

FİNANSAL SİSTEM DEĞİŞİKLİĞİ Mİ?

Robert WADE¹

ÖZET

1930'lardan bu yana dünya ekonomisinde rejim değişikliği olarak tanımlanabilecek iki önemli hareket olduğu söylenebilir. Bunlardan birincisi, Bretton Woods antlaşmalarıyla çerçevelendirilmiş Keynezyenizm, ikincisi de Bretton Woods sisteminin yıkılmasından sonra başlayıp 2007-2008 krizine kadar süregelen sistemdir. Bu çalışmada Robert Wade, 1980'den bu yana yaşanan neoliberal paradigmayı sorgulamaktadır. Bunun yanı sıra, bu sürecin getirdiği krizin nedenlerini, yankılarını ve oluşturulan modelin hatalı yönlerini değerlendirmektedir. Elde edilen temel sonuç ise, küresel ekonomik sistemlerin, tekdüzelikten uzaklaşılarak yeniden daha geniş kapsamlı olarak tasarlanılma zorunluluğunda olmalarıdır.

Anahtar Kelimeler: Küreselleşme, Ekonomik Sistemler, Neoliberalizm, Krizler.

Abstract

Since the 1930s the non-communist world has experienced two shifts in international economic norms and rules substantial enough to be called "regime changes". The first regime, characterized by Keynesianism and governed by the international Bretton Woods arrangements, and the second regime began after the breakdown of Bretton Woods, and prevailed until the First World

¹ Prof. Dr. Robert Wade, Distinguished Professor of Economics, Cambridge University, daha önce LSE'de akademisyen ve Dünya Bankasında üst düzey yönetici. *New Left Review*, No. 53, Eylül – Ekim 2008. Çeviren: Bilge Gürsoy, Araştırma Görevlisi, İİBF, Ekonomi Bölümü, Kadir Has Üniversitesi.

debt crisis of 2007-2008. In this paper, Robert Wade argues that we are exiting the neoliberal paradigm that has held sway since the 1980. Beside this, he evaluates causes and repercussions of crisis, and errors of the model that brought it to fruition. The main conclusion is, global economic regimes need to be rethought to allow of rules and standarts, instead of imposing ever more uniformity.

Keywords: Globalisation, Economic Regimes, Neoliberalism, Crises.

GİRİŞ

1930'lu yıllardan bu yana komünist olmayan dünya, uluslararası ekonomik norm ve kurallarda, "sistem değişikliği" olarak tanımlanabilecek önemde iki değişim yaşamıştır. Bunlar, kabaca otuz yıllık zaman dilimlerinde gerçekleşmiştir; birincisi, Bretton Woods anlaşmalarıyla yürütülen ve 1945-1975 yılları arasında Keynesyenizm olarak karakterize edilen dönemdir. İkincisi ise Bretton Woods'un çöküşünün ardından ortaya çıkan ve Birinci Dünya'nın 2007-2008 borç krizine kadar hüküm süren sistemdir. İkinci dönem, genel olarak neo-liberalizm, Washington ya da küreselleşme konsensüsü tanımlamalarıyla bilinmekte, hükümetlerin liberalizasyon, özelleştirme ve de-regülasyon uygulamaları düşüncesi temeline oturtulmuştur. Bu dönemde savunulan ekonomi politikası uygulamalarında ön plana çıkan reçeteler, John Stuart Mill'in deyimıyla "belli konularda oluşmuş olan önyargılardan" öteye gidememiştir.

Bu iki ayrı dönemde, hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde devletin rolü farklılaşmaktadır. Bretton Woods sistemi, sonradan "liberalizm" olarak isimlendirilmiş uygulamaları politik süreçlerle kontrol ederek ağırlıklı olarak piyasaların ön plana çıkmasını sağlamıştır. Daha sonra gelen ve Reagan ve Thatcher dönemleriyle yerleşen, neo-liberal sistem, klasik liberalizmi içine alan lassisez-faire (bırakınız yapsınlar) normlarına geri dönmüş ve böylece devletin "müdahale" gücü elinden alınmış, ekonomik hayatta piyasalar daha da güçlü konuma getirilmiştir. Bu dönemde, rekabetin "doğal" bir durum olmadığı yönündeki düşünceye klasik liberalizmden

daha fazla vurgu yapılmış ve üreticilerin tekel gücüne sahip oldukları durumlarda bile serbestçe işleyen piyasaların optimal sonuçlar yaratabileceği inancı ileri sürülmüştür.

Neo-liberalizm, kar güdüsü yüzünden rekabetçi bir ortamda sağlanamayacak bir takım kamu malları arzının sağlanması (klasik liberalizmde olduğu gibi) için ve de özel sektörün menfaatleri göz ardı edilerek rekabetin kurallarını oluşturmak ve uygulamak için devlet müdahalesinin gerekebileceği durumları meşru saymıştır. Neoliberalizm iş dünyasının başarısını hisse senedi değerlerindeki değişmelerle ölçerken, ulusal ekonomik menfaatlerin temelini yerleştirdiği düşünce, dünya piyasalarıyla tümüyle bütünleşmiş rekabetçi bir ortamın yarattığı etkinliktir. Bu düşüncenin temelinde savunulan diğer bir öge ise belli endüstrilerde gümrük korumacılığı veya teşvik gibi yapay bir takım engellerin olmaması gerektiğidir. Tabii ki politik düzeyde bu prensiplere bir çok taktiksel ve pragmatik düzenlemeler de eklenmektedir. Mesela, şirketleri sübvansiyon etmek, zenginlerin daha zengin olmasını sağlayacak uygulamalar, ekonominin istikrarının tesisi ve zımnî olarak birtakım Keynesyen politikaların desteklenmesi bunlara örnek teşkil edebilir. Ancak normlar düzeyinde ele alındığında (neo-liberal dönem ile Bretton Woods dönemi - çev.) arasındaki fark çok fazladır.

Finans dünyasında, neo-liberal politikalar "etkin piyasa hipoteziyle" desteklenmekteydi. Bu hipoteze göre, piyasa fiyatları ekonomik temeller hakkında gerekli bilgileri yansıtmakta ve piyasalar sürekli er veya geç dengeye gelmektedir. Milton Friedman ve Chicago Okulu kendi isimlerini bu teoriye vermişlerdir. Paul Samuelson ise bu konuda şunları söylemektedir: "Chicago bir yer değil bir anlayışın merkezidir". Bu teori aynı zamanda, komünist olmayan dünyanın maliye bakanlıkları, merkez bankaları, üniversitelerin ekonomi bölümlerinde de hakim hale gelmiştir.

