

Nerede O Eski IMF Politikaları: Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Serbestleşmesi ve Finansal Krizlerin Nedenleri

Ferda Dönmez Atbaşı, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi İktisat Bölümü, ORCID: 0000-0002-5237-0404, e-posta: donmez@politics.ankara.edu.tr

Mustafa Öziş, A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi İktisat Bölümü, ORCID: 0000-0003-0524-5499, e-posta: ozis@ankara.edu.tr

Özet

Sermaye hareketlerinin serbestleştirilerek, finans sermayenin kendisini farklı coğrafyalarda değerlendirme pratiği, finansal serbestleşme ve kural dışılaştırma politikalarının uygulandığı birçok ülkede finansal krizlerle sonuçlanmıştır. Gelişmekte olan ya da gelişmiş ülkelerde yaşanan bu krizler, ana akım iktisadi yaklaşımlar tarafından dışsal şoklarla açıklanırken, ana akım dışı yaklaşımlar krizlerin doğrudan kapitalist sistemin işleyiş dinamikleri tarafından yaratıldığını ileri sürmektedir. Bu çalışmada, 1970'lerden itibaren finansal serbestleşmenin savunucusu ve uygulayıcısı olmuş bir kurum olarak IMF'nin konuya ilişkin yaklaşımının zaman içinde ne gibi değişikliklere uğradığı tespit edilmeye çalışılmış ve politika önerisi değişikliklerinin arka planı mercek altına alınmıştır. Bunun için, önce tarihsel olarak sermaye hareketlerinin serbestliği politikalarının nasıl değiştiği ve IMF'nin ortaya çıktığı tarihten itibaren konuya ilişkin tutumunun ne olduğu tartışılmıştır. Ardından sermaye hareketlerinin tüm dünyada büyük ölçüde serbestleşmesi ve sonrasında ortaya çıkan krizler ile IMF'nin tutum ve etki alanının nasıl değiştiğine ilişkin literatür ele alınmıştır. Burada özellikle 2008 krizinin ardından, IMF'nin sermaye akımlarının dizginlenmesine yönelik teşebbüslere yanıtı ve 2012 Kurumsal Görüşü tartışılmış ve yeni kurumsal görüşün hem IMF'nin politika alanı ve hem de ana akım iktisadi yaklaşımın açıklama gücü açısından anlamı ele alınmıştır. Son olarak Post-Keynesyen ve Marksist teorilerin krizlere dair açıklamalarının ana hatları tartışılmış ve kapitalist ekonomilerin herhangi bir dışsal şoka gerek olmaksızın, kendi dinamiklerinin bir sonucu olarak krize yatkın olduğu ve bunun mekanizmalarının nasıl işlediği ele alınmıştır. Sonuç bölümünde finansal serbestleşme ve ardından yaşanan kriz deneyimlerine dair tartışmaların gelişmekte olan ülkeler açısından ne anlam ifade ettiği değerlendirilmiştir.

Anahtar Sözcükler: IMF, finansal kriz, sermaye hesaplarının serbestleşmesi, Post-Keynesyen kriz teorileri, Marksist finansal kriz teorileri.

Where are those old IMF Policies: Liberalization of International Financial Movements and the Causes of Financial Crisis

Abstract

The liberalization of capital movements and the practice of valuation of financial capital beyond borders resulted in financial crises in many countries where financial liberalization and deregulation policies were implemented. While these crises in developing or developed countries are explained by external shocks by mainstream economic approaches, non-mainstream approaches suggest that crises are created directly by the dynamics of the capitalist system. In this study, as an advocate and implementer of financial liberalization since the 1970s, it has been tried to determine the changes in the IMF's approach to the issue over time and the background of the policy proposal changes has been examined. For this purpose, firstly, how the policies of the liberalization of capital movements have changed historically and the attitude of the IMF on the issue since the date of its emergence have been discussed. Next, the literature on the liberalization of capital movements all over the world and the subsequent crises and how the attitude and influence area of the IMF changed are discussed. Here, especially after the crisis in 2008, the IMF's response to attempts to restrain the capital flows and its 2012 Institutional View and the meaning of the new institutional view in terms of both the IMF's policy area and the explaining power of the mainstream economic approach were discussed. Finally, the outlines of the post-Keynesian and Marxist theories on crises are discussed and it is argued that capitalist economies are susceptible to crisis as a result of the work of this own dynamics without need for any external shock. In the conclusion section, the meaning of the debates on financial liberalization and the experiences of the crisis experienced in developing countries were evaluated.

Keywords: IMF, financial crisis, liberalization of capital accounts, Post-Keynesian crisis theories, Marxian financial crisis theories.

Giriş

Mevcut iktisadi sistemin doğası gereği, gelişkin kapitalist ekonomiler, kendi iç pazarlarında değerlendirip yeniden ve daha yüksek kârlara dönüştürme olanakları gittikçe sınırlanan finansal sermayelerini değerleyecek yeni pazarlar bulmak zorundadır. Mâli serbestleşme dalgası ve yeni ülkelerin dünya mâli sermayesine kontrolsüz eklenmesi tam da bu sıkışmanın iyice hissedilir olduğu yıllarda başlayıp 90'larda tepe noktalarına ulaşmış ve uygulayan ülkelerin makro politikalarını şekillendirmiştir. Ne var ki, takip eden dönemler

hem gelişmiş ve hem de gelişmekte olan ülke ekonomilerinin sıklıkla finansal krizler yaşamasına neden olmuştur. Birbirinin peşi sıra gelen ve tecrübe eden ülkelerin ödemeler sistemini felç eden bu krizlerin en belirgin özellikleri farklı coğrafyalarda ve değişik koşullar altında, üstelik de çoğu kez beklenmedikleri dönemlerde patlak vermeleridir. Yaşanan krizlerin nedenlerine dair farklı iktisadi okulların çeşitli analizleri vardır. Ancak, krizlerin nedenlerine ilişkin analizlerin tümünde ortak bir değişken olarak, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin tartışıldığını görmek mümkündür. Serbestleşmiş sermaye akımlarının hangi koşullar altında krize sebebiyet vereceği hem ana akım ve hem de ana akım karşıtı iktisadi akımlarca üzerinde çokça tartışma yürütülen konulardan biridir.

Ana akım iktisat teorisinin üretildiği kaynaklardan biri olan IMF de özellikle 90'larda, gerek resmi görüş raporları ve gerekse çalışanlarının bireysel çalışmaları aracılığıyla, iktisadi büyümenin bir aracı olarak sermaye akımlarının serbestleştirilmesi gereği üzerine uzun tartışmalar yürütmüştür. Bunu yaparken, hangi koşullar altında serbestleşmenin sermaye birikimine olumlu katkı yapacağı ve hangi durumlarda kriz riskleri oluşabileceğine ve ne çeşit tedbirler alınması gerektiğine dair analizler yapılmıştır.

Ne var ki, 2008 krizinin ardından mali istikrar ve uluslararası sermaye hareketleri serbestliğinin ülke ekonomileri açısından etkileri yeniden tartışılmaya başlamıştır. 1929'dan sonraki en derin buhran olarak adlandırılan krizin ABD'de ortaya çıkması, krizlerin nedenlerini az gelişmiş mali piyasalar, yetersiz kurumlaşma, yasal düzenleme eksiklikleri, zamanlama ve politika hatası gibi az gelişmiş ülkelerdeki 'dışsal nedenlere' indirgeyen savları boşa çıkarmıştır. IMF ve Dünya Bankası bile –serbestleşme ideolojisinin üretim merkezleri- sermaye akımlarının istikrarsızlık yaratma potansiyeli olduğunu kabul etmiş ve bu kısmi finansal baskılama politikalarına yeşil ışık yakar hâle gelmişlerdir.

Bu çalışmanın amacı, 1970'lerin sonundan itibaren finansal serbestleşmenin savunucusu ve ideoloğu olmuş ve her türlü kalıcı finansal baskılama politikasına karşı çıkmış bir kurum olarak IMF'nin konuya ilişkin yaklaşımının zaman içinde nasıl evrildiğine ışık tutmak ve politika önerisi değişikliklerinin arka planını anlamaya çalışmaktır. Bunun yanında IMF'nin de takipçisi olduğu finans piyasalarının işleyiş dinamiklerine ana akım iktisadi yaklaşım tarafından getirilen açıklamalara Post-Keynesyen ve Marksist okullardan verilen yanıtlara değinerek, mevcut tartışmaların gelişmekte olan ülkelerin geleceği için ne anlam ifade ettiği tartışılacaktır. Bunun için, önce tarihsel olarak sermaye hareketlerinin durumu ve IMF'nin ortaya çıktığı tarihten itibaren konuya ilişkin tutumu tartışılacaktır. Ardından sermaye hareketlerinin tüm dünyada büyük

ölçüde serbestleşmesi ve sonrasında ortaya çıkan krizler ile IMF'nin tutum ve etki alanının nasıl değiştiğine ilişkin literatür ele alınacaktır. 2008 krizi ve sonrasında IMF'nin sermaye akımlarının dizginlenmesine yönelik teşebbüslere yanıtı ve 2012 Kurumsal Görüşü tartışıldıktan sonra, konuya Post-Keynesyen ve Marksist bakışlar kısaca özetlenecektir. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve ona dair görüşlerin gelişmekte olan ülkeler açısından nasıl anlaşılması gerektiğine dair değerlendirme ile tartışma bitirilecektir.

