart, 1995-96: 269).

Söz konusu hipotez kalkınmanın finansmanı veya gelişmekte olan ülkeler açısından ele alındığında finansal baskı hipotezi olarak ele alınmaktadır (Studart, 1995-96: 273).

McKinnon-Shaw yaklaşımı olarak da bilinen bu hipoteze göre, gelişmekte olan ülkelerdeki finansal piyasalar, kamu müdahaleleri nedeniyle yoğun bir baskı altındadır. Bu nedenle faiz oranları piyasa düzeylerinin altında tutulmakta ve kredilerin tayinlanmasına yol açılmaktadır. Böyle bir uygulama mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki marjın giderek genişlemesine, tasarrufların azalarak yatırımların ve ekonomik büyümenin yavaşlamasına neden olmaktadır. Dolayısıyla ekonomik durgunlukların aşılıp, sürdürülebilir bir büyüme trendinin sağlanabilmesi için finansal piyasalar serbestleştirilmelidir (Eser, 1993: 89-90).

Bu görüşe göre serbestleşmeyle birlikte faiz oranları yükselecek ve tasarruflar üzerindeki baskının kalkması sonucu finansal araç çeşitliliği artarken, finansal piyasalara etkinlik gelecektir. Böylelikle tasarruflar üretken yatırımlara yönelecek ve bir yandan kaynak dağılım etkinliği sağlanacak diğer yandan sektörel asimetrisel ortadan kalkacak, sonuçta fon maliyetleri düşeceği için yatırımlar artacaktır (Eser, 1993: 90; Yentürk, 1997: 134).

Öte yandan serbestleşme sonucu faiz oranlarındaki artışa paralel olarak artan sermaye hareketliliği, sermayenin bol olduğu ülkelere tasarruf kısıtı altındaki ülkelere finansman imkânları sağlanacak, yurtiçi üretim ve gelir düzeyi düşük iken hane halkı ve firmalar yurt dışından rahatlıkla borçlanabilecektir. Bunun sonucunda tüketim ve yatırım harcamaları kesintisiz devam edeceği için konjonktürel dalgalanmaların zamanlar arası istikrarı sağlanacaktır. Ayrıca sermayenin en etkin ve en verimli alanlarda yatırılması sağlandığı için sektörel asimetrisel ortadan kalkacak, ticareti

oranları ve döviz kurları arasındaki arbitraj olanaklarının değerlendirilmesine yönelik, genellikle kısa vadeli ve oldukça akışkanlık gösterebilen sermaye hareketleridir. “Sıcak para” olarak da ele alınabilen kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, dış finansal liberalizasyon çerçevesinde yapılan bir uygulamadır. Böylece yerleşiklerin döviz cinsinden varlık ve yükümlülük elde etmeleri kolaylaşırken, yabancıların da ulusal piyasalarda işlem yapabilmeleri sağlanmaktadır (Akyüz, 1993 ve 1994; Boratav, 1993 ve 2000; Yeldan, 2001 ve 2003).

yapılabilen malların lehinde ortaya çıkan gelişme sonucu ülkenin rekabet gücü de artacaktır (Eichengreen, 1999b: 1-2; Yentürk, 1997: 137).

Kısacası bu geleneğe göre ekonomiye hiçbir müdahalenin olmadığı, piyasaların serbest rekabet koşulları altında işlediği bir durumda, artan sermaye hareketliliği hem iktisadi dalgalanmaları zaman içinde ortadan kaldırmakta hem de ekonomideki üretken yatırımların artmasını sağlamaktadır. Sürecin sonunda başlangıçta artan yurtiçi faiz oranları dünya faiz hadlerine, döviz kuru da uzun dönem denge değerine dönmekte ve istikrarlı bir büyüme ortamı kurulmaktadır.

2.2. Keynesyen Gelenekte İktisadi Dalgalanmalar ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Etkileri

Klasik geleneğin kendi kendini dengeye getiren piyasa anlayışına karşılık, Keynesyen gelenekte⁷⁶ piyasa ekonomilerinin kendiliğinden işleyen mükemmel bir yapıya sahip olmadığı ileri sürülür. Bu yaklaşıma göre kriz ve konjonktürel dalgalanmalar, piyasa mekanizmasındaki *aksaklıklara* bağlı olarak bizzat sistem tarafından *içsel* olarak yaratılmaktadır. Hatta Keynes'e (1936: 249-250) göre tam istihdam veya tam istihdama yakın bir düzey, gerçek ekonomik hayatta nadiren görülen ve çok kısa ömürlü bir durumdur. İçinde yaşadığımız sistem, çeşitli dalgalanmalar görülse bile, üretimde ve istihdamda normalin altında bir faaliyet hacmini yıllar boyu devam ettirebilmektedir. Yani ekonomi uzunca bir süre eksik istihdam düzeyinde dengede olabilmektedir.

Keynesyen analizde bu sonuca ulaşılmasındaki ana etken, Klasik gelenekte kabul edilen rasyonel ekonomik bireylerin tam bilgi sahibi oldukları ve piyasa ekonomisinin tam rekabet koşulları altında işlediği yönündeki temel varsayımların reddedilmesine dayanır.

Bu çerçevede yaklaşımın öncüsü Keynes'e göre dünya, ne gökyüzü ne de yeryüzünden özel ve sosyal çıkarların örtüşeceği şekilde yönetilmemektedir. Klasik gelenekte kabul edilenin aksine, iktisat ilkelerinden rasyonel kişisel çıkarların daima toplum yararına olacağı, hatta kişisel çıkarların genel olarak rasyonel olduğunun kabul edilmesi de doğru değildir. Zira kendi çıkarları doğrultusunda hareket eden bireyler, bu amaçlarını gerçekleştirirken oldukça bilgisiz veya çok yetersizdirler.

⁷⁶Keynesyen gelenek içinde ele alınabilecek düşünceler Keynes'in kendi görüşleri, Neo-Keynesyen iktisat veya IS-LM analizi, Yeni Keynesyenler ve Post Keynesyen iktisat okulunda ortaya konulan düşüncelerdir. Ancak bu çalışmanın konusu ve içeriğine uygun olarak, burada Neo-Keynesyen görüşlere değinilmemiştir. Bunun nedeni Neo-Keynesyen konjonktür analizinde para ve sermaye hareketleri gibi finansal değişkenlerin geri planda kalması, daha ziyade reel faktörlere dayalı bir konjonktür analizinin yapılmasıdır. Bu konuda tatminkâr bir değerlendirme için bkz. Hicks, 1950.

Çağımızda yaşanan tüm sorunların kaynağı da burada aranmalıdır (Keynes, 1926: 312).

Keynes'in vurguladığı belirsizlik olgusu, 'hesaplanabilir olasılık' kavramına karşılık gelen durum değildir. Burada kastedilen belirsizlik, geleceğe ait kesin bir bilginin olmadığı, bireylerin ekonomik kararlarında kendi öznel ve psikolojik değerlendirmelerini esas aldıkları bir durumdur. Bu bağlamda örneğin rulet oyunu bu anlamda bir belirsizliğe konu değildir. Ancak gelecekte bir savaş çıkma olasılığı, bir bakır madeni veya bir demiryolu, bir fabrika vb. herhangi bir yatırımın on-yirmi yıl sonraki getirisinin ne olacağı belirsizdir. Bu konularla ilgili sahip olunan bilgi ya çok az veya çoğunlukla hiç yoktur. Belirsizlik, basit bir biçimde geleceğin bilinmemesi anlamındadır (Keynes, 1936: 148-149, 158; 1937a: 213-214).

