

FİNANSAL RANT, BORÇ VE KRİZ

FINANCIAL RENT, DEBT AND CRISIS

Ünal ÇAĞLAR*
Atilla A. UĞUR**

Özet:

Finansal krizler farklı bölgelerde ve farklı gelir düzeyine sahip olan ülkelerde çıksalar bile sonuçları itibarı ile birbirlerine benzemektedir. Özellikle finansal serbestleşme ve dünya ekonomilerinin birbirleriyle entegre olması ile birlikte bu krizler, sadece çıktıkları yerde kalmamakta ve bir domino etkisiyle başka ekonomileri de etkilemektedir. Uluslararası sermayenin vatansızlaşması, özellikle gelişmiş ülkelerdeki finansal piyasaları güçlendirmekte ve bu piyasalarda spekülative fırsatlar ve yüksek kâr imkanları doğmaktadır. Yüksek kâr isteği zaman zaman rasyonel piyasa davranışlarını ortadan kaldırarak fiktif yapıların oluşumuna yol açmaktadır. ABD gibi büyük ekonomilerin yüksek borç ve cari açık problemi, kısa vadeli portföy yatırımlarını kazançlı hale getiren ve üretim ekonomisine dayanmayan, türev finansal ürünlerle desteklenmiş spekülative balonlara yol açmaktadır. Bu tür finansal yapıların krizler öncesinde yaygınlaştığı, gayrimenkul fiyatlarının arttığı ve kamu mali disiplinin de krizle birlikte bozulduğu gözlenmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, Finansal liberalizasyon, Borç, Rant.

Abstract:

Financial crises have some common features even if they come into being in different areas and countries with different income level. Especially due to the financial liberalization and entegration of world economies, they affect many countries with a domino effect. Internationalization of capital strenghtens particularly financial markets in developed countries and leads to speculative opportunities and possibilities of very high profit rates. Ambition for higher profit, from time to time, gives rise to fictitious structures, eliminating rational market behaviors. Problems of higher indebtedness and current account deficit in large economies such as the US lead to speculative bubbles supported by financial derivatives, making nonproductive short term portfolio investments profitable. Before crisis, it is observed that this type of financial structures become common and real estate prices rise. And following crisis it is observed that public finance discipline deteriorate.

Key words: Financial Crisis, Financial Liberalization, Debt, Rent.

* Doç. Dr., İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi İktisat Bölümü - İstanbul

** Yrd. Doç. Dr., Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü - Gaziantep a.atugur@gmail.com

1. Giriş

Serbest piyasa ekonomisi, ekonomik faaliyetlerin tam rekabet şartları içinde serbestçe yapılabildiği, ekonomik sorunların çözümünün devletin ekonomiye müdahalesiyle değil, fiyat mekanizması aracılığı ile gerçekleştirildiği bir ekonomik yapıdır. Arz ve talebin temel belirleyici olarak kabul edildiği bu tür ekonomilerde fiyat mekanizmasının kusursuz işlemesi zorunludur. İdeal serbest piyasa ekonomisinde üreticilerin ve tüketicilerin pazarda aynı şartlar altında bulunduğu varsayılır. Pazara giriş ve çıkışlar sınırlandırılmamıştır.

Serbest piyasa ekonomisi ile ilgili olarak, tüm iktisat kitaplarında bulunabilecek ansiklopedik bir bilgi olan yukarıdaki tanım da, çok temel iki husus göze çarpar. Bunlardan birincisi rekabet, ikincisi ise piyasaya giriş ve çıkışların serbestliğidir. Özellikle günümüzde tüm dünya ekonomilerini ve piyasalarını etkileyen finansal ve ticari serbestleşme ile birlikte, dünya piyasaları arasında sermaye, mal ve hizmet, bilgi, anlayış ve beklentiler mobilizasyon ve rekabet içine girmişlerdir. Ekonomiler adeta alttan birbirlerine açılan birleşik kaplara benzemiştir. Bu nedenle hem rekabet düzeyi hem de piyasaya giriş çıkış düzeyi artmıştır. Dünya ekonomilerinin bu entegrasyonun yarattığı yüksek rekabet ve mobilizasyon ortamı içinde piyasada ayakta kalmak; rasyonel, hızlı, değişimci ve yenilikçi olmak ile mümkündür. Özellikle finans piyasalarında ortaya çıkan yüksek ve spekülatif kâr fırsatları, piyasa ajanlarının davranışlarını rasyonellikten uzaklaştırmakta ve hırslarına yenilmelerine neden olmaktadır. Bu yeni ekonomik süreçte, finansal piyasalar ne vakit rasyonellikten uzaklaşırsa krizle karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu anlamda piyasa ekonomisinin ve özelde de finansal piyasaların rasyonel davranışlarını muhafaza edebilmeleri için, adeta krize muhtaçlıkları bulunmaktadır.

Tarih boyunca ortaya çıkan finansal krizler arasında temel özellikler bakımından bir ortaklık söz konusudur. İster gelişmiş, isterse gelişmeye çalışan ülke olsun; benzerlik esas, farklılık arızidir. Bu durum, krizlerin yapısal özellik taşıdığı bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Bu çalışmanın ortaya koymaya çalıştığı tez de mevcut iktisadî sistemin yapısal olarak kriz yaratacak özellikte olduğu; dolayısıyla, kapitalist sistemin mevcut hâliyle krizden uzak durmasının mümkün olmadığıdır.

Walter Bagehot, 1873 yılında yayınlanan Lombard Street adlı eserinde şunları söylemektedir:

“Büyük miktarda bir nakit para talebine yol açan herhangi bir olay, bir ülkede, nakit miktarı sınırlı ve ödenmesi gereken borç miktarı çok yüksek olduğundan, bir paniğe yol açabilir ve açma eğilimindedir.”

Yurt içinde nakit paranın piyasadaki çekilişine bir de paranın yurt dışına çekilişi eklendiğinde ortaya çıkan en kötü durum için en iyi çare

çok yüksek faiz oranlarından piyasaya çok miktarda kredi verilmesidir.”

“Bizim bankacılık sistemimizin esası; kişiler arasında görülmemiş bir güvene dayalı olmasıdır ve bu güven bir takım sebeplerle zayıfladığında, küçük bir kaza bu sisteme büyük bir zarar verebilir; büyük bir kaza onu tamamiyle tahrip edebilir” (Alexandre Chailloux et al, 2008: 7).

