

10.33537/sobild.2020.11.1.15

Makale Bilgisi

Gönderildiği tarih: 07-11-2019
Kabul edildiği tarih: 25-12-2019
Yayınlanma tarihi: 31.01.2020

Article Info

Date submitted: 07-11-2019
Date accepted: 25-12-2019
Date published: 31.01.2020

PARA VE MALİYE POLİTİKALARI SINIRLARINA 2008 KRİZİ NEDENLERİ EKSENİNDE BAKIŞ

*LIMITS OF FISCAL AND MONETARY POLICIES
IN THE PERSPECTIVE OF 2008 CRISIS REASONS*

Tuğba DEMİRTAŞ

Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Siyasal Bilgiler,
Doktora Öğrencisi, tugbademirtas.tdm@gmail.com

Anahtar sözcükler

2008 krizi, kriz nedenleri, para ve
maliye politikaları

Keywords

2008 crises, reasons of the crises,
fiscal and monetary policy

Öz

2008 krizinden günümüze geçen zamana rağmen etki alanının büyüklüğü ve küresel politikaları şekillendirmesi sebebiyle önemini hala korumaktadır. Krizin oluş şekli, başlamasına sebep olan unsurlar, alınan tedbirler ve çıkış stratejileri ne ilktir ne son görülmektedir. Nitekim geçmişten günümüze yaşanan krizler silsilesi de incelendiğinde bu tablonun kendini tekrar ettiği de gün yüzüne çıkmaktadır. Bu çalışmada 2008 krizi etrafında nedenleri sorgulanacak ve bu nedenlerin çözümleri para ve maliye politikası ekseninde değerlendirilecektir.

Abstract

In spite of the passing time since the 2008 crises, it is still protect its importance with the sphere of influence area and its potetial of the shaping current policies. It is well known that this crisis with its occurance, reasons, cautions and exit strategies is not the first one or the last. Thus, when all the crises analyzed from now to before repeating picture of the crises comes to scene. In this study, reasons of the 2008 crises is searched and fiscal and monetary policies critisized within this perpective.

Giriş

2008 krizinden bugüne krizin etkilerini çözmek için atılan adımların hala küresel sistemin belirleyicisi olduğu gözlemlenmektedir. Bu sebeple kriz etki alanının büyüklüğü ile tüm politika dinamiklerinin yeniden şekillenmesine sebep olmuş fakat kalıcı bir çözüm de getirememiştir. Tarihi perspektife dönüp bakıldığında 2008 krizi ne ilk ne de son krizdir. Krizler dinamikleri açısından incelendiğinde krizin başladığı merkezde yaşanan temel kronik sorunların krizi hızlandırıcı etkisi olduğu bilirse de küresel sistemin iç içe geçmiş alması yapıyı günümüz krizlerini daha da birbirine bağımlı hale getirmiştir. Özellikle finans sisteminin hareket alanının da giderek büyümesiyle yapısal ve kronik sorunların yayılması da aynı yönde olmuştur. Burada iki yönlü bakış açısı geliştirmekte fayda görülmektedir. Kriz; bankacılık ve finansın krizinin reel sektör, toplum ve devletler krizine dönüşmesi midir yoksa toplum, reel sektör ve devletler krizinin bankacılık ve finans krizine çıkması mıdır? Bir diğer ifade ile finansal sistemin krizlerin sebebi olduğu kadar, finansın oluşumuna sebep olan ve yapılanmasını etkileyen kronik sebepler de kriz oluşumunda ve krizleri analizde temel etkindir. Bu ve benzeri çok yönlü bakış açısına literatürde de yer verilmiştir.

Ülkelerin krizden çıkış stratejileri ve gelecek dönemdeki temel stratejilerinin de ana belirleyicilerinin para ve maliye politikası olacağı görülmektedir. Geline nokta da bu iki politika aracının da sınırlı bir alanının olduğu ve birbirini etkilediğini de söylemek mümkündür. Fakat her şeyden önce geliştirilen stratejilerin öncesinde sorunların doğru tespit edilmesi de başlı başına bir konudur.

2008 krizi bu açıdan bakıldığında geçmiş krizlerle kıyaslandığında bir kırılım noktası olmuş ve farklı açıdan bakılarak yapılan değerlendirmeleri de fazlasıyla literatüre katmıştır. Bu çok yönlü bakış açısı bir tarafta krizi parasal ve finansal açıdan ele alırken; kredi ve tasarruf kanalını öne çıkarmış; diğer taraftan üretim ve büyüme noktasını temellendiren bakış açısı yapısal sorunlara değinmiştir. İnsanı merkeze koyan ve davranışları sorgulayan davranış bilimi ise rasyonel birey kavramından yola çıkarak sorunları temellendirmeye çalışmıştır. Birçok bakış açısı ise gelir eşitsizliği, düşen reel gelirler, talep yetersizliğini de maliye politikaları ekseninde alarak krizi temellendirmiştir.

Bu bakımdan krizin nedenleri bu çok boyutlu bakış açısı ile parasal genişleme, küresel tasarruf fazlası, analiz eksikliği, talep kanalı ve gelir eşitsizliği, davranışsal nedenler, vergi devletinin sonu, piyasalara aşırı güven, artan kamu borcu ve borçluluk, analiz eksikliği, yanlış kredi politikası, karlı yatırımların azalması, üretimden kopan finans piyasaları, bozulan büyüme kompozisyonu ekseninde değerlendirilecektir. Bu çok yönlü bakış açısı para ve maliye politikası çerçevesinde ayrıştırılacak ve para politikasının etkisi sorgulanacaktır.

1.Para Politikasının Etki Edebileceği Nedenler

Krizin nedenleri irdelendiğinde ikili bir bakış açısı ortaya çıkmaktadır. Para politikasının etki edebileceği nedenler ve maliye politikasının etki edebileceği nedenler. Bu konu ikili ve çok yönlü etkileriyle de değerlendirilebilir olmakla beraber ana temalar tek yönlü incelenecektir.

1.1.Parasal Genişleme ve Yanlış Kredi Politikası

Krizin nedenlerini ele alırken para politikasındaki aşırı genişletici tutumun etkilerini ele alan; düşük faiz oranları, kontrolsüz parasal genişleme ve kredi kanalının etkisini eleştiren Keynesyen, Yeni Keynesyen, Post Keynesyen ve Ortodoks literatürün bu konuda hemen hemen aynı noktada buluştuğu söylenebilir.