Sermaye Hareketliliğinin Kısa Bir Tarihi ve IMF'nin Tutumu

Sermaye hareketlerinin hayli oynak ve istikrarsız olduğu, dönem dönem birçok gelişmekte olan ülkenin finansal istikrarsızlıklar yaşamasına sebep olduğu bir atmosferde, sermaye hesaplarının serbestleştirilmesi ve IMF'nin bundaki rolü önemli bir tartışma konusu olmaya devam etmektedir. Bu konudaki yazın oldukça geniş olmakla birlikte, sermaye hesaplarının serbestleştirilmesinin gerekli olup olmadığı, nasıl yapılacağı ve gerçekleştiği ekonomileri nasıl etkilediği gibi hususlarda bir uzlaşının olmadığı açıktır. 21. yy'a, derin bir finansal ve takip eden reel krizle merhaba diyen dünya kapitalist sisteminin gidişatının ne olacağı sorusu, özellikle IMF'nin bu husustaki görüş ve uygulamalarının dikkatle incelenmesini gerektirmektedir.

İlgili yazından takip edileceği üzere, dünya kapitalizminin 1890'dan 1913'e kadar olan döneminin, sermaye hesapları açıklığı bakımından, kendisinden sonraki her dönemden daha yoğun ve kapsamlı olduğunu söylemek mümkündür. Altın standardının dönemin geçerli kur rejimi olduğu ve işleyişinin sermaye, altın ve mal akışına bağlı olduğu bu dönem, sermaye hesapları açıklığını zorunlu bir yan ürün olarak beraberinde getirmiştir (Quinn, 2003). Hükümetlerin zaman zaman istisnai uygulamalar yapması ve merkez bankalarının da sistemi manipüle ettikleri durumlar olmasına rağmen, dönem genel olarak döviz kurlarının sabit olması, uluslararası ticaretin ve sermaye hareketlerinin serbest olması ile karakterize edilebilir. Firmaların ve bankaların yavaş yavaş çok uluslu olmaya başladığı dönem boyunca, finansal mimarinin doğruluğuna ve altın standardının dokunulmazlığına ilişkin bir uzlaşma tesis edilmişti (Abdelal, 2007). Dönemin ortodoksisi sermaye hesaplarının dünyanın geri kalanına açık olmasının hem kur hem de ticaret rejiminin devamlılığı için şart olduğu görüşüydü.

Ancak, I. Dünya Savaşı'nın patlak vermesiyle, savaşın tarafı olan ülke hükümetleri altın standardını askıya almak zorunda kaldılar. Bu gelişme sonucunda serbest ticaret, ülkeler arası yatırım ve sabit kur rejimi çöktü (Innes, 1981). 1920'ler boyunca, savaş öncesi finansal mimariye dönme ve altın standardını tekrar tesis etme çabaları gözlemlenirse de, 1929 Büyük Bunalımı'na kadar olan dönem,

uluslararası finansal sistemin dünya hegemonunun belirlenmesi mücadelesi ile geçti ve bu mücadele, sistemin tekrar işler hale gelmesi önünde engel teşkil etti (Innes, 1981).

Sermaye hareketleri serbestliğinin zarureti üzerindeki görüş birliğini tersine çeviren en belirleyici olay 1931-33 dönemi boyunca Avrupa'yı etkisi altına alan finansal krizdi. 1929'un etkilerinden henüz sıyrılamamışken, tüm Avrupa'da bankacılık sistemini etkisi altına alan ve döviz kuru taahhütlerini zora sokan bu kriz, savaş dönemi sermaye hareketlerinin sınırlayıcı reflekslerine geri dönülmesine yol açtı. Serbest sermaye hareketlerinin süregiden finansal istikrarsızlığa yol açtığı ve iktisadi büyümeyi tıranlandığı bir on yılın ardından, politika yapıcılar ve ideologların serbest sermaye hareketlerinin nimetlerine olan inançları sarsılmıştı. Serbest ticaret ve sabit kur rejimi iki vazgeçilmez politika seçeneği olarak önemini korurken, sermaye hareketlerinin serbestliği hususu yeniden gözden geçirildi (Abdelal, 2007).

1944'te savaş hâlâ sürerken, iki savaş arası dönemin finansal istikrarsızlığını gidermek ve dünya finansal sistemini yeni ve sağlıklı bir yapıya kavuşturmak üzere toplanan Bretton Woods Konferansı¹ Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası'nın kurulması ile sonuçlanmıştır. Uluslararası finansal istikrarın tesis edilebilmesi için eşgüdüm, koordinasyon ve gözetleme kurumu olması amacı ile oluşturulmuş olan IMF, 1944 sonrası dönemde sermaye hareketlerinin iktisadi büyüme ve finansal istikrar üzerine ne çeşit etkileri olacağına dair görüşler oluşturmuştur (Joyce, 2012).

Kuruluşu itibariyle IMF'nin görevleri şöyle tarif edilmişti:

1. Uluslararası parasal koordinasyonu sağlamak,
2. Dengeli bir uluslararası ticaret büyümesi sağlanması için tedbirler alarak istihdam ve üretimin büyümesini desteklemek,
3. Döviz kuru istikrarını tesis ederek döviz kuru aşındırma rekabetine engel olmak, Çok taraflı bir ödemeler sisteminin tesis edilmesini sağlayarak, döviz kuru kısıtlamalarını ortadan kaldırmak
4. Üyelerine uygun kredi imkânları sağlayarak, ödemeler dengelerindeki dengesizlikleri gidermek için refah bozucu kaynaklara başvurmalarını önlemek (Joyce, 2012).

IMF'nin teorik mimarı olan J.M. Keynes ve H.D. White ülkelerin kısa vadeli, spekülasyon uluslararası sermaye hareketlerinin yıkıcı etkilerinden korunmaları

gerektiğini ve sınırlandırılmamış sermaye hareketlerinin istikrarlı bir kur rejimi ve uluslararası para sistemi ile uyumsuz olduğunu savunmuşlardır. Bretton Woods Fon Anlaşması'nın maddeleri hazırlanırken 1920 ve 30'ların yüksek hacimli uluslararası sermaye akımlarının döviz kuru istikrarını bozarak felakete yol açtığı konusunda uzlaşmaya varılmıştı (James, 1996). Bu nedenle, üyelerine uygun kredi imkanı sağlayarak kısa vadeli bu spekülasyon akımlarına olan ihtiyacı ortadan kaldırmak temel amaçlardan biriydi.

Kısa vadeli sermaye akımlarının refah bozuculuğuna dair varılan bu uzlaşma, 'sermaye kontrollerinin' spekülasyon sıcak para hareketlerinden korunmak için devletlerin kullanabileceği gerekli ve kısa dönemli bir politika aracı olarak kabul görmesi sonucunu doğurdu. Anlaşmanın VI. Maddesi, IMF'ye, üyelerinden yüksek hacimli sermaye çıkışlarını fonlamak için genel IMF kaynaklarının tüketilmesini engellemek adına, sermaye kontrolleri uygulamalarını talep etme yetkisi vermiştir. Bunun yanı sıra, sermaye akımlarını düzenlemek için sermaye kontrolü uygulamanın, uluslararası ödemeler veya transferleri bozucu bir etki doğurmadıkça zorunlu bir araç olduğu da aynı maddede kabul edilmiştir (IMF's Approach, 2005). Önceki dönemlerin aksine, bu dönemin ortodoksisini sermaye akışlarının düzenlenmesi ve kontrol edilmesi yönünde genel bir uzlaşma içindedir. (Abdelal, 2007).

İlerleyen yıllarda IMF'nin sermaye kontrolleri lehindeki tutumunu etkileyen üç önemli gelişme oldu. Öncelikle, sermaye kontrollerinin etkin olabilmesi için cari hesap işlemlerinin gözetim altında olmasının kritik önemde olduğu hatırlanmalıdır. Çünkü bazı cari işlemlerin sermaye hesabı işlemlerinin yerine kullanılabilmesi mümkündür ve gizlenmiş formda bir sermaye transferi gerçekleştirilebilir. 1950'lerle birlikte artan sayıda ülke cari ödeme ve transferlerin gerçekleştirilmesi için bazı kısıtlamaları kaldırmıştır. Bunun sermaye kontrolleri açısından doğurduğu sonuç, uygulanmakta olan sermaye kontrollerinin etkinliğinin azalması olmuştur (Independent Evaluation Office International Monetary Fund, 2005).

İkinci olarak finans piyasalarında uygulanan yenilikler ve yeni finansal araçların geliştirilmesi ile birlikte sermaye kontrollerinin etkinliği biraz daha azaldı ancak üçüncü ve bundan daha etkili olan gelişme, OECD, Dünya Ticaret Örgütü ve AB tarzı örgütlenmelerin finansal araçların ticaretine ilişkin öncesine göre hayli gevşek olan kural ve uygulamalarıydı². Bu uygulamalar üye ülkeler arasında artan miktarda sermaye hareketine izin veriyordu³ ve sonuç olarak gelişmiş ülkeler arasında gerçekleşen bu sermaye hareketleri diğer birçok ülke açısından da önemli sonuçlar doğuruyordu (Independent Evaluation Office International Monetary Fund, 2005).