Bu satırlar aslında her şeyi özetlemektedir. Problemin kaynağı para yahut ödemeler sistemidir. Sistem içinde büyük bir risk oluşmakta; bu risk, karşılıklı güvene dayalı olarak, bir müddet paylaşılmakta ve fakat, nihâyet, bir ân gelmekte, riskli durumun sürdürülemeyeceği kanaati yaygınlaşınca, küçük bir kıvılcım, beklenen yangını başlatmakta; bundan sonra artık, herkes panik içinde kendini kurtarmaya, riski başkalarının üzerine yıkmaya çalışmaktadır. Riskin kaynağı esas olarak yüksek miktarda borçlanma ve borç üzerine bina edilen iktisadî sistem olduğu hâlde; çare olarak ileri sürülen de yüksek getiri vaadiyle insanları bu spekülâtif piyasayı terk etmekten vazgeçirmeye, tekrar piyasaya dönmeye iknâ etmektir. Borç – risk – panik sürecinde yeniden başa dönülmektedir.

Bu bakımdan, denilebilir ki, meselenin özünde ahlâkî bir zaaf vardır: Kısa vadede, emek harcamadan kolay yoldan yüksek kazanç isteği verimli olmayan, yani üretime dayanmayan faaliyetlere yönelmeyi getirmektedir; bu yolda ortaya çıkan spekülâtif, verimsiz faaliyetlerin sürdürülemez olması dolayısıyla ortaya yüksek bir risk çıkmaktadır; ekonomideki verimli faaliyetlerin bünyesinde mevcut olan riskin âdil bir biçimde paylaşılarak topluma dağıtılmak suretiyle küçültülmesi yerine buna bir de maddî üretim faaliyetlerinde bir karşılığı olmayan spekülâtif beklentilerin doğurduğu yüksek riskin eklenmesi ile nihayet, oluşturulan farazî yapı yıkılmakta ve panik ortaya çıkmaktadır.

2. Krizlerin Temel Özellikleri: Temel Göstergeler

Kelime kökeni olarak Latinceye dayanan ekonomik kriz kavramı, ekonomide aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkan olayların makro açıdan ülke ekonomisini, mikro açıdan ise firmaları ciddi anlamda sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması anlamına gelir (Aktan ve Şen, 2001: 1226). Bir başka tanımlamaya göre söz konusu kavram, genel olarak herhangi bir mal, hizmet, üretim faktörü veya finans piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırının ötesinde gerçekleşen şiddetli dalgalanmaları ifade etmektedir (Kibritçioğlu, 2001: 175). Etkiledikleri sektörler açısından ekonomik krizler, reel sektör krizleri ve finansal sektör krizleri şeklinde ikili bir ayırımı tabi tutulabilir. Reel krizler, üretimde ve/veya istihdamda önemli daralmalar şeklinde ortaya çıkarlar. Finansal krizler ise ekonominin reel kesimi üzerinde tahrip edici etkiler yaratabilen ve piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasa çöküşleridir (Delice,

2003: 58). Ters seçim ve asimetrik bilgi teorisi çerçevesinde de finansal krizler tanımlanmıştır. Bu çerçevede bir finansal kriz, ters seçim ve ahlaki tehlike(moral hazard) sorunlarının ileri boyutlara varması ve böylece finansal piyasaların, fonların en verimli yatırım fırsatlarına sahip olan ekonomik birimlere kanalize edilmesindeki etkinliğini kaybetmesi nedeniyle finansal piyasalarda ortaya çıkan doğrusal olmayan bir bozulmadır (Mishkin, 1996:39).

Finansal krizler, finansal piyasaların etkin bir şekilde fonksiyon görememesi ile sonuçlanırlar. Bu da ekonomik faaliyet hacminde şiddetli daralmalara yol açar. Kimi yazarlar finansal krizlere neden olan faktörleri tespit etmeye çalışmışlardır. Nitekim (Mishkin (2001:3) dört önemli faktör üzerinde durmaktadır. Bunlar:

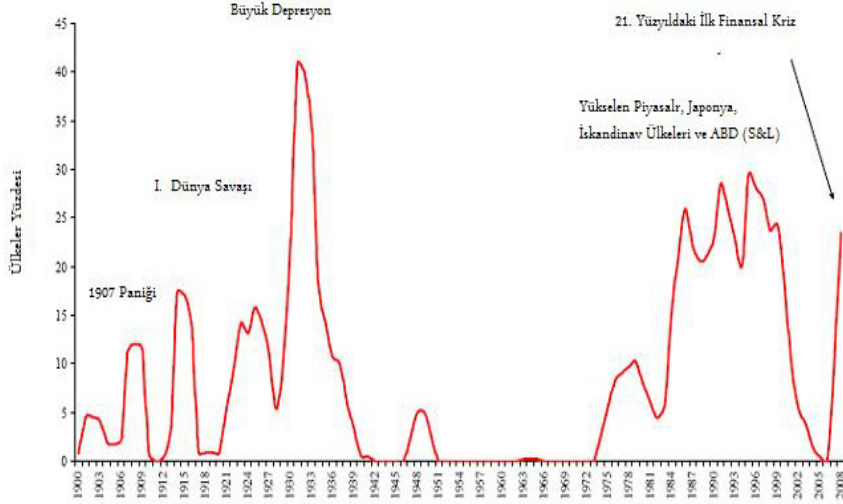
- Finansal sektör bilançolarındaki bozulma,
- Faiz oranlarındaki artışlar,
- Belirsizlikteki artışlar,
- Varlık fiyatlarındaki değişimler nedeniyle finansal olmayan şirket bilançolarınınbozulması şeklindedir.

Gelişmiş olsun, gelişmekte olan olsun, ya da az gelişmiş olsun, bütün ülkeler arasında bankacılık krizleri bakımından bir benzerlik görünmektedir. Aslında, dünyanın önemli finans merkezleri olan ABD, İngiltere ve Fransa'da yaşanan bankacılık krizlerinin sayısı diğer ülkelere göre daha fazladır (Reinhart and Rogoff, 2008b: 1). Bankacılık krizlerine ilaveten, bütün ülkeler, ekonomileri yükselen piyasa safhasında iken en az bir kere, bazı ülkeler birden fazla dış borç krizi yaşamışlardır (Reinhart and Rogoff, 2008b: 20)

Bankacılık krizleri ile ilgili olarak geçmiş dönemlere ait verilerden elde edilen önemli bir bulgu; krizler sırasında gayrimenkul fiyatlarında meydana gelen dalgalanmaların bütün ülkelerde benzerlik göstermesidir. Bir başka bulgu; bankacılık krizlerinden sonra, hemen hemen dâimâ, devlet harcamalarında önemli miktarda bir artış olurken, vergi gelirlerinde büyük düşüşler meydana gelmesidir. Üçüncü bir bulgu, devlet borçlarının, krizleri takip eden üç yıl boyunca, ortalama olarak % 86 oranında yükselmesidir (Reinhart and Rogoff, 2008b: 2). Özellikle krizle birlikte kamu mali disiplinin bozulması; yüksek bütçe açıkları, yüksek borçlanma ve yüksek faiz ve faiz yükünü bereberinde getirmektedir. Bu durum bir taraftan üretim ekonomisinin daralmasına ve özel kesim yatırımlarının dışlanmasına, diğer taraftan ise devlet kaynaklı bir rant ekonomisinin oluşumuna yol açmaktadır. Özellikle sermaye hareketleri serbestliği altında devletin yüksek borçlanma talebi ve yüksek faiz olgusu, uluslar arası kısa vadeli portföy yatırımlarını ülkeye çekerek ulusal paranın değer kazanmasına ve cari işlemler dengesinin daha da bozulmasına yol açmaktadır. Böylelikle kamu mali disiplinin bozulması hem finansal krizlerin bir sonucu hem de nedeni olarak ortaya çıkmaktadır.