Parasal genişlemenin krizin nedeni olduğu ve bunun bir konjontürel etkisinin olduğunu aktaran ana söylemin Minsky'den geldiği bilinmektedir. 2008 krizi öncesi piyasada gerçekleşen düşük faiz oranları ve yüksek parasal genişleme politikası da Minsky'nin konjontür teorisi ile açıklanabilmektedir. Hedge, spekülasyon ve ponzi borçlanma kalıplarının döngüselligi ise genişletici parasal politikaların, aşırı iyimserliğin de etkisiyle sonunda normal risk düzeyinden en riskli seviyeye çıkan bir borçlanma düzeyine sebep olduğu görülmektedir. Bu durum sadece devletlerin değil ekonomideki diğer birimlerin de aynı etki altında kalabileceğini açıklamaktadır. (Minsky,1992). Her şeyin iyi gittiğini düşündüğümüz dönemlerin, karlarındaki artış, yatırımlarda ivmenin karların ve beklentilerin üzerinde kontrolsüzce genişlemeyi desteklemesi döngüsel olarak krizle sonuçlanmaktadır. (Minsky,2013,ss.12-13) Bu yapının süreçleri aynı zamanda borçluluk seviyesini de etkilediğinden hem tüketim hem de yatırım kanalı da nihai etkide bozulmaktadır. Bu konu iyi dönemlerin optimist bakış açısını ve alınmayan tedbirleri de gündeme getirmektedir. (Blanchard, 2008a); (Blanchard,2009b)

Ülkelerin yatırımları ve talebi teşvik etmek için aldığı en temel politika tedbirlerinin arasında düşük faiz oranları vardır. Fakat bu durum parasal genişleme ile beraber kredi enflasyonuna da sebep olmaktadır. 2008 krizi öncesi ABD'de ve artçıların yaşadığı ülkelerde de karşımıza çıkan bu olmuştur. Çünkü gereğinden fazla parasal genişleme mortgage krizini hızlandırmıştır. Burada karşımıza şu sonuç da çıkmaktadır. Yatırım ve talep genişlemesi için atılan bu adım kredi enflasyonunun da etkisiyle yatırımlarda dalgalanmaya da sebep olabilmektedir. (Kılınçoğlu,2016,s.184);(Figura,2005,s.23);(Cin,2012,s.7) Bu durum ülkelerin birbirinden etkilenmesi ile krizin daha da genişlemesine de sebep olabilmektedir. Örneğin 2008 krizinde İtalya, İrlanda, Yunanistan gibi ülkeler faiz kuralından sapmanın etkisini yaşamıştır. (Taylor, 2008a); (Taylor, 2014b, ss.61-62) Dolayısıyla parasal genişleme süreci de risk alma davranışları gibi birbirinden etkilenerek ve birbirine bağımlı bir hale gelmiştir. Bu durum ABD ekonomisinde parasal genişlemenin büyümeyi desteklemek yerine yıkıcı etkisini de açıklamaktadır. Çünkü bu etki finansal genişlemeyi de beraberinde getirerek yükselen piyasalarda balonlara sebep olurken tıpkı Minsky'nin dediği gibi

spekülasyonları da fazlasıyla artırmaktadır. (Stiglitz,2010a, ss.332-334); (Stiglitz,2013b, s.100)

Merkez Bankaları'nın yetkileri dâhilinde bu aşamada ve uzun vadede alabileceği önlemler arasında bu aşırı genişlemeyi kontrol altına almak olabilir. Fakat bu tarz tedbirlerin süreçleri sadece geciktireceği üzerinde de durulmaktadır. Bununla beraber döngüsel hareketin mevcut durumdaki zarar verici etkisi de bu şekilde daha kontrollü de aşılabılır. Diğer taraftan krizden çıkış amacıyla Merkez Bankaları'nın nihai borç veren merci gibi çalıştığı, stres altındaki kurumlara likidite enjekte ettiği görülmektedir. Bu duruma getirilen en temel eleştirilerden birisi ise bu yapılanmanın borç deflasyonunu kırmakla birlikte finansal yapının onaylanmasını sağlamasıdır. Bu sebeple aslında finans kaynaklı sorunlar sürerken, derinleşmeye de devam edecektir. (Minsky,2013,s.10)

Konunun ele alındığı bir diğer nokta ise parasal genişleme aktörlerinin yani bankaların kredi politikalarını uygulama şekli olmuştur. Bu durum sermayenin yanlış ve riskli dağıtımını sorununu karşımıza çıkarmaktadır. Eleştiriler de bu noktada kaynakların girişimciler yerine hane halkına dağıtılması üzerine getirilmiştir. Bu sebeple de üretken alana kaynakların aktarılması gerektiği üzerinde durulmuştur. (Stiglitz,2010,s.322) Fakat bu bakış açısında da artan arzın hangi talep kanalıyla destekleneceği konusunda bir açıklama görülememektedir. Bankaların kredi verirken yaptığı temel hatalardan bir diğeri ise tasarruflarının üzerinde kredi vermeleridir ki bu da uzun dönemde hem risk maliyetlerini artırmakta hem de krize sebep olabilmektedir. Ani para talepleri de kriz dönemlerinde bu tutumun bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Tasarrufların üzerinde risk dağıtım kanallarının açılması üzerine Keynes 1913'te yayımladığı makalesinde bu konuya açıklık getirmiştir. Fazla kredi verebilme potansiyelinin riskli yapının nihai kriz etkisini de açıklamıştır. (Skidelsky,2010,ss.59-60)

Krizlerin bankacılık kaynaklı olduğu ele alındığında Merkez Bankaları'nın düzenleyici otoriteler ile kontrol mekanizmaları geliştirmelerinin önemi açığa çıkmaktadır. Burada ilk önce akla gelen aşırı kredi genişlemesinin tasarrufların üzerinde risk oluşturma potansiyelini sınırlamak olduğudur.

1.2.Analiz Eksikliği

Kriz boyunca en çok eleştirilen noktalardan bir diğeri ise krizin neden erken tespit edilemediği olmuştur. Bu noktada erken tespit kadar süreç içerisinde atılan adımların yeterince iyi analiz edilmemesi temel eleştirilerden birisidir. Burada üç temel nokta mevcuttur. Birincisi ev fiyatlarının hızla düşerek talebin artıyor olmasının etkisidir. Çünkü böyle bir sürecin sonunda balon fiyatların oluşacağı görülememiştir. İkinci nokta ise kredilerin aşırı menkulleştirilmesi ile dağıtılan riskin ölçümünün zorlaşmasıdır. (Blanchard,2008a); (Blanchard,2009b) Üçüncü nokta ise ev fiyatlarındaki ani düşmenin öngörülememesi sebebiyle hane halkı gelirin ve devamında tasarruflarının aşınması olmuştur. Bu durum hane halkı tarafında çöküşü de beraberinde getirmiştir. (Stiglitz,2010a); (Stiglitz,2012b,ss.97-98)

Merkez Bankaları'nın böyle bir noktada atabileceği adımlar elbette analiz tekniklerini geliştirmek ve erken tespit sürecini hızlandırmak olacaktır. Atılabilecek bir diğer nokta ise yine düzenlemelerle bu süreci kontrol altına almak olabilir.

1.3.Davranışsal Nedenler

Krizden hemen sonra davranış bilimcilerin Yeni Keynesyen ve Davranışsal İktisat tartışmaları altında krizi bu boyutta değerlendirdiği de bilinmektedir. Aslında bu açıklamalar rasyonel birey tezinin de sonunu getirmiştir. Burada ödül-ceza mekanizması, aşırı iyimserlik, sürü psikolojisi gibi kavramlar etrafında kriz ele alınmıştır.

