



Kriz teorileri ve büyük resesyon: Post - Keynesyen kurumsalcılık lehine bir argüman*

Görkem Bahtiyar**

**Dr. Öğr. Üyesi, Bursa Uludağ Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, Görükle Kampüsü, 16059 Nilüfer, Bursa, TÜRKİYE. e-posta: gorkbaht@uludag.edu.tr
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-5092-6819>

MAKALE BİLGİSİ

Geliş Tarihi: 12.12.2019
Kabul Tarihi: 05.03.2020
Çevrimiçi Kullanım
Tarihi: 15.06.2020
Makale Türü: Araştırma makalesi

Anahtar Kelimeler:
İktisat felsefesi, Post Keynesyen - Kurumsalcılık, Büyük Resesyon.

ÖZ

Krizler iktisadın önemli ilgi alanlarından biridir. İktisadi faaliyetin sekteye uğraması insanların refah kayıplarına sebep olduğundan, iktisadi kriz olgusunun en iyi şekilde anlaşılması, iktisat teorisi ve de politikası için elzem hale gelmiştir. İktisadi analizin kısmen de olsa normatif taraflarının olmasından kaynaklanan kendi içerisindeki bölünmeleri meşhurdur. Bu bölünmelerin karşılığını, iktisat felsefesinin çeşitli alt dallarındaki farklılaşmaya paralel olarak krizleri anlama çabalarında da görmek mümkündür. Bu çalışmanın amacı, farklı iktisat okullarının finansal krizlere nasıl baktıklarını incelemek, bu inceleme sonunda, yaşadığımız en son finansal kriz olan Büyük Resesyon'u açıklama konusunda hangi okulun ne kadar katkıda bulunduğunu ortaya koymaktır. İncelememiz bizi kriz konusunda Post - Keynesyen Kurumsalcılığın açıklayıcı gücüne götürmektedir.

Theories of crisis and the great recession: An argument in favor of Post - Keynesian institutionalism

ARTICLE INFO

Received: 12.12.2019
Accepted: 05.03.2020
Available online: 15.06.2020
Article Type: Research article

Keywords:
Philosophy of economics, Post-Keynesian Institutionalism, The Great Recession.

ABSTRACT

Crises are one of the major areas of interests in economics. Since the disruption of economic activity leads to welfare losses for the people, it has become essential for the economic theory and policy to understand them in the best way. The divisions in economic science within themselves, which are partly due to normative aspects present in the profession, are very well known. The equivalence of these divisions can also be seen in efforts to understand crises in parallel stemming from various differences concerning the economic philosophy. The aim of this study is to examine how different economic schools look at financial crises and to reveal their relevance in explaining the most recent crisis, the Great Recession. Our analysis leads us to the explanatory power of Post-Keynesian Institutionalism on the crisis.

* Bu çalışma, Prof. Dr. Emin ERTÜRK danışmanlığında, Bursa Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde 2016 yılında tamamlanmış olan, "Finansal Krizlerin Oluşum ve Yayılmasında Gelir Kutuplaşmasının Rolü: Büyük Resesyon Özelinde Bir Araştırma" isimli doktora tez çalışmasından türetilmiştir.

Doi: <https://doi.org/10.30855/gjeb.2020.6.2.003>

1. Giriş

Krizler iktisadi hayatın önemli bir veçhesini teşkil etmektedir. İktisat bilimi de bu nedenle krizlere ve onları açıklamaya her zaman ilgi duymuştur. İktisat içerisinde çok farklı düşünce okullarının varlığından dolayı, krizlere ve onların sebeplerine yönelik yaklaşımlar da aynı şekilde çeşitlilik arz eder. Bu çalışmada finansal kriz teorileri yazını taranmaya çalışılmış, hangi iktisadi okulun ve dolayısıyla yöntemin, konuya nasıl baktığı incelenmiştir. İlgili yazın taraması sırasında, yazın öncelikle Ortodoks ve Heterodoks olarak ikiye ayrılmıştır. Ortodoks yaklaşımlar ile ana akım iktisadın genel koyutlarını benimseyen ve analizlerini bunların üzerine kurgulayan yaklaşımlar kastedilmektedir. Bu yaklaşımlarda, yöntem bilimsel bireycilik, matematiksel modelleme ve benzetim (simulation) modelleri önemsenirken, kurumsal değişimler ve bölüşüm ilişkileri geri planda kalır ya da dışsal olarak alınır. Analizlerin tarihsel bağlamdan kopukluğu da bu yaklaşımların başka bir ortak özelliğidir. Ortodoks yöntem ve yaklaşımları kullanan teorilerin finansal krizleri, bankacılık krizleri, kredi piyasası krizleri ve para krizleri şeklinde alt ayrımlara giderek araştırdıkları görülmektedir. Ortodoks kriz teorileri olarak toparlanabilecek bu tartışmanın ardından, krizleri daha çok kurumsal değişimler sonucunda ortaya çıkan yapısal sebeplere ve gelir dağılımı meselesine bağlayan görüşler ayrı bir başlık altında incelenmiştir. Bu kısımda da heterodoks kriz teorileri olarak düşünülebilecek olan, Avusturya Okulu, Kurumsal İktisat Okulu, Marksist ve Post-Keynesyen yaklaşımların bakış açıları ele alınmaya çalışılmıştır. Bu görüşlerin de ortak özellikleri, yöntembilimsel bireyciliğe ve matematik modellemenin getirdiği pozitivizme mesafeli olmalarıdır. Bu yazın incelendiğinde, Post-Keynesyen ve Kurumsalcılığın sentezini içeren bir yaklaşımın ön plana çıktığı görülmektedir. Ortodoks ve heterodoks iktisat okullarının krizleri inceleme biçimleri ele alınarak, Büyük Resesyon üzerine hangi yöntemin daha iyi bir kavrayış imkânı sunabileceği incelemenin odak noktalarından biridir. Büyük Resesyon'un nevi şahsına münhasır özellikleri nedeniyle, incelenmesi tarihsel bağlam içerisinde, kurumsal değişimi ve bölüşümü içeren bir yaklaşımı gerektirir. Bu alanda ise Post-Keynesyen Kurumsalcılığın verimli bir düşünce biçimi olarak ön plana çıktığı görülmektedir. Bu önerme üzerine bina edilen bu çalışma, Post-Keynesyen Kurumsalcılık lehine bir argüman ifade eder.

Çalışmanın takip eden kısımda, önce Ortodoks finansal kriz teorileri zikredilecektir. Burada, bankacılık krizleri, kredi piyasası krizleri ve döviz (para) krizleri analizleri üzerinde sırasıyla durulmaktadır. İkinci kısımda krizlere ilişkin Heterodoks görüşler, Avusturya Okulu, Marksist görüşler, Post-Keynesyen ve Kurumsalcı görüşler ayrı ayrı verilerek daha sonra sonuç olarak Post-Keynesyen ve Kurumsalcı bir sentezin yararlılığı üzerine bir argüman ile çalışma sonlandırılmaktadır.

2. Ortodoks finansal kriz teorileri

2.1. Bankacılık krizleri

Ortodoks finansal kriz teorilerinin, finansal krizleri genel olarak bankacılık krizleri, kredi piyasası krizleri, para (döviz) krizleri olarak sınıflandırmaya tabi tuttuğu görülmektedir. Bunlara, bir dördüncü sınıf olarak finansal krizin hem bankacılık, hem kredi piyasası ve hem de para krizi özelliği göstermesi durumunu ifade etmek üzere, "hibrit kriz" sınıflamasını da eklemek mümkündür. Bankacılık krizleri, bankacılık sektöründe yaygın bir problemin ortaya çıkması ile kendini göstermekte ve çoğunlukla mudilerin bankalardan mevduatlarını ani bir şekilde çekmeye başlamaları ve banka iflaslarıyla; kredi piyasası krizleri, kredi verme faaliyetlerinin ani bir şekilde daralmasıyla; para krizleri ise ulusal paranın ani biçimde değer kaybetmesi ve bunun beraberinde getirdiği özellikle dış finansmana ilişkin sorunlar aracılığıyla kendini göstermektedir.

Bankacılık krizleri ile ilgili yazının da, bankacılık krizlerinin ortaya çıkışını açıklama konusundaki yaklaşıma bağlı olarak iki alt dala ayrıldığı görülmektedir. Bir grup, bankacılık krizlerini, rassal olarak gerçekleşen ve kendi kendini besleyen panikler ile açıklamaya çalışırken; diğer grup, genel olarak ekonominin durumu ile ilgili bazı değişkenlerdeki bozulmanın paniklere, bankalara hücumu ve krize neden olduğunu ileri sürmektedir. Böylelikle panikler rassal olaylar olmaktan çıkmakta ve bankacılık krizleri için erken uyarı işaretleri almak mümkün olmaktadır. Bunların yanında paniklerin rassal olup olmadığının ve ekonomik verilerin panik oluşumu üzerindeki etkilerinin yanında, bankacılık sektörüne has özelliklerin de incelemeye konu edildiği çalışmalar mevcuttur. Yukarıdaki ikinci grup açıklamalar içerisinde yer almakla birlikte, Schumacher (2000), Peria ve

Schmuckler (2003), Calomiris ve Mason (2003), kısmen de Demirgüç ve Detragiache (1993) ile Kaminsky ve Reinhart (1999) bu yönde katkıları olanlar arasındadır. Paniklerin rassal mı olduğu yoksa ekonominin veya bankacılık kesiminin durumuna ilişkin göstergelere mi bağlı olduğu tartışılır olsa da bankacılık krizinin mutlaka bir panik dalgası ile başlayacağı söylenebilir. Eğer bir panik dalgası hâkim olur ve bireyler bankalara yönelmeye başlarsa, diğer bireyler de onları takip edeceklerdir. Goldstein ve Pauzner (2005) örneğin, daha önce Gorton (1988)'de ihmal edilen bireylerin davranışlarının birbirine bağımlılığı konusunu da incelemiştir. Yine Akerlof ve Romer (1993), A.B.D.'nin 1980'lerde yaşadığı tasarruf ve kredi krizi (Savings and Loans, SveL) krizinin arkasında bu bankacılık alt dalına yönelik düzenlemelerdeki ve muhasebe standartlarındaki gevşemenin desteklediği ahlaki risk olgusunun bulunduğunu öne sürmektedir. Yabancı sermayenin ülke bankacılık sistemine akması ve aniden geri çekilmesi de bankacılık krizi doğurabilmektedir (Demirgüç ve Detragiache, 1998, s. 87). Genel itibarıyla bu tür krizler gelişmiş ülkelerden gelişmekte olanlara yönelik likidite hareketleri sonucunda yaşanmaktayken, Büyük Resesyon'da bunun tersi yaşanmış, Almanya hariç tutulursa gelişmekte olan ülkelere A.B.D.'ye yönelik likidite akışı kriz oluşumunda etkili olmuştur (Lapavistas, 2010, s. 10). Bu durum örneğin, kanımızca Ortodoks yaklaşımın kriz tasavvuruna karşı bir aykırılık ifade etmektedir ve alternatif açıklamalara muhtaçtır. Kaminsky ve Reinhart (1999) da bankacılık krizlerinin finansal serbestleşmenin, kredi artışının ve dış sermaye akımlarının ardından geldiğini göstermektedir. Akerlof ve Romer (1993) ve Kaminsky ve Reinhart (1999)'ın düzenlemelere ve finansal serbestleşme gibi kurumsal temeli olan bir takım değişkenlere yer vermeleri, okuyucuyu yanıltmamalıdır. Bu tip değişkenler Ortodoks yaklaşımlarda daha çok ekonometrik modellerde çeşitli yapısal kırılmalar olarak dâhil edilmektedir. Hâlbuki bu kırılmaların arkasındaki evrimsel-tarihsel süreç detaylı bir analize tabi tutulmamaktadır. Kriz olgusunu tam olarak kavrayabilmek için, sadece değişkenler arasındaki ilişkinin işareti ile yetinilmeyip arkadaki süreçlerin de analiz edilip kavranması gerekir.¹

Koo (2008, s. 230-231) bankacılık krizlerini arz ve talep tarafındaki özelliklerle bağlantılı olan dört kategoriye ayırmaktadır. Bunlar, kredi talebinin canlı olduğu bölgesel (localized) krizler, kredi talebinin canlı olduğu sistemik krizler, kredi talebinin durduğu bölgesel krizler ve kredi talebinin durgun olduğu sistemik krizlerdir. 1989 SveL krizi birinciye, Latin Amerika Borç Krizi ve Nordik Krizi ikinciye, Japonya'yı resesyona sürükleyen kriz üçüncüye, 1930 Büyük Depresyonu ve 2007-2008 Büyük Resesyonu ise dördüncü kategoriye girmektedir. Sadece birinci tip krizlerde, sorunlu kredilerden hızla kurtulmak makuldür. Diğer tip krizlerde sorunlu krediler ve varlıklarla ilgili, devlet müdahalesini içeren tedrici yaklaşım uygulanmalıdır.