Geçen yıl yaşanan şoklar - en son finansal sarsıntıdan sonraki otuz yıl içinde - ticaret odaklı kapitalizmin Anglo-Amerikan modeli ve onu meşrulaştıran neo-liberal ekonomiye olan güvenin kaybıyla da ortaya çıkan gelişmelere dayalı olarak yaşanan üçüncü sistem değişikliği gerekliliği varsayımlarını destekler (çoğunlukla Amerika'nın iktisadi ahlaki otoritesinin de kaybolmasıyla gerçekleşen) hale

gelmiştir. Krize karşı hükümetlerin verdiği tepkiler, Polonyi'nin "ikinci hareket"inin ikinci aşamasına girildiğini göstermektedir. Artan meta dolaşımı (commodification) ve serbest piyasa sistemi ile kendini yenileyen kapitalizm, piyasaların daha fazla düzenlenmesini ve bireylerin meta dolaşımı dışına çıkmasını empoze etmeye çalışan hareketleri engellemeye yönelik faaliyet göstermeye başlamıştır. Polonyi'deki ikinci hareketin birinci aşaması neo-liberalizm ve onun yarattığı küreselleşme konsensüsünün uzun süreli hükümrancılığıdır. İkincisi ve hala bir ismi olmayan aşama ise, herhangi bir konsensüsün olmadığı bir dönem haline gelebilir.

Bir takım önlemler tanzim edilmektedir. Finansal krizlerin başlangıç aşamasında radikal önerilerin ortaya çıkmasına imkan veren bir tartışma ortamı sürekli tekrarlanmaktadır. 10 yıl önce 1997-98 Doğu Asya, Rusya ve Brezilya krizleri, dünya finans piyasalarında bir panik ortamı yaratmış ve hemen arkasından hararetle bir şekilde "yeni bir finansal mimari" tartışması başlamıştır. Ancak daha sonra Atlantik'in kalbinin bu krizden etkilenmeyeceği anlaşıldığında, radikal konuşmalar bir anda kesilmiştir. Nihayetinde, bu durumdan kurtuluş yolu olarak özel ve kamu kesiminde yer alan iktisadi unsurların, şirket yönetimi, banka idaresi, muhasebe ve bilgi aktarımı konusunda standartlara kavuşturulması belirlenmiştir. Bu tip çalışmalar dikkatleri, yeni düzenlemeler yapılmasından başka alanlara kaydırmış, ve Batıdaki finansal sektörün yeni finansal ürünler ya da kaldırma limitleri gibi yeni kısıtlamaları içermemesini sağlayabilmiştir. Dolayısıyla gevşek bir şekilde düzenlenmiş finansal normlarda herhangi bir değişim olmamıştır.

Sistemik Sarsıntılar

BIS'in hazırladığı 2007 Haziran Yıllık Raporunda "yıllardır uygulanan gevşek para politikalarının küresel alanda büyük bir kredi balonu yarattığı ve 1930'lardaki gibi bir kriz ortamına benzer şekilde ekonomileri savunmasız hale getirdiği" şeklinde bir ifade yer almaktadır. Bu analiz, firmalar ve regülatörler tarafından reddedilmiş ve bununla birlikte BIS'in (Bank for International Settlements) kurtarma önlemleri alanındaki şöhreti de geri plana itilmiştir. 2008 Mayıs ayında krizin hala geçici olduğu tartışılıyor ve bu durum şam-

piyon bir atletin kas zorlaması nedeniyle yaşadığı sıkıntıyı biraz dinlenerek ve fizik tedavi ile atlatabileceği bir durum olarak görülüyordu - bunun karşısında ise günde 60 sigara içen birisinin kalp krizi geçirdikten sonra ameliyat olması ve yaşam biçiminde köklü değişiklikler yapması gerektiği türden bir görüş vardı.

Eylül 2008'de yaşanan olaylar, yeni bir aşamaya geçtiğimiz yönündeki iddiaların inkar edilmesini zorlaştırdı. Birçok OECD ülkesinde finansal piyasalar 1932'deki banka iflaslarından bu yana en düşük seviyelerine indi. O dönemde bankalarda yaşanan problemler, borsaların çökmesi, 1929 Büyük Buhran'ın temel unsurudur (Amerika'da onbirbin kamu ve özel bankadan önemli bir kesim iflas etmişti). Bir broker yaşanan durumu şu şekilde tarif ediyor: "Fransız ihtilalindeki terör egemenliğinin finansal modeli". Bu koşullar altında, etkin piyasalar hipotezi ve bundan kaynaklanan uygulamaların pek fazla itibarı artık kalmadı.

Bu yılın Eylül ayının son 15 gününde dünyanın en sofistike finansal sistemi bir tane değil tam üç tane "oyun değiştirici" sarsıntı gördü. Bu sarsıntılar içine dev kuruluşlar olan Freddie Mac ve Fannie Mae'nin kamulaştırılması dahil değildir; bunlar kamu destekli "hükümet benzeri kuruluşlar"dır. Daha doğrusu, ilk kargaşanın çıkış noktası, daha önce gerçekleşen Bear Stearns'in iflasını takiben, Wall-Street'teki broker ya da yatırım bankaları olan beş büyükten ikisinin çökmesiydi, - her iki durumda da krizin bankaların çöküşünü takip ettiği gözlemlenmektedir. Sadece Morgan Stanley ve Goldman Sachs ayakta kalmıştı - sadece o dönemde - ve onlar kanuni statülerini bankaları olan şirketlere kaydirdılar ki bu durum daha öncekinden fazla bir düzenlemeye tabi olacakları anlamına geliyordu. Eylül ortasında Lehmann Brothers'ın iflası büyük yatırımcıların fonlarının tuzağa düşmesine neden oldu. Bu durum paniğin finansal piyasalara doğru yayılmasına, iş dünyasında kredi akışlarının durmasına neden oldu. Bu gelişmelerden sonra birçok kişi ve kuruluşu etkileyen sonuçlar ortaya çıkabilirdi. Lehmann çok büyük hacimli türev işlemlere sahipti. Bugüne değin bu denli büyük türev kontratlarında ödeyememe durumu hiç olmamıştı.

Beş dev kuruluşun batması uluslararası finans politikalarını temelden değiştirdi. Çünkü bu yatırım bankaları politikada

da güçlü aktörlerdi - sadece Amerika'da değil Avrupa Birliğinde de. Londra'daki bağlantıları nedeniyle Amerikan yatırım bankaları Brüksel'deki Avrupa Birliği finansal mevzuatının içeriği konusunda şekillendirici bir etkiye sahipti. Sonuç olarak bu dev kuruluşların yok olması regülasyonların yeniden düzenlenmesini sağlayacağı açığa çıkıyor.