Şüphesiz bu süreç boyunca meydana gelen en önemli gelişme Bretton Woods sisteminin ve sabit kur rejiminin çökmesiydi. Sistemin dağılmasıyla Fon Anlaşması'nın maddelerinde değişiklikler yapılmış ve yeni bir 4. Madde oluşturulmuştur. Bu maddeye göre IMF, üyelerinin döviz kuru rejimlerini gözetim altında tutacak (1977 Surveillance Decision (Gözetim Kararı)) ve kur istikrarını sağlamak için üyelerinden belli yükümlülükleri yerine getirmelerini bekleyecekti. Ödemeler dengesini korumak amacıyla üyeleriyle yüksek miktarda sermaye giriş çıkışını engelleyecek kontroller koyulmasını ya da düzeltilmesini müzakere edebilecekti. Ödemeler dengesinin korunması esastı ve bunu bozacak sermaye hareketlerini tetikleyecek ya da engelleyecek durumlar üzerinde müzakere hakkı vardı. Ancak genel olarak değerlendirildiğinde 1977 kararı sermaye hareketi serbestleşmesini ne teşvik ediyor ne de engellemeye çalışıyordu (Independent Evaluation Office International Monetary Fund, 2005). 1995'te yeniden değiştirilen 4. Madde ve 1977 Gözetim Kararı, IMF'nin gözetimdeki rolünü tarif ediyordu. Genel üyeler bazında sermaye hesabı serbestliğini yürütme ya da zorlama yetkisi olmasa da bu politikalar hayata geçirilirken, kur istikrarını korumak görevini yerine getirebilmek için gözetim yapma sorumluluğu vardı (Independent Evaluation Office International Monetary Fund, 2005). Sonuç olarak, 1970'lerin sonuna yaklaşıldığında, sermaye hareketlerinin serbestliğinin mutlak yararları ya da sermaye kontrollerinin zorunlu bir politika aracı olması hususunda orta yolcu bir tutum alan IMF, sermaye birikimleri görece zayıf olan takipçi ve üyelerine hala net ve değişmez bir hat çizebilmiş değildi.

Ancak 1980'lerin ortalarına gelindiğinde sermaye hareketlerinin serbestliğine bakışı etkileyecek önemli bir gelişme oldu. ABD, Büyük Britanya, Almanya ve Japonya kendi sınırlarında sermaye akımlarını tamamen serbest bıraktı. Bu dört ülkenin yatırımcıları ve politika yapıcıları, diğer ülkelerinde benzer uygulamalara geçeceği yönünde beklenti içine girdiler. Bir kez daha uluslararası finans piyasaları yerel alışkanlıklar ve yasaların ötesine geçmeye başlamıştı (Abdelal, 2007). Ruggie (1982)'nin II. Dünya Savaşı sonrası dönemi tarif etmek için kavramsallaştırdığı "gömülü liberalizmin uzlaşısı"⁴ çözülmeye başlamıştı. 80'lerin sonuna gelindiğinde Avrupa Birliği'nin (AB) ve OECD'nin o zamana kadar kısmen serbest olan finansal sistemleri, tamamen serbestleştirildi ve kısa vadeli akımlar dışındaki sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi yönünde üyelere zorunlu hale getirildi. Ancak, 1988'de Fransa ve Almanya'nın baskısı ve Avrupa Bakanlık Konseyi'nin bir yönergesiyle üye ülkelerin birbirleriyle ve üye olmayan ülkeler ile olan sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtların kaldırılması karara bağlandı (Abdelal, 2007).

1989'da OECD'nin daha önce kısa vadeli sermaye hareketlerini dışarıda bırakan "Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi Yönetmeliği" ile üyelerini

fiilen sermaye hareketleri üzerindeki tüm kısıtları kaldırmaya sevk etti. Bu yönetmelikler Avrupa Birliği'nin ve OECD'nin dünya finans piyasalarındaki yeni gelişmeler sonucunda zaten serbestleşme eğilimine girmiş lider ülkeleri için serbestleşmeye devam etmek anlamına geliyordu. Fakat sermaye birikimi ve üretim potansiyeli daha sınırlı olan diğer üyelerin bu kervana katılması elbette zaman aldı (Abdelal, 2007).

1990'ların başında neredeyse tüm gelişmiş ülkelerin sermaye kontrollerini kaldırdığı böyle bir ortamda, IMF açıkça sermaye hesabı serbestleştirmesinin imkân ve avantajlarını savunan politika makaleleri yayınlamaya başladı. Serbestleştirme yönünde o zamana kadar verilmiş olan en açık destek "Küresel Genişlemeyi Güçlendirmek için İşbirliği konusunda Madrid Bildirgesi" (1994) ile kamuoyuna duyuruldu. IMF'nin resmi görüşü olarak yazılmasa da, IMF iktisatçılarının sermaye hesabı serbestleştirmelerini öneren ve destekleyen makaleleri 90'lar boyunca gelişmekte olan ülkelere de politika önerileri olarak literatürdeki yerini aldı. Bu literatürde, serbestleşme güçlü bir biçimde desteklenip, enflasyonla mücadelede geniş sermaye giriş çıkışlarının nasıl yönetileceği, bunun maliye politikası açısından yaratacağı etkiler sıklıkla tartışıldı (Independent Evaluation Office International Monetary Fund, 2005).

Son tahlilde, 1944 sonrası döneme hâkim olan ve sermaye hareketlerinin serbestliğine karşı çıkan görüş tamamen rafa kaldırıldı. Daha kapsamlı ve güvenli sermaye serbestliğinin nasıl sağlanacağına dair tartışmalar IMF gündemine hâkim hale geldi. Özellikle gelişmekte olan ülkelere sermaye hesabı serbestleştirmelerinin makroekonomik istikrar ve yapısal uyum politikaları ile uyumlu olarak gerçekleştirilmesi gereğine dikkat çekildi. 90'lı yılların sonuna kadar sermaye akımı oynaklıklarından zarar görmemek için serbestleştirmenin nasıl yapılacağı, sıralama ve hızın nasıl ayarlanması gerektiği teorik düzeyde kapsamlı olarak tartışıldı (Independent Evaluation Office International Monetary Fund, 2005).

1990'lar artık birçok gelişmekte olan ülkenin IMF'nin genel geçer reçetelerine kulak vererek sermaye hesaplarını serbestleştirdiği ve fakat ardı ardına farklı formlarda ortaya çıkan finansal krizler yaşadığı yıllar oldu. 1992-93 Avrupa, 1994 Meksika, 1994 Türkiye, 1997-8 Doğu Asya, 2000-01 Türkiye gibi. Önceki her bir kriz ilgili ülkenin piyasa aksaklıkları, yanlış devlet müdahaleleri ya da kurumsal yetersizlikleriyle açıklansa da, Doğu Asya krizi IMF'nin itibarını son derece sarsan, amacını, gerekçelerini ve yeterliliğini sorgulatan bir kriz oldu.

Doğu Asya Krizi ve IMF'nin Yıpranan İtibarı

Krizin patlak vermesinden sadece üç yıl öncesine kadar Endonezya, G. Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland ekonomilerindeki ortalama yıllık reel GSYH artışları %5-10 ve yıllık enflasyon haddi % 4-9 aralığındaydı. Bretton Woods kuruluşlarının “Doğu Asya Mucizesi” olarak adlandırdıkları bu ekonomilerin bahsedilen başarıları yine aynı kurumlarca yüksek yatırım ve tasarruf seviyelerine, beşeri sermayeye yapılan yatırımlara ve devletlerinin bazı özel sanayi dallarında gelişmeyi sağlamak için oluşturdukları özel politikaların başarısına atfediliyordu (Joyce, 2012).

Söz konusu ülkelerdeki dikkat çekici büyüme rakamları, uluslararası finans sermayesinin de iştahını kabartıyordu ve örneğin 1996 yılına gelindiğinde Çin haricindeki Asya ülkelerine giriş yapan net özel sermaye miktarı 77 milyar \$'a ulaşmıştı. Bu sermayenin önemli bir kısmı yabancı para cinsinden kısa vadeli tahvillerden ve bir kısmı da yabancı bankalardan alınan kredilerden oluşuyordu (Joyce, 2012). Ulusal bankalara akan kısa vadeli uluslararası sermaye, yerli aktörlere yerli para cinsinden uzun vadeli kredi açılmasında kullanılıyordu. Bunun sonucunda da, dikkat çekici ölçüde genişleyen toplam kredilerde hem vade hem de para birimi uyumsuzluğu potansiyel bir tehlike olarak duruyordu (Joyce, 2012). Kriz patlayıncaya kadar bütün bu kısa vadeli sermaye akışı, kredi genişlemesi ve oluşan riskler ciddi bir sorun olarak görülmediği gibi giriş yapan finansal sermayenin bahsedilen büyüme performanslarının yakalanmasında çok önemli rol oynadığı belirtiliyordu. Dahası, yaşanan finansal genişlemenin ilgili devletlerin finansal baskılamayı kaldırarak ve dolayısıyla bu konuda IMF'nin politika önerilerine uygun davranarak büyük bir başarı yakaladıkları IMF tarafından da sermaye hareketlerinin serbestliği hususundaki tüm tartışmaları tamamen lehte sonuçlandırarak bir tecrübe olarak raporlanıyordu.

