

Kriz, Kapitalizm ve Keynes

Ferda Dönmez Atbaşı

Yrd. Doç. Dr.

Ankara Üniversitesi

Siyasal Bilgiler Fakültesi, İktisat Bölümü

E-posta: donmez@politics.ankara.edu.tr

Özet: 2007- 2008 küresel malî krizinin başlıca tetikleyicileri arasında küresel malî piyasalarda hüküm süren likidite fazlası, Amerika Birleşik Devletleri'nde eşik altı konut ipotek sözleşmelerinin kurlsız olarak çoğalması ve buna malî kuruluşların yetersiz aktif-pasif ve risk yönetimi pratiklerinin eşlik etmesi sayılabilir. Yaşanan krizin çok geniş kredi alanlarına, küresel malî piyasalara ve nihayet meta piyasalarına yayılması bu krizi daha önce yaşanmış benzerlerinden farklı kılan nitelikleridir. Bu çalışmada söz konusu krizin nedenleri hatırlatılarak, Keynesçi bir perspektifle, krizlere yol açan fiyat köpüklerinin oluşma süreçlerinin kapitalizme için olduğu ve dolayısıyla rastlantısal olmadığı savı tartışılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Eşik altı konut-ipotek krizi, Keynes, mali kriz, varlık-fiyat köpükleri, Genel Teori.

Crisis, Capitalism and Keynes

Abstract: The excess liquidity prevailing in the global financial markets, the anomalous increase in the US Sub-prime mortgage agreements and the accompanying incompetent debit-credit management of the financial institutions can be counted as the leading triggering factors of the 2007-2008 global financial crises. The dissemination of the crises to the vast credit fields, global financial markets and finally to the commodity markets made the crisis unique among the several similar ones. After reminding the leading reasons of the crises, we argue from a Keynesian perspective that the asset-price bubbles that led to the crisis is embedded to capitalism, and so, not random.

Keywords: Sub-prime mortgage crisis, Keynes, financial crisis, asset-price bubbles, The General Theory.

Giriş

2007'de ABD finansal piyasalarında eşik altı konut-ipotek krizi olarak başlayan kriz, 2008 yılının sonlarında küresel malî piyasaları etkiler hale gelmiştir. Yaşanan krizin derinliği, zamanlaması ve etki alanının 1929 Büyük Buhranı ile karşılaştırılmaya başlanması içinden geçmekte olduğumuz sürecin yıkıcı etkilerinin çok ciddi bir düzeyde olduğunun delilidir. Şimdiye kadar

konuya ilişkin oldukça geniş kapsamlı bir literatür oluşturulmuş ve krizin çıkış mekanizması, tetikleyicileri ve küresel boyuta ulaşmasının dinamikleri ele alınmıştır.

Bu çalışmada ABD finansal piyasalarında yaşanan sorunun betimsel bir tahlili yapılmakta ve yaşananların kapitalizmin içsel mekanizmalarından kaynaklanmış olabileceği ihtimali üzerinde durulmaktadır. Yöntem olarak, Keynes'in Para Üzerine Risale (A Treatise On Money) adlı yapıtında inşa ettiği parasal dolaşım mekanizması hatırlatılarak, krize yol açtığı ileri sürülen sektörler arası uyumsuzluğun rastlantısal olmadığı ele alınmaktadır.

2007 – 2008 Küresel Malî Kriz'in Aşamaları

2007-2008 küresel *malî* krizi birçok çalışmada da ele alındığı gibi oldukça karmaşık ve çok yönlü bir süreç olarak yaşanmıştır. Krizin başlıca tetikleyicileri arasında küresel *malî* piyasalarda hüküm süren likidite fazlası, Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) eşik altı konut ipotek sözleşmelerinin kurlsız olarak çoğalması ve buna *malî* kuruluşların yetersiz aktif-pasif ve risk yönetimi pratiklerinin eşlik etmesi sayılabilir. Yaşanan krizin çok geniş kredi alanlarına, küresel *malî* piyasalara ve nihayet meta piyasalarına ve reel ekonomiye yayılması bu krizi daha önce yaşanmış benzerlerinden farklı kılan, çok yönlü bir tecrübe olduğu kanaatini yaratmıştır.