1900 ile 2008 tarihleri arasındaki veriler incelendiğinde; 1940'ların sonu ile 1970'lerin başına kadar olan dönemin, bankacılık krizleri açısından nisbeten sakin bir dönem olduğu görülmektedir.

Şekil 1: Bankacılık Krizi Yaşayan Ülkelerin Oranı, 1900 – 2008 (Dünya Gelirindeki Paylarına Göre Ağırlık Verilmiştir)



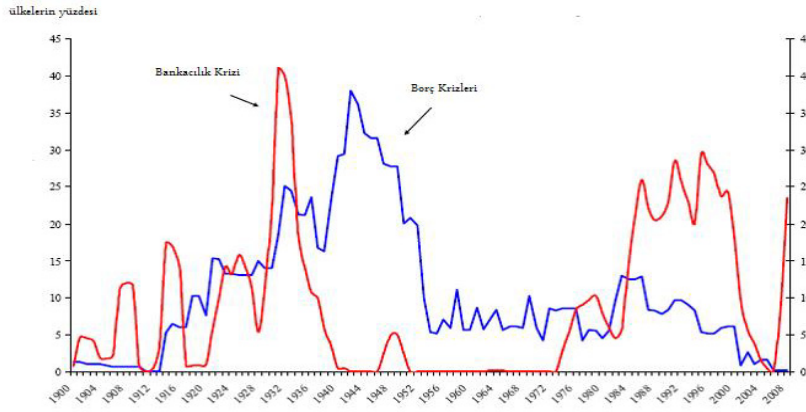
(Kaynak: Reinhart and Rogoff, 2008b: 6)

Bu sükûnet, kısmen, dünya ekonomisinde kaydedilen yüksek büyüme oranlarına atfedilebilirse de, daha ziyade, ülkelerde finans piyasalarının kontrol altında tutulmasının ve sermaye hareketlerine getirilen ağır kontrollerin bir sonucu olarak görmek gerekir (Reinhart and Rogoff, 2008b: 6). Nitekim, 1970'lerin başından itibaren, gerek ülkelerin finans piyasalarında gerekse uluslararası sermaye akımlarında meydana gelen liberalizasyonla birlikte bankacılık krizlerinde de bir artış gözlenmektedir. Krizlerin hem sıklığının hem de büyüklüğünün arttığı bu dönemin özelliği; döviz, faiz ve temel malların fiyatlarındaki oynaklık; finans piyasalarının hem karmaşıklaşması hem de birbirleriyle bütünleşmesi; büyük çaplı sermaye girişlerini takiben gayrimenkul ve hisse senedi piyasalarının aşırı şişmesidir. Özellikle küresel finansal sistemdeki gelişmeler, ikili bir yapı ortaya çıkartmıştır; bir tarafta üretilmiş mal ve hizmetler ticaretinin yapıldığı reel ekonomi, diğer tarafta ise para tüccarları ile spekülörlerin yer aldığı spekülatif bir ekonomik alan yer almaktadır (Axford, 1995: 108). Çünkü finansal liberalizasyon ile birlikte bütün dünyada finansal sektör, sanayinin; rantiyeler de yatırımcıların önüne geçmiştir. Nitekim gelir paylaşımında da sermayenin emeğe baskınlığı artmış ve kar payları yükselmiştir (Bal, 1998: 99). Bu duruma reel ekonomiye çok da katkısı olmayan ve sadece rant

gözleyen sermayenin kriz oluşturan türden bir gelişmeye yol açması olarak da bakmak mümkündür.

Diğer taraftan, küresel bankacılık krizlerinin borç krizleriyle bir arada olduğu gözlenmektedir. Borç krizleri de, bankacılık krizlerinde olduğu gibi, I. Dünya savaşıyla birlikte tırmanmaya başlamış, büyük buhran ve II. Dünya savaşı sırasında artmaya devam etmiştir. Bir durgunluk döneminin ardından, 1980'lerden itibaren ciddi bir problem olarak dünya ekonomisini tehdit etmeye başlamıştır. 1980 ile 1994 tarihleri arasında, ABD'de, FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) tarafından sigortalanan 1.600'den fazla banka kapanmış ya da bu kurumdan mali yardım almıştır (FDIC, 1997: 3). Nitekim 2005-2011 yılları arasında ise FDIC 369 bankayı kapatmıştır (FDIC, 2011).

Şekil 2: Bankacılık ve Borç Krizleri Yaşayan Ülkelerin Oranı (Dünya Geliri İçindeki Paylarına Göre Ağırlık Verilmiş)



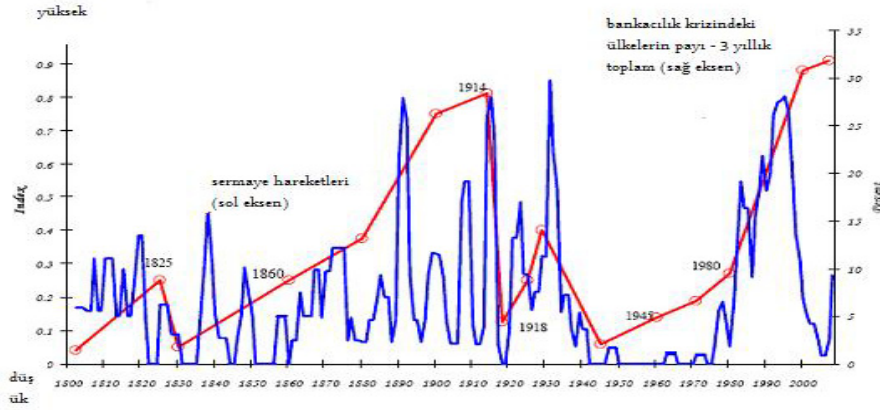
(Kaynak: Reinhart and Rogoff, 2008b: 9)