Post Keynesyen iktisatçılar bilgi ve belirsizlik konusunda Keynes'in yaklaşımını benimserken⁷⁷, Yeni Keynesyen iktisatçılar asimetrik bilgi kavramsallaştırmasıyla konuyu ele almaktadır. Yeni Keynesyenlere göre bilgi, geleneksel mallardan farklı olarak rekabetçi piyasa koşullarında sağlanabilen bir mal değildir. Temelde kamusal bir mal olan bilginin elde edilmesi için belirli maliyetlere katlanması gerekir. Bu durum, temel fonksiyonları bilginin edinilmesi ve işlenmesi olan finansal piyasalar açısından özellikle önem arz etmektedir. Örneğin bir firma belirli bir yatırım projesi için bankadan kredi talep ettiğinde, yatırımın risk ve getirileri hakkında bankadan daha fazla bilgi sahibidir. Bankanın söz konusu yatırımla ilgili daha fazla bilgi sahibi olmak istemesi halinde, bunu piyasadan elde etmesi mümkün olmayacaktır. Kaldı ki istenen bilginin piyasadan kolaylıkla elde edilmesi halinde, bilgi sahibi olmanın hiçbir avantajı ve getirisi olmadığı gibi, piyasalarda işlem yapılması için hiçbir güdü (incentive) bulunmayacaktır. Piyasalarda işlem yapılmasının temel nedeni, bu bilgi farklılıklarına dayanmaktadır (Mishkin, 1998: 1; Stiglitz, 1994a: 33-41 ve 1994b: 7-13). Kısacası bilgi yapısının asimetrik bir yapıda olması ve bilgi edinme maliyetlerinin varlığı, finansal piyasaları geleneksel mal ve hizmet piyasalarından hem farklı kılmakta hem de piyasaların çöküş olasılığını kendi içinde taşımaktadır. Dolayısıyla klasik gelenekte kabul edildiği biçimiyle,

⁷⁷Post Keynesyen iktisatta klasik gelenekteki 'mantıksal zaman' kavramı yerine 'tarihsel zaman' kavramı kullanılır. Onlara göre zaman, geri döndürülemeyen ve tekrarlanamayan tarihsel bir süreçtir. Ekonomi bu tarihsel zaman içinde, geri döndürülemeyen bir geçmişten öngörülemeyen belirsiz bir geleceğe doğru ilerlemektedir. Piyasa güçleri, geleceğin bilinemezliği ve öngörülemezliği ile ilgili değildir. Bunun için geleceğe dair 'bilgi' sadece geçmişteki olaylardan hareketle dolaylı olarak ve belirli bir olasılık çerçevesinde biçimlendirilir. Ancak gerçek hayatta bu türden hesaplanabilir olasılıklara ulaşılamayacağı için, *gelecek bilinemez*. Bireyler kararlarını alırken kendi hayal güçlerine ve beklentilerine güvenmek durumundadır (Arestis, 1996: 116; Davidson, 1991: 131; Dow, 1986-87: 242-243).

piyasa ekonomisinin içsel olarak istikrarlı bir yapıya sahip olduğunu ileri sürmek rasyonel değildir.

Ekonominin belirsizlik koşulları altında işlemesi veya bilgi yapısının asimetrik olması durumunda, paranın iktisadi olayları etkilemeyen, yansız bir değişken olarak ele alınması mümkün değildir. Para, klasik gelenekte varsayıldığı gibi basit bir değişim aracı olmanın ötesinde, bugünle gelecek arasında bir köprü işlevi gören, korku ve endişelerimizi gideren, geleceğe dair güvensizliklerimizi yatıştıran bir tasarruf aracı, servet biriktirme yollarından biridir. Belirsizliğin egemen olduğu ve bu nedenle geleceğe dair beklentilerde önemli değişimlerin olabildiği gerçek dünyada para, borçların ödenmesi ve çeşitli yatırım araçlarının satın alınmasında kullanılan bir finansman aracıdır (Arestis, 1996; Davidson, 1965: 47-48; Keynes, 1936: 293-294, 1937a: 216; Minsky, 1975: 70-73).

Böylece özellikle Keynes ve Post Keynesyen iktisatçıların katkısıyla para talebi (veya likidite tercihi) fonksiyonu, "*finans motifiyle para talebi*"ni de içerecek bir şekilde genişletilmektedir. Finans motifiyle para talebi, kâr beklentilerindeki artışa bağlı olarak bir yatırım kararının alındığı zaman ile beklenen kârların realize edildiği zaman arasındaki farktan doğmaktadır. Ayrıca herhangi bir tasarruf karardan bağımsız olarak para arzının içsel bir şekilde belirlenmesi⁷⁸ sonucunu ortaya koymaktadır (Davidson, 1990; Keynes, 1937b, 1937c).

Analizin belirsizlik temelinde veya asimetrik bilgi olgusuna dayalı olarak yapılması ve buna bağlı olarak para ile para arz ve talebine yüklenen önem, Keynesyen modele, klasik gelenekte öngörülenden oldukça farklı bir yapı kazandırmaktadır. Bu farklılık özellikle yatırımların tasarruflardan bağımsız olduğu düşüncesinde kendini gösterir.

Keynesyen analizde tasarruflar gelir düzeyine bağlı iken, efektif talebin belirleyici unsuru olarak yatırımlar girişimcilerin kâr beklentilerine bağlıdır. Faiz oranları yatırımlar açısından *dışsal* bir değişkendir. Zira faiz, tüketimi kısmanın karşılığı veya tasarruf-yatırım dengesini sağlayan bir fiyat değildir. Likiditeden vaz geçmenin ödülü olarak faiz, serveti nakit biçiminde

⁷⁸Para arzının içsellik düşüncesi özellikle Post Keynesyenlerin üzerinde önemle durduğu bir konudur ve finans güdüsüyle para talebinin varlığına dayandırılır. Post Keynesyenlere göre para, toprakta veya ağaçta yetişen her hangi bir ürün değildir. Para, sermaye varlıklarının yaratılması ve kontrol edilmesine yönelik olarak bankalar ve diğer finansal kuruluşlar tarafından yaratılmaktadır. Ayrıca bankalar pasif bir şekilde kredi veren ve yatırım yapan kuruluşlar değildir, diğer herhangi bir firma gibi amacı kâr maksimizasyonu olan kurumlardır. Dolayısıyla para yaratımı, bankalarla müşterileri arasındaki kâr maksimizasyoncu davranışlar sonucu doğal olarak gerçekleşmektedir. Firmaların kâr beklentileri arttığında ekstra finansmana ihtiyaç duyulmakta ve kredi talebi artmaktadır. İyimserliğin bankalar tarafından paylaşılması halinde kredi arzı artmakta, böylelikle para arzı içsel olarak artırılmış olmaktadır (Arestis, 1996: 120-121; Davidson, 1965: 47-48, 1990: 11-19; Minsky, 1986).

tutma arzusu ile mevcut nakit miktarını dengeye getiren fiyattır ve para piyasasında belirlenir (Keynes, 1936: 172-173). Yatırımlar ise ‘bir sermaye malından beklenen getirilerin bugünkü değerini sermayenin arz fiyatına eşitleyen iskonto oranı’ olarak tanımlanan sermayenin marjinal etkinliği tarafından belirlenmektedir. Beklenen gelir akımları cari faiz oranından büyükse yatırımlar artmakta, küçükse azalmaktadır. Kısacası yatırımların belirlenmesinde bekleyişler ön plandadır.

Tasarruf ve yatırım kararlarının toplumun farklı kesimlerinde farklı güdülerle belirlenen büyüklükler olması durumunda, bu iki kavramın, klasiklerin öngördüğü biçimde, en azından dönem başı (*ex ante*) eşitliği söz konusu olmayabilecek (Akyüz, 1977: 212; Buğra, 1995: 259), bu durumda Say Yasası anlamını yitirecek demektir.

Para ile faiz arasında kurulan ilişki, analizin bir başka farklılığını oluşturur. Paranın bir zenginleşme aracı olarak görülmesi ve para arzının içsel olarak belirlenmesi, ekonominin reel ve parasal kesimleri arasında karşılıklı bir etkileşimi ortaya koyarken, miktar kuramına bağlı olarak ortaya çıkan reel kesim – parasal kesim ayrılığı (klasik dikotomi) düşüncesi de anlamsız kalmaktadır.