Likit olma özelliğini artarak kaybetmekte olan küresel tasarrufların çeşitli menkul kıymet formları arasında salınmasıyla oluşan varlık-fiyat köpüklerinin patlaması krize yol açmıştır. Süreci kategorize edersek başlıca beş aşama olarak ilerlemiş olduğunu görürüz (Orlowski, 2008: 3). Kriz ABD emlak piyasalarındaki köpüğün eşik altı ve eşik civarında konut ipotek kredileriyle daha da şişirilmesiyle başladı. İkinci aşamada ipotek piyasaları dışında başka varlık piyasalarına da sıçradı ve sadece ipotek firmaları ve yatırım bankalarını değil genel bankacılık sistemini de etkilemeye başladı. Üçüncü aşamada en kötü durumda olan bankalardan (Bear Sterns, Northern Rock ve daha sonra Lehman Brothers) büyük miktarlarda pasif çekilmesiyle, küresel likidite sıkıntısı tetiklenmiş oldu. Dördüncü aşamada temel olarak teminatlı borç yükümlülüklerinin (CDOs) çökmesiyle, küresel likidite vadeli piyasalara (*future markets*) yöneldi ve bu piyasalarda da köpük etkisi yaşandı. Son olarak, Eylül 2008'de Lehman Brothers'ın iflasını ilan etmesi ve ABD yatırım bankacılığının çökme noktasına gelmesiyle büyük miktarlarda fon risksiz menkul kıymetlere taşındı ve kriz tepe noktasını gördü (Orlowski, 2008: 8).

Krizin ortaya çıktığı dönemden önceki iki yıl içinde faiz hadleri artmaktaydı. Bu gidişat kredi piyasası düzenlemelerinde değişikliklere, bankacılık sisteminde bir gevşeklik haline ve normal ihtiyatlı kredi verme standartlarında bir gerilemeye yol açtı. Faiz hadlerinin normalin çok uzağında düşük seyrettiği uzun bir dönem yaşanmış oldu. Böyle bir ortamda geri dönmeyen ipoteklerle birlikte, maraz, ABD yatırım bankalarına ve ticari

bankalarına ve gelişkin bir türev piyasaları ağı aracılığıyla da tüm dünyaya sıçradı. İzleyen dönemde krizin reel ekonomiyi de etkisi altına alması ciddi bir kredi alma zorluğu süreci ve hisse senedi piyasalarının da çökmesi ve durgunluğa yol açmasıyla gerçekleşti (Bordo, 2008: 15).

Özetleyecek olursak ABD’de malî kuruluşlar kredi siciline bakmasızın insanları ipotekli konut kredileriyle borçlandırdılar. Borç verme sürecini çığırından çıkaran buluş, kredilerin menkul değerlere dönüştürülmesi oldu. Çürük krediler, kredi veren malî kuruluş için riskli değildi çünkü krediler menkul değerlere dönüştürülünce risk de başkalarına devrediliyordu (Boratav, 2009: 168).

"İlk kredi açan kuruluş için borcun ödenip ödenmemesi önem taşımaz; zira, borç başkasına satılmıştır; risk ona geçer. Bu borç senetlerinin, tekrar ve tekrar, üstelik yepyeni (örneğin kredi kartlarına bağlı) borçlar da eklenerek satılması sonunda kimin, ne kadar borçlu olduğu bilinemez; üstelik bu borç senetlerinden oluşan varlıkların değeri de hesaplanamaz. Bu karmaşık finansal araçlar, sonunda, sermaye piyasalarının da tıkanmasına yol açtılar" (Boratav, 2009: 169).