Ancak, tüm bu olumlu havaya rağmen, birikmeye başlayan ve son dönemlerinde IMF tarafından da endişeyle izlenen riskler Tayland ile başlayan Endonezya, Filipinler, Malezya ve daha sonra G. Kore ile devam eden ülkeler dizisinin finansal çalkantıya girmesine neden olmuştu. Sermaye akımlarının girişi ile aşırı genişleyen kredi miktarları, vade ve para birimi uyumsuzlukları, geri dönüşü olmayan krediler ve ödemeler dengesi açıkları, sermayenin çıkışa geçmesiyle kurları savunulamaz duruma getirmiş, ödemeler sistemini ve merkez bankalarını zora düşürmüştü. Doğu Asya Mucizesi, tersine dönen sermaye akımlarıyla adeta “Doğu Asya Kâbusu” olmuştu.

“Doğu Asya Kâbusu”, IMF'nin de itibarını kökünden sarsan ve 2008 krizine kadar geçen dönemde kurumun dünya finans çevrelerindeki önemini azaltan

bir gelişme olmuştur. IMF'nin politika önerileriyle hızlı bir finansallaşma dönemi yaşayan bu ekonomiler, söylenildiği gibi finansal baskılamayı kaldırmış, yüksek faiz politikaları uygulamış ve paralarını dolara sabitleyerek yabancı yatırımcıların risklerini en aza indirerek yüksek miktarda sermaye çekmeyi başarmıştı. Ortaya çıkan risklerin zamanında öngörülememesi ve IMF'nin hızlı müdahalesine rağmen istenen hızda ve düzeyde sonuç alınamamış olması, sermaye hesaplarını serbestleştirmiş olan bütün ülkeler nezdinde IMF'yi başarısız bir konuma düşürmüştü.

Sonuç olarak, IMF Doğu Asya krizinden dünyadaki güvenilirliği sarsılmış, fon kaynaklarının ve personel sayısının yeterliliği tartışılır bir halde çıkmıştır (Gabel, 2011). Farklı politik yönelimlerdeki otoriteler tarafından, hızlı davranamayan, belirli bir ideolojik tutum tarafından esir alınmış, ABD hükümetinin ve dolayısıyla belirli finans çıkar çevrelerinin güdümünde bir kurum olmakla eleştirilmiştir. IMF'ye dair bu algı 2008 krizine kadar devam etmiş ve kurumun amacını, yerini ve anlamını boşa düşürmüştür. 2008 krizine kadar olan dönemde kurumun fon kaynaklarına olan talep, rekor seviyelere düşmüş ve 2003-2007 arası kredi portföyü 105 milyar \$'dan, 10 milyar \$ altına inmiştir (Gabel, 2011).

2008 Krizi Sonrası IMF ve Sermaye Akımlarına Bakış

2008 krizi bizzat dünya finans sermayesinin kalbinde ortaya çıkması nedeniyle birçok açıdan devasa bir başarısızlığı temsil ediyordu. Öncelikle, politika yapımcıların sistematik makro riskleri değerlendirmedeki yetersizlikleri ortaya çıkmıştı. Diğer yandan, büyük ölçekli finans kuruluşlarının kendi iç risk yönetimlerini gerçekleştirmekteki başarısızlıkları ve gözetim ortadan kalktığında hileli işlemler yapmaktaki becerileri gün gibi ortadaydı. Ortaya çıkan yıkıcı sonuç, kuralsızlaştırılmış finans piyasalarının kapitalist bir ekonominin, içsel olarak istikrarsız duruma gelmesine neden olduğunu göstermekteydi. Yani, işleyişi kendi haline bırakılmış kapitalist bir ekonomi ve onun kan dolaşımı olan finans sektörü içsel olarak kusurluydu (Rafferty, 2017).

Elbette IMF de, ortaya çıkan sonuca dair yapılan yorumlardan azade değildi. İlk IMF'nin bu ölçekte bir finansal serbestleşmenin uluslararası boyutlarıyla baş etmek bir kenara, neler olabileceğini öngörmekte bile başarısız olduğu ortaya çıkmıştı. Genişleme süreci devam ederken, oluşabilecek riskli durumları engelleyici tedbirler alınmamış ve kriz ortaya çıktıktan sonra, yıkıcı etkilerin gelişmekte olan ülke piyasalarına sıçrayıp küresel bir daralmaya dönüşmesinin engellenmesi başarılammıştı. Doğu Asya Krizi'nin etkileriyle birleştirilerek bakıldığında, artık gelişmekte olan ülkelerin çoğunluğunun da çok miktarda rezerv biriktirmenin maliyetlerine katlanma pahasına IMF kaynaklarına uzak durma yolunu seçtiği görülmüyordu (Rafferty, 2017).

Ancak aynı zamanda bu son kriz, IMF'nin saygınlığını geri kazanması ve finansal istikrarsızlık hallerinde ilk başvurulacak merkez olma rolünü tekrar üstlenmesi için bir fırsat da yarattı (Rafferty, 2017) . Bunun birden fazla nedeni vardı. İlk olarak, özellikle Doğu Asya Krizi sonrası oluşturulmaya başlanan bölgesel tedbirler ve kurumlar, henüz IMF'nin krizden çıkmak adına yapabileceklerinin yerini alacak düzeyde değildi. İkinci olarak, Avrupa'nın merkez ve çevre ülkelerinin kriz boyunca içine sürüklendikleri durum ve IMF'nin otorite, finansal yardım ve uzmanlığına ihtiyaç duymaları da IMF'nin tekrar eski otoritesini elde etmesinde önemli rol oynadı. Üçüncü bir gelişme de, G-20 ülkelerinin 2009 toplantılarında IMF'nin krize karşı küresel düzeyde yaptıklarının çok önemli ve takdire şayan olduğunu ilan etmeleri oldu. Aynı toplantıda üyeler krizden çıkış için 750 milyar \$'ı IMF eliyle dağıtılacak olan toplam 1.1 trilyon \$ yardım taahhüdünde bulundular (Gabel, 2011).

IMF'nin elini rahatlatan bir başka gelişme de, aynı G-20 toplantısında Çin, Brezilya, Rusya, G. Kore ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelerin, ilk defa piyasaya sürülen IMF bonolarını satın almaları oldu (Gabel, 2011)⁵. Bu yeni durum, bir yandan küresel üretici güçlerin dağılımı açısından dikkat çekicidir, diğer yandan da IMF'nin yeniden işbaşına davet edilmesinin gelişmekte olan ülkeler tarafından da onaylandığının bir işaretidir.

Tüm bu gelişmeler Fon'a kriz ortamında bir güven tazelemesi yapmış ve karşılığında Fon da bu yeni ortama yeni "Kurumsal Görüş"ü ile yanıt vermiştir. IMF, 1990'larda sermaye hareketlerinin serbest olmasının bütün ülkelere aynı derecede etki edecek olumlu büyüme etkilerinden bahsederken, 2012'ye gelindiğinde Fon'un içinde bu görüşün yeniden gözden geçirilmesi isteği yeni bir düşünce ve yaklaşıma alan açmıştı. Sermaye hesaplarının serbestleşmesinin her zaman doğru politika olmayabileceği fikri ortaya çıkmış ve dahası sermaye akımlarının içeriye ve dışarıya hareketinin düzenlenmesinin finansal krizlerin önüne geçebileceği fikri kabul görmeye başlamıştır (Gallagher, 2015).

Krizler sonrasında IMF'nin kendi içinde ortaya çıkan yeni fikirler yanında, Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'nın (BRICS) sermaye hareketlerinin düzenlenmesi konusunda kendilerine politika alanı açmak için yaptıkları işbirliği de etkili olmuştur. G-20 toplantılarında ortak çıkarları etrafında bir koalisyon olarak hareket eden BRICS ülkeleri, IMF kotaları konusunda da grup olarak hareket ediyorlardı ve toplantılardaki sıkı takip ve eleştirileri IMF nezdinde etkili oldu (Gallagher, 2015). Bu nedenle, 2012'de yayınlanan Kurumsal Görüş ile özellikle gelişmekte olan ülkelerin, finansal serbestleşme sonrası yaşadığı sermaye akımları ve ters akımlar ile ortaya çıkan istikrarsızlıkları giderme amacı güdülmüştür. Bir dizi tavsiyenin yer aldığı 2012 Kurumsal Görüş'ü IMF'nin tekrar

politika alanında olduğunu göstermesinin yanında, sermaye kontrollerinin⁶ hangi koşullar altında kullanılmasının kabul edilebilir olduğundan söz etmesi bakımından büyük önem taşımaktadır (Rafferty, 2017).