Bu farklılıklar temelinde Keynesyen iktisatçılar, konjonktürel dalgalanmaları psikolojik etkenler temelinde değerlendirmekte, bekleyişlere büyük önem atfetmektedir. Buna göre konjonktürün canlı, durgun ya da krizde olup olmaması, ekonomik birimlerin iyimser ya da kötümser bekleyişlerine şekillenmektedir. İyimser bekleyişlerin yaygın olduğu genişleme dönemlerinde, kârların artacağı yönündeki beklentilere paralel olarak yatırım talepleri ve yatırımlar artmaktadır. Finansal kesimin de iyimser bekleyişleri paylaşması sonucu borçlanma oranları artmaktadır. Genişleme süreci boyunca devam eden iyimser beklentiler, borçlanmanın ve faiz oranlarının daha da artmasına ve faiz ödemelerinin giderek yükselmesine neden olur. Faiz oranlarındaki artışla birlikte, beklentiler tersine dönerken yatırımlar ve kârlar azalmaya başlar ve daralma aşamasına geçilir. Daralma aşaması boyunca hem firmaların hem de bankaların likidite tercihi giderek daha fazla artar, para ve kredi arzı içsel olarak azalır. Belirsizlik ve asimetric bilginin neden olduğu sorunlara bağlı olarak ortaya çıkan finansal istikrarsızlık ekonominin tamamına yayılır. Süreç, finansal piyasalarda ortaya çıkan güven çöküşüyle finansal krizle sonuçlanır.⁷⁹

Özetle finansal piyasalar canlanma dönemlerinde kredi koşullarını genişletmek, daralma dönemlerinde kredileri kısmak suretiyle konjonktürel dalgalanmalara şiddetlendirme eğilimindedir. Bir diğer ifade ile finansal rahatlık genişlemeyi, finansal darlık gerilemeyi körüklemektedir. Sonuç

⁷⁹Keynesyen konjonktürel dalgalanma analizi için ayrıca bkz. Keynes, 1936: Mishkin, 1998; Minsky, 1975: 120-123; Dow, 1986-87: 242-247.

olarak kapitalist piyasa ekonomileri kendiliğinden tam istihdamı sağlamamakta, sahip olduğu finansal özellikler nedeniyle ciddi konjonktürel dalgalanmalara neden olmaktadır (Minsky, 1986: 10, 178 ve 1992: 8; Mishkin, 1998; Dow, 1986-87: 247-248).

Ekonomik işleyişe yönelik bu temel düşünceler altında Keynes ve Keynesyen iktisatçılar, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin konjonktür üzerinde önemli ve kalıcı etkiler ortaya koyduğunu ileri sürerler.

İlk olarak sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, hükümetlerin bağımsız iktisat politikası izlemelerine engelleyecektir. Zira finansal açıdan liberalize olmuş bir dünyada uluslararası sermaye, ülkeler arası faiz farklılıklarına son derece duyarlıdır. Serbestleşme sonucu sermaye, faiz oranlarının düşük olduğu ülkelere yüksek olan ülkelere gitmekte, bu arbitraj süreci, faiz oranlarının düşük olduğu ülkelerde yükselmesine, yüksek olduğu ülkelerde düşmesine neden olacaktır. Bu durumda yetkililerin yurtiçi yatırımları uyarmak, istihdam ve gelir düzeyini artırmak, dış ticaret dengesini iyileştirmek için faiz oranlarını düşürmeleri mümkün olmamaktadır. Aksi takdirde ülkeden önemli sermaye çıkışı söz konusu olacaktır. Dolayısıyla yurtiçi yetkililerin kullanabilecekleri tek dolaysız araç, yabancı yatırımların artırılması kalmaktadır (Keynes, 1930: 309, 1936: 336; Davidson, 2007: 19). Bu çerçevede yatırım ve istihdamı artırmak için düşük faiz oranlarına gereksinim duyan ülkeler, sürekli bir eksik istihdam durumuna kilitlemiş olmaktadır (Palley, 1999).

Sermaye hareketlerinin bir diğer etkisi, yurtiçi para ve kredi arzı üzerinde ortaya koyduğu etkilerdir. Zira sermaye hareketliliğiyle birlikte, yerleşiklerin ve yerleşik olmayanların seçebilecekleri mal ve varlık yelpazesi genişlemekte, küresel olarak ortaya çıkan bir iyimserlik dalgası spekülatif balonlara ve konjonktürel genişlemelere öncülük edebilmektedir. Böyle bir ortamda uluslararası portföy yatırımcıları likit fonlarını, faiz oranlarının yüksek olduğu söz konusu ekonomiye yönlendirirken; sınırlı mevduatlara sahip yerel bankalar da aşırı risk üstlenerek uluslararası bankalardan borçlanma yoluna gidebilecektir. Böylece merkez bankası nominal para arzını değiştirmese bile, para ve kredi arzı içsel bir şekilde artmış olacaktır. Kredilerdeki artış, likidite kısıtı altındaki firma ve hanehalkını toplam talebi artırıcı yönde teşvik ederken, konjonktürel bir genişleme ortaya çıkacaktır (Arestis ve Glickman, 2002: 242; Eichengreen, 1999b: 3; Dow, 1986-87; Mishkin, 1998; Stiglitz, 2000).

Bununla birlikte süreç sonsuza kadar devam edip gitmemektedir. Zira aşırı sermaye girişleri sonucunda yerli para aşırı değerlenirken, hem finansal hem de reel sektörler aşırı kırılğan hale gelmekte ve önemli cari işlem açıkları ortaya çıkmaktadır. Çünkü yerli paradaki aşırı değerlenme ve kredi patlaması, özellikle ticareti yapılamayan veya üretken olmayan sektörlerdeki talep genişlemesine yol açmaktadır. Bunun yanında döviz kurlarındaki her artış

(yerli paranın değerlenmesi), yurtiçi endüstrilerin sadece dış piyasalardaki paylarını kaybetmelerine değil, ithalat daha ucuzladığı için yurtiçi piyasa paylarını yitirmelerine de neden olmaktadır. Sonuçta yurtiçi firmaların rekabet gücü olumsuz yönde etkilenirken, ticaret ve reel yatırım kararları, uluslararası spekülasyona bağımlı hale gelmektedir. Sistemin kırılganlığı ve ekonomik durumun zayıflığıyla ilgili risk algılamalarının yükselmesi, spekülatif ataklar şeklinde ters şoklar yaratabilmekte, bu şoklar, hızlı bir döviz krizine dönüşebilen oldukça büyük sermaye çıkışlarına yol açarken, tüm finansal sistemin çökmesine neden olabilmektedir (Davidson, 1998: 6-7; Jansen, 2003; Mishkin, 1996, 1998, 1999; Stiglitz, 2000).

Ekonominin finansal kırılganlığa ve krizlere maruz kalabilmesinin bir diğer nedeni, ekonomideki güvenli finansman birimlerinin zaman içinde spekülatif ve Ponzi tipi finansman birimlerine dönüşmesidir. Zira serbestleşmeyle birlikte, bir yandan yerleşikler yabancı para birimi cinsinden borç-rezerv oranlarını büyütürken, diğer yandan merkez bankası döviz rezervi biriktirmektedir. Rezervlerin borçlara oranla yeterli miktarda olduğu durumda ekonominin güvenli finansman biriminde olduğu kabul edilebilir. Ancak ekonomik işleyişteki içsel süreçler özellikle de kısa vadeli yükümlülükleri artırmakta, borç-rezerv oranları yükselmektedir. Bu koşullar altında döviz kurları, istikrarsızlığın artıp artmayacağıyla ilgili belirsizliklerin önemli bir kaynağıdır. Yurtiçi finansal koşullarda bir bozulma olmasa bile, döviz kurlarındaki yükselme spekülatörlerin yerli paraya yönelik kuşkularını artırabilecektir. Bu durum yurtiçi varlıkların satışına ve sermaye çıkışlarına yol açarken, bir yandan varlık fiyatlarının düşmesine, diğer yandan hem yurtiçi borçluların hem de borç verenlerin bilançolarının kötüleşmesine yol açacaktır. Hali hazırda güvenli finansman durumunda bulunan birimler dahi, böyle bir durumda spekülatif ve Ponzi birimlere dönüşebilecektir. Sonuçta sermaye girişlerinin tersine dönmesi genişleme dönemini sonlandırırken daralma aşaması gittikçe derinleşecek, ekonomi bir borç-deflasyon sürecine girebilecektir (Arestis ve Glickman, 2002: 244; Dow, 1986-87).

Özetle Keynesyen analize göre konjonktür sermaye girişleriyle genişlemekte, sermayenin ani çıkışlarıyla daralmaktadır. Bir diğer deyişle spekülatif faaliyetler uluslararası bir boyut kazanmakta, sermaye hareketliliği istikrarlı bir büyüme yerine istikrarsızlığı artırmaktadır (Arestis ve Glickman, 2002; Davidson, 1998; Dow, 1986-87; Kregel, 1998; Mishkin, 1996, 1998, 1999; Palley, 1999).