O halde bu süreç içinde değeri ve güvencesi belirsizleşen menkul değerlerin satılması nasıl gerçekleşti? Gerçekleşti çünkü pek çoğu devasa finansal kuruluşlar olan alıcılar ve pazarlayıcılar köpüğün şişmeye devam edeceği beklentisine sahiptiler. Üstelik borca dayalı menkul değerlerin tahsil edilememe riskine karşı sigortalanmasından oluşan "finansal ürünler", riski sigorta şirketlerine devrediyordu.

Öyleyse beklentiler o yönde olduğu için şişmeye devam eden köpük ne vesileyle patladı? Çeşitlilik gösteren ve kim tarafından tutulduğu neredeyse takip edilemez düzeyde karmaşıklaşan *finansal varlıklarda* gerçekleşen değer artışları, milli gelirin büyüme hızının üstünde seyrettikçe, köpük şişmeye devam eder ancak elbette bunun doğal bir sınırı vardır. O doğal sınırın ne olduğunu şöyle ifade etmek mümkündür: Kişisel borçlar çevrimin sonunda kişisel gelirlerden, ücretlerden ödenecektir. Mevcut durumda borçlar ücretlerden daha hızlı artmaktadır. Bu çevrimin bazı halkaları ödenemeyen borçlar nedeniyle kopunca, bunların bağlı olduğu menkul kıymetlerin değeri de hızla düştü. Bankalar, finansal kuruluşlar ellerinde çok yüklü miktarda değersiz kâğıt olduğu gerçeğiyle baş başa kaldılar. *Varlıklarının bir bölümü bu kâğıtlardan oluşan banka bilançoları da olağanüstü bozuldu. Bankalar birbirlerine kredi vermeyi kestiler ve finansal sistem durma noktasına geldi* (Boratav, 2009: 170).

Keynes’te Fiyat Köpükleri

Keynes, Risale’de (*A Treatise on Money*) parasal çevrimin endüstriyel ve mali olmak üzere iki bileşeni olduğundan ve bunların sırasıyla malların ve

hizmetlerin çevrimiyle, menkul kıymetlerin sahipliği çevrimleri olarak ifade edildiğinden söz eder. Endüstriyel çevrimdeki para, harcamalar ve üretim düzeyiyle yakından ilişkililikten, mali çevrim Keynes'in 'ayı pozisyonu' dediği miktarı anlatır ve bu kavram, menkullerini açığa satıp kaynaklarını akışkan formda tutanları kasteder. Farklı ayı pozisyonu durumlarıyla ilintili olarak dört çeşit spekülasyon piyasası tarif eder ve bu dört aşama iş çevrimlerinde farklı fazlara denk düşer (Keynes, 1933: 243).

Birinci dönem azalan ayı pozisyonu dönemidir ve tasarruf mevduatlarının azalması likiditenin menkul kıymetlere aktığı, dolayısıyla menkul kıymet fiyatlarının arttığı fazı anlatır. Bu dönemi 'fikir birliği olan boğa piyasası' olarak adlandırır. İkinci dönem 'fikir ayrılığının başladığı boğa piyasasıdır ve bu dönem menkul fiyatları artarken ayı pozisyonunun da artmaya başladığı fazdır. İki faz arasındaki en önemli fark ilkinde piyasa aktörleri menkul fiyatlarının henüz yeterince artmamış olduğunu düşünürlerken ikincisinde artan sayıda aktörün artık menkul fiyatlarının daha fazla artmayacağını düşünür hale gelmesidir. Üçüncü dönem 'fikir birliği olan ayı piyasası' olarak adlandırılır ve ayı pozisyonunun arttığı ve menkul fiyatlarının düştüğü zaman dilimidir. Dördüncü ve son dönem ise 'fikir ayrılığının başladığı ayı piyasasıdır ve azalan ayı pozisyonunu ve menkul fiyatlarının arttığı dönemi anlatır. İki dönem arasındaki en önemli fark ilkinde bütün yatırımcıların menkul fiyatlarının yeterince düşmediğini düşünmesi, sonuncusunda ise artan sayıda yatırımcının menkul fiyatlarının yeterince düştüğünü düşünmesi ve ona göre portföyünü belirlemesidir (Keynes, 1933: 246).