Eylül ayındaki ikinci oyun değiştirici gelişme ise, Amerikan Hazinesinin 85 milyar dolarlık AIG kurtarma operasyonuydu. AIG sadece Amerika'nın değil tüm dünyanın en büyük sigorta şirketi idi. Bankacılık sisteminin dışında kaldığından beri, onun içim hazırlanan kurtarma operasyonu finansal araçların reel ekonomiden ayrılmasına neden olan duvarın yıkılmasını sağladı. Son iki çeyrekte yatırımların başka alanlara kayma fırsatının sona ermesi ve yatırımcıların fonlarını ellerinden çıkarmaları nedeniyle sorunların diğer sigorta şirketlerine ve binlerce serbest yatırım fonlarına (hedge fund)² yayılması söz konusu oldu. Üçüncü büyük sarsıntı, ikincisinden daha kötüydü: tarihteki en dramatik kurtarma operasyonu, Amerikan Hazinesinin sorunlu bankalardaki toksit varlıkları 700 milyar dolara satın almasıydı ki, bu fiyat piyasa değerinin çok üzerindediydi. Bu kurtarma planı çok hazırlıksız olarak sunulmuştu –Bakan Paulson'un orijinal yazısı üç sayfaya yakındı - hazinenin, olasılık hesapları olmaksızın bu çalışmayla iyi kötü bir şeyleri toparlayacağına inancının bir göstergesiydi. Bu planın temelinde yatan anlayış Wall Street şirketlerinin kamu gelirlerini çok az bir maliyetle kullanmasıydı. Eylülün sonunda, kurtarma paketi Temsilciler Meclisi tarafından reddedildi ve Senato tarafından tekrar düzenlendi. Kongrede yer alan her iki parti de seçim yılında kamunun öfkesiyle paniklemişti. Ekim başında onaylanan yeni plan elde edilen karların büyük kısmının kamu gelirlerine aktarılmasını, öte yandan ise finansal sektörün zararlarının kamulaştırılmasında vergi gelirlerinin kullanılmasını içeriyordu – bu krizden birinci derecede sorumlu olanlara karşı eşi görülmemiş bir başıştı.

Tepkiler

² Bir hedge fon, oldukça varlıklı kişilerden ve büyük kuruluşlardan toplanan fonları getiri sağlamak ve sermayeyi değerlendirmek amacıyla, finansal varlık alım satımında kullanılan özel bir yatırım fonudur.

Amerika ve İngiltere’de emlak piyasalarındaki düşüşler nedeniyle, aşağıya doğru gelişen spiral devam etmektedir. Amerika’daki ‘future’ piyasaları, Case-Shiller Fiyat Endeksine dayalı olarak fiyatların %33 düşeceğini tahmin etmektedirler. İngiltere, Japonya’da 1980’lerdeki emlak balonundan sonra 2000’den beri dünyadaki ikinci büyük emlak balonuyla karşı karşıya bulunuyor. Emlak sektöründe yukarıdan aşağıya doğru %50’lik bir düşüş yaşanması muhtemel görünmektedir. Ancak bu durum gelir çarpanı olarak değerlendirildiğinde emlak fiyatlarının 1997 yılındaki seviyesinden daha yukarıda olmasını sağlayabilir. Kredilerdeki daralma sektörler ve bölgeler arasında yayılırken, reel ekonomideki zarar giderek artıyor. Yükselen işsizlik - Amerika’da toplam işsiz sayısı son 12 ayda 2.2 milyon artmış - tüketimin azalması yaşanan sorunların göstergeleri niteliğindedir; 2007 ortasından itibaren bu durum şaşırtıcı hızla ilerlemiştir. 2008 Ekim başında kriz kendilerini bu süreçte koruduklarını ifade eden bir çok Avrupa bankasına da sıçramıştır.

Kriz asıl olarak Atlantik ekonomisinde yoğunlaşırken, daha Doğu Asya’ya ulaşmamıştır. Batıdaki finansal piyasalardaki aşırı likidite darlığı tasarrufların ve yabancı rezervlerin Doğu Asya’ya ve Rusya’nın petrol ülkeleri ile Körfeze kaymasına neden olmuştur. Bugün yaşanan krizi diğerlerinden farklı kılan diğer önemli özellik de, batının tüm umutlarını geliştirmekte olan dünyanın, özellikle Doğu Asya’nın hızlı gelişimine bağlamış olmasıdır. Batı bankaları kendi ülkelerindeki iflasları engellemek için Çin, Dubai, Singapur gibi ülkelerin devlet fonlarını ve bu ülkelere gelecek sermayeyi beklemektedir.

Dünyanın ikinci en büyük ekonomisi Japonya’nın bu krizden etkilenmediği görülmektedir. Büyüme hala sıfır düzeyinde seyretmesine karşılık kredilerle ilgili birkaç sorun olduğu görülmektedir. Bunun en basit açıklaması şudur; Japon bankaları 1980’lerde oluşan balonu düzeltmek zorunda kalmalarının arkasından 1990’lardaki acı tecrübelerine dayanarak çok tedbirli davranmaya başlamışlardır. Bu uygulamalar, yani çok fazla likit pozisyon tutup, çok az kredi vermeleri, hem ülke içinde hem de ülke dışında çok eleştirilmiştir. Bununla ilgili güncel bir örnek International Herald Tribune’de Anglo-Amerikan kuralları ve otuz yıldır uygulanan “küresel” ekonomi

politikalarını yorumlayışında görülebilir:

Ülke 14 trilyon dolar hanehalkı tasarrufa sahiptir... Bu nimet yatırımcılar için ayrı bir külfettir. Japonya'nın ekonomik zenginliği ekonomik büyüme ya da şirket karlılığına dair var olan küresel standartların uygulanması yönündeki baskılardan ülkeyi korumaktadır. Bu durum ülkenin 1990'larda sıfıra yaklaşan büyümeyi kabullenmesini ve Japonya'da şirket politikalarında hisse sahiplerinden ziyade çalışanlara ve müşteriler değer verilmesini sağlamıştır.

Çin ise bambaşka bir hikayedir. 1980'den beri ani düşüşlerden sonra bir çok yükseliş yaşamıştır; son on yılda şaşkıncu bir ekonomik büyüme kaydederken, ani bir düşüş yaşaması muhtemeldir. Çin'deki potansiyel sorunun kaynağında değeri hızlıca düşmüş olan ABD'deki varlığa dayalı tahvillerin (asset-backed securities)³ birikmesidir. Haziran 2007'de, Amerikan Hazinesi bunun değerini 217 milyar dolar olarak tahmin etmiştir. Bir diğer sorun, Çin'deki bankaların kötü kredi oranının yüksek olmasıdır - resmi verilere göre 2007'nin son çeyreğinde Çin'deki kötü krediler %6'dan daha fazladır. Üçüncüsü ise, özellikle yiyecek fiyatlarında yaşanan yüksek enflasyondur. Diğer Doğu ve Güneydoğu Asya yatırımcıları da yüksek miktarda toksik varlığı ellerinde bulundurmaya tercih etmişlerdir. Bu durum er ya da geç Doğu Asya'dan Amerika ve Avrupa'ya geri dönüşlerin olabileceğini işaret etmektedir.

