

İKTİSADİ KRİZ KURAMLARI, FİNANSAL KÜRESELLEŞME VE PARA KRİZLERİ

Ömer YILMAZ*
Alaattin KIZILTAN**
Vedat KAYA***

ÖZET

İktisadi faaliyetler tarih boyunca dönemsel çalkantılar sergilemişlerdir. İlk olarak 1800'lü yıllarda iktisatçılar bu çalkantıların bazen krizler doğurduğunu fark etmiş ve bu krizlerin oluşumunu anlamaya ve açıklamaya çalışmışlardır. Krizlerin oluşumunu anlamaya ve açıklamaya yönelik ilgi bazı dönemlerde azalmakla beraber günümüze kadar devam etmiştir. Diğer taraftan, 1980'li yıllarda dünyanın pek çok ülkesinde hızla yayılmaya başlayan finansal küreselleşme akımı, finansal kriz olgusunu gündeme getirmiş ve para krizleri 1980 sonrası en sık karşılaşılan finansal kriz türü olmuştur. Bu bağlamda, para krizlerini konu edinen birçok araştırma kısa bir sürede geniş bir para krizi açıklama modelleri arşivi oluşumuna olanak sağlamıştır.

Anahtar Kelimeler: Reel kriz kuramları, para krizi açıklama modelleri

GİRİŞ

Kriz kuramları ile ilgili çalışmaların kökeni her ne kadar 1800'lü yıllara dayansa da o dönem için, bugün bildiğimiz anlamda finansal krizlerden söz etmek mümkün değildir. Dolayısıyla, başlangıçta kriz kuramları çoğunlukla reel iktisadi krizleri açıklamaya dönük olarak geliştirilmiştir. Diğer taraftan, 1940'ların başından itibaren büyük ölçüde II. Dünya Savaşı hazırlıklarına bağlı olarak savaş sanayii öncülüğünde ve ABD merkezli yaşanan iktisadi canlanma, 1947-48'lerden itibaren birçok OECD ülkesini de içine alacak şekilde genişlemiş ve bu büyüme konjonktürü 1970'lerin başına kadar nerede ise kesintisiz devam etmiştir. Bu büyüme konjonktürüne mukabil, kriz kuramları tartışmalarında doğal olarak bir duraklama dönemi yaşanmıştır. Ancak 1970'lerin başında Bretton Woods (BW) sisteminin yıkılması ve yaşanan petrol şoklarının da etkisiyle konjonktür tekrar yön değiştirmiş ve buna paralel olarak kriz kuramları tartışmaları yeniden alevlenmiştir. Şu farkla ki, 1970'lerde uluslararası finansal küreselleşme faaliyetlerinin yoğunluk kazanmasıyla birlikte birçok gelişmekte olan ve gelişmiş ülkede finansal krizler yaşanmaya başlamıştır. 1980 ve sonrası dönemde yaşanan krizler, az veya çok farklılıklar gösterebilir de ana karakteristiklerini para krizleri oluşturmuştur. Dünya ekonomisindeki bu değişimin doğal bir sonucu olarak, o yıllardan günümüze reel

* Yrd. Doç. Dr., Atatürk Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü.

** Yrd. Doç. Dr., Atatürk Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü.

*** Arş. Gör., Atatürk Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü.

İktisadi kriz kuramlarından daha çok finansal kriz, türleri ve nedenleri gibi konuları içeren tartışmalar ve çalışmalar yürütülmüştür. Bu arada, özellikle para krizlerini açıklama ve tahmin modelleri bu ilgi alanı içinde önemli bir arşiv oluşturmuştur. Bu nedenle, çalışma kapsamında reel iktisadi kriz kuramları ve belli başlı para krizleri açıklama modellerine de yer verilmiştir.

Bu çalışmanın amacı, özellikle 1990 sonrası dönemde dünya ekonomisi gündeminden nerede ise hiç düşmeyen kriz olgusunu tarihi süreç içerisinde ele almak ve belli başlı reel ve para kriz kuramlarını bir bütün içerisinde özetlemektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde reel iktisadi kriz kuramları ele alınmaktadır. Üçüncü bölümde, dünya finansal küreselleşme süreci ile birlikte ortaya çıkan ve yaşanma sıklığı artarak devam eden para krizleri olgusunu açıklamaya dönük kuramlar ele alınmaktadır. Çalışma genel bir değerlendirme ile sona ermektedir.

II. REEL İKTİSADİ KRİZ KURAMLARI

Kriz kavramı, iktisadi terminolojide, konjonktürdeki yön değiştirmeyi, yani genişleme ya da sürekli bir ilerleme döneminden uzun ya da kısa bir bunalım veya daralma evresine geçişi ifade etmektedir. İktisadi kriz kuramcıları da, kriz olgusunu çoğunlukla bu anlamda ele almışlardır.

Ekonominin uzun dönemli dalgalanmalar ile inişli çıkışlı bir seyir izlediğini; iyileşme, refah, daralma ve kriz aşamalarından oluşan bir dalganın 40–50 yıllık bir süreç olduğunu ileri süren konjonktür teorisi, ilk kez N.D. Kondratieff'in 1922 yılında yayınladığı "İktisadi Hayatta Uzun Dalgalar" adlı makalesinde ortaya konulmuş, Schumpeter ve takipçileri tarafından geliştirilmiştir. Bu teoriye göre, kapitalizmde iktisadi gelişme, birbiri ardınca gelen büyük dalgalar halinde oluşmakta ve bu dalgalardan her birinin etki ve sonuçları bütün bir dönem içerisinde yayılarak zaman içerisinde yerini bir sonraki ilerleme dalgasına bırakmaktadır (Maillet, 1983: 70).

Yukarıda da ifade edildiği gibi iktisadi kriz, çoğunlukla, konjonktür teorileri içerisinde ele alınmış ve iktisadi dalgalanın çöküş evresi olarak incelenmiştir. Böyle olmakla birlikte, bu kısımda, çalışmanın amacı ve kapsamı dikkate alınarak, sadece kriz olgusu ele alınmış ve gerekmedikçe konjonktür teorisine değinilmemiştir. Bu bağlamda konu, tarihi süreç içerisinde reel iktisadi krizleri anlama hususunda önemli katkı sağlamış yazarların görüşleri çerçevesinde tartışılmıştır.

Kriz ve konjonktür teorisinin iktisat ilminde yerini alması Ortodoks iktisatçılar tarafından değil, onlara karşı olanlar tarafından sağlanmıştır. Bu durumu, W. Mitchell şu şekilde açıklamaktadır: "İktisatta kriz ve bunalım probleminde yer verenler Ortodoks iktisatçılar değil, fakat onların öğretilerinden yararlanıp bu öğretiye karşı çıkanlardır. A. Smith'den Mill'e hatta Marshall'a kadar klasik iktisatçılar kendi sistematik incelemeleri içinde ritmik dalgalanmalara rasgele ve üstün körü bir biçimde değinmişlerdir. Onların temel amacı, uzun dönemde geçerli olacak veya "normal duruma" uygulanacak ilkeleri açıklamaktır. Onlar için kriz veya bunalımlar ikinci derecede ilgi nedeni olmuş, ya özel bir

inceleme konusu olarak görülmüş ya da arızı biçimde değinilen bir konu olmuştur (Hutchison, 1953: 375). Yazarın bu genellemesi, bazı klasik iktisatçılar için doğru olmamakla birlikte, 1880–1910 neoklasik dönemi gereği gibi tanımladığı söylenebilir.

Tümden gelim yöntemi yerine istatistikî yöntemleri kullanan ve gözleme dayanan Juglar, 1862’de yayınladığı “Fransa, İngiltere ve Birleşik Amerika’da Ticari Krizler ve Onların Dönemsel Tekrarı” adlı kitabında iktisadi yaşamda düzenli bazı dönemsel hareketler olduğunu öne sürmüştür. Juglar, kendinden önce aynı konuyu inceleyen Mc Cullach, Nevmarch, Tooke ve McLeod’u ticari krizleri tek tek ele alıp onların devresel niteliklerini göz ardı etmiş oldukları için eleştirmiştir. Juglar’a göre “krizler tıpkı hastalıklar gibi ticaret ve sanayinin egemen olduğu toplumların bir koşuludur”. Refah dönemlerinin muntazam ve ritmik bir şekilde krize dönüşmesi, daha sonra atlatılması ve yeniden refah dönemine yönelmeleri söz konusudur (Savaş, 1997: 628).

Juglar, kriz kuramını istatistik verilerin tarihsel bir incelemesine dayandırıyor. Juglar’a göre krizler nitelikleri gereği, içinde buldukları iktisadi faaliyetlerin çalkantıları ile bağlantı kurulmadan gözlemlenemezler, algılanamazlar. Nitekim, krizden söz etmek, yani konjonktürdeki dönüm noktasından söz etmek, aynı zamanda genişleyici konjonktür ile bunalım konjonktürü arasındaki ardı ardına gelişten söz etmeyi gerektirir. Juglar, bu durumu “Bunalımın tek nedeni refahtır...” sözü ile ifade etmektedir. Juglar çalışmasında, devresel dalgalanın varlığını ve meselenin iktisadi krizden ibaret olmayıp, sistemde dengenin bulunmadığını, gelişme sürecinin istihdam, üretim ve gelirdeki iniş çıkışlarla belirlediğini göstermiştir. Böylece devresel dalgalanın, her safhasının diğerini izlediğini ortaya koymuştur (Kazgan, 2004: 435). Genişlemenin büyüklüğü, yani yatırımların ve üretimin artması, talep artışı ile izlenmediği takdirde, genişleme sürecinden kısmen sert bir kopmanın koşullarını yaratacaktır. Hem üretimin eritilememesi (bu tür krizleri kapitalizm öncesi krizlerden kesin olarak ayıran nokta budur), hem de anahtar sektörler yatırımların sermayenin karşılığının alınamaması, kâr beklentilerini karamsarlaştıracak ve borsayı çökertecektir. Bu konjonktürün dönüm noktasıdır, yani krizdir. Kriz ilk etkilediği sektörlerden başlayarak yayılacak, tüm sanayiye kapsayacak ve zincirleme etkiler yaratacaktır: Üretim, fiyatlar, kârlar, ücretlerin satın alma gücü ve buna bağlı olarak talep düşecektir (Rosier, 1991: 21).