Ödül-ceza mekanizmasının, hem finansal kuruluşlar hem de bireyler açısından riskli davranışları destekler yapısının krizi hızlandırdığı üzerinde durulmaktadır. Burada bankaların risk alma davranışının arkasında yatan temel etken ise kriz sonrası süreçlerde sürekli bir kurtarıcı tarafından kurtarılacaklarını bilmeleri yatmaktadır. Bireyler açısından değerlendirildiğinde ise bankacıların ve finansal şirket yöneticilerinin aşırı riskli işlemlerden kar payı alması, risk düzeyinden değil kredi hacminden ödüllendirilmesi; olası kriz döneminde ise bu işlemlerden dolayı yatırıma maruz kalmamaları sorumsuz davranmalarına sebep olmuştur. Kısa vadeli alım-satım işlemlerinin de ödüllendirilmesi açgözlülüğün krizi olarak da tanımlanmıştır. (Stiglitz,2010,s.326); (Roubini ve Minh, 2011,s.39)

Krizi açıklayan bu bakış açısının ele aldığı bir diğer nokta ise aşırı iyimserlikle işlerin hep iyi gideceği saplantısı olmuştur. Bu durum hem finansal şirketlerde hem de bireysel aktörlerde görülmüştür. Burada öne çıkan; varlıkların değerlenmeye devam edeceği beklentisi ile alımlarının artması ve iyimserlerin kötümserlerin üzerinde piyasada alım-satımı yapmaya devam etmesidir. Bir diğer ifade ile krizin arkasında yatan varlık fiyatlarının aşırı iyimserler tarafından şişirilmiş olmasıdır. Diğer taraftan yatırımcılar da değerlendirmelerini bu varlık fiyatlarına göre yaparak kestirme yollara başvurmuştur. Firmalar, bankalar ve kredi derecelendirme kuruluşları açısından da değerlendirildiğinde bu kuruluşların da riskli varlıkları görmezden geldiği ya da göremediği bakış açısı öne çıkarılmıştır. Bu davranış sigara içen bireylerin sigara içmenin zararlarının daha az olduğuna kendilerini inandırmalarına benzetilmiştir.

Krizin hızlanması sürecini ise sürü psikolojisi olarak değerlendiren bakış açısı bireylerin kayıpları kazançlardan daha fazla görmeye eğilimli olduğu vurgusunu yapmıştır. Bu sebeple kriz, varlık fiyatlarının hızla inmesi ile toplu davranışları da beraberinde getirmiştir. Krizin ya da krizlerin ani çıkışlarla çöküşü beraberinde getirmesi de bu sebeptir. (Barberis,2011); (Barberis, Greenwood, Jin ve Schleifer, 2016)

Tüm bu açıklamalar bize krizle beraber rasyonel birey savının sonunun geldiğini de göstermektedir. Burada düşünülmesi gereken Merkez Bankaları'nın böyle bir süreçte politika geliştirerek krizin önüne geçip

geçemeyeceği olmalıdır. Piyasaları ve bireyleri kendi haline bırakan bir sistemin bu değerlendirmeye göre krize çıkması kaçınılmaz görülmektedir. Bu sebeple ödül-ceza ve kontrol mekanizmalarının yeniden düzenlenmesi, kuralların şekillenmesi ve iletişimin etkinliği önemli hale gelmektedir.

1.4.Piyasalara Sonsuz Güven

Davranışsal açıklamaların da aslında getirdiği nokta hem bireylere hem de piyasalara fazla güvenen bir yapılanmanın krizinin kaçınılmaz olduğu sonucuna çıkmasıdır. Klasik iktisadın en temel değerlendirmesinin minimum devlet müdahalesi olduğu bilinmektedir. Krizlerin temel sebebi olarak ise devlet müdahalesi görülmekte ve dışsal şokların krize sebep olduğu fikri savunulmaktadır. Rasyonel birey kavramı çerçevesinde serbest piyasa sisteminin dengede olacağı düşüncesi ise krizlere çıkarmıştır. Bu bakış açısının getirdiği en temel sorun ise piyasalara müdahale edilmemesi olmuştur. Gereken düzenlemeler yapılmadığı gibi aynı zamanda alınan risklerin de giderek artmasıyla da sonuçlanmıştır. (Smith,2007,ss.347-350); (Pınar, 2015,ss.9-15); (Roubini ve Minh, 2011,ss.40-50)

Tüm bu kriz nedenlerinden çıkılan nokta Merkez Bankaları'nın hareket alanını da belirlemektedir. Bu kavramlar parasal alan, kredi mekanizması, piyasalar, bankacılık, analiz ve davranış kanallarını öne çıkarmaktadır. Merkez Bankaları'nın yetkileri dâhilinde kriz süreçlerinde ve kriz öncesi dönemlerde yapabilecekleri küresel sistemde belirlenmiştir. Burada krize çıkaran temel sebepler kontrol aşamasında ve düzenlemelerle Merkez Bankaları ve düzenleyici kurumlarla kontrol altına alınabilmektedir. Bununla birlikte aşırı parasal genişleme yöntemleri her ne kadar büyüme için gerekli görülse de ABD örneğinde olduğu gibi talep-borç güdümlü büyüme modeli krizle de sonuçlanmaktadır. Bu sebeple krizleri dizginlemek için para otoritelerinin parasal genişlemeyi de kontrol altına alması gerektiği açıktır. Piyasalara, kurumlara ve şahıslara aşırı güven ve sistemi kendi haline bırakma teşebbüsleri piyasaların kendiliğinden dengeye gelmeyeceğini de bize göstermiştir. Krizden çıkış stratejileri sürecinde kurtarma çalışmalarının hızlandırılması, piyasaya para enjekte edilmesi, riskli varlıkların alınması ise bu durumun aslında tekrarlanma ihtimalinin de önünü açmaktadır. Çünkü riskli davranışların koruma altına alındığı da piyasa sisteminde açığa çıkmıştır. Özellikle kriz sonrası kurtarılan kesimin krize de sebep olan finans kanalı olması bu yapılanmanın sistem içerisinde ödül-ceza kanalını suiistimal edebileceği riskini de akla getirmektedir. Bu şartlar altında görülmektedir ki para politikasının alanı kontrol ve regülasyonlarla ancak daha sağlamlaştırılabilir.

2.Maliye Politikasının Etki Edebileceği Nedenler

Krizin nedenlerine dair yapılan çalışmaların parasal nedenlerini bir kenara bıraktığımızda sorunun çok daha yapısal ve kronik olduğu da açığa çıkmaktadır. Bu sorunları para politikasının tek başına çözemeyeceği ve maliye politikasının gerekliliği de gün yüzüne çıkmaktadır. Fakat bilinen bir gerçek vardır ki iki politika alanının da kendi içerisinde sınırları mevcuttur. Yapısal

ve kronikleşen kriz sebepleri küresel tasarruf fazlası, talep ve gelir eşitsizliği, vergi gelirlerinin sonu, artan borçluluk düzeyleri, karlı yatırımların azalması, bozulan büyüme kompozisyonu gibi başlıklar altında değerlendirilebilir.