Gelişmiş ülkelerle gelişmekte olanlar arasında borç krizleri açısından önemli farklılıklar mevcutken; bankacılık krizleri açısından bir farklılık olmadığı ve ülkelerin gelişip zenginleştikçe borç problemi ve yüksek enflasyon gibi problemlerden uzaklaşabildikleri gözlemlenebilirken; bankacılık krizleri açısından ülkeler arasında bir farklılık olmadığı, ekonomik gelişmenin ülkeleri bu problemlerden kurtarmadığı görülmektedir. Gelişmekte olan ekonomiler, bu çabaları çerçevesinde finans piyasalarını geliştirdiklerinde; bankacılık krizlerinin sıklığında bir artış gözlenmektedir. (Reinhart and Rogoff, 2008b: 13). II. Dünya savaşı öncesi dönemde, daha gelişmiş finansal piyasalara sahip olan gelişmiş ülkeler bankacılık krizlerine daha açık hâlde idiler. Finans piyasalarını geliştiren diğer ülkeler de bu gruba katıldılar. Netice olarak, 1800'den itibaren ortaya çıkan bankacılık krizlerini araştıran çalışmalar, gelişmiş ülkelerle yükselen ekonomiler

arasında bankacılık krizlerinin sayısı ve etkisi konusunda bir fark olmadığını ortaya koymaktadırlar. (Reinhart and Rogoff, 2008b: 17)

Bankacılık krizlerinin ortak noktalarından biri de sermaye girişleri ile bankacılık krizleri arasındaki ilişkidir. Aşağıdaki şekilde de görüldüğü üzere, sermaye girişlerindeki artışlarla bankacılık krizleri arasında çok yakın bir ilişki gözlenmektedir.

Şekil 3: Sermaye Hareketleri ve Bankacılık Krizleri:
Bütün Ülkeler 1800-2000



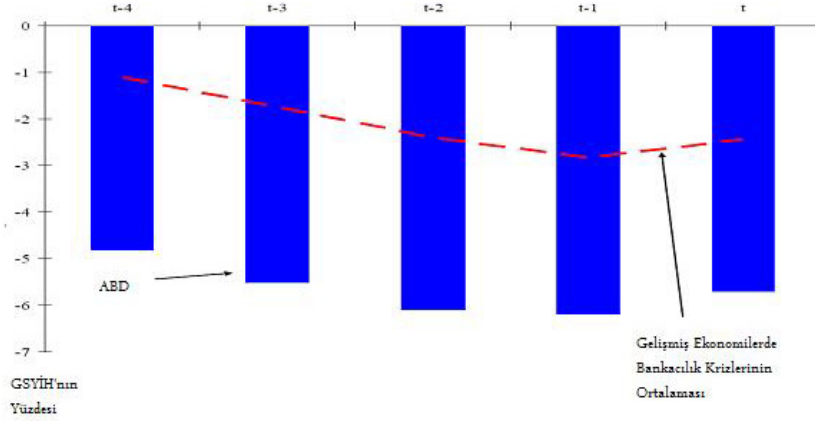
(Kaynak: Reinhart and Rogoff, 2008b: 23)

Sermaye girişleri, ülke parasının aşırı değerlendirilmesine yol açarak cari işlemler bilançosu açıklarını sürekli hâle getirmekte, ayrıca ülke içinde nakdî sermaye bolluğu kredi genişlemesine yol açmakta, bu da finansal varlıkların talebini ve fiyatını yükselterek bir spekülatif balonun oluşmasına yol açmaktadır. Gayrimenkul fiyatlarındaki yükselme de kriz ile bir arada görülmektedir. Krizden önce şişen gayrimenkul fiyatları krizle birlikte hızla düşmekte; gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bu bakımdan bir farklılık göstermemektedirler. Yapılan çalışmalar, uzun vadeli gayrimenkul kredilerinin geri ödenmesinde yaşanan problemlerin, Japonya'dan İsveç'e, Tayland'dan ABD'ye kadar her gelişmişlik düzeyindeki ülkede, bankacılık krizlerine eşlik ettiğini göstermektedir (Gup, 1999: 18-19). 1990'larda, uluslararası hisse senedi yatırımlarının gelişmesiyle, yükselen ekonomilerin bu piyasalardaki payı yok denecek kadar az bir miktardan dünya toplamının % 13'üne yükseldi. Uluslararası banka kredileri 1975'te 265 milyar dolar iken 1994'te 4,2 trilyon dolara yükseldi. Bu para akımı yükselen piyasalarda hisse senedi fiyatlarının yükselmesine yol açtı. Fakat 1997'de, Doğu Asya ülkelerindeki hisse senedi piyasalarındaki çöküş bu finansal yatırımların ne derece spekülatif olduğunu gösterdi (Eatwell and Taylor, 2000: 5). Yüksek miktarda para girişi, piyasaların şişmesine yol açmıştı.

Ayrıca, şiddetli krizler yaşayan ülkelerin bir özelliği de büyük çaplı cari işlemler bilançosu açıkları vermeleridir. Gelişmekte olan ülkeler

yanında, gelişmiş ülkeler de bu özelliği göstermektedirler. (Reinhart and Rogoff, 2008b: 17)

Şekil 4: Bankacılık Krizlerinin Arifesinde Cari İşlemler Bilançosu/GSYİH



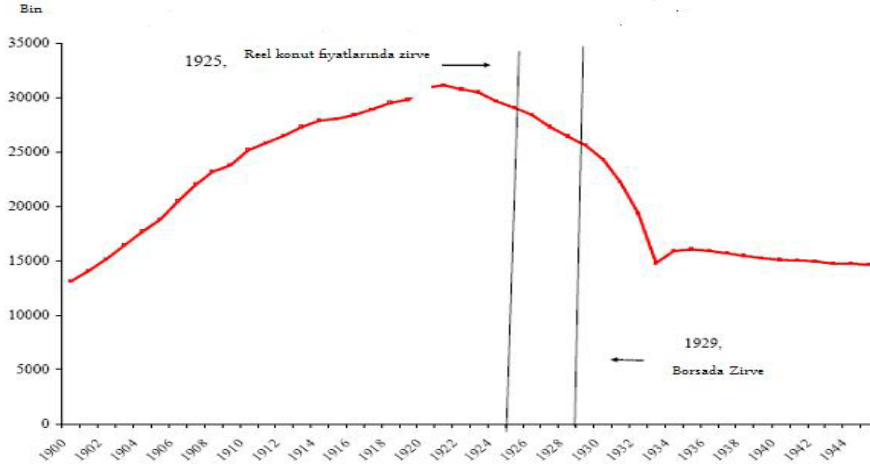
(Kaynak: Reinhart and Rogoff. 2008c: 8)

Finans sektörünün büyüklüğü ile krizler arasında da ilişki görülmektedir. Bankacılık ve sigortacılık gibi finans sektöründe kriz öncesinde olağanüstü bir büyüme, finansal kuruluşların sayısında bir artış görülürken; kriz sonrasında sektör önemli ölçüde daralmaktadır. Finans sektörünün ekonomi içindeki yeri ne kadar büyükse; ekonomi krize o ölçüde yatkın olmaktadır. Şekil 7'de de görüldüğü gibi, 1929'daki büyük kriz öncesinde ABD'de banka sayısı büyük ölçüde artmış, reel konut fiyatları ve borsa zirve yapmıştı. Aynı şekilde Türkiye'de 2000 ve 2001 krizleri öncesinde banka sayısında ciddi bir artış yaşanmıştır. TMSF'na intikal eden banka sayısı bu süreçte 23 bankayı bulmuştur (http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp_menu_content&menu_id=22).