2.3. Marksist Gelenekte İktisadi Dalgalanmalar ve Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Etkileri

Marksist gelenekte konjonktür analizi, hem Klasik hem de Keynesyen analizlere göre oldukça farklı bir şekilde, birikim ve bölüşüm ilişkileri

çerçevesinde yapılmaktadır. İktisadi dalgalanmaların kapitalist sisteme özgün olaylar olduğu, kapitalist üretimin özelliklerine bağlı olarak ortalama on yıllık süreçler içinde devresel ve *sürekli olarak* meydana geldiği savunulur (Marx 1867: 603, 1894: 317). Buna göre ekonominin genişleme, daralma ve kriz aşamaları birbirini takip etmekte, her aşama bir diğerinin hem başlangıcı hem de sonucu olmaktadır. Diğer bir ifade ile konjonktürün kriz aşaması yeniden genişleme aşamasına geçiş koşullarını yaratmakta, genişleme aşaması da daralma ve kriz koşullarını oluşturmaktadır. Bu bakış açısı, Savran'ın (2013: 49) da ifade ettiği gibi, Marx'ın konuyla ilgili en temel farkıdır.

Öte yandan Marx'a göre bu dalgalanmaların nedeni, diğer iki gelenekte olduğu gibi, para ve kredi hacmindeki genişleme veya daralmalar ya da efektif talep düzensizlikleri değildir. Ona göre bu tür nedenler, iktisadi dalgalanma veya krizlerin sadece bir belirtisi niteliğindedir (Marx, 1867: 604). Ona göre konjonktürel dalgalanmaların nedeni, kapitalist üretim sürecinin temel özelliklerinde aranmalıdır. Artı değer üretiminin sürekli olarak genişletilmesine dayalı sermaye birikim sürecinde, artı değeri yaratan emeğin makine ve teçhizatla ikame edilmesi (sermayenin organik bileşimindeki yükselme) kâr oranlarını azaltmakta ve böylece aşırı birikim krizlerinin ortaya çıkması kaçınılmaz olmaktadır (Clarke, 1990-91: 463; Savran, 2013: 51).

Marksist gelenekte, diğer yaklaşımlara göre farklı bir bakış açısının ortaya çıkması, temelde paraya atfedilen önem ve paranın ekonomik işleyişte yerine getirdiği işlevler bağlamında ele alınabilir.

Marx'a göre para, bütün metaların değişim değerlerini temsil eden özel bir metadır. Para, metaların değişim değerinin bir billurlaşmasıdır. Değerin bağımsız bir biçimi ve tüm metaların evrensel eşdeğeri olarak para, ekonomik işleyiş açısından üç temel işleve sahiptir. Bunlar *değer ölçüsü*, *dolaşım aracı* ve *para olarak para* işlevleridir (Marx, 1859: 69; 1867: 97).

Marx'a göre (1859: 157-158) değer ölçüsü birimi ve dolaşım aracı olan herhangi bir meta, bu özelliklere sahip olmasından dolayı *para olarak paraya* dönüşmekte ve paranın kendisi, maddi zenginliğin somut temsilcisi olmaktadır. Her meta özel bir ihtiyacın karşılanmasında maddi zenginliğin bir *anını* ifade ederken, para, derhal herhangi bir ihtiyaç maddesine çevrilebilir özellikte olduğu için bütün ihtiyaçları karşılar. Para, bireysel görünümü ile evrensel zenginliktir.

Bir zenginlik göstergesi ve zenginliğin kaynağı olarak kabul edilen para, kaynak kullanımına imkân verdiği için hem değer biriktirme, hem kredi-para olarak ödeme aracı ve hem de evrensel para olma işlevlerini yerine getirir. Tüm bu işlevler, paranın bir sermaye olarak işlev görmesini sağlamaktadır. Zira her yeni sermaye tüm piyasalara, sermayeye dönüşeceği para biçiminde çıkmaktadır.

Kapitalist üretim biçiminin işleyiş mekanizması hakkında fikir veren paranın sermayeye dönüşümü şöyle açıklanabilir.

Basit meta üretiminden farklı olarak kapitalizmde süreç, sermayenin genel formülü olarak adlandırılan P-M-P' (Para-Meta-Para) şeklindeki para dolaşımına uygun olarak işlemektedir. Kapitalist, üretimi başlatmaya yetecek kadar para ile işe başlamakta, bu parayla emek gücü ve diğer üretim araçlarını satın alarak meta üretimini gerçekleştirmektedir. Daha sonra bu metaları piyasada daha fazla paraya dönüştürmektedir. P-M ve M-P' şeklinde iki ayrı evre biçiminde yani satın alma ve satma biçiminde ele alınabilecek bu süreçte evrelerin ayrılığı⁸⁰ ihmal edildiğinde geriye P-P' kalır. Sürecin hem başında hem de sonunda para yer almakla birlikte, para süreçten artarak çıkmıştır. (P-P') böylece artı değeri gösterir ve değer sıfırdan büyük olmadıkça süreç anlamsızdır, yani bu durumda kapitalistin yatırım yapması saçma olacaktır. Sonuç olarak bu hareketin bilinçli temsilcisi olarak para sahibi, kapitalist haline gelmektedir. P-M-P dolaşımının esas kaynağı, değerdeki veya kârdaki bu artıştır ve onun biricik amacı da budur (Marx, 1867: 150-158).

Sermayenin genel formülü üretim sürecinin farklı aşamaları aracılığıyla gösterildiğinde, farklı sermaye türlerinin toplam döngüsünü göstermek de mümkün olur. Buna göre sermayenin toplam döngüsel hareketi,

$$P - M \dots R \dots M' - P'$$

veya daha açık biçimde şöyledir:

$$P - M < \frac{EG}{\ddot{U}A} \dots R \dots M' - P'$$

Toplam döngüsel hareket üç aşamadan oluşmaktadır (Marx, 1885:33). *Birinci aşama*: Kapitalist, meta ve emek piyasasında alıcı olarak ortaya çıkar; parası metalara dönüşür veya P-M dolaşımında geçer. *İkinci aşama*: Satın alınan metaların üretken tüketimi [R]. Burada kapitalist meta üreticisi olarak hareket eder; sermayesi üretim sürecinden geçer. Sonuç, üretimine katılan öğelerden daha fazla değer taşıyan metadır [M']. *Üçüncü aşama*: Kapitalist piyasaya satıcı olarak geri döner; metaları paraya dönüşür ya da bunlar M-P dolaşım hareketinden geçer.

Bu aşamaların her biri üç farklı sermaye biçimiyle ilgilidir: para (ya da finansal) sermaye, üretken sermaye ve meta (veya ticari) sermaye. Kapitalistin üretim araçları (ÜA) ve emek gücü (EG) satın alımında kullandığı para sermaye, bu döngünün P-P' kısmıyla ilgilidir. Üretken veya sanayi sermayesi, kapitalistin satın aldığı emek gücü ve diğer üretim araçlarının

⁸⁰Dolaşım sürecindeki satın alma ve satma evrelerinin ayrılmış olması, paranın dolaşım alanından çekilerek biriktirilme olasılığına işaret etmesi bakımından önemlidir. Çünkü bu durumda Ercan'ın (1997: 300) da ifade ettiği gibi, 'her satın alma bir satış her satış da bir satın almadır' düşüncesini ima eden Say Yasasının geçersizliği söz konusu olacaktır.

üretimde kullanıldığı aşamadır. Ticari veya meta sermaye ise üretken sermaye tarafından ortaya konulan sürecin M' kısmının satışıyla ilgilidir. Üretilen malların satılması sonucu, bir sonraki üretim çevriminin finansmanı da sağlanmış olmaktadır. Ancak kapitalistlerin meta satışından elde ettikleri kârların tamamı tekrar yatırıma dönmemektedir. Her üç evrenin ortak noktası, değer kendisini genişletmesinin belirleyici amaç, itici güç olmasıdır (Marx, 1867: 33-95).