2.1.Küresel Tasarruf Fazlası

Bu bakış açısı Dünya'nın herhangi bir yerindeki küresel tasarruf fazlasının diğer bölgelerde borçlanma kanalıyla yürümeye sebep olacağını açıklamaktadır. Burada Çin ve Doğu Asya destekli fazlaların Amerika ve Batı Avrupa'ya borçluluk olarak geri döndüğü üzerinde durulmaktadır. 2018 krizinde de ABD'nin kriz öncesi ve sonrası süreçte bu tasarruf fazlasını cari açığını kapamak için kullanırken özel ve hane halkını borçlandırarak kalkınma stratejisi belirleyicidir. Bu yapılama finansal piyasaların da geliştirerek daha derin bir krize sebep olmuştur. (Orlowski,2008); (Visco,2009,ss.16-17);(Taylor,2009,s.4);(Tridico,2012);(Wolf,2010,ss.5-8);(Roubini ve Minh,2012,s.89)

Maliye politikasının burada para politikasından öncelikli rol alabilmesinin sebebi planlama ve kalkınma düzeyinde öncü rol oynayabilmesidir. Bu sebeple borçla finansman ve büyüme stratejisi yerine sağlıklı bir planlamanın öncelikli yapılması beraberinde para politikasını da bu yönde şekillendirebilmektedir.

2.2. Talep Kanalı ve Gelir Eşitsizliği

2008 krizinin en ağır eleştirisi aldığı noktalardan birisi ise kriz öncesi ve sonrasında belirginleşen gelir eşitsizliği olmuştur. Krizle beraber genişletici politikalarla talebi canlandırma teşebbüsleri de bu durumun kronikleştiğinin en belirgin göstergesidir.

Genel teorinin açığa çıkardığı her arzın koşulsuz talebe, tüketilmeyen tasarrufların ise yatırımlara dönüşmeyeceği gerçeği tekrar tartışılmaya başlanmıştır. Efektif talep yetersizliği konusu ise artan gelir eşitsizliği ile beraber krizin kronik sorunlarına çıkarmaktadır. (Keynes,2003,ss.27-29,30-35) Aşırı borçlanan hane halkı talep oluştururken aslında yetersiz talebin de bir sonucu olduğunu göstermiştir. Bu sebeple krizin arkasında son 35 yıllık sürecin sebep olduğu gelir dağılımı bozukluğunun da olduğu öncelikli durulan konular arasındadır. Gelir eşitsizliğinin çok yönlü sebepleri üzerinde duran bir literatür de bulunmaktadır. Gelir-Arz ya da Talep-Arz yönlü karşılıklı beslenen mekanizmanın talep yönlü bozulması ise krizi derinleştirmiştir. Burada dört mekanizma üzerinden bozulmanın başladığı söylenebilir. Birincisi, talebin üretime doğrudan etkisidir ki bozulan talep kanalı karlılığı düşürmekle kalmamış, firmaların finansal piyasalara kaymasına da sebep olmuştur. İkincisi, hane halkının reel gelirleri aşındıkça aile refahı, sosyal düzen gibi konular öncelikli hale gelmiş ve mevcut düzeni korumak için bile borçlanma gereği duymuşlardır. Üçüncüsü, bozulan gelir dağılımının etkisi ile zenginleşen kesim daha çok söz sahibi olmaya başlamış ve karar mekanizmalarında da vergileri ve politikaları kendi lehlerine çevirerek eşitsizliğin daha da artmasına sebep olmuşlardır. Dördüncüsü ise sağlık-egitim gibi sosyal hizmetlerden giderek çekilen devletler bu alanların daha da maliyetli olmasına sebep olarak reel

geliri tekrar aşındırmıştır. Kriz öncesi ve mevcut yapılanma bu faktörlerle de değerlendirildiğinde karşımıza artan eşitsizlik ve aşınan reel gelirler sorunu ABD merkezli ve genele yaygın olarak çıkmaktadır. Özellikle en üst onda birlik kesimin yüzde 50'yi geçmesi, bu kesimin tüm kaynaklarını finansal piyasalar üzerinden kar beklentisine aktarması, finansal şeffaflığın da yokluğu ile eşitsizliği daha da belirginleştirmiştir. (Wisman,2009a); (Wisman,2011b);(Wisman,2013c);(Piketty,2014,ss.314-318)Burada düşen üretimle beraber ücretlerdeki aşınma ve işsizlik faktörü de ayrıca talep kanalına etki eden faktörler olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansallaşan büyüme modelleri de üretimi geri planda bırakarak kar saikini de değiştirmiş ve bu durumu daha da derinleştirmiştir. (Stockhammer,2012a); (Stochammer,2014b)

Bu sebeple gelir eşitsizliği, reelde düşen ücretlerin sebep olduğu talep yetersizliği, suni tüketimle desteklenen daha kırılgan bir finans piyasasını da karşımıza çıkarmıştır.

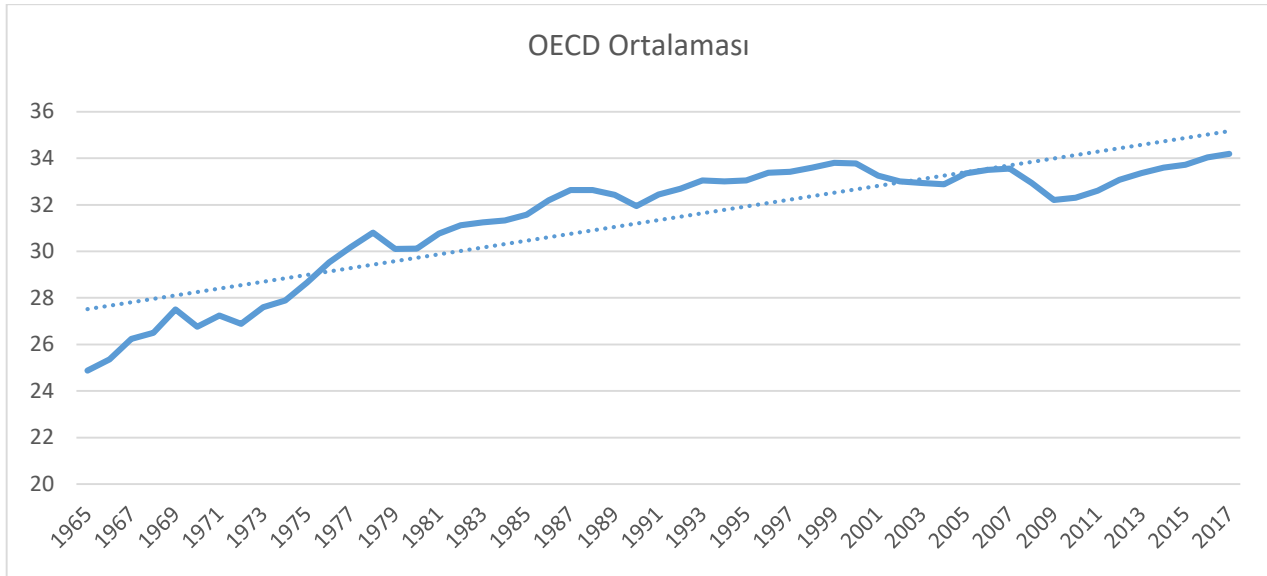
Burada maliye politikasının etki edebileceği başlıca alan gelir dağılımını dengeleyici misyonu olabilir. Politika seti değerlendirildiğinde vergilendirme politikaları, sosyal

hizmet ve transferlerle bu denge sağlanabilir. Bazı ülkelerin sosyal refahı müdahale sonrası büyük ölçüde iyileştirdiği de bilinmektedir. Özellikle verginin dağılım fonksiyonunu daha sağlıklı yapan ülkeler gini değişkenlerinde vergi öncesi ve sonrası etkiyi daha belirgin bir şekilde desteklemektedir. Örneğin Norveç, Danimarka, Estonya, Çek Cumhuriyeti gibi ülkeler bu konuda başarılı birer örnektir. Bu ülkelerin kamusal gelirlerinin de yüksek olduğu söylenebilir. (Vandenbroucke,2011a); (Vandenbroucke,2012b)