Patlamanın Nedenleri

Irak, Kosova ve Afganistan'daki savaşlar Amerika'nın soğuk savaş sonrası hegemonyasının bir yüzü ise, Clinton başkanlığı döneminde lanse edilen 'küresel finans' bir diğer yüzüdür. Baskın görüş, sürekli daha fazla kumar oynayan Amerikan finansal sisteminin ses duvarını yıkarak yeni bir boyut kazandığıyla övünülmesi görüşüdür. Bunlar Amerikan finans dünyasının 2000'lerdeki politikalarını

³ Varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK)'nin finans teorisindeki karşılığı olan menkul kıymetleştirme (securitization), geniş anlamıyla borçlanma aracı olarak banka kredilerinin yerini alan ciro edilebilir enstrümanların gelişimi, dar anlamıyla bankaların, tasarruf kurumlarının ve diğer araçların likit olmayan aktiflerinin paketlenerek menkul kıymetlere dönüştürülmesi işlemini ifade etmektedir.

övmekte haklıydılar, çünkü bu durumdaki algılamanın hiçbir sınırlayıcısı yoktu. Daha derindeki olumsuz nedenler ekonomik göstergelerde saklıydı. Batı dünyasının çoğunda finans sektörü dışındaki şirketlerin karları 1950-1973 ve 2000-2006 arasında sürekli olarak düşüyordu. Amerika'da ise kabaca son yirmibeş yıldır bu durum hakimdi. Buna karşılık firmalar spekülatif alanlarda yatırım yapıyor ve Amerikan hükümeti yerleşik olmayan özel kesim yatırımlardaki düşüşü savunma harcamalarındaki artışla dengeliyordu. Örneğin, Pentagon'un yıllık bütçesi hazinenin son kurtarma operasyonundakine yakındır.

Bunlara ek olarak döviz piyasalarında 2000'den beri döviz kurları aksi yönde gelişirken bu durum birçok ekonominin yerli parasının değerlenmesine yol açan ve büyük dış açıklar vermesine neden oluyordu. Diğerleri ise, değer kaybıyla birlikte fazla veriyorlar ya da hiçbir değişim yaşamıyorlardı. Dış açıklar ve fazlalar giderek büyüyor ve küresel ekonominin kırılganlığı artıyordu. Bununla birlikte eleştirmenler, yaşanan krizde bu ana noktayı atlayarak, krizin balon dinamikleri tarafından şekillenmiş bir kriz olduğunu, özvarlık balonlarının tüm dünyaya sadece 2000'lerde gerçekleşen menkulleştirme teknolojisi ve "yarat ve dağıt" bankacılık modeliyle türemiştir düşüncesini ısrarla savunmaktalar. Bu model yüksek kaldıraç oranı, karmaşık finansal araçlar ve şeffaf piyasaları teşvik ediyordu. Tüm bunlar ise krizi kendine ait başka bir alana yerleştiriyordu.

Kriz için yeterli ve gerekli başka bir koşul olduğu halde emlak balonları üzerinde çok fazla duruluyordu. Oysaki, bu çok daha geniş çaplı bir borç probleminin sadece bir parçasıydı. Tablo 1'de, 1980-2007 arasındaki dönemde Amerikan ekonomisindeki borç / GSYİH oranları en fazla borçlu olan iki sektör - hanehalkı ve finans - için yer almaktadır. Toplam oran iki katından daha fazla ve finansal sektör ise beş kattan daha fazla artış göstermiştir.

Tablo 1. GSYİH/ Borç Oranı (ABD)

GSYİH/BORÇ ORANI (ABD)

| | 1980 | 2007 |
|----------------|------|------|
| TOPLAM | 163 | 346 |
| HANEHALKI | 50 | 100 |
| FINANS SEKTÖRÜ | 21 | 116 |

Kaynak: Financial Times

Toksik borç kombinasyonu, varlık balonları ve menkul kıymetleştirme teknolojilerinin oluşmasının gerisinde regülasyonun yeterince olmaması yer almaktadır. Ortaya çıkan krizin esas dayanak noktası hedge fonlarından ziyade regüle edilmemiş bankalardır. Bugüne kadar otoritelerin gözünde yatırım bankalarının borç/özvarlık rasyosunu 30-35:1 civarında tutturmaları yeterliydi. Bu yaşanan son krizin modern tarihteki en büyük regülasyon temelli kriz olduğunu pek de abartı olmaz. Birçok politikacı ve eleştirmen “hepimiz kaba-hatliyiz” düşüncesini savunmaktadır - uluslararası ekonomi, bankerler, yatırımcılar, kredi değerlendirme kuruluşları, tüketiciler. Ancak bu durum, görevi regülasyon olanların gözden kaçmasına neden oluyor: düzenleme kuruluşları ve otoriteler.

İngiltere'nin bu krizdeki rolü büyük öneme sahip. Çünkü geleneksel görüşün aksine, krizin dinamikleri orada gelişmiştir. Thatcher hükümeti, Amerikan firmalarının külfetli regülasyon uygulamalarından kaçabilecekleri bir yer olarak Londra'yı New York finans dünyası için çekici hale getirmeye çalışmıştı. Tony Blair hükümeti ve Bakan Gordon Brown bu stratejiyi sürdürmüş, Brown İngiltere'nin “sınırlı regülasyon” uygulamasıyla övünmüştür. Böylece Amerika'da ticari bankaları yatırım bankalarından ayıran Glass-Steagall Kanunu'nun iptalini gerçekleştirecek şekilde bir politik baskı ortamı oluşmuştur. Bu kanunun iptali 1999 yılında hedge fonlar, mortgage brokerları ve benzerlerinden oluşan regülasyona tabi olmayan gölge bankacılık sisteminin büyümesini sağlayarak fiili finansal liberalizasyon yaratmıştır. Bu gölge sistem daha sonra bankaları birbirine bağlayan finansal işlemlere de yayılmış ve sonuç olarak bankaların çöküşünü getirmiştir.

1997'de Brown tarafından büyük bir gürültüyle kurulan İngiltere Finansal Hizmetler (FSA) otoritesiyle ilgili şaşırtıcı olan nokta bu

kurumun İngiliz finansal sektörüne söz hakkı tanımamasıdır. Gordon Brown bu arada, İngiltere Merkez Bankası'na parasal politikalarda kısmi yetki vermiştir. Bu sistem çoklu ve farklılaşmış regülatörlerin yer aldığı Amerikan sisteminden farklıdır. FSA'nın ilk başkanı Howard Davies, açık yüreklilikle ilkelerini şu şekilde tarif etmektedir: "Benim bu kuruluşun temelinde yer verdiğim felsefe şu şekilde açıklanabilir, 'özel sektörü ikna etmek mi? bu onların problemi'". Böylece, FSA'nın Amerikan firmalarını Londra'ya çekmekteki başarısı, bankaların ve sigorta şirketlerinin NewYork'taki benzer kuruluşlara nazaran daha az sermaye ile faaliyetlerini sürdürmelerine imkan vermiştir.

İronik olan şudur ki; Brown'un başbakanlıktan istifa etmesiyle kriz sonlandırılabilir. Finansal regülasyon uygulamak istememesi ve emlak piyasasındaki oluşan balon için önlem almaması krizin bu denli derinleşmesine neden olmuştur. On yıldır, emlak piyasası ve finansal sektör İngiliz ekonomisinin kötüleşmesine neden olmaktadır. Amerika'da olduğu gibi tüketim GSYİH'dan daha hızlı artmaktadır. Bu tüketim artan borçlarla finanse edilmektedir. Emlak fiyatlarındaki yükselmeye şükürler olsun.