Örneğin Türkiye'de bahsedilen krizler öncesinde banka sayısındaki bu artışa kamu mali disiplinin bozulması ve yükselen faiz oranları önemli katkı sağlamıştır. Devlete borç vermek risksiz ve kazançlı bir faaliyet haline gelince birçok banka dış kredi bularak içerde devlet borç senedi almaya başlamıştır. Devletin kısa vadeli borçlanması, kısa vadeli dış kredilerin de artmasına yol açmıştır. Kısa vadeli dış borçlardaki bu artışın pek az bir kısmı kamu kaynaklı olsa da büyük bir kısmı özel borçlar niteliğindedir. Yenilendikleri sürece, bileşik faizle çığ gibi büyürler ve kredi verenlerin rizikosunun giderek arttığı bir evreye girilir. Reel faizleri artar, süreleri kısalar ve bir noktada yenilenmez olurlar, hatta kredilerde geri çekilişler başlar. Artan reel faizlerle birlikte kısa vadeli portföy girişleri de artarak, ulusal paranın değer kazanmasına ve reel döviz kurlarının düşmesine yol açar. Bu durum cari işlemler bilançosunu etkilediği için yeniden ve daha

fazla borç olgusunu ortaya çıkartır ve sonuçta küçük bir tedirginlikte portföy yatırımları çekilince kısa vadeli dış borç yükü altında olan kesimler kur riski ile karşı karşıya kalarak ödeme krizine düşerler.

Şekil 5: ABD'deki Banka Sayısı (1834-1945) ve Bankacılık Krizlerinin Uluslararası Alanda Yayılışı, 1929 – 1931



(Kaynak: Reinhart and Rogoff, 2008b: 33)

Özet olarak, bankacılık krizleri ülkeler arasında ayırım gözetmeyen, evrensel özelliklere sahip olaylar olup bir takım temel göstergelerle anlaşılabilirler. Sermaye hareketlerinin ve finansal piyasaların serbestleşmesi krizlerin yaygınlaştığı dönemlerin en temel özelliklerini oluşturmaktadır. Kriz öncesinde, ülkelerde, büyük çaplı sermaye girişleri, hisse senedi ve gayrimenkul piyasalarında şişme, cari açıkların artması ve sürekli hâle gelmesi, ekonomi içinde finans sektörünün payında büyüme gözlenmektedir. Krizlerin sonuçları ise büyümenin ve istihdamın azalması, daha önce şişmiş olan gayrimenkul ve hisse senedi fiyatlarında hızlı düşüşler, devlet harcamalarında ve borçlarında artış ve vergi gelirlerinde azalma olarak gözlenmektedir.

3. Krize Giden Yol

Bankacılık krizlerinin ortak bir sebebinin büyük ölçekli sermaye girişleri olduğuna dikkat etmek gerekir. Bir ülkeye dışarıdan sermaye girişi yahut ülke içinde nakdî sermayenin finansal piyasalara veya gayrimenkul piyasasına yönelmesi bu açıdan, esas itibarıyla, aynıdır. Nakdî sermaye ekonomide alım gücünü temsil etmekte ve miktarı kısa vadede hızla artamayan bir takım varlıklara karşı talebi hızla artırmaktadır. Bu talep artışı fiyatların hızla yükselmesine ve bu yükselmeden kaynaklanan, üretimde bir artışa dayanmayan yüksek oranlı bir gelir artışına sebep olmaktadır. Kısa vadede, zahmetsiz yüksek gelir imkânı daha fazla kişiyi ve sermayeyi bu

piyasalara çekmekte ve bu piyasalardaki varlık talebi büyük bir hızla artmakta; böylece, rant benzeri bir gelir türü oluşmaktadır. Bu gelir türü ranta benzemektedir; çünkü, üretime yaptığı katkının sonucu olarak, meydana gelen bir artı değerden alınan pay değildir. Toplumda bu geliri meşru kılacak bir üretim artışı mevcut değildir. Bunun göstergesi, bu tür yatırımları temsil eden borçların toplamının üretimi temsil eden gayrisafi yurt içi hasılayı aşmasıdır. ABD bu bakımdan, dünyada en kötü durumda olan ülkedir.

Meselenin temelinde bulunan durum ise şudur: ekonomilerdeki temel ödeme aracı olan paranın toplam değeri ekonomi içinde yaratılmış olan ve faiz sayesinde durduğu yerde sürekli olarak artmakta olan borçların yanında çok küçük kalmaktadır. Herhangi bir anda, herhangi bir ülkede, mevcut borçları ödemeyi mümkün kılacak miktarda bir ödeme aracı yoktur. Bunun sonucu, bu iktisadî sistemin sürekli olarak ve artan bir biçimde ödenmeme riski yaratmasıdır. Bu sistem sürdürülebilir değildir. Piyasaların devlet düzenlemesinden azâde kılınması; bu verimsiz, spekülâtif faaliyetleri teşvik etmektedir. Bu yüzden, finans piyasalarının liberalizasyonu ile krizler arasında çok yakın bir ilişki vardır. Ahlâkî olarak, insanın üretmeden ve çaba harcamadan, başkalarından gelir transfer ederek kısa vadede zenginleşme arzuları bu problemin kaynağında yer almakta ve bu sistem bu arzuları hem başıboş bırakmakta hem de kamçulamaktadır.

68

Burada çok önemli olan nokta, nakdî sermayenin, üretime dönük verimli kullanım yerine verimsiz, spekülâtif kullanıma yönelmesidir. Bu yöneliş sonucu, belirli bir anda miktarı veri olan finansal aktifler, yükselen taleple birlikte hızla değer kazanmakta; bu kazanç imkânı daha fazla parayı finansal faaliyetlere çekerek süreci daha da hızlandırmaktadır. Belirli bir anda, bir ekonomide, para miktarı da veri olduğundan; bu yöneliş, üretim kesimini nakit sıkıntısı ile karşı karşıya bırakmaktadır. Böylece, ekonomide, rant faaliyeti üretimin önüne geçmektedir. Rant faaliyetlerinde kısa vadede yüksek gelir elde etme imkânı karşısında üretici kesimde, ancak geri ödeme süresi kısa ve yüksek getiri vadeden yatırımlar yapılmakta; toplumda yatırım, üretim ve istihdam sınırlanmakta; gerek yüksek finansman maliyetini karşılayabilmek, gerekse yüksek getiri elde edebilmek için mal fiyatlarının yüksek olması gerekmektedir. Stagflasyon problemine bu açıdan bakılabilir.