2.3 Vergi Devletinin Sonu

Maliye politikalarının hareket alanlarını belirleyen en temel etkenlerden birinin de vergi gelirlerinin düzeyi olduğu bilinmektedir. Kriz sonrasında artan kamu borçları da dikkate alındığında bu konu bir hayli eleştirilmiş ve kamunun hareket alanının daraldığı üzerinde de durmuştur. Fakat 2008 krizine dair yapılan birçok tartışmada vergi gelirlerinin düşmesinin krizin temel sebebi olduğu üzerinde de durulmaktadır. Aslında vergi gelirlerinin 2000'lerden itibaren artış trendini kaybettiği ve hatta düştüğü de görülmektedir. Özellikle kriz öncesi süreçte de bu durum açıkça belirginleşmiştir. (Grafik 1)

Grafik 1: Toplam Vergi Gelirlerinin GSYİH İçerisindeki Payları (1965-2017)



Kaynak: <https://data.oecd.org/tax/tax-revenue.htm>

Yapılan eleştiriler özellikle devletler gelir kaleminde yaşanan azalmanın sosyal harcamaları da 1990'lardan itibaren düşürmesi üzerinde durmaktadır. 1990'lardan itibaren ise kaynaklar özele ve finansla aktarılmaya başlanmıştır. Bu kırılım ikili bir sorunu yani devlet ve hane halkı borçluluğunu da beraberinde getirmiştir. Devletler gelir artırıcı çaba içerisine girerken aynı zamanda hane halkını da temel vergi geliri kaynağı olarak değerlendirmiştir. Özellikle serbestleşen piyasaların

getirdiği kurumsal sektörlere verilen önem de vergi tahsilatını yüksek gelirli kurumlardan bireylere kaydırmıştır. Bu durum sadece sermayeye bağımlı devletleri çıkarmamış aynı zamanda giderek artan eşitsizliği de beraberinde getirmiştir. Çünkü kaçınılmaz olarak düşen ücret politikaları ile beraber, vergi etkisi ve sosyal yardımlar da törpülenmiştir. Nihai olarak sadece devletler değil, hane halkı da borca bağımlı hale geçmiştir.

(Streeck,2011a);(Streeck,2011b);(Streeck,2013c);
(Streeck,2013d)

Bu bakış açısı vergi devleti ile başlayan süreci borç devletine ve oradan da finansallaşma ile zaman satın alan kronik krize götürmektedir. Özellikle kriz sonrasında yapılan gelir arttırıcı konsolidasyon politikaları da sadece büyümeyi sektöye uğratmakla kalmamış, reel sektörü ve istihdamı da olumsuz etkilemiştir. Borcun borçla döndürüldüğü bu yapılanmada sadece Merkez Bankaları bedelsiz borç vermek zorunda kalmamış, devletler de sistemi kurtarmak için aşırı borçlanmak zorunda kalmıştır. (Streeck,2016)

Gelinen noktada gerek para politikası gerekse maliye politikası, özellikle 1990'lerden itibaren şekillenen ve gelirler kalemlerini de bozarken giderek kaynak sıkıntısı çekmeye başlayan devletlerin yaşadığı krize, çözüm üretmeye de çalışılmamıştır. Bu noktada Merkez Bankaları ve devletlerin eli sınırlı alanda etki gösterebilmektedir. Özellikle kriz sonrası süreçte Merkez Bankaları'nın kurtarıcı pozisyonu ile devletlerin ise genişleyici politikalar ile sistemi kurtarmaya çalışırken borç sarmalına da girdiği ve kaynak sıkıntısının derinleştiği de açıktır. Vergiler kanalından krize bakıldığında sorunun sistemsel olduğu etki alanının yıllar öncesine dayandığı da söylenebilir. Bu aşamada devletlerin gelir arttırıcı ve harcama azaltıcı politikalara önem vermesinin gerekliliği de gün yüzüne çıkmaktadır.

3. Para ve Maliye Politikasının Etki Edebileceği Nedenler

3.1. Artan Kamu Borcu ve Borçluluk

Artan kamu borcunu sonuç olarak gören bakış açısı kadar neden olarak gören bakış açısı da mevcudiyetini korumaktadır. Bu bakış açısı ise düşen büyüme oranlarının borçlanmayı artırması ile borçluluk maliyetine ve risk algısına etkisi üzerinde durmaktadır. Kriz öncesi dönemde de ülkelerin aşırı borçlanması sadece risk düzeyini arttırmakla kalmamış aynı zamanda krizi de daha şiddetli yaşamalarına sebep olmuştur. Bazı ülkelerin özellikle kısa vadeli borçlanma yapıları ise sadece maliyetlerini değil aynı zamanda yeniden borçlanma imkânlarını da riske atmıştır. Borç yükünün önemli bir sorun olduğu ve bunun krizin sonucu değil sebebi olduğu da buradan görülmektedir. Sadece devlet borcu açısından ele alındığında bile sorun kronikleşirken devlet ve özel sektör borç yükünün de sisteme dâhil edilmesi ile kırılganlıkların artması da kaçınılmaz olmaktadır. ABD'de yaşanan krizin dinamiklerinde de bu borç yükünün olduğu görülmektedir. (Rogoff ve Reinhart, 2010); (Roubini ve Minh,2011,ss.90-94)

Kriz bu açıdan değerlendirildiğinde sadece maliye politikasının değil para ve maliye politikasının eş güdümlü çalışmasının gerekliliği de açığa çıkmaktadır. Borçlanmanın kaçınılmaz olduğu durumlarda bu borçluluğu minimize edecek yöntemlerin belirlenmesi ve harcamalarda etkin ve verimli bir tutum alınmasının önemi belirginleşmiş görülmektedir. Burada maliye politikası harcamalar kanalında orta ve uzun vadeli planlama ile kaynaklarını daha doğru kanallara yönlendirmeyi başardığı takdirde bütçe dengesini daha sağlıklı hale

getirebilecektir. Para politikasının ise borçluluğu düzenleyici ve denetleyici mekanizmalarla kontrol altına alabilme yetkisi bulunmaktadır. Her ne açıdan bakılırsa bakılsın böyle bir yapılanmanın büyümeyi de temellendirerek uzun soluklu yapılabileceği açıktır.

