

KÜRESEL FİNANS VE MAKRO İKTİSAT



EFİL YAYINEVİ

KÜRESEL
FINANS
VE MAKRO İKTİSAT
VURAL FUAT SAVAŞ

KÜRESEL FİNANS VE MAKRO İKTİSAT

Genel Yayın Nu.: 154

ISBN: 978-605-4579-22-8

1. Basım Aralık 2012

EFLATUN Basım Dağıtım Yayıncılık Danışmanlık Yatırım ve Tic. Ltd. Şti.©2012
Efil©2012

Bu kitabın tüm hakları saklıdır.
Herhangi bir şekil ya da yöntemle çoğaltılamaz.

Sertifika Nu.: 12131

Sayfa ve Kapak Tasarımı: Türkan Sarı

Baskı ve Cilt: Ayrıntı Basım Yayın ve Matbaacılık Hizmetleri San. Tic. Ltd. Şti.

Tel: (+90) 312 394 55 90

Sertifika Nu.: 13987



EFİL YAYINEVİ

EFLATUN Basım Dağıtım Yayıncılık Dan. Yat. ve Tic. Ltd. Şti.

Reşit Galip Caddesi 25/4 GOP, Çankaya/Ankara, Türkiye

Tel : (+90) 312 442 52 10

GSM : (+90) 541 232 00 96

Faks : (+90) 312 442 52 12

www.efilyayinevi.com

*Getirdiđi aydınlık için
Prof. Dr. Paul Davidson'a*

ÖNSÖZ

Yaşamakta olduğumuz “İkinci Dünya Ekonomi Krizi” sadece dünya ülkelerini sarsmakla kalmamış, Makro İktisat Teorisi’ni de sarsmıştır. Geleneksel makro teori, ne krizin gelmekte olduğunu öngörebilmiş ve ne de geldikten sonra nasıl iyileştirilebileceğini gösterebilmiştir. Borsada bütün parasal birikimini bir anda kaybeden borsa oyuncusunun kederini ve hayretini, gösterişli ekonometrik modellerinin krizde hiçbir işe yaramadığını gören iktisatçılar da yaşamıştır.

Teoriler, mevcut durumu analiz etmek, olayların gelecekteki gidiş yönünü öngörmek ve bu yön istenilmeyen sonuçlar doğuracak ise bu sonuçların ortaya çıkmasını engelleyecek önlemleri almak için oluşturulur. Günümüz makro iktisatının böyle bir göreve elverişli olmadığını yaşadığımız kriz açıkça göstermiştir.

Krizin ortaya çıkış nedenleri, etkileri ve alınması gerekli önlemleri inceleyen sayısız kitap, makale ve bildiri yayınlanmıştır. Bu kitabın amacı, krizle ilgili diğer yayınlardan farklıdır. Amacımız geleneksel makro teorisinin, krizleri öngörmede ve önlemede neden başarısız olduğunu araştırmak ve mevcut teorisinin yerine yeni bir teori getirmektir.

Bu amacımızın birinci basamağını, yani mevcut teorisinin krizleri öngörmede ve önlemede neden başarısız olduğunu, belli ölçüde ortaya koymaya çalıştık. Ancak ikinci basamağa çıkmanın, yani yeni alternatif bir makro

teori oluşturmanın, imkansız denecek kadar zor olduğunu gördük. Çünkü geleneksel iktisat teorisi dayandığı aksiyomlar, ulaştığı teoremler ve kullandığı metodoloji yönünden son derece tutarlı bir bütün oluşturmaktadır. Çok yanlışları ve eksikleri olduğu kabul edilmekle birlikte, bu mantıksal bütünlüğü bozmak, en azından şimdilik, mümkün görünmemektedir.

Ulaştığımız sonuç, kitabımızın sonunda belirttiğimiz gibi, devrimsel niteliktedir: mevcut makro teoriyi bütün aksiyomları, matematiksel modelleri ve politika sonuçları ile birlikte terketmek, unutmak ve yeniden bir makro teori oluşturmaya başlamaktır. Bu yapılmadığı takdirde, tıpkı geride kalan üç yüz yılda olduğu gibi, gerçek dünya ile ilgisi olmayan bir masalı tekrarlamak durumunda kalacak, işsizlik, enflasyon, eşitsiz gelir dağılımı ve durgunluk gibi makro felaketler içinde bocalayıp duracağız.

Böyle bir sonuca bizi götüren nedenler, kitabımızın satırları arasında açıkça görülecektir ümidindeyiz.