Kurumsal Görüş'ü temsil eden raporun sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine dair bölümünde, önceki raporlarda olduğu üzere serbestleşmenin doğru zamanda ve sıralamada yapılması durumunda ortaya çıkacak faydalar sıralandıktan sonra, bazı riskler taşıdığından da bahsedilmektedir. Ülkelerin yeterli finansal ve kurumsal derinliğe erişemedikleri durumlarda daha da artacağına vurgulandığı bu riskler; yükselen makro iktisadi oynaklık ve krizlere karşı korunmasız olmaktır. Yeterli finansal düzenlemenin ve yönlendirmenin olmadığı finansal açıklık durumlarında, finansal kuruluşların aşırı riskli işlemler yaparak ani çıkışlara yatkın istikrarsız fonları çekebileceği belirtilmektedir. Tarihsel örneklerde, sermaye hareketi serbestleştirmelerinin krizlerle sonuçlandığı hatırlatılırken, son krizde de finansal serbestliği tamamlamış ülkelerin daha fazla çıktı kaybına uğradığının altı çizilmektedir. Kurumsal alt yapılarını doğru yapılandırmış ve uzun zamandır sermaye akımlarını serbest bırakmış ülkelerde bile geniş ve oynak sermaye akımlarının makro iktisadi riskler yaratabileceği vurgulanırken, ani ve geniş miktarda sermaye giriş-çıkışına maruz kalan ülkelerin sermaye kontrol politikaları uygulamalarının uygun olabileceğine değinilmektedir. Ancak, bu politikaların geçici ve sınırlı olmasının önemi tartışılmaktadır. Buna göre, uzun süreli ve yaygın sermaye kontrolünün, finansal kurumların koruma altında oldukları fikrine dayanarak kötü risk yönetimi yapmalarına ve yatırımcıları yanlış yönlendirmelerine yol açacağı vurgulanmaktadır (IMF, 2012).

Kurumsal Görüş'e göre ekonomi fazla ısınıyorsa da sermaye kontrolü uygulamak finansal sistemin korunması için gerekli olabilir. Fazla ısınmanın göstergeleri, varlık fiyatlarında bir köpük oluştuğuna dair sinyaller, döviz kurunun aşırı değerlenmesi, daha fazla rezerv biriktirmenin fazla maliyetli olmasını ve sermaye girişlerinin istikrarsızlık yaratmasını önlemek için alınmış makro iktisadi tedbirlerin sonuç vermesinin zaman gerektirmesi olabilir (IMF, 2012). Sermaye çıkışları söz konusu olduğunda ise, Kurumsal Görüş makro ihtiyatı tedbirler ve yapısal politikaların, ekonominin sermaye çıkışlarına dayanıklılığını arttıracak şekilde ayarlanmasını önermektedir. Diğer yandan, eğer sermaye çıkışlarının hızla krize yol açması kaçınılmaz görünüyorsa geçici sermaye kontrolü uygulanmasını önermektedir (IMF, 2012).

IMF politika önerilerinin geldiği yeni bir aşamayı takip ettiğimiz 2012 Executive Board Raporu, uluslararası sermaye akımlarının sermaye hesabı serbestleştirmelerinin belirli bir sıralama ile yapılmadığı durumlarda istikrarsızlık

yaratabildiği görüşünü yinelerken, bir zamanlar krizlerin nedeni olarak gördüğü sermaye kontrollerini, şimdi krizleri engellemekte başvurulabilecek geçici ve sınırlı tedbirler olarak kabul etmektedir. Ancak, sermaye kontrol araçlarının son çare olarak ve faiz haddi ile döviz kurunun hâlâ piyasada belirlendiği, yatırımcıların coğrafi menşelerine dair ayrımcılığın yapılmadığı ve yeterli rezerv birikimi olduğu durumlarda kullanılmasını kabul edilebilir bulunmaktadır (Rafferty, 2017).

Kurumsal Görüş ile IMF sermaye kontrolleri konusunda fikrini değiştirmiş görünmekle birlikte, serbest sermaye hareketlerinin neden krize yol açabileceğine dair yeni bir tartışma sunmamaktadır. Bu aşamada, sermaye çeken ve gönderen ülke hükümetleri arasında etkili olmayan politika koordinasyonları ya da bu koordinasyonun hiç gözetilmemesi ve bunun yaratacağı dışsal şoklar nedeniyle oluşan yayılma etkileri krizlere neden olarak görülmektedir. Bu nedenle, geniş sermaye akımları sağlayan ülkeler de dâhil olmak üzere tüm ülkelerdeki politika yapıcılarının politikalarının küresel ekonomik ve finansal istikrarı nasıl etkileyebileceğini dikkate almaları gereğinin altı çizilirken, politikaların sınır ötesi koordinasyonunun, sermaye akımları riskini azaltmaya yardımcı olacağı belirtilmektedir (IMF, 2012).

Kurumsal Görüş'ün krize bakışını özetleyecek olursak: Sermaye hesaplarını serbestleştiren ve sermaye giriş çıkışlarına sahne olan ülkeler kendi aralarında etkili bir politika koordinasyonu sağlarsa, finansal piyasalar istikrarlı bir şekilde işlemeye, kıt kaynakları en yüksek riske ayarlanmış getirilere yönlendirmeye devam edecektir. Diğer bir deyişle, finansal sistemin içsel olarak kriz yaratma eğilimi yoktur (Rafferty, 2017). İlgili literatürde, ana akım ve çeperindeki iktisadi okulların dile getirdiği yaklaşımlarda da finansal serbestleşme sonrası krizlerin nasıl ve neden ortaya çıktığına dair açıklamalarda, dışsal şoklar ve çok, az, ya da yanlış uygulanmış hükümet politikalarından bahsedildiğini görmek mümkündür. Sistemin içsel olarak krize yatkın olabileceği ve herhangi bir dışsal nedene ihtiyaç duymadan kendi dinamikleriyle kriz oluşturabileceği fikri ana akım dışı okullarda dile getirilir. IMF'nin tavsiyelerine ve koşullarına uyararak sermaye hesaplarını serbestleştiren ve maalesef kriz yaşamaktan kurtulamayan ülkelerin çokluğu, farklı yaklaşımların sesine kulak vermeyi zorunlu kılmaktadır. IMF, sermaye hareketleri serbestleşmesinin her daim etkinlik ve büyüme arttırıcı olduğuna dair görüşlerini 2012 Kurumsal Görüşü ile revize etmiş ve sermaye hesabı açıklıklarının belirli koşullar altında kriz yaratma potansiyeli olduğunu kabul etmiş olsa da, kendi söyleminde yaptığı bu revizyona eşlik eden yeni bir açıklaması yoktur. Bu nedenle bir zamanlar finansal krizlerin nedenleri arasında gösterdiği sermaye kontrollerini, krizleri

önlemeye yönelik geçici tedbirler arasına almış olması krizlerin ortaya çıkış nedenlerine dair eksiksiz ve/veya hatasız tahliller yaptığı anlamına gelmez. Bu nedenle, kriz yaratan gerekçeleri mutlaka sistemin dışındaki değişkenlere atfeden yaklaşımı bir kenara bırakıp, IMF'nin ve ana akım iktisat yaklaşımlarının dışındaki görüşleri değerlendirmek elzemdir.

Kapitalist Finans Piyasaları İçsel Olarak Kriz Yaratabilir mi?

Mevcut iktisat literatüründe dışsal faktörlerin finans piyasalarında istikrarsızlık yaratarak krize neden olduğu savına, iki farklı yaklaşımla yanıt verildiğini görmekteyiz. Finansal istikrarsızlığa Post-Keynesyen ve Markist yaklaşımlarda finansal krizlerin nedenlerinin doğrudan ekonominin işleyişi ile sistemin içinde yaratıldığı tartışması önemli yer tutmaktadır. Önce, Post-Keynesyen geleneğin yaklaşımını J. M. Keynes'in finansal istikrarsızlık teorisini takiben içsel finansal istikrarsızlık hipotezini geliştiren H. Minsky'nin argümanlarından yola çıkarak tartışalım.

Minskyci yaklaşım, Keynes'in "Para Üzerine Bir İnceleme" de kuramlaştırdığı parasal çevrim yaklaşımını temel almaktadır⁷ ve yatırım davranışını açıklarken finansal kurumların ve davranışlarının nasıl anlamlandırılacağını tartışmaktadır. Buna göre, para arzındaki bir artış sadece fiyat seviyesini arttırmakla kalmayıp varlık fiyatlarını da belirler. Çünkü para gömüleme eğilimi (propensity to hoard) ilk olarak fiyatları değil faiz haddini etkiler ve faiz haddi de belirli bir kârlılık beklentisi düzeyinde varlık fiyatlarını ve dolayısıyla yatırımı, toplam üretimi ve istihdamı belirler (Keynes, 1937'den aktaran Ivanova, 2011). Dolayısıyla, geleceğe dair her an değişmesi mümkün iki davranışın -para gömüleme eğilimi ve varlık fiyatlarının ne yönde değişeceğine dair beklenti- yatırımı belirliyor olması yatırımın istikrarsızlığını içsel hale getirmekte ve kapitalist bir ekonomide daimi bir dengesizlik durumu oluşturmaktadır. Yatırım talebinin mevcut sermaye stokunun fiyatına, dış finansman maliyetine ve yatırım mallarının arz fiyatına bağlı olduğu bir ekonomide, varlık fiyatlarındaki bir çöküş, yatırım miktarında da bir yıkıma sebep olmaktadır (Ivanova, 2011). Bir başka deyişle, reel sektörde istikrarlı bir durum mevcut olsa bile, iki davranışsal değişkenin hareketi sebebiyle varlık fiyatlarında bir düşüş olursa, yatırım talebi otomatik olarak daralacaktır.