Ana akım finans öğretisine göre zaman içinde belirli bir noktada yeni bir bilgi yoksa 'menkul kıymet fiyatları yeteri kadar artmamış ya da azalmamış' demek anlamlı değildir. Çünkü eğer kıymetlerin gerçek değerinden daha ucuz olduğu düşünülüyorsa arbitrajcular satın alır ve kıymetlerin değerini dengeye getirir. Aynı şekilde, eğer gerçek değerlerinden daha pahalı oldukları düşünülüyorsa arbitrajcular satışa geçip fiyatı denge noktasındaki 'gerçek' değere düşürürler diye varsayılır.

Öte yandan Keynes'in Risale'deki yaklaşımı 'finansla davranışsal yaklaşım' bakışıyla uyumludur ve bu yaklaşımın da ana mesajı şudur: Arbitrajcular menkul kıymetlerin gerçek değerinin ne olduğunu biliyor olsa bile fiyatlar gerçek değerden saptığında risksiz arbitraj yapma olanakları yoktur, çünkü belirli bir zaman dilimi içinde iki çeşit riske maruz kalırlar (Ertürk, 2005: 5):

- Arbitrajcı kıymetlerini açığa sattığı zaman, gerçekten portföyündeki kağıtları elden çıkarması gereken güne gelene kadar ekonomi o kadar hızlı büyüyebilir ki, menkul kıymetin gerçek değeri artabilir.

- İkinci durumda da, portföyünü boşaltması gereken güne kadar açığa sattığı kâğıtların zaten aşırı olan değerleri daha da artabilir.

İki durumda da zarara uğrama riski olduğundan arbitrajcının hareketleri kısıtlıdır. Kaldı ki, arbitrajcının sözü edilen bu menkul kıymetlerin gerçek değerinin ne olduğunu bilemediği durumu düşünürsek, risksiz arbitrajın imkânlı ve verimli olmama tezi daha da anlamlı bir hâl alır.

Risale'de de Keynes, menkul kıymet fiyatları gerçek değerlerinden saptığında 'kanâat' dışında otomatik olarak fiyatları dengeye getiren bir mekanizma yoktur der. Yani menkul kıymet fiyatlarının gerçek değerlerinden yukarıda olduğu düşünülürken bile, eğer piyasadaki kanâat, fiyatların hâlâ artacağı yönündeyse, yani fikir birliği halinde boğalık durumu devam ediyorsa fiyat artışının önünde bir sınır yoktur. Ancak artış devam ederken, aylık derecesi yavaş yavaş artmaya başlar ve yatırımcıların bazıları fiyatların yeterince artmış olduğunu düşünüp portföylerini boşaltmaya başlar ve işte bu kanâat farklılaşması şişen fiyatları kontrol altına alır. Bu farklılaşma aynı zamanda genişleme döneminde olan iş çevriminde de dönüm noktası olur.

1953'te Friedman, istikrarsızlaştıran spekülasyonun kârlı olmadığını ve dolayısıyla devam ettirilemez olduğunu ileri sürmüştü (Friedman, 1953: 133). Bu sava dayanarak Ortodoks iktisat yazını spekülasyonun istikrarın kalıcı olmasını sağlayan bir mekanizma olduğu savını kabul etti. İddiaya göre istikrarı bozan spekülasyon 'normal' işleyen bir piyasada imkânlı değildi. Mantığı, bildiğimiz basit arbitraj mekanizmasına dayanıyordu. Bu analize göre bir yanda menkullerin gerçek fiyatlarını bilen 'akıllı' yatırımcılar vardı, diğer yanda da gerçek fiyatları bilmeyip sadece 'kanaat' sahibi olan eksik bilgili yatırımcılar vardı.