Friedman ve Schwartz ([1963] 1993, s. 676-700)'e göre iktisadi dalgalanmalar para arzındaki ihtiyari dalgalanmalarla ilişkilidir. Normal şartlarda uzun vadede, reel gelir ile para arzı arasında kuvvetli bir ilişki olmamakla birlikte, para arzında istikrarsızlığın veya dalgalanmanın gözlemlendiği dönem ile reel gelirden dalgalanmanın gözlemlendiği dönemler çakışmaktadır. Para arzı, özellikle parasal gelir ve fiyatlar genel düzeyi ile yakından ilişkilidir ve para arzı bu ekonomik değişkenler arasında bağımsız olanıdır. Dolayısıyla 1867-1960 dönemi A.B.D. para tarihini inceleyen yazarlar, iktisadi dalgalanmaların sebebi olarak para arzı dalgalanmalarını görmekteydiler. Friedman ve Schwartz'ın görüşleri daha sonra Monetarizm olarak anılacak olan iktisat okulunun temelini oluşturmaktadır.

2.2. Kredi piyasası krizleri

Kredi piyasası krizleri, finansal sistemde kredi arzının hızlı bir şekilde daralması sonucu ekonomik faaliyetin sektöre uğramasını ifade etmektedir. Bankacılık krizleri ile ilgili yazında temel olarak, mudilerin davranışları ve bankalara hücum olgusu üzerinde durulurken, kredi piyasası krizleri ile ilgili çalışmalarda kredi veren kurumların davranışları ile ilgilenilmekte ve daha çok fon arzı üzerinden analizler yapılmaktadır (Goldstein ve Razin, 2013, s. 28). Mesela Stiglitz ve Weiss (1981), asimetrik bilginin varlığı durumunda, finansal piyasalarda oluşan faiz haddinin arz ve talebi eşitleyemeyeceğini ve "kredi tayinlaması - credit rationing"ın ortaya çıkacağını göstermektedir. Yani, finansal piyasalarda da Akerlof (1970)'teki gibi bir asimetrik bilgi sorunu bulunmaktadır.

¹ İlâveten, kimi yazarlarca Yeni Kurumsal İktisadın bile kısmen ana akım İktisat içerisinde bir iç tartışma olarak görüldüğünü de unutmamak gerekir (konuyla ilgili olarak bkz. Chavance, 2019).

Kredi piyasası krizlerini açıklayan yazının merkezinde, asimetrik enformasyon ve buna bağlı olarak ortaya çıkan asıl - vekil problemlerinin olduğu görülmektedir. Büyük Resesyon'a giden süreçte, bankaların gittikçe reel sektörü desteklemek yerine, daha çok, tüketici ve konut kredilerine yönelmeleri özellikle ticari bankaların firmalarla yakın ilişkiler kurmak, durumlarını izlemek hatta yönetim kurullarına katılmak gibi geleneksel bilgi edinme yöntemlerinden uzaklaşarak, kredi derecelendirmelerine daha fazla bel bağlamalarını beraberinde getirmiş, bu da finans sektöründe bilgi sorununu artırmıştır (Lapavistas, 2010, s. 59 - 62). Benzer biçimde, Bernanke ve Gertler (1989)'da genel olarak girişimcilerin (kredi talep edenlerin) mali durumlarının ve net bilanço değerlerinin iyileştiği dönemlerde, krediler ve yatırımlar yükselmekte; mali durumların ve net değerlerin düştüğü, girişimcilerin bilançolarının kötüleştiği dönemlerde ise krediler ve yatırımlar düşmektedir. Bu nedenle, girişimcilerin teminat olarak kullandıkları varlıkların fiyatlarında değişme meydana getiren dışsal şoklar ekonomide konjonktürel hareketlere sebep olacaktır. Bu görüşü Irving Fisher (1933)'ın "borç deflasyonu - debt deflation" kavramında görmek de mümkündür. Başka bir çalışma, Eckstein ve Sinai (1986)'ya göre bir finansal krizin çeşitli aşamaları bulunmaktadır. Bunlar, "birikim, finansal istikrarsızlığın gelişimi ya da çöküş öncesi aşama, çöküş ve toparlanmadır". Birikim aşamasında ekonomi genişlemektedir, finansal varlıkların edinimi ve kredi talebi ise hızla artmaktadır. Bu genişleme, kredi riskleri artmaya başladığında, enflasyon ve aşırı genişlemeden tedirgin olan para otoritesinin müdahalesi ile faiz hadleri yükselmeye başladığında finansal istikrarsızlığın gelişimi aşamasına yerini bırakır. Finansal kurumlarda iflasların başlamasıyla da çöküş aşamasına girilmiş olmaktadır. Birikim aşamasında harcamaların ve kredilerin artması sonucu tasarruf oranlarının düşmesi, bunun sonucu kredi arz tabanının giderek daralması ve artan enflasyon ve para otoritesinin para arzını daraltma şeklindeki tepkisi finansal çalkantının gelişiminde etkili olan faktörlerdir. Bu gelişmeler ayrıca, hane halklarının, finansal kurumların ve firmaların bilançolarını da kötüleştirmekte ve bu yolla krize daha fazla katkı yapmaktadır.² Eckstein ve Sinai (1986) tarafından ortaya konan bu yapıyı Büyük Resesyon sürecinde de görmek mümkündür. Krize giden süreçte, düşük düzeylerdeki FED faiz oranlarının hızla yükselmesi, bilançoların bozulması ve finansal kurum iflasları göze çarpmaktadır. Ancak yine de özellikle para politikası ile ilgili olarak nedenselliğin yönünün tartışmalı olduğunu da belirtmek gerekir (Bernanke, 2010; Dokko vd. 2009). Allen ve Gale (2000), finansal krizlerin ortaya çıkmasında önemli bir faktör olan varlık balonlarının oluşumunu incelemektedir. Varlık balonlarının arkasında, asıl - vekil problemi ve belirsizlik bulunmaktadır. Varlık fiyatlarındaki artış genellikle finansal serbestleşme veya aşırı kredi genişlemesi ile ilgilidir.

Kredi piyasası krizleri ile ilgili yazının bir kısmı da finans piyasasındaki koordinasyon başarısızlıkları üzerinde durmaktadır. Örneğin, Bebchuk ve Goldstein (2011)'a göre ekonomik duruma ilişkin göstergeler (fundamentals) kötüleştiğinde bankalar toplu halde kredi vermeyi kesmektedirler. Yani bankacılık krizlerinde mudiler için düşünülen panik ortamı burada arz kaynağı olan bankalar için düşünülmektedir. Koordinasyon problemi etkin olmayan kredi daralmalarına da yol açabilmektedir. Öyle ki, kredi vermek bütün bankaların, firmaların ve ekonominin durumunu iyileştirecek olsa da, diğer bankaların kredileri donduracağı düşüncesi ile temsili banka kredi vermeyi kesebilir ve bütün ekonomi daha kötü duruma düşebilir. Bernardo ve Welch (2004) de finansal piyasada varlık sahibi yatırımcıların gelecekte fiyatların düşeceği endişesi ile toplu bir paniğe kapılmalarını ve böylelikle varlık fiyatlarında gerçekleşen hızlı düşüşü incelemektedir. Finans piyasasındaki bu dalgalanmaya benzer açıdan bakan Morris ve Shin (1998) bu durumu "likidite kara delikleri - liquidity black holes" olarak adlandırmaktadır. Bu çalışmalar Diamond ve Dybvig (1983)'ün banka hücumları teorisini bir anlamda tersine çevirmektedirler. Eggertsson ve Krugman (2012), Büyük Resesyon çerçevesinde kredi piyasası krizlerini açıklama çabasında olan bir başka çalışmadır. Bu çalışmada borç limitlerinin aniden azaltılması, ekonomide borçlu olan kesimi harcamalarını azaltmaya sevk etmektedir. Bu durumda, toplam talep daralmakta, tasarruf paradoksu ortaya çıkmakta ve durgunluğa girilmektedir. Bu modelde, borç limitleri dışsal olarak alınmaktadır. Dolayısıyla kredi verenlerin borç limitlerini neden birdenbire düşürdükleri ve böylece kredilerin daraldığı sorusu yanıtlanmamaktadır. Modelde bu durum kredi verenlerin birdenbire varlık fiyatlarının gerçek değerlerinin çok üzerine çıktığını fark etmeleri

² Eckstein ve Sinai (1986)'daki mekanizması Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi'ne yakın gibi görünse de, aslında aralarında temel farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılıklara arasında öncelikle Eckstein ve Sinai (1986)'nın benzetim modellemesi kullanması ve istikrarsızlığı politika uygulaması gibi dışsal bir şoka bağlamalarıdır. Hâlbuki Minsky'de, ileride de söz edileceği üzere istikrarsızlık içsel ve sisteme içkindir.

veya bekleyişlerin kötüleşmesi ile açıklanmaktadır. Böyle bir kriz durumunda ekonomi likidite tuzağına girecek ve genişletici maliye politikasının uygulanması gerekecektir. Bernanke, Gertler ve Gilchrist (1999)'da finansal piyasa aksaklıkları, temel olarak asimetrik enformasyon ve asıl-vekil problemleri, yatırım projelerinin finansmanında net değeri önemli hale getirmektedir. Finans sektörü asıl-vekil probleminin şiddeti oranında borç alacaklardan bir dış finansman primi almaktadır. Net değer ve yatırımcı öz sermayesinin yükselmesi, hem bu problemi hem de dış finansman primini düşürmekte, böylece yatırımlar ve gelir artmaktadır. Varlık fiyatlarında yükselme, burada net değeri artırarak olumlu bir etki doğurmaktadır. Yazarların, 1996 yılında yayınlanan bir çalışmada değindikleri finansal hızlandırıcı prensibine³ göre işleyen bu sistem tersinden yorumlanacak olursa, varlık fiyatlarında ani düşüşlerin net değer üzerindeki olumsuz etkisi ile asıl-vekil probleminden kaynaklanan riski ve dolayısıyla dış finansman primini arttırması ile ekonominin daralmayı daha ağır hissedeceği sonucuna ulaşılabilir. Bu çalışma ekonomide servet dağılımında meydana gelen bir değişimin etkilerini benzetim (simulation) modelleriyle incelemektedir. Hane halklarından girişimcilere doğru servetin el değiştirmesi, net değeri arttıracak ve finansal hızlandırıcı etkisi ile de, yatırımlar ve çıktı düzeyi finansal sektörün göz ardı edildiği duruma göre daha fazla büyüyecektir (Bernanke, Gertler ve Gilchrist, 1996, s. 1372). Ancak bu çalışma da gelirin dağılımındaki değişimlerin önemli yapısal etkiler doğurarak ekonomileri finansal felakete sürükleyebileceğini söylemekten uzaktır. Hâlbuki Büyük Resesyon sürecinin arkasındaki faktörlerden biri tam da budur.