Juglar’ın klasik krizlerin dönemselliğini ve iktisadi faaliyetlerin oldukça düzenli bir salınımı olduğu gerçeğini ortaya koymasından uzunca bir süre sonra, gelişmiş ekonomiler uzun dönemli bir bunalımı yaşamaya başladıklarında, bazı iktisatçılar çok farklı uzunluktaki (yarım yüzyıllık) salınımların varlığını öne sürmüşlerdir. Bu iktisatçılar, özellikle Marx’ın öğrencisi Rus iktisatçı Porvus (1896), İsveçli iktisatçı K. Wicksell (1898), Fransız iktisatçıları J. Lescure (1912, 1914), A. Aftalion (1913), F. Simiand (1932) ve nihayet Hollandalı iktisatçı J. V. Gelderen (1913)’dir. Ama diğer taraftan, uzun dalgalanmaların varlığı ve fiyatlar ile üretimin uyumu hakkında ilk büyük sentezi yapan, Rus iktisatçı N. D. Kondratieff (1922) olmuştur.

Kondratieff tarafından geliştirilen teoriye göre, global kapitalizmdeki gelişme yalnızca kısa dönem iş çevrimleriyle değil uzun dönem "süper-çevrimler"le belirginlik kazanır. Kondratieff çevrimleri yaklaşık elli altmış yıllık dalgalanmaları kapsar. Kondratieff çevrim eğrisi, yeni teknolojilerin yoğun bir şekilde kullanıldığı dönemlerde yukarı doğru yükselmeye başlar, teknolojik sömürü olgunlaştıkça zirveye ulaşır. Ardından eski teknolojiler küçük kazançlar üretmeye başlar ve eğri aşağı doğru çekilir, bu arada kâr amacıyla üretim sürecine sokulan yeni teknolojiler henüz deneme aşamasındadır ve bunu uzun bir durgunluk dönemi izler.

19. yüzyılın ilk yarısında, iktisadi düşüncüyü yönlendiren klasik iktisatçıların gözünde krizler, (gözlemlenen ilk sanayi krizleri) temel olgu olarak, sermaye birikiminin gelişimi sırasında rastlantısal olarak ortaya çıkan kazalardır. Bu durum, İngiliz iktisatçı W. S. Jevons (1871), Avusturyalı iktisatçı C. Menger (1871) ve özellikle genel denge teorisinin kurucusu L. Walras (1874)'ın çalışmalarından esinlenerek 19. yüzyılın sonunda kurulan neo-klasik okul için de aynıdır. Neo-klasik modelin yapısında denge, kuramsal olarak otomatiktir, demek ki kriz mantiken olanaksızdır, nesne var olmadığı için kavramsallaştırılması da mümkün değildir. Pratikte gözlemlenen dengesizlikler, özel olarak krizler, dengeyi koruyucu rolü olduğu varsayılan, ancak gerçekte serbest piyasa ekonomisi işleyişini engelleyen dışsal faktörlerden kaynaklanabilirler. Devlet müdahaleleri, ücret politikaları ve işçi sendikaları, bu iktisatçılara göre, iş gücü pazarının işleyişine engel olurlar. Onlara göre, aslında işgücü fazlasının (işsizlik) olması, tam istihdamı sağlayacak tek geçerli süreç olan ücretler genel düzeyinin düşmesine yol açmalıdır. Kriz, kapitalizmin işleyişi ve doğasından bağımsız olarak sadece rastlantısal bir şekilde ortaya çıkabilir. Neo-klasik modelde krizin "varlığının yadsınması", hiçbir özgün yapıya yer vermeyen bir boşluk doğurmuştur. Tüm bu açıklamalarına rağmen, klasik krizlerin tarihsel önemleri ve dönemsellik arz eden yapıları bilindiğinde, bu "boşluk" altı çizilmesi gereken önemli bir noktadır.

Yine bu kapsamda D. Ricardo, tarihçiler tarafından ilk kriz olarak kabul edilen 1816 krizini rastlantısal bir olay olarak kabul eder. Ricardo'nun bu konuda en temel argümanı J. B. Say'ın "Mahreçler Kanunu"dur. Buna göre, mallar mallarla değiştirilir, her arz kendi talebini yaratır, tüm üretim tüketilir. Çünkü üretimin değeri, dağıtılan gelirin değerine eşittir. Yani satın alma gücüne eşittir. Bu durumda kriz, rastlantısal bir olgudur (Ricardo, 1821).

Ricardo'nun tersine, S. D. Sismondi (1819) ve R. Malthus (1820) bu yeni tür krizlerin yeni iktisadi sistemin doğasına bağlı bir olgu olduğunu ileri süren ilk aykırı iktisatçılar olmuşlardır. Sismondi (1819), sistemde tam istihdam dengesinin kendiliğinden oluşmadığını söylemiş ve bu kapsamda iktisadi krizleri teorik düzeyde inceleyen ilk iktisatçılardan biri olmuştur. Sismondi'ye göre, toplum "burjuva" ve "proleter" olarak iki sınıfa ayrılır; bu iki sınıfın çıkarları çelişiktir; liberal felsefenin tabii uyum anlayışı yanlıştır. Üretim ve servet birikimi, bu ayrımı daha da şiddetlendirir. Toplumsal sınıflar ve birikim teorisine Marx'a öncülük eden Sismondi, iktisadi krizlerin nedenini de buna bağlar (Kazgan, 2004: 289).

K. Marx, Sismondi'nin çalışmalarını geliştirerek, üretken kapitalizmi derinlemesine inceleyen bir kuram ortaya atmıştır. Marx'a göre, kapitalist ekonominin, üretimin ve tüketimin iki ayrı işleyiş haline geldiği bir genelleşmiş değişim ekonomisi olması, krizlerin oluşmasına yol açmıştır. Malların, üreticilerce, tüketilmesi için değil de satılması için üretilmesi, dengesizliklere yol açmış ve paranın işin içine girmesine neden olmuştur. Malların tüketimden çok satış için üretilmeleri nedeni ile yatırılan sermayenin karşılığını alabilmesi için, üretimin yeterli bir kâr ve oldukça hızlı bir ritm ile yapılması gerekmiştir. Bu genel yapı içinde krizlerin düzenli olarak ortaya çıkmasının "gerekliliği" şu şekilde açıklanır: Sermaye birikiminin mantığına uygun olarak, yatırımlar, ürünler için "efektif talep" olması kesin değilse bile kâr oranının yüksek olduğu (yakın gelecekte) üretim dallarında gerçekleşecektir. Nitekim yatırım kararları arasında a priori bir koordinasyon olmadığı gibi a posteriori bir düzenleme de yoktur, çoğunlukla çok geç olarak piyasalarda bu öngörü hataları ortaya çıkmaktadır.

Marksist teori için son derece önemli bir faraziye olmasına rağmen kapitalist sistemde krizin nasıl oluştuğu, hangi kaynaklardan beslendiği ve nasıl sonuçlandığı hususunda Marx derli toplu bir kriz ve konjonktür teorisi ortaya koymamıştır. Bu konulara dağınık tarzda, çeşitli yazılarında ve Kapital'in birçok bölümlerinde sık sık temas etmiştir. Bu düşüncelerin toplanmasından ortaya çıkan sonuç, Marx'ın kapitalist sistemdeki kriz olayını bir birinden farklı iki temele dayandırdığını göstermektedir (Yalçın, 1991: 332). Bunlardan birincisi düşen kâr oranları ve ikincisi eksik tüketimdir.

Marx, düşen kâr oranları teorisine dayanarak iktisadi kriz olgusunu şöyle açıklamıştır: Yeni üretim tekniklerinin uygulanması yatırımları artırır. Yatırımların artışı, emek piyasasında işçi talebini artırır. İşçi talebindeki bu artış, endüstri rezerv ordusundan bir kısmının emilmesine ve ücret piyasasındaki basıncın hafiflemesine yol açar; ücretlerde düşme durur, hatta bir miktar artış göze çarpar. Ücretlerin yükselmesi artık değer oranını düşürür ve dolayısıyla kâr oranında da düşme kendini gösterir. Bu ise yatırımları durdurur ve yatırımların durmasıyla işçi talebi de azalır (Marx, 1946: 845-46). İşçi talebinin yeniden azalması, ücretlerin düşmeye başlaması, kriz ve depresyon halinin devamı endüstri rezerv ordusunun artmasına yol açar. Fazla nüfus, işçi piyasasında işsizliğin artmasına, ücretlerin düşmesine ve böylece sömürü oranının artmasına yol açar. Bu durum kâr oranının yeniden artmasına imkân verir.

Marx'a göre, iktisadi sistemin çelişkisi, üretimin toplumsal niteliği ile üretim araçlarının mülkiyetinin ve iktisadi kararların özel niteliği arasındaki çelişkiden doğmaktadır. Çünkü Malthus ve Sismondi için olduğu kadar Marx için de "mahreçler kanunu" bir masaldır; gerçek, üreticiler ile tüketicilerin iyiden iyiye ayrı oldukları, üreticilerin (işçilerin) çoğunluğunun ürettiklerine denk miktarda mal tüketemedikleri, aksine, kendilerini istihdam eden kapitalistlere "artık" ya da "artık değer" sağladıklarıdır (Skousen, 2003: 167). Bu etken, üretim ile efektif talebin orantısız olmasına neden olacaktır. Sonuçta ücretlerin düşük tutulması, aşırı üretime neden olacaktır, ancak bu aşırı üretim toplumun önemli bir kesiminin mallara olan ihtiyacına oranla değil, efektif talebe oranla olacaktır. Yani ödeme

gücüne oranla aşırı bir üretim söz konusudur. Dizginlenmemiş kapitalist rekabet tarafından uyarılan, aralıksız güdülen ve genişlemenin kaynağı olan sermaye birikimi, sonunda efektif talebe oranla aşırı üretimin koşullarını doğrulamaktır. Marx, bunu “öyle bir an gelir ki, pazar mallar için çok küçük gibi görünür” şeklinde ifade etmektedir. Bu da sermayenin yeterince kâr elde edemeyeceği anlamına gelir. İktisadi sistemde ve onun çelişkilerinde aranan krizin nedeni buradadır. Sermaye yeterince kâr elde edemediği için, aşırı sermaye birikimi vardır. Yani, elde edilmesi mümkün olan artık değere oranla bir aşırı birikim söz konusudur. Bu durumda kriz kaçınılmazdır. Kriz fiyatların ve kâr oranlarının düşmesi ile başlar, üretimin ve istihdamın, buna bağlı olarak satın alma gücünün düşmesi ile devam eder. Birikimli bir süreç ile bunalım bunalımı doğurur (Marx,1867).