Sermayenin üç evresi, bir yandan kapitalist üretim biçimindeki temel amacın her defasında daha fazla meta üretimi ve böylelikle daha fazla kâr elde etmek olduğunu gösterirken, diğer yandan para ve finans ile üretim ve ticaretin iç içe geçmiş olduğunu gösterir. Dolayısıyla klasik analizde varsayılan paranın nötr, reel ve parasal kesimlerin ayrılığını vurgulayan klasik dikotomi anlayışı burada geçerliliğini yitirmektedir.

Öte yandan amacın daha fazla kâr olduğu böyle bir döngüsel akımda, kâr oranlarının düşük ya da yüksek oluşuna bağlı olarak para sermaye dolaşım sürecine girmeyebilmekte, bir aşırı birikim krizi ortaya çıkabilmektedir. Bir diğer deyişle Marksist analize göre kapitalist üretim biçiminde kapitalistin davranışı, kapitalistin davranışı üzerinde de kâr oranları en önemli değişken olmaktadır.

Görüldüğü gibi kapitalist üretimin amacı her defasında üretim yoluyla değer fazlası yaratmak ve artı değer realizasyonu sağlamaktır. Kapitalist üretimin gelişmesiyle birlikte, kapitalistler bu amaçlarını emek verimliliğini artıracak üretim yöntemlerini geliştirmek ve böylece üretim maliyetlerini ve işgücü değerini azaltarak gerçekleştirmeye çabalar. Bunun sonucu, her defasında piyasaya daha fazla meta sürülmesidir. Ancak üretimdeki bu artışın talep genişlemesini karşılama gibi bir niyetle hiç ilgisi yoktur, tamamen artı değer üretimini artırma tutkusundan ileri gelir (Clarke, 1990-91: 454; Marx, 1894: 43, 216-217).

Emek verimliliği arttıkça, sermayenin organik bileşimi (değişmeyen sermayenin değişen sermayeye oranı) yükselirken kâr oranı düşme eğilimine girecektir. Değişen sermayenin değişmeyen sermayeye oranla sürekli azalması, sermayenin organik bileşiminin gittikçe daha yüksek düzeylere ulaşması demektir. Bir diğer açıdan bu, emeğin toplumsal üretkenliğinin de sürekli gelişmesinin bir başka ifadesidir. Bunun doğrudan sonucu, artı değer oranının sürekli düşme gösteren bir kâr oranı ile temsil edilmesidir. Bu nedenle kâr oranındaki bu sürekli düşme eğilimi, emek verimliliğindeki sürekli gelişmenin kapitalist üretim tarzına özgü bir ifadesidir (Marx, 1894: 189-190).

Kapitalist üretim ve birikimin gelişmesi, her bireysel kuruluş için daha geniş yatırımlar yapılmasını mümkün kılar. Bir başka ifade ile birikimle birlikte ek sermayeye dönüştürülebilir sosyal servet artar, bu artış aynı üretim

dallarında daha fazla yatırımı veya yeni yatırımları artırır, daha küçük ölçekte olsa da kapitalistlerin sayısında artışa neden olur (Marx, 1894: 195).

Aşırı meta ve sermaye birikimi, genişleyen sermayelerini realize etmek isteyen kapitalistler arasında bir rekabete yol açar. Ancak piyasa sınırları, kapitalistler için bir engel değildir. Rekabet baskısı altında sınırlı piyasa engelini aşma çabası, sermayenin yeni ihtiyaçlar yaratma ve pazarı dünya ölçeğinde genişletme eğilimlerini besler. Piyasaların daha fazla genişlemesi, aşırı birikim ve aşırı meta üretimi eğilimlerini dizginlemese de, bu eğilimlerin karşısındaki engelleri bir süreliğine ortadan kaldırır. Fakat üretim piyasanın sınırları ötesine geçer geçmez, bu engeller yeniden ortaya çıkar ve piyasanın sınırı bir engel olarak karşılıklarına dikilir. Rekabet baskısı açık bir krize evrildikçe iyice açığa çıkar. Aşırı üretim, ancak sermayenin değersizleşmesi, üretim kapasitesinin yıkımı ve emek fazlalığının azaltılması yani işten çıkarmalarla giderilir (Clarke, 1990-91: 456-457).

Kriz esnasında belirli bir miktar sermaye kullanılamaz duruma gelirken, bir kısmının tamamen yok olması ve bazılarının da nispeten az bir kayıpla kurtulması, vb. söz konusu olabilecektir. Ama öyle ya da böyle sürecin sonunda belirli bir miktar sermayenin üretim sürecinden çekilmesi veya tamamen yok olması kaçınılmazdır (Marx, 1894: 224-225). Bir başka ifade ile koşullar ne olursa olsun, kriz bir kez başlayınca sabit ve değişen sermayenin bir kısmı sermaye olarak işlevini yerine getiremeyecek, pek çok firma kapılarını kapatacaktır. Bunun yanında üretimdeki durgunluk işçi sınıfının bir kısmının işsiz kalmasına ve hali hazırda çalışan kesimin, ortalamasının altında bir ücretle çalışmasına boyun eğecek koşulları da yaratır. Böyle bir durumda kâr oranlarının artması söz konusu olur. Ayrıca hali hazırda kullanılan değişmeyen sermayenin değerindeki düşme de kâr oranlarını artıran bir diğer etkidir. Dolayısıyla üretimdeki durgunluk yine kapitalist sınırlar içinde bir sonraki genişleme dönemi koşullarını hazırlamış olur. Böylece konjonktürel hareket yeni baştan başlar. Durgunluk nedeniyle değerinde kayıplar ortaya çıkan sermaye eski değerini tekrar kazanır. Bu kısır döngü, artan üretim koşullarında ve daha da genişlemiş piyasada tekrar edilir (Marx, 1894: 225-226).

Özetle her depresyon dönemi, kapitalistler açısından kötülöklere bir çare bulunma aşamasıdır. Aşırı meta üretimi aşırı birikim krizlerine neden olurken, depresyon dönemleri yedek işsiz ordusunu artırıp sabit sermayenin değerini düşürmekte ve üretimin karlılığını geri getirmektedir. Bütün bu sürecin tekrarı bir zaman sorunu olmaktadır.

Dünya pazarlarının yaratılması ve kredi sisteminin gelişmesi, soruna belirli ölçüde ve geçici olarak çözüm sunmakla birlikte, krizlerin önlenmesini sağlayamamaktadır. Hatta bu koşullarda, kapalı ekonomide ortaya çıkan dengesizliklerin daha da hızlanması ve derinleşmesi söz konusu olabilmektedir. Bunun nedeni, kapitalist üretim biçimi ve kredi sisteminin

gelişmesiyle birlikte dünya piyasalarına açılma, temelde para sermayenin küresel varoluş biçiminin değişmesine, ekonomilerin daha spekülâtif nitelikli bir karaktere bürünmesine yol açması, parasal ve reel birikimin gittikçe birbirinden ayrılmasına yol açmasıdır.

Parasal birikimin reel birikimden kopması, temelde, bir yandan paranın uluslararası düzeyde yerine getirdiği işlev, diğer yandan faiz getiren sermaye ile para ticaretinin gelişmesi ve para ticaretiyle uğraşan bir kesimin varlığı nedeniyleledir.

Marx'a (1867: 146-148) göre metaların evrensel eşdeğeri ve maddi zenginliğin somut temsilcisi olarak para, kendine özgü meta olma özelliğini esas olarak uluslararası boyutta, dünya pazarlarında kazanır. Para, dünya parası, evrensel ödeme ve satın alma aracı ve her türlü servetin evrensel olarak kabul edilen somutlaşmış bir şekli gibi hizmet etmektedir.⁸¹ Bir başka deyişle paranın tüm işlevleri, onun dünya parası olma özelliğinde bir araya gelmektedir. Bu yönüyle iç ve dış dolaşım aracı olarak biriktirilmek zorunda olan ulusal para, evrensel para olarak işlev görürken yerel niteliğinden sıyrılmakta, bir başka ulusal para ile ifade edilmektedir. Yani ulusal paralar döviz kurlarına indirgenmektedir. Bu ara işlemler, bu işleri kendilerine özel uğraşı alanı haline getiren para tüccarlarının varlığına ve para ticaretinin gelişmesine neden olmaktadır. Zira paranın ülkeler arasındaki akımı, döviz kurlarındaki bitmez tükenmez dalgalanmalara bağlı olarak gerçekleşmektedir (Marx, 1867: 148, 1894: 280).