1929 Büyük Buhranı ve Japonya'nın 1990'lardaki sıkıntıları da dâhil olmak üzere bazı finansal krizleri "Bilanço Resesyonları - Balance Sheet Recessions" adı altında tanımlayan Koo'ya göre bu tip krizlerde net finansal durumları bozulan firmalar, hane halkları ve finansal kurumlar, öncelikle bilanço durumlarını düzeltmeye çalışmaktadır. Bu amaçla ekonomideki kesimler borçlarını kapatabilmek için aktiflerini eritmekte, yeni borçtan kaçınmakta (debt-rejection syndrome) ve tasarruflarını ilk fırsatta arttırmaya çalışmaktadırlar. Bu nedenle, bu tip krizlerde kredi talebi durmakta, faiz hadleri düşmektedir. Ayrıca bu tip resesyonların başlangıcında vergi gelirleri milli gelirden daha hızlı düşmekte; resesyonun sonunda ise vergi gelirleri milli gelirden daha hızlı artmakta, böylelikle otomatik istikrarlandırma (stabilization) etkisi de daha büyük olmaktadır. Bu durumun ardında ise ekonomik aktivite ile birlikte, kesimlerin yukarıda bahsedilen davranışları sonucu aynı zamanda varlık fiyatlarının da hızla düşmesi (resesyonun sonunda tekrar yükselmesi) bulunmaktadır. Bilanço resesyonu özellikleri gösteren Büyük Resesyon ise 2000'in başında patlayan IT (Bilgi Teknolojileri) balonunun yerine, politika yapımcıların, özellikle de gevşek para politikası ile FED'in konut balonunun ikame edilmesine yer veren uygulamalarının etkisindedir. Hane halklarının bozulan bilanço durumları, bankaların ve finans kurumlarının bozulan bilanço durumları ile birlikte, "subprime mortgage kaynaklı bir bilanço resesyonunu" doğurmuştur (Koo, 2008).

2.3. Döviz (Para) krizleri

Finansal piyasalarla ilgili olan diğer bir kriz türü de Döviz veya Para Krizi'dir. Bu tür krizler genellikle otoritelerin para veya döviz kuru konularında belirli taahhütler ve sabitlikler ortaya koymaları ve gerçekleşen şoklar karşısında bu sabitliklerin korunmaya çalışılmasının doğurduğu sonuçlar ile ilgilidir. Birinci Nesil Para Krizi Teorileri, hükümetin bütçe açıklarının para basma yolu ile finansmanı sonucu, kur üzerinde oluşan baskının ve spekülörlerin rezervlere hücum etmelerinin sabit kur rejiminin çökmesi ile sonuçlandığını ileri sürmektedir. İkinci Nesil Kriz Teorileri ise hükümetin, yüksek işsizlik ve döviz kuru sabitliği arasında bir seçim zorunluluğu yaşaması ve sonunda işsizliği azaltabilmek için kurun sabitliğinden vazgeçmesi ile yine spekülörlerin davranışları çerçevesinde bir açıklama sunmaktadır (Krugman, 1999, s. 459-460). Bretton-Woods Sistemi'nin çöküşü ile ilgili açıklamalar ve Krugman (1979)'un ön plana çıktığı Birinci Nesil Para krizleri; 1990'ların başında Avrupa Para Sistemi (APS)'nde yaşanan sorunların ele alınması ve Obstfeld'in çalışmaları İkinci Nesil Para krizleri; 1990'ların sonlarında Asya'da yaşanan para krizlerini açıklama çabaları ile Üçüncü Nesil Para krizleri bu bağlamda değerlendirilebilir (Goldstein ve Razin, 2013, s. 43-52). Büyük Resesyon, bir döviz (para) krizi değildir. O nedenle bu konu daha fazla detaylandırılmayacaktır.

³ Finansal hızlandırıcı, finans piyasalarının aksaklıklar içeren yapısı ile ekonomide meydana gelen arz, talep ve/veya servet dağılımı şoklarının etkilerini büyütmesi şeklinde tanımlanabilir (Bernanke, Gertler ve Gilchrist, 1996).

3. Finansal krizlere heterodoks yaklaşımlar

3.1. Avusturya okulu kriz teorisi

Avusturya Okulu'nun yaklaşımının temelini zaman tercihi ve bunun ekonomik değişkenlere yansımaları oluşturmaktadır. Okulun kurucuları arasında sayılabilecek olan Menger ([1871] 2007, s. 51-69) malları bir taksime tabi tutmaktadır (lower - order and higher order goods); birinci sıra mallar, insan ihtiyacının giderilmesinde doğrudan kullanılan tüketim mallarıdır, daha yüksek dereceden mallar ise bu malların üretiminde kullanılan ara malları ve sıra yükseldikçe sermaye mallarını ifade eder. Üretim faaliyeti, daha yüksek derece malların birinci derece (tüketim) mallarına dönüştürülmesinden ibarettir. Bu dönüşüm ise bir süreç gerektireceğinden zaman tercihi ön plana çıkar. Zaman unsuru da belirsizliği içerir. Belirsizlik de özellikle girişimci açısından hata yapma riskini beraberinde getirmektedir. Mises, bu görüşle bağlantılı olarak, doğal faiz oranını gelecekteki mallar ile bugünkü mallar arasındaki bir iskonto oranı olarak görmektedir. Bu noktadan hareketle kurduğu konjonktür teorisinde Mises, krizlerin ana sebebini, piyasa faiz haddini bu iskonto oranından saptırarak, yatırımların yanlış dağılımına (mal - investment) ve de aşırı tüketime sebep olan, hatalı para politikasına bağlamaktadır. Hatta Mises, konjonktür dalgalanmalarını parasal sebeplerin dışında açıklama çabalarını beyhude görür (Mises, [1949] 2008, s. 507-544). Modern Avusturya Okulu yazarlarının da Büyük Resesyon ile ilgili bu yaklaşımları sürdürdükleri görülmektedir. Bazı görüşlere göre, Büyük Resesyon'a giden süreçte de benzer bir durum yaşanmıştır. FED'in genişletici politikaları ile bollaşan fonlar konut sektöründe aşırı yatırıma yol açmış, buna bağlı olarak yükselen konut ve diğer varlık fiyatları finansal yeniliklerin önünü açmış, devletin orta ve alt gelir gruplarının daha kolay konut edinmesini amaçlayan politikaları da bu duruma katkı yapmıştır (Horwitz, 2009). FED'in genişletici politikası sonrası faizlerin tasarruflar artmadığı halde düşmesi, Avusturya Okulu yaklaşımına göre, tüketiciler gelecek tüketimi ve dolayısıyla gelecekteki tüketimi (konut gibi) tercih etmeye başlamadıkları halde üreticilere bu yönde bir sinyal göndermiş olmaktadır. Yine, Horwitz ve Luther (2010), yanlış para politikasının ve piyasalara müdahalenin Büyük Resesyon'un sorumlusu olduğunu vurgulamaktadır. Salerno (2011), Rizzo (2009), Cochran (2010) ve Young (2012) de Büyük Resesyon'un en önemli sebebini yanlış ve genişletici para politikası olduğu görüşündedir. Young (2012) ABD'de genişlemeci para politikasının uygulandığı ve krizin yaşandığı 2002-2007-2009 döneminde, üretim yapısının yukarıda sözü edilen yanlış sinyaller nedeniyle giderek daha çok üretim aşaması içeren, yani konut gibi geleceğe yönelik malların üretimine kaydığını ampirik olarak göstermektedir. Hayek de, 1929 Krizi'nin alışılmadık derecede uzun sürmesinde otoritelerin para arzı ile oynamalarının etkili olduğu görüşündedir.⁴

3.2. Marksist kriz teorisi

Marx'ın yaşamında, kapitalizm ile ilgili çalışmalarını tamamlayamadığı bilinmektedir. Schumpeter ([1952] 2003, s. 49), Marx'ın aslında bir konjonktür teorisi üretmediğini, ancak kapitalizmin işleyişine ilişkin yasaları incelediğini vurgulamaktadır. Tabb (2010), yine Marx'ın esasen bir kriz teorisinin olmadığını ancak açıklamalarının bir Marksist kriz teorisi oluşturmada etkili olduğunu ve genel hatları çizdiğini öne sürmektedir.

Marx'a göre kapitalizm işleyişine bağlı olan ve bu yolla kendi içinde bulunan yasalar sonucu, bunalımlara, krizlere eğilimlidir. Kapitalizmin bu eğiliminin merkezinde, azalan kâr oranı yasası bulunmaktadır. Marx (Cilt III [1894] 2009) çalışmasının 13. ve 15. bölümlerinde, kapitalist ekonominin işleyiş yasaları, iç çelişkileri ve krize meyyal tabiatı hakkında detaylı açıklamaları vermektedir. Kapitalist gelişme, kâr oranının gittikçe azalmasının yanında, özellikle sabit sermayenin gitgide artması, üretim ölçeklerinin büyümesi, ancak ölçek büyürken ölçeğe getirinin daha fazla büyümesi, işgücü fazlasının ve zaman zaman sermaye fazlasının ortaya çıkması, artan sermayenin gittikçe daha az elde yoğunlaşması gibi eğilimlere sahiptir. Dönem dönem sermaye fazlasının ortaya çıkması, hem üretimde, hem de Marx'a göre gelecekte oluşacak artı değer üzerinde bir el koyma hakkını ifade eden hisse-borsa değerlerinde bir gerilemeye ve devresel aşırı üretim krizlerine yol açar.

⁴ Bu noktada Hayek' in açıklamaları Parasalcı okula yaklaşır gibi görünse de aynı makalede Hayek, Parasalcılar'ın temel önerilerinden olan, üretim artışı ile uyumlu sabit bir parasal büyüme hedefinin makul olmadığından ve ekonominin ve paranın kendi özellikleri nedeni ile sağlanamayacağından söz etmektedir (Hayek, 1934).