3.2. Karlı Yatırımların ve Üretimin Azalması

Keynesyen bakış açısının yatırımların beklenen getirisine olan güven kaybının da krizlere neden olduğu vurgusu ve diğer birçok alanda öne çıkan karlılık oranlarının düşme eğilimi sorunu da krizlerin sebebi olarak gösterilmektedir. Bu bakış açısında temel problem değeri düşen konutlar değil yatırımların getirisine olan beklentinin olumsuz olmasıdır. Bu sebeple yatırımlar üretimden spekülasyona kaymakta ve bu para talebi artışı da faiz oranlarını arttırmaktadır. Buradaki temel saik aslında aşırı üretimle de gelen maliyet ve faiz oranları artışının bozduğu beklentilerdir. Likit tercihi bu durumda daha fazla artacağından spekülasyona eğilim de daha fazla olacaktır. Bu noktadan sonra ise faiz indirimleri ile yatırımları desteklemek ve süreci hızlandırmaya çalışmak çok da kolay olmamaktadır. Sonuç olarak sadece üretim yavaşlamamakta, istihdam ve talep de bozulmaktadır. Birbirini besleyen bu sarmal nihai olarak güvenin hızla kaybı ile sonuçlanarak krize çıkmaktadır. (Keynes,2003,ss.195-197,104-105,225-226)Bu durum değerlendirildiğinde tüm sektörler için krizin temelinde aşırı üretim ve yatırımlara olan güven kaybı olduğu da söylenebilir. 2008 krizini bu noktada ele aldığımızda konut sektöründeki aşırı üretimin bir süre sonra tüketilememesi sebebiyle yüksek faiz ve değer kaybı ile sonuçlandığı çıkarımını da yapmak mümkündür. Çünkü nihai sonuç panik havası ve hızlı çıkışlarla da kendini göstermiştir.

Bu açıdan bakıldığında maliye ve para politikalarının karlı yatırımları desteklemesi kadar, bu yatırımların sürdürülebilirliğini de sağlaması önemli hale gelmektedir. Literatürde ve uygulamalarda sıklıkla karşımıza çıkan vergi indirimleri, teşvik ve muafiyetlerle yatırımların desteklenmeye çalışıldığı açıktır. Fakat tüm bu teşviklerin her birinin yatırımlara gittiğini söylemek hiç de kolay değildir. Benzer bir şekilde parasal genişleme politikaları da ilk etapta sektörlerin yatırımlara teşviki ve canlı kalması için yapılmaktadır. Nihai noktada ise kaynakların tamamen yatırımlara aktarılmadığı sonucuna geliriz. Burada dikkat çeken husus güven ve getiri beklentisidir. Çünkü firmalar daha yüksek getiri elde edeceklerine inandıkları alanlara –özellikle de finans- alanına kayarak spekülasyonu tercih edebilmektedir. Benzer bir şekilde kaynakları ya güvenli buldukları alanlara yatırmakta ya da güven algısı oluşmadığı sürece sadece ayakta kalma stratejisi izleyebilmektedir. Böyle bir ortamda para ve maliye politikalarının etki alanları da sınırlı kalmakta ve üstelik kaynaklar da verimli bir şekilde kullanılamamaktadır. Bu sebeple her şeyden önce yatırımları teşvik edecek ve beklentileri yönetecek yapılanmanın önemi öne çıkmaktadır. Karlılık beklentisi ise sadece üretim koşullarına değil satış koşullarına da bağlı olduğundan talep kanalının da desteklenmesi ve ideal noktaya ulaşılması önemli hale gelmektedir.

3.3. Üretim Finans Piyasalarına Kayması

Üretim sürecinin giderek kar kavramından uzaklaşması, artan rekabetinde etkisiyle sadece devletleri değil, firmaları ve şahısları da tamamen finansa entegre hale getirmiştir. Özellikle ABD'nin kriz öncesi süreçte de Almanya ve Japonya gibi imalatçı ilerleyen ülkeleri yakalama çabası yeni bir yol arayışına geçmesine ve finansal kar kapısını aralmasına sebep olmuştur. Bu durum finansallaşmayı daha da geliştirirken firmaları ve bireyleri de hızla içine almıştır. Aşırı finansallaşmanın bir nihai etkisi bankacılık sektörüne olmuştur. Çünkü bu sektörün temel müşteri profil olan firmalar sistemden çekilerek finans kanalı ile gelir elde etme yoluna başlamıştır. Bankalar da yeni kaynak arayışı ile finansallaşmayı seçerken bireysel gelirlere daha çok yönelmeye başlamıştır. Bu durumun iki nihai sonucu öz kaynakları giderek aşınan bankaları açığa çıkarmış ve bu sektörü de finans sistemine bağımlı hale getirmiştir. Bu noktada bankalarla kar kavramı ticari olandan bireysele, öz kaynak krizine ve üretim sektörü ile finansın bağımlı hale gelmesine sebep olmuştur. Hane halkı ise aşınan reel gelirler düzeyi ile bankacılık sistemine daha bağımlı hale gelmiştir. Bu açıdan bakıldığında üretimin zayıflaması, istihdamın düşmesi, finansal yapıya bu kadar bağımlı hale gelmesi ve oluşan balonlar üretimin finansa kaymasının nihai sonucudur. (Lapavitsas,2009a);(Lapavitsas,2009b,ss.114-148)

Üretimden kopan finans sektörünü sermaye üretkenliğinde yaşanan düşüşle 1960'lara kadar götürmek de mümkündür. Burada düşen karlılık sonucu maliyetleri düşürme kaygısı, işsizliğin artması, borçlanmanın ve finansallaşmanın hızlanmasına sebep olmuştur. Finansal sistemin kendi kuralları ile toplumdan ve reel sektörden bu şekilde kopması ise faiz gelirleri ile avantajlı duruma gelen finansın daha çok tercih edilmesi ile de sonuçlanmıştır. Burada karşımıza bankalar ve finansal fonlarda biriken bir likit döngüsüyle beraber, üretim sürecini ve reel ekonomiyi bozan finans piyasası çıkmıştır. Parasal gelir beklentisi finansı geliştirirken finans ise üretim sürecini sistemden dışlamış ve nihai etkende tüm birimleri de finansa daha bağımlı hale getirmiştir. Mevcut sistemde finans piyasalarındaki faiz oranlarındaki artışın GSYİH büyümesinin üzerinde olması da bu duruma örnek olarak gösterilebilmektedir. Dolayısıyla kaynaklar sadece spekülasyon amaçlı kullanılmakla kalmamış aynı zamanda üretimin de azalması ile istihdam, talep ve reel geliri de aşındırarak diğer ajanları da finansa daha bağımlı hale getirmiştir. (Altvater,1988a); (Altvater,1997b);(Altvater,2007c);(Altvater,2009d)

Bu açıdan bakıldığında Merkez Bankaları'na da sadece küreselleşen finans piyasalarında rol biçildiği ve maliye politikasının da para politikasını takip ettiği görülmektedir. Finansal sistem kendi kurallarını getirmekle kalmamış giderek daha bağımlı bir yapılanmayı da beraberinde getirmiştir. Maliye ve para politikalarının bu kadar iç içe geçmiş ve birbirine tamamen bağımlı bir sistemde nasıl bir rol alabileceği sorusu ise henüz tam karşılığını bulamamıştır. Özellikle firmalar da dâhil tüm ajanların finansal piyasalar üzerinden kaynak arayışına gittiği bankacılık sektörünün ise bu şartlar altında öz kaynaklarını koruma gayreti içerisinde olduğu söylenebilir. Hane halkı borçluluk

düzeyi ise hemen hemen tüm ülkelerin sorunu haline gelmiştir. Fakat nihai anlamda sistemin işlerliğinin uzun vadede sağlanabilmesi için üretim ve talep kanallarının desteklenmesinin gerekliliği de açığa çıkmaktadır.