Hükümet Tepkileri

Kapitalist ekonomilerin temel dayanağı olan tüm finansal aracılık yapısındaki güven bunalımı kredi daralmasının aşağıya doğru bir spiral oluşturmasına neden olmuştur. Borç düzeylerinin yükselmesi ve ekonomik ortamın giderek kötüleşmesiyle birlikte reel ekonomideki birçok girişimci iflasa yaklaşmış olmalı, bu nedenle de borç verenler ve menkul değer alıcıları piyasa dışında kalmaktadır. Alıcıların yeniden piyasalara girmesini sağlamak amacıyla hükümetler kredi piyasalarında istikrar sağlamaya çalıştılar: çoğunluğunu 700 milyar dolarlık kurtarma paketiyle Amerikan hazinesi oluşturuyor. Bir çok Avrupa hükümeti bankacılık sektörünü güçlendirme çalışmalarına başlamış, ve bu bağlamda İrlanda, Yunanistan, Almanya, Avusturya ve Danimarka 2008 Ekim başında tüm tasarruf mevduatlarını garanti altına almışlardır. Rekabet kuralları bir tarafa bırakılarak, hükümetler büyük birleşmeleri destekliyorlar. Buna bağlı

olarak, İngiltere’de HBOS ve Llyods TSB birleşmesi perakende piyasasında %30 paya sahip bir banka yaratıyor.

Bu yeni oluşan finansal holdinglerin monopol gücüyle daha güçlü bir regülasyon ortamı sağlaması olasıdır. Hükümet önlemlerinin sağlamlığını ölçmek için gözlem yapılacak bir diğer önemli alan türev anlaşmaların yapıldığı piyasalardır⁴. Warren Buffet 2003 yılında bunları “kitlesel yıkımın finansal silahları” olarak tanımlamaktaydı. Buffet konuya şu şekilde devam ediyor; Federal Rezerv Sistemi kısmen finansal yayılmayı engellemek amacıyla oluşturuldu ve “hiçbir merkez bankasına sigorta ya da türevlerde meydana gelen domino etkisini önlemeye yönelik bir görev verilmedi”. OTC piyasasında daha fazla regülasyon uygulandığında Brooksley Born daha fazla memnun olacaktır. Born, 1990’ların sonlarında Chicago Futures Sözleşmeleri Komisyon başkanıydı. Bir çalışmasında OTC piyasalarının regüle edilmesi gerektiğini ifade etmişti. Alan Greenspan, SEC⁵ Başkanı Arthur Levitt ve Hazine Sekreteri Robert Rubin, Burn’un böyle bir fikri ileri sürmesi nedeniyle çok kızmışlar ve görevden uzaklaştırılması için Clinton’dan izin almaya çabalamışlardı. 1999 yılının Aralık ayında Burn ailevi nedenleri öne sürerek usulen istifa etmişti.

Kriz, bu acil alınan önlemlerin ötesinde, sistemin istikrarına odaklanılmasına neden olmuştur. Özellikle ulusal sistemler üzerinde etkili olan uluslararası standartlar konusu incelenmeye başlanmıştır. Uluslararası muhasebe standartlarına ilişkin son yıllarda hararetli tartışmalar zaten yapılmaktaydı. Dünya çapında seçilmiş firmaların hazırladıkları paketler kullanılıyordu - Amerikan Muhasebe İlkeleri ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (IAS Olarak da bilinmektedir). Bu listedeki firmaların ‘mark to market’⁶ (pozisyon hesaplama) uygulamalarını gerektirmektedir ki bu uygulamayla bu firmaların varlıklarını cari piyasa fiyatlarının değerini yükseltmektedir ya da eğer varlıklar likit değilse ve piyasa fiyatı yoksa, sigorta maliyetine bağlı olarak değerleri yükselmektedir. Bu yöntemi destekle-

⁴ Over the counter- tezgah üstü piyasalar.

⁵ U.S Securities and Exchange Commission (Amerikan Menkul Kıymetler ve Döviz Komisyonu)

⁶ “Mark to market” piyasa fiyatları üzerinden düzenli kar/zarar beyanına dayalı muhasebe sistemidir.

yenler, -prensipte yatırımcılardır - bilinçli olarak bunu 'gerçeğe uygun değer' olarak tanımlamaktadırlar (gerçeğe uygun değere kim karşı çıkabilir ki). Buna ek olarak bu yöntemin uygulanmasının firmaların yayınladıkları raporlara karşı yatırımcıların güvenlerinin sağlanmasında çok faydalı olduğu belirtilmektedir.

Uluslararası finans enstitüsünün dahil olduğu eleştirmeler grubu, - bankerler için temel lobi grubudur - bu durumun ekonomideki iniş ve çıkışları arttırdığı düşüncesinin karşısındadırlar. Ekonomik darboğaz sırasında, 'gerçeğe uygun değer' muhasebesi makroekonomik göstergeler açısından gayrimeşru olabilecek varlık değerlerindeki düşüşleri kayıt altına almayı zorunlu kılmaktadır. Borç ödeme rasyolarını sağlamak için yüksek maliyetlerde sermaye artırılmasını ya da borçlanmayı azaltma yönünde baskılar uygulanmaktadır. Ekonominin genişleme dönemlerinde ise, 'ekonomik göstergeler' çok fazla dikkate alınmadan bankaların bilançolarını genişletmelerine izin vermektedir. Ancak gölge fiyatların tahmini için her firmanın kendi modelini kullanmasını sağlayan alternatif modeller olan 'mark to historical prices' ve 'mark to model'⁷ da spekülatif hücumlara açıktırlar. Bu gelişmelerle ilgili olarak Warren Buffet 'mark to modelin' 'mark to myth' şeklinde bozulmaya başladığına dair bir gözlemini ifade etmektedir. Goldman Sachs 2008 Haziran'da Alice Harikalar Diyarındaki kadar hayale dayalı muhasebe sistemini protesto etmek için IIF⁸ teki üyeliğini iptal etmişti.

"Mark to market" eleştirmenleri muhasebe standartları ile olması gereken standartlar arasındaki farklılıkları ortadan kaldırmak istemektedirler. Mevcut standartlar hisse sahiplerine sağlanan bilgi ve piyasaya "entegrasyonla" alakalıydı. Bunların fonksiyonu yatırım kararlarına teşkil edecek şekilde firmaların durumuna ilişkin doğru ve sürekli bilginin sağlanmasıydı. Diğer taraftan makul standartlar, finansal istikrar ve istikrar ve finansal aktörlerin istikrarı bozacak hareketler yapmalarını engelleme konuları üzerinde odaklanmaktadır. Bugünkü şartlar dikkate alındığında standartların yenilenmesi ve

⁷ "Maar to model" teminat hesaplama olarak ifade edilmektedir. Bu yöntemde yatırımcının pozisyonuna bağlı olarak portföyündeki varlığa karşılık ne kadar teminat ayırmaları gerektiği konusunda yol gösterici olmaktadır.