Yine de bölüşüm-kriz ilişkisiyle ilgili olarak, Marx bunalımların sebebi olarak gelir dağılımındaki bozulmayı görmez ve gelir dağılımındaki iyileşmeyi de bunalımların çaresi olarak kabul etmez (Cilt II [1885] 2009, s. 366 - 367). Marx gelir dağılımı görüşüne, konjonktürün daha sonra yerini bunalıma ve gerilemeye bırakacak olan genişleme (boom) aşamasında ücretlerin, diğer fiyatlar gibi yükselmesi genel görünümünden hareketle karşı çıkmaktadır. Ancak Büyük Resesyon'a giden süreçte, özellikle 1980'den beri, işçi ücretlerinin durağan kaldığı bilinmektedir ve Marx'ın aynı yerde vurguladığı "geçici gönenç" ücret artışı ile değil, varlık fiyatlarındaki şişme ve kredi mekanizması, yani borçlanma ile karşılanmıştır. Böylelikle normal konjonktür görünümünün aksine, ücretlerin durağan kaldığı, gelir dağılımının bozulduğu ancak tüketim ve büyümenin sürdüğü anormal bir konjonktür devresi yaşanmıştır.

Marx, kapitalist gelişme çizgisinde, kredinin öneminin gittikçe artmasından da bahsetmekte, özellikle hisse senedi piyasalarının gelişimiyle birlikte (daha Kapital'in yazıldığı yıllarda kendini gösteren bir gelişme), sahiplik ile yönetimin ayrılmasından, bir tür finansal elitlikten, kredi sisteminin krizleri şiddetlendirici etkisinden yer yer bahsetmektedir (Cilt III [1894] 2009, s. 387-390, 483). Tabb (2010, s. 313)'a göre Marx, aslında finansın ön planda olduğu bir içsel konjonktür teorisinin ana hatlarını sunmuştur.⁵ Marksist yazında Altvater (2009), krizi, daha geniş bir perspektiften, neoliberalizmin krizi olarak görmektedir. Ona göre krizin altında, finansal sektörün reel sektörden kopması ve reel sektörün aleyhine, kendine özgü bir işleyiş mantığı üretmesi bulunmaktadır. Marksizm'in azalan kâr oranı yasası gereğince, reel sektörde kâr oranları gittikçe düşerken; finansal sektörde özellikle deregülasyon ve finansal yenilikler vasıtası ile varlık fiyatları ve finansal kazançlar gittikçe artmıştır. Bu durum, gelirin dağılımında, reel sektör aleyhine, finansal sektör lehine bir değişmeye sebep olmuştur. Ayrıca, finansal kesimin bu otonom davranışı, kırılabilirliği arttırmış ve ekonomileri kriz eğilimli hale getirmiştir. 1970 sonrası yaşanan neoliberal dönüşüm yazara göre bir finansal krizler geçidi gibidir. Tabb (2010) da bu görüşü desteklemekte ve finansal sektörün bu kopuşunun üretim ve çalışan kesim aleyhine bir gelişme olduğunu söylemektedir. Yazara göre, üretimin küreselleşmesinin etkisi, özellikle ABD'de sanayisizleşme, kalan üreticilerin daha sermaye yoğun teknolojilere geçmelerine ve işgücünün pazarlık gücünün zayıflamasına neden olmuştur. Sonuç olarak, 1970 sonrası dönemde, işgücü ücretleri durağan seyretmiş, tüketim ise artan çalışan kesim borçlanması ile sağlanmıştır. Ancak artık bu rejimin de sonuna gelinmiştir. Panitch ve Gindin (2009)'a göre, Büyük Resesyon, kâr oranlarındaki bir düşmenin değil; 1970'lerde yaşanan ve kâr oranlarındaki azalmayla esas ilişkisi o dönemde başlayan kriz karşısında kapitalizmin geçirdiği dönüşümün krizidir. 1970'lerde yaşanan kriz ile birlikte, enflasyon ve işsizlik birlikte tırmanmış, doların rezerv para olarak gücü zayıflamaya başlamıştır. Buna cevaben, daha fazla işsizlik pahasına enflasyon ve güçlü dolar tercih edilerek, faizlerin yükseltilmesi ve refah devleti görüşünün zayıflaması, artan finansallaşma ve bozuk gelir dağılımı gibi öne çıkan özelliklere sahip bir dönüşümü beraberinde getirmiştir. Finansın ağırlığının artması ve finansal yenilikler, para arzında artışa sebep olmuş, para arzındaki bu artış ise ücretlere ve toplam talebe gitmediğinden, varlık fiyatlarına yönelerek normal bir enflasyon yerine, varlık fiyatları enflasyonuna sebep olmuştur. Bu balonlar, toplam talebin eksik olan yanını beslemiş ve borçlanma ile birlikte, gelir dağılımındaki durumları kötüleşen kesimin tüketimi de bu şekilde finanse edilmiştir. Yeni dönemin göze çarpan özelliği olan balon oluşumu ve bu balonların patlaması, en kötü şekli Büyük Resesyon'da göstermiştir. Brenner (2009), Büyük Resesyon'un temelinde ileri kapitalist ekonomilerin 1970'lerden beri azalan kâr oranları ile güç kaybetmelerinin ve aşırı üretim olgusunun yattığı görüşündedir. Özellikle ticari küreselleşme ile birlikte, Çin, Güney Kore vs. gibi yeni sanayi güçleri ortaya çıkmıştır. Ancak bu durum hem endüstriyel sektörde kâr oranlarının daha da hızla düşmesine hem de aşırı üretime yol açmıştır. ABD'de ortaya çıkan finansal balonlar da Brenner'a göre bu kapsamda düşünülmelidir. Çünkü bu balonlar, kapitalist sistemin doğal işleyişi ile yavaşlayan ileri ülkelerin, bu yavaşlamanın önüne geçebilme çabaları (genişletici politikalar, finansal deregülasyon gibi) sonucu ortaya çıkmışlardır. Benzer sorun ABD'den daha önce Japonya'da ortaya çıkmıştır.

⁵ Bugün, Marx'ın bu görüşlerini takip eden yaklaşım, finansallaşma yazınının önemli bir parçası konumundadır.

Yazar, Japonya'nın 1990'larda yaşadığı ve yine bir balonun patlaması ile başlayan durgunluğu da bu bağlamda yorumlamaktadır.⁶

3.3. Post - Keynesyen kriz teorisi

Finansal krizlerle ilgili Post-Keynesyen yazında, Hyman P. Minsky önemli bir yere sahiptir. Minsky, kapitalist ekonominin içsel olarak istikrarsız bir yapıya sahip olduğunu, krizlerin de bu nedenle ortaya çıktığını öne sürer. Minsky ekonominin işleyişi ile ilgili olarak Keynesyen görüşe bağlıdır. Yani girişimcilerin beklentileri ekonomik durum üzerinde önemli etkiye sahip olacaktır. Ekonominin genişleme döneminde, beklentilerin olumlu bir hava içinde iyileşmesi ile girişimcilerin risk iştahları artacak ve gittikçe daha fazla sayıda girişimci, riski az (hedge) finansmandan risklerin gittikçe yükseldiği spekülâtif ve Ponzi finansmana geçecektir. Bu, ekonomide kırılğanlığın oluşması anlamına gelir. Ayrıca eğer hızla gelişen bir ekonomide enflasyon da artıyorsa, para otoritelerinin enflasyonla mücadele için daraltıcı politikalar uygulaması da hedge finansman yapısına sahip olan birimleri spekülâtif ve Ponzi finansmana; spekülâtif finansman yöntemini kullanmakta olan bazı birimleri de Ponzi finansman durumuna düşüreceklerdir. Biriken riskler ise sonunda ekonomiyi bir krize sürüklemektedir. Bu tür bir ekonominin krize girmesi için dışsal bir şoka ihtiyacı yoktur (Minsky, 1992, 1977). Ayrıca, Minsky (1977, s. 24 - 25; 2013, s. 182), ekonominin genişleme döneminde, ortaya çıkan finansal yeniliklerle yeni kurumların ve diğer taraftan kullanımları artan eski finansal ürünlerin de bu varlık fiyatlarındaki yükselişe ve ekonomik genişlemeye katkısı olduğunu belirtmektedir. Büyük Resesyon'da da bu olgu yaşanmıştır. Birçok yeni finansal ürün ortaya çıkmış ve yaygınlaşmıştır.

Minsky, Finansal İstikrarsızlık Hipotezi (FİH)'ni kurgularken, Keynes'in yanında, özellikle para ve sermaye konusunda Joseph A. Schumpeter'in görüşlerinden yararlandığını ifade etmektedir (Minsky, 1992, s. 2).⁷ Ancak, Schumpeter her ne kadar tüketici kredilerinin iktisadi dalgalanmalardaki önemini farkında olsa da (Schumpeter, 1939, s. 108) bu konuyu analizinden çıkarmaktadır (Schumpeter, 1978, s. 102, 107). Ancak Büyük Resesyon, büyük ölçüde tüketici (konut) kredileri ile alakalıdır. Minsky ise tüketicileri ve devleti, FİH'i kurgularken ihmal etmemiştir (Minsky, 1992). Büyük resesyona bakıldığında, temel olarak faaliyetin konuta dayalı türev ürünler üzerinden döndürülüyor olması, tüketici kredilerinin önemini ortaya çıkarsa da, krizin ortaya çıkışında, yatırım bankaları ve finans kurumlarının Ponzi finansman duruma düşmesi ve beraberinde gelen iflaslar, tetikleyici olmuştur.⁸ Aslında Keynes (1937)'in kendisi de ekonominin büyüme dönemlerinde, gelirin artmasının para talebini ve bu yolla faizleri yükselteceği, bu yüzden de genişleme dönemindeki ekonominin kendi içerisinde bir istikrarsızlık unsuru barındırdığını belirtmektedir.⁹ Finansal İstikrarsızlık Hipotezi'ni Keynes'in yukarıda alıntılanan makalesinden destek olarak oluşturan Minsky (1977, s. 21-25)'in faiz haddi yükselmelerinin, hedge finansmanı kullanan birimleri spekülâtif birimlere; spekülâtif birimleri de Ponzi birimlere dönüştürebileceğini ifade etmesi bundandır (1977, s. 25). Yine, Minsky (1975, s. 13)'e göre büyük finansal kuruluşlar, devlet tarafından kurtarılacaklarını bildiklerinden, aşırı genişlemeye ve finansal kırılğanlığa katkı yapmaktadırlar. Bu önsezi, "too big to fail" yani "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük" argümanı ile Büyük Resesyon'da da doğrulanmıştır. Minsky'nin yazdıklarında, finansal kırılğanlık artışının arkasında gelir dağılımındaki bozulmanın bulunduğu dair bir ifade bulunmamaktadır. Ancak, Minsky (2013, s. 202)'de, servetin ekonomik gelişme safhasında hızla artan ve yayılan finansal yenilikleri yapanların ellerinde toplanacağını ifade eder. Bu finansal yenilikler de finansal kırılğanlığı besleyen unsurlardır. Minsky, gelir dağılımı ile ilgili olarak yazdıklarında (Minsky, 1973, 1968), çeşitli hükümet politikalarının gelir dağılımını ve finansal

⁶ Bununla beraber, Lysandrou(2011, s. 199), krizin şirket borçlarına ilişkin varlıklardan değil de; kâr oranı ile daha az alakalı olan ipotekli konut finansmanı varlıkları piyasasından çıktığına dikkat çekerek, kâr oranlarını merkeze alan açıklamayı sorgular.

⁷ Schumpeter, aynı zamanda Harvard'da Minsky'nin doktora tez danışmanlığını yapmıştır (Whalen, 2012, s. 13).