3.4. Bozulan Büyüme Kompozisyonu

Büyüme üzerine yapılan eleştiriler özellikle Post-Keynesyen literatürde kendini göstermektedir. Temelinde gelir dağılımındaki bozulma olan bu bakış açısında kar ve ihracat güdümlü büyüme modelinin yerini borç ve finans güdümlü büyüme modeline bırakması krize sebep olarak gösterilmektedir. Birikimlerin finansal olamayan sermayeden finans sermayeye kayması ise spekülasyonları artırmakla kalmamış finansal büyüme modelini de öne çıkarmıştır.

Özellikle Anglo Sakson ülkelerin ve Güney Avrupa'nın talebi borç güdümlü bir yapılanma ile sağlamaya çalışmasının aslında hem krizi tetiklediği hem de git gide içinden çıkılmaz bir hale sürüklediği söylenebilir. Borçla sürdürülen büyüme modelinin nihai sonucu ise, hane halkı ve finansal batığın devlet borcu olmuştur. Krizin, ihracat güdümlü büyüme modelini uygulayan Kuzey Avrupa ülkelerinde her ne kadar daha hafif atlatıldığı görülse de, temel problemin borçla büyüyen tüketimin ve iç talebin nihai sonucu olduğu görülmektedir. (Stockhammer,2012a); (Stochhammer,2014b)

Bu konu ise gündeme büyüme planlarının önemini getirmektedir. Kar ve ihracata yönelmeyen ekonomilerin uzun vadede krizinin kaçınılmaz olduğunu da göstermektedir. 2008 krizi de finansa ve borca dayanan yapılanmanın bir krizi olarak karşımıza çıkmaktadır. Burada maliye politikalarının uygulanma şekli ve büyüme öncelikleri üzerinde durulması gereken bir konudur. Talebin borçla yönetimi ile büyüyen ekonomilerde ya da tamamen kaynakların finansın ve spekülasyonun himayesine aktarıldığı yapılar da krizler çok daha derin ve uzun geçmektedir. Bu sebeple üretimin, yatırımın ve ihracatın artışını sağlayacak büyüme modelleri daha sağlıklı büyüme modelleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu açıdan bakıldığında da gerek para politikasının gerekse maliye politikasının kredi mekanizmasını ve kaynakları kontrol ederken üretimi ve kar yönelimli büyümeyi teşvik edecek politikaları dikkate alması önemli hale gelmektedir.

Sonuç

2008 krizi yaşandığında yapılan tartışmalar genişletici para ve maliye politikaları ekseninde değerlendirilmiş ve daha sonraki süreçte ise hızlı bir konsolidasyon sürecine girilmişti. Fakat krizin arkasındaki sebepler de literatürde daha fazla tartışılmaya da başladı. Bu dönemde yapılan tartışmaları krizin sebepleri ekseninde değerlendirdiğimizde karşımıza parasal, yapısal ve sistemsel diyebileceğimiz nedenler çıkmaktadır. Bu sebeple para ve maliye politikalarını da şekillendirmesi beklenen bu sebepler zincirinin dikkatle ele alınması çözümlerin kalıcılığını da beraberinde getirebilmektedir.

Krizin nedenleri incelendiğinde karşımıza çıkan farklılaşma para veya maliye politikasının tek başına çözebileceği sorunlar olabileceği gibi bazı kronik sorunların ikili politika ile aşılmasının gerekliliği de açığa çıkmaktadır. Fakat bazı kronikleşen sistemsel sorunları ise tek bir ülkenin bu iki politika unsuru ile çözmesi de mümkün görülmemektedir. Özellikle krize sebep olduğu düşünülen bazı alanların krizden sonrada daha kalıcı hale gelmesi ve kötüye gitmesi de sorunları daha da büyütüştür.

Krizlerin nedenleri irdelendiğinde daha çok parasal kaynaklı olduğu düşünülen, analiz eksikliği, parasal genişleme, kontrolsüz kredi artışları, davranışsal sorunlar gibi problemlerin Merkez Bankacılığı ve düzenleyici otoriteler eliyle kontrol altına alınabileceği söylenebilir. Burada takip, kontrol ve regülasyonlarla piyasaların kontrolünü sağlamak mümkün olabilmektedir. Fakat bu gibi düzenlemelerin daha yapısal ve sistemsel sorunların varlığı halinde kalıcı olup olmayacağı da eleştirilen konular arasındadır.

Maliye politikasının alanına daha yakın olduğu söylenebilen küresel tasarruf fazlası, gelir eşitsizliği, talep kanalı ve vergi gelirlerinin aşınması gibi nedenlerin ise kısa ve uzun vadeli programlarla aşılabileceğini söylemek mümkündür. Burada maliye politikasının politika yapıcı rolü de dikkate alındığında tasarruf fazlasının veya açığının krize sebep olmayacak programlarla planlanması önemli hale gelmektedir. Gelir eşitsizliği ve talep kanalını ise devletlerin vergi ve transferlerle bölüşüm kanalını yeniden düzenleyerek yönetebildiği bilinmektedir. Bazı ülkeler bu konuda oldukça başarılı bir profil de çizmektedir. Vergi gelirlerinin aşınması ve vergilerin nereden alınacağı konusu ise hala önemini korumaktadır ve devletlerin bu alanda sağlıklı bir planlama yapmaları büyük önem arz etmektedir.

Kriz perspektifinde sorunun çok daha kronik ve yapısal olduğunu açıklayan çalışmalar da mevcuttur. Burada; artan kamu borcu ve borçluluk, karlı yatırımların ve üretimin azalması, üretimin finans piyasalarına kayması, bozulan büyüme kompozisyonu dikkat çekmektedir. Daha sistemsel ve kronikleşen sorunlar olarak ele alabileceğimiz bu problemleri ise tek başına para ya da maliye politikasının çözmesi mümkün görülmemektedir. Benzer bir şekilde sistemsel problemlerin iki politika seti ile de aşılması çok kolay değildir. Özellikle artan borçluluk düzeyi hem devletleri hem de ekonomideki diğer ajanları zorlayan başlı başına bir problem olarak kendini göstermektedir. Bu durum sadece finans piyasalarına bağımlılığı zorunlu hale getirmemiş aynı zamanda yeni büyüme modelini de şekillendirmiştir. Üretim temelli ve talep kanalını da besleyen yeni bir büyüme modelinin şekillenebilmesi için ise daha uzun vadeli bir planlama stratejisi ve kaynakların verimli dağılımının sağlanması önemli hale gelmiştir.

Özetle; 2008 krizi ne ilk krizdir ne de son kriz olarak kalacaktır. Krizlerin çözümünden önce nedenlerinin doğru analiz edilmesi ise krizleri geciktirmeyi sağlayabileceği gibi daha hafif atlatılmasına da sebep olabilmektedir. Kronik ve sistemik sorunlar olduğu sürece de bu süreçlerin farklı şekillerde karşımıza çıkması muhtemeller dâhilindedir. Fakat iyi planlanmış ve

gerekçlendirilmiş para ve maliye politikası stratejilerinin uzun vadede kalıcı çözümler getirmesi de mümkündür.