⁸ Institute of International Finance (Uluslararası Finans Enstitüsü)

eski ve yeni standartlar arasındaki farkın ortaya konulması büyük bir önem taşımaktadır.

Krediler ve Kredibilite

Revizyon için gerekli olan geleceğe yönelik standart uygulamalarından bir tanesi bankaların sermaye yeterliliğiyle ilgilidir. Basel II'de yer alan dokuz yıllık görüşmelerin ardından 2007'de uygulanmaya başlayan sermaye yeterliliği standardı, Basel I'deki dışsal regülasyondan kendi kendine regülasyona geçişi kapsamaktadır. Bu durum devlet güvencesi altında olan büyük bankaların ahlaki bozukluk ve dikkatsiz davranışlarına davetiye çıkarmaktadır. Basel II, likiditenin az olduğu dönemlerde, ki bu dönemlerde bankaların bunları sağlaması çok güç olmaktadır, sermaye arttırmalarını ve aynı zamanda bankaların kredi değerlendirme kuruluşlarıyla çalışmalarını ve kendi içsel risk değerlendirme modellerini kullanmalarını getirmektedir. Bunların her ikisi de istikrarsızlık yaratarak son krize olağanüstü katkı yapmışlardır.

Bundan başka, Basel I tecrübesi ve Basel II etkilerinin simülasyonu, her iki gruptaki kuralların, gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere en tehlikeli biçimde, kısa vadeli banka kredileri şeklinde, sermaye akımlarının gelmesine neden olduğunu göstermektedir. Basel II aynı zamanda gelişmiş dünyaya bağlı olarak Güneydeki bankaların finansman maliyetlerini arttırıyor ve gelişmiş ülkelerin rekabet avantajı pekiyor. Basel II'nin revizyonu bu konuların hiçbirini değiştirmeyecektir. Bu nedenle de toplu olarak yeniden görüşmelere ihtiyaç vardır.

Krizin birçok kurbanı arasında son yirmi yılda hakim olan küresel finansal mimaride yer almaktadır. Bu yapı krizle birlikte itibarını kaybetmiştir. Bu yapının üç temel dayanak noktası bu krizde sarsılmıştır. Birincisi, finansal hizmetleri düzenleyeci otorite firmaların yersiz hareketlerinden mevduat sahiplerini ve tüketiciyi korumayı düşünmemiştir. Yetersiz rezervlerin olması gibi, regülasyon hat safhada gevşek tutulmuştu. İkincisi, finansal piyasalara yatırım sermayesini ve tüketici kredilerini istediği şekilde bireyler, firmalar ve devletler arasında dağıtma yetkisi verilmişti. Buna rağmen, devlet süre-

li dışarıda tutulmaya çalışılmıştı. Ancak kaldıraç rasyoları ve karmaşık finansal mühendislikle yaratılan şeffaf olmayan ortam piyasaların çökmesi ve hükümetlerin kurtarma operasyonlarıyla sonuçlanmıştır.

Sistemin üçüncü dayanak noktası parasal istikrarın merkez bankası tarafından -enflasyonun sınırlandırılması olarak da tanımlanmaktadır- tesis edilmesiydi. Perakende fiyat endeksi üzerinde odaklanarak, merkez bankaları faiz oranlarını çok düşük tutmayı ve hızlı kredi genişlemesine izin vermeyi tercih ettiler. Çin'den gelen ucuz ithal mallarına dayalı düşük bir enflasyonla uyutuldu. Hızlı kredi genişlemesi varlık balonlarının oluşmasına – özellikle emlak sektöründe - neden oldu. Çünkü merkez bankaları sadece tüketici fiyatlarıyla ilgilenmekteydi ve bu gelişmeleri görmezden geliyorlardı. Daha doğrusu, merkez bankalarının arkasındakiler ve politikacılar emlakta yaşanan patlamadan memnundular, çünkü bu durum GSYİH'da ani artışlara neden oluyordu.

Yaşanan krizle ortaya çıkan yeni sistem, merkez bankalarının yetkilerinin genişletilmesi ve varlık fiyatlarına daha fazla ağırlık verilmesini sağlayarak üçüncü dayanak noktasının rolünü yenileme girişimlerini içerebilir. Faiz oranları yetersiz bir enstrüman olduğundan beri, merkez bankası yöneticileri ve düzenleyiciler genişletilmiş önlemlere güvenmek zorundadırlar. Buna ilişkin örnekler, üçüncü bir taraf eliyle risk değerlendirmesi yapılan yeni finansal ürünlerin oluşturulması ya da özellikle mevduatların kamu tarafından sigortalanması şeklinde kamu desteği bekleyen organizasyonların sektörlerde aşırı ısınmayı azaltacak nitelikte kredi portfolyölerine yönelik kontrollerin gerçekleşmesine yönelik talepler olarak sıralanabilir.

Konsensüsün Bitişi?

Neo-liberal ekonomi olaylara bakış açısının karşısında yer alan kanıtlara karşı güçlü antikorlara⁹ sahiptir. Bununla birlikte son dönemde yaşanan kriz “karar verilmiş fikri derin uykusundan” uyanıracak kadar yeterince şiddetli olabilir. Aynı zamanda soğuk savaş

⁹ Bağışan ya da Antikor, çok hücreli hayvansal **organizmaların bağışıklık sistemi** tarafından; kendi **organizmalarına** ait olmayan **organik** yapılara karşı geliştirilen **glikoproteinin** yapısındaki moleküllerdir.

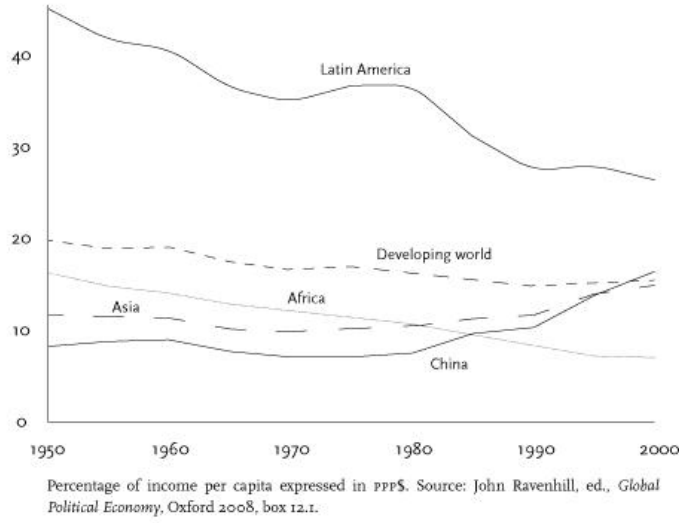
sonrası küreselleşme konsensüsünün dikkat çekici şekilde zayıf ampirik temellerinin olduğunu ispatlama yönünde daha akılcı olunması için ikna edici olabilir. Geleneksel görüşe göre, 1945 sonrasındaki yıllarda, hükümetler, özellikle ithal - ikameci endüstrileşmenin bir zorunluluk halinde olduğu gelişmekte olan ülkelerde düzenli olarak ekonomilere “müdahale” etmişlerdir. Bu görüş ayrıca, gelişmiş ülkeler liberalizasyon uygulamalarına başlarken, Güneydekilerin ISI¹⁰ politikalarına devam ettiklerini, bu nedenle de ekonomik kalkınmalarının gecikmiş olduğunu savunmaktadır.