Kendinden önce kurulan teoriler, iktisadi krizleri sürekli büyüme sürecindeki ani ve arızî duraklama ve genel üretim fazlası olarak açıklamıştır. Oysa Marx, gerçek meselenin devresel dalgalanmalar olduğunu fark etmiştir. Kapitalist sistemin iç çelişkileri, Marx’a göre, aynı zamanda kendilerini devresel krizler olarak belli eder. Krizler, bu çelişkilerin etkili, fakat geçici çözümü, bozulan dengeyi bir süre için tekrar kuran şiddetli patlamalardır. Kapitalizm geliştikçe, krizler daha şiddetlenecektir (Kazgan, 2004:327). Marx’ın elde ettiği sonuçlara göre Malthus ve Sismondi’nin krizler ile ilgili içgüdüleri doğrudur: Klasik krizler rastlantısal değil, yapısal olgulardır. Diğer bir sonuç, kâr oranından sonra kriz, uzun dönemde iktisadi sistemin dinamiğinde ikincil düzenleyici rolü oynamaktadır. Yani kriz, varolan çelişkilerin anlık ve şiddetli bir çözümü, bir an için kargaşalı bir denge kuran şiddetli bir taşmadır. Krizden doğan bunalım, üretken sermayenin büyük bir bölümünün yeterli kâr sağlayamadığı ölçüde “değer kaybetmesine” neden olacaktır (Rosier, 1991: 33).

Bazı klasik iktisatçılar ve Marx tarafından yukarıda ifade edildiği şekilde açıklanan kriz kuramı, 19. yüzyılın sonu ve 20.yüzyılın başında bazı önemli iktisatçıların katkıları ile çok sayıda değişiklik geçirmiştir. Önemli katkı sağlayan üç isim J.M. Keynes, F.A. Hayek ve J. Schumpeter’dir.

Bu farklı görüşlerin ve katkıların oluşmasının belki de en önemli nedeni 1929 Dünya Bunalımı’dır. Zira 1929 bunalımı, yeniden canlanma yaratması beklenen olayların hiç birisinden etkilenmeden yayılmış; iktisadi sistem, yeniden canlanma yolunu kendiliğinden bulamamıştır. Yani, klasik süreçler için geçerli olan özgün mekanizmalar yetersiz kalmış veya hiç ortaya çıkmamıştır. Gerçekten de 1929 bunalımı, kapitalist tarihin “kendiliğinden” bir yeniden canlanmaya giremeyen ilk bunalımı olmuştur. Öyle ki, uzun dönemde “klasik kriz”, “ekonomik olayları düzenleyici rolünü” oynayamamıştır. Bu durum, yeni açıklamalar ve kuramları da beraberinde getirmiştir.

Keynes’e göre çevrimlerin temel nedeni, sermayenin marjinal etkinliği tanımını ile ifade ettiği, en üretken sermayenin beklenen getiri oranındaki konjoktüre bağlı değişimlerdir. Çünkü Keynes’in analizinde merkezi rolü üstlenen beklentiler, çok hassas bir temel üzerine oturtulmaktadır. Kâr oranından söz etmek gerekirse, bu oran, konjoktürün genişleme döneminde aşırı yatırım

durumunun yaratıcısıdır. Nitekim, genişleme döneminde sermayenin marjinal etkinliğinin düşmesi gerekse bile, sermaye maliyetinin ve faiz oranının yükselmesine oranla beklentiler daha fazla olur (Keynes öngörülerinin yanlıcılığından söz etmektedir). Demek ki aşırı yatırım görelidir. Bu durum, yatırım yapma talebinin durması nedeni ile krize yol açacak olan, beklentilerde bir azalma (sermayenin marjinal etkinliğinin birden bire düşmesi) ile sonuçlanacaktır. Böylece kriz, sermayenin iskonto edilmiş getirisi ile faiz oranı arasındaki farkın ortadan kalkmasından doğmaktadır. Bu, Keynes'e göre tasarruf talebine değil, kredi arzına bağlıdır. Demek ki, tamamıyla parasal bir olgu iktisat politikası aracı haline gelebilmektedir. Sonuç olarak, düşmesi gereken kredi arzı, tam tersine yükselecektir. Keynes, böylece, girişimcilerin krize neden olmaksızın, yatırımları yönetebilmelerinin tartışmalı olduğunu göstermiştir (Keynes, 1936).

Keynes, krizi, “yükselen konjonktür ortamında, iktisadi ajanlar tarafından genellikle öngörülmeyen ve çoğu zaman şiddetli ve ani olarak meydana gelen bir olay” olarak betimler. Yine Keynes istihdam, tüketim, dönem başı (ex-ante) ve dönem sonu (ex-post) yatırım, toplam gelir, marjinal tüketim eğilimi, efektif talep gibi makro iktisadi değişkenlerin, çarpan ve hızlandırıcı mekanizmalarının ve de “sermayenin marjinal etkinliğine ve faiz oranına ait beklentilerin karşılıklı etkileşimi ile, yükselen konjonktür döneminin kendi kendini besleyen bir büyüme dinamiği oluşturduğunu; konjonktür dalgasının daralma istikametine döndüğü tepe noktasında dönüşün, ani ve şiddetli olduğunu; bu noktadan sonra aynı unsurların, bu kez daralma yönünde etkileşimler yaratarak işlediklerini; fakat daralma devresinden yükselen konjonktür devresine geçişin (krize girişteki olgunun tersine) ani ve şiddetli değil, yavaş ve tedrici olduğunu yazar (Öztürk ve Çakmak, 2002: 13).

II. Dünya Savaşı'ndan sonra dünya ekonomisi, 20 yıl gibi o zamana kadar görülmemiş uzunlukta bir büyüme ve refah dönemi yaşamıştır. İktisatçıların korkulu rüyası olan 1930'ların işsizlik-durgunluk krizinin tekrar ortaya çıkma beklentilerinin gerçekleşmemesi, giderek iktisatçıların kendilerine ve hakim paradigmalara olan güvenini artırmış, şiddetli krizin ve konjonktür dalgalarının niçin ortaya çıkamayacağını nedenleri olarak şunlar ileri sürülmüştür: 1930'lara göre ülkelerin finansal yapılarının büyük ölçüde güçlenmesi, bankacılık sektöründe bir krize hiçbir ülkede müdahale gösterilmemesi, hükümetin bir yandan milli hasıla içindeki payını artırarak, diğer yandan gerek otomatik istikrar tedbirleri gerekse iradi anti-depresyon politikaları ile faaliyet hacmini genişletmesi (Haberler, 1937: X-XI). Ancak 1970'lerde dünya ekonomisi, iktisatçıların açıklaması gereken bir başka krizle karşılaşmıştır. 1930'ların depresyon-durgunluk krizi yerini enflasyon- işsizlik krizine bırakmıştır. İlginç olan 1970'lerde Keynesyen iktisadın açıklayamadığı stagflasyon olgusuna dair bir öngörünün Hayek'in 40 yıl önceki konjonktür teorisinde bulunmasıdır (Yay, 1993: 80).

Hayek'in görüşü daha çok, ekonomiye devlet müdahalesi, müdahale olmadığı takdirde oluşmayacak ilave koordinasyon bozuklukları yaratır şeklinde ifade edilebilir. Bu görüş, devlet müdahalelerinin nasıl olup da nispi fiyatların

koordinasyonunu bozarak krize yol açtığını göstermeye çalıştığı konjonktür teorisinin de çıkış noktasıdır.

Hayek' e göre krizlerin asıl nedeni, ekonominin sanayi yapısının toplumun tasarruf planları ile uyuşmamasından doğar. Hayek'in analizi, kendi içinde istikrarlı bir piyasa ekonomisini ifade eder. Piyasanın işleyişi sistematik bir şekilde bozulmadığı takdirde, fiyatlar bilgi iletme fonksiyonları ile tüketim yapısını sanayi yapısına uydurmayı garanti eder. Ekonominin dengesini (istikrarını) bozucu etkiler, bankacılık sektöründe yaratılan kredi artışları, Keynesyen iktisat politikaları gibi piyasanın işleyişini bozan, daha açıkçası, fiyatların yanlış bilgiler iletmelerine yol açan, piyasaya dışsal olan etkilerdir. Bireylerin gönüllü tasarruflarının ötesinde bankacılık sektöründe yaratılan krediler aracılığıyla girişilen büyüme süreci, ancak kredilerin artması devam ettiği sürece sürebilir. Bu bir enflasyonist büyüme sürecidir. Cebri tasarrufla girişilen bu yatırım süreci, gerçek tasarrufların üzerinde bir sermaye birikimine yol açar: Sermayenin yanlış yönlendirilmesi. Ancak bir süre sonra ya bankacılık kesiminde faizlerin yükselmesi ya da faktör fiyatlarının yükselmesi sonucu kârsız bir sermaye yapısı ortaya çıkacak ve hem sermaye değersizleşmesi hem de büyük bir gayri iradi işsizlik doğacaktır (Yay, 1993: 151). Keynes'in tezi ise kapitalist piyasa sisteminin kendi haline bırakıldığında sık sık büyük miktarlarda işsizlik şeklinde krizlerin doğacağını ileri sürer, yani kriz kapitalist piyasa sisteminde içseldir.