Kitabın gün ışığına çıkması önce, değerli meslektaşım Yrd. Doç. Dr. Hatice Kerra Geldi'nin değerli fedakarlığı ile mümkün oldu, sonra da değerli dostlarım Efil Yayinevi Yöneticileri Sayın Prof. Dr. Ömer Faruk Çolak ve Sayın Fethiye Çolak'ın yakın ilgi ve güvenleri beni destekledi. Kendilerine teşekkürüm sonsuzdur. Eşim Rengin her zaman olduğu gibi yine yanımdaydı, hep öyle olsun diliyorum.

Kayışdağı, Ağustos 2012

Prof. Dr. Vural F. Savaş

İÇİNDEKİLER

Önsöz	vii
BÖLÜM 1: KÜRESEL FİNANS	1
■ 1. GİRİŞ	3
■ 2. KÜRESEL FİNANSIN DOĞUŞU	7
2.1. Askeri Amaçlar	8
2.2. Ticari Senetlerin Ortaya Çıkması	9
2.3. Uluslararası Ticaretin Artması	10
2.4. Yeni Finansal Araçların Ortaya Çıkması	11
2.5. Para ve Finans Kurumlarının Gelişimi	13
2.6. Kapital Hareketlerinin Serbest Bırakılması	14
2.7. Siyasal ve İdeolojik Sebepler	14
■ 3. KAPİTAL MOBİLİTESİNİ ETKİLEYEN NEDENLER	16
3.1. Temel Nedenler	16
3.2. Diğer Nedenler	17
■ 4. FİNANSAL ENTEGRASYON VE ÖLÇÜLMESİ	19
4.1. Finansal Entegrasyon Türleri	19
4.2. Finansal Entegrasyonun Ölçülmesi	21
■ 5. KÜRESEL FİNANSIN ETKİLERİ	24
5.1. Giriş	24
5.2. Çeşitli Finansal Araçların Önemi	25
5.3. Küresel Finans ve Kriz	28
5.4. Küresel Finans ve Krizin Yayılması	30
5.5. Küresel Finans ve Makro Değişkenlik	31
5.6. Küresel Finans ve Ekonomik Büyüme	34
5.7. Küreselleşmenin Sınırları	38

BÖLÜM 2: KÜRESEL FİNANSIN TARİHSEL GELİŞİMİ 43

- 1. GİRİŞ 45
- 2. BİRİNCİ DÖNEM (1870-1914) 46
- 3. İKİNCİ DÖNEM (1914-1944) 48
- 4. ÜÇÜNCÜ DÖNEM (1944-1971) 53
 - 4.1. Bretton Woods Sistemi 54
 - 4.2. Euro-Dolar Piyasası 61
- 5. BRETTON WOODS'DAN GÜNÜMÜZE (1971-2012) 66
 - 5.1. Amerika ve Diğer Gelişmiş Ülkeler 68
 - 5.2. Gelişmekte olan Ülkeler 74
- 6. ÖZET 76

BÖLÜM 3: FİNANS PİYASASININ İŞLEYİŞİ 77

- 1. GİRİŞ 79
- 2. ETKİN PİYASA HİPOTEZİ (EPH) 83
 - 2.1. Rasyonel Beklentiler Hipotezi 85
 - 2.2. Yeni Klasik Makro Teori 87
 - 2.3. EPH'ye Yönelik Eleştiriler 89
 - 2.4. EPH: Sayısal bir Örnek 93
- 3. FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK TEORİSİ: KEYNES 98
 - 3.1. Keynes'de Para Talebi 98
 - 3.2. Beklentilerin Önemi 108
 - 3.3. Sahiplik ve Yönetim 111
 - 3.4. Sözleşmelerin Önemi 112
 - 3.5. Anlık Dürtüler (Animal Spirits) 114
 - 3.6. Risk ve Güven 116
 - 3.7. Özet 119

■ 4. FİNANSAL İSTİKRARSIZLIK TEORİSİ: MINSKY	120
4.1. Finans Piyasası ve Makro Teori.....	121
4.2. Kapital Birikimi ve Finansmanı.....	125
4.3. İki Fiyat Sistemi	129
4.4. Borç Yapısı.....	131
4.5. Özet.....	136

BÖLÜM 4: KÜRESEL FİNANS VE EKONOMİK KRİZ..... 137

■ 1. GİRİŞ	139
■ 2. TEORİK YAKLAŞIM.....	140
2.1. Ekonomik Kriz Teorileri.....	140
2.2. Psikolojik Kriz Teorileri: “Animal Spirits”	144
2.3. Borç Birikimi Teorisi	149
■ 3. İKİNCİ DÜNYA KRİZİ	153
3.1. Giriş.....	153
3.2. Krizi Hazırlayan Nedenler.....	154
3.3. Krizi Şiddetlendiren Nedenler	159
3.4. Krizin Yayılması	162
3.5. Gelir Dağılımında Artan Eşitsizlik	164
3.6. Asimetrik Enformasyon	166
■ 4. ÖZET	168