1980'lere gelindiğinde, Dünya Bankası, IMF, Amerika ve İngiliz hükümetlerinin destekleriyle, gelişmekte olan ülkeler küreselleşme konsensüsünün gereklerini yerine getirmeyi başlamış ve piyasa odaklı, ihracata dayalı büyüme ve arz-yanlı kalkınma stratejilerine doğru yönelmişlerdir. Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkelerin performansı geçmişe nazaran ilerlemekle kalmamış aynı zamanda gelişmiş ülkelere göre de ilerlemiştir. Sonunda büyüme ve kalkınmada onları yakalamaya başladılar. Bu tip ampirik kanıtlar Dünya Bankası ve IMF'in kendilerine borçlu olanlara neo-liberal politikaları uygulamaları yönünde baskı yapmalarına neden oldu.

Bu olguyla ilgili sorun bunun büyük oranda yanlış olduğudur. Grafik 1'de 1950'den 2001'e kadar olan dönemde dolar cinsinden alım gücü paritesiyle hesaplanmış Kuzeydeki ülkelerin gelirlerine oranla bazı bölgelerin ortalama gelir oranları yer almaktadır. Latin Amerika ve Afrika 1980 öncesi ve sonrasında nisbi bir düşüş sergilerken - Doğu Avrupa grafikte yer almamaktadır -, Latin Amerika çizgisindedir. Çin, bu dönemin büyük kısmında grafiğin dibinde bir yerde iken, 1980'de yükselmeye başlamış ve bu durum devam etmiştir, 2001'de Güneyin genel ortalamasına ulaşmıştır. Asya'nın çizgisi bir gecikmenin ardından, - ancak bu Çin'i de kapsamaktadır - yükselişe geçmiştir.

¹⁰ İthal ikameci politikalar.

FIGURE 1. *Income of world regions as a proportion of Northern incomes*



Grafik 2’de Kuzeydeki ülkelere oranla, gelişmekte olan ülkelerin ortalama geliri yer almaktadır. Sovyet Bloğunun geçiş ekonomileri dahil değildir ve döviz kurları cinsinden ifade edilmektedir. En üstteki çizgi güneyin tamamını temsil ediyor, alttaki çizgi ise Çin dışındaki Güneyi gösteriyor. Her iki halde de, 1960’dan 2008’e kadar olan trend küreselleşme hikayesinden çok farklıdır. 1980 öncesi dönemde oran daha yüksektir, 1980’lerde hızla düşmekte, 1990’larda düşük bir seviyede yatay hale gelmektedir. Çin’deki büyümeye dayalı olarak 2004 senesinde az da olsa yükselişe geçmiştir. Gelirler alım gücü paritesiyle ifade edildiği için trend küreselleşme olgusuyla örtüşmektedir. Yani 1980 sonrasında yukarı doğru çıkmaya başlaması ve daha sonra da yükselmesi şeklinde. Ancak Çin çıkarıldığında trendin Grafik 2’dekiyle aynı olduğu görülebilir.

Küreselleşmenin ortaya attığı gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkeleri büyümede yakaladığı şeklindeki ifadeleri sayısal olarak ele alındığında tamamen Çin’in gelişimine dayanmaktadır. Beijing politikaları Washington Konsensüsündeki ideolojik yapıdan çok farklıdır. Onlar Friedrich List ve 19.yy Amerikan politikacılarını takip etmektedirler. Çin kalkınmaya büyük öncelik vermiş, yeni endüstriler ve teknolojilerin gelişebilmesi için koruma politikaları uygulamıştır.

FIGURE 2. Global South GDP per capita as % of that of Advanced Countries



Calculated using current prices at market exchange rates. Source: Alan Freeman, 'The Poverty of Statistics and the Statistics of Poverty', *Third World Quarterly*, forthcoming, based on IMF, *World Economic Outlook*.

American Economic Association, 1980, 1990 ve 2000'de üyelerinin düşüncelerini anketler vasıtasıyla öğrenmiştir. Bu uygulamaların dışa açık ekonomilerin olumlu yanları ile fiyat kontrollerinin olumsuzlukları şeklindeki sonuçları doğruduğu yönünde fikir birliği bulunmaktadır. Örnek vermek gerekirse yapılan bu üç ankette de "tarife ve ithalat kontrolleri ekonomik gelişmeyi düşürmektedir" şeklindeki önerme 1980 yılında büyük oranda kabul edilmiştir. Amerikalı ekonomistlerin %79'u bunu kabul ettiklerini belirtmişlerdir. (1980 yılında dört Kıta Avrupası ülkesinin ekonomistleri arasında yapılan ankette, Fransız ekonomistlerinin sadece %27'si bu durumu doğru olarak kabul etmiştir.) 2010 yılında yapılacak ankette serbest ticaret, sermaye hareketlerin serbest dolaşımı ve dışa açıklıkla ilgili diğer konularda daha az uzlaşma olacağı bu krizden sonra daha açıkça belirmektedir.

Modelin Yeniden Kurgulanması

Kriz anlarında, tartışmalar daha fazla getiri sağlayacak marjlar üzerinde odaklanmaktadır. Eğer beş dev yatırım bankasından üçü

yaşanan krizin ne denli ciddi olduğuna işaret etmeseydi, küresel finansın işleyiş düzeninin gözden geçirilmesi, emeklilik fonları ve emlak fiyatlarındaki düşüşü engellemek için reformların yapılmasında bu kadar büyük bir destek sağlanmayabilirdi. Düşünürler otuz yılı aşkın bir süredir, meşrulaşmış politikalara ilişkin temel entelektüel modellerin yeniden oluşturulmasıyla ilgilenmektedirler. Bu karmaşa ortamından çıktığında, finansal sektör şeffaf olmayan finansal ürünlerden reel sektörün elde ettiği karlardan daha azına razı olabilir ve kamu ve özel sektörü birleştiren firmalardan oluşan “karma ekonomi” finansı kar maksimizasyonu hedeflerinden vazgeçerek kamu gibi hareket edebilirler.