Hayek'e göre konjonktür dalgalarının ortaya çıkması için gerekli ve yeterli şart, para hacminin elastik olmasıdır (Hayek, 1933: 140–41). Böylece iktisadi dalgalanmaların çıkış nedenini, bankacılık ve kredi sistemine bağlamıştır. Kısaca para miktarındaki değişimler, nispi fiyatların ve üretim yapısındaki değişimlerin temel sorumlusudur (Hayek, 1933: 124–125). Bu bağlamda, Hayek 1920-30'larda karşılaştıkları kriz olgusunu şöyle açıklamaktadır: Tipik olarak bankaların kredi hacminde artış şeklinde görülen para arzındaki genişleme, parasal faiz haddini denge seviyesinin altına düşürür. Yatırımlar canlanır. Üretim kaynakları tüketim malları kesiminden sermaye malları üreten kesimlere kayar; sermaye malları üretimi artar. Sermaye mallarına yapılan harcamaların artması nedeniyle bir süre sonra faktör gelirleri artarak tüketim mallarının taleplerini ve dolayısıyla fiyatlarını artırır. Söz konusu bu fiyat artışları kaynak dağılımı sürecini tekrar tersine çevirerek krize yol açar; kullanılmayan üretilmiş sermaye malları fazlalığı ortaya çıkar (Yay, 1993: 101).

Hayek'e göre işsizliği azaltmak için para arzı artışı ile talep yaratılması, her şeyi daha kötü yapar: Para arzı artışıyla bir yandan enflasyon körüklenirken, diğer yandan sözünü ettiğimiz kendiliğinden tersine dönen süreç hızlandırılır ve işsizlik daha da artar. 1970'lerde stagflasyon olarak adlandırılan işsizlik içinde enflasyon olgusu ortaya çıkar (Yay, 1993: 110).

Hayek'in yukarıdaki tezi tam istihdam gibi dönemin gerçeğine uymayan ve 1930'lardaki krize pek de cevap veremeyen bir yapı sergilemektedir. Bunun üzerine Hayek, "Ricardo Etkisi" kavramı ile de anılan yeni bir tez sunmuştur. Hayek iki model arasındaki farklılık konusunda görüşünü "aynı eğilimlerin farklı ve daha gerçekçi varsayımlarla gösterilmesi" şeklinde ifade etmektedir (Hayek,

1939: 5). Hayek'e göre bir denge durumundan başlamak ve bundan hareketle konjonktür dalgalarının nasıl yaratılabileceğini göstermek önemli ve doğru bir yaklaşımdır. Fakat bu analize, bir kere böyle bir konjonktürel dalgalanma başladığında, iktisadi sistem dengeye varmaksızın bu dalgalanmaların nasıl olup da kendi kendini ürettiğinin açıklanmasının da eklenmesi gerekir. Bu nedenle Hayek, ikinci modelindeki analizine emek ve hammadde gibi üretim faktörlerinin önemli ölçüde işsizlik içinde bulunduğu depresyon dönemi ile başlar. Hayek bu modelde konjonktürel düşüşün ve krizin parasal değişimler gerekmeksizin yalnızca reel faktörlerce yaratılabileceğini göstermek istemiştir (Yay, 1993: 1139).

Kurama diğer önemli bir katkı J. Schumpeter'e aittir. Yazarın analizi, yatırımların (Keynes gibi bir ayağı tasarrufların üzerindedir) ve buluşlardan kesin olarak ayırdığı "yenilik" sürecinin üzerinde yoğunlaşmıştır: Yenilik, buluşun sanayide uygulanabilir hale gelmesidir ve bu, buluştan uzun bir süre sonra da gerçekleşebilir. Schumpeter'e göre, girişimcilerin ve yatırımların yardımı ile ekonomiyi iki dönem arasında gidip gelen bir devre olmaktan çıkarıp iktisadi evrim'in sürecine sokan şey yeniliktir. Yenilikler, yığınlar halinde ortaya çıkarlar ve devreyi kredilerin yardımı ile kırıp dışarı çıkmayı başaran ve anahtar rol oynayan girişimcilerden başlayarak yayılırlar. Kâr yaratan yeniliklerin uygulanması ve yayılması, genişleme dönemine tekabül eder. Ama yeniliğin yenilik olmaktan çıkıp genelleşmesi ile beraber kâr ufukları yok olur. Kriz ve daha sonra da bunalım ortaya çıkar (Schumpeter, 1939).

Schmpeter'in konjonktür dalgaları modelinde, iktisadi istikrarsızlık para-kredi düzeninin işleyişine bağlansa da, sistemin ayırıcı niteliği olan girişimci sınıf ön plana çıkar. Bu sınıfın, Marx'ı hatırlatan biçimde, teknik yenilikleri uygulayarak ekonominin gelişmesini sağladığı süreçte, istikrarsızlık da doğar. Ne var ki, Marx, kapitalizmin istikrarsızlığının, sonunda çöküşünü hazırlayacağına inandığı halde, Schmpeter'de, depresyon dönemi, sistemin sağlığı için gerekli tasfiyenin olduğu dönemdir (Kazgan, 2004: 164).

Keynesyen ve Neo-klasik iktisadi kriz kuramlarının gerek bunalımın oluşum mekanizmasını açıklamaları, gerekse bunalımdan çıkış için önerileri birbirinden son derece farklıdır. Neo-klasik iktisatçılar bunalımdan çıkış mekanizmasını şöyle tanımlamaktadırlar: Depresyon konjonktüründe yatırımlar azaldığı için borç verilebilir fon piyasasından kredi talebi önemli ölçüde azalır. Dolayısı ile faizler çok düşer. İşsizlik artar, emek piyasasında arz fazlası oluşur. Böylece, emeğin ücreti de düşer. Faiz ve ücret, sermayedar için önemli iki maliyet unsurudur Dolayısı ile üretim maliyetlerinde olağan üstü bir düşüş olmuştur; bu da, yeni kâr olanakları yaratır ve böylece sermayedarlar bir noktadan sonra yeniden yatırım yapmaya başlar. Depresyon, işte bu noktada sona erer ve yeni bir yükselen konjonktür dalgası başlar. Sonuç olarak, bunalımdan çıkış için kamu otoritesinin sisteme dışardan müdahalesi gereksizdir. Sistem otomatik olarak bunalımdan çıkacaktır. Ne var ki, 1929 Dünya Bunalımı bu tezi doğrulamamıştır.

Keynes'e göre bunalımdan çıkış mekanizmasının çözümlenmesinde "yetersiz efektif talep" kavramı merkezi bir rol oynar. Ona göre, nominal faizler belirli bir noktadan daha aşağı inemez; çünkü para talebi eğrisinin faiz esnekliği,

depresyon konjonktüründe sonsuza yaklaşır. Dolayısı ile, böyle bir konjonktürde para arzını artırarak nominal faiz oranlarını belirli bir noktadan aşağı düşürmek mümkün değildir. Üstelik bu durumda, nominal faizler sıfıra yaklaşırsa bile, reel faizler pozitif ve hatta epey yüksek olabilir. Çünkü depresyon konjonktüründe fiyat endeksleri önemli oranda düşmektedir. Ayrıca daha da önemlisi, likitide tuzağı oluşmasa bile, faizleri düşürerek, depresyon ortamında yatırımları artırmak mümkün değildir. Çünkü öyle bir konjonktürde, yatırımın faiz esnekliği sıfırdır. Yani hem faiz hem de emek maliyetleri olağanüstü düşüşler göstermiş olsa bile, sermayedarlar depresyon koşulları altında yeni yatırım yapmayacaklardır. Zira fabrikalar bu süreçte çok düşük kapasitede çalışmaktadırlar. Öyle ise, eğer satışlarda marjinal bir artış gözlenir ve bu nedenle üretimi bir miktar artırmak gerekirse, işverenler sadece kapasite kullanımını marjinal olarak artırma yoluna gidecekler ve yeni sabit sermaye yatırımı yapmayacaklardır.

Kıscacası, nominal faizlerin ve ücretlerin çok düştüğü depresyon konjonktüründe sırf üretim maliyetleri olağanüstü düştü diye, kapitalistler üretim artışına gitmezler. Zira, ne genel konjonktürde ne de satışlarda herhangi bir kalıcı düzelmenin olacağına dair hiçbir işaretin ufukta görülmediği bir ortamda, sermayenin marjinal etkinliği o denli düşmüştür ki, iş verenler, sıfır kâra tekabül eden fiyatlarla bile satılmayacağına inandıkları malları üretmeye yanaşmazlar. Nitekim gelirler ve tüketim bu kararlar nedeni ile bir türlü artmamaktadır. Bu durum, kendi kendini besleyen bir kısır döngü yaratmaktadır. Tüm bu açıklamalar sonucunda, Keynesyen kurama göre, depresyon konjonktüründe para politikası etkin değildir. Toplam efektif talebi artırmak, işsizliği azaltmak ve ekonomiyi canlandırmak için bütçe açıkları vererek, hükümet harcamalarını artırmak gerekir. Dolayısı ile Keynes, konjonktür devresini yükselen istikamete çevirmek için kamu harcamalarının (özellikle alt yapı harcamalarını) önemli ölçüde artırılmasını ve böylece insanlara iş ve gelir sağlanmasını önerir. 1933–1939 yılları arasında bu öneriler ABD’de kısmen de olsa uygulama alanı bulmuş, ancak alt yapı yatırımları yeterince artırılmadığı için krizden tam çıkış, 1940 yılında II. Dünya Savaşı’nın patlaması ile gerçekleşmiştir. 1940 yılı bu bağlamda Keynesyen kriz kuramının, pratikte doğrulandığı yıl olarak tarihe geçmiştir (Öztürk ve Çakmak, 2002: 21).

Keynesyen yaklaşımın savlarına karşılık, M. Fridman’ın önderliğini yaptığı parasalcılar, Keynesyen iktisadi şiddetli bir şekilde eleştirmişler, daha çok serbest piyasa ekonomisine dayalı ve ekonomi politikası içinde para arzına önemli bir yer veren, parasalcı görüşü ortaya atmışlardır. Parasalcı yaklaşım, aynı zamanda “çağdaş miktar kuramı” olarak da bilinir. Bu görüşte, maliye politikasının toplam talep üzerindeki etkileri sorgulanarak, para politikasının önemi vurgulanmıştır. Monetaristler, bir ekonomideki istikrarsızlıkların temelinde, para arzındaki düzensiz dalgalanmaların yattığını ileri sürerler. Yani iktisadi krize, para politikasındaki başarısızlığın, 1929 Dünya Bunmalımı örneğinde özellikle 1929–1933 arasındaki parasal daralmanın neden olduğunu iddia ederler (Kindleberger, 1988: 171).