Rant faaliyetlerinin yaygınlaşması ekonomilerde bir taraftan üretimi ve istihdamı sınırlandırırken bir taraftan da maliyetleri ve fiyatları yükseltmektedir. Üretim ekonomisinin daralmasına yol açan bu süreçte faiz, merkezî bir role sahiptir. Ancak böyle bir süreçte faizin, sermayenin üretime katkısı karşısında aldığı pay olarak değil de paranın, yani nakdî sermayenin, belirli bir anda, talebine göre miktarı sınırlı olduğu için elde ettiği rant benzeri bir gelir olarak tanımlanması daha doğru olur. Nitekim Türkiye’de,

kriz öncesi dönemde, ekonomi küçülürken bankaların kârlarının arttığını, bankacılık sektörünün büyüdüğünü hatırlamak gerekir. Üretimden ziyade rant faaliyetlerine yönelme eğilimindeki finans sektörünün ekonomi içindeki payının artmasının krize açık bir durum ortaya çıkardığı 1988-2001 yılları arasında ortaya çıkan krizlerde açıkça görülmüştür. 1988, 1991, 1994 ve 2001 finansal kriz vakalarının yaşanmasından önceki yıllarda, yani 1987, 1990, 1993 ve 2000 yıllarında Türk ekonomisinde finansal balonlar meydana gelmiştir (Samur, 2010: 53). Örneğin özellikle 1994 krizinin devlete ve ekonomiye getirdiği yüklerle ayrıca değinmek gerekir. Bu krizde başlayan süreçlerin daha sonra da etkilerini sürdürmesi krizin başlıca özelliğidir. Etkilerin başında, kredi veren yabancı bankalara “devlet garantisi” verilmesi, ödenemeyen özel kredileri devletin ödemeyi üstlenmesidir. İkincisi, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) yoluyla devletin (belirgin sınırlamalarla da olsa) banka paniklerini önlemek için banka mevduatlarının garantörlüğünü yapmasıdır.

Devletin verdiği mevduat garantisi, mudileri, faizleri en yüksek olan bankaları seçerken buna bağlı rizikoları tümüyle gözardı etmeye; kredi verenleriyse, kredilere en yüksek faizi verenleri seçerken bunların rizikosu yüksek işlemlerini gözardı etmeye sevkeder. Böylece, rizikoların yüksekliği yanında bu işlemlerin giderek yayılması, izleyen krizde çöküşleri ve tabii, devlete binen yükleri çok artırır. İktisat kuramında “saflığın tehlikesi” (moral hazard) diye bilinen bu olgu, 1988-2001 yılları arasında Türkiye’deki finansal piyasa ajanlarının temel davranışı şekline dönüşmüştü. Nitekim bu ortam, 1990’lı yıllarda katlanarak artan banka sayısının ve izleyen yıllardaki krizlerde batan bankaların çokluğunun ve devlete getirdikleri yüklerin de başlıca nedenidir (Kazgan, 2001: 20).

2000-2001 yıllarına gelindiğinde, “Enformasyon teknolojisindeki gelişmeler verimliliği çok artırdı; dolayısıyla borsalardaki hızlı yükselişler normal ve sürdürülebilir bir durumdur;” diye düşünülüyordu. Teknoloji hisselerindeki hızlı fiyat artışları ve bunların sürüklediği borsa yükselişleri bu şekilde oluşan balonların patlamasıyla son buldu. Daha sonra, kolay yoldan kazanç elde etme isteği kendisine yönelecek başka bir alan buldu. ABD’deki mortgage piyasalarında oluşturulan menkul kıymetler bu hırslı tatmin edecek yeni araçlardı. Bu defa durum yine farklı olarak görülüyordu; çünkü, finansal teknikler ve ürünler çok gelişmiş ve çeşitlenmişti. Yeni piyasalar, yeni araçlar, yeni kredi sağlayıcılar, yeni yatırımcılar ortaya çıkıp duruyordu. Finansal liberalizasyon, döviz kurlarının serbestleşmesi ve sermaye hareketlerinin önündeki engellerin kaldırılması sonucu; gelişen bilgisayar teknolojisinin de yardımıyla; bu piyasalar müthiş bir gelişme kaydetmeye başlamışlardı ve ev fiyatları hep artmaya devam edebilir olarak görülüyordu. Ortaya çıkan riskler finansal türevler sayesinde sigortalanıyordu. Her şey gelişen finans mühendisliğinin kontrolü altındaydı.

Ama insan hırsını kontrol edecek bir araç yoktu ve bu hırs kontrol edilmedikçe de insanın akıllıca olmayan işler yapması kaçınılmazdı.

Nitekim, 2008 krizinde bütün dünyadaki yatırımcılar ABD'deki gayrimenkul piyasasındaki finansal türevleri satın alarak kestirmeden bol para kazanmak istediler. Amerika çoktandır büyük bir kumarhaneye dönmüştü ve bu kumarhanede yeni bir cazip kumar şekli ortaya çıkmıştı. Bu defa da yine, bunun daha öncekilerden farklı olduğu düşünülüyordu; kazanmak garantiydi. Bu piyasaya bütün dünyadan sürekli para girişi olduğu için; bu piyasadaki varlıkların değeri sürekli olarak artıyordu. Ama, zannedildiği gibi bu defa her şey başka değildi. Bu kazanç ancak bu girişler devam ettiği ve piyasada bir âni kaza olmadığı müddetçe devam edebilirdi. Bu piyasadaki tatlı kâr fırsatı dünyanın her yanındaki insanların hırsını kamçılıyordu ve bir süre için kendi kendini besleyen bir süreç ortaya çıktı. Bu tür süreçler, uzunca bir zamandan beri ABD'nin yüksek CİB açıkları vermesine sebep oluyor ve bu açıkların sürdürülmesini mümkün kılıyordu. Ancak, her zamanki kural işliyordu: bu süreç devam ettikçe balon büyüyor, kriz âni yaklaşıyordu.

Nihayet, piyasa büyüdükçe, giderek daha riskli aktifler oluşturulmaya başlandı. Ödememe riski yüksek kişilere de kredi verildi. Sonunda, aldığı kredileri ödeyemeyenlerin sayısı artmaya başlayınca, piyasada çöküş de başladı. Kapitalizm cephesinde aslında yeni bir şey yoktu. 18. yüzyılın başlarında da, Fransa'da, John Law'un kâğıt para projesi uygulanmaya başlamış; önceleri değerli maden karşılığında çıkarılan ve gayet sağlam olan paraların basımı, yoğun talep karşısında giderek karşılıksız hâle gelmiş; yüksek talep karşısında arzı yetersiz hâle gelen kâğıt para bir çeşit rant geliri elde eder olmuştu. Sonunda, birileri ellerindeki kâğıt paraları geri verip altın ve gümüş karşılığını isteyince sistem çökmüştü (Tvede, 1998: 6-15).