Daha temel olarak, küreselleşme modelinin yeniden tasarlanması gerekmektedir. Bu model talep sınırsız kabul edilerek ihracata yönelik büyüme üzerinde odaklandığından beri, talep yönü ihmal edilerek, sermaye ve arz yanlı ekonomiye gereğinden fazla önem vermiştir. Hızlı büyüme düşüncesinin başarısızlığı, 1. ve 2. grafikte görüldüğü gibi Keynesyen yaklaşımların marjinalizasyonu ve neoklasik ekonominin hakimiyetini yansıtacak şekilde, neo-liberalizmin yurtiçi talebi göz ardı etmesinden kaynaklanmaktadır. Yurtiçi ve bölgesel talepteki artış, gelir dağılımındaki adaletin sağlanmasında önemli katkılar sağlayabilir - ve böylece işgücü standartları, sendikalar, asgari ücret ve sosyal güvence sistemlerinin ekonomideki rolünü genişletebilir. Bu durum aynı zamanda ticaretin stratejik yönetimini gerektirirken, ihracata dayalı büyümenin olumsuz etkilerini azaltarak, yurtiçi endüstrinin ve çalışan ve orta gelir grubundaki insanların daha iyi yaşam koşullarına sahip olmasını sağlayacak hizmetlerin büyümesini sağlar. Spekülatif hareketleri sınırlamak için, sermaye akımlarının kontrolü, faiz oranları ve döviz kurlarının belirlenmesinde hükümetlere daha fazla yetki verildikten sonra talep yönlü kalkınma sürecinin diğer önemli bir aracı olabilir.

Bölgesel entegrasyon sürecinin yoğunlaştığı son dönemlerde kapsamlı olmaları nedeniyle küresel standartlar ve anlaşmalardan dikkatlerin başka yönlere kayması gerekir. Gelişmekte olan ülkeler arasında yapılan bölgesel ticari anlaşmalar çoklu ticaret görüşmelerinden daha fazla avantajlara sahiptir. Çünkü bu çoklu görüşmeler güneyin açık ekonomilerini yıkıntıya uğratma ve kuzeyin tarım ve

endüstrisine yönelik korumaların devam etmesine hizmet etmektedir. Bölgesel kurlar - Asya'daki güçlü ekonomilerin para birimlerinin ağırlıklı ortalamasına dayalı Asya para biriminin Doğu Asya ülkeleri arasında tartışılması gibi - Amerikan dolarına karşı bağımsız bir şekilde hareket edebilecek, Wall Street piyasalarındaki dalgalanmalara karşı hassaslığı azaltabilecektir.

Küresel ekonomik sistemler, her şeyin tekdüze olmasını empoze etmekten vazgeçip, kuralların ve standartların farklılaştırılmasına izin verecek şekilde yeniden tasarlanmalıdır. Martin Wolf'un deyişiyle, Amerikan federal yapısı şemsiyesi altına tüm dünyanın ekonomik entegrasyonun sağlanması - ulus devletlerin ülkeler arasında gerçekleşen akımlarda Amerika'dan daha az söz sahibi olması gibi - "ara yüz yazılım" anolojisi kullanılarak bu durumu açıklayabiliriz. Farklı software çeşitlerinin kendi aralarında anlaşmalarını sağlamak için tasarlanmış ara yüz yazılımları diğer tüm yazılımlara uygulanabilen tek bir program alternatifi sunmaktadır; programların dağıtık halleri için daha fazla alana izin vermektedir. Bugünkü "ikinci dalga"nın ikinci aşaması uzlaşmanın olmadığı bir dönem haline gelirse, bu durum aynı zamanda geniş bir düzlemde neoliberalizmin sisteme yayılmış ilkelerine ekonomik ve finansal alternatifler olarak düzenlenmiş standart ve kuruluşların oluşmasına imkan verebilir. Bu durum daha öncekilerden daha fazla istikrar sağlayan yeni bir sistemi ortaya çıkarabilir. Bu şayet gerçekleşirse içinde daha sonra tartışılması gereken bir soruyu da barındıracak daha adil bir dünya için temel oluşturabilir.

NOTLAR:

- [1] 'Washington Consensus', terimi 1989 yılında John Williamson tarafından on adet politika tavsiyesine gönderme yapılarak kullanıldı. Daha sonraları mali deregülasyon, serbest sermaye akımları, yerli şirketlerin yabancılar tarafından sınırsız satın alınması ve sınırsız yavru şirket kurubilmeleri anlamında kullanıldı.
- [2] Dean Baker, *The Conservative Nanny State: How the Wealthy Use the Government to Stay Rich and Get Richer*, Washington, dc 2006.
- [3] Karl Polanyi, *The Great Transformation*, Boston 2001 [1944].
- [4] Daha fazla detay için bakınız; Robert Wade, 'A New Global Financial Architecture?', nlr 46, July-Aug 2007; ve 'Global Financial Regulation Versus the Engines of

Financial Instability', in Philip Arestis and John Eatwell, eds, *Issues in Finance and Industry*, Basingstoke, yakında çıkacak.

- [5] John Jansen, 'America's Reign of Terror', SeekingAlpha.com, 2 Ekim 2008.
- [6] Martin Fackler, 'Japan Mostly Unscathed by Global Credit Crisis', *International Herald Tribune*, 22 Eylül 2008.
- [7] Jesse Eisinger, 'London Banks, Falling Down', Portfolio.com, 13 Ağustos 2008.
- [8] Nicolas Véron, Matthieu Autret and Alfred Galichon, *Smoke & Mirrors, Inc.: Accounting for Capitalism*, Ithaca, ny 2006.
- [9] Jean-Marc Figuet and Delphine Lahet, 'Les Accords de Bâle II: quelles conséquences pour le financement bancaire extérieur des pays émergents?', *Revue d'Economie du Développement*, no. 1 (March 2007), pp. 47-67.
- [10] Stephen Bell and John Quiggin, 'Asset Price Instability and Policy Responses: The Legacy of Liberalization', *Journal of Economic Issues*, vol. 40, no. 3 (September 2006), pp. 629-49.
- [11] 2004 senesinde yayınlanan kitabı *Why Globalization Works*, de Martin Wolf bu tür kanıt sunmamaktadır. En yakınlaştığı (8.1) noçlu tabloda yedi bölgenin 1820'den 1998'e kadar olan dönemde birkaç zaman dilimi için büyüme hadlerini vermektedir. Buna göre 1973-98 arasındaki küreselleşme ve dışa dönük büyüme döneminde yedi bölgeden altısı 1950-73 arasındaki devlet müdahaleci ve ISI dönemine kıyasla daha düşük büyüme hadleri yakalamışlardır. Fakat, Wolf bu düşüş konusunda bir yorum yapmamaktadır.
- [12] Dan Fuller and Doris Geide-Stevenson, 'Consensus among Economists: Revisited', *Journal of Economic Education*, vol. 34, no. 4 (Fall 2003), pp. 369-87.
- [13] Thomas Palley, 'Developing the Domestic Market', *Challenge*, vol. 49, no. 6 (November-December 2006), pp. 20-34.
- [14] Wade, 'The Case for a Global Currency', iht, 4 Ağustos 2006.
- [15] Wolf, *Why Globalization Works*, p. 4.