Para ticareti ve para kapitalistlerinin gelişiminin diğer yanı, faiz getiren sermaye ve kredi sistemlerinin gelişmesidir. Kapitalist sistemde para, kendisini genişleten bir değer haline dönüştürülebildiği için, kendi kullanım değeri dışında sermaye olarak kullanım değeri niteliği kazanabilmektedir. Dolayısıyla para, potansiyel sermaye niteliği içinde kâr üretme aracı olarak kendine özgü bir meta halini almaktadır. Yani para, sermaye olarak meta haline gelmekte, faiz getiren sermayeye dönüşmektedir (Marx, 1894: 298).

Faiz getiren sermayenin formülü P-P-M-P'-P' şeklindedir. Başlangıç noktası A'nın B'ye borç verdiği paradır. Para, B'nin elinde fiilen sermayeye çevrilir, P-M-P' döngüsünü gerçekleştirir ve A'ya P' veya ΔP olarak döner. Buradaki ΔP kârın sadece bir kısmı olan faizdir. P-P' hareketinde herhangi bir süreç yoktur ve para yaratan para söz konusudur. Dolayısıyla P-P', sermayenin anlamsız bir özeti haline getirilmiş ilk ve genel formülüdür. Sermaye böylelikle faizin gizemli ve kendi kendini yaratan, kendi artışının bir kaynağı olarak görünür. Bu şey (para, meta, değer) şimdi sırf bir şey olarak

⁸¹Marx'a (1894: 291) göre paranın dünya parası haline gelmesindeki ana etken, ticaret ve tüccar sermayesinin gelişmesidir. Ona göre ticaretin ve tüccar sermayesinin gelişimi, her yerde değişim değeri üretimine doğru bir eğilim yaratmış, ticareti çeşitlendirmiş, hacmini artırmış ve kozmopolitleştirmiş, böylece para dünya parası haline gelmiştir.

sermayedir. Tüm yeniden üretim sürecinin sonucu, bu *şeyin* kendi içinde taşıdığı bir özellik gibidir. Bu nedenle faiz getiren sermayede, bu otomatik fetiş, kendini genişleten değer, para doğuran para, kendi saf halinde ortaya çıkarılmaktadır (Marx, 1894: 299-305, 343-344).

Faiz getiren sermaye ile birlikte kredi sisteminin gelişmesi, bir yandan iş adamlarına ait yedek fonların yönetimi, para toplama ve ödeme, uluslararası ödemeler gibi uzmanlık gerektiren teknik işlerin yapılması; diğer yandan faiz getiren veya para sermayenin yönetimine ilişkin borç alıp-verme işlemlerinden dolayı para ticaretiyle uğraşan kapitalistlerin varlığına yol açar. Böylece genel olarak büyük miktarlarda borç verilebilir para sermayenin bankaların ellerinde toplanmakta ve bankalar para sermayenin genel yöneticileri haline gelmektedir (Marx, 1894: 354).

Kredi sistemindeki gelişme ve borç para verme işleminin bankaların elinde büyük boyutlarda toplanması, tek başına, reel birikimden farklı bir biçim olarak borç verilebilir sermaye birikimini hızlandıracaktır. Aslında borç sermayesindeki hızlı gelişme, yeniden üretim sürecindeki gelişmenin bir sonucu olduğu için reel birikime bağlıdır ve para kapitalistler için birikim kaynağı olan kâr, yalnızca üretken kapitalistlerin aşırıldığı artı değerden bir indirim, başkalarının tasarruflarından sağlanan faizin bir kısmına el konulmasıdır (Marx, 1894: 445). Bir başka deyişle parasal birikim kârların giderek parasal birikime kullanılmasıyla ortaya çıkmakta, borç sermayesi birikimi sadece paranın, borç verilebilir para olarak üst üste yığılmasından ibarettir. Marx'a göre borç sermayesi birikim sürecinde, çevrimin belirli evrelerinde sürekli bir para-sermaye şişkinliği ve bu şişkinliğin kredideki genişlemeyle birlikte büyümesi zorunludur. Ayrıca borç sermayesindeki birikim, üretim sürecini kapitalist sınırların ötesine ve ilerisine götürmek için aşırı ticaret, aşırı üretim ve aşırı krediyi geliştirmek durumundadır (Marx 1894: 449).

Marx'a göre para ticaretinin yapıldığı böyle bir süreçte para kapitalisti, başkalarının tasarruflarını kendi sermayesi haline getirmekte ve üretken kapitalistlerin halktan sağladığı ve birbirlerine verdikleri krediyi, kendisini zenginleştirmek için özel bir kaynak haline getirmektedir. Maddi servetin büyümesine paralel olarak para-kapitalistler sınıfı da büyümekte; bir yandan işten elini çekmiş kapitalistlerin, rantiyelerin sayısı ve serveti artmakta, diğer yandan kredi sisteminin gelişmesi bağlı olarak bankerlerin, borç para verenlerin, para babalarının sayısı artmaktadır (Marx, 1894: 388, 450-452).

Gelinen noktada ekonomilerin dışa açılması halinde, para, zamanlararası fiyatı olan faiz ile mekanlararası fiyatı olan döviz kurlarına bağlı olarak hareket ederken, üretken yatırımlara yönelmektense, faiz getiren yatırımlara veya döviz spekülasyonu vb. yollarla spekülatif kârlar elde edeceği kanallara yönelmekte ya da son derece likit biçimde kalmayı tercih

edebilmektedir. Bir başka deyişle para-sermaye, uluslararası sahnede tamamen “şeyleşmekte” ve kendini bir amaç olarak görmektedir (Arın, 2003; Bonefeld, 2007; Köse ve Öncü, 2003).

Bu durumda sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve artması, parasal birikimin reel birikimden giderek daha fazla kopmasına, zenginliğin maddi kaynağından giderek uzaklaşmasına neden olmaktadır. Artan borç ilişkilerinin ulusal paralar ve kârlılık üzerinde bir baskı oluşturması nedeniyle ödeme problemleri ortaya çıkmakta, borçlanmanın daha yüksek faizlerle yapılabildiği sürece spekülâtif nitelikli yatırımlar daha cazip hale gelmektedir. Buna bağlı olarak her defasında borçların ödenmesine kaynak oluşturan reel yatırım ve kârlar azalacağı için parasal birikim gittikçe artmaktadır. Para, bu şekilde daha fazla borç ilişkilerinin finansmanına yönelmekte, böylece para bir kurgusal sermayeye dönüşürken borçların sermayeleşmesine neden olmaktadır. Spekülâtif nitelikli hareketler gittikçe artarken, bu genişlemelerin sanal bir zenginlik olarak yarattığı “sabun balonları” patladığında, ülkelerin daha da fakirleşmesi ve bir borç krizine sürüklenmesiyle sonuçlanmaktadır (Arın, 2003; Bonefeld, 2007; Köse ve Öncü, 2003).

Krizle birlikte ortaya çıkan ülkeden sermaye çıkışı, ardından yurtdışına gönderilen malların düşük fiyatlarla satışı, üretilen malların elden çıkarılması veya bunlar karşılığında avans elde edilmesi için meta ihracı, faiz oranlarının yükselmesi, kredilerin kesilmesi, menkul kıymetlerin değerlerinin düşmesi ve bu yolla yabancı sermayenin ülkeye çekilmeye çalışılması, yabancı tahvillerin elden çıkarılması ve nihayet bir yığın alacağı tasfiye eden iflas şeklinde bir dizi olaylar zinciri meydana gelir (Marx, 1894: 436, 438).

Özetle spekülâtif nitelikli sermaye girişleri ekonomilerin yapay bir şekilde genişlemesine yol açarken, kâr oranlarının düşmesiyle birlikte önemli sermaye çıkışları yaşanmakta ve ekonomi krize sürüklenmektedir. Kapalı ekonomi koşullarında kendiliğinden ortaya çıkan dengesizlikler, spekülâtif sermaye hareketleriyle hem hızlandırılmakta hem de derinleştirilmektedir.