Bu krize biraz yakından bakınca görülen şudur: 1970 yılında, ABD hükûmeti, devlet destekli gayrimenkul şirketleri Fani Me (Fannie Mae) ve Fredi Mek (Freddie Mac)'e ikinci el piyasası oluşturma ve seküritasyon yani menkulleştirme yapma izni verdi. Menkulleştirme şöyle oluyordu: Verilen mortgage kredileri bir havuzda toplanıyor; bunlar risklerine göre gruplandırılıp bu kredilerin ödemeleri teminat gösterilerek yeni tahviller çıkarılıp piyasada satılıyordu. Varlık miktarı ve ödeme aracı sabitken sürekli olarak yeni borçlar ihdas edildiğine dikkat etmek lâzım! Bu tahvillerden elde edilen gelir, daha sonra, yeniden, mortgage kredisi olarak piyasada satılmaktadır. Riskin dağıtıldığı düşünüldüğü için bu kredilerin faizleri daha düşük olmaktadır. Sonuç: ödeme gücü daha düşük olan kişilere de kredi verilmekte; piyasa büyümekte; borç miktarı artmakta; ortalama ödeme kabiliyeti ise düşmektedir.

1982 yılında, hükûmet, Saving and Loan Association kurumuna değişken faizli ürün çıkarma görevi verdi. Böylece, bankalar, piyasa riskini

kredi alanların üzerine yüklediler. 1995 yılında, söz konusu devlet destekli kuruluşlar, lobi faaliyetleri sonucunda, kredi verme işlemini internet üzerinden otomatik olarak yapma izni aldılar. Böylece, daha fazla kişiye kredi verildi ve riskli kredi miktarı arttı. 2000 yılında, faiz oranları düşmeye başlayınca, ödeme gücü düşük olanlar da dahil, herkes kredi almaya başladı. Yatırım bankaları, emeklilik fonları, sigorta şirketleri, hec (hedge) fonları, yabancılar; herkes risksiz, garantili yüksek getiri amacıyla piyasaya girdi.

Herkesin borçlandırıldığı, alacaklar karşılık gösterilerek yeni borçların ihdas edildiği bir düzen söz konusuydu. Mortgage kredisi alanlar içinde ödeme gücüne düşenlerin sayısı artmaya başlayınca; bu alacaklara dayanılarak çıkarılan tahviller de değersiz hâle gelmeye başladı. Bu tahvillere yatırım yapan, dünya çapında herkes kayba uğradı.

4. Sonuç

Borç ve faize dayalı iktisadî yapı spekülâtif piyasalar ortaya çıkartmaktadır. Spekülâtif alana kayan kaynakların üretimle ilişkisi zayıfladığı hatta kesildiği için; faizle birlikte katlanarak artan borçların ödenememesi riski yükseliyor. Toplumda genel bir rant arayışı ortaya çıkıyor ve rant faaliyetleri üretimin önüne geçiyor. İnsandaki, kısa zamanda, emeksiz, çok kazanç elde etme hırsı kamçılanıyor. Toplumda güç dağılımı eşit olmadığından, lobıcılık faaliyetleriyle, güçlü olanın çıkarına uygun düzenlemeler yapılıyor; fakat sistem çöktüğünde, bundan güçlüler de etkileniyor.

Lobicilik faaliyetlerinin, spekülasyon gibi verimsiz faaliyetler olduğuna; toplum kaynaklarının bir kısmının da mevcut gayrîrâdil düzenin sürmesi için bu şekilde üretimden çekilip verimsiz faaliyetlerde kullanıldığına burada değinmek gerekir. Aslında, ekonomik faaliyetler verimli ve verimsiz faaliyetler şeklinde ikiye ayrılırsa; kaynakların verimsiz alanlara yönelmesinin problemin kaynağında yer aldığı söylenebilir. Kaynakların verimsiz alanlarda kullanılmak üzere üretici faaliyetlerden çekilerek âtil tutulması ekonomileri daraltmakta ve krize sürüklemektedir. Ekonomik kaynakların bir kısmı para ve diğer servet çeşitleri şeklinde üretimden bağımsız olarak talep edilmekte, elinde tutana güç sağlayan, başkaları üzerinde tahakküm kurmaya imkân veren bir araca dönüşmekte; bu da ekonomik faaliyetleri zayıflatarak yoksulluğun ve sömürünün ortaya çıkmasında ve sürmesinde ana etken olmaktadır.

Bu finansal oyunda risk sigortası olarak çıkarılan menkul kıymetler, kısmen de olsa ödeme aracı olarak kullanılabilme ve servet biriktirebilme aracı olmaları dolayısıyla bir çeşit para fonksiyonu görmektedirler ve bu sûretle, para basma yetkisi özelleştirilmiş olmaktadır. Ancak, bu varlıklar, paranın bütün fonksiyonlarını yerine getirememektedirler. Bunlar, bir borcu ve alacağı temsil etmekle birlikte; borçların geri ödenmesinde fizikî paraya

ihtiyaç duyulmaktadır. Fizikî para miktarı ise her zaman bu varlıkların temsil ettikleri borç tutarının çok gerisinde kalmaktadır. Neticede, ekonomilerin likidite krizine girmeleri kaçınılmaz olmaktadır. Miktarı sınırlı olan paraya hükmedenler bir rant geliri etmektedirler; ama bu düzen, borç ödemeleri yapılamayınca çökmektedir.

Problemin kaynağında, üretim sürecini fonlayacak doğru ve etkili bir sistemin oluşturulamaması yatmaktadır. Mevcut bankacılık sistemi bunun için uygun değildir. Kapitalizm, sürekli bir ilerleme, büyüme öngörmektedir. Gelirin bir kısmı tasarruf edilecek; bu tasarruflarla yatırım yapılacak; sonuçta daha fazla üretim ve tüketim mümkün olacaktır. Fakat, tasarrufları yatırımlara, üretime yönlendirmenin sağlıklı ve garantili bir yolu bulunmuş değildir. Bir tarafta, elinde nakit sermayesi olanlar vardır ve bunlar sermayelerini zor ve riskli üretim sürecinde değerlendirememekte ya da değerlendirmek istememektedirler. Diğer tarafta, üretim sürecinde yer alan, fakat sermaye kıtlığı çekenler vardır. Ortada ise bunlar arasında aracılık ederek gelir elde etme iddiasında olan bankacılık ya da malî aracılık sistemi vardır. Faizle kısa vadeli borç alan ve uzun vadeli borç veren bu araçlar büyük bir riskle karşı karşıya olduklarından riskten kaçınarak hem garantili hem de yüksek getirili faaliyet alanları arayışına girmektedirler. Bu arayış, üretim yerine verimsiz, farazî piyasalar oluşmasıyla sonuçlanmaktadır. Yüksek miktarda borçlanma vardır; ama bu borçların sıkıntısız geri ödenmesini sağlayacak, yeterli üretim artışı yoktur. Sonuç, kaçınılmaz olarak borç krizleridir.