Minsky, finansal kırılganlığı yani varlık fiyatlarının düşüşünü ve dolayısıyla yatırımın istikrarsızlaşmasını, borç yapısı ve finansal sistem ile açıklamaktadır. Riskten korunaklı (hedge), spekülatif ve ponzi olmak üzere tasnif ettiği üç durum iktisadi birimlerdeki gelir-borç ilişkisini açıklamaktadır. Buna göre, riskten korunaklı durumda, iktisadi birim cari kârlarından borçlarının hem faizini ve hem

de anaparasını karşılayabilecek kadar özkaynak sahibidir. Spekülatif durumda, kârları ile borçlarının faizini ödeyebilir fakat anaparayı ödeyemez durumdadır, bu nedenle borcun sürekli çevrilmesi gerekir. Ponzi finans durumunda ise, kârlar ne faizi ne de anaparayı ödemeye yetmeyecek durumdadır ve iktisadi birim borçlarını ancak yeniden borçlanarak ödeyebilecek durumdadır. Eğer borçlanamazsa, varlıklarını satarak borçlarını ödeyebilir. Dolayısıyla, bir ekonomideki toplam pasifler içinde spekülatif ve ponzi finans oranı arttıkça, o ekonomi varlık fiyatlarındaki ve faiz haddindeki değişmeye daha duyarlı ve sonuç olarak da daha kırılğan hâle gelir (Minsky,1986).

Peki spekülatif ve ponzi bileşenlerin artışı nasıl gerçekleşir? Minsky'ye göre, görelî olarak istikrarlı bir finans piyasasında zaman içinde boğalık durumu artar, yani varlık fiyatlarının artacağı beklentileri⁸ yükselir. Varlık fiyat artış beklentilerine olan güven de yükselir ve bunun sonucunda likidite tercihi düşer. Cari çıktı fiyatlarına oranla varlık fiyatlarının artışı ile sonuçlanan bu süreç yatırımı hareket geçirir, brüt kârlar artar ve firmalar ödeme taahhütlerini yerine getirir. Bu durumda etkileşim içinde iki süreç ortaya çıkar. Bir taraftan firmalar gerçekleşen beklentilerin yarattığı güvenle daha fazla yatırıma yönelirken, diğer yandan bankalar gerçekleşen gelirlerden daha fazla pay almak için firmaları daha fazla kredi açma isteği içine girerler (Minsky, 1986). Minsky'ye göre gelişkin kapitalist bir ekonominin içsel istikrarsızlığının başladığı an, bu andır. Önceki dönemde mevcut gelir-taahhüt kompozisyonu ile ödeme taahhütlerini yerine getiren yüksek kaldıraçlı firmalar kaldıraç azaltılabileceğine ikna olurken, düşük kaldıraçlı firmalar da daha yüksek bir borç/gelir akışı ile üretime devam edebileceklerini düşünürler (Minsky, 1986). Burada özellikle dikkat edilmesi gereken husus, firmaların güvenlik marjlarını azaltmaya başlanmasının herhangi bir irrasyonelite sorunu olmamasıdır. Tam tersine gelirleri ödeme taahhütlerinden yüksek olan firmaların rasyonel davranarak güvenlik marjlarını düşürdüğü görülür. Böylece borç alma/verme davranışı artar ve makroekonomide birbirine bağlı ödemeler zincirinin gittikçe genişlediği durum yaygın biçim haline gelir. Bu genişleme ve istikrar dönemini tersine çevirecek mekanizma da bizzat sistemin içindedir. Boğalık durumunun azalması yani varlık fiyat artışlarının devam edeceğine olan inancın tersine dönmesi ve boğa aktörlerin davranışlarına olan güvenin azalarak bitmesi varlık satışlarına yol açar. Satışlar neticesinde varlık fiyatları, yatırım, kârlar, istihdam ve üretim hep birlikte düşer. Bundan sonra beklentiler daha da kötüleşir ve borç deflasyonu⁹ çöküş daha da hızlanır (Rafferty, 2017).

Minsky ortaya koyduğu analiz ile rasyonel kapitalist finans davranışının içsel olarak kriz yarattığını ileri sürmüş ve fakat bu içsel istikrarsızlığın giderilmesinin mümkün olduğunu tartışmıştır. Bu sava göre, finansal çöküşün önüne geçmenin

yolu, kârların devamlılığının sağlanmasıdır. Bunun yolu da ilkin, Minsky'nin "Büyük Devlet" ve "Büyük Banka" olarak adlandırdığı iki aktörün kriz anlarında devreye girerek çevrimin ters yönünde harcama yapmaları, ikinci olarak da merkez bankalarının kriz anlarında aktif bir yönetim izleyerek son borç verme mercii görevlerini yerine getirmeleri ve düşük faiz politikası uygulamalarından geçmektedir (Ivanova, 2011).

Özetlemek gerekirse, Minsky'nin de içinde yer aldığı Post-Keynesyen okula göre istikrarı bozan, yatırımı, üretimi ve istihdamı boğan unsur spekülasyondur. Sözü edilen spekülasyon ülke içindeki aktörlerin gömüleme davranışında beklenti ve kanaat değişiklikleri nedeniyle ortaya çıkan değişimlerden kaynaklanabileceği gibi, serbestleşmiş finansal akımların benzer nedenlerle tersine dönmesi nedeniyle de ortaya çıkabilir.

Beklenti ve kanaat değişikliklerinin finansal piyasalardaki ve dolayısıyla reel piyasalardaki gidişatı tersine çevirebilme gücü Keynes'in analizinde çok öne çıkan ve sonrasında gelişen teorik tartışmaları derinden etkileyen bir olgudur. Bu nedenle, Post-Keynesyen okulun bakışını bu analizi daha da derinleştiren Hyman Minsky'nin finansal kırılma hipotezinden yola çıkarak tartıştık. Ne var ki, Post-Keynesyen okulun finansal krizlerin nedenlerini açıklamaya dönük oldukça derinlikli ve görüşlerin çeşitlendiği bir tartışma alanı vardır. Bu tartışmalarda öne çıkan bir diğer görüş, durgunlaşan ya da daralan bir reel çevrim ve genişleyen bir finansal çevrim arasındaki analitik bağlantıya odaklanır. Burada tez, özetle finansal alanda artan etkinlik hacminin reel alanı daralmaya zorladığıdır (Epstein, 2005). Crotty (1990) ve Pollin (2007) de Epstein'in (2005) çalışmasında yaptığı tartışmaya benzer biçimde finans sermayeyi ödünç veren kesimleri Keynes'in genel teoride ekonominin kesimlerinin uyum içinde çalışabilmesi için ortadan kaldırılması gereken unsur olarak söz ettiği rantıye kesimi olarak ele alırlar. Neoliberal iktisat politikalarıyla "yeniden" ortaya çıkan rantıye kesiminin finansal kârların endüstriyel kârlar aleyhine genişlemesine neden olduğu ve kârların finans rantıyesine doğru akmasının yatırım için gereken miktarı azaltarak üretimi boğduğu hususunda hemfikirdirler.

Gelişkin kapitalist ekonomilerin, içsel olarak kriz yarattıkları görüşüne dair diğer yaklaşım Marksist yaklaşımdır. Ancak, Marx ve Engels (1975)'e göre, üretimde ve ticaretle düzenli olarak gerçekleşen krizleri spekülasyonların varlığıyla açıklayan politik iktisatçılar, yüksek ateşi tüm hastalıkların gerçek nedeni olarak kabul eden soyu tükenmiş doğal filozoflar okuluna benzemektedir. Post-keynesyen okuldan farklı olarak, Marksist okula göre spekülasyon sadece bir görüngüdür ve bütün krizlerin temelinde reel üretim ve değişim alanındaki yapısal çelişkiler yatmaktadır. Buna göre bir üretim şekli olarak kapitalizm,

parasal üretim ekonomisinin ve finansal sistemin huzursuz diyalektik birliğini temsil eder. Paranın bir değer ölçüsü ve bir değiş tokuş aracı olarak çifte doğası, sosyal emeğin değerinin somutlaşması olarak paraya yerleştirilen parasal taban ile kredi parayla temsil edilen finansal sistem arasındaki çelişkinin temelini oluşturur. Kredi para üretme becerisiyle güçlendirilen finansal sistem, durmaksızın kendisini parasal tabandan kurtarmaya çabalamaktadır. Somutlaştırmak gerekirse, bu, aşırı üretilen kredi paranın sosyal ürünün değerinden gittikçe daha fazla olması demektir. Ancak, kredi ve finansın yapısı, basit meta üretimi ve değişimi koşullarıyla tanımlanan parasal tabana dayandığından, sosyal emeğin ürünü tarafından geçerli kılınmadığı takdirde kredi-para hayalî kalır (Ivanova, 2011).

