

## ANA AKIM KONJONKTÜR TEORİLERİ VE 2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ\*

Ersan BOCUTOĞLU\*\*

### ÖZET

2007 Küresel Finansal Krizi, 1929 Büyük Buhranı ile karşılaştırılamayacak büyüklükte finansal ve iktisadi sonuçlar doğurdu. Ana akım (ortodoks) iktisat teorilerinin 1929 Büyük Buhranını öngörememesini normal karşılamak mümkündür. Çünkü o dönemde hakim olan iktisadi paradigma, teorik olarak, serbest rekabet ekonomilerinde kalıcı iktisadi krizlerin ortaya çıkamayacağını kanıtlayan Say Yasasına dayanmaktaydı. 1929 tecrübesinden sonra Ortodoks Keynesçi, Ortodoks Paracı, Yeni Klasik, Yeni Klasik Reel Konjonktürcü ve Yeni Keynesçi ana akım konjonktür teorileri geliştirildi. Teorik ve matematiksel kurgularındaki zarafete rağmen söz konusu ana akım konjonktür teorileri 2007 Küresel Finansal Krizini ne anlayabildiler, ne açıklayabildiler ne de öngörebildiler. Şüphe yok ki bu durum ana akım konjonktür teorilerinin performansını tartışmaya açmakla kalmadı, aynı zamanda bugünkü konumuyla iktisadın bilim olma vasfını da zedeledi. Ana akım iktisadın bu başarısızlığı, neredeyse bir asırdır tamamen gözlerden uzak kalan ana akım dışı (heterodoks) iktisada manevra alanı açtı. Özellikle Post Keynesçi ve Avusturyacı konjonktür teorileri gibi heterodoks yaklaşımlar kendilerinden sıkça söz ettirdiler. Bu çalışma, ana akım konjonktür teorilerinin 2007 Küresel Finansal Krizinde neden başarısız olduğunu anlamaya teşebbüs etmekte, iktisat bilimine hakim olan ana akım paradigmanın gözden geçirilmesini ve ana akım iktisadın ana akım dışı paradigmaların tecrübelerinden istifade ederek genişletilmesini teklif etmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** 2007 Küresel Finansal Krizi, Ana Akım Konjonktür Teorileri, Ana Akım Dışı Konjonktür Teorileri

**JEL Kodları:** B50, E32, G01

\* Bu çalışma esas itibarıyla 23-24 Ekim 2014 tarihinde Şanlıurfa'da, Harran Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi tarafından düzenlenen EconHarran Ulusal Ekonomi Kongresi'ne sunulan "Ana Akım Konjonktür Teorileri 2007 Küresel Finansal Krizini Anlamada, Açıklamada ve Öngörmeye Neden Yetersiz Kaldı?" başlıklı bildirinin gözden geçirilmesi ile üretilmiştir.

\*\* Prof. Dr., Karadeniz Teknik Üniversitesi, İktisat Bölümü, ebocutoglu@ktu.edu.tr

**BUSINESS CYCLES THEORIES AND 2007 GLOBAL FINANCIAL CRISIS****Abstract**

2007 Global Financial Crisis has caused huge economic and financial consequences that cannot be compared to those experienced during the 1929 Great Depression. It was not surprising that mainstream (orthodox) economic theories were not able to predict the 1929 Great Depression since the dominant economic paradigm at that time depended theoretically on Say's Law arguing that persistent economic crises are alien to free market economies. After the 1929 experience that shook up Say's Law, Orthodox Keynesian, Orthodox Monetary, New Classical, Real Business and New Keynesian mainstream business cycles theories have been developed. Despite the theoretical and mathematical elegance of these theories, they all fail to understand, explain and predict the 2007 Global Financial Crisis. This unexpected situation has not only brought into question the performance of the mainstream business cycles theories but also damaged the scientific quality of economics as a social science today. Consequently the very failure of mainstream economics has opened up more space for the heterodox economics to maneuver that have been out of the sight for almost a century. Notably Post Keynesian and Austrian business cycles theories that are heterodox in character become popular in business cycles debates. This piece of work mainly tries to understand why the mainstream economics failed in 2007 Global Financial Crisis and proposes the review and the extension of the mainstream economic paradigm so that it benefits from the experiences of heterodox branches of economics.

**Keywords:** 2007 Global Financial Crisis, Mainstream Business Cycles Theories, Heterodox Business Cycles Theories

DOI: **10.18825/irem.42468**

---

*“İktisat mesleğinin seçkin dergilerinde, en geç on yıl içinde, kendisine yer bulamayan fikirleri son derece eskimiş saydıkları için, ana akım iktisatçıların kulakları kendi kapsama alanı dışındaki fikirleri duymakta aciz kalıyor.”*

*Boettke, Coyne ve Leeson  
(Boettke vd:2013, s.543)*

## I. GİRİŞ

Konjonktür dalgaları olgusuna, kriz başlığı altında muhtemelen ilk temas eden düşünür K. Marx'tır. Ona göre, paranın bir mübadele aracı olarak fonksiyon görmesi, kaçınılmaz olarak alıcısının bulunmaması durumunda hiçbir malın satılamayacağı anlamına gelmektedir. Öte yandan bir kimsenin sırf malını sattığı için otomatik olarak diğer malları satın alması için herhangi bir neden yoktur. Bu sebeple Say Yasası'nın katı formu, *paranın kullanıldığı bir ekonomi için geçerli* olamaz. Satma ve satın alma kararları arasındaki bu uyumsuzluk kriz potansiyelini taşır. Sınai ve ticari alışverişler arasındaki bağın kopması krizlere yol açar. Krizlerin hareket merkezi parasal sermaye olup, acil yayılma alanı bankalar, sermaye piyasası ve finans sektörüdür (Itih-

Lapavitsas,1999:123-153). Marx'ın kapitalizmin bünyesinden kaynaklandığını ileri sürdüğü ve klasik iktisatçıların Say Yasası nedeniyle kabule yanaşmadıkları konjonktür dalgaları ve krizler, 19. yüzyılın ilk yarısından 20. yüzyılın ilk çeyreği boyunca birbirini kovaladı (Kindleberger-Aliber: 2005).

1929 Büyük Buhranından sonra Keynes'in, Marx'ı takiben, kapitalizmin doğası gereği istikrarsız olduğunu ileri sürmesiyle birlikte, iktisadi krizler konjonktür dalgaları başlığı altında makro iktisadın temel araştırma konuları arasına girdi.

2007 Küresel Finansal Krizi, 1929 Büyük Buhranı ile karşılaştırılmayacak büyüklükte finansal ve iktisadi sonuçlar doğurdu (Shiller, 2008). Ana akım (*Ortodoks*) iktisat teorilerinin 1929 Büyük Buhranı'nı öngörememesini normal karşılamak mümkündür. Çünkü o dönemde hakim olan iktisadi paradigma, teorik olarak, serbest rekabet ekonomilerinde kalıcı iktisadi krizlerin ortaya çıkamayacağını iddia eden Say Yasasına dayanmaktaydı. 1929 tecrübesinden sonra Ortodoks Keynesçi, Ortodoks Paracı, Yeni Klasik, Yeni Klasik Reel Konjonktürcü ve Yeni Keynesçi çok sayıda ana akım konjonktür teorisi geliştirildi. Teorik ve matematiksel kurgularındaki zarafete rağmen söz konusu ana akım konjonktür teorileri 2007 Küresel Finansal Krizini ne öngörebildiler ne de açıklayabildiler. Şüphe yok ki bu durum ana akım iktisat teorilerinin anlama, öngörme ve açıklama kapasitelerini tartışmaya açmakla kalmadı, aynı zamanda bugünkü konumuyla iktisadın bilim olma vasfını da zedeledi. Ana akım iktisadın bu başarısızlığı, neredeyse bir asırdır tamamen gözlerden uzak kalan ana akım dışı (*heterodoks*) iktisada manevra alanı açtı. Özellikle Post Keynesçi ve Avusturyacı konjonktür teorileri gibi heterodoks yaklaşımlar kendilerinden sıkça söz ettirdiler. Bu çalışma, ana akım konjonktür teorilerinin 2007 Küresel Finansal Krizini neden açıklayamadığını ve öngöremediğini izah etmektedir.

Colander ve arkadaşlarının '*The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics*' adlı çalışma raporu bu bildiriye motive eden çalışmalar arasında ilk sırada gelir (Colander, D., Föllmer, H., Haas A., Goldberg, M., Juselius K., Kirman A., Lux, T. ve Sloth B., 2009). Kurumcu iktisatçı J.K. Galbraith'in Neo-klasik geleneksel sağduyuya (*conventional wisdom*) yönelttiği eleştiriler de bu bildirinin yazılmasındaki bir başka motivasyon kaynağını oluşturmaktadır. Galbraith, Neo-klasik düşüncenin dayandığı ve iktisatçıların arasında geleneksel sağduyuyu temsil ettiği ileri sürülen temelleri eleştirmektedir. Neo-klasik geleneksel sağduyuyu denen şey, herkesin bildiği, geniş ölçüde kabul gören fakat çoğunlukla geçerli olmayan bir fikirler kümesidir. Galbraith'in evrimci yaklaşımı, değişen şartları araştırmakta ve fikirlerin yeni şartlara uyum sağlamak için değişme ihtiyacına dikkat çekmektedir. Hedef aldığı şey, Neo-klasik fikirleri orijinal olarak ileri süren kişiler değil, onlardan sonra Neo-klasik görüşü efsaneleştiren geleneksel

sağduyu denen anlayıştır. Ona göre iktisat biliminin en önemli sorunu, fikirlerin geliştirilmesi aşamasında ortaya çıkan orijinal yanışlar değil; sonradan ortaya çıkan bu yanışların zaman içinde eskimesi ve düzeltilmemesi nedeniyle genel kabul gören doğrular haline dönüşmesidir. Fikirlerin eskimesi, bir zamanlar o fikirleri geçerli kılan şartların zaman içinde değişmesi nedeniyle ortaya çıkmaktadır. Galbraith'e göre Neo-klasik sistem daha ziyade, bir zamanlar geçerli olan bir toplumu tanımlayan geleneklere dayanmakta olup, artık mevcut toplumu tanımlamaya uygun değildir. Neo-klasik görüşler üniversitelerde ve uygulamada elde hazır olan görüşleri temsil etmektedir. Öğrenciler gelir, derslerde bu fikirleri bulur, çünkü öğrenciye bir şeyler öğretilmesi gerekmektedir. Elde bulunan model Neo-klasik modeldir. Neo-klasik görüşü güçlü gösteren yönlerden biri de, sürekli olarak -kendi çizgisinde- teorik yenilemeye açık olmasıdır. Teoriler karmaşıklaştıka ve yoğun matematik ierdike, Neo-klasik iktisadın ulaştığı sonuçlar sanki kesin doğrularmış gibi yanış bir algıya yol açmaktadır (Bocutoğlu, 2012a: ss.244-245).

Anglo-Amerikan dünyasına hakim olan Neo-klasik paradigmanın 2007 Küresel Finansal Krizinde gösterdiği zayıf performansın derinlemesine sorgulanması ve Neo-klasik geleneksel sağduyu şeklinde kalıplaşan yanışlar üzerine akademik bir tartışma açılmasında yarar görülmektedir

## II. FİZİK VE İKTİSAT

A. Smith'ten bu yana ana akım iktisadın başat özelliği, iktisadi olgunun analizinde fizik biliminin yöntemlerine ve analiz aletlerine yknmesidir. İktisatta matematiksel tümden-gelimci modeller üzerindeki ısrarın köklerini bu gelenekte aramak doğru olur. Sosyal olguları, doğal olguların açıklanmasında kullanılan yöntemlerle analiz etme çabası, çalışma boyunca ana akım iktisada yöneltilen eleştirilerin başında geldiği için, işe fizik ve iktisat ilişkileri ile başlamak uygun olacaktır.

N. akır, '*Physics and Economics*' adlı çalışmasında (akır, 1998), fizik biliminin gelişmesi ile ona öykünen iktisat biliminin gelişmesini tarihi ve teorik boyutta karşılaştırmalı olarak incelemektedir. Ana akım iktisat paradigmasının varsayımları, modelleri ve yönteminin oluşumunda fizik biliminin etkisi büyüktür. Düşünmeyen unsurlardan oluşan ve laboratuvar ortamında deneye tabi tutulabilme özelliği bulunan olguları inceleyen fizik biliminin, düşünen unsurlardan oluşan ve laboratuvar ortamında deneye tabi tutulabilme özelliği bulunmayan olguları inceleyen iktisat bilimi tarafından taklit edilmesi<sup>†</sup>; iktisadi fenomeni anlama, açıklama ve öngörmede iktisat biliminin gösterdiği zayıf performansın, belki de en önemli sebebidir. Bu

<sup>†</sup> Aynı vurgu için bakınız, Soros, 2014.

tespitten hareketle, fizik ile iktisat arasındaki ilişkileri Çakır'ın bakış açısından ortaya koymakta fayda vardır (Çakır, 1998: ss.11-17).

Kapsama alanlarına giren aynı veya farklı fenomenleri incelemek için, tek bir bütünlük teoriden ziyade bir teoriler koleksiyonundan oluşan fizik ve iktisat, farklı araştırma konularına ve hedeflerine sahip olup farklı bilimsel yasalara ve tutarlılıklarını test etmek için farklı gözlem yöntemlerine tabidir. Aynı zamanda bu iki bilim, araştırmalarını aynı zemin üzerinde yürütmede önemli güçlüklerle karşılaşmaktadır. Bir yanda neredeyse bütün bilimlerin gelişmesine öncülük etmiş olan bir doğal bilim, fizik; öte yanda mensuplarının bile bilim olup olmadığı konusunda şüphe taşıdıkları iktisat bulunmaktadır. Dahası, en azından 19. yüzyıldan bu yana, iktisat her ne kadar fizik tarafından geliştirilen ve kullanılan metodolojik yaklaşımları ve aletleri kullanılmakta ise de; iktisat biliminin mensupları, iktisadın fizik ile aynı temelde ele alınamayacağı hususuna daima vurgu yapmaya çalışmışlardır. Mesela, (J. M. Keynes'in babası, *parantezi ben ekledim*) N. Keynes, iktisadın 'doğal bilimlere göre daha karmaşık ve bir örneklikten uzak olgularla ilgilendiğini' ileri sürmekte, fakat fiziki yasaların iktisadi analizde dayanak olarak kullanılabileceğini iddia etmektedir.

İnceleme alanları bakımından farklılık gösterdikleri için, sosyal ve doğal bilimler arasındaki ayırımı öngören benzer bir iddia Weber'den kaynaklanmakta ve doğal ve sosyal bilimlerin farklı araştırma yöntemleri kullanmaları gerektiğini ileri sürmektedir. Bu bakış açısını destekleyenler, sosyal bilimlerin ve buradan iktisadın doğal bilimler gibi sadece tahmin ve açıklamayla değil fakat aynı zamanda sosyal ve iktisadi ajanların davranışlarındaki düzenliliklerin anlaşılmasının sağlanmasıyla da uğraşması gerektiğini savunmaktadır.

Bu iki görüş, -deterministik akıl yürütme anlayışı ile her ilmi meseleye kesin çözüm bulunduğu inanılan- mekanik analizin olağanüstü başarıları tarafından etkilenen bir bilimsel çevreden kök almıştır. Doğal felsefenin evrende mevcut olan her şeyi mükemmel olarak açıklayacağı ve öngöreceğine dair bir inanç yaratılmıştı ve doğal yasalar ve/veya 'nedensel bir örneklik' formu altında, bu tür kesin ifadelerde bulunmayı göze alamayan sosyal bilimcinin özgüven yetersizliğinin nedeni de bu inançtı.