Parasalcılara göre parasal genişleme, kısa dönemde geçici olarak yüksek reel gelire yol açar. Ancak uzun dönemde artan para arzı, sadece enflasyon

oranındaki yükselmenin belirleyicisidir. Kısa dönemde milli gelir artışı, uzun dönemde ise enflasyon şeklinde etki yapan para arzı artışı; ekonomideki enflasyona tepki olarak para otoritelerinin para arzını daraltmaları sonucunu doğuracak, bu da durgunluğa yol açacaktır. Özetle; temel iktisadi durgunluğun sebebi, parasal daralmalardır. Temel enflasyonist dönemlerin sebebi de parasal genişlemedir. Böylece, iktisadi dalgalanmanın temelinde uygulanan yanlış politikalar yatmaktadır. Dolayısı ile yanlış para politikaları uygulanmaz ise, ekonominin nispi olarak istikrara kavuşacağı söylenir. Monetaristler, iyi bir para politikasının, para arzında sabit bir artışa izin veren bir politika olduğunu savunurlar. Keynesyenlerin müdahaleci makro politikalarının, ekonomide istikrarsızlık yaratacağını, pür maliye politikasının dışlama etkisi nedeni ile ekonomi üzerindeki olumlu etkisinin az olacağını ileri sürerler. Sonuç itibari ile en iyi politika maliye politikası değil, iktisadi büyüme oranını temel alan, buna göre para arzını sabit ve istikrarlı bir oranda artıran para politikasıdır. Böylece, ekonomideki dalgalanmalar en aza indirilebilir ve fiyatlar genel düzeyinde istikrar sağlanabilir (Emsen, 2003: 101).

Ekonomik istikrarsızlıkları değerlendiren yeni klasik mikro iktisadi yaklaşım ise üretim ve istihdam düzeyindeki dalgalanmaların nedenini “rasyonel beklentiler” varsayımı ile açıklamaktadır. Bir diğer varsayımı ise “piyasa temizlenmesi” veya “denge fiyat” varsayımıdır. Bu varsayımlardan rasyonel beklentiler kuramına göre, kişilerin bugünkü davranışlarını belirleyen temel öge, gelecekle ilgili temel beklentilerdir ve söz konusu beklentiler piyasanın iyi izlenmesi sonucu oluşur. Bu yaklaşım çerçevesinde karar birimleri, ekonomide beklenmeyen bir değişme olmadıkça fiyat düzeyini ortalama olarak doğru tahmin ederler (Ünsal, 2001: 212). Piyasa temizlenmesi ve denge fiyat varsayımı, temel olarak tam rekabeti esas alır. Rekabet koşulları altında piyasada denge sağlandığında, bu piyasa kendiliğinden temizlenmiş olur. Bu iki varsayımın kabulü durumunda, devletin üretimi ve istihdamı artırmak için para ve maliye politikalarına gerek kalmamaktadır. Gerekli ve doğru olan, aktif politikalar uygulamak değil, istikrarlı politikalar uygulamaktır (Emsen, 2003: 102).

1920’den günümüze kadar geliştirilen konjonktür teorileri incelendiğinde görülen o ki tartışmanın özü oldukça eskilere giden (örneğin Ricardo-Sismondi) temel bir soruya dayanmaktadır: Kapitalist piyasa ekonomisi kendi içinde istikrarlı mıdır, değilse bu istikrarsızlık nereden kaynaklanmaktadır? Bu soruya verilen yanıtlarda dünya ekonomisinin içinde bulunduğu durumun (genişleme ya da daralma) oldukça büyük etkisi olmaktadır. 1920’lerden 1950’lere kadarki konjonktür teorilerinde hakim tema, kapitalist iktisadi sistemin kendiliğinden konjonktür dalgaları yaratacağıdır. Öte yandan, 1950’ler ve sonrasında dünya ekonomisinin oldukça istikrarlı denebilecek büyüme dönemlerinde konjonktür teorilerinin hakim teması, kapitalist piyasa düzeninin kendi içinde istikrarlı olduğu, bunun ya iktisat dışı etkenlerle (savaş, iklim, nüfus, teknoloji) ya da iktisadi bağlantılarda görülen tesadüfi şoklarla bozulduğu düşüncesine dönüşmüştür (Zarnowitz, 1985: 544).

1970’lerde uluslararası finansal küreselleşme faaliyetlerinin yoğunluk kazanması ile pek çok GOÜ ve gelişmiş ülkede finansal krizler yaşanmaya

başlanmış ve bu krizler içinde para krizleri önemli bir yer tutmuştur. Doğal bir sonuç olarak, bu yıllardan günümüze finansal kriz, türleri ve özellikle, para krizlerini açıklamaya dönük kriz kuramları geliştirilmeye çalışılmış ve tartışma konusu olmuştur. Bu çalışma, iktisadi kriz konusunu bu bağlamda ele aldığı içindir ki, reel iktisadi kriz kuramları ile ilgili açıklamaları yukarıda belirtildiği kadarı ile yeterli görmüş, daha detaylı bir incelemeyi kapsam dışı tutmuştur.

III. PARA KRİZLERİ AÇIKLAMA MODELLERİ

XX. yy. ve özellikle finansal küreselleşmenin dünya çapında hızla ve belkide kontrolsüzce yayıldığı son çeyreği, pek çok iktisadi krize şahitlik etmiştir. 1980'lerin başında Washington Uzlaşması ile hız ve yön verilen finansal küreselleşme, çoğunlukla gelişmekte olan ve az da olsa gelişmiş ülkelerde yaşanan iktisadi kriz sayısını belirgin bir şekilde artırmıştır. 1990'lı yıllar ve sonrası ise, içinde barındırdığı 1992- 93 Avrupa Döviz Kuru Mekanizması (ERM) krizi; 1994–95 Latin Amerika (LA) krizi; 1997 Güney Doğu Asya (GDA) krizi; 1998 Rusya ve Brezilya krizleri; 2000–2001 Türkiye ve Arjantin krizleri ile dünya ekonomi tarihinde “krizler on yılı” olarak yerini almaya adaydır. Bu dönemde iktisadi krizlerin sayısı, derinliği, sıklığı ve yarattığı olumsuz sonuçlar giderek artan bir seyir izlemiştir. 1980 sonrası yaşanan finansal krizler tam anlamıyla özdeş sayılamazlar. Bununla beraber, çoğunun ana karakteristiğini para krizleri oluşturmuştur.

Yukarıda kısaca değinilen bu süreç, krizlere yönelik akademik ve politik çevrelerin ilgisini yeniden giderek artırmış ve ekonomi yazınında bu konu ile ilgili geniş bir arşiv oluşmuştur. 1980 sonrası krizlerin oluşumunu açıklamaya dönük olarak yapılan araştırmaların pek çoğu, iktisadi kriz olgusunun farklı boyutlarını ele alsalar da, temelde, iktisat yazınında öncü rol oynayan üç farklı kriz modelinden beslenmektedirler: Birinci nesil kriz modelleri (Kanonik Model), ikinci nesil kriz modelleri ve üçüncü nesil kriz modelleri.

Çalışmanın bu kısmında, ilk olarak bu üç tip kriz modelinin temel iktisadi mantığı ele alınacaktır. Para krizleri, literatürde pek çok farklı yönü ile ele alınmıştır. Bu tür krizlerin açıklanması ve tahmin edilebilirliği konusunda yapılan çalışmalar, ilk olarak Krugman'ın (1979) öncü çalışması ile başlamıştır. O tarihten günümüze kadar uzanan süreçte yaşanan 1980'lerin borç krizleri; 1992–93 ERM; 1994 Meksika; 1997–98 Güney Doğu Asya; 1998 Rusya ve Brezilya ve 2001 Türkiye ve Arjantin krizlerinin her biri, diğerleri ile bazen ortak ama daha çok farklı özellikler sergilemişlerdir. Diğer taraftan, her bir yeni kriz, kendinden öncekilere göre az veya çok farklı nedenlere dayanmış ve farklı iktisadi ortamlarda meydana gelmişlerdir. Bu durum, her bir yeni krizde, para krizlerini açıklama iddiasındaki mevcut modelleri kısmen veya tamamen yetersiz veya geçersiz kılmıştır. Tüm bu gelişmeler, para krizlerini açıklamaya dönük olarak yeni ve farklı görüşleri ortaya çıkarmış ve bu süreç, kendine paralel olarak, para krizlerinin açıklanmasında ve tahmininde yeni modellerin geliştirilmesine olanak sağlamıştır.

Aşağıda, para krizlerini açıklamaya dönük olarak geliştirilen belli başlı modellerin kısa açıklaması, basit ve özet bir değerlendirmesi sunulacaktır.

A. BİRİNCİ NESİL KRİZ MODELLERİ (KANONİK MODEL)

Birinci nesil kriz modelleri para krizlerini açıklamaya dönük olarak geliştirilen ilk öncü çalışmaların genel adıdır. 1979 yılında Paul Krugman tarafından ortaya konulmuştur (Krugman , 1979: 311). Krugman'ın öncü çalışmasını ele almadan önce, bu çalışmanın temel aldığı Salant ve Henderson'un çalışmasına değinmek faydalı olacaktır. Adı geçen yazarlar, ilgili çalışmalarında para piyasalarını değil, aksine mal piyasalarını ele alarak, altın piyasasındaki hükümet politikalarını ve fiyatlandırmasını analiz etmişlerdir (Salant and Henderson, 1978: 627).