3. SONUÇ YERİNE

1980’li yıllarda finansal serbestleşmeyle birlikte pek çok ülkede peş peşe yaşanan krizler, iktisat yazınında öteden beri en tartışmalı alanlardan birini oluşturan iktisadi dalgalanmalar konusunu gündeme getirmiş, kısa vadeli sermaye hareketlerinin bu süreçteki rolünün tartışılmasına yol açmıştır.

Konuyla ilgili pek çok teori ortaya atılmakla birlikte, ortaya atılan görüşler iktisat literatüründeki Klasik, Keynesyen ve Marksist geleneklerde ifade edilen düşüncelerle örtüşmektedir. Buna göre ileri sürülen iddialar ekonomik işleyiş ve bu işleyişte paranın rolüne ilişkin kabullere göre şekillenmektedir.

Bu çerçevede paranın sadece bir araç olduğu kabul edilen Klasik iktisat geleneğini sürdüren okullarda, kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki konjonktürel dalgalanmaları düzleştireceği, bu ülkelerin rekabet gücünü artırarak istikrarlı bir büyümeyi yaratacağı savunulur.

Buna karşın Keynesyen ve Marksist iktisat geleneklerinde tam tersi görüşler ileri sürülür. Paranın bir servet biriktirme aracı olma özelliğine vurgu yapılan Keynesyen iktisatta, bilhassa finansal piyasa aksaklıklarına bağlı olarak sermaye hareketliliğinin iktisadi dalgalanmaları şiddetlendireceği, ticareti yapılamayan sektörler lehine bir sonuç ortaya koyacağı, böylece sektörel asimetrisi olumsuz yönde etkileyeceği görüşü egemendir. Marksist gelenekte ise paranın sermaye olduğuna dikkat çekilerek, ekonominin gelişme süreciyle birlikte para sermayenin finansal piyasalar üzerinde giderek egemen olacağı, bu sistem içinde paranın gittikçe kendini bir amaç olarak göreceği ve böylece reel ve parasal kesimlerin birbirinden uzaklaşacağına vurgu yapılır. Sermaye hareketlerine tanınan serbestliğin özellikle sektörel asimetrisi üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle istikrarsızlığı artıracığı, ekonominin sıcak para girişlerine bağlı olarak genişleme-çöküş çevrimlerine maruz kalacağı ifade edilir.

1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin ardından Türkiye’de yaklaşık 7-8 yılda bir ekonomik krizlerin yaşandığı göz önüne alınırsa, serbestleşmenin Keynesyen ve Marksist geleneklerde ileri sürülen etkiler ortaya koyduğu, bir anlamda Klasik geleneğin öngörülerinin gerçekleşmediği söylenebilir. Kuşkusuz iktisadi krizleri doğrudan ve sadece finansal serbestleşmeyle açıklamak bilimsel bir yaklaşım olmayacaktır. Bununla birlikte krizlerin belirli aralıklarla yineleniyor olması, konunun ampirik olarak araştırılmaya değer bir yönü bulunduğunun göstergesi olarak ele alınabilir.

KAYNAKLAR

- Akyüz, Y. (1977). *Sermaye, Bölüşüm, Büyüme*, Ankara: A. Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Yay., No. 400.
- Akyüz, Y. (1993). Financial Liberalization: The Key Issues. *UNCTAD Discussion Papers*, 56.
- Akyüz, Y. (1994), Ekonomide Liberalleşme ve Sanayileşme: Latin Amerika Deneyimi. *İktisat, İşletme ve Finans*, Mart, 96: 5-20.
- Alada, A. D. (2000). *İktisat Felsefesi ve Belirsizlik*, İstanbul: Bağlam Yay., No. 144.
- Apaydın, Ş. (2015). *Türkiye’de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin İktisadi Dalgalanmalar Üzerindeki Etkileri*. Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Arestis, P. (1996). Post Keynesian Economics: Towards Coherence. *Cambridge Journal of Economics*, 20, pp. 111-135.

- Arestis, P. ve M. Glickman (2002). Financial Crisis in Southeast Asia: Dispelling Illusion the Minskyan Way, *Cambridge Journal of Economics*, 26, pp. 237-260.
- Arın, T. (2003). İktisat Üzerine Yazılar I – Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar: Korkut Boratav’a Armağan, **A. H., F. Şenses ve E. Yeldan (Ed.)**, *Türkiye’de Mali Küreselleşme ve Mali Birikim ile Reel Birikimin Birbirinden Kopması* (s. 93-141), İletişim Yay., İstanbul.
- Arrighi, G. (2000). *Uzun Yirminci Yüzyıl: Para, Güç ve Çağımızın Kökenleri*, 1. Baskı, (Çev.) Recep Boztemur, İmge Kitabevi, Ankara.
- BIS.(2009). Capital Flows and Emerging Market Economies. Bank for International Settlements (BIS). *Committee on the Global Financial System Papers*, No. 33, Basel, Switzerland.
- Blaug, M. (1978), *Economic Theory in Retrospect. Third Ed., Cambridge University Press, Cambridge, USA.*
- Blaug, M. (1980 [2009]). *İktisatta Yöntem*, 1. Baskı, (Çev.) Levent Konyar, Eflatun Yayınevi, Ankara.
- Boratav, K. (1993). External Financial Liberalization in Developing Countries: Some Adverse Consequences. *ODTÜ Gelişme Dergisi*, C.20, S.1-2:1-17.
- Boratav, K. (2000). Yeni Dünya Düzeni: Nereye?, Ankara: İmge Kitabevi Yay.
- Bordo, M. (2008). An Historical Perspective on the Crisis of 2007-2008, *Bank of Chile Twelfth Annual Conference on “Financial Stability, Monetary Policy and Central Banking”*, Santiago, Chile, http://michael.bordo.googlepages.com/An_Historical_perspective.pdf.
- Buğra, A. (1995). *İktisatçılar ve İnsanlar*, İstanbul: İletişim Yay., No. 283.
- Clarke, S. (1990-91). The Marxist Theory of Overaccumulation and Crisis. *Science and Society*, Vol. 54, No: 4, Winter, pp. 442-467.
- Davidson, P. (1965). Keynes’s Finance Motive, *Oxford Economic Papers*, New Series, Vol. 17, No: 1, March, pp. 47-65.
- Davidson, P. (1990). Keynes, Money and Monetarism, **Roger Hill (Ed.)**, *Keynes and Money*, St. Martin’s Press, New York, USA, pp. 2-26.
- Davidson, P. (1991). Is the Probability Theory Relevant for Uncertainty? A Post Keynesian Perspective. *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 5, No: 1, Winter, pp. 129-143.
- Davidson, P. (1998). The Case for Regulating International Capital Flows. paper presented at *Social Market Foundation Seminar on Regulation Capital Movements*, November, London.
- Davidson, P. (2007). *John Maynard Keynes*, Palgrave Macmillan, UK.
- Dow, S. C. (1986-87). Post Keynesian Monetary Theory for an Open Economy. *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter, Vol. IX, No. 2, ss. 237-257.
- Eichengreen, B. (1999a). The Baring Crisis in a Mexican Mirror. *International Political Science Review*, Vol. 20, No. 3, pp. 249-270.
- Eichengreen, B. (1999b), Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17>.
- Ercan, F. (1997). *Para ve Kapitalizm*, İstanbul: Ceylan Yay., No. 23.
- Ertürk, K. (2003). Parasal Kriz Teorisi Üzerine Notlar, *İktisat Üzerine Yazılar II - İktisadi Kalkınma, Kriz ve İstikrar: Oktar Türel’e Armağan*, İletişim Yay., İstanbul, ss. 225-244.