İçinde örtük olarak deterministik akıl yürütme bulunmakla birlikte, gözlenebilenler, sadece kurallar ve kurumlardan kaynaklanan insan davranışlarındaki düzenlilikler idi. Bu düzenlilikler, ortaya çıkacak ihtimallerle ilintili eğilimleri temsil etmekte olup, fizik ve matematiğin üzerine oturduğu doğal yasalar ve/veya sabitleri sağlamaktan uzaktı. *Fizik ile iktisadın araştırma konuları arasındaki bu apaçık farklılık, iktisatta deterministik mekanik yaklaşımı geçersiz kılmakta ve*

*iktisattaki matematiksel akıl yürütmeyi fizikteki deterministik mekanik yaklaşımına benzer bir kesinlik seviyesine ulaşmaktan alıkoymaktadır.*

19. yüzyılın ikinci yarısından günümüze, fizik bilimi entelektüel tecrübelerini dikkate alarak ve belirli konularda birden fazla araştırma yöntemini sisteme dâhil ederek mekanik determinizmden uzaklaştı ve zaman ve uzayın Newtoncu mutlaklığı varsayımını terk etti. Zaman ve mekanın göreceliliğinin keşfini, klasik mekaniğin yerini alan ve klasik mekaniği özel bir vaka haline indirgeyen kuantum mekaniğinin gelişimi izledi. Şüphesiz fizik teorisindeki en can alıcı gelişme, kuantum mekaniğinde örtük olarak yer alan belirsizlik ilkesi ile geldi ve bu ilke, bütün fizik teorisinin olasılık fonksiyonu temelinde yeniden yapılandırılması ihtiyacını körükledi.

Buna karşılık iktisat bilimi, mekanik determinizme bağlı kalmaya devam etti ve tamamen tümden-gelimci bir teori geliştirdi. Bu teori, zaman ve mekandan soyutlanmış olarak, insan toplumunun kaba bir genellemesine odaklanırken, teorisinin soyut matematik-benzeri formüller formunda sunulması, *totolojik* bir tümdengelimler kümesi ile sonuçlandı.

Böylece, fizik teorisinin en temel elemanlarının ve doğanın durumunun olasılık fonksiyonları temelinde temsil edildiği bir çağda, tam ve mutlak bilgi mevcut olmadığı için, iktisat hala bütün sonuçların olaydan önce belirlendiği ve bilindiği deterministik bir yapının varlığını iddia etmeye devam ediyordu. Bir başka ifade ile insan davranışında eğilimlerin ve düzenliliklerin varlığına vurgu yapan iktisat teorisi uygulayıcıları, kendi sabitlerini yarattılar. Bu sabitlerden en meşhuru *homo economicus* idi. Deterministik mekanik yaklaşımın ve iktisadın bu spastik ürünü, sosyal zemin adına ne varsa hepsini iktisat teorisinden soyup çıkardı ve böylece insan davranışlarında gözlemlenen bütün düzenlilikler, iktisat teorilerinin tamamının temelini oluşturdu. İktisat teorisi, fizik ile karşılaştırıldığında tuhaf olduğu apaçık bir akıl yürütme yolu geliştirerek, modelini *homo economicus* veya ‘rasyonel insan’ kavramı üzerine oturttu ve bu kavramla uyumlu bir tarzda kendi ‘doğal yasalarını’ üretmeye başladı.

Çakır’ın yukarıdaki açıklamasında geçen ‘iktisat’ teriminin yerine ‘ana akım iktisat’ terimi konulduğunda, ana akım iktisadın fizik ile ilişkileri ana hatlarıyla ortaya konmuş olur. *Ana akım iktisat sosyal olguyu analizde, fizik biliminin yöntemlerini kullanan bir iktisadi paradigmayı temsil etmektedir.*

### III. 2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİNİN ORTAYA ÇIKIŞI

Burada 2007 Küresel Finansal Krizinin sebepleri konusunda ileri sürülen görüşlerden bazıları özetlenecek ve ortak sebeplerden hareketle krizin ortaya çıkış mekanizması gösterilmeye çalışılacaktır.

2007 Küresel Finansal Krizinin nedenleri R. Kuttner'e göre; konut kredilerinin spekülasyona dönüştürülmesine izin verilmesi, Moody's ve Standard and Poors gibi regüle edilmemiş bazı kredi derecelendirme kuruluşlarının bono derecelendirmesi yapmasına izin verilmesi, eşik altı kredilerin denetlenmesinde zaaf gösterilmesi, aşırı kaldıraç sınırlandırılmaması, çıkar çatışmalarını gözetim altında tutulamaması, hedge fonları ve girişim sermayesinin regülasyonunda başarısız olunması ve Glass-Steagall Yasası'nın yürürlükten kaldırılması (Kuttner, 2013, s.1-4), N. Roubini ve S. Mihm'e göre; finansal yenilikler ve menkulkiymetleştirme, kredi derecelendirme kuruluşları, ahlaki tehlike, de-regülasyon, Glass-Steagall Yasasının yürürlükten kaldırılması ve gölge bankacılık sistemi, küresel finansman ve kaldıraç (Roubini ve Mihm, 2010, s.69-94), ABD Kongresi Finansal Krizi Araştırma Komisyonu'nda Komisyon Başkanı P. Angelides ile B. Born, B. Georgiou, H.H. Murren, B. Graham ve J. W. Thompson'a göre; finansal regülasyonlar ve rehberlikteki yaygın başarısızlıklar, sistemik önem taşıyan çoğu finansal kurumdaki anonim şirket idaresi ve risk yönetiminin başarısızlığı, aşırı borçlanma, riskli yatırımlar ve yetersiz şeffaflık, hükümetin krize hazırlıksız yakalanması ve krize karşı geliştirdiği tutarsız tedbirlerin finansal piyasalarda hüküm süren belirsizliği ve paniği arttırması, finansal piyasalardaki hesap verilebilirlik ve ahlak ilkelerinde sistemik çöküş, konut kredisi standartlarının ve kredi geri ödeme kanallarının çökmesi, tezgah-üstü türev ürünler ve kredi derecelendirme kuruluşlarının başarısızlıkları (The National Commission, 2011, s. xv-xxviii); Komisyon Başkan Yardımcısı B. Thomas ile K. Hennessey, D. Holtz-Eakin ve P.J. Wallison'a göre; kredi balonu, konut balonu, geleneksel olmayan konut kredileri, kredi derecelendirme kuruluşları ve menkulkiymetleştirme, ölçsüz risk alan finansal kurumlar, kaldıraç ve likidite riski, krizin diğer sektörlere yayılma riski, genel şok, finansal şok ve panik ile iktisadi krize yol açan finansal krizdir (The National Commission, 2011, s.417-419).

Yukarıda sıralanan konut kredilerinin spekülasyona dönüştürülmesine izin verilmesi, Moody's ve Standard and Poors gibi regülasyona tabi olmayan bazı kredi derecelendirme kuruluşlarının bono derecelendirmesi yapmasına izin verilmesi, eşik altı kredilerin denetlenmesinde zaaf gösterilmesi, aşırı kaldıraç sınırlamada başarısızlık, çıkar çatışmalarını gözetim altında tutmada başarısızlık, hedge fonları ve girişim sermayesinin regülasyonunda başarısızlık ve Glass-Steagall Yasası'nın yürürlükten kaldırılması, gölge bankacılık sistemi, finansal regülasyonlar ve rehberlikteki yaygın başarısızlıklar, sistemik önem taşıyan çoğu finansal kurumdaki anonim şirket

idaresi ve risk yönetiminin başarısızlığı, konut kredisi standartlarının çökmesi gibi nedenlerin 'finansal piyasaların de-regülasyonu (ve regülatörlerin görevlerini yerine getirmemeleri)' başlığı altında toplanması şartı ile 2007 Küresel Finansal Krizinin ortaya çıkış mekanizması şöyle kurgulanabilir:

*ABD'deki de-regülasyona uğramış ve ahlaki tehlikeye batmış finansal piyasalarda, kredi genişlemesi ve aşırı kaldıraç kullanımı küresel finansman ile birleşerek, finansal yenilikler (finansal türev ürünler) aracılığı ile fiyat balonlarına yol açmıştır. Krizin yönü finansal piyasalardan reel sektöre doğru olup, Soros'un ifadesiyle kriz, dışsal şoklar tarafından değil, bilhassa finansal piyasaların içindeki dinamikler tarafından gerçekleştirilmiştir (Bakınız, Soros, 2014). Finansal piyasaların küreselleşmesi ise krizin küresel ölçüğe aktarılmasına yol açmıştır.*

Ana akım konjonktür teorilerinin 2007 Küresel Finansal Krizini anlama, açıklama ve öngörme performansı değerlendirilirken, yukarıdaki kriz oluşum mekanizması temel kriter olarak kabul edilecektir (Bocutoğlu, 2014).

## **IV. ANA AKIM KONJONKTÜR TEORİLERİ VE 2007 KÜRESEL FİNANSAL KRİZİ**

Ana akım paradigmanın geliştirdiği modeller ve bu modellerin 2007 Küresel Finansal Krizi karşısındaki performansı aşağıda özetlenmektedir (daha geniş bir değerlendirme için bakınız, Bocutoğlu, (2011).

### **IV.I. Ana Akım Konjonktür Teorileri**

Ekonomiyi reel ve parasal sektör olarak ikiye ayıran ve geliştirdiği klasik dikotomi ile daima tam istihdam seviyesinde dengede bulunan bir ekonomide, parasal değişkenlerin reel değişkenleri etkileyemeyeceğini, paranın önemsiz ve yansız olduğunu ileri süren klasik iktisat, bu temel ön kabulleri gereği konjonktür dalgaları ile ilgilenmedi. A. Smith ve J. B. Say, kapitalizmin geleceği konusunda iyimserdiler. Smith, ekonominin sanayi ve tarım sektörlerindeki artan verimler nedeniyle kapitalizmin geleceğini parlak görüyordu. Say ise, bazı yatırımcıların yanlış kararlar vermesi nedeniyle geçici arz fazlalıklarının olabileceğini, bununla birlikte faiz teorisinin bu durumu düzelteceğini ileri sürdü. Kötümser klasikler arasında yer alan D. Ricardo, sanayi sektöründe artan verimler bulunduğunu kabul etmekle birlikte, tarım sektöründeki azalan verimlerin toplam verimliliği düşüreceğini ve uzun dönemde kapitalizmin durgunluğa gireceğini öngörüyordu. Klasik iktisatçıların Say Yasası nedeniyle konjonktür dalgalarını dikkate almadıkları, bu nedenle de



herhangi bir konjonktür teorisi geliştirmedikleri ve uzun dönemli büyüme sorunlarına odaklandıkları söylenebilir.

1929 Dünya Buhranı Klasik Say Yasası'nın çökmesine yol açtı. J. M. Keynes'in fikirlerinin ana akım iktisat tarafından Neo-klasik sentez başlığı altında içerilmesi sonucu ortaya çıkan Ortodoks Keynesçi konjonktür teorisine göre, yatırımcıların gelecekle ilgili beklentileri konjonktür dalgalarının oluşmasında merkezi bir rol oynamaktadır. Yatırım kararı, yatırım harcamalarının bugün yapılacağı, muhtemel getirilerinin ise gelecekte alınacağı bir sürece karşılık geldiği için belirsizlik içerir. O halde yatırımcı belirsizlik ortamında bugünkü yatırımı ile beklediği (gelecekteki) kârını karşılaştırıp, yatırım kararı vermek durumunda olan bir karar birimidir. Yatırım kararı yatırımcının psikolojisi tarafından şekillendirilecektir. *Geleceğin parlak algılandığı bir ortamda, kredi faiz oranı ile sermayenin marjinal etkinliği karşılaştırması, yatırım harcamalarına dönüşecek; çarpan ve hızlandıran etkileriyle artan istihdam, üretim ve milli gelir, konjonktürel genişleme doğuracaktır. Geleceğin karamsar olarak algılandığı bir ortamda yatırımların durması ise, çarpan ve hızlandıran mekanizmalarının tersine çalışmasıyla istihdam, üretim ve milli geliri azaltarak konjonktürel durgunluğa ve krize yol açacaktır.* Krize karşı alınması gereken tedbirler, o güne kadar klasik geleneğin sistematik olarak kaçındığı kamu müdahalelerini ve aktivist toplam talep politikalarını kapsamaktadır. Böylece ekonomiye kamu müdahalelerinin ve maliye politikasının rasyonel temelleri atılmış oldu. Genişletici maliye politikasının 1929 Büyük Buhranı'nı önlemede etkin olması, makro iktisat teorisinde 1970'li yılların ortasına kadar süren bir Ortodoks Keynesçi hakimiyeti dönemi yarattı. Kapitalizmin doğası gereği istikrarsız olduğu artık kabul ediliyordu ve kriz dönemlerinde düzeltilmesi için kamu müdahalesi gerekli sayılıyordu. Keynes'e göre para; ekonomi eksik istihdam denge seviyesinde iken yanlıdır, ekonomi tam istihdam seviyesine ulaştığında klasiklerin ileri sürdüğü gibi yansız hale gelmektedir (Bakınız, Vane-Thompson, 1992).

1960'lı yıllarda Ortodoks Keynesçi paradigma, klasik geleneğe bağlı paracı makro teoriyi geliştiren M. Friedman tarafından eleştirildi. *Friedman'a göre konjonktür dalgalarının nedeni, merkez bankalarının para politikası ile ekonomiye yaptığı gereksiz müdahalelerdir.* Friedman'a göre para kısa dönemde yanlıdır ve para arzının arttırılması, doğal işsizlik denge seviyesinde tam istihdama yakın bir konumda bulunan ekonomide işçiler arasında para aldanması yaratarak istihdam, üretim ve parasal milli geliri arttırır. Ancak para aldanmasından uyanan işçilerin yükselen enflasyon beklentisi nedeniyle parasal ücret artışı talebi, firmaların üretimi kısımlarına, istihdamı düşürmelerine ve ekonominin sonsöz eğimli uzun dönem Phillips doğrusu üzerinde eski denge seviyesine dönmesine yol açar. Merkez bankalarının para arzı ile oynamaları konjonktür

dalgalarının temel sebebidir. *Para arzı artışı geçici bir konjonktürel genişlemeye, para arz kısılması ise geçici bir konjonktürel daralmaya, yani krize neden olur.* Konjonktür dalgalarının önüne geçmek için, şeffaf ve güvenilir merkez bankaları oluşturmak gerekir. Merkez bankaları, sabit parasal genişleme kuralı adı verilen bir ilkeye sadık kalarak, ekonominin büyüme oranına eşit bir parasal genişleme politikası izlemelidir. Bunun dışındaki para politikaları, konjonktür dalgalarının fitilini ateşler. Friedman'a göre para kısa dönemde yanlıdır, uzun dönemde yansızdır (Bakınız, Snowdown-Vane-Wynarczyk,1994).

Keynesçi Phillips Eğrisinin, 1970'li yılların ilk çeyreğinde baş gösteren ve tekrarlayan OPEC Petrol Krizi'nin doğurduğu stagflasyon olgusunu açıklayamaması Keynesçi yaklaşıma ağır bir teorik darbe indirdi ve R. Lucas'a göre Keynes öldü. 1960'lı yıllarda Friedman'ın paracı makro teorisi ile başlayan klasik diriliş hareketi, Lucas'ın geliştirdiği yeni klasik makro teori ile makro iktisadın gündemine hakim oldu. Lucas'a göre, ekonomi klasik-neoklasik prensiplere göre işler: Firmalar, tüketiciler ve işçiler optimize eder ve piyasalar temizler. Ancak Keynes'in makro teoriye soktuğu beklenti kavramı, Friedman'da uyumlu beklentiler, Lucas'ta ise rasyonel beklentiler adı altında makro modellere dahil edildi. Artık pasif karar birimleri ortadan kalkmış; modern kapitalizmin karar birimleri enformasyonu işleyen, sistematik hata yapmayan kısaca rasyonel beklentilere göre hareket eden ajanlara dönüşmüştür. Ekonomide asimetrik enformasyon yoktur. Bu karar birimleri kamu tarafından yanıtılmadıkça, sistematik hata yapmazlar ve konjonktür dalgalarına yol açmazlar. Yeni klasik makro teoriye göre, doğal işsizlik oranı seviyesinde tam istihdama yakın bir düzeyde dengede olan ekonomide, merkez bankasının önceden ilan ettiği parasal genişlemenin konjonktür dalgalarına yol açması imkansızdır. Çünkü para arzı artışının farkında olan karar birimleri, merkez bankasının bu kararının genel bir fiyat artışına yol açacağını, bunun sonucunda enflasyon beklentilerinin yükseleceğini, malların, hizmetlerin ve üretim faktörlerinin fiyatının artacağını -rasyonel beklentilere göre karar veren- herkes bilir. Bu nedenle enformasyon taşıyan fiyat artışı, herhangi bir üretim ve istihdam artışına yol açmaz. Buna karşılık, merkez bankasının para politikasının genel gidişi konusunda halka hiç bilgi vermemesi veya eksik bilgi vermesiyle dinamik zaman tutarsızlığına yol açması, *ex ante* para politikası ile *ex post* para politikası arasında uyumsuzluk yaratması sonucunda; rasyonel beklentilere göre karar veren üreticiler, önceden haberdar olmadıkları, mesela, genişletici bir para politikasının doğurduğu genel fiyat artışını, kendi ürettikleri malların fiyatındaki nispi bir fiyat artışı olarak yanlış algıladıklarında, ki buna sinyal algılama sorunu denir, istihdam ve üretimlerini artırırlar. *Bu durum ekonomide bir konjonktürel genişlemenin başlangıcını oluşturur.* Ancak karar birimleri daha sonra topladıkları enformasyonun yardımı ile sinyal algılama sorununu ortadan kaldırdıklarında ve merkez bankası tarafından yanıtıldıklarını anladıklarında, ekonomi tekrar eski denge seviyesine döner. Lucas'a

göre para, sinyal algılama sorunu bulunduğu sürece yanlıdır. Sorun ortadan kalkınca para yansız hale gelir. (Bakınız, Bocutoğlu, 2013).