Yani, Salant'ın ilgi alanı para krizleri değil, mal piyasalarında uygulanan istikrar programlarının doğuracağı tehlikeler olmuştur. Uluslararası ajanslar tarafından alım ve satım şeklinde yürütülecek olan bu tür fiyat istikrar programları o yıllarda, “Yeni Uluslararası İktisadi Düzen”i savunanların en önemli talepleri arasındadır. Fakat Salant, teorik çerçevede bu tür programların yıkıcı spekülasyonlara maruz kalabileceği düşüncesindedir. Buradaki temel varsayım, spekülörlerin bir malı, ancak bu mal, diğer mallara kıyasla (risk faktörleri dikkate alınarak) yüksek bir getiri sağlayacak düzeyde fiyatının artacağına inanmaları durumunda ellerinde tutacaklarıdır. Salant, resmi bir istikrar kurulunun, ilgili malı, sabit bir fiyattan alıp satacağını ilan etmesi durumunda “ne olacağını” sorgulamaktadır. Fiyat, kurulun var olmadığı düzeyde bulunduğu sürece, spekülörler sermaye kazancı elde edemeyeceklerini düşünerek ellerindeki varlıkları satacaklardır. Dolayısı ile kurul, sonuç olarak elinde çok miktarda stok biriktirmiş olacaktır. Eninde sonunda, istikrar programı olmadığı durumda varolacak olan fiyat, yani “gölge fiyat”, kurulun hedefinin üstünde olacaktır. İşte bu noktada spekülörler, ilgili malı kârlı görüp toplamaya başlayacaklardır. Eğer kurul hâlâ fiyatı kontrol altında tutmak istiyorsa, bu defa elindeki stokun tükendiğini görecektir. Salant, 1969'daki altın açık piyasa işlemlerinin sona erdirilmesinin, yaşanan büyük spekülatif alımlara bağlı olduğuna dikkat çekmekte ve NIEO'yu da benzer bir tehlikenin beklediğini savunmaktadır (Salant ve Henderson, 1978: 628). Böylece, kanonik kriz modelinin temelleri ilk olarak, ABD Federal Rezerv'in Uluslararası Finans Bölümü iktisatçılarından Stephan Salant tarafından, 1970'li yılların ortalarında geliştirilmiştir.

Krugman, mal piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan mal kurullarındaki mantığın benzerinin, para piyasalarına istikrar kazandırmaya çalışan merkez bankalarına da uygulanabileceğini fark etmiş ve bu konudaki öncü makalesinde, sonradan “I. Nesil Kriz Modelleri” olarak da anılan, “Kanonik Para Kriz Modeli”ni ortaya koymuştur (Krugman , 1979: 311). Daha sonra bu model, Flood ve Garber tarafından yeniden ele alınarak analiz edilmiştir (Flood and Garber, 1984: 3).

Yukarıda, Salant da, tanımlanan durum çerçevesinde para krizlerindeki mantık, herhangi bir mala yönelik spekülatif ataklara benzemektedir.

Spekülatörlerin, rezervlerin doğal yolla tükenmesine kadar beklediğini varsayalım. Bu noktada spekülatörler, o zamana kadar fiyatı sabit kalan döviz kurunun yükselmeye başlayacağını bilmektedirler. Bu da, yerli para birimini elde tutmaktansa, fiyatı yükselecek olan dövizde elde tutmayı cazip hale getirmektedir. Fakat böyle bir durumda ileriye görebilen spekülatörler, döviz rezervleri tamamen tükenmeden hemen önce yerli para birimini satıp dövize geçeceklerdir. Bu durumda rezervlerin tükenmesi daha da hızlanacaktır. Sonuç şöyle olabilir: Rezervler kritik bir noktaya gerilediğinde, bu miktardaki rezervleri çok kısa bir sürede tüketen ve sabit kurun kaldırılmasına yol açabilecek bir spekülatif atak gelecektir (Krugman, 1997: 2).

Bu modeller, krizi ateşleyen makro iktisadi faktörlerin önemini vurgulamakta ve para krizlerini, sürdürülemez iktisadi politikalar ile yapısal dengesizliklerin kaçınılmaz sonucu olarak görmektedir. Bu tutarsız politikalar en çarpıcı örnek ise, bütçe açıklarını para basarak finanse eden genişletici para politikaları ile sabit veya yarı sabit döviz kuru politikalarının bileşimidir (Yay, 2001: 1234). Böyle bir tutarsızlık, bir süre için ve merkez bankası (MB) yeterince rezerv bulundukça göz ardı edilir; fakat rezervler düşük seviyeye indiğinde ve piyasalar tarafından yetersiz görüldüğünde, yerli para üzerinde ani bir spekülatif atak oluşacaktır.

Bu modelin önemli iyi yanları bulunmaktadır. İlk önce, pek çok para krizi yurt içi ekonomi politikaları ve döviz kuru sistemi arasındaki tutarsızlıktan kaynaklanmaktadır. Özel olarak kanonik modellerdeki bu farklılığın oldukça basite indirgenmiş şekli, pek çok döviz rejimindeki daha karışık fakat aynı derecede basit olan tutarsızlıklara örnek olarak değerlendirilebilir. İkinci olarak, model bir günde milyarlarca dolarlık kayıpları doğuran ani para krizlerinin, sadece yatırımcıların veya piyasayı yönlendirenlerin mantıksızlığına bağlı olamayacağını ortaya koymaktadır. Kriz, sadece fiyat istikrarsız hale geldiğinde, artık o parayı elde tutmanın cazip olmayacağı mantığından kaynaklanmaktadır. Fiyat istikrar programının sona ermesi, sermayenin spekülatif kaçıışı ile kendiliğinden gerçekleşmektedir (Krugman, 1997: 18).

Diğer taraftan bu modelin eleştirilen yönleri de vardır. Model, aşırı mekanik ve tek boyutludur. Hükümetlerin otomatik olarak tüm bütçe açıklarını parasallaştırdığını ve MB'nin ekonomideki gelişmelere bakmadan, rezerv satarak döviz kurunu baskıladığını varsayar. Ancak, bütçe açıkları sürekli olduğunda bile açıkları parasallaştırmanın ötesinde, başka politika seçenekleri de mevcuttur. Ayrıca bu modellerde, iktisadi ajanların gelecek beklentilerinin veya iktisadi faaliyetlerinin mali dengesizlikler veya kredi politikaları üzerinde etkisinin olmadığı varsayılmaktadır (Yay, 2001: 1235). Diğer bir eleştiri ise modelin para krizlerini sadece döviz rezervi ve bütçe açığına dayandırmış olmasıdır. Bu durumda model, 1994 Meksika krizini açıklayabilse de, 92-93 Avrupa Para Mekanizması (ERM) krizini ve 1997 Asya krizini açıklayamamaktadır (Tunca ve Karabulut, 2001: 932).

Ayrıca, birinci nesil para krizi modelleri ekonomi mantığı çerçevesinde tutarlıdır: Bütçe açıkları parasal genişleme ile finanse edilirken, MB'nin sabit döviz kurunu savunmaya çalışması cari işlemler açığını büyütmektedir. Maliye politikasının para politikasını baskı altına alması para, maliye ve döviz kuru

politikaları arasında yapısal bir uyumsuzluk yaratmakta ve böylece makro iktisadi politikalar sürdürülemez bir hâl almaktadır. Bu nedenle, MB'nin elindeki döviz rezervleri ile döviz kurunu mevcut paritede sürdüremeyeceği inancı yaygınlaşmakta ve spekülâtorler yoğun bir biçimde ulusal paradan dövize yönelmektedirler. Döviz talebindeki ani ve olağan dışı bu artış, yüksek oranlı devalüasyona yol açmakta yani para krizini yaratmaktadır (Krugman, 1997: 3–4).

Model her ne kadar kendi içinde tutarlı olsa da yukarıda kısaca değinilen eleştirilere konu olmuştur. Özellikle, 1992–1993 ERM krizini açıklayamaması, para krizlerini açıklamada yeni model arayışlarını gündeme getirmiştir. Bu arayış ve çalışmalar “İkinci Nesil Para Kriz Modelleri” adı ile anılmaktadır.

B. İKİNCİ NESİL PARA KRİZ MODELLERİ

İkinci nesil para krizi modelleri, para krizlerini, makro iktisadi politikaların sürdürülebilirliği ile ilgili olarak aniden ortaya çıkan olumsuz beklentilerden beslenen bir olgu olarak ele almaktadır (Obstfeld, 1984: 189). Bu modele göre, piyasa aktörleri beklentilerini oluştururken, kendi davranışlarının iktisat politikası uygulamalarını etkilemeyeceğini varsayarlar (Pasenti, 2000: 3). Bunun aksine, piyasa aktörlerinin beklentileri ile cari dönemde ortaya çıkan sonuçlar arasındaki karşılıklı etkileşim, ikinci nesil modellerin hareket noktasını oluşturmaktadır. Piyasada oluşan beklentiler, doğrudan makro iktisadi politika kararlarını etkilemektedir. Makro iktisadi göstergeler ile ilgili kötümser bekleyişler, kendi kendini besleyen bir süreç yaratmaktadır. Krizler ekonominin temel göstergelerinde önemli bir kötüleşme olmadığı ve/veya beklenmediği durumlarda bile ortaya çıkabilmektedir (Işık ve Togay, 2002: 31).

İlk olarak Obstfeld (1986 ve 1994) tarafından geliştirilen bu modellerde, politikaların amaç ve hedefleri arasında yaşanan çelişkiler ve gerilim durumunda veya politika belirsizlikleri ortamında, iktisadi ajanların beklentilerinin, iktisadi sonuçları değiştirecek ölçüde önemli etkileri olduğu ileri sürülmektedir. Örneğin, para otoritelerinin sabit bir kuru savunmayı taahhüt ettiklerini, ancak herhangi bir olağan üstü koşulda kuru dalgalanmaya bırakabilecekleri bir durumu düşünelim. Bu politika belirsizliğine ilaveten, eğer kuru savunmanın maliyeti, iktisadi ajanların sabit kurun kaldırılacağına inandıkları durumda artıyorsa, o zaman döviz piyasaları kendi kendini yaratan beklentilere bağlı olacaktır. Nihai olarak, yatırımcıların tahminleri kendi kendini yaratan tahminlerdir. Devalüasyon beklentileri, sabit kuru korumanın fırsat maliyetini artıran faaliyetlere yol açmaktadır. Bu yüzden, yapılan tahminler başlangıçtaki beklentileri geçerli kılan politikalara neden olmaktadır. Böylesi bir senaryo şu sonucu doğurmaktadır: Tüm şartlar aynı iken, piyasa katılımcılarının beklentilerindeki ani ve keyfi değişimler, bir ekonomideki para istikrarını ortadan kaldıran veya kaldırmayan durumları yaratabilmektedir. Böylece beklentiler, bir krizin ortaya çıkıp çıkmamasında önemli bir rol oynamaktadır. Buna göre, bu modeller ekonomide “çoklu dengelerin” olası olduğunu vurgulamaktadır (Pasenti and Tille, 2000: 3).