Kaynakça

- ALTVATER E. (1988). The Two Sides of The Coin: The Relationship Between Unemployment and Debt in The World Economic Crises, *International Journal of Political Economy*, 18 (2), 85-101
- ALTVATER E. (1997). Financial Crises on The Threshold of The 21st Century, http://www.elmaraltvater.net/articles/Altvater_Article14.pdf adresinden alındı.
- ALTVATER E. (2007). The Capitalist Energy System and The Crises of The Global Financial Markets: The Impact On Labour, *Labour, Capital and Society*, 40(1/2), 18-34
- ALTVATER E. (2009). Postneoliberalism or postcapitalism? The failure of neoliberalism in the financial market crises, *Development Dialogue, Post Neoliberalism –A Beginning Debate*
- BARBERIS N. (2011). Psychology and the Financial Crisis of 2007-2008, *Yale School of Management, preparation for Financial Innovation and Crisis (MIT Press, Michael Haliassos, ed.)*
- BARBERIS N., GREENWOOD R., JIN L. ve SHLEIFER A. (2016). Extrapolation And Bubbles, *Nber Working Paper Series, Working Paper 21944*, <http://www.nber.org/papers/w21944>
- BLANCHARD O. (2008). The Crisis: Basic Mechanism, And Appropriate Policies, *Massachusetts Institute of Technology Department of Economics Working Paper Series*, 9(1)
- BLANCHARD O. (2009). The Crisis: Basic Mechanisms and Appropriate Policies, *CESifo Forum, Ifo Institute for Economic Research*
- CİN, M.F. (2012). *Post-Keynesyen İktisat*, İstanbul: Efil Yayınevi
- FIGURA I, I. (2005). Profiles of World Economists: Michal Kalecki, *Biatec*, Volume XIII, Narodna Bank Slovenska, 21-25
- KEYNES J.M. (2003). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, <https://cas2.umkc.edu/economics/people/faculty/pages/kregel/courses/econ645/winter2011/generaltheory.pdf> adresinden alınmıştır.
- KILINÇOĞLU D.T., ÖZÇELİK E. (2016). *John Maynard Keynes Yine Yeniden*, İletişim Yayınları, İstanbul, https://www.researchgate.net/publication/299763139_John_Maynard_Keynes_Yine_Yeniden
- LAPAVITSAS C. (2009). *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi*, İstanbul: Yordam Kitapevi
- LAPAVITSAS C. (2009). Financialised Capitalism: Crises and Financial Expropriation, *Historical Materialism*, 17, 114-148

- MINSKY H.P. (1992). The Financial Instability Hypothesis, The Jerome Levy Economics Institute of Board College, Working Paper No:74, <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/186760/1/wp074.pdf> adresinden alınmıştır.
- MINSKY H.P. (2013). İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı, Ankara: Efil Yayınevi
- ORLOWSKI L. T. (2008). Stages of the 2007/2008 Global Financial Crisis: Is There a Wandering Asset-Price Bubble, Sacred Heart University, Economics E-Journal Discussion, 2008-43
- PIKETTY T. (2014). *Yirmi Birinci Yüzyılda Kapital*, İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları
- PINAR A. (2015). *Maliye Politikası Teori ve Uygulama*, Ankara: Turhan Kitapevi
- ROGOFF K.S., REINHART C.M. (2010). Growth in a Time of Debt, *American Economic Review*, 100(2), 573-578, (DOI): 10.3386/w15639
- ROUBUNI N., MINH S. (2011). *Kriz Ekonomisi: Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği*, İstanbul: Pegasus Yayınları
- SKIDELSKY R. , (2010). *Keynes: A Very Short Introduction*, Oxford: Oxford University Press
- SMITH A. (2007). An Inquiry Into The Nature and Causes of The Wealth of Nations, SM Soares (Eds.), *Metalibri Digital Library*, Chapter II, https://www.ibiblio.org/ml/libri/s/SmithA_WealthNations_p.pdf
- STIGLITZ J. (2010). Lessons from the Global Financial Crisis of 2008, *Seoul Journal of Economics*, 23(3), 321-339
- STIGLITZ J. (2013). Global Crises, Social Protection and Jobs, *International Labour Review*, 152(1), 93-106, <https://doi.org/10.1111/j.1564-913X.2013.00165.x>
- STOCKHAMMER E. (2012). Financialization, Income Distribution and The Crisis, *Investigación Económica*, 71(279), 39-70, DOI: 10.22201/fe.01851667p.2012.279.37326
- STOCKHAMMER E. (2014). The Euro Crisis and Contradictions of Neoliberalism in Europe, Post Keynesian Economics Study Group, WorkingPaper1401, 1-18
- STREECK W. (2011). The Crises in Context: Democratic Capitalism and It's Contradictions, MPiFG Discussion Paper, 11(15), <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1950558>
- STREECK W. (2011). The Crises of Democratic Capitalism, *New Left Review*, 71, 5-29
- STREECK W. (2013). The Politics of Public Debt: Neoliberalism, Capitalist Development, and The Restructuring of The State, MPiFG Discussion Paper, 13(7), <https://doi.org/10.1111/geer.12032>
- STREECK W. (2013). The Politics of Public Debt: Neoliberalism, Capitalist Development and the Restructuring of the State. *German Economic Review*, 15(1), 143-165
- STREECK W. (2016). *Satın Alınan Zaman, Demokratik Kapitalizmin Gecikmiş Krizi*, İstanbul: Koç Üniversitesi Yayınları
- TAYLOR J.B. (2009). The Financial Crises and The Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong, Rock Center for Corporate Governance Working Paper, 30, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1341170>
- TAYLOR J.B. (2014). The Role of Policy in The Great Recession and The Weak Recovery, *American Economic Review*, 104(5), DOI: 10.1257/aer.104.5.61
- TRIDICO P. (2012). Financial crisis and global imbalances: its labour market origins and the aftermath, *Cambridge Journal of Economics*, 36(1), 17-42, <https://doi.org/10.1093/cje/ber031>
- VANDENBROUCKE F.I.G., HEMERIJCK A.C. ve PALIER B. (2011). The EU Needs a Social Investment Pact, Bruxelles: European Social Observatory, 5, 1-25
- VANDENBROUCKE F.I.G., HEMERIJCK A.C., ANDERSON T.M., POCHET P. (2012). The Welfare State After The Great Recession, *Intereconomics*, 47(4), DOI:10.1007/s10272-012-0422-y
- VISCO I. (2009). The global crisis- the role of policies and the international monetary system, G20 Workshop on the Global Economy - Macroeconomic causes of the crisis: key lessons, Session 2: Did the international monetary system contribute to the crisis?, Mumbai: 24-26
- WISMAN J.D. (2009). Household Saving, Class Identity, And Conspicuous Consumption, *Journal of Economic Issues*, 43 (1), 89-114, DOI:10.2753/JEI0021-3624430105
- WISMAN J.D. (2011). Inequality, Social Respectability, Political Power And Environmental Devastation, *Journal of Economic Issues* 45 (4), 877-900, DOI: 10.2307/23071538
- WISMAN J.D. (2013). Wage Stagnation, Rising Inequality And The Financial Crises of 2008, *Cambridge Journal of Economics*, 37(4), 921-945, DOI: 10.1093/cje/bes085
- WOLF M. (2010). *Fixing Global Finance*, Maryland: The Johns Hopkins University Press