Bankacılık sisteminin merkezinde yer aldığı bu yanlış sistem uluslararası arenada da aynı şekilde işlemekte ve aynı problemleri doğurmaktadır. 1970'ler boyunca oluşan petro-dolar piyasasını mevcut bankacılık sistemi bu şekilde 1980'lerdeki borç krizine çevirmiştir. Petrol fiyatlarındaki büyük artışlar sonucu ellerine geçen çok miktarda doları, küçük, az nüfuslu petrol üreticisi ülkeler, bunları kısa vadede harcamaları mümkün olmadığından, Avrupa ve Amerika bankalarına yatırdılar. Bunlar karşılığında faiz ödemek zorunda olan bankalar bunları birilerine borç vermek zorundaydılar. Bankalarda biriken bu fonlar, dış açıkları, artan petrol fiyatlarıyla daha da kabaran ülkelere borç olarak verildi. Devletler şirketlerden daha sağlam görüldükleri için, bu eğilim gayet tabii idi. Dışarıdan alınan borçlar bu ülkelerde döviz arzını bollaştırdığı için ülke parası aşırı değerli hâle geldi ve CİB açıkları kronikleşti. Alınan borçlar elbette üretime yönelmeyip borç finansmanında kullanıldı. Parası aşırı değerlendirilen ve döviz kazanma kabiliyeti iyice azalan bu ülkeler, gün gelip borçlarını ödeyemez hâle düştüler. Bunlar borçlarını ödeyemeyince, bunlara kredi veren Avrupa ve Amerika'daki finans kuruluşları da ciddi bir tehlikeyle karşı karşıya kaldılar. Dünya büyük bir borç problemi edinmiş oldu.

2008 krizinde olan da aslında özü itibariyle bundan farklı değildi. Bu sefer, büyük miktarda borç, gelişen devâsa spekülâtif finans ve gayrimenkul piyasaları sebebiyle ABD'ne akmaktaydı. Zaten yükselen piyasaların borç talebi azalmış, bir kısmı da dış açık yerine fazla vermeye başlamışlardı. Bir trilyon dolardan fazla bir para, riski yüksek – dolayısıyla getirisi de yüksek – düşük ödeme kabiliyetine sahip kişilere açılmış mortgage kredilerinin oluşturduğu büyük piyasaya yöneldi. Bu kredi alacaklarına dayanarak çıkarılan yeni türev varlıklarla piyasa sürekli olarak büyüdü. Bu riskli varlıkları sigortalamak için yeni türev piyasalar oluşturuldu. Riskli varlıkları satın alanlar, ödenmeme riskine karşı, belirli bir komisyon karşılığında bu türevleri alarak kendilerini sigortalıyorlardı. Bu şekilde 65 trilyon dolarlık, her türlü kontrol ve düzenlemeden uzak yeni bir piyasa daha oluştu. Netice, bu kez başrollerde ABD'nin yer aldığı yeni borç krizi oldu. IMF tahminlerine göre, bu krizin Amerikan maliyesine maliyeti 1,4 trilyon dolar ya da ABD GSYİH'sinin % 11'i civarında olacaktır (Reinhart & Rogoff, 2008a: 34). Ancak, bu tahminler kesinlikten uzak olduğu gibi; krizin dünya çapındaki maliyeti bilinmemektedir. Küreselleşmeyle birlikte sistem dünyaya yayıldıkça, krizler bütün sistemi tehdit eder hâle gelmektedir.

KAYNAKLAR

- Aktan, Coşkun Can ve Şen, Hüseyin. (2001). Ekonomik Kriz: Nedenler ve Çözüm Önerileri. *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Yıl 7, Sayı 42, Eylül-Ekim.
- Alexandre Chailloux, et al. (2008). Central Bank Response to the 2007-08 Financial Market Turbulence: Experiences and Lessons Drawn. *IMF Working Paper*, WP/08/210, September.
- Axford, Barrie. (1995). *The Global System*. New York: St. Martin's Press.
- Bal, Harun. (1998). Güneydoğu Asya Ülkeleri, Dış Borç Krizi ve Gelişmekte Olan Ülkeler. *Ekonomi Başak Dergisi*, Yıl: 22, (101), (Eylül/Ekim).
- Cengiz Samur. (2010), 1980 Sonrası Türkiye Ekonomisinde Finansal Kabarcık Tecrübeleri. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, C. 60, (1).
- Delice, Güven. (2003), Finansal Krizler: Teorik Ve Tarihsel Bir Perspektif, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Sayı: 20, Ocak-Haziran 2003.
- Eatwell, John and Taylor, Lance. (2000). *Global Finance at Risk*. New York: The New Pres.
- Failed Bank List. <http://www.fdic.gov/bank/individual/failed/banklist.html> (E.T: 03.01.2011)
- FDIC. (1997). The Banking Crises of the 1980s and Early 1990s: Summary and Implications. *History of the 80s, Vol. I: An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s*. <http://www.fdic.gov/databank/hist80> (E.T: 25.01.2011)

- Gup, Benton E. (1999). International Banking Crises: The Real Estate Connection. *International Banking Crises*. Ed: Benton E. Gup. Quorum Books, USA.
http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp_menu_content&menu_id=22 (E.T: 15.02.2011)
- Kazgan, Gülten. (2010). Türkiye’de Ekonomik Krizler: (1929-2001), Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Karşılaştırmalı Bir İrdeleme.
<http://kazgan.bilgi.edu.tr/docs/Turkiye.doc> (E.T: 15.02.2011)
- Kibritçioğlu, Aykut. (2001), Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001, *Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı*, Cilt 1, Yıl 7, Sayı 41, Eylül-Ekim, 174-182.
- Mishkin, Frederic. S. (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, *Annual World Bank Conference on Development Economics*, The World Bank.
- Mishkin, Frederic.S. (2001), Financial Policies and the Prevention of Financial Crisesin Emerging Market Countries, *NBER Working Paper Series*, 8087, January.
- Reinhart and Rogoff. (2008a). This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises;
http://www.nber.org/papers/w13882.pdf?new_window=1 (E.T: 12.01.2011)
- Reinhart and Rogoff. (2008b). Banking Crises: An Equal Opportunity Menace, *NBER Working Paper Series*, Working Paper 14587,
<http://www.nber.org/papers/w14587> (E.T: 15.01.2011)
- Reinhart and Rogoff. (2008c). Banking Crises: Is The 2007 Sub-Prime Financial Crises So Different? An International Historical Comparision, *NBER Working Paper Series*, Working Paper 13761,
<http://www.nber.org/papers/w13761> (E.T: 10.01.2011)
- Tvede, Lars. (1998). *Business Cycles: From John Law to Chaos Theory*. Harwood Academic Publishers.