⁸ Ponzi finansman biçiminde firma, gelirleri ile borcunun anaparasını ödeyemediği gibi, borçla ilgili olan faizi de ödeyememektedir. Bu durumdaki firma ya tekrar borç alacak veya elindeki varlıkları satarak ödeme işlemini yapacaktır. Her iki durumda da firmanın net değer durumu kötüleşecektir. Ponzi finansman biçimi kırılğanlığın en yüksek noktaya çıktığı uygulamadır.

⁹ Tam söylemek gerekirse, Keynes (1937, 210), "genişleme dönemleri, kendi içlerinde kendi yıkımlarının nüvelerini taşırlar" der.

kırılganlık düzeyini birlikte etkileyeceğinden bahsetmekte, ancak finansal kırılganlığın bir sebebi olarak, gelir dağılımındaki bozulmaya ilişkin hiçbir şey söylememektedir. Yazar, bölüşümsel olarak daha çok, Keynes'in Genel Teori'sinde (Keynes, [1936] 2008, s. 318) bulunan, rantiyer sınıfın kendi kendine yok olması (euthanasia of the rentier) üzerinde durur.

Gelirin dağılımı ve yapısal dönüşümlere biraz daha detaylı bakıldığında, başka bahisler ortaya çıkar. Mesela, hissedar değeri yaklaşımı ile 1980 sonrası finansal sisteme entegre olan firmalarda, kârların kurum bünyesinde tutulup tekrar yatırıma ve istihdama dönüştürüldüğü “retain and invest” yaklaşımının yerini, hisse getiri oranlarını yükseltmek adına firmanın özellikle istihdam açısından daraltılıp finansal kazancın artırılmasını ve hissedara dağıtılmasını amaçlayan “downsize and distribute” yaklaşımı almıştır. Bu değişim de emek istihdamı ve emeğin aldığı pay üzerinde olumsuz etkide bulunmuştur (Lazonick ve Sullivan, 2000, s. 18). Bu yeni yönetim yaklaşımında, işsizlik artar ve ücretler baskılanırken, rantiyerlere giden gelir payında artış olmaktadır. Ayrıca bu model, finans-dışı firmaları daha çok finansal işlemlerle iştiğal etmeye yöneltmekte ve finansallaşma süreci de böylelikle kendi kendini besleyen bir şeye dönüşmektedir. Froud vd. (2001), finansallaşan kapitalizmi devasa bir Ponzi şeması olarak görmektedir. Çünkü finansal verilerin maddi temeli zayıftır. Finans âlemi, reel sektörün ortaya çıkarabileceğinden daha fazlası ile işlem yapmaktadır. Hein (2009, 2010)'a göre rantiyerlerin gelirden aldıkları payın artması şeklinde kendini gösteren finansallaşma, orta vadede bir istikrarsızlık unsuru olmaktadır. Rantiyer payının artması, işçilerin gelirden aldıkları payın azalması, yatırımların ve sermaye birikiminin yavaşlamasını beraberinde getirebilir. Finansallaşma ile ekonominin kısmi olarak büyüebilmesi, ancak, rantiyerlerin tasarruf meylinin düşük olması ve böylelikle, yatırım şevkindeki daralmanın telafi edilebilmesiyle mümkündür. Bu durumda da kısa vadede bir “yatırım olmadan kâr”¹⁰ durumu ortaya çıkabilir veya bıçak sırtı bir dengede bir süre daha büyüme yaşanabilir. Ancak reel yatırımların zayıf olduğu bu modeller, sağlam iktisadi rejimler değildir ve orta-uzun vadede kırılganlık unsuru ve kriz riski barındırmaktadırlar. Finansallaşma, hissedar değeri modelinin ön plana çıkması ve bunun beraberinde getirdiği kurumsal değişimlerle, orta dönemde işgücünün pazarlık gücünün daha da zayıflaması ile birlikte gelir dağılımı daha çok bozulmaktadır. Böylelikle, rantiyer payının artması ve finansallaşma bir istikrarsızlık unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Hein (2009) ABD'nin 1980'den beri yatırım olmadan kâr rejiminde bulunduğunu ifade etmektedir, bunun tek istisnası, 1990'ların yeni ekonomi patlamasıdır. Hein ve Truger (2013)'e göre finansallaşmanın getirdiği yapısal ve kurumsal değişimler, işgücü ücretleri üzerinde olumsuz etki yapmış ve gelir dağılımının bozulmasına sebep olmuştur. Gelir dağılımındaki bu bozulma ile ABD'de hanehalkı borçluluk düzeyi yükselmiş ve küresel ticaret dengesizlikleri ortaya çıkmıştır. Böylece, gelir dağılımının bozulması, Dünya Finansal Krizi'nin ana sebeplerinden biri olarak ortaya çıkmıştır. Kaldı ki, çoğu gelişmiş ülkede, orta-uzun vadede toplam talep ve büyüme, ücret payındaki artışlarla pozitif ilişkilidir (Hein ve Tarasow, 2010).

3.4. Kurumsalcılık ve kriz

Kurumsal İktisat Okulu iktisadi olaylara, kurumlar çerçevesinden bakmaktadır. İnsanın iktisadi macerasında türetilen, gelişen ve yaşayan her türlü kural, kültür, iş yapma ve etkileşimde bulunma biçimleri, (formel ya da enformel) kurumları oluşturmaktadır. Bireyler ve diğer her tür ekonomik aktör, kararlarını bu kurumlar çerçevesinde verir. Bu yaklaşımda ana akım iktisadın metodolojik bireyciliğinin yerini, bütüncül (holistic) bir anlayış almaktadır (Şenalp, 2007).

Zalewski ve Whalen (2010), genel olarak gelişmiş ekonomilerin, bir finansallaşma süreci yaşadıklarını ve bu süreç içerisinde söz konusu ülkelerde gelir dağılımının da bozulduğunu göstermektedir. Finansallaşma ile günümüz kapitalizminin aldığı biçim finansal istikrarsızlığı da arttırmaktadır. Holt ve Greenwood (2012), 1980 sonrası gelir dağılımında yaşanan bozulmayı, krizin bir sebebi olarak görmektedir. Buna göre gelir dağılımındaki bozulma bir takım negatif dışsallıklar yoluyla, ekonomide aşırı borçlanmayı, finansallaşmayı ve böylece finansal kırılganlığı arttırmıştır. Yazarlar bu negatif dışsallıkları negatif damlama negative trickle-down etkisi olarak

¹⁰ Burada yatırımlarla, konut dışı yatırımlar kastedilmektedir. Özellikle 2000'den sonra, konut yatırımlarındaki artış bilinmektedir. Bknz. Hein (2009, 2010) ve Hein ve Tuger (2013).

adlandırmaktadır.¹¹ Büyük Resesyon evvelinde bu etki, şu gelişmelerle ortaya çıkmaktadır: Gelir dağılımındaki bozulma ile birlikte üst gelir gruplarının konut talebinde artış yaşanmıştır. Konut arzının esnekliği düşük olduğundan bu durum konut fiyatlarında hızlı bir yükselmeyi başlatmıştır. Üst gelir gruplarının payındaki artış, lüks tüketimi arttırmıştır. Orta ve alt gelir gruplarının da tüketim kalıpları konusunda üst gelir gruplarını takip etme heves ve çabaları bu gruplarda gelirler artmasa da borçlanarak tüketimi teşvik etmiştir. Bu durum, hanehalkı borçluluk düzeyinin artışında etkili olmuştur. ABD'deki kurumsal yapıyla da bağlantılı olarak, gelir payı artan kesimin kaliteli eğitim gibi bazı kamu hizmetlerini elde etmede de avantajlı konuma geçmeleri, kaliteli kamu mallarını elde edebilmek için orta-alt gelir gruplarının da rekabet etme çabalarına (borçlanarak daha zengin bölgelere taşınmak gibi) yol açmıştır. Gelir dağılımının üst gelir gruplarının, (özellikle en üst %1) lehine değişmesi, politik gücün de daha fazla bu grupların elinde yoğunlaşmasına neden olmuş, politik gücü artan gruplar özellikle finans alanında deregülasyon gibi kendi lehlerine olan ve gelir paylarını daha da arttıracak politika kararlarının alınması için bu gücü kullanmışlardır.

Hall vd. (2012) ise Veblen'in "avcı - predator" kavramı üzerinden giderek Büyük Resesyon'a açıklama getirmeye çalışmaktadır. Veblen'in avcısı, mevcut kurumsal yapıyı ve koşulları kendi lehine kullanarak, parasal kazancını arttıran ve bunu yaparken gelir dağılımını kendi lehine değiştiren bir aktördür.¹² Ticari-imalat ve sanayi kapitalizminde avcı, işletme veya fabrikanın sahibi olan işadamdır. Ancak ticari kapitalizmden sanayi kapitalizmine dönüşüm ile birlikte, sanayide ölçekler büyürken, avcılar büyük miktarda kredi talepleri artmış, diğer taraftan da finansallaşma ve finansal avcılar ortaya çıkmaya başlamıştır. Finansallaşan kapitalizmde avcılar artık yatırım bankaları ve bu bankaların üst düzey yöneticileridir ki bunlar büyük ikramiye (bonus) sistemleri ile gelir dağılımını kendi lehlerine olacak şekilde bozmaktadır. Veblen ([1899] 2003, s. 152-162), ekonomik yapıyı parasal ve endüstriyel olmak üzere ikiye ayırmaktadır. Daha sonraları aylak sınıfa dönüşen avcılar, parasal kısım ile ilgilenmekte ve o alanda faaliyet göstermektedirler. Firma sahipliğinden sonra, bu sınıfın en gözde uğraşları bankacılık, finans ve hukuktur. Bu süreçte, yine Veblen'e göre, gittikçe gelir dağılımı bozulmakta ve aylak sınıfın dışındaki kesime gittikçe paylaşacak daha az kaynak kalmaktadır, ayrıca bu gelişmeler ekonominin üretkenliği de olumsuz etkilemektedir ([1899] 2003, s. 162). Aylak sınıf, öte yandan tüketim kalıpları ve yaşam biçimi konusunda toplumun geri kalanı tarafından takip edilir, bir anlamda, standartları belirlemiş olur (Veblen,[1899] 2003, s. 70). Büyük Resesyon'a giden süreçte, gelir dağılımındaki konumları gerilemesine rağmen, alt - orta gelir grubunun tüketimlerini arttırmalarının arka planında bu kurumun olduğu düşünülebilir. Kurumsal yapının şekillenmesinde ön plana çıkan ve parasal ekonomi ile ilgilenen aylak sınıfın bu rolü, ekonomik yapının gittikçe parasal bir yapıya bürünmesini beraberinde getirecektir. Bunu da Veblen ([1899] 2003)'in şu sözlerinden anlamak mümkündür:

"Bundan dolayı, kurumsal değişimde aylak sınıf tarafından yönlendirilen ve aylak sınıf ekonomik hayatını şekillendiren parasal [finansal] amaçlara matuf az çok tutarlı bir eğilim vardır." (s. 140)

Veblen 1904 baskılı *The Theory of Business Enterprise*'de ekonominin gitgide bir kredi ekonomisine dönüşmesi ile, finansallaşma olarak adlandırılabilir gelişmelerden bahsetmektedir. Kredi ekonomisinde imalat sanayi ağırlığını kaybetmiş, bunun yerine sermaye piyasası birincil öneme geçmiştir. Diğer taraftan bu ekonomide sahiplik ile yönetim daha fazla ayrılırken daha önceki dönemlerde de görülen ve aylak sınıfla özdeşleştirilebilecek olan sahipler ile toplumun çıkarları arasındaki ayrışma, kredi ekonomisinde bir derece daha fazlalaşmaktadır. Aynı zamanda, Veblen'in avcılarını tamamen parasal getiri peşindedirler, öncelikleri üretim ve refah olmadığı gibi faaliyetlerinin bir kısmı (kıtlığı teşvik etmek ve spekülasyon gibi) üretime ve toplumsal refaha zarar veren niteliktedir (Veblen [1920] 2013, s. 92-94).