Konjonktür dalgalarının nedenini, dinamik zaman tutarsızlığı yaratan merkez bankalarının kararlarına bağlayan yeni klasik makro teori, kendi yandaşlarının bir kısmını ikna etmekte zorlandı. E. Prescott, F. Kydland, C. Plosser, R. King, A. Stockman, S. Rebello ve R.Barro'dan oluşan yeni klasik okul taraftarları, konjonktür dalgalarının nedenini teknolojik gelişmelerin yol açtığı verimlilik değişmelerine bağlayarak yeni klasik okuldan ayrıldılar ve yeni klasik reel konjonktür teorisi okulunu kurdular. Onlara göre konjonktür dalgaları, parasal faktörlerle değil reel faktörlerle açıklanabilir. *Reel konjonktür teorisine göre, üretim ve istihdam seviyesindeki makroekonomik dalgalanmaların temel sebebi, teknoloji seviyesi başta olmak üzere reel şokların yol açtığı verimlilik değişmelerinden kaynaklanan stokastik süreçlerdir.* Stokastik sapmalar, zaman içinde değişkenlerin değerlerinde görülen rasgele değişimlerdir. GSYİH rasgele bir büyüme yolu izlemektedir. Reel GSYİH'nın gözlemlenen dalgalanma yolu, sürekli olarak hareket eden tam istihdam denge seviyesinden başka bir şey değildir. Bu nedenle konjonktür teorisi ile büyüme teorisinin bir birinden ayrı ele alınması anlamsızdır. Konjonktür teorisi büyüme teorisi içine yedirilmelidir. Dinamik bir dünyada istikrarsızlık kaçınılmazdır ve kaçınılmaz olduğu için de sineye çekilmelidir. Yeni klasik reel konjonktür teorisine göre para tamamen yansızdır, -ister kısa dönemde isterse uzun dönemde olsun- reel sektörü etkileme gücü yoktur. (Bakınız, Bocutoğlu, 2013).

1980'li yılların ilk çeyreğinden itibaren ABD'de ortaya çıkan finansal krizler, yaygın işsizlik ve krizlerin diğer olumsuz sonuçlarına karşı alınan paracı ve yeni klasik tedbirlerin yetersizliği; Keynesçi aktivist toplam talep politikalarını tekrar gündeme taşıdı. Yeni klasik makro teorisinin yönelttiği eleştirileri dikkate alan Keynesçi yaklaşım; zayıf olan mikro temellerini güçlendirerek, toplam talep ile birlikte toplam arzı da inceleme alanına katarak ve nihayet rasyonel beklentiler hipotezini benimseyerek yeni Keynesçi makro teori adı altında ana akım makro iktisat içindeki yerini aldı. Prensip olarak yeni Keynesçi konjonktür teorisi ve politikası, Keynes'in geliştirdiği teorik esaslara dayandığı için burada tekrar edilmeyecektir. Yeni Keynesçi makro teoriye göre, hem toplam talep hem de toplam arz şokları konjonktür dalgalarına yol açabilir. Makro sistem koordinasyon hataları ve dışsallıklarla doludur. Eksik rekabet, heterojen işgücü, maliyet katılıkları ve asimetric enformasyon makro sistemin diğer belirgin özellikleridir. Para, ekonomi eksik istihdam seviyesinde iken yanlı, tam istihdam seviyesinde yansızdır. (Bocutoğlu, 2013).

Yeni klasik reel konjonktür teorisi ile yeni Keynesçi makro iktisat teorisi, analizlerinde dinamik stokastik genel denge modelini (DSGE) kullanmaktadır. 2007 Küresel Finansal Krizine kadar geçen yaklaşık 30 yıllık dönemde makro iktisada bu iki teori hakim olduğu için, küresel

finansal krizin anlaşılması, açıklanması ve öngörülmesinde ortaya çıkan zaafın temel sorumlusunun söz konusu DSGE modeli olduğu söylenebilir.

#### IV.II. 2007 Küresel Finansal Krizi Karşısında Ana Akım Konjonktür Teorileri

Yukarıda özetlenen ana akım konjonktür teorileri, 2007 Küresel Finansal Krizini açıklamada nasıl bir performans sergilemiştir? Doğrudan cevaplandırmak gerekirse, yukarıda özetlenen *ana akım konjonktür teorilerinin hiç birinin, 2007 Küresel Finansal Krizini anlayacak, açıklayacak ve öngörecekle donanıma sahip olmadığı söylenebilir*. Bu durum çalışmanın genel değerlendirme ve sonuç bölümünde tekrar ele alınacaktır. Krizin sebeplerini ve ortaya çıkış mekanizmasını açıklamada başarısız olmasına karşın, ana akım Ortodoks Keynesçi toplam talep politikaları içinde yer alan maliye politikasının, krizi önlemede küresel ölçekte etkin olduğu söylenebilir (Bocutoğlu-Ekinci, 2009a:80-81).

Bu tespitin, günümüz üniversitelerinin iktisat bölümlerinde lisans düzeyinde yaygın olarak öğretilen standart ana akım makro modellerin ve lisansüstü düzeyde öğretilen DSGE modellerinin ne işe yaradığı sorusunu gündeme getirmesi kaçınılmazdır. 2007 Küresel Finansal Krizinin *per se* makro teoriyi krize düşürdüğü iddiasının altındaki mantık bu tespite dayanmaktadır.

### V. ANA AKIM MODELLERİN ZAAFLARI İLE İLGİLİ GÖRÜŞLER

2007 Küresel Finansal Krizi karşısında ana akım konjonktür teorilerinin zayıf performansı, ana akım modellerin zaafları ile yakından ilgilidir. Bu nedenle aşağıda ana akım modellerin zayıf yönleri ile ilgili bazı iktisatçıların görüşleri verilmektedir.

#### V.I. Ontolojik ve Metodolojik Zaaflar

Ana akım modellerin metodolojik ve ontolojik zaafları konusunda V. Bigo'nun (Bigo, 2008), T. Lawson'un (Lawson, 2009), P. J. Boettke ve arkadaşlarının (Boettke ve diğerleri, 2014), J. Cameron ve K. A. Siegman'ın (Cameron ve Siegman, 2012), D. Colander ve arkadaşlarının (Colander ve diğerleri, 2009), G. Soros'un (Soros, 2014) ve nihayet E. Cansen'in (Cansen, 2014) görüşleri aşağıda özetlenmiştir.

#### V.I.I. Bigo'nun Görüşleri

Modern iktisadın büyük ölçüde hasta ve gerçeklerden kopuk olduğu yönünde yoğun yakınmalar mevcuttur. İktisadın gerçek hayattan kopukluğunun temel nedeni, matematiksel akıl yürütme aletlerine duyduğu aşırı güvendir. A. Rubinstein, iktisat teorisinin amacı ve yorumu

konusunda görüş birliği bulunmadığını ve kendine sürekli olarak iktisat nereye gidiyor diye sorduğunu söylüyor. M. Friedman, iktisat gerçek iktisadi sorunlarla ilgilenmek yerine, matematiğin gizemli bir dalına dönüşmüştür tespitini yaparken, R. Coase, mevcut iktisadın, havada yüzen ve gerçek dünyada neler olup bittiği ile pek az ilişkisi bulunan teorik -matematikselsel- bir sistem olduğunu ileri sürüyor. W. Leontief ise şikayetini şöyle ifade ediyor: Seçkin mesleki iktisat dergileri, boğazına kadar matematikselsel formüllerle doludur ve bu durum bizi tamamen keyfi varsayımlardan hareket ederek, kat'i fakat gerçek hayata uymayan teorik sonuçlara götürüyor. Bu matematikselsel yöntemler -öngörülebilir herhangi bir yönde- reel ekonomik sistemin yapısını ve işleyişini sistematik olarak anlamamıza imkan veren iyileştirmeler yapılmaksızın, iktisadın her dalında kullanılıyor. M. Blaug'a göre, modern iktisat hastadır. İktisat giderek iktisat dünyasının işleyişini anlama çabası olmaktan çıkıyor, kendisi için oynanan entelektüel bir oyun haline dönüşüyor. İktisatçılar iktisat bilimini, analitik tutarlılığın öne çıkarıldığı ve gerçeklere uygunluğun gündemden düşürüldüğü bir sosyal matematik türüne dönüştürmüştür. Bu eleştiriler nedeniyle ana akım iktisatçıların, enformasyon ekonomisi, davranışsal ekonomi gibi bazı yeni alanlara yöneldikleri söylenebilir.

D. Colander'e göre, modern ana akım iktisat; heterodoks iktisadın ana akım iktisadın gücünü kabul etmesi ve kabul edilebilir matematikselsel modeller kullanması şartıyla göreceli olarak yeni yaklaşımlara açıktır, ancak iş yönteme dayanınca son derece kapalı ve katı bir tutum sergilemektedir. Ana akım iktisatçılara göre, bir iktisadi yaklaşım ne kadar gerçekçi olursa olsun, modelleyemiyorsa iktisat değildir.

Ekonometrinin uygulamalı dalları dahil, formel matematikselsel tümden-gelimci modellemeye dayanan bir paradigma, sadece sezgilere karşı tutum almakla kalmıyor fakat aynı zamanda sosyal gerçekliğin doğası ile de çelişiyor.

Bütün araştırma yöntemleri, dünyanın yapısı ve doğası hakkında bazı ön kabullere sahiptir ve her araştırma yönteminin örtük bir ontolojisi vardır. Ana akım iktisadın da kendine ait bir ontolojisi vardır ve bu ontoloji Keynes (1939) ve Lawson (1997) tarafından gösterilmiştir. Ana akım iktisatçıların kullandıkları türdeki matematikselsel tümden-gelimci yöntemler, iktisadi olayların belirli bir düzenlilik taşıdığı ve söz konusu olaylar arasında korelasyon bulunduğu ön kabulünü yaparlar. Buradan hareketle iktisadi sistemin izole atomlardan oluştuğu ön kabulü matematikselsel tümden-gelimci yöntemlere dahil edilir. *Homo economicus* ibaresi, iktisadi sistemin izole atomlardan oluştuğu ön kabulüne karşılık gelir. İzole atomlardan oluşan iktisadi sistem, temel karar birimlerini yönlendiren, etkileyen veya sınırlayan her hangi bir dış faktörün sisteme sızmasını engellemek

amacıyla dışa (dış etkilere) kapatılmıştır. Bu yolla temel karar birimlerinin bağımsızlığı temin edildiği için, iktisadi olayların düzenliliği ve tahmin edilebilirliği sağlanmaktadır.

Halbuki sosyal gerçekliğin, ana akım iktisadın ontolojisini doğrulamayan, farklı bir doğası bulunmaktadır. Sosyal realite; doğada yapılanan, belirli süreçler içinde şekillenen, birbiri ile bağlantılı olguların açık alanıdır. Bir başka ifade ile firmalar, niversiteler, piyasalar, para, insan kimliği, dil gibi sosyal olgular; -ana akım iktisadın varsaydığı gibi- izole veya izole edilebilir atomlardan müteşekkil olmayıp birbirleriyle ilişkili olan, uygulamalar aracılığıyla sürekli olarak üretilen ve dönüştürülen olgulardır.

### V.I.II. Lawson'un Görüşleri

Modern iktisadın temel sorunu, ana akım iktisat teorilerinin iktisat yapmada matematiksel modellemenin faydalı ve uygun 'tek' yol olduğu yönündeki ısrarıdır. Bununla birlikte matematiksel modellerin tamamen gereksiz olduğu da iddia edilemez. Ancak formel matematiksel modellerin ele aldığı iktisadi olayın özünün anlaşılmasında yetersiz olduğu söylenebilir. Söz konusu yetersizlik son krizle ortaya çıkmış olmayıp, matematiksel modellerin iktisadi olguları açıklama gücünün sınırlılığı tarihsel olarak kanıtlanmıştır.

Ana akım iktisatçıların ısrarcı olduğu matematiksel tümden-gelimci yöntemlerin gerçekçi olamamasının nedenlerini açıklayan akıl yürütme şöyle ifade edilebilir: İlk olarak, iktisatçıların kullandığı matematiksel tümden gelimci yöntemlerin türleri, bütün araştırma yöntemleri gibi, analiz aletlerinin türleridir. İkinci olarak bütün aletler; sınırlı sayıda olgu, sınırlı sayıda bağlam gibi bir sınırlı amaçlar seti ile ilgilenmeye uygundur, bunun dışındakiler için uygun değildir. Nihayet sosyal gerçeğin doğası ve şartları; modern iktisatçılar tarafından tercih edilen matematiksel tümden gelimci akıl yürütme şekillerinin, konunun özünü kavramasını neredeyse imkansız kılar.

İnsanların kalemi çitleri kesmek, telefonu toprağı kazmak, çatalı diğer ülkeler uçmak maksadıyla kullanmaları ihtimaline şüpheyle yaklaşmak gerekir. Kalem, telefon ve atal, belirli bağlamlar, son derece spesifik amaçlar ve olgular bakımından çok uygun olabilir. Marx'ın, 'iktisadi formların analizinde, mikroskobun ve kimyasal ayıracın yararının olmayacağını' çok önceden tespit ettiği gibi, matematiksel tümden-gelimci yöntemler de çoğu sosyal olguların analizinde pek az yararlıdır. Bunun başlıca iki sebebi bulunmaktadır: Birinci olarak iktisatçıların kullandığı matematiksel tümden-gelimci yöntem türleri, başlangıçta ekonomide düzenliliklerin ve korelasyonların bulunduğu n kabulüne dayanmaktadır. Bu yöntemler, olayların ampirik düzenlilikler olarak birbirleriyle bağlantılı olmasını gerektirir. Daha spesifik olmak gerekirse bu yöntemler; bir olayın bir başka olayın sebebi veya sonucu olduğunu ıkarsayacak şekilde, olayların

nedensel bir sıra içinde birbiriyle bağlantılı olmalarını gerektirir. İkinci olarak ta iktisatçılar kurdukları modellerde, bu nedensel sıralılık ve düzenlilik ön kabulü ile tutarlı kavramlar üretmek zorundadırlar. Yani dikkatler olgunun anlaşılmasına değil, modelin tutarlı olmasına verilmektedir.