Krediyeye dayalı bir üretim sisteminde kredi akışında meydana gelen herhangi bir aksaklık krizi tetikler ve bu yüzden kriz en başta parasal bir kriz olarak algılanır. Ancak, bu yüzeydeki görüngüdür. Gerçekte, ticari bir krizde meta formundaki sermaye, parasal sermayeye dönüşme kapasitesini kaybeder ve realizasyon krizi gibi görünen bu kriz aslında kökleri dolaşımın dışında yatan bir aşırı üretim krizidir. Kriz, hâlâ, para olmamasından dolayı, değişimde üretimin realize edilememesi gibi görünse de eksikliği krize yol açan 'para' dolaşım aracı olan para değil, somutlaştırılmış insan emeği olan paradır (Ivanova, 2011). Bir başka deyişle Marx'a göre artık değer üretilmesi ve el koyulması aşamasındaki aksamalar, görünen spekülasyon krizlerin asıl nedenidir ve analizde faiz getiren sermayenin rekabetçi birikim ve üretkenliği büyük oranda artırması ve daha genel olarak ekonomik ve sosyal yeniden yapılandırmaya olanak sağlaması açısından önemi büyüktür. Fakat aynı faiz getiren sermaye, hayalî sermaye birikiminin reel sermaye birikimin önüne geçtiği anlarda yükümlülüklerin yerine getirilmesi zora girdiği için istikrar bozucudur (Fine, 2013).

Son tahlilde, Marks'a göre ne finansal spekülasyon, ne de sermaye hareketliliği tek başına kriz yaratma potansiyeli olan değişkenler değildir. Ona göre krizler mutlaka meta formundaki sermaye ile parasal sermaye arasındaki akışın ahengini bozan artık değer üretimi ve artığa el koyulması süreçlerinde ortaya çıkan nedenlerdir¹⁰.

Nitekim finansal piyasalar üzerindeki kontrollerin tasfiye edildiği ve sermaye hareketliliğinin en yüksek mertebeye eriştiği dönemlerde ortaya çıkan finansal krizlere Marksist bir perspektiften yapılan açıklamalarda, durgunlaşan ya da daralan üretim alanı ile büyüyen finans alanı tezatlığı öne çıkmaktadır. Bu açıklamalarda vurgulanan görüş, üretim alanında kâr olanağı düşen sermayenin finans alanında kendisine bir değerleme alanı yaratmaya çalışmasıdır. Bu yaklaşımlara göre bir aşamada finans piyasasında kâr olanağı tıkanmakta ve krizler patlak vermektedir (Lapavitsas, 2011).

Bu açıklamaların en gelişkin ve öne çıkan yorumu Brenner (2006, 2009) tarafından, üretim alanındaki durgunluğu kâr hadlerinin düşme eğilimine bağladığı¹¹ çalışmalarında görülür. Bu analizde 1960'larda üretim alanında oluşmaya başlayan kapasite fazlası rekabeti arttırmakta ve kâr hadlerini düşürmektedir. Mevcut firmaların üretim pozisyonlarını koruması üretimdeki tıkanmanın kalıcılaşmasına yol açmakta ve ortaya çıkan kriz, tüketimi arttırmaya yarayacak ucuz kredi, döviz kuru ayarlamaları gibi geçici tedbirlerle atlatılmaya çalışılmaktadır. Ancak, ortaya çıkan finansal genişleme ve kredi hacminin artışı üretimde bir genişleme ile eşleşmediği için kriz kaçınılmaz olmaktadır (Lapavitsas, 2011).

C. Harman ve A. Callinicos da 2008 krizini değerlendirirken Marks'ın azalan kâr hadleri kavramının açıklayıcı gücünden çokça faydalanmaktadır. Buna göre krizlerin dipteki nedenleri üretim alanındaki sıkışmalarda yatmaktadır ve eğer bu gerçeğin üzerinden atlanırsa, krizleri politika hataları ya da aşırı spekülasyonlar gibi sistemik olmayan yüzeysel gerekçelerle açıklama hatasına kolaylıkla düşülebilir (Lapavitsas, 2011)¹².

Sonuç Yerine

Çalışmamızın bu kısmına kadar, finasta ana akım yaklaşımı temsil eden IMF'nin sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ve olası sonuçlarına dair teorik ve politik yaklaşımı ile iki heterodoks okulun bu konuya ilişkin tartışmalarına kısaca değindik. Geldiğimiz noktadaki gözlemimiz dünyanın farklı coğrafyalarında, farklı sermaye birikimi ve teknoloji düzeyine sahip birçok ülkenin, kapitalist finans sistemine, sermaye hareketlerini serbestleştirerek eklemledikleri ve bu anlamda 'küreselleşmiş' bir dünyanın gerçekleşmiş olduğudur. Ne var ki, söz konusu finans sermayesinin kontrolsüz bir şekilde dünyanın farklı piyasaları arasındaki salınımı, ana akım teorisinin öngördüğü sermaye birikimi, büyüme ve kalıcı refah etkilerini doğuramamıştır. Birçok gelişmekte olan ülke, bazı dönemler sermaye girişlerinin genişlemesiyle aşırı finansal sermaye bolluğu ve kredi genişlemesi dönemleri yaşamış ancak sermaye akımlarının tersine döndüğü dönemler yerini istikrarsız ve krize yatkın makro iktisadi ortamlara bırakmıştır.

Önceki bölümlerde de tartıştığımız gibi, gelişmekte olan ya da piyasa ekonomisine yeni eklemelenen ülkeler IMF'nin direktiflerine tamamen ya da kısmen uyarak, sermaye hesaplarını serbestleştirme yoluna gitmiştir. Yaşanan her yeni krizde, kurumsal faktörlerin hatası nedeniyle istikrarsızlık yaşandığı öne sürülmüş ve hangi zamanlama ve sıralama ile ne çeşit politikalar uygulanacağı IMF tarafından tekrar tekrar dile getirilmiştir. Ancak, ideolojik tutum ve belirli çıkarlarla birleştirilmiş basit modellerin küreselleşme tartışmalarına hâkim olduğu hususu,

Bretton Woods kuruluşlarında yöneticilik yapmış ağızlar tarafından bile dile getirilmiştir (Stiglitz, 2004). Bu nedenle, küreselleşmenin, pratikte sermayenin her formunun kürenin her yerinde serbestçe yatırım yapması anlamına geldiği gelişkin kapitalist bir sistemde, sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesinin neoliberal ideolojik tutumun ve dünya sermaye gruplarının çıkarlarının bir sonucu olarak IMF üyesi ülkelere önerildiğini söylemek yanlış olmaz. Bu nedendir ki, böyle bir tartışma hattında IMF'nin sermaye hareketlerinin serbest olması ya da kontrol edilmesi politikaları arasında bir o tarafa bir bu tarafa geçmesinin de normal olduğunu, çünkü IMF'nin ideolojik bir tutum olarak ve dünya sermayesini temsilen hareket ettiğini söylemek de yanlış olmaz.

2008 krizi yaşanmamış olsaydı, tartışmayı burada kesip gelişmekte olan ülkelerin de verili dünya ticaret ve sermaye blokları içinde kendi çıkarlarını gözeterek iktisat politikalarını geliştirmek zorunda olduklarını söyleyerek bitirebilirdik. Ancak, 2008 krizi dünya sermayesini kendi merkezinde vurarak, IMF'nin ideolojik olarak yanlı politikalar vaaz ederek küresel finansal mimariyi, IMF'ye hâkim olan güçler lehinde kurguladığını söylemeyi yetersiz bir açıklama haline getirmiştir. Kendi kurguladığı ve uyguladığı politikalarla kendi evinde de istikrarı bozan bir dünya sermaye blokunun varlığını açıklamak bu yüzden ana akım dışı teorilere başvurmayı zorunlu kılmaktadır.

2008 krizi etkin piyasa hipotezi¹³ başta olmak üzere, ana akım finansa dair birçok varsayım ve beklentiyi boşa çıkarmıştır. Örneğin istikrarsızlaştıran spekülasyonun kârlı olmadığı ve dolayısıyla sürdürülemez olduğu savı (Friedman, 1953), Minsky'nin finansal istikrarsızlık hipotezinin 2008 krizini açıklama gücü karşısında yenik düşmüştür. Ya da, krize dair bütün açıklamaları az, çok, yanlış zamanda müdahale ya da dışsal şoklar olan IMF ideologları, krizin reel üretimi ülke dışındaki ucuz emek coğrafyalarına taşıyıp, içerde artık değer üretmeden finansal genişleme yaşayan Amerikan ekonomisinin çarptığı duvar olarak açıklayan Marksist açıklamalar karşısında araçsız kalmıştır.

Bu nedenle, Türkiye gibi dünya finans sistemine görece hızla ve kontrolsüz bir şekilde eklenen gelişmekte olan ülkeler için IMF'nin politika hatları içinde kalınan bir finans piyasası daha çok istikrarsızlıktan başka bir vaatte bulunmamaktadır. Krizden çok sonra 2012'de tekrar sermaye kontrollerinin -geçici olmak kaydıyla- uygulanmasının yararlı olacağı hattına çekilen bir IMF'nin finans piyasalarının nasıl işlemesi gerektiğine dair bir sonraki tutumunun ne olacağı bizim gibi ülkeler için belirsizdir. Bu nedenle etki gücünü açıklama gücünden değil, yaygın hâkim ideoloji olmasından alan ana akım teorileri bir yana bırakıp, 'aykırı' seslere kulak verme ve kendi yolunu çizme zamanı çoktan gelmiştir.

Sonnotlar

¹ 1944 New Hampshire Bretton Woods'ta 44 devletin delegasyonlarının katılımıyla gerçekleşmiştir. ABD delegasyonu adına H.D. White ve Büyük Britanya delegasyonu adına J. M. Keynes kendi planları ile katılmıştır. Dönemin ABD hegemonyasının tesis edildiği bir dönem olması itibarıyla, sonuç anlaşması H.D. White'in önerdiği plan çerçevesinde ortaya çıkmıştır (Joyce, 2012).