- Eser, U. (1993). Mali Baskı Altındaki Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği, *Ekonomik Yaklaşım*, (C. 4, Sayı 10, ss. 83-100).
- Friedman, M. & A. Schwartz (1963). Money and Business Cycles, *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 45, No. 1, Part 2, Supplement (February), pp. 32-64.
- Friedman, M. (1970). A Theoretical Framework for Monetary Analysis. *The Journal of Political Economy*, Vol. 78, No. 2, pp. 193-238.
- Gordon, R. A. (1961). *Business Fluctuations*. 2nd Edition, New York: Harper and Brothers Pub.
- Haberler, G. (1946). *Prosperity and Depression*, United Nations Lake Success, New York, USA.
- Hicks, J. R. (1950[1951]). *A Contribution to the Theory of the Trade Cycle*, Oxford University Press, Amen House, London.
- Hutchison, T. W. (1978). *On Revolution and Progress in Economic Knowledge*, Cambridge: CUP.
- Jevons, W. S. (1896). *Money and the Mechanism of Exchange*, D. Appleton and Co., New York.
- Keynes, J. M. (1926 [1963]). *Essays in Persuasion*, W. W. Norton & Company, New York, USA.
- Keynes, J. M. (1930 [1935]). *A Treatise on Money*, Vol. 1, Macmillan and Co., London.
- Keynes, J. M. (1936 [1939]). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan and Co., Ltd, London.
- Keynes, J. M. (1937a). The General Theory of Employment. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 51, No. 2, pp. 209-223.
- Keynes, J. M. (1937b). Alternative Theories of the Rate of Interest. *The Economic Journal*, Vol. 47, No: 186, June, pp. 241-252.
- Keynes, J. M. (1937c). The Ex-Ante Theory of the Rate of Interest, *The Economic Journal*, Vol. 47, No: 188, December, pp. 663-669.
- Kindleberger, C. P. (2007). *Cinnet, Panik ve Çöküş: Mali Krizler Tarihi*, (Çev.) Halil Tunali, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, No. 165, İstanbul.
- Köse, A. H. & A. Öncü (2003). İktisadın Piyasası, Kapitalizmin Ekonomisi, **Köse, A. H., F. Şenses ve E. Yeldan (Ed.)**, *İktisat Üzerine Yazılar I – Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar: Korkut Boratav'a Armağan*, İletişim Yay., İstanbul, ss. 93-141.
- Kregel, J. A. (1998). *Yes, 'It' Did Happen Again - A Minsky Crisis Happened in Asia*, The Jerome Levy Economics Institute Working Paper, No. 234.
- Lucas, R. E. (1975 [1981]). An Equilibrium Model of the Business Cycle, in *Studies in Business Cycle Theory*, Basil Blackwell Pub., Oxford, England, pp.179-214.
- Marshall, A. (1890 [1920]). *Principles of Economics: an Introductory Volume*, Eighth Ed., Macmillan and Co., London.
- Marx, K. (1859 [2005]). *Ekonomi Politîğin Eleştirisine Katkı*, (Çev.) Sevim Belli, Altıncı Baskı, Sol Yayınları, Ankara.
- Marx, K. (1867 [2007]). *Kapital, Kapitalist Üretim Eleştirel Bir Tahlili*, Birinci Cilt, (Çev.) Alaattin Bilgi, 8. Baskı, Sol Yayınları, Ankara.
- Marx, K. (1885 [2006]). *Kapital, Ekonomi Politîğin Eleştirisi*, İkinci Cilt, (Çev.) Alaattin Bilgi, 6. Baskı, Sol Yayınları, Ankara.

- Marx, K. (1894 [2006]). *Kapital, Ekonomi Politîğin Eleştirisi*, Üçüncü Cilt, (Çev.) Alaattin Bilgi, 5. Baskı, Sol Yayınları, Ankara.
- Minsky, H. P. (1975). *John Maynard Keynes*, Columbia University Press, USA.
- Minsky, H. P. (1986 [2013]). *İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*, (Çev.) Oğuz Esen, Efil Yayınevi, Ankara.
- Minsky, H. P. (1992). The Financial Instability Hypothesis, *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, No. 74.
- Mishkin, F. (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, *NBER Working Paper*, No. 5600.
- Mishkin, F. (1998). International Capital Mobility, Financial Volatility and Financial Instability, *NBER Working Paper*, No. 6390.
- Mishkin, F. (1999). Lessons from the Asian Crisis. *Journal of International Money and Finance*, 18, pp. 709-723.
- Mitchell, W. C. (1951). Business Cycles, içinde *Readings in Business Cycle Theory*, Richard D. Irwin, Inc., ss.43-60.
- Öncü, A. (2008). Ekonomik Kurumlar ve Kavramlar Sözlüğü: Eleştirel Bir Giriş, **Fikret Başkaya ve Aydın Ördem (Ed)**, *Küreselleşme*, Özgür Üniversite Yayınları, No. 72, ss. 741-753.
- Palley, T. I. (1999). International Finance and Problems of Capital Account Governance. *Levy Institute Conference Proceedings: 9th Annual Hyman P. Minsky Conference of Financial Structure*, Annandale-on-Hudson, New York.
- Persons, W. M. (1926). Theories of Business Fluctuations. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 41, No. 1, November, pp. 94-128.
- Polanyi, K. (2000). *Büyük Dönüşüm: Çağımızın Siyasal ve Ekonomik Kökenleri*. 1. Baskı, (Çev.) Ayşe Buğra, İletişim Yay., İstanbul.
- Ricardo, D. (1817 [2007]). *Ekonomi Politîğin ve Vergilendirmenin İlkeleri*, (Çev.) Tayfun Ertan, Belge Yay., No. 568, İstanbul.
- Savran, S. (2013). Kriz ve Türkiye **H. Balseven ve F. Ercan (Ed.)**, *Kapitalizmde Kriz: İktisat Teorisinde Bir Ufuk Taraması*, Phoenix Yay. Ankara.
- Say, J. B. (1821 [1971]). *A Treatise on Political Economy or The Production, Distribution and Consumption of Wealth*, Augustus M. Kelley Pub., New York, USA.
- Schumpeter, J. A. (1954). *History of Economic Analysis*, Oxford University Press, USA.
- Shaikh, A. (2009). Dünya Kapitalizminin Krizi **Nail Satlıgan ve Sungur Savran (Ed.)**, *Bunalım Kuramlarının Tarihine Giriş*, Belge Yayınları, No. 600, 2. B., İstanbul, ss. 126-171.
- Smith, A. (1776 [2007]). *An Inquiry into the Nature and Causes of Wealth of Nations*, Metalibri, <http://metalibri.incubadora.fapesp.br>.
- Smith, A. (1790 [2005]). *The Theory of Moral Sentiments*, Sixth Ed., Metalibri, Salvio Marcelo Soares.
- Stiglitz, J. E. (1994a). *Whither Socialism?*, MIT Press, England.
- Stiglitz, J. E. (1994b). *Finansal Piyasalarda Devletin Rolü*, (Çev.) S. Soydemir, *Mülkiyeliler Birliği Dergisi*, C. XVIII, S. 171, s. 4-28.
- Stiglitz, J. E. (2000). Capital Market Liberalization, Economic Growth and Instability, *World Development*, Vol. 28, No: 6, pp. 1075-1086.

- Studart, R. (1995-96). The Efficiency of Financial Systems, Liberalization and Economic Development. *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 18, No: 2, Winter, pp. 269-292.
- Tanyılmaz, K. (2002). *Dalgaları Aş(ama)mak: Kapitalizmi Dönemleştirme Teorileri Üzerine Düşünceler*. Praksis, 5, 323-356.
- Tornell, A. and F. Westermann (2002). Boom-Bust Cycles in Middle Income Countries: Facts and Explanation, *NBER Working Paper*, No. 9219, 1-47.
- UNCTAD (2000). *Trade and Development Report 2000*, United Nations.
- Wicksell, K. (1935 [1978]). *Lectures on Political Economy*, Vol. II, Augustus M. Kelley Pub., Fairfield, New Jersey.
- Yeldan, E. (2001). *Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi*, İstanbul: İletişim Yay.
- Yeldan, E. (2003). İktisat Üzerine Yazılar I – Küresel Düzen: Birikim, Devlet ve Sınıflar: Korkut Boratav’a Armağan, İletişim Yay. **Köse, A. H., F. Şenses ve E. Yeldan (Ed.)**, *Neoliberalizmin İdeolojik Bir Söylemi Olarak Küreselleşme* (s. 427-451), İstanbul.
- Yentürk, N. (1997). Finansal Serbestlik ve Makroekonomik Dengeler Üzerindeki Etkileri, *Ekonomik Yaklaşım* (8(27), s. 131-154).
- Zarnowitz, V. (1985). Recent Work on Business Cycles in Historical Perspective: A Review of Theories and Evidence. *Journal of Economic Literature*, Vol. 23, pp. 523-580.
- Zarnowitz, V. (1991). What is a Business Cycle?, *NBER Working Paper*, No. 3863.