### V.I.III. Boetke ve Arkadaşlarının Görüşleri

Özellikle 2008 Sonbaharından beri batı demokrasilerini sarsan finansal kriz, iktisadi düşünceler tarihine yeni bir ilginin doğmasına yol açtı. Krizin çeşitli açıklamaları, 1970 ve 1980'lerden sonra iktisat teorisinin, -makroekonomideki paradigma kaymasından sonra- yöneldiği yanlış istikameti ortaya koymaktadır. Yeni Klasik İktisadın mikro ekonomik temelleri öne çıkaran devrimi, aşırı derecede şekilci ve bireysel seviyede rasyonellik hipotezi, sistem seviyesinde de rekabetçi piyasalara olan kör imanı; akademia ve kamu politikasındaki bütün bir profesyonel iktisatçılar kuşağını yanlış istikamete yönlendirdi.

Ana akım iktisatçılar; para politikası kuralı, riskin uygun şekilde fiyatlanması ve yönetilmesi - ki asla mümkün değildir- ve finans teorisindeki iyileştirmelerin sağladığı tam bilgi ile ekonomideki toplam oynaklığın ortadan kaldırıldığını düşünmektedir. Ana akım makro iktisat ve modern finans teorilerinin sahip olduğu bu güvene yol açan iki faktör bulunmaktadır. Bunlardan birincisi 1980-1990 döneminde ABD ve Birleşik Krallıkta gözlemlenen düşük makroekonomik oynaklık, ikincisi ise aynı dönemde finansal hizmetler endüstrisinde ortaya çıkan finansal türev ürünlerle ilgili yeniliklerdir.

Ekonomide toplam oynaklık tekrar baş gösterince, fikirleri ciddiye alınmayan konjonktür teorilerinin görüşleri gündeme geldi. Her ne kadar 2007 Küresel Finansal Krizi'nin temel açıklayıcısının '*Minsky Anı*' olduğu kanıtlanamadı ise de H. Minsky, görüşleri hayata dönen heterodoks teorilerin ilkidir. Daha sonra gündemi tekrar J.M. Keynes yakaladı ve tıpkı 1930'larda olduğu gibi rakibi F. Hayek idi.

Kendi teorilerine olan aşırı güven, ana akım iktisatçıları sıkıntılı bazı verileri sabunlama ve parlatma eğilimine soksa da, heterodoks iktisatçılar veriler üzerindeki bu oynamaları kolayca ortaya çıkardılar.

Geriye doğru bakıldığında Long Term Capital Management (LTCM) tecrübesi, internet balonu ve Asya finansal krizi; toplam oynaklığın ortadan kalkmadığını gösterdi. Sol heterodoks eleştiriciler 1980'den bu yana iktisat teorisi ve politikasındaki aşırı serbest piyasacı eğilime yoğunlaşırken, sağ heterodoks eleştiriciler de kredi genişlemesine olan aşırı güvene, ekonomiyi suni olarak canlandırmaya çalışan aşırı kamu harcamalarına ve ekonomideki regülasyonların artmasına

odaklandılar. Sağ ve sol heterodoks eleştiriciler; ana akım iktisadın, aşırı derecede şekilci ve gerçek dışı modeller geliştirdiği, daha köklü tarihi ve kurumsal bilgi yerine istatistiki önem testine dayandığı ve iktisat öğretimi ve araştırmasının yoldan çıktığı konularında fikir birliğine vardılar. Ana akım iktisadın uygulamalarını eleştirenler, bu bağlamda özel olarak Keynes ve Hayek'in çalışmalarına, genel olarak ta iktisadi düşünceler tarihine yoğunlaşmanın iktisatçılara daha geniş perspektifler kazandıracağını ifade ettiler.

#### V.I.IV. Cameron ve Siegman'ın Görüşleri

Son derece sofistike tahmin modellerinin kullanılmasına rağmen Neo-klasik iktisat küresel çaptaki 2007 finansal krizini öngörmeye başarısız oldu. IMF'nin Neo-klasik gelenekte eğitilmiş bir iktisatçılar ordusu tarafından hazırlanan '*World Economic Outlook*' çalışması, küresel iktisadi iklimin analizi ve tahmininde sıkça başvurulan bir kaynaktır. World Economic Outlook'un 2007 Nisan baskısında, -Lehman Brothers'ın iflasından bir buçuk yıl önce- ABD konut sektöründeki sıkıntıların fark edildiği, istihdam ve milli gelirin çabuk toparlanması koşuluyla, konut sektöründeki sıkıntıların, ciddi bir yayılma etkisi meydana getirmeyeceği öngörüsünün korunduğu ifade edilmektedir. Hızlı küresel iktisadi büyüme döneminde ABD konut sektöründe ortaya çıkan sorunların ABD'ye has olduğu ve bu durumun küresel ekonomiyi etkilemeyeceği düşünülmüş olmalıdır. Halbuki ABD konut piyasasının ampirik verilerine bakıldığında tahminler, finansal sektördeki krizi küresel ölçeğe yayan daha derin yapısal süreçlerin gözden kaçırıldığını göstermiştir.

Küresel finansal krizi öngörememesi, iktisat bilimine yoğun eleştirilerin yöneltmesine yol açtı. Friedman'ın pozitif iktisadın amacını, 'şartlardaki herhangi bir değişimin sonuçları hakkında, doğru tahminler yapmak amacıyla genel bir sistem kurmak' olarak tanımlamasına rağmen, pozitif iktisat kendinden beklenen amacı gerçekleştirmede başarısız oldu.

İktisat, -Adam Smith'in piyasaların işlemedeki yasaları keşfettiğini iddia ettiği günden beri- öngöründe bulunan bir bilim statüsü kazanmıştır. Piyasa güçlerinin görünmeyen eli, Newton'un çekim kuvveti kavramının epistemolojik eşdeğeri olarak görülebilirdi. İktisadın "Doğal Bilimler" epistemolojisinin izinden yürüme arzusu, fizikte tümden-gelimci mantık ve titiz gözlemler kullanarak problemlerin tedricen çözüldüğünün görüldüğü bir dönemde, anlaşılabilir bir şeydi. Occam'ın Usturası ilkesinin daha az varsayımla aynı tahminde bulunan teorileri, daha çok varsayımla benzer tahminde bulunan teorilerden üstün tutan ön kabulü, daha az fakat gerçek hayata uymayan varsayımların kabul edilmesini cesaretlendirmiştir. İktisat, tıpkı doğal bilimlerde olduğu gibi, sağlam tümdengelimine dayanan ve matematiksel olarak izlenebilen bir bilim olmayı tercih etmiştir.



Mantıksal pozitivist epistemolojinin Neo-klasik iktisada nakledilmesi, büyük ve karmaşık metodolojik sonuçlar doğurmuştur. Bilimsel bilginin değerlendirilmesinde, anahtar ölçüt olarak *yanlışlama* kavramı seçildi. Neo-klasik iktisatta, stokastik hipotez testi, Popperci bilimdeki yanlışlama testlerinin metodolojik doğal sonucu olmuştur. ‘Tanrı zar atmaz’ diyen Einstein’ın aksine Neo-klasik iktisat ‘Tanrının zar attığını’ düşünmektedir.

#### V.I.V. Colander ve Arkadaşlarının Görüşleri

2007 küresel Finansal Krizi, iktisat mesleğinin sistemik bir başarısızlık içinde bulunduğu gerçeğini ortaya çıkarmıştır. 1970 yılı ortalarından bu yana geliştirilen ana akım makroekonomik modeller; karar alma sürecinin heterojen yapısı, tahmin modellerinin stratejileri ve sosyal bağlamdaki değişimler gibi varlık piyasası ve diğer piyasaları yakından etkileyen anahtar faktörleri dışlayan varsayımlar üzerine kuruldu. Bu modellerin, gerçek dünya ekonomisinin süregiden evrimini dikkate aldığını söylemek zordur. Dahası, finansal krizlerin doğal nedenlerinin araştırılması, ana akım makro iktisadın araştırma gündeminden neredeyse çıkarıldı. Sistemik krizlerin öncü göstergeleri ve bu krizleri önleyecek potansiyel tedbirler üzerine pek az araştırma yapıldı. Akademik makro iktisat ve finans literatürü incelendiğinde sistemik krizler, esasen bu dünyaya ait olmayan ve bu nedenle de modellerde yer almayan hadiseler gibi işlem görmektedir. Kurguları gereği çoğu model; söz konusu krizlere nasıl yaklaşılacağı, krizlerde nasıl davranılacağı ve krizlerle nasıl mücadele edileceği konularında hiç bir öneri getirmemektedir. Modellerin açıklayıcı ve öngörücü özelliklerine en fazla ihtiyaç duyulduğu zamanlarda, toplumlar modelsiz bırakılmaktadır. Bu durum iktisat mesleğinin sistemik başarısızlığı olarak nitelenebilir.

Standart ana akım modellerin temelini oluşturan örtük ön kabul şudur: *Piyasalar ve ekonomiler doğal gereği istikrarlıdır, ancak geçici olarak dengeden uzaklaşırlar*. Bu ön kabul nedeniyle, iktisatçıların çoğu ortaya çıkan sistemik krizler konusunda politika yapıcılarını uyarma gereği duymazken, ana akım akademia da sistemik krizler konusunda uyarı yapan çalışmaları ciddiye almadı. Kriz şiddetlenince de iktisatçılara, standart ana akım modelleri terk etmekten ve sağ duyunun gerektirdiği el yordamı çözümler ve tavsiyeler üretmekten başka yol kalmadı.

Ana akım makro iktisat, sınırlı sayıda dışsal şok tarafından etkileneceğini varsaydığı istikrarlı durum modellerini esas almakta, iktisadi sistemin sürekli tekrarlayan genişleme ve daralma dinamiklerini ihmal etmektedir. Şurası açıktır ki küresel ölçekteki finansal ve iktisadi krizler yeni bir olgu değildir ve kısa dönemde ortaya çıkan kitlesel işsizlik ve hiper-enflasyon gibi ani ekonomik sonuçların ötesinde küresel ölçekte geniş ve derin etkilere sahiptir. W. Bagehot, A. Leijonhufvud, C. Kindleberger ve H. Minsky gibi ana akım dışı iktisatçıların bıraktıkları kapsamlı akademik

miras, sistemik krizlerin ortaya çıkacağına işaret etmesine rağmen, ana akım iktisat bu dūřunrlerin öncülük ettiği geleneği ihmal etmekte, hatta baskı altına almaktadır.

Bir akademik disiplin olarak makro iktisattan beklenen temel fonksiyonlar; işsizliğin, genişleme ve daralma dönemlerinin ve finansal krizlerin açıklanması, öngörülmesi ve gerekli önleyici politikaların geliştirilmesi iken, standart ana akım makroekonomik modeller, krize yol açan faktörlerin büyük bir kısmını dışlamaktadır. İktisatçıların teorik modellerinde normal durumları esas almaları ve sistemik krizlere yol açan etkenleri dışlamaları, toplumun iktisatçılardan beklentisi ile çelişmektedir.

Ana akım makro iktisat modellerinin söz konusu başarısızlığının temelinde metodolojik sorunlar yatmaktadır. İktisadın, kıt kaynakların tahsisi bilimi şeklindeki tanımı, kısa görüşlü bir bakışın ürünü olup yanlış yönlendirici özellikler taşımaktadır. Bu tanım iktisadın ilgi alanını, iyi tanımlanmış bir seçim probleminde, optimal karar alma sürecine indirgemektedir. Bu yaklaşımın, iktisadi sistemin doğal ve karmaşık dinamiklerini ve bu dinamiklerle birlikte hareket eden istikrarsızlığı göz ardı etmesi kaçınılmazdır. İktisadın yetersiz tanımı, araştırmacıların koordinasyon hatalarını ihmal etmesine ve koordinasyon aktörleri hakkındaki temel sorunları geri plana atmasına yol açmaktadır.

Modern finansal yapının üzerine inşa edildiği teorik modelleri geliştiren finansal iktisatçıların çoğu, modellerinin istikrarını sağlamak için benimsedikleri varsayımların gerçekçi olmadığının ve modellerinin kırılgan olduğunun farkındadır. Ekonomideki bireyler ve iş dünyası ise -modellerin kırılgan özelliklerini bilmedikleri için- iktisadi sistemin işleyişini, iktisatçıların geliştirdikleri bu kırılgan modeller üzerinden anlamaya çalışmaktadır. Finansal iktisatçıların, bu durumu bildikleri halde, geliştirdikleri modellerin kırılganlığı konusunda kamuoyunu yeterli derecede uyardıkları söylenemez. Bütün bilim adamları gibi iktisatçılar da modellerinin sınırları konusunda ve araştırmalarının potansiyel olarak yanlış kullanılabilme ihtimaline karşı toplumu bilgilendirmek gibi bir ahlaki sorumluluğa sahiptir.

Ana akım iktisat teorisi ve uygulama metodolojisindeki bazı hususlar ile bu hususların kriz ile bağlantısı şöyle özetlenebilir:

Kıt kaynakların tahsisine uygulanan iktisat ders kitabı modellerine, *temsili ajan* varsayımı hakimdir. Temsili ajan, gelecekte ortaya çıkması muhtemel bütün ihtimalleri doğru olarak değerlendirdiği ve finansal işlerini -beklenen sınırlı veya sınırsız bir döngü sresinde- titizlikle belirlediği bir fayda maksimizasyonu ilkesine göre düzenlediği varsayılan bir karar birimidir. Finansal modeller, esasen temsili ajanın fayda maksimizasyonu sürecini kurgular ve Walras Genel

Denge Modeli ile -içinde hiç bir belirsizliğin bulunmadığı- Arrow-Debreu İki Dönemli Modelinin karışımından oluşur. Bu modellerde finansal hizmetler endüstrisinde ortaya çıkan yeni finansal türev ürünlerin, sadece temsili ajanın refahını arttırdığı görüşü hakimdir. Bu görüş esas olarak A. Greenspan'a aittir ve deneysel olarak kanıtlanmış bir bulgudan çıkarılmış olmayıp, gerçek ekonominin verileri tarafından doğrulanamayacak kadar soyut olan ana akım standart modellerden süzölmüş bir kanaatten ibarettir.

Uygulamada, matematiksel portföy ve risk yönetimi modelleri, finansal piyasalarda çeşitlenen ve ticari hacmi çok büyüyen finansal türev ürünlerin akademik belkemiği modelleridir. Yeni finansal türev ürünler, bu ürünlerin fiyatlanması ve risk yönetimi için belirli endüstriyel standartların getirilmesi halinde, piyasanın derinliğine nüfuz edebilirler. Finansal türev ürünlerin fiyatlamasında; bir türev ürünün, o ürünün doğal risk ihtimalini nötralize edecek diğer bir varlıkla korunması tavsiye edilir. 1980'lerde cep bilgisayarları ile bile hesaplanabilen *Black ve Scholes Opsiyon Fiyatlama Modeli* buna örnek gösterilebilir.

Riski ölçmek ve ondan korunmak için düzenlenen matematiksel modellerin gelişmesi; -sanki matematiksel yöntemlerin kullanılması riski azaltmış gibi- ticari bankaları, yatırım bankalarını ve hedge fonlarını daha fazla kaldıraç kullanmaya teşvik etmiştir. Ancak söz konusu modeller, iktisadi faaliyetlerin düşük oynaklık dönemlerindeki veriler esas alınarak hazırlandığı için, aşırı oynaklık dönemlerinde geçerliliğini yitirmektedir. Halbuki aşırı oynaklık dönemleri gerçek ekonomiler için doğal durumlardır ve risk ölçme ve riskten korunma modellerinin kurulmasında mutlaka dikkate alınması gerekir.

Aslında modeller kurulurken sistemik risk tamamen ihmal edilmemekte, sadece sistemik riskin piyasa oyuncularının sorumlulukları dışında ortaya çıkan bir dışsal değişken olduğu ön kabulü yapılmaktadır. Bu şekilde sistemik risk ile ortaya çıkan ahlaki tehlike, sisteme -özellikle imal edilerek- eklenen gerekli bir unsur haline gelmektedir. Operasyonların normal durumunda sistemik risk unsurlarının ihmal edilmesi şunu ortaya koymuştur ki, risk değerlendirme modellerinde hem dışsal faktörler uygun bir tarzda dikkate alınmamakta hem de eğilim olarak piyasa oyuncularının kendi öz davranışlarının sistemin istikrarı üzerindeki etkileri ihmal edilmektedir. İşin ilginç yanı, bu durumun daha işin başında biliniyor olmasıdır. Bu nedenle suçlama sadece piyasa oyuncularına değil, sistemik risk faktörünü bilerek ihmal eden veya bu durumu halka açıklamayan ve bu yolla ahlaki tehlikeye yol açan iktisatçılara da yöneltilmektedir.