² OECD Sermaye Hesaplarının Serbestleştirilmesi Kanunu, 1961 (OECD Code of Liberalization of Capital Movements), Avrupa Toplulukları Sermaye Hesaplarının Serbestleştirilmesine Yönelik Yönerge, 1986-88 (European Communities Directives on Capital Account Liberalization), Dünya Ticaret Örgütü, Hizmet Ticareti Üzerine Genel Anlaşma (WTO's General Agreement on Trade in Services, IMF's Approach, 2015).

³ 1945'te sıfır olan uluslararası döviz piyasalarının günlük cirosu 1973'e gelindiğinde 15 milyar \$, 1998'de 1.5 trilyon \$ ve 2004'te 1.9 trilyon \$'a ulaştı (Independent Evaluation Office International Monetary Fund, 2005).

⁴ Bu kavramsallaştırmayla (embedded liberalism compromise) savaş sonrası iktisadi başarısızlık ve finansal istikrarsızlık nedeniyle ortaya çıkan piyasaya güvensizlik durumunun giderilmesi için ortaya çıkan bir durumu tarif etmektedir. Kavram, piyasaların sosyal toplulukların ve yerel refah değerlerinin piyasa ile uzlaştırılmasını kastediyordu. Bu uzlaşma ile, piyasa sözü edilen bu sosyal refah değerleri içine gömülü hale gelmişti ve bu evrede, sermaye hareketlerinin kontrol edilmesi gömülü liberalizmin işlemeye devam etmesi için elzem görünmekteydi (Ruggie, 1982).

⁵ IMF'nin elde ettiği toplam 500 milyar \$'lık yeni fonun 90 milyar \$'ı, bu ülkeler tarafından sağlanmıştı (Gabel, 2011).

⁶ Yeni Kurumsal Görüş literatürde sermaye kontrolü olarak bahsedilen politikaya "sermaye akımları yönetim ölçütleri (capital flow management measures)" kavramı ile yeni bir ad vermiştir (Rafferty, 2017).

⁷ Keynes "Para Üzerine İnceleme" de parasal çevrimin endüstriyel ve mali olmak üzere iki bileşeni olduğunu söyler. Endüstriyel çevrimdeki para, harcamalar ve üretim düzeni temsil ederken, mali çevrimdeki para Keynes'in 'ayı pozisyonu' dediği miktarı temsil eder ve bu kavram, varlıklarını satıp kaynaklarını likit formda tutanları kasteder. Farklı ayı pozisyonu durumlarıyla ilgili dört çeşit spekülasyon piyasası tarif eder ve bu dört aşama iş çevrimlerindeki farklı aşamaları temsil eder. İlk dönem azalan ayı pozisyonu dönemidir ve tasarruf mevduatlarının azalması likiditenin varlıklara yöneldiği, dolayısıyla varlık fiyatlarının arttığı aşamadır. İkinci dönem varlık fiyatları artarken ayı pozisyonunun da artmaya başladığı aşamadır. İki aşama arasındaki fark şudur: İlkinde piyasa aktörleri varlık fiyatlarının henüz yeterince artmamış olduğunu düşünürken, ikincisinde artan sayıda aktör artık söz konusu varlık fiyatlarının daha fazla artmayacağını düşünür hale gelmiştir. Üçüncü dönem ayı pozisyonunun arttığı ve varlık fiyatlarının düştüğü zaman dilimidir. Dördüncü ve son dönem ise azalan ayı pozisyonunu ve varlık fiyatlarının tekrar artmaya başladığı dönemi anlatır. İki dönem arasındaki en önemli fark ilkinde bütün

yatırımcıların varlık fiyatlarının yeterince düşmediğini düşünmesi, sonucunda ise artan sayıda yatırımcının varlık fiyatlarının yeterince düştüğünü düşünmesi ve ona göre portföyünü belirlemesidir (Ertürk, 2005'ten aktaran Dönmez Atbaşı 2009).

⁸ Spekülatörler finansal varlıkların gelecekteki fiyatları hakkındaki beklentilerini sadece gerçek değerlerinin ne olduğu üzerinden oluşturmazlar. Diğer yatırımcıların piyasadaki ortalama beklentinin ne olacağı yönündeki beklentilerini de tahmin etmeye çalışırlar. Yani piyasadaki genel eğilim de fiyatların gelecekte ne olacağı beklentisini etkileyen önemli bir faktördür. Böylece, cari fiyatlardaki değişme gerçek değer ne olduğu yönündeki beklentiler ve başka yatırımcıların piyasadaki ortalama kanaatin ne olacağı yönündeki tahminlerinin bir bileşkesidir (Dönmez Atbaşı, 2009).

⁹ Borç deflasyonu (debt deflation) için bkz. von Peter (2005).

¹⁰ Sermayenin organik kompozisyonunun artmasıyla ya da başka nedenlerle kâr hadlerinin düşme eğilimine girmesi, eksik tüketim sorununun gözlenmesi, ücret kaynaklı kâr haddi sıkışmasının yaşanması, aşırı birikim sorununun ortaya çıkması olarak ele alınan birbirlerinden farklı ancak özünde artık üretimi ve artığa el koyulması süreçlerinde ortaya çıkan aksamalar.

¹¹ R. Brenner'in analizinde kullandığı azalan kâr hadlerinin, Marks'ın teorize ettiği azalan kâr hadleri ile aynı şeyi temsil etmediği *Historical Materialism* dergisinin Brenner özel sayısında birçok yazar tarafından dile getirilmiştir (Lapavistas, 2011).

¹² Tartışmaların geniş versiyonları için bkz. *Historical Materialism* (1999), Vol.4, Issue 1.

¹³ Etkin piyasa hipotezi için bkz. Guerrien (2011).

Kaynakça

Abdelal R (2007). *Capital Rules: The Construction of Global Finance*. Harvard University Press.

Atbaşı F D (2009). Kriz, Kapitalizm ve Keynes. *Toplum ve Demokrasi Dergisi*, 3(6), 67-74.

Crotty J. R. (1990). Owner-Manager Conflict and Financial Theories of Investment Instability: A Critical Assessment of Keynes, Tobin, and Minsky. *Journal of Post Keynesian Economics*, 12(4), 519-542.

Epstein G A (Ed.) (2005). *Financialization and the World Economy*. Edward Elgar Publishing.

Fine B (2013). Financialization from a Marxist Perspective. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 47-66.

Friedman M (1953). *Essays in Positive Economics*. University of Chicago Press.

Gabel I (2011). Not Your Grandfather's IMF: Global Crisis, 'Productive Incoherence' and Developmental Policy Space. *Cambridge Journal of Economics*, 35(5), 805-830.

Dönmez Atbaşı F ve Öziş M (2019). Nerede O Eski IMF Politikaları: Uluslararası Sermaye Hareketlerinin 597 Serbestleşmesi ve Finansal Krizlerin Nedenleri. *Mülkiye Dergisi*, 43(3), 577-598.

Gallagher K P (2015). Contesting the Governance of Capital Flows at the IMF. *Governance*, 28 (2), 185-198.

Guerrien B ve Gun O (2011). Efficient Market Hypothesis: What are we Talking about? *real-world economics review*, 56(11), 19-30.

Historical Materialism (1999). Vol.4, Issue 1.

Independent Evaluation Office International Monetary Fund (2005). *The IMF's Approach to Capital Account Liberalization: Evaluation Report*. IMF.

IMF (International Monetary Fund) (2012). The Liberalization and Management of Capital Flows, An Institutional View.

Innes D (1981). Capitalism and Gold. *Capital & Class*, 5(2), 5-35.

Ivanova M N (2013). Marx, Minsky, and The Great Recession. *Review of Radical Political Economics*, 45(1), 59-75.

Harold J (1996). *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods* (Washington: International Monetary Fund; and New York and Oxford: Oxford University Press).

Joyce J P (2012). *The IMF and Global Financial Crises: Phoenix Rising?* Cambridge University Press.

Lapavistas C (2011). Theorizing Financialization. *Work, Employment and Society*, 25(4), 611-626.

Minsky H P (1986). Stabilizing an Unstable Economy. https://digitalcommons.bard.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1143&context=hm_archive. Son Erişim Tarihi: 01/08/2019.

Marx K Engels F (1975). *Collected Works*, Vol.15. New York: International Publishers.

Pollin R (2007). Resurrecting the Rentier. *New Left Review*, 46, 140.

Quinn D P (2003). Capital Account Liberalization and Financial Globalization, 1890–1999: A Synoptic View. *International Journal of Finance & Economics*, 8(3), 189-204.

Rafferty D T (2017). In Case of Emergency, Break-Open Glass”: The IMF’s “New” Institutional View, Financial Instability, and Financing Development Processes. *Review of Radical Political Economics*, 49(4), 543-550.

Ruggie J G (1982). International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order. *International organization*, 36(2), 379-415.

Stiglitz J E (2004). Capital-Market Liberalization, Globalization, and the IMF. *Oxford Review of Economic Policy*, 20(1), 57-71.

Von Peter G (2005). *Debt-deflation: Concepts and a Stylised Model*, Bank For International Settlements, Monetary and Economic Department.