¹¹ "Damlama Etkisi" ya da "Damlama Mekanizması", üst gelir gruplarının servetindeki artışın yatırımlar ve büyüme yoluyla orta-alt gelir gruplarının gelirini ve servetini de arttıracakını ifade eden bir görüştür. Detay için bkz. Aghion ve Bolton (1997).

¹² "...onların çıkarı, olabilen her şeyi kendi kullanımına almak ve ellerindekini tutmaktan ibarettir" (Veblen[1899] 2003, s. 139,140)

Büyük Resesyonu, gelir dağılımındaki bozulmaya bağlayan bir başka çalışma da Medeiros (2012)'dir. Buna göre, küreselleşme, ABD'de işgücünün işverenler karşısında pazarlık gücünü azaltmıştır. Sermayenin 1980 sonrası emek-yoğun sektörlerde gelişmekte olan ülkelere kayması, ABD'ye yönelik göç hareketindeki artış, dış ticarete serbestleşme ile ucuz ürünlerin ABD'ye akması gibi faktörler, ABD'de ücretler üzerinde baskıyı ağırlaştırmıştır. Finansal deregülasyon ile birlikte, kaybedilen ücret payının yerini krediler almış ve tüketim bu sayede finanse edilmiştir. Sonuçta kırılma artmış ve krize giden kapı aralanmıştır. Van Lear ve Sisk (2010)'a göre kapitalizmin geldiği son aşamada, küreselleşme, otomasyon ve buna bağlı olarak ücret payı üzerindeki baskılar ve gelir dağılımının bozulması, finansal yenilikler, deregülasyon, finansın ağırlığı ve finansal kırılma öne çıkan özelliklerdir. Redmond (2013), finansal yeniliklerin ekonomiyi istikrarsızlandırıcı etkilerini incelemektedir. Finansal yenilikler kendilerine has bazı özellikleri nedeniyle, mal piyasasındaki yeniliklerden farklılaşmaktadır. Bunlar, kaliteyi denetleyen ara satıcıların olmaması, yenilik arttıkça finansal ürün kalitenin gittikçe düşebilmesi ve dışsalılıklardır. Finansallaşma ile birlikte, finansın ekonomik yapı içerisinde daha merkezi bir konum alması ve sermayenin hem ülke sınırları içerisinde, hem de uluslararası seyyaliyetinin artması, finansal yeniliklerin Redmond (2013) tarafından zikredilen risklerini çok daha gözle görülür hale getirmektedir. Bu özellikler nedeni ile de finansallaşmanın kendisinin riskli bir dönüşüm olduğu düşünülebilir. Epstein (2005, s. 5), finansallaşma, neoliberalizm ve küreselleşme üçlüsünün, dünya çapında toplumun geneli açısından zararlı etkileri olduğunu ifade etmektedir.

Bilindiği kadarıyla, John Kenneth Galbraith, 1929 Krizi ile gelir dağılımı arasında ilişki kuran ilk yazardır. Galbraith'e göre, 1929 Krizi'nin sebepleri, gelir dağılımındaki bozukluk, bozuk şirket yapısı, ABD ile diğer ülkeler arasındaki ticaret dengesizlikleri, kötü banka yapısı ve ekonomi bilgisinin zayıflığıdır. Yazarın verdiği bilgilere göre, 1919-29 arasındaki dönemde, işgücü verimliliği yaklaşık olarak %43 artmasına rağmen ücretler sabit kalmıştır. 1929 yılına gelindiğinde ise nüfusun en zengin %5'i, gelirin üçte birine sahiptir. Hem verimlilik artarken ücretlerin durağan seyretmesi ve bunun sonucunda kârların payında meydana gelen artış, hem de gelir eşitsizliğinin artması yatırım şevkini ve lüks tüketim talebini arttırmıştır ki Galbraith'e göre bu iki unsur toplam talebin en istikrarsız iki bileşenidir. Aynı zamanda yatırımları yapan ve tüketimin de önemli bir payını gerçekleştiren bu kesim borsa çöküşünden de en fazla etkilenen kesim olması sebebiyle resesyona uzamasında ayrı bir aktarım mekanizması rolündedir. Ekonominin bu zayıflıkları sebebiyle, resesyona yaklaşık on yıl gibi bir süreye uzamıştır (Galbraith, 2013, s. 183 - 193). Böylelikle 1929 Krizi ile Büyük Resesyona'un sebepleri arasında ortak olan faktörlerin varlığı görülmektedir. Ancak gelir dağılımındaki bozulmanın 1929 Krizi ile Büyük Resesyona'ya etkileme biçimi bakımından, bir diğer deyişle, Galbraith'in açıklamaları ile Veblen temelli açıklamalar arasında bazı farklılıklar bulunmaktadır. Öncelikli olarak Galbraith, üst gelir grubunun lüks tüketimindeki artıştan bahsederken, tüketim kalıplarının Veblen anlamında bir yarış (emulasyon) motifi ile taklit edilmesi ve bu yarış sonucu gelir payları azalan kesimlerin tüketim yarışını sürdürmek için borçluluklarını arttırmalarından ve finansallaşmanın bu yönünden meseleye bakmamaktadır. Galbraith'in 1929'un sebepleri arasında saymış olduğu diğer bazı faktörler de yine Büyük Resesyona'un sebepleri olarak tartışılan etkenlerdendir. Ticaret dengesizlikleri, zayıf şirket-bankacılık yapısı ve ekonomi bilgisinin zayıflığı bunlardandır. Galbraith (2013, s. 23, 24 ve 187-189), Büyük Resesyona'un sebepleri arasında sayılabilecek olan Küresel Likidite Bolluğu (Global Savings Glut)'a paralel şekilde yorumlanabilecek olan, 1925-1927 arasında özellikle İngiltere'den olmak üzere Avrupa'dan ABD'ye akan fonlardan ve bunların ABD'de fon fazlasına neden olarak sermaye piyasalarına yayılmasından bahsetse de ticaret dengesizliklerinden kastı, Büyük Resesyona'dakinin aksine ABD'nin ticaret fazlalarıdır. Yine o dönemde de, Büyük Resesyona'ya giden süreçte olduğu gibi, iktisatçıların çoğunluğu krizin gelişini görememişlerdir. Bu şekilde, gerçekleşen kurumsal değişmelerin, kriz olgusunu açıklama noktasındaki önemleri ortaya çıkmaktadır. Bu kurumsal değişmeleri finansallaşma başlığı altında toplamak mümkündür. Aslında Minsky (1996) de ABD kapitalizminin ticari kapitalizmden, para idaresi kapitalizmine evrildiğini ortaya koyar. Finansallaşma literatürü ile paralellik gösteren Minsky'nin Para İdaresi Kapitalizmi, finans sektöründe likit sermayenin artan ölçüde, büyük fonlar (iştirak ve emeklilik fonları gibi) tarafından idare edildiği, bu nedenle de finans-dışı firmalar üzerinde, finans alemine ilişkin endişelerin gittikçe ağır bastığı bir ortamı ifade etmektedir. Böyle bir kurumsal yapıda, firmalar yatırım kararlarında kısa vadeci (short-termism), operasyonlarında da olabildiğince maliyetleri kısıcı davranmak durumunda kalmaktadırlar.

Böylelikle Para İdaresi kapitalizmi, belirsizliğin hem birey, hem firma, hem de ekonomi açısından arttığı bir yapıya dönüşmüştür. Yine, Veblen'e ([1899] 2003, s. 163) göre,

“Aylak sınıf endüstriyel topluluğun içinde olmaktan daha çok, onun sayesinde yaşar. Endüstri ile ilişkileri, üretime yönelik olmaktan ziyade parasaldır.”

Aylak sınıfın, üretimden çok kısa vadeli finansal kazançla ilgilenmesi, finansallaşmanın özelliklerinden biri olan, hissedar değeri yönelimlilik (share - holder value orientation) kavramını akla getirmektedir. Minsky ve Veblen, Post-Keynesyen ve Kurumsal iktisat, finansallaşma ve kriz konusundaki anlayışın geliştirilmesine katkı yapabilir.

4. Sonuç

Finansal krizler ile ilgili incelenen yazında, heterodoks okullar başlığı altında verilen kriz teorilerinin ve Büyük Reseyon'u açıklama çabalarının, bu konuyu verimli bir şekilde incelediği görülmektedir. Ortodoks görüşler ise konu hakkında aynı derecede verimli olamamışlardır. Ortodoks görüşlerin daha ziyade her hangi bir bankacılık, kredi veya para krizinin özelliklerini tasvir ettikleri, özellikle net değer düşüklüğü, bekleyişler, spekülasyon ve asimetrik bilgi sorununa yoğunlaştıkları anlaşılmaktadır. Ortodoks görüşlerin içinde toplandığı ana akım iktisat, kimi Yeni Kurumsalcı unsurları ile birlikte, pozitivist bir anlayışla iktisadi hayatı yöneten genel kurallara ulaşmaya çalışmaktadır (Groenewegen, 2015). Ancak bu genel kural veya yasalar arayışı, biricikliğin (uniqueness) göz ardı edilmesi riskini içerir. Biriciklik, kriz gibi iktisadi olayların kendinden önceki olaylardan farklı olabileceğini ifade eder ve mekânsal ya da olgu-zamansal olabilir. Yani belirli bir kriz belirli bir ülkeye has koşullardan dolayı ortaya çıkabileceği gibi, belirli bir zamana-döneme has gelişmelerden de kaynaklanabilir. Kurumsalcılığın, 1980 sonrası tekrar yükselişe geçmesinde, ana akım iktisadın, iktisadi kalkınma, iktisadi sistemlerdeki dönüşümler ile ilgili tatmin edici analizler yapamamış olması zikredilir (Chavance, 2019, s. 120-121). Bu listeye Büyük Reseyon'un tatmin edici ve sistemli bir analizini yapamaması de eklenebilir.