Varlık fiyatlaması ve risk yönetimi modelleri, diğer bütün piyasa oyuncularının davranışlarının sabit olduğu *ceteris paribus* varsayımı altında, temsili ajan tabanlı bir bakış açısıyla

geliştirilmektedir. Ancak temsili ajan dışındaki piyasa oyuncularından birisi (mesela Long Term Capital Management Şirketi, LTCM) belirli piyasalarda öylesine hakim duruma gelebilir ki, *ceteris paribus* varsayımı geçerliliğini kaybedebilir. Benzer mikro stratejilerin aynı anda bütün karar birimleri tarafından izlenmesi, finansal piyasalarda eş anlı davranışa ve mekanik yayılmaya yol açabilir. Bu eş anlı mikro strateji uygulaması, yolcuların büyük bir kısmının güvertenin bir tarafına toplanmasıyla geminin yan yatması örneğinde olduğu gibi, beklenmeyen makro sonuçlar doğurabilir. 1987 yılında ABD hisse senedi piyasasının çöküşü buna örnek olarak verilebilir. Fiyatlardaki küçük bir düşme ile tetiklenen ve toplu bir satış dalgasının doğmasına yol açan otomatik hedging stratejileri, istenmeyen makroekonomik etkilerin ve zararların doğmasına neden olmuştur.

Varlık fiyatlaması ve risk yönetimi modellerinin matematiksel sağlamlığı ve sayısal kesinliği; varsayımlarının gerçeğe uymaması nedeniyle bu modellerin zayıflığını, durumu bilmeyen piyasa oyuncularının dikkatinden kaçırmaktadır. Tabiidir ki modeller, gerçek dünyanın dinamiklerinin bir basitleştirmesidir ve kısmen çok cesur varsayımlar üzerine bina edilmektedir. Piyasaların doğasından kaynaklanan oynaklıkları daha fazla dikkate alan modeller de geliştirilmiş bulunmakla birlikte, dışarıdan bakıldığında gelişmiş görünen bu performans, saf kullanıcının duruma tamamen hakim olduğu yanılgısını güçlendirmektedir.

Zaman içinde modellerin geliştirilmesi ve daha sofistike hale gelmesi, modelin sağlamlığı probleminin üstesinden gelmeye yetmemekte ve model kurucularını modellerinin zayıflığı konusunda finansal hizmetler endüstrisindeki model kullanıcılarına açıklama yükümlülüğünden kurtarmamaktadır. Nükleer fizikte olduğu gibi, finansal mühendislik tarafından geliştirilen araçlar, çok farklı amaçlar için kullanılabilir, öyle ki riski hedge etmek için geliştirilen faydalı bir enstrüman, mesela yüksek kaldıraç için kullanıldığında, finansal bir kitle imha silahına dönüşebilir. Öyle görünüyor ki türev ürünler, riski dikkate almadan sadece yüksek kar elde etmek amacıyla kullanılabilir. Bu tür modelleri geliştiren araştırmacılar; kendilerinin tarafsız birer akademisyen olduklarını, halkın geliştirdikleri modelleri kullanıp kullanmamakta serbest olduğunu ve bu nedenle modelleri konusunda halkı bilgilendirmek gibi ahlaki bir sorumluluklarının olmadığını ileri sürebilirler. Bu görüş sorunludur. Araştırmacıların, geliştirdikleri modellerin kötüye kullanılması halinde doğacak istenmeyen sonuçlar konusunda kamuoyunu bilgilendirme gibi bir ahlaki sorumlulukları bulunmalıdır. Araştırmacılar daha işin başında modellerinin temel varsayımlarını ve sınırlarını açıklamalı ve modellerin mekanik uygulamasından doğacak tehlikeleri ortaya koymalıdır.

Piyasa aktörleri ve regülatörler bu durumu dikkate alarak, varlık fiyatlaması ve risk yönetimi modellerinin potansiyel zayıflıkları konusunda çok daha duyarlı olmalıdır. Bu alanda ‘doğru modelin’ ne olduğu bilinmediği için, modelin sağlamlığı anahtar konu olmalıdır. Herhangi bir modelin sağlamlığı konusundaki belirsizliği ortadan kaldırılabilmek için, birden fazla model uygulanarak sonuçlar kontrol edilmelidir.

Çoğu iktisadi model, rasyonel beklentiler (RB) ve temsili ajan varsayımlarına göre kurulur. Bu kavram modeli dışı kapamak için bir yol olarak düşünülebilir. RB, bireylerin ve iktisatçıların dünyaya yön veren iktisadi mekanizmaları derinlemesine anladığını öngörür. Beklentiler, modelin bir parçası olarak, içinde insani aktörlerin bulunduğu beklenti oluşturma sürecinin deneysel olarak gözlemlenmesine dayanarak listelenmiş değildir. Bu nedenle uygulamalı iktisadi araştırmalar veya psikoloji, bireyin beklentilerini nasıl oluşturduğu konusunda ipuçları verse bile, bu ipuçları RB modelinin oluşturulmasında kullanılamaz. Eksik bilgiye ve uyumcu beklentiye yer vermeksizin kurulan RB modellerinin, iktisadi verilere uyum sağlayacak esnek dinamiklere sahip olmadığı açıktır.

Teknik olarak, RB modelleri, makroekonomide dinamik programlama çerçevesinde ele alınır. Ancak dinamik programla modellerinin ciddi sınırlarının bulunduğu akılda tutulmalıdır. Araştırmacılar bu modelleri analitik olarak izlenebilir kılmak için, RB ve temsili ajan varsayımı yaparak iktisadi aktörler arasında herhangi bir heterojen karar verme sürecine izin vermezler. RB modelleri ekonomide geçerli olan sadece bir doğru model olduğu varsayımında bulunur ki, iktisatçıların bile modeller konusunda kendi aralarında anlaşmazlığa düştükleri bir dünyada, bu varsayım tuhaftır. Finansal iktisat modellerinin, bilerek veya bilmeyerek son derece sınırlayıcı dinamik kontrol modellerine dayandıkları söylenebilir.

Bütün iyileştirme çabalarına rağmen, RB modelleri deneysel araştırmaya dayanmaz ve içeriği deneysel araştırma tarafından doğrulanmaz. Bu modeller hem psikolojide hem de davranışsal veya tecrübi iktisatta keşfedilen insan davranışlarındaki düzenliliklerle kesin zıtlıklar taşımaktadır. Finans ve makro iktisattaki çoğu modelin köşe taşları, deneysel araştırma ile elde edilen karşı bulgulara rağmen, konmaktadır. Gerçek hayatta insan unsuru, RB paradigmasının öngördüğüne hiç te benzemeyen bir tarzda hareket etmekte ve RB modelleri, sürekli tekrarlanan deneysel kurgularda, RB dengesini sağlamada sorunlarla karşılaşmaktadır. *RB modellerinin aksine ajanlar, heuristic karar alma kurallarını kullanarak ve yeni bilgilere karşı hareketsiz kalarak (inertia göstererek), - rasyonel beklentiler hipotezine göre değil- ‘sınırlı rasyonellik’ kavramının çeşitli türlerine göre hareket ederler.* Ajanların, finansal piyasalarda duygusal ve hormonal reaksiyonlardan büyük

ölçüde etkilendikleri gösterilmiştir. Ana akım finans ve ekonomi modellerinin bu bulguları ciddiye alması gerekir.

Finans ve ekonomi modelleri için gerekli olan iç tutarlılık, dış tutarlılık ile tamamlanmalıdır. İktisadi modelleme, insan davranışları üzerine çalışan diğer bilim dallarından elde edilen bilgilerle uyumlu olmalıdır. İktisadi karar almada ve modellemede verilerle doğrulanmayan bir karar alma türü üzerinde ısrar etmek sorunlu bir yaklaşım olur.

Makro finans dahil olmak üzere çoğu makro modelde yapılan temsili ajan varsayımının anlamı şudur: Model kurucular kavramsal indirgemecilik adı verilen bir yaklaşımın en uç varyantını benimsemektedir. Varsayım gereği makro alana, yani ekonominin bütününe veya ekonominin finansal sistemine uygulanabilir olan bütün kavramlar; temsili bireysel ajanın daha alt düzey alanı için söz konusu olan kavramlara ve bilgiye indirgenebiliyor. Şurası vurgulanmalıdır ki, iktisat bilimindeki bu kavramsal indirgemecilik doğal bilim alanlarında yaygın olarak kullanılan standart indirgemecilikten çok farklıdır. Standart indirgemecilik, kompleks bir fenomenin doğasını anlamak için onu birbiri ile etkileşim içinde bulunan parçalarına indirgemeyi kapsamaktadır. İktisattaki temsili ajan ise, standart indirgemeciliğin tam aksine makro alanı, bütün yönleri ile aynı olan bir mikro alana indirgemektedir. Bu yaklaşım hem makro alanın varlığını hem de makro alanın incelenmesini reddetmektedir.

Doğal bilimciler bakımından, mikro seviyedeki olgu ile mikroskobik birimlerin etkileşiminden oluşan, sistemin tamamı ölçeğinde, makro seviyedeki olgu arasındaki ayırım iyi bilinmektedir. *Kavramsal indirgemeci paradigma, mikro ve makro seviyeler arasındaki etkileşimin anlaşılmasını baştan engellediği için; cari finansal kriz, mikro iktisadi kararların irade dışı olarak ortaya çıkardığı bir olgu olarak görülecektir.* Sistemin bütünü ile onun parçaları arasındaki farklar, bu bakış açısına göre en basit haliyle kavranamaz seviyede kalmaktadır.

İktisatçılar, mikro ekonomik seviyedeki düzenliliklerden makroekonomik sonuçlar çıkarılabileceği varsayımına dayanan ‘makroekonominin mikro temelleri’ kavramını yeniden düşünmek zorundadırlar. İktisadi faaliyet öz olarak interaktif bir doğaya sahip olduğu için, iktisatçının attığı mikro temeller iktisadi ajanların interaktif etkileşimine izin vermeli ve bu etkileşimi dikkate almalıdır. Karşılıklı etkileşim enformasyon, motifler, malumat ve kapasitedeki farklılıklara dayandığı için, ajanlar homojen değil, heterojendir. Mesela sadece firmalar, hanehalkı ve yaygın bankacılık sektörü arasındaki zengin bağlantı yapısı ve interaktif etkileşim; sistemik riskin, finansal sektördeki domino etkisinin ve bunların tüketim ve yatırım üzerindeki etkilerinin hakkıyla anlaşılmasına yardımcı olur. Aşırı derecede kavramsal indirgemeci formda bir

temsili ajan kavramının modele hakim olması iktisatçıları, ekonomideki interaktif etkileşim ve heterojen karar süreçleri gibi önemli olguları modele dahil etmekten alıkoyar. Bu tutum, standart ana akım makro modellerin cari olaylara uygulanmasını engelleyen hatalı metodolojinin sonucudur.

İktisadi süreçlerin doğru anlaşılması, heterojen aktörler topluluğunun koordinasyonu ve karşılıklı etkileşimi ile ilgili olduğu için; temsili ajandan oluşan tek aktör modelinin metodolojik öncelikleri, makroekonomik analiz için son derece sorunludur ve makroekonominin hayati konulara yaklaşmasını engeller.

İkinci bir konu, mevcut verilerde durağan olmayan yapısal kaymalardır. Çoğu finansal modelin aksine, makro modeller, incelenen ülkenin regülasyon rejiminde önemli değişmelerin ortaya çıktığı uzun zaman dilimleri üzerinden kalibre edilir. *Makro iktisat ve finansta çağdaş uygulamalı çalışmaların çoğu, belirli bir modelin geçerliliğine dair analiz öncesi -iman derecesinde- bir inanca sahiptir.* Bu nedenle amaç, istatistiki verilerin bu inancı doğrulayacak tarz da ön yargılı olarak kullanmak değil, -pozitif bilime inanan naif araştırmacının beklediği gibi- teorik modelleri bilimsel testlere tabi tutmak olmalıdır.

Finansal kırılma kavramı, verili bir sistemin kriz yaratmaya ne kadar yatkın olduğunu ima eder. Şura açıktır ki *finansal yenilikler, finansal sistemi kırılma hale getirmiştir.* Görüldüğü şekliyle, küresel finansal piyasaların içindeki mevcut bağlantılar, ABD'nin eşik-altı problemlerinin finansal sistemin diğer bileşenlerine yayılmasına yol açmıştır. Çoğu finansal yenilik, daha önce birbiri ile bağlantısı olmayan oyuncular arasında yeni bağlantılar kurmuş ve bir tür bağlantı etkisi yaratmıştır. Finansal sistemin birbiri ile bağlantılılık derecesinin son on yıllarda büyük ölçüde arttığı söylenebilir. Doğal bilimlerdeki network teorisinden bilindiği gibi, birbiri ile daha yüksek derecede bağlantılı sistemler, risk bileşenlerinin dağıtılması gibi belirli görevlerin yerine getirilmesinde daha etkin olmakla birlikte, şoklara ve sistemik başarısızlıklara da açık hale gelmiş olur. Ağların krizlere açıklığının sistematik analizi, bilgisayar bilimleri ve yönelem araştırması literatüründe görülebilir. Bu yönler finansal iktisat tartışmalarında büyük ölçüde yer almaz. Yeni finansal türev ürünlerin sisteme sokulması, genel denge modellerinin ışığında ele alınmaktadır ve burada amaç daha yüksek etkinlik sağlamaktır. Maalesef türev ürünler üzerinden iddia edilen etkinlik kazanımları, son derece stilize edilmiş bir modelin teorik sonuçlarıdır ve bu nedenle bir *hipotez* olarak ele alınmalıdır. Yeni finansal türev ürünler lehine geliştirilen iktisadi argümanlar, delil sunmaktan ziyade ikna etmeye dayalı olduğu için, önemli negatif etkileri ihmal edilmektedir. Daha fazla finansal türev ürünün geliştirilmesi ile sistemin daha az riskli hale geldiği fikri, 2007 Küresel Finansal Krizi öncesinde finansal aktörlerin aşırı kaldıraçla pozisyon almalarına yol açmış ve bunun doğurduğu tehlike yeteri derecede dikkate alınmamıştır.

2007 küresel finansal krizi, iktisat tarihinde sürekli olarak tekrar eden ve genişleme-daralma dönemleri olarak bilinen kalıbın en taze örneğidir. Bununla birlikte, bu krizi diğerlerinden farklı kılan bazı yönler bulunmaktadır: İlk olarak daha önceki krizlerde fiziki yatırımların rolü daha fazla iken, 2007 Küresel Finansal Krizini, kısmen -yeni yatırım fırsatları sunan- yeni finansal türev ürünleri tetiklemiştir. İkinci olarak ta, küresel finansal sistemin birbiri ile aşırı derecede bağlantılı hale gelmesi, mevcut krizin küresel ölçeğe yayılmasında kilit rol oynamıştır.

İşaret edilen her iki farklı boyut ta akademik iktisatçılar tarafından büyük ölçüde ihmal edilmiştir. İstikrarsızlık, aşırı yatırım ve bunun sonucu ortaya çıkan daralmaların kaynakları üzerine yapılan araştırmalar, akademik araştırma gündeminin ve çoğu iktisat ders programının egzotik yan yolları olarak değerlendirilmiş ve sonuçları dikkate alınmamıştır. Şüphesiz bu durum, rasyonel temsili ajan varsayımı ile uyuşmayan bir kabulün sonucudur. Bu paradigma iktisatçıları, ajanlar arasındaki karşılıklı etkileşim ve bağlantıların rolü hakkında körleştirmiştir. Benzer şekilde de-regülasyonlar ve finansal hizmetler endüstrisinin network yapısında yeni yapılandırılmış türev ürünlerin yol açtığı değişimler gibi şokların makroekonomik sistem üzerindeki etkileri ihmal edilmiştir. Gerçekten de ekonominin network yapısı ile yakından ilintili olan yayılma etkisi ve sürü psikolojisi üzerine yapılan araştırmaların önemli bir kısmı, makroekonomik analiz ile birleştirilmemiştir.