Gelecekte olması beklenen devalüasyon karşısında para biriminin değerini korumak, kısa vadeli yüksek faiz oranlarını gerekli kılmaktadır. Ancak bu durum, hükümetlerin nakit akışını bozarak üretim ve istihdam düzeylerini düşürür.

Hükümette, var olan pariteyi sürdürmenin maliyeti ile pariteyi değiştirmenin maliyeti arasında, değiştirme yönünde bir ağırlık oluştuğunda, ilerde devalüasyon yapılma olasılığını gören spekülörler ulusal para aleyhine kısa pozisyon alarak, olası devalüasyonun vaktinden önce gerçekleşmesine yol açmaktadırlar. Böylece, sabit döviz kurunu sona erdirecek olan kriz, bu sonucu zorunlu kılacak iktisadi nedenler tam olarak oluşmadan bile ortaya çıkabilir ve sistem çökebilir (Yurt, 2000: 3). Örneğin, 1992 sterlin krizinde, İngiltere hükümetinin toplumsal baskı nedeni ile döviz kuru istikrarına karşılık istihdamı tercih edeceği beklentisi, krizi tetikleyen önemli nedenlerden biri olmuştur (Serin ve Bastı, 2001: 1214).

Krugman'a göre ikinci nesil kriz modellerinin üç ana bileşeni vardır. Birincisi, hükümetlerin sabit döviz kurunu iptal etmek istemelerinin bir nedeni olmalıdır. İkincisi, hükümetlerin sabit kur sistemini korumak istemelerinin bir nedeni olmalıdır. Sonuncusu ise, krize yol açan kısır döngünün meydana gelmesi için, sabit kuru korumanın maliyeti öyle artmalıdır ki insanlar sabit kurun iptal edileceğine inansınlar. Yazar, aynı çalışmada "hükümetlerin, para birimlerinin değer kaybetmesine izin vermesine yol açan nedenler nelerdir?" sorusuna iki ihtimalle cevap verir: Birincisi, hükümetlerin döviz kurlarını değiştirmelerine yol açacak reel bir saik olabilmesi için, yurt içi piyasada bazı şeylerin gerçekten düzeltilmesine ihtiyaç olması gerekir. Bunun birinci ve en açık nedeni büyük miktarlara varan ve sabit kur uygulandığı için bir türlü sona erdirilemeyen iç borçlanmalardır. Diğer bir ihtimal, ülkenin aşağı yönde katı nominal ücret yapısına bağlı olarak yaşadığı yüksek oranlarda işsizlik sorunudur. Hükümet bu konuda genişletici para politikası uygulamak ister, fakat diğer taraftan sabit kur rejimi olduğu için bunu yapamaz. Bu duruma örnek olarak İngiltere'nin 1931'de altın standardını iptal etmesi ve 1992'de Avrupa Döviz Kuru Mekanizmasından ayrılması gösterilebilir (Krugman, 1997: 10).

İkinci nesil kriz modellerinin, küresel finansal piyasaların yapısına daha iyi uyduğu belirtilmekle birlikte, analizin temel taşı olan güven kaybı ve beklentilerdeki kaymanın nedenleri konusunda yetersiz kaldığı ifade edilmektedir (Yay, 2001: 1239).

İkinci nesil modeller kapsamında yapılan detaylı çalışmaların bulguları, her ne kadar orijinal modellerden farklı olsa da genel sonuçlar aynı kalmaktadır: Para krizlerine yol açan temel etken, uygulanan ekonomi politikaları ile döviz kuru arasında kabul edilen uzun dönemli politikaların birbiri ile tutarlı olmamasıdır. Finansal piyasalar sadece bu tutarsızlığı görüp üzerine gitmektedirler (Krugman, 1997: 8).

Birinci nesil modeller, ulusal paraya yönelik ani spekülatif atakların rasyonel olduğunu; döviz kurunun sürdürülemeyeceği inancı yaygınlaştığında, spekülatif saldırıların kaçınılmaz olduğunu vurgular. Bu çerçevede, spekülatif saldırıların zamanlamasının tahmin edilebileceği ileri sürülmektedir. Oysa ikinci nesil modellerde, spekülatif saldırılar rasyonel olabileceği gibi olmayabilir de; bu çerçevede, bu modellere göre spekülatif saldırıların zamanlaması tahmin edilemez (Işık ve Togay, 2002: 35).

Birinci ve ikinci nesil kriz modelleri, 1980 ve 1990'lı yıllardaki pek çok iktisadi krizi açıklayabilseler de, 1997 Asya krizi her ikisi tarafından da açıklanamamıştır. Bu durumda, yeni karşılaşılan krizi açıklamaya dönük pek çok çalışma başlamıştır. Bu çerçevedeki çalışmalar, literatürde “Üçüncü Nesil Para Kriz Modelleri” olarak adlandırılmaktadırlar.

C. ÜÇÜNCÜ NESİL PARA KRİZ MODELLERİ

1997 Güney Doğu Asya finansal krizinde, kriz ülkelerinin hükümetleri 1997 yılı başında oldukça iyi durumda idiler. 1996'da büyüme yavaşlamıştı ve bazı fazla kapasite işaretleri vardı. Fakat Asya ülkelerinden hiç biri İngiltere'de olduğu gibi istihdam ve döviz kuru arasında tercih yapma durumu ile kaşı karşıya değildi. Kriz, çoğu gözlemciyi şaşkına uğratmıştır. Krizden kısa bir süre önce IMF bile güçlü büyüme tahminlerinde bulunmuştur (Stiglitz, 2002: 112). Krizden sonra bile, bu ülkelerin kriz riski taşıdığına veya 1997–1998 yıllarının olağan dışı riskli olduğuna dair geleneksel gösterge bulabilmek çok zordur. Neyin yanlış gittiğini anlamak ve 1994–95 Latin Amerika ve 1997–98 Güney Doğu Asya krizini açıklamak üzere geliştirilen modeller, genel bir sınıflama ile üçüncü nesil kriz modelleri olarak adlandırılmaktadır.

Bu modeller Asya krizinden hareketle, bankacılık ve finans sektörünün rolünü vurgulayarak, bankacılık krizleri ile para krizlerinin birbirlerini besleyen bir kısır döngü yarattığı ana fikrine dayanmakta ve krizlerin ülkeler arasında yayılma mekanizmasını açıklamaya çalışmaktadır. Krugman'ın (1998) “ahlâk riski” yaklaşımı ve Sachs'ın (1998) “finansal atak” yaklaşımı bu çerçevede değerlendirilen öncü çalışmalardandır. Krugman'a göre, finansal araçların yaratmış olduğu yükümlülüklerin açık veya zımni olarak hükümet garantisine alınmış olması, “ahlâk riski” sorununa yol açmıştır. Özellikle, bankaların riskli projeleri kredilendirme davranışının yaygınlaşması ve kredi hacminin bu şekilde genişlemesi, finansal aktif fiyatlarını yükselterek finansal sistemi nominal olarak aşırı derecede büyütüştür. Oluşan finansal balonların patlaması bu süreci tersine çevirmiş ve ekonomide genel olarak finansal aktiflerin fiyatları düşerken, bankaların toplam kredi içinde donuk aktiflerinin payı önemli ölçüde artmıştır. Bu durum, ulusal düzeyde ödeme sistemlerinin kilitlenmesine ve bankacılık krizlerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bankacılık krizleri ise para krizlerine yol açmıştır (Krugman, 1997: 1).

J. Sachs'a göre, yükümlülüklerin vade yapısının aktiflerin vade yapısından daha kısa olması, kısmi rezerv sisteminde, bankalara yönelik hücumun potansiyel kaynağını oluşturmaktadır. Günümüz finans dünyasında, bankaların fon kaynaklarının ve kullanım alanlarının farklı para birimlerinden oluşması, vade ve kur riskinin birlikte var olmasına yol açmaktadır. Bu risk birbirini besleyerek, bankalar açısından likitide problemi yaratmakta ve ülkenin temel makro iktisadi göstergelerinde sorun olmasa bile krizin nedenini oluşturmaktadır (Sachs and Radalet, 1998). Finansal sektör problemleri parayı zayıflatırken, bir devalüasyon da banka pozisyonlarını ciddi bir biçimde zayıflatmaktadır. Yani, olay bir kısır döngüye dönüşebilmektedir.

Bu kapsamda dışsal faktörlere vurgu yapan modellerde ise, özellikle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan krizlerde dışsal faktörlerin belirleyiciliği hareket

noktası olmaktadır. Bu çerçevede sanayileşmiş ülkelerdeki önemli iktisadi gelişmeler (dış ticaret hadlerinde, döviz kurlarında ve faiz oranlarındaki büyük ölçekli değişimler), yatırımların küreselleşmesi ve sermaye piyasalarının artan bütünleşmesi gibi faktörlerin gelişmekte olan ülkelerde krizi harekete geçirdiği kabul edilmektedir (Yay, 2001: 1241).

SONUÇ YERİNE

Ekonomik faaliyetler başlangıçlarından bu yana günlük, aylık, mevsimlik ve yıllık ritimler izlemektedirler. Tarımsal üretim, hava koşullarındaki öngörülemeyen değişimlerin etkisini engelleyecek teknikler kullanılmadığı ölçüde önem kazanmakta ve aynı ölçüde rastlantılara bağlı olmaktadır. Böylece, tarımsal faaliyetlerin başlangıcından 19. yy.'ın başına kadar, bugünün sanayileşmiş pek çok ülkesi, "tahıl krizleri" denilen çok özel bir kriz türü yaşamışlardır. Kuraklık, özellikle tahıl üretimini hızla düşürerek kıtlığa, açlığa ve fiyat artışlarına neden olmuştur. Tarımdan elde edilen gelirin düşmesi; iktisadi faaliyetlerde bir daralmayı da beraberinde getirmiştir. Bu bir tür eksik üretim krizidir. Bu tür krizler ilkel teknolojilerin kullanıldığı tarım topluluklarının önemli bir özelliği olmuştur.