Heterodoks okul cephesinde özellikle, Post-Keynesyen Kurumsalcılık, kurumsal dönüşümleri de dikkate alarak, gelir dağılımı ve ekonomik yapının birlikte değişimini merkezi bir konuma koyarak ayrıntılı biçimde incelemektedir. Post-Keynesyen Kurumsalcılık, iktisadi olaylara bakışta Kurumsalcı zihniyeti merkeze alan ve Post-Keynesyenler tarafından geliştirilen argümanlardan yararlanan bir yaklaşımdır. Kurumsalcı bakış açısı, ekonomik yapıya dinamik, evrilen bir şey olarak bakmayı ve kurumsal değişmeyi önemsemeyi içerir. Bu yapılırken yine Post-Keynesyen okulda da ortak olan çatışma, işbirliği, bağımlılık ve güç ilişkileri gibi sosyal olgular dikkate alınmaktadır. Post-Keynesyenlerin sundukları yaklaşımlar ise genelde, belirsizliğin ve dolayısıyla beklentilerin iktisadi davranış üzerindeki önemi, toplam talebe atfedilen kritik rol ve belirsizliği hafifletecek istikrarlandırıcı unsurlara yapılan vurgudur. İstikrarlandırıcı unsurlar, hem politika tasarımlarını hem de kurumsal düzenlemeyi içerir. Hem belirsizlik konusunda hem de finansal kriz özelinde ise Post-Keynesyen Kurumsalcılık Minsky'yi ve ekonominin içsel olarak istikrarsız oluşunu vurgulayan Finansal İstikrarsızlık Hipotezini önemser (Whalen, 2012, s. 7-8). Ancak kimi yazarlar, Kurumsal İktisattaki gelir dağılımı ile ilgili düşüncelerin sistematik bir teori arz etmekten uzak olduğunu öne sürer.¹³ Gelir dağılımı ve sistemsel etkileri konusu ile Post-Keynesyenlerin daha sistemli bir şekilde ilgilendikleri söylenebilir. Blaug (2009, s. 274), örneğin bir analiz aleti olarak gelir dağılımına yapılan vurgunun Post-Keynesyen araştırma gündemindeki önemine işaret eder. Tauheed (2011)'e göre Kurumsalcı okul ekonomilerin evrimi ile ilgili anlamlı açıklamalar yapabilmektedir. Ancak, politika önerisi yapabilme konusunda diğer iktisat okullarına göre zayıf kalmaktadır. Post Keynesyen İktisat bu açığı kapatabilecektir.

Post-Keynesyen Kurumsalcılığı ana akımdan ayıran başka bir önemli nokta da “Wall Street paradigmasının” varlığıdır. Bu paradigma finansın ve parasal ilişkilerin analizlere dahil edilmesini ifade eder (Whalen, 2012, s. 9-10). Finans ve finansal sektör Post-Keynesyen Kurumsalcılıkta önemli hatta Minsky'den gördüğümüz üzere kimi zaman da merkezi bir konumdadır. Günümüzde, Wren-Lewis (2018), Wright (2018) ve Kehoe vd. (2018) gibi, ana akıma bağlılıklarını sürdürmekle birlikte,

¹³ Örneğin Brown (2005).

finansal âlemin modellerde daha çok yer bulması gerektiğini savunan görüşlere de rastlanmaktadır. Sonuçta, ana akım iktisat bu alandaki eksikliği kabul etmeye başlamış gibi görünmektedir.

Post-Keynesyen Kurumsalcılık yazınına dâhil edebileceğimiz kimi çalışmalar ise daha çok finansallaşma olgusunun ve bunun beraberinde getirdiği kurumsal değişmelerin, ekonominin büyüme performansını ve gelir dağılımının durumunu birlikte etkilemesini incelemektedirler. Bu anlamda bir finans-merkezli büyüme-birikim modelinden söz edilebilir. Lazonick ve O'Sullivan (2000, s. 29), Froud vd. (2000, s. 793) ve Boyer (2000, s. 141), finansallaşma ile ortaya çıkan yeni kazanç imkânlarından daha çok üst gelir gruplarının faydalandığını, bunun finansallaşmanın gelir dağılımı üzerindeki olumsuz etkilerinden biri olduğunu ifade etmektedirler. İngiltere ve ABD'de nüfusun %40'lık bölümü, toplam tasarrufların ve yatırımların sırasıyla %90 ve %80'ini gerçekleştirmektedir (Froud vd., 2001, s. 74). Finans ağırlıklı birikim modelinde, daha önceki Fordist-Toyotaist modeldeki, ücret uzlaşmasının yerini, finansal kesimin talepleri almaktadır. Bu durum endüstri ilişkilerini değiştirmekte ve firmalar, finans hâkimiyetindeki ekonomik alanın talep ettiği esnekliği sağlamak için emek ile olan ilişkilerini de esnekletmektedirler. Finansın giderek hâkim sektör haline gelmesiyle, emeğin eski gücünü kaybetmesi ve değişen ekonomik ortam, ücret gelirleri üzerinde bir baskı oluşturmuştur. Ayrıca, sermayenin daha seyyal hale gelmesi de vergi yükünün sermayeden daha az seyyal olan faktörlere kaymasına yol açarak gelir dağılımını bozmaktadır. Finansallaşmanın bir unsuru olarak hissedar değeri maksimizasyonu (share-holder value), firmaların, finansal piyasanın talep ettiği belirli sabit getirileri garantilemesini ve dağıtmasını gerektirmektedir. Bu yolla finansallaşma, reel yatırımlar üzerinde ve ücretlerin baskılanması ile toplam talep üzerinde baskı oluşturmaktadır. Ancak öte yandan, finansal araçların yaygınlaşması ve aktif fiyatlarındaki yükseliş bir taraftan finansman imkânını arttırmakta, diğer taraftan da servet etkisiyle tüketime katkı yapmaktadır. Finans merkezli büyüme-birikim modeli, yani finansallaşma, gelir dağılımını bozucu etkileri olmakla birlikte, bir yere kadar büyümeye katkı yapabilir. Bu katkı, firmaların kâr beklentileri finans sektörünün hissedar değeri gibi unsurlar aracılığı ile talep ettiği minimum getiriden büyük olduğu ve servet etkisi ile meydana gelen tüketim artışı, ücretlerin gerilemesi ve gelir dağılımını bozucu diğer unsurlar sonucu tüketim talebindeki zayıflamayı giderebildiği ölçüde (yükselen varlık fiyatları gibi) var olacaktır. Ancak finansallaşma yayıldıkça, bu etkiler terse dönecek, kırılacak gitgide artacak, beklentilerin bozulması ve varlık fiyatlarının düşmeye başlamasıyla finansal kriz yaşanacaktır. Bu analizin sahibi Boyer, 2000 yılında, bu bağlamda, bir sonraki büyük finansal krizini ABD'den kaynaklanacağını belirtmiştir (Boyer, 2000). Finansa dayalı, borç yönelimli (debt-led) büyüme rejimleri; yine küresel dengesizliklerin açıklanmasında ihracata dayalı (export-led) rejimlerin gelir dağılımındaki değişmelere bağlı olarak ortaya çıkışı; bu büyüme rejimlerinin tekrar bir geri besleme etkisi ile gelir dağılımını etkilemeleri ve istikrarlı veya kriz yönelimli olup olmadıkları konusu, bu bakış açısının izlerini taşıyan yazında geniş bir şekilde tartışılmaktadır. Büyüme ve birikim rejimleri analizi, Kurumsal iktisat içerisinde yer alan Düzenleme Okulu'nun da esas inceleme konularından biridir.¹⁴ Büyük Resesyon'a giden süreçte, işgücü ücretlerinin durağan kaldığı, gelir dağılımının hem fonksiyonel, hem kişisel düzeyde bozulduğu, finansal sektörün payının ve gücünün arttığı, finansallaşma denilen bir olgunun yadsınmaz bir biçimde yaşandığı, deregülasyon hareketlerinin hız kazandığı, küresel dengesizliklerin ortaya çıktığı, bununla birlikte, kriz gelene kadar buna rağmen büyümenin sağlandığı görülmektedir. Bu büyüme, biraz da gelir payları azalan kesimlerin artan borçlulukları ile sağlanmıştır. 1980 hatta belki 1970'in ikinci yarısından itibaren ekonominin ve iktisadın yapısal bir dönüşümden geçtiği ve bu dönüşümün yaşanan tarihte etkili olduğu bir gerçektir. Bu gelişme de, 1980 sonrası dünya ekonomisinin ve ileri ülkelerin yaşadığı Neoliberal dönüşüm ve finansallaşmadır. Özellikle finansallaşma konusunda, Ortodoksi'nin sessiz kaldığı görülmektedir. Kurumsalcı okul, kurumsal yapıda (iktisat bilimini ve söylemlerini de kapsar biçimde) gerçekleşen ve hem gelir dağılımı, hem de finansal kriz ile bağlantısı olan bu konuda önemli analiz aletleri sunmaktadır. Özellikle finansal kesiminin güçlenmesi, hatta Altvater (2009)'un söz ettiği gibi otonomlaşması, finansal aylak sınıfın gelişimi ve krize etkisi, gelir dağılımı bazında incelenmesi gereken konulardır. Post-Keynesyen ve Kurumsal iktisat, gelir dağılımı konusuna ve evrimsel bakış açısıyla kurumsal gelişmelere önem vermesi nedeniyle gelir-dağılımının finansal krizlerle ilgisinin araştırılmasında izlenecek bir metodolojik yol olarak düşünülebilir. Post-Keynesyen Kurumsal yaklaşım, Büyük Resesyon

¹⁴ Detay için bkz. Chavance, 2019: 107-111.

çalışmalarında olduğu gibi, finansal krizlerin incelenmesi konusunda önemli bir argümanlar bütünü vererek Ortodoks anlatının daha ötesinde bir kavrayış vadetmektedir.

Kaynakça

- Aghion, P. ve Bolton, P. (1997). A theory of trickle down growth and development. *Review of Economic Studies*, 64(2), 151-172.
- Akerlof, G. A. ve Romer, P. M. (1993). Looting: The economic underworld of bankruptcy of profit. *Brookings Papers of Economic Activity*, 2, 1-73.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for ‘Lemons’: Quality, uncertainty and market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Allen, F. ve Gale, D. (2000). Bubbles and crises, *The Economic Journal*, 110(460), 236-255.
- Altwater, E. (2009). Postneoliberalism or postcapitalism ? The failure of neoliberalism in the financial market crisis. *Development Dialogue*, 51, 73-86.
- Bebchuk, L.A. ve Goldstein, I.(2011). Self - fulfilling Credit Market Freezes. *The Review of Financial Studies*, 24(11), 3519 - 3555.
- Bernanke, B. (2010). Monetary policy and the housing bubble. *Presentation at the Annual Meeting of the American Economic Association*, Atlanta, Georgia, January 3rd.
- Bernanke, B. ve Gertler, M. (1989). Agency costs, net worth and business fluctuations. *The American Economic Review*, 79(1), 14-31.
- Bernanke, B., Gertler, M. ve Gilchrist, S. (1996). The financial accelerator and the flight to quality. *The Review of Economics and Statistics*, 78(1), 1-15.
- Bernanke, B., Gertler M. ve Gilchrist, S. (1999). The financial accelerator in a quantitative business cycle framework, J. B. Taylor, M. Woodford (s. 1341-1393) içinde, *Handbook of macroeconomics*. New York: Elsevier.
- Bernardo, A. E. ve Welch, I. (2004). Liquidity and financial market runs. *Quarterly Journal of Economics*, 119, 135-158.
- Blaug, M. (2009). *İktisatta yöntem*, Çev: Levent Konyar. Ankara: Eflatun Yayınevi.
- Boyer, R. (2000). Is a Finance - Led growth regime a viable alternative to fordism? A preliminary analysis. *Economy and Society*, 29(1), 111-145.
- Brown, C. (2005). Is there an institutional theory of distribution?. *Journal of Economic Issues*, 39(4), 915-931.
- Calomiris, C. W. ve Mason, J. R. (2003). Fundamentals, panics and bank distress during the depression. *The American Economic Review*, 93(5), 1615-1647.
- Cochran, J. P. (2010). Capital in disequilibrium: Understanding the great recession and the potential for recovery. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 13(3), 42-63.
- de Medeiros, C. A. (2012). Income concentration, financial liberalization and decoupling between the United States and China. *Journal of Economic Issues*, 16(2), 439-447.
- Demirgüç - Kunt, A. ve Detragiache , E. (1998). The determinants of banking crises in developing and developed countries. *IMF Staff Papers*, 45(1), 81-109.
- Demirgüç - Kunt, A., Feyen, E. ve Levine, R. (2013). The evolving importance of banks and securities markets. *The World Bank Economic Review*, 27(3), 1-15.
- Diamond, D. W. ve Dybvig, P. H. (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), 401 – 419.
- Dokko, J., Brian, D., Kiley, M. T., Kim, J., Sherlund, S., Sim, J. ve Van, den Heuvel, S. (2009). Monetary policy and the housing bubble. *Division of Research and Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series*, Washington D.C., 1 – 64.
- Eckstein, O. ve Allen, S. (1986). Gordon R. J. (Ed.), *Studies In Business Cycles*, Vol. 25, University of Chicago Press for NBER. *The American business cycle: Continuity and change* (s. 39 – 122) içinde. *The mechanisms of the business cycle in the Post-War Era*.