Eksik bilgililer piyasa kervanına kapılıp fiyatları gerçek değerlerden saptırdıkça risksiz arbitraj olanağı yaratıyorlardı. Akıllı yatırımcılar da ters yönde hareket edip kâra geçiyorlardı. Birincilerin zararı ikincilerin kârına dönüşürken fiyatlar da dengeye geliyordu.

Ortaya konulduğu gibi akıllı yatırımcıların menkullerin 'gerçek' değerini bildikleri gibi güçlü bir varsayıma inansak bile bilinen bu gerçek değer in mutlaka gelecekte beklenen değere eşit olması gibi bir kural yoktur. Bu nedenle zarara uğramaktan korkan akıllı yatırımcılar başlangıçta edindikleri pozisyonları sınırlı tutarlar. Üstelik gerçek değeri bildikleri varsayımından vazgeçersek teoride risksiz arbitraj olanaklarını değerlendirdikleri tartışılan akıllı yatırımcıların aslında daha büyük risklerle karşı karşıya olduklarını görürüz. İşte bu nedenlerden, finansa davranışsal bakan modern yaklaşım arbitraj olanaklarının sınırlı olduğunu ileri sürer (Ertürk, 2005: 7).

Benzer şekilde Keynes'in meşhur güzellik yarışması analogisi şunu anlatır:

“Spekülatörler menkullerin gelecekteki fiyatları hakkındaki beklentilerini sadece gerçek değerlerinin ne olduğu üzerinden kurgulamazlar. Başka yatırımcıların piyasadaki ortalama beklentinin ne olacağı yönündeki beklentilerini de tahmin etmeye çalışırlar. Yani piyasanın kanaati de gelecekte fiyatların ne olacağı beklentisini etkileyen önemli bir faktördür. Bu durumda, cari fiyatlardaki değişme gerçek değer ne olduğu yönündeki beklentiler ve başka yatırımcıların piyasadaki ortalama kanaatin ne olacağı yönündeki tahminlerinin bir bileşkesidir.”

Bu yaklaşıma göre spekülasyonun istikrarı koruyucu mu yoksa bozucu mu olacağı, yatırımcıların gerçek değer ne olacağı hakkındaki kanaatlerine göre diğer yatırımcıların başkalarının kanaatinin ne olduğu hakkındaki kanaatine vereceği görelî öneme bağlıdır. Eğer kendilerinden çok diğer yatırımcıların kanaatine ağırlık verirlerse cari fiyatlardaki değişmelere daha duyarlı hale gelirler.

Keynes Risale’de menkul kıymet fiyatlarının iktisadi çevrim boyunca nasıl bir yol izlediğini açıklarken, çevrimin hangi döneminde olduğuna bağlı olarak spekülasyonun istikrar sağlayıcı ya da bozucu olabileceğini söyler.

Buna göre, çevrimi iki ana döneme bölersek erken dönemde yatırımcıların ortalama beklentisi menkul fiyatlarının gerçek olduğuna inanılan değerden daha düşük, geç dönemde de daha yüksek olduğu yönündedir. Geç dönem varlığını ve devam etme süresini bankacılık sistemine borçludur. Çünkü bu evrede bankacılık sistemi ayı fonlarını, menkul fiyatlarının hala artma eğiliminde olduğunu düşünen boğa eğilimli yatırımcılara tahsis eder. Yani, her iki evrede de fiyatlar artar ancak, erken dönemdeki fiyat artışı ekonominin temel değişkenleri tarafından sağlanırken, geç dönemdeki artış spekülasyona bağlıdır. Bu nedenle, Keynes Risale’de, iktisadi çevrim boyunca beklenti esnekliğinin içsel olarak değiştiğini savunur (Ertürk, 2005: 8).