Sanayi inkılâbı ile birlikte doğanın iktisadi faaliyet üzerindeki tesiri eskiye nispeten azalmıştır. Ne var ki, iktisadi hayat krizlerin etkisinde kalmaya devam etmiştir. İktisadi faaliyetlerde görülen bu çalkantılar bazı düşünürlerin ilgisini krizlere çekmiştir. Böylece Juglar ile başlayıp Schumpeter, Kondratieff ve Marx ile gelişen ve Keynes ile Parasalcılar'a kadar devam eden bu ilgi, iktisadi kriz kuramları konusunda önemli bir arşiv oluşumuna katkı sağlamıştır. Her bir yazar ve okul, reel iktisadi krizin açıklanmasında farklı yaklaşımlar benimsemişlerdir.

1940–1970 arası dönemde iktisadi konjonktürde yaşanan görece büyüme ve istikrar evresi, kriz kuramları tartışmalarında bir duraklamayı da beraberinde getirmiştir. Ancak 1970'lerin başında BW sisteminin yıkılması ve petrol şoklarının etkisiyle konjonktür tekrar yön değiştirmiştir. Diğer taraftan, 1980'lerde ABD ve İngiltere önderliğinde tüm dünyaya hızla yayılan finansal küreselleşme akımı, finansal krizlere de kapı aralamış ve para krizleri sıklıkla karşılaşılan bir kriz türü olmuştur. Finansal küreselleşme çabası içindeki ülkelerin, birçok sıralama ve hız hatası yaptıkları ve bu durumun finansal krizlere ve bu arada para krizlerine öncülük ettiği genel kabul görmektedir. Bununla beraber, bu yeni dönemde pek çok yazar ilgisini reel iktisadi krizlerden para krizlerine çevirmiş ve yapılan araştırmalar para krizlerini açıklama konusunda yeni sayılabilecek bir arşiv oluşturmuştur.

Reel iktisadi kriz kuramlarında aynı tür krizler farklı yazar ve okullarca farklı şekillerde açıklanmakta iken para krizleri açıklama modellerinde durum biraz farklıdır. Elbetteki, bazı para krizleri de farklı yazarlar tarafından farklı şekillerde açıklanmıştır ancak bu tür krizleri açıklamak üzere oluşan arşiv temelde bu farklılıklardan beslenmemektedir. Arşivi oluşturan temel şöyle açıklanabilir: Para krizleri, literatürde pek çok farklı yönü ile ele alınmıştır. Bu tür krizlerin açıklanması konusunda yapılan çalışmalar, ilk olarak Krugman'ın (1979) öncü çalışması ile başlamıştır. O tarihten günümüze kadar uzanan süreçte yaşanan 1980'lerin borç krizleri; 1992–93 Avrupa Para Mekanizması; 1994 Meksika;

1997–98 Güney Doğu Asya; 1998 Rusya ve Brezilya ve 2001 Türkiye ve Arjantin krizlerinin her biri, diğerleri ile bazen ortak ama daha çok farklı özellikler sergilemişlerdir. Diğer taraftan, her bir yeni kriz, kendinden öncekilere göre az veya çok farklı nedenlere dayanmış ve farklı iktisadi ortamlarda meydana gelmişlerdir. Bu durum, her bir yeni krizde, para krizlerini açıklama iddiasındaki mevcut modelleri kısmen veya tamamen yetersiz veya geçersiz kılmıştır. Tüm bu gelişmeler, para krizlerini açıklamaya dönük olarak yeni ve farklı görüşleri ortaya çıkarmış ve bu süreç, kendine paralel olarak, para krizlerinin açıklanmasında yeni modellerin geliştirilmesine olanak sağlamıştır.

Günümüzde, 1800’lerin görece durağan ekonomisine nispetle çok daha hızlı ve ani değişen ve gelişen bir iktisadi dünya söz konusudur. İktisadi sınırların, en azından finansal anlamda, olmadığı günümüz ekonomisinde ilgi reel krizlerden çok finansal krizler üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu denli hızlı değişen ve her türlü spekülasyona açık finansal yapıda dünün ve bugünün krizini anlamak, bir şeydir. Ancak, ekonominin doğası gereği yarının muhtemel krizini şimdiden bilmek adına mutlak bir koruma sağlamamaktadır.

KAYNAKÇA

- EMSEN, S. (2003), **Ekonomik Krizler ve Türkiye Deneyimi**, Beta, İstanbul.
- FLOD, R. P. and P. GARBER (1984), “Colloping Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples”, **Journal of International Economics**, 17, pp: 1–13.
- HABERLER, G. (1937), **Prosperity and Depression**, George Allen Unwin Ltd., Great Britain.
- HAYEK, F. A. (1933), **Monetary Theory and The Trade Cycle**, Çev: N. Koldor ve H.M. Croome, Augustus, M. Kelley Publishers, New York, 1966.
- HAYEK, F. A. (1939), **Prices, Interest and Investment**, George Rotledge and Sons Ltd. Great Britain.
- HUTCHISON, T.W. (1953), **A Review of Economic Doctrines 1870–1929**, Oxford Clarendon Pres.
- IŞIK, S. ve S. TOGAY (2002), “Para Krizi Modellerinin Eleştirisi ve Uluslararası Para Sisteminin Düzenlenmesine Yönelik Keynesyen Öneriler”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl: 17, Sayı: 191, Şubat, ss: 31–53.
- KAZGAN, G. (2004), **İktisadi Düşünce veya Politik İktisadın Evrimi**, Remzi Kitabevi, 11. Basım, İstanbul.
- KEYNES, J. M. (1936), **The General Theory of Employment, Interest and Money**, İnternet Adresi: <http://cepa.newschool.edu/het/essays/keynes/gtcont.htm>, Erişim Tarihi: 10.01.2002.
- KINDLEBERGER, C. P. (1988), “The Financial Crises of the 1930s an 1980: Similarities and Differences”, **Kyklos**, 41(2), pp: 171–176.
- KRUGMAN, P. (1979), “A Model of Balance of Payments Crises”, **Journal of Money, Credit and Banking**, 11(3), pp: 311–325.

- KRUGMAN, P. (1997), "What Happened To Asia", İnternet Adresi: <http://www.mit.edu/people/krugman/>, Erişim Tarihi: 17.04.2004.
- MAILLET, J. (1983), **İktisadi Olayların Evrimi**, Remzi Yayınevi, İstanbul.
- MARX, K. (1867), **Kapital**, Birinci Cilt, İnternet Adresi: <http://www.kurtuluscephesi.com/marks/kapc100.html>, Erişim Tarihi: 17.04.2004.
- MARX, K. (1946), **Capital Vol. II**, Introduction by GDH Cole, London.
- OBSTFELD, M. (1984), "The Logic of Currency Crises", **Cahiers Economiques et Monetaires**, 43, pp: 189–213.
- ÖZTÜRK, F. ve K. ÇAKMAK (2002), "Keynes, Krizlerin Dinamiği ve Globalizasyon," **İktisat, İşletme, Finans**, Yıl:17, Sayı: 190, ss: 11–33.
- PASENTI, P. and C. TILLE (2000), "The Economics of Currency Crises and Contagion: An Intraduction", **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review**, 6, 3 (september), pp: 3–16.
- RICARDO, D. (1821), **The Principles of Political Economy and Taxation**, İnternet Adresi: <http://socserv2.socsci.mcmaster.ca/%7Eecon/ugcm/3ll3/ricardo/prin/index.html>, Erişim Tarihi: 11.02.2005.
- ROSIER, B. (1991), **İktisadi Kriz Kuramları**, Çev: Nurhan Yentürk, Birinci Basım, İletişim Yayınları, İstanbul.
- SACHS, J. and R. RADELET (1998), "The Onset of The Asian Financial Crises", Mimeo, Harvard Institute for International Development.
- SALANT, S. and D. HENDERSON (1978), "Market Anticipation of Government Gold Policies and The Price of Gold", **Journal of Political Economy**, 86, August, pp: 627-648.
- SAVAŞ, V. F. (1997), **İktisadın Tarihi**, Liberal Düşünce Topluluğu Yayınları, İstanbul.
- SCHUMPETER, J. (1939), **Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process**, İnternet Adresi: <http://cepa.newschool.edu/het/profiles/schump.htm>, Erişim Tarihi: 10.01.2002.
- SERİN, V. ve E. BASTI (2001), "Gelişmekte Olan Ülkelerde Görülen Finansal Krizlere Getirilen Teorik Açıklamalar ve Türkiye Örneği", **Yeni Türkiye**, Kasım- Aralık, Yıl: 7, 2(42), ss: 1214–1224.
- SKOUSEN, M. (2003), **Modern İktisadın İnşası**, Çev: M. Acar, E. Erdem ve M. Toprak Birinci Basım, Liberte, Ankara.
- STIGLITZ, J. (2002), **Küreselleşme: Büyük Hayal Kırıklığı**, İkinci Basım, Plan B, İstanbul.
- TUNCA, Z. ve G. KARABULUT (2001), "Küreselleşme, Kriz ve Türkiye", **Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı**, 2(42), ss: 932–938.

- ÜNSAL, E. M. (2001), **Makro İktisat**, 11. Baskı, İmaj Yayıncılık, İstanbul.
- YALÇIN, A. (1991), **İktisadi Doktrinler ve Sistemler Tarihi**, Ankara.
- YAY, G. G. (2001), “1990’lı Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi”, **Yeni Türkiye**, Kasım- Aralık, Yıl: 7, 2(42), ss: 1234–1248.
- YAY, T. (1993), **F. A. Hayek’te İktisadi Düşünce**, Ezgi Kitapevi, Bursa.
- YURT, E. (2000), “Finansal Sektörün Asya Krizi Üzerindeki Etkileri”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, 2, Yıl: 37, Şubat, ss: 3-41.
- ZARNOWITZ (1985), “Recent Work on Business Cycles in Historical Perspective: A Review of Theories and Evidence”, *JEL* 23, June, pp: 523–580.