İktisat, toplumun -temsili ajan varsayımı ile analiz edilemeyen- temel meselelerini araştırma gündeminden çıkarmış görünüyor. *Paradoksal olarak, iktisat mesleği içinde, kendi kendini güçlendiren bir geri besleme etkisi; sağlam bir metodolojik temeli olmayan ve tecrübi performansı en azından mütevazı olan ana akım paradigmanın hakimiyetine yol açmıştır.* Standart ana akım makro ve finans modellerinin küresel ölçekteki finansal sistemin cari problemlerini ve mevcut krizi anlamada başarısız olması, iktisadın bu alanlardaki durduğu yerin yeniden belirlenmesi ve sahip olduğu birikimin gözden geçirilmesi meselesini gündeme getirmiştir.

### **V.I.VI. Soros'un Görüşleri**

İktisat teorisi kendini teorik fizik temelinde modellemektedir. İktisat, iktisadi davranışları yöneten ve olayları hem açıklama hem de öngörme amacıyla kullanılabilen, zamanlar-üstü geçerliliğe sahip yasalar aramaktadır. Teste ve buradan yanlışlanmaya açık yasalar bulmak yerine, iktisat kendisini giderek, Euclidci geometriye benzer varsayımlar ve matematiksel çıkarımlardan oluşan 'kendiliğinden doğru' bir disiplin haline çevirmiştir.

Rasyonel beklentiler teorisi ve etkin piyasa hipotezi bu yaklaşımın ürünleridir. Ne yazık ki hem rasyonel beklentiler teorisi hem de etkin piyasa hipotezinin sağlam olmadığı kanıtlanmıştır.



Yararlı olabilmeleri için, aksiyomlarının gerçeğe benzemesi şarttır. Euclidci aksiyomlar bu şartlara sahipken, rasyonel beklentiler teorisi söz konusu şartları taşımaktan uzaktır. Rasyonel beklentiler teorisinin temel postulası şudur: ‘Ekonomide yer alan aktörlerin görüşlerinin yönelme eğiliminde olacağı bir doğru gelecek (*correct future*) fikri mevcuttur’. Ancak bu doğru gelecek fikri, ancak ve ancak evrensel olarak, ekonomilerde yer alan bütün aktörler tarafından paylaşılması şartıyla doğrudur, ki bu neredeyse imkansızdır. Rasyonel beklentiler teorisi, bütün aktörleri ve regülatörleri hazırlıksız yakalayan 2007 (Soros krizin başlama tarihi olarak 2008’i benimsemektedir) Küresel Finansal Krizi tarafından kat’i olarak yanlışlandı. *2007 krizi aynı zamanda etkin piyasa hipotezini de yanlışladı çünkü kriz, hipotezin varsaydığı gibi dışsal şoklar tarafından değil, finansal piyasaların içindeki gelişmeler tarafından gerçekleştirildi.*

Rasyonel beklentiler teorisi ve etkin piyasa hipotezinin başarısızlığı, iktisat teorilerinin tamamını tartışmaya açtı. İktisadi olgu evrensel geçerli yasalarla öngörülemez. Çünkü araştırılan iktisadi olgunun yapısı, doğal olgununkinden temelden farklıdır. Söz konusu fark, düşünmenin oynadığı rolde yatmaktadır. İktisadi olgular düşünen aktörlere sahip iken, doğal olgular düşünen aktörlere sahip değildir. Aktörlerin düşünmesi, doğal olguda mevcut olmayan belirsizlik unsurunu gündeme getirmektedir. Belirsizlik, aktörlerin düşünceleri gerçeği hakkıyla temsil etmediği için ortaya çıkmaktadır.

İnsana dair işlerde, düşünme iki fonksiyon görmektedir. Bunlardan birisi bilişsel (*cognitive*) diğeri ise nedenseldir (*causal*). Bu iki fonksiyon birbirini etkiler, çünkü bir fonksiyonun bağımsız değişkeni diğer fonksiyonun bağımlı değişkenidir. İki fonksiyon eşanlı olarak çalışmaya başladığında, bu iki fonksiyondan hiçbiri gerçek anlamda bağımsız değişkene sahip olamaz. Soros bu duruma düşünümlülük (*reflexivity*) adını vermektedir.

Düşünümlülük, hem sistemin aktörlerinin anlayışına hem de katıldıkları duruma belirsizlik unsurunu sokar. Durum, zamanlar üstü geçerliliğe sahip yasalarla tahmin edilemeyecek hale döner. Böyle yasalar mevcuttur, lakin olayların gelişimini belirleyemezler.

İktisat teorisi, belirsizlik unsurunu ortadan kaldırmak için çok çaba harcamıştır. İşe önce ‘tam bilgi’ varsayımı ile başlanmıştır. F. Knight’ın ‘Risk, Belirsizlik ve Kar (1921)’ adlı kitabında gösterdiği gibi, *tam bilginin mevcut olması durumunda kar elde edilemez.*

Tam bilgi varsayımı, zaman içinde tam enformasyon kavramı ile yer değiştirmiştir. Tam enformasyon varsayımı, finansal piyasaların gelecekle ilgili beklentileri nasıl oluşturduğunu açıklamada yetersiz kaldığında, iktisatçılar rasyonel beklentiler teorisini geliştirdiler. Rasyonel beklentiler teorisi, iktisat teorisinin gerçeğe ilişkisini koparmasının bir göstergesi idi. Bir çok

büyük düşünür gibi, F. Hayek te -Nobel Ödülü konuşmasında- iktisatçıları, belirsizliğin önemi konusunda uyarmaya devam etti, ancak kantitatif modellerdeki ilerlemeler Knightçı belirsizlik kavramının göz ardı edilmesine yol açtı. *Çünkü kantitatif yöntemlerin, sayısal forma sokulamayan belirsizliği dikkate almalarına imkan yoktu.* Bu kantitatif yaklaşımlar tarafından üretilen, CDO (*Teminatlı Borç Senedi*), CDS (*Kredi Temerrüt Takası*) ve risk yönetme metotları, 2007 çöküşünde menfur bir rol oynadı.

2007’de finansal sistemin erimesi, insanları çizim masasına dönmeye ve daha gerçekçi bir yaklaşım tasarlamaya yöneltti. Beşeri ve doğal olgular arasındaki temel fark anlaşılmaya başlanmıştı.

Finansal piyasalara fizik laboratuvarı gibi değil, tarihi bir form gibi muamele edilmelidir. Olayların seyri, zamanla-sınırlı ve tek yönlüdür. Öngörülerini ve açıklamaları tersine çevirmek imkansızdır. Zamanlar üstü geçerli bazı genellemeler olayları açıklamaya yardım edebilir fakat onları öngöremez.

Soros, düşünümlülük kavramını işe katarak, bu istikamette bir genellemeler kümesi geliştirdi. *Düşünümlülük, sistemin aktörlerinin beklentileri ile olayların cari seyri arasında iki yönlü bir geri besleme mekanizması olarak yorumlanabilir.* Geri besleme pozitif veya negatif olabilir. Negatif geri besleme, sistemin aktörlerinin yanlış değerlendirmelerini ve yanlış algılarını düzeltmelerine yardımcı olur ve -en uç örnek olarak birbirleriyle haberleşmemeleri şartıyla- söz konusu aktörlerin görüşlerini olayların cari seyrine yaklaştırır. Pozitif bir geri beslemede ise sistemin aktörlerinin görüşlerindeki bozulma, finansal piyasalarda yanlış fiyatlamaya yol açar ve yanlış fiyatlama, aktörlerin görüşlerini ve işlerin cari gidişatını birbirinden daha da ayırarak, kendi kendini güçlendirici bir tarzda finansal temelleri etkiler. Sonucu belirsiz kılan şey, pozitif geri beslemenin sonsuza kadar devam edememesidir. Pozitif geri beslemenin negatife dönüş noktası, doğası gereği öngörülemez. Başlangıçta kendi kendini güçlendiren ve giderek kendi kendini ortadan kaldıran bu tür genişleme ve daralma süreçleri, dengeye doğru yönelme eğilimi gibi finansal piyasaların bir özelliğidir.

Dengeye doğru evrensel ve zamanlar-üstü bir eğilim yerine, denge, negatif geri beslemenin uç bir vakası olmaya dönecektir. Öteki uç vakada da pozitif geri besleme balon üretir. Balonların iki bileşeni vardır: Balona sebep olan eğilim ve söz konusu eğilim ile ilgili yanlış algılama. En genel haliyle bir balona sebep olan eğilim, krediye kolay ulaşım iken; en yaygın yanlış algılama, kredi bolluğunun teminatların değerini etkilemeyeceği düşüncesidir. Şüphesiz son konut balonunda

görüldüğü gibi, kredi bolluğu teminatların değerini etkilemiştir. Fakat bu durum olayların gidişini tamamen açıklamaya yetmez.

Soros 2007 Küresel Finansal Krizi için özel bir hipotez geliştirmiştir. O hipoteze göre kriz, ABD’de Reagan ve İngiltere’de Thatcher’in iktidara geldiği 1980 yılında şekillenmeye başlayan bir ‘süper balonun’ sonucudur. Süper balonda hüküm süren eğilim, aynı zamanda kredi ve kaldıraç kullanımında tarihte görülmedik derecedeki artıştır. Yanlış algılama ise piyasanın kendi yanlışlarını düzelteceği, kendi aşırılıklarını törpüleyeceği inancıdır. Reagan’ın ‘piyasanın sihri’ adını verdiği şeye Soros, ‘*piyasa köktenciliği*’ demektedir. Bu durum bir yanlış algı olduğu için, balonların doğmasına yol açmıştır. Süper balon bir dizi küçük balonlardan müteşekkildir ve içine bir dizi finansal kriz girmektedir. Kamu otoriteleri, her defasında, başarısız olan kurumları kollayarak ve gerektiğinde daha fazla kredi enjekte ederek sisteme müdahale ettiler ve onu kurtardılar. Böylece daha küçük balonlar, hem kredi yaratımını hem de piyasa köktenciliğini güçlendirip süper balonun daha da şişmesine yardım ederek, bu inancın yanlış olduğunu, küresel kriz ile ortaya koydu.

Durumu açıklayabilmek için, özel tarihi şartların dikkate alınması, süper balonun kaynağını sorgulayarak göstermek üzere 1970 başlarına kadar geri gitmek gerekir.

İkinci Dünya Savaşının sonunda, bankalar ve finansal piyasalar son derece sıkı bir şekilde regülasyona tabi idi ve finansal sermayenin uluslararası hareketleri neredeyse sıfırdı. Kısıtlamalar zaman içinde tedrici olarak, buzul hareketi hızında, yavaşça gevşetildi. 1970’lerin başlarına kadar, Amerikan banka sistemi hala hareketsiz vaziyetteydi. Finansal hizmetler endüstrisi ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı şeklinde bölünmüş ve her bölüm farklı rejime tabi hale getirilmişti. Donuk bir iktisadi faaliyet, kardan ziyade istihdam garantisi ile ilgilenen donuk çalışanları kendine çekmekteydi. Banka hisseleri yüz yüze görüşme ile satılıyordu. Buna rağmen küçükte olsa hayat emareleri vardı. Buna rağmen Citibank’lı W. Wriston, Citibank’tan diğer bankalara doğru yayılan kar odaklı bir banker nesli yetiştirmeyi başarmıştı.

1973 yılında ilk petrol şoku (OPEC krizi) geldi. Hisse senedi piyasası tıkanı ve öz sermaye kaldıracı uygulamadan kaldırıldı. Aynı zamanda petro-dolarların işletilmesi para merkezinde yer alan bankalara kaldı. Bu bankalar, Glass-Steagall Yasasının kısıtlamalarından kurtulmak için, holding şirketleri kurdular ve Londra’da şubeler açtılar. Bu durum, Euro-dolar piyasalarının ve yükselen ekonomilere büyük ölçekli kredilerin akıtılmasının başlangıcını oluşturdu. Ardından büyük bir genişleme dönemi geldi. Brezilya gibi ülkeler, dış kredilerle hızlı bir büyüme gösterdiler. Kredi patlamasındaki yanlış algı şuydu: Ödünç alan ülkelerin kredi-değerliliğini ölçen borç

oranlarının, kredi akımından bağımsız olarak hesaplandığı düşünülüyordu. Halbuki bu ilişki şüphesiz geri beslemeli idi.

1979'da ikinci petrol şokunun gelmesiyle birlikte, P. Volcker başkanlığındaki FED'in enflasyonu kontrol altına almak için kararlı çabaları başladı. FED kredi faizlerini yükseltti ve genişleme sürecini daralma sürecine döndürdü. 1982'de Meksika borcunu ödememe tehdidinde bulundu. Bu durum, ilk finansal krizin başlarında, süper balonun oluşumunun hızlanmasına verilen bir cevap idi.

Kamu otoriteleri, kurtarmak amacıyla hepsini bir araya toplamasaydı uluslararası bankacılık sistemi çökebilirdi. Kamu otoriteleri, Soros'un '*kolektif ödünç verme sistemi*' adını verdiği bir sistem kurdu. Merkez bankaları kontrolleri altındaki bankalara, alacaklarının süresini uzatmalarını emretti ve uluslararası finansal otoriteler, faiz ödemelerini yapabilmeleri ve kurtarılmaları amacıyla ağır derecede borçlu ülkelere ek krediler verdi. *Bankalar üzerindeki regülasyon kısıtlamaları, kendilerine bir çıkış yolu bulabilmeleri amacıyla gevşetilirken*, IMF borçlu ülkelere ağır şartlar empoze etti. Zamanla, bankalar yeterli rezervlere kavuştukları zaman, borçlu ülkeler Brady bonoları<sup>‡</sup> çıkararak borçlarını yeniden yapılandırmaları yönünde teşvik edildiler. Bankalar bazı kayıplarla karşılaştı. Net sonuç Latin Amerika için kayıp bir on yıl, uluslararası finansal sistem için büyük bir daralma anlamına geliyordu. Finansal piyasalar de-regülasyona uğradı ve küreselleşti. Yeni durum 19. ve 20. yüzyılın krizlerinden kesin bir farklılık gösteriyordu, çünkü 19. ve 20. yüzyıl krizlerinde kriz ortaya çıktığında, krizi önlemek için regülasyonlar sıkılaştırılıyordu. Bu öykü, merkez bankacılığının ve piyasa regülasyonlarının nasıl geliştiğini ve finansal sistemin entegre bir parçası haline geldiğini anlatmaktadır. 2007 Küresel Finansal Krizini öncekilerden ayıran en önemli fark, şüphesiz, 2007 krizinin çıktığı dünyaya; piyasaların kendi kendini düzelteceği, bu nedenle de kendi aletlerine terk edilmesi ve karışılmaması gerektiği yönündeki piyasacı köktenci görüşün hakim olmasıdır. Ancak bankaların kurtulmak için kendilerine bir yol aramaları ihtiyacı, *yani regülasyonların gevşetilmesi, krizi körükleyen bir faktör oldu*. Bu durum, süper balonun oluşumdaki tarihi bağlamı ifade etmektedir.

Otaya çıkan sisteme Washington Konsensüsü adı verildi. Washington Konsensüsü '*ahlaki tehlike*' ile karakterize edilmekle birlikte, esas özelliğinin merkez ile çevre arasındaki dengesizlik, yani asimetri olduğu söylenebilir. Sistemin çevresinde yer alan ülkeler, acımasız bir piyasa disiplinine tabi idiler, ancak sistem tehlikeye girince, kabak başlarında patladı. Bu durum

<sup>‡</sup> Brady bonoları, gelişmekte olan ülke hükümetlerinin çıkardığı bonolardır. Adını ABD eski Hazine Bakanı Nicholas Brady'den alan bu bonolar, yükselen piyasa ekonomilerinin en likit kıymetli evrakları arasında yer alır.

merkezdeki bankalara, çevredekilere göre rekabetçi bir avantaj sağladı ve zaman içinde tedrici olarak küresel finansal sisteme hakim oldular.