Özet olarak, menkul kıymet piyasasındaki yatırımcıların iktisadi çevrim boyunca verdikleri kararı iki ana değişken etkiler: Yatırımcıların kendi kanaatleri ve beklenti esneklikleri. Eğer beklenti esneklikleri yüksekse yani başkaları, başkalarının fiyatların nasıl seyredeceği yönündeki eğilimlerine kendi hissiyatlarından daha fazla ağırlık veriyorlarsa yaptıkları spekülasyon istikrarı bozma yönündedir ve cari fiyatlardaki değişmelere olan reaksiyon hızları da artar. Yani kanaat fiyatlardaki şişkinliği daha da artırıcı yönde olur.

Neoliberalizm, 2008-2009 Krizi ve Keynes

Dünya henüz Büyük Bunalım’ın tahribatıyla baş etmeye çalışırken yazdığı Genel Teori adlı yapıtında, Keynes dönemin hâkim iktisat yazınına savaş açmış ve özellikle üç konuda çok köklü sarsıntılar yaratmıştır. Keynes, Genel Teori’de Say yasasını ve Paranın Miktar Teorisini reddediyordu. Üstelik iktisadi faaliyetlerin geriye döndürülemez bir tarihsel zamanda gerçekleştiğini,

bu nedenle iktisadi öznelerin geleceğe dönük beklentiler oluşturduğunu ve bunların sadece akılcı olmaktan ibaret olmayıp piyasadaki psikolojik durum ile de belirlendiğini savunuyordu (Keynes, 2008: 41).

Sözü edilen ilk iki konu bu makalenin içeriğini doğrudan ilgilendirmediğinden daha az önemli olmamalarına rağmen onları bir yana bırakalım. Üçüncü husus, yani psikolojik bileşenin iktisadi karar alma sürecindeki rolü Keynes'in ana akım iktisadi düşünceyi reddetmesinde yaşamsal önem taşımaktadır. Bir önceki bölümde detaylarıyla ele aldığımız gibi, meseleyi Genel Teori'den önce Risale'de de fazlasıyla tartışmış ve önemine vurgu yapmıştır.

Bu görüşe göre, kapitalist bir ekonomide finansal piyasalarda köpükler oluşması rastlantısal bir olgu değildir. Sözü edilen köpüklerin oluşması aktörlerin kendi beklentileri ve başkalarının ne beklediğine dair beklentileri aracılığıyla gerçekleşir. Dolayısıyla, 2008-2009 ABD ipoteğe dayalı konut piyasasında gözlenen köpüğün oluşması ve aşırı şiştikten sonra patlaması sistemin yapısal gerçeklerinden biridir. Çünkü ana akım öğretinin ileri sürdüğü gibi herhangi bir finansal piyasada fiyatları dengeden uzaklaşmaktan alıkoyan kendiliğinden bir düzenek yoktur. Aksine iktisadi aktörlerin beklentileri iktisadi çevrimin hangi aşamasında olduğuna bağlı olarak fiyatları dengeden daha da uzaklaştırma yönünde gerçekleşebilir. Nitekim önceki bölümlerde ele aldığımız gibi 'şimdilik' son krizin tetiklenişi de bu teoriyi doğrular biçimde gerçekleşmiştir.

Başka bir deyişle köpüğün şiştiği süreç içinde değeri ve güvencesi belirsizleşen menkul değerlerin hâlâ satılmaya devam etmesi Keynes'in Risale'de işaret ettiği gibi gerçekleşti çünkü yüklü miktarda portföy yöneten finansal kuruluşlar yani alıcılar ve pazarlayıcılar köpüğün şişmeye devam edeceği beklentisine sahiptiler. Dolayısıyla çevrimin ikinci aşamasında – başkalarının ne beklediğine dair olan beklentilere daha ağırlık verildiği dönem- söz konusu beklentiler, fiyatları dengeden daha da uzaklaştırıcı şekilde hareket etmiş oldular.

Üstelik bütün bunlar, Keynes'in Risale'de yahut Genel Teori'de tahlil ettiği kapitalizmden çok farklılaşmış bir kapitalizm içinde cereyan etti. Elbette kapitalist üretim ve bölüşüm sisteminin temel gelişmeleri korundu ancak neo liberalizm olarak adlandırılan son yirmi yıllık süreçte dünya kapitalizmi önemli dönüşümlere uğradı.