- Eggertsson, G. B. ve Krugman, P. (2012). Debt, deleveraging and the liquidity trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 27(3), 1469-1513.
- Epstein, G. A. (2005). Introduction: Financialization and the world economy, G. A. Epstein içinde, *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Fisher, I. (1933). The Debt-Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica*, 1(4), 337-357.
- Friedman, M., Schwartz, A. J. ([1963]1993). *A monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.
- Froud, J., Haslam, C., Johal, S. and Williams, K. el (2000). Restructuring for shareholder value and its implications for labour. *Cambridge Journal of Economics*, 24(6), 771-797.
- Froud, J., Johal, S., Haslam, C. ve Williams, K. el (2001). Accumulation under conditions of inequality. *Review of International Political Economy*, 8(1), 66-95.
- Galbraith, J. K. (2013). *Büyük kriz 1929*, Çev. Özkan Özdem, E. Nihan Akbaş, İstanbul: Pegasus.
- Goldstein, I. ve Pauzner, A. (2005). Demand - Deposit contracts and the possibility of bank runs. *The Journal of Finance*, 60(3), 1293-1327.
- Goldstein, I. ve Razin, A. (2013). Three branches of theories of financial crises. *NBER Working Paper 18670*.
- Gorton, G. (1988). Banking panics and business cycles. *Oxford Economic Papers*, 40(4), 751-781.
- Groenewegen, J. (2015). *Economic crisis and the explanatory power of (institutional) economics*. S. Fadda, P., Tridico(Ed.). *The economic crisis in social and institutional context: Theories, policies and exit strategies* (s. 9-25) içinde. New York: Routledge - Taylor and Francis Group.
- Hall, J., Lacasa, I. D. ve Günther, J. (2012). Veblen's predator and the great crisis. *Journal of Economic Issues*, 46(2), 411-418.
- Hayek, F. A. (1934). Capital and industrial fluctuations. *Econometrica*, 2(2), 152-167.
- Hein, E. ve Tarassow, A. (2010). Distribution, aggregate demand and productivity growth: Theory and empirical results for six OECD countries based on a Post-Kaleckian Model. *Cambridge Journal of Economics*, 34(4), 727-754.
- Hein, E. ve Truger, A. (2013). Finance dominated capitalism in crisis - the case for a global keynesian new deal. *Journal of Post-Keynesian Economics*, 35(2), 187-213.
- Hein, E. (2009). *A (Post) Keynesian perspective on 'Financialisation'*, *IMK Studies*. 01/2009, IMK at the Hans Boeckler Foundation, Macroeconomic Policy Institute.
- Hein, E. (2010). Shareholder value orientation, distribution and growth: Short and medium run effects in a Kaleckian Model. *Metroeconomica*, 61(2), 302-332.
- Holt, R.P.F. ve Greenwood, D.T. (2012). Negative trickle down and the financial crisis of 2008. *Journal of Economic Issues*, 46(2), 363-370.
- Horwitz, S. (2010). The microeconomic foundations of macroeconomic disorder: An Austrian perspective on the great recession of 2008. Steven Kates (Ed.), *Macroeconomic theory and its failings*, chapter 6 (s. 96 – 111) içinde. Edward Elgar Publishing.
- Horwitz, S. G. ve Luther W. J. (2011). The great recession and its aftermath from a monetary equilibrium theory perspective. Steven Kates (Ed.), *The global financial crisis*, chapter 4 (s. 75 – 92) içinde. Edward Elgar Publishing.
- Jeong, S. J. (2009). R. Brenner tarafından gerçekleştirilen röportaj [metin]. Overproduction not Financial Collapse is the Heart of the Crisis: The U.S. East Asia and the World. [*The Asia-Pacific Journal / Japan Focus*, 7(5), 1 – 12.]
- Kaminsky, G. L. ve Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: The causes of banking and balance of payment problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.
- Kehoe, P. J., Midrigan, V. ve Pastorino, E. (2018). Evolution of modern business cycle models: Accounting for the great recession. *Journal of Economic Perspectives*, *American Economic Association*, 32(3), 141-166.
- Keynes, J. M. (1937). The general theory of employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51(2), 209-223.
- Keynes, J. M. (2008[1936]). *Genel teori: İstihdam, faiz ve paranın genel teorisi*. İstanbul: Kalkedon.

- Koo, R. C. (2008). *The holy grail of macroeconomics: Lessons from Japan's great recession*. Signapore: Wiley.
- Krugman, P. (1979). A model of balance of payments crises. *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), 311-325.
- Krugman, P. (1999). Balance sheets, the transfer problem and financial crises. *International Tax and Public Finance*, 6(4), 459-472.
- Lapavistas, C. (2010). Giriş: Finansallaşmanın krizi, C. Lapavistas (s. 9-24) içinde. *Finansallaşma ve kapitalizmin krizi*, Çev. Tuncel Öncel. İstanbul: Yordam Kitap.
- Lazonick, W. O'Sullivan (2000). Maximizing shareholder value: A new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, 29(1), 13-35.
- Marx, K. ([1885]2009). *Kapital, ekonomi politiğin eleştirisi II. Cilt: Sermayenin dolaşım süreci*. Çev. Alattin Bilgi. Ankara: Sol Yayınları.
- Marx, K. ([1894]2009). *Kapital, ekonomi politiğin eleştirisi III. cilt: Bir bütün olarak kapitalist üretim süreci*. Çev. Alattin Bilgi. Ankara: Sol Yayınları.
- Menger, C. ([1871],2007). *Principles of economics*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Minsky, H. P. (1975). Financial resources in a fragile financial environment. *Challenge*, 18(3), 6-13.
- Minsky, H. P. (1977). The financial instability hypothesis: an interpretation of Keynes and an alternative to 'Standard' theory. *Challenge*, 20(1), 20-27.
- Minsky, H. P. (1992). The financial instability hypothesis. *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Paper*, No.74.
- Minsky, H. P. (2013[1986]). *İstikrarsız bir ekonominin istikrarı*. Çev. Oğuz Esen. Ankara: Efil.
- Minsky, H. P. (1996). Uncertainty and the institutional structure of capitalist Economies. *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper*, No.155.
- Minsky, H. P.(1973). The strategy of economic policy and income distribution. *Annals of the American Economy of Political and Social Science*, 409, 92-101.
- Mises, L.v. ([1949]2008). *İnsan Eylemi: İktisat üzerine bir inceleme*. Çev. İsmail Aktar. Ankara: Liberte.
- Morris, S. ve Shin, H. S. (1998). Liquidity black holes. *Review of Finance*, 8(1), 1-18.
- Panitch, L. ve Gindin, S. (2009). From global finance to the nationalization of the banks: eight theses on the economic crisis. *Global Research*, February 25. Erişim adresi: <http://www.globalresearch.ca/from-global-finance-to-the-nationalization-of-the-banks-eight-theses-on-the-economic-crisis/12463> (04.03.2014).
- Peria, M. S. M. ve Schmukler, S. L. (2001). Do depositors punish banks for bad behavior? Market discipline, deposit insurance and banking crises. *The Journal of Finance*, 56(3), 1029-1051.
- Redmond, W. (2013). Financial innovation, diffusion, and instability. *Journal of Economic Issues*, 47(2), 525-531.
- Rizzo, M. J. (2009, 19 Şubat), The misdirection of resources and the current recession. *Mises Daily Article*. Erişim adresi: <http://mises.org/daily/3348> (11.02.2014).
- Salerno, J. T. (2011). A reformulation of Austrian business cycle theory in light of the financial crisis. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1974196>
- Schumacher, L. (2000). Bank runs and currency run in a system without a safety net: Argentina and the 'Tequila' Shock. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 257-277.
- Schumpeter, J. A. ([1952]2003). *Ten great economists from Marx to Keynes*. London: Routledge.
- Schumpeter, J. A. (1978). *The theory of economic development: An inquiry into profits, capital, credit, interest and the business cycle*. Oxford: Oxford University Press.
- Schumpeter, J. A.(1939). *Business cycles: A theoretical, historical and statistical analysis of the capitalist process*. New York: Mc Graw-Hill.
- Stiglitz, J. R. ve Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71(3), 393-410.

- Şenalp, M. G. (2007). *Dünden bugüne kurumsal iktisat*, E. Özveren, Kurumsal İktisat (s. 45-92) içinde. Ankara: İmge Kitabevi.
- Tabb, W. (2010). Marxism, crisis theory and the crisis of the 21st Century. *Science and Society*, 74(3), 305-323.
- Tauheed, L. F. (2011). A proposed methodological synthesis of Post - Keynesian and Institutionalist Economics. *Journal of Economic Issues*, 45(4). 819-838, doi: 10.2753/JEI0021-3624450404.
- Van Lear, W. ve Sisk, J. (2010). Financial crisis and economic stability: A comparison between finance capitalism and money manager capitalism. *Journal of Economic Issues*, 44(3), 779-793.
- Veblen, T. ([1899] 2003). *The theory of the leisure class*. Erişim adresi: https://discoversocialsciences.com/wp-content/uploads/2018/02/veblen_theory-leisure-class1.pdf
- Veblen, T. ([1904] 2005). *The theory of business enterprise*. New York: Cosimo Classics.
- Veblen, T. ([1920] 2013). *The vested interest and the common man*. New York: Forgotten Books.
- Whalen, C. J. (2012). Post-Keynesian Institutionalism after the Great Recession. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 10(1) Edward Elgar Publishing, 12 – 27.
- Wren - Lewis, S. (2018). Ending the microfoundations hegemony. *Oxford Review of Economic Policy*, 34(1-2), 55-69.
- Wright, R. (2018). On the future of macroeconomics: A new monetarist perspective. *Oxford Review of Economic Policy*, 34(1-2), 107-131.
- Young, A. T. (2012). The time structure of production in the U.S., 2002-2009. *Review of Austrian Economics*, 25(2), 77-92.
- Zalewski, D. A. ve Whalen, C. J. (2010). Financialization and income inequality: A Post - Keynesian institutional analysis. *Journal of Economic Issues*, 44(3), 757-777.