Küreselleşme bir virüs gibi yayıldı. Finansal sermaye üretimin temel unsuru olduğu için, ABD ve Birleşik Krallık piyasası köktenci ilkeleri benimsediklerinde, diğer ülkeler buna direnemediler. ABD ve Birleşik Krallığın finansal sektörü kontrol edilemez şekilde büyüdü ve 2006'daki süper balonun sonlarına doğru şirket karlarının üçte birinden fazlasına sahip oldu.

Sistemik reformların yokluğunda, 1982 uluslararası bankacılık krizi 15 yıl sonra, sadece küçük değişikliklerle, kendini tekrarladı. Bankalar 1982'den ders almıştı. Kolektif ödünç verme sistemi bankalara şunu öğretmişti: Kredileri, bilançolarında tutmaktansa menkul kıymetleştirmek ve başkalarına satmak daha iyidir, çünkü böyle yaptıklarında merkez bankası kendilerini çürük kredilerde vade uzatmaya zorlayamaz. Öteki yükselen piyasa krizi 1997'de patlamadan önce, kredilerin çoğu menkul kıymetleştirilmişti ve bu durum uluslararası otoritelerin görevini büyük ölçüde zora sokmuştu. Netice olarak, Güney Kore örneği hariç, kolektif ödünç verme sistemi dağıldı, geriye sadece Brady bonoları kaldı. Çevre ülkeleri 1982 yılındakinden daha büyük kayıplara katlanmak zorunda kaldılar.

De-regülasyon, finansal yenilikçilerin arzuya bağlı olarak yeni sentetik menkul kıymet türlerini devreye sokmasına izin verdi. Basel II, menkul kıymetleştirmeyi daha da teşvik etti. Menkul kıymetler kolayca satılabildiği için, Basel II bankaların, herhangi bir rezerv ayırmaksızın menkul kıymetleri bilançolarında tutmalarına izin veriyordu. Bu durum bireysel bankalar için doğru olmakla birlikte, 1998 LTCM krizinin gösterdiği gibi, bankacılık sisteminin bütünü için doğru değildi. *Sentetik menkul kıymetler yanlış ilkeler temelinde tasarlandığı için, 2007 krizinde temel rol oynadılar.*

Finansal piyasalardaki gelişmeler, tarihi bir perspektif içinde değerlendirilmedikçe, anlaşılabilir. 50 yıl önce kabul edilemez olan şeyler, bugün olağanlaşmıştır. Tersine bugün ekonominin, türev ürünler ve diğer karmaşık enstrümanlar olmaksızın çalışabileceğini iddia etmek hayal bile edilemez. Halen bu enstrümanlardan bazılarının istikrar bozucu bir rol oynadığı, hakkıyla anlaşılabilir değildir. Finansal piyasalar hakkındaki görüşlerin temelden gözden geçirilmesi gerekir. Tam bilgi ve tam enformasyon bir yana, ekonominin doğası gereği eksik anlaşıldığı ve bu eksik anlaşılmanın piyasa aktörlerini, regülatörleri ve sosyal bilimcileri de kapsadığının farkında olmak gerekir.

2007 Küresel Finansal Krizi sadece bir piyasa başarısızlığı değil fakat aynı zamanda bir regülasyon başarısızlığıdır. Şu andaki temel mesele kimin regülasyon uygulayacağı değil nasıl bir regülasyon uygulayacağıdır.

### V.I.VII. Cansen'in Görüşleri

Cansen'e göre, ekonomik kestirimlerin çoğunun tutmamasının sebebi, hayatın 'bilişsel bir süreç' olmasıdır. Bunun anlamı; bireysel yatırımcıdan, fon yöneticisine; merkez bankası başkanından, şirket CEO'larına kadar ekonomik gidişatı belirleyen herkesin, başkalarının bir sonraki hamlesini tahmin edip, altta kalmamak için sürekli karar ve tutum değiştirmesidir. Ekonomide 'kendini doğuran' ve 'kendini düzelten' iki mekanizma vardır. Beklentiler değişince, bunlardan biri bitip, diğeri aniden devreye girebilir. Bu yüzden orta vadeli kestirimler tutmaz.

Cansen, iktisadi süreçlerin kendini doğuran ve kendini düzelten mekanizmaları nedeniyle, modellenmesinin güçlüğüne de işaret etmektedir. Orta vadede kestirimleri tutmayacağı için, model kurmanın yararı daima tartışma konusu edilecektir.

### V.II. Dinamik Stokastik Genel Denge Modelinin Zaafları

Ana akım iktisadın dayandığı Dinamik Stokastik Genel Denge (DSGE) Modelinin zaafları konusunda W. Semmler ve G. Gong'un (Semmler ve Gong, 2008), E. Tovar'ın (Tovar, 2009) ve J. Cameron ve K. A. Siegman'ın (Cameron ve Siegman, 2012), parantez içinde verilen kaynaklardan alınan görüşleri aşağıda özetlenmiştir.

#### V.II.I. Semmler ve Gong'un Görüşleri

DSGE modeli, ABD'deki iktisat lisansüstü eğitiminde temel paradigma olarak kabul edilmektedir. Model, iktisat mesleğini önemli ölçüde etkilemiş ve iktisadın çeşitli alanlarında uygulama imkanı bulmuştur. DSGE modelinin temel özellikleri; iktisadi ajanların zamanlar-arası optimizasyon davranışı içinde bulunmaları, rekabetçi piyasalar ve -en azından modelin çoğu varyantları için- esnek ücretler ve fiyatlar aracılığıyla piyasaların temizlenmesidir.

Bu gibi stokastik dinamik makro modelleme türünde; teknoloji şokları, maliye politikası şokları ve tercihlerde kayma gibi reel şoklar makro ekonomik dalgalanmalara, bir başka deyişle konjonktür dalgalanmalarına yol açar. Son zamanlarda para politikası gibi nominal şokları dikkate alan modeller de dikkati çekmekle birlikte bunlar henüz başlangıç aşamasındaki çalışmalardır.

Zamanlar-arası optimizasyon yapan ajanlar ile piyasa temizlenmesi gibi temel özellikler yanında; tekelleri rekabet, katı ücret ve fiyatlar gibi bazı Keynesçi özellikler DSGE modeline dahil

edilerek, Yeni Keynesçi makro iktisat ortaya çıkmıştır. Geleneksel Keynesçi iktisadın aksine Yeni Keynesçi varyantta, dinamik (zamanlar-arası) olarak optimize eden ajanlar ile piyasa temizlenmesi, gevşek ücret ve fiyat ayarlamaları ile bir arada bulunmaktadır.

Standart DSGE modellerinin; temel ürün ve finansal piyasa karakteristiklerini birebir yansıtamadıkları iyi bilinmektedir. Hem rekabetçi hem de tekelci varyantlarında DSGE modelinden farklı olan Keynesçi gelenek, bütün piyasaların her zaman temizlenmesinin mümkün olmadığını farkındadır. Tekelci rekabet varyantında olduğu gibi, üretim ve sermaye birikiminin bulunduğu bir modelde, Keynesçi özelliklere vurgu yapılarak, nominal ve reel katılıklara izin verilebilir. Dinamik olarak optimize eden ajanların bulunduğu bir modelde bile, bütün piyasaların temizlenmediği modeller de kurulabilir.

Yeni klasik reel konjonktür teorisinin kurguladığı standart DSGE modellerinin bazı özellikleri bulunmaktadır.

Birinci olarak standart DSGE modeli piyasa dinamiklerine karşı, genel denge modellerini dikkate almaktadır. Bu model bir temsili ajan modeli olup, Neo-klasik genel denge teorisine dayanır. Bu nedenle kısa ve uzun döneme bakılmaksızın, bütün piyasaların (mal piyasası, sermaye piyasası ve işgücü piyasası) her zaman temizlendiğini varsayar. Piyasaların temizlenmesi için, fiyatların denge seviyesinde belirlenmesi gerekir. Pür teori açısından, genel dengenin varlığı belirli varsayımların yapılmasını gerektirir. Hem firmalar hem de hanehalkının fiyat alıcısı olduğu ve örtük olarak fiyatları dengeye getirecek bir müzayedecinin bulunduğu bir ekonomide, piyasa dinamikleri göz ardı edilmektedir. DSGE modelinde genel denge, Walrascı yordamlama süreci ile sağlanır ve piyasalar süratle temizlenir. Yeni klasik DSGE modelinde; enformasyon ve ajanların davranışları, ajanların karşılaştıkları kısıtlar, alışveriş ve piyasa temizleme süreci, yeni teknolojilerin üretilmesi ve uygulanması ve piyasa yapısı üzerindeki kısıtları dikkate alınmamaktadır.

İkinci olarak standart DSGE modeli açık uçlu dinamikler ve çok dengeliliğe karşı tek (*unique*) dengeyi benimser. Tercihlerin konkav ve üretimin konveks olması nedeniyle DSGE modelinde denge tektir. Stokastik büyüme varsa ekonomi, stokastik teknoloji şokları tarafından yönlendirilen bir stokastik 'durgun durum dengesi' çevresinde dalgalanır ve sonunda mutlaka durgun durum dengesine geri döner. Bu görüşe göre para ve maliye politikaları sadece dengeden saptırıcı etkilere yol açar ve bu nedenle -vergi oranlarının düzleştirilmesi hariç- ekonomiye kamu müdahalesi en aza indirilmelidir. Stokastik şoklar ne tüketim gibi tercih değişkenlerini ne de hanehalkı refahı gibi

refah değişkenlerini önemli ölçüde etkileyebilir. Bu nedenle dengeye yakın çözümler ‘iyi’ çözümlerdir.

Üçüncü olarak standart DSGE modeli temizlenmeyen piyasalara karşı temizlenen piyasaları benimser. DSGE modelinin önemli bir özelliği de, piyasaların temizlendiği bir model olmasıdır. DSGE modeli işgücü piyasasının bile zaman içindeki bütün noktalarda temizleneceğini, bir başka ifade ile istek dışı işsizliğin bulunmayacağını varsayar.

Dördüncü olarak standart DSGE modeli talep şoklarına karşı arz (teknoloji) şoklarını benimser. Bu modelde Solow artığı ile ölçülen teknoloji şokları, konjonktür dalgalarının itici gücüdür. Solow artığı; gözlemlenen çıktıya, sermayeye ve istihdama dayanarak ölçüldüğü için, ekonomideki bütün faktörlerin tam kullanıldığı (tam istihdam doğal işsizlik dengesi) varsayılır. Halbuki teknolojik değişmeyi ölçmede Solow artığına güvenilemez.

Nihayet standart DSGE modeli oynak finansal piyasalara karşı düzgün varlık piyasalarını benimser. Bu modelde varlık piyasası ve varlık fiyatlarının oynaklığı ‘öz sermaye primi bilmece’si’ başlığı altında tartışılır. Öz sermaye primi bilmece’si, tahvil ve hisse senetlerinin ortalama getiri oranları arasındaki aşırı fark ile karakterize edilir. *Öz sermaye primi, standart DSGE varlık fiyatlama teorisi ile açıklanamaz.* Öz sermaye primi ve varlık fiyatlarındaki oynaklığın açıklanabilmesi için genellikle tüketim-tabanlı varlık fiyatlaması modeli kullanılır. Güç kullanımı veya tüketimde alışkanlık oluşturulması ve sermayenin ayarlanma maliyeti gibi diğer reel katılıklar, uygun büyüklükte öz sermaye primi vermek için yeterli açıklamayı sağlamaz. DSGE geleneğinde varlık fiyatları hareketleri ve finansal piyasa oynaklığı, reel katılıkların ve reel şokların bulunduğunun göstergesidir. Finansal piyasa şokları herhangi bağımsız bir rol oynamaz. DSGE modelinin modern finansal piyasa gerçekleri karşısında bu eksiklikleri fark edildiği için, Bernanke ve Gertler kredi ve eksik sermaye piyasalarına sahip modeller kurdular. Reel hızlandırıcı mekanizmasına, finansal piyasaların makroekonomik faaliyetlerdeki rolünü açıklamak üzere, finansal hızlandırıcı mekanizmasını ilave ettiler. Kredi kısıtları ve/veya krediler için devlete-bağımlı risk primi bir reel şoku büyütebilir, öyle ki finansal hızlandırıcı mekanizması ekonominin hem yukarı yönlü hem de aşağı yönlü hareketlerini etkileyebilir. Yukarı yönlü hareketlerde teminat yüksek risk primi düşük iken, aşağı yönlü hareketlerde teminat düşük risk primi yüksektir. Ekonominin finansal yanı, konjonktürle aynı yönde hareket eder ve konjonktür dalgalarını büyütür.

Borç-finansının yansızlığı varsayımından vaz geçen ve örtük olarak makro iktisada kredi ve borç-finansını sokan bu modeller, M. Kalecki’nin ‘artan risk ilkesine’ dayanır.



Keynes Genel Teori'de kredi ve borç ile sadece giriş düzeyinde ilgilenirken, özellikle Kalecki, Gurley, Shaw ve Minsky borç-finansının; modern yatırım teorisi ve makro dinamikler için son derece önemli olduğunu gösterdiler. Minsky, modern finansal kırılganlık teorisini kurdu. Finansal kırılganlık teorisi, gelişmiş ekonomilerde finansın rolünün önemini açıklamakla kalmadı, yükselen piyasalar için de yararlı olduğunu ortaya koydu (Bocutoğlu, 2010 ve 2011).

### V.II.II. Tovar'ın Görüşleri

Literatürde mevcut DSGE modellerinin büyük bir kısmı, Yeni Keynesçi paradigma ile Yeni Klasik Reel Konjonktür teorisini birleştiren bir omurga üzerine oturmaktadır. Temel DSGE modeli kapalı veya açık ekonomileri, nominal ve reel katılıkların tamamını dikkate alan mikro ekonomi temelli bir tabana oturtur. Bu nedenle DSGE modeli mikro temelli bir modeldir. Bu modelde hanehalkı; tüketir, ne kadar yatırım yapacağına karar verir, farklı türdeki emeği arz eder ve bu yolla ücretlerin belirlenmesini sağlar. Firmalar ise; işgücü kiralar, sermaye temin eder, farklı türdeki malları arz eder ve bu yolla fiyatların belirlenmesini temin eder.

Katı ücretler ve fiyatlar veya ücret ve fiyatların kısmi endekslenmesi gibi çok sayıda nominal katılıklar; gerek hanehalkının gerekse firmaların -her bir durum için ayrı olmak üzere- fiyatları ve ücretleri yeniden belirleme kabiliyetini sınırlandırır. Ekonomide benzer şekilde, maliyetlerin yatırımlara, değişken sermaye kullanımına veya sabit maliyetlere uyarlanmasından kaynaklanan reel katılıklar da vardır.

Hanehalkı tercihleri, tüketim alışkanlıklarının neden olduğu bir katılığa sahiptir ve fayda fonksiyonu; tüketim, boş zaman ve reel para talebi arasında bölünebilir.

Maliye politikası genellikle, Ricardocu karakterde olup -Ricardocu Denklik Hipotezi- etkisizdir. Buna karşılık para politikası, faiz oranı geribildirim kuralı aracılığıyla yürütülür. Öyle ki faiz oranı, hedef enflasyon oranından veya GSYİH açığı gibi bazı iktisadi ölçütlerden sapmalara göre belirlenir. Bir dereceye kadar, faiz oranının düzleştirilmesi varsayımı yapılmaktadır. Temel DSGE modeli, farklı türdeki şoklarla birleştirilerek zenginleştirilmiştir. Bu şoklar; -verimlilik ve işgücü arzı artışı gibi- arz yanlı şokları, -tercihler, yatırıma özgü şoklar ve kamu harcamalarına ait şoklar gibi- talep şoklarını, -faiz oranı, diğer hedef değişkenler gibi- parasal şokları ve nihayet -fiyat mark up'ı, ücret mark up'ı ve risk primi gibi- maliyet itici mark-up (maliyet+kar fiyatlaması) şoklarını içerir.