"Keynesçi Uzlaşma" diye anılan neo liberalizm öncesi kapitalist örgütlenme, ABD, Avrupa, Japonya ticaret üçgeninde yani merkezde yüksek büyüme oranları, yoğun teknolojik ilerleme, sağlık ve sosyal güvenlikte iyileşme, alım gücünde yükselme ve işsizlikte düşüş eğilimleriyle tanımlanabilir. Ancak hatırlanacağı gibi kâr hadlerinin düşmesinin ardından dünya ekonomisi yapısal bir krize girmiş ve büyüme oranlarının azalması ve artan işsizlikle beraber 1970ler krizi başta ABD ve Büyük Britanya olmak üzere merkez ülkelerde baş gösterip ardından çevre ülkelere yayılmıştı. Neo

liberal sosyal ve iktisadi düzen böyle bir ortamda şekillendi (Dumenil ve Levy, 2007: 32).

Ele aldığımız konu itibariyle kapitalizmin bu yeni birikim süreci şöyle önemli bir sonuç doğurdu: Faiz oranlarının 1979'dan başlayarak düzenli olarak yükselmesiyle reel faiz oranları da yükseldi ve finansal faaliyetler reel faaliyetlere nazaran daha çekici hâle geldi. Finansal yatırıma yönelik bu eğilimleri ifade etmek üzere "finansallaşma" terimi ortaya çıktı. Reel sektördeki faaliyetlere nazaran daha zahmetsiz kazançlar elde edilebilen bu sektördeki kârlılığın artmasıyla, finansal kuruluşlar genişledi ve dolayısıyla sektör büyüdü. Yeni finansal ürünlerin ortaya çıkmasıyla yaratılan borç ilişkilerinde riskin bu araçları tutacak olan aktörlere devredilmesi imkânı doğdu ve dolayısıyla köpüklerin oluşması daha kolay bir hâle geldi.

Son tahlilde, Keynesçiliğin ana akımdan ne ölçüde bir kopuşa olanak sağladığı, kullandığı öznel değer teorisi ve mikro temeller düzleminde hâlâ tartışmalıdır. Ancak finans kapitalin kendine içkin bir istikrarsızlık sorunu olduğunu, "piyasaların psikolojik durumu" kavramını yazına sokarak yaşanan krizlerden onlarca yıl önce ve finansallaşma anlamında çok daha az gelişmiş bir kapitalizmi tahlil ederek saptamış olması, üstadın teorik açıklayıcı gücünü ispata yeter delildir.

Kaynakça

- Boratav, K., 2009, *Bir Krizin Kısa Hikayesi*, Arkadaş Yayınevi, Ankara.
- Bordo, M. D., 2008, "A Historical Perspective on the Crises of the 2007-2008", *Central Bank of Chile Twelfth Annual Conference on Financial Stability, Monetary Policy and Central Banking, Santiago*, Chile November 6-7 2008.
- Dumenil, J. & Levy, D., 2007, "Neoliberal (Karşı) Devrim", içinde *Neoliberalizm Muhalif Bir Seçki*, Yordam Kitap, İstanbul.
- Ertürk, K., 2005, "Economic Volatility and Capital Account Liberalization in Emerging Economies", *International Review of Applied Economics*, 19 (4).
- Friedman, M., 1953, *Essays in Positive Economics*, Chicago Press.
- Keynes, J. M., 1933, *A Treatise on Money* (2 Cilt), MacMillan, London.
- _____, 2008, *İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*, Kalkedon, İstanbul.
- Orlowski, L. T., 2008, "Stages of the 2007/2008 Global Financial Crises: Is There a Wandering Asset-Price Bubble?", *Economics, The Open – Assessment E-Journal, Discussion Paper*, Nr. 2008-43, <<http://www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers/2008-43>>.