*Temel DSGE modellerinin en temel zaafı, finansal piyasaları modellemenin uygun bir yolunu bulamamış olmasıdır.* Bütün dünyayı kaplayan ve sürekli olarak tekrarlayan finansal kriz dalgaları,

finansal piyasaların ve finansal katılıkların modellere dahil edilmesini zorunlu hale getirmektedir. *Temel DSGE modeli, finansal piyasaları veya finansal katılıkları modelin dışında tuttuğu için, finansal piyasalardan ve finansal katılıklardan kaynaklanan konjonktür dalgalarının önemli düzenliliklerini açıklamada başarısız olmaktadır.* Model aynı zamanda merkez bankasının ilgi alanına giren finansal kırılganlık, likidite yetersizliği veya finansal sistemlerin dönemselliği gibi sorunların analizini de yapamamaktadır. Bu çalışmalarda finansal piyasaların zayıf modellenmesi, aynı zamanda bu modellerin finansal istikrarsızlık araştırmalarındaki stres testinde kullanımını da sınırlandırmaktadır.

1999 yılında Bernanke, Gertler ve Gilchrist tarafından geliştirilen finansal hızlandırıcı mekanizması kavramı, finansal katılıkların temel DSGE çerçevesine entegre edilmesinde en yaygın kullanılan alettir. Ancak finansal hızlandırıcı, muhtemelen çok sayıdaki finansal katılıklardan sadece bir tanesine -bankaların yatırımlar üzerindeki bilanço etkisi, bankacılık sektöründeki bilanço etkisi- temas etmektedir.

Katı fiyatlı modellerde, portföy seçimi temel DSGE modeline başarıyla entegre edilemeyen alanlardan bir diğeridir.

### V.II.III. Cameron ve Siegman'ın Görüşleri

Merkez bankaları tarafından makroekonomik tahminlerde yaygın olarak kullanılan standart DSGE modelleri, nokta örnek olaylardır. DSGE modelleri çok basit olmaları nedeniyle eleştirilirler. Bank of International Settlements'deki (BIS) araştırmacılar, *DSGE modellerinin en önemli zaaflarından birinin finansal piyasaları modellemedeki zayıflığı olduğunu* göstermiştir. Bununla birlikte ne BIS'in eleştirileri ne de krizi öngörememesi DSGE modellerinin terkinin gerektirmiştir. Bütün zaaflarına rağmen DSGE modelleri halen ana akım iktisadın göz bebeğidir.

## VI. SONUÇ VE ÖNERİLER

Ana akım konjonktür teorilerinin 2007 Küresel Finansal Krizini anlamada, açıklamada ve öngörmede neden yetersiz kaldığını sorgulayan bu çalışmanın ulaştığı sonuçlar aşağıda sunulmaktadır.

İlk olarak, 2007 Küresel Finansal Krizinin oluşum ve aktarım mekanizması, "ABD'deki de-regülasyona uğramış ve ahlaki tehlikeye batmış finansal piyasalarda, kredi genişlemesi ve aşırı kaldıraç kullanımının küresel finansman ile birleşerek, finansal yenilikler (finansal türev ürünler) aracılığı ile fiyat balonlarına yol açması, finansal piyasalardan reel sektöre yönelen krizin dışsal

şoklar tarafından değil, bilhassa finansal piyasa dinamikleri tarafından gerçekleştirilmesi ve küreselleşen finansal piyasalar aracılığıyla küresel ölçüğe aktarılması” şeklinde kendini gösterdiği için, ana akım konjonktür teorilerinin esas aldığı kriz nedenlerinden hiçbirisinin, 2007 Küresel Finansal Krizinde yer almadığını belirtmek gerekir.

Ortodoks Keynesçi konjonktür teorisindeki kredi faiz oranı-sermayenin marjinal etkinliği karşılaştırmasının, Ortodoks Paracı konjonktür teorisindeki para arzı genişlemesinin yol açtığı para yanılmasının, Yeni Klasik konjonktür teorisindeki merkez bankasının halkı bilgilendirmeden uyguladığı genişletici para politikasının yol açtığı dinamik zaman tutarsızlığı ve sinyal algılama sorununun, Yeni Klasik Reel Konjonktür teorisindeki teknolojik şokun ve nihayet Yeni Keynesçi konjonktür teorisindeki Ortodoks Keynesçi teoriye benzeyen gerekçenin 2007 Küresel Finansal Krizine yol açan faktörlerle örtüşmediği görülmektedir.

İkinci olarak fizik biliminin yöntemlerine, modellerine ve analiz aletlerine öykünen ana akım iktisadın tartışmalı bir yolda olduğu söylenebilir. Çünkü fizik biliminin araştırma alanı, düşünmeyen unsurlara sahip doğal olgular iken; iktisat biliminin araştırma alanı, düşünen unsurlara sahip sosyal olgulardır. Düşünen unsurların yol açtığı ‘belirsizlik’ kavramı; ana akım iktisat teorisinin belirsizliğe yer vermeyen ‘tam bilgi’ veya ‘tam enformasyon’ varsayımı ile çatışmaktadır.

Üçüncü olarak ana akım iktisatçıların matematiksel tümden-gelimci yöntemi; iktisadi sistemin izole atomlardan oluştuğu, iktisadi olayların belirli bir düzenlilik taşıdığı ve söz konusu olaylar arasında korelasyon bulunduğunu varsayar. İzole atomlardan oluşan iktisadi sistem, temel karar birimlerini yönlendiren, etkileyen veya sınırlayan her hangi bir dış faktörün sisteme sızmasını engellemek amacıyla dışa kapatılmıştır. Bu yolla temel karar birimlerinin bağımsızlığı temin edildiği için, iktisadi olayların düzenliliği ve öngörülebilirliği sağlanmaktadır. Halbuki sosyal gerçekliğin, ana akım iktisadın ontolojisini doğrulamayan, farklı bir doğası bulunmaktadır. Sosyal realite; doğada yapılanan, belirli süreçler içinde şekillenen, birbiri ile bağlantılı olguların açık alanıdır. Bir başka ifade ile firmalar, üniversiteler, piyasalar, para, insan kimliği, dil gibi sosyal olgular; -ana akım iktisadın varsaydığı gibi- izole veya izole edilebilir atomlardan müteşekkil olmayıp birbirleriyle ilişkili olan, uygulamalar aracılığıyla sürekli olarak üretilen ve dönüştürülen olgulardır.

Dördüncü olarak 1970 yılı ortalarından bu yana geliştirilen ana akım makroekonomik modeller; karar alma sürecinin heterojen yapısı, tahmin modellerinin stratejileri ve sosyal bağlamdaki değişmeler gibi varlık piyasası ve diğer piyasaları yakından etkileyen anahtar faktörleri dışlayan varsayımlar üzerine kuruldu. Bu modellerin, gerçek dünya ekonomisinin süregelen

evrimini dikkate aldığını söylemek zordur. Dahası, finansal krizlerin doğal nedenlerinin araştırılması, ana akım makro iktisadın araştırma gündeminden neredeyse çıkarılmıştır. Sistemik krizlerin öncü göstergeleri ve bu krizleri önleyecek potansiyel tedbirler üzerine pek az araştırma yapılmıştır. Akademik makro iktisat ve finans literatürü incelendiğinde sistemik krizler, esasen bu dünyaya ait olmayan ve bu nedenle de modellerde yer almayan olaylar gibi muamele görmektedir. Kurguları gereği çoğu ana akım model; söz konusu krizlere nasıl yaklaşılacağı, krizlerde nasıl davranılacağı ve krizlerle nasıl mücadele edileceği konularında hiç bir öneri getirmemektedir.

Nihayet ana akım iktisadın standart DSGE modeli piyasa dinamiklerine karşı Walrasçı genel dengeyi, açık uçlu dinamikler ve çok dengeliğe karşı Arrow-Debreu-McKenzie tipi tek dengeyi, temizlenmeyen piyasalara karşı temizlenen piyasaları, talep şoklarına karşı arz (teknoloji) şoklarını ve oynak finansal piyasalara karşı düzgün varlık piyasalarını benimser. Yeni Klasik DSGE modelinde; enformasyon ve ajanların davranışları, ajanların karşılaştıkları kısıtlar, alışveriş ve piyasa temizleme süreci, yeni teknolojilerin üretilmesi ve uygulanması ve piyasa yapısı üzerindeki kısıtları dikkate alınmamaktadır. Stokastik büyüme varsa, ekonomi stokastik teknoloji şokları tarafından yönlendirilen bir stokastik ‘durgun durum dengesi’ çevresinde dalgalanmakta ve sonunda mutlaka durgun durum dengesine geri dönmektedir. DSGE modelinin önemli bir özelliği de, piyasaların temizlendiği bir model olmasıdır. DSGE modeli işgücü piyasasının bile zaman içindeki bütün noktalarda temizleneceğini varsaymaktadır.

Temel DSGE modellerinin en temel zaafı, finansal piyasaları modellemenin uygun bir yolunu bulamamış olmasıdır. Bütün dünyayı kaplayan ve sürekli olarak tekrarlayan finansal kriz dalgaları, finansal piyasaların ve finansal katılıkların modellere dahil edilmesini zorunlu hale getirmektedir. Temel DSGE modeli, finansal piyasaları veya finansal katılıkları modelin dışında tuttuğu için, finansal piyasalardan ve finansal katılıklardan kaynaklanan konjonktür dalgalarının önemli düzenliliklerini açıklamada başarısız olmaktadır. Model aynı zamanda merkez bankasının ilgi alanına giren finansal kırılganlık, likidite yetersizliği veya finansal sistemlerin dönemselliği gibi sorunların analizini de yapamamaktadır. Bu çalışmalarda finansal piyasaların zayıf modellenmesi, aynı zamanda bu modellerin finansal istikrarsızlık araştırmalarındaki stres testinde kullanımını da sınırlandırmaktadır.

Bütün bu faktörler dikkate alındığında, ana akım konjonktür teorilerinin 2007 Küresel Finansal Krizini anlamada, açıklamada ve öngörmeye neden başarısız olduğunu kavrama sürecinde mesafe alınmış olur. Ana akım paradigmanın ontolojisi, yöntemi ve kullandığı temel analiz aracı olan DSGE modeli, ‘piyasa köktenciliği’ olarak nitelenebilecek bir ‘kör inanç’ ile -finans piyasası

dahil- serbest rekabet piyasalarının kendi kendini dengeleyici gücüne inanmaktadır ve bu nedenle krizleri anlama, açıklama ve öngörmede gerekli donanıma sahip değildir.

Ana akım paradigmanın hakimiyetinde bulunan iktisat biliminin; fizik bilimine öykünmede, matematikçi tümden-gelimci yöntemleri kullanmada ve ekonominin finansal hizmetler endüstrisini modellemede yetersiz olduğu artık kanıtlanmış olan DSGE modelinde ısrarcı olmaması önerilir. Ana akım dışı paradigmaların tecrübelerini de dikkat alarak başta iktisat biliminin tanımı olmak üzere, yöntemi ve analiz aletleri üzerinde acil ve derin bir tartışmanın açılmasında yarar vardır. İktisat biliminin, pozitif alandan normatif alan kaymayı göze alarak, tarihin ve kurumların belirleyici bir rol oynadığı bir bağlama oturtulması, hatta isminin iktisattan politik iktisada geri döndürülmesi ciddi olarak düşünülmelidir.

## REFERANSLAR

- Bank, Z., 2011. *İktisat Teorisinde Denge Tartışmaları*, Yüksek Lisans Tezi, (Tez Danışmanı: Ersan Bocutoğlu), Karadeniz Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Bigo, V., 2008. Explaining Modern Economics (As a Microcosmos of Society), *Cambridge Journal of Economics*, 2008, 32: 527-554.
- Bocutoğlu, E., Ekinci, A. 2009. Genel Teori, Küresel Krizler ve Yeniden Maliye Politikası, *Maliye Dergisi*, Sayı 156, Ocak-Haziran 2009: 66-82.
- Bocutoğlu, E., Ekinci, A. 2010a. Küresel Krize Farklı Bir Teorik Çerçeve: Avusturyacı Konjunktür Teorisi, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 73: 20-34.
- Bocutoğlu, E., Ekinci, A. 2010b. Austrian Business Cycles Theory and Global Crisis, Ludwig von Mises Institute, *Daily*.
- Bocutoğlu, E. 2010. Hyman P. Minsky'nin Konjunktür Teorisi 2007-2010 Küresel Krizini Açıklamaya Uygun mu?: Heterodoks Bir Değerlendirme, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 75: 3-33.
- Bocutoğlu, E., Ekinci, A. 2011. *Austrian Business Cycles Theory and Global Financial Crisis: Some Lessons for Macroeconomic Risk and Financial Stability*, Ludwig von Mises Institute, Working Papers.
- Bocutoğlu, E. 2011. Krizin Makro İktisadından Makro İktisadın Krizine: Eleştirel Bir Değerlendirme, Ercan Uygur (Editör), *Küresel Bunalım ve İktisat Eğitimi*, Türkiye Ekonomi Kurumu, İmaj Yayınevi, Ankara.
- Bocutoğlu, E. 2012a. **İktisadi Düşünceler Tarihi**, Murathan Yayınevi, İkinci Baskı, Trabzon.
- Bocutoğlu, E. 2012b. **Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar**, On Birinci Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Bocutoğlu, E. 2013. **Karşılaştırmalı Makro İktisat: Teoriler ve Politikalar**, Altıncı Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Bocutoğlu, E., 2014. ABD'de Glass-Steagall Yasasının Yürürlükten Kaldırılması 2007 Küresel Finansal Krizini Tetikledi mi?: Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 90: 83-111.
- Boettke, P. J., Coyne, C.J., Leeson, P.T, 2014. Earw(h)ig: I can't Hear You Because Your Ideas Too Old, *Cambridge Journal of Economics*, 38: 531-544.
- Cameron, J., Siegman, K.A., 2012. Why Did Mainstream Economics Miss the Crisis? The Role of Epistemological and Methodological Blinkers, *On the Horizon* Vol.20, Issue:3: 164-171.

- Cansen, E., 20014. Keder İktisatçıların Kaderidir, *Sözcü*, 21 Ağustos 2014.
- Colander, D., Föllmer, H., Haas A., Goldberg, M., Juselius K., Kirman A., Lux, T. ve Sloth B.,2009. *The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics*, Kiel Institute for the World Economy, Working Paper No:1489.
- Çakır, N.,1998. **Physics and Economics**, Capital Markets Board of Turkey, Publication number: 114, Ankara.
- Greenspan, A. 2008. **Türbülans Çağı: Yeni Bir Dünya Serüveni**, İstanbul: Boyner Yayınları.
- Itoh, M., Lapavitsas, K.1999. **Political Economy of Money and Finance**, McMillan Press Limited, New York.
- Kindleberger, C.P, Aliber, R. 2005. **Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises**, The Fifth Editon, John Wiley and Sons.
- Krugman, P., 2009. **The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008**, WW Norton.
- Kuttner, R. 2013. Seven Deadly Sins of Deregulation and Three Necessary Reforms, *The American Prospect*, [prospect.org/article/seven-deadly-sins-deregulation-and-three-necessary-reforms](http://prospect.org/article/seven-deadly-sins-deregulation-and-three-necessary-reforms)
- Lawson,T., 2009. The Current Economic Crisis: Its Nature and the Course of Academic Economics, *Cambridge Journal of Economics*, 2009, 33: 759-777.
- The National Commission, 2011. *The Financial Crisis Inquiry Report*, Official Government Edition, FCIC Website.
- Roubini, N., ve Mihm, S. 2012. **Kriz Ekonomisi, Dünya Ekonomisinin Çöküşü ve Geleceği**, (Çeviren: Işıl Tezcan), Pegasus Yayınları: 422, Ekonomi: 3., İstanbul.
- Semmler, W., Gong, G., 2008. Keynes and Modern Macroeconomics, *METU Studies in Development*, (38) June: 29-59.
- Shiller, R. J., 2008. **The Subprime Solution**, Princeton University Press.
- Soros, G., 2014. Anatomy of a Crisis, [www.georgesoros.com/interview](http://www.georgesoros.com/interview). 22.08. 2014.
- Tovar, C. E., 2009. DSGE Models and Central Banks, economics-The Open Access, *Open Assessment E-journal*, No: 16: 1-31.