BÖLÜM 5: KÜRESEL FİNANS VE MAKRO İKTİSAT 171 |

■ 1. GİRİŞ	173
■ 2. GELENEKSEL MAKRO TEORİNİN AKSİYOMLARI	179

2.1. Say Yasası	181
2.2. Etkisiz Para Aksiyomu.....	183
2.3. Toplam İkame Aksiyomu (Gross Substitution Axiom)	189
2.4. Bilinirlik Aksiyomu (Ergodic Axiom)	191
2.5. Rasyonel Beklentiler	197
2.6. Tam Rekabet Aksiyomu.....	199
2.7. Tam Enformasyon Aksiyomu.....	200
2.8. Rasyonel Davranış Aksiyomu	201
■ 3. GELENEKSEL MAKRO TEORİNİN METODOLOJİK ÖZELLİKLERİ.....	202
3.1. Matematiksel Yaklaşım ve Model Kullanımı.....	203
3.2. Denge Tutkusu.....	205
3.3. Zamansız İktisat.....	207
3.4. Kurumsal Yapıya Yer Verilmemesi	209
3.5. Sonuç	209
■ 4. MAKRO TEORİDE REFORM ARAYIŞLARI	211
4.1. Giriş.....	211
4.2. Birleşmiş Milletler Raporu.....	215
4.3. IMF (Blanchard Raporu)	216
4.4. Arrow'un Eleştirileri	224
4.5. Stiglitz'in Eleştirileri	227
4.6. Devrimci Bir Öneri: Başlangıca Dönelim!	229
KAYNAKÇA	233
DİZİN	241

BÖLÜM

1

KÜRESEL FİNANS

■ 1. GİRİŞ

Küreselleşme, orijinal ve yeni bir yaşam biçimi olmasa da, yirmi birinci yüzyılın simgesi olmuştur. Günlük medya kadar, akademik çalışmalarda da küreselleşme sürecinin nedenleri, ekonomik, siyasi ve kültürel etkileri ve geriye dönüşü olup olmadığı gibi konular geniş bir yer tutmaktadır.

Finansal piyasaların küreselleşmesi ise, ancak, “İkinci Dünya Krizi” diye adlandırılan ve 2008’de Amerika’da patlak veren, hızla bütün gelişmiş ülkelere yayılan ve hala devam eden kriz nedeniyle kamunun ve akademik çevrelerin dikkatini çekmiştir. Bunun nedeni, son krizin kaynağının finans piyasaları olmasıdır. Eğer böyle bir kriz patlak vermeseydi, finans piyasaları ve bu piyasaların küreselleşme süreci dikkatleri çekmeyecekti.

Finans piyasalarının göz ardı edilmesinin bir nedeni, geleneksel iktisat teorisinin makro modellerinde finans piyasasına yer verilmemiş olmasıdır. Geleneksel makro teoride, emek piyasası vardır, mal ve hizmet piyasası vardır, para piyasası vardır, fakat finans piyasası yoktur. Gerçekten de 18. yüzyılın “miktar teorisi”nden başlayıp, günümüz Yeni Makro İktisatı’na kadar geçen sürede para, ekonominin reel kesimi üzerinde hiç etkisi olmayan pasif (neutral) bir araç olarak kabul edilmiştir. Bu nedenle, sadece bir değişim aracından ibaret olarak görülen paranın ve günlük yaşamda aldığı çeşitli şekillerin (tahvil, hisse senedi, mevduat, v.b.) ve bu çeşitli “likit aktifler” arasındaki ilişkilerin bir piyasa şeklinde organize olmasının dikkate değer bir yönü olmadığı düşünül-

müştür. Ancak 2008 ekonomik krizi “uyuyan güzelleri” uyandırmıştır.

Yanlış değerlendirmelere yer vermemek için hemen belirtelim ki ekonomik krizler yeni olmadığı gibi, krizlerin ana kaynağının finans piyasası olduğunu belirten iktisatçılar ve teoriler de yeni değildir. Ancak önceki krizler genellikle ya belli ülkelerle ya da belli bir bölge ile sınırlı kalmış, küresel bir sorun niteliği kazanmamıştı. Krizlerin kaynağının finans piyasası olduğunu öne süren iktisatçılar da, geleneksel teorinin dışında kalmış “marjinaler” olarak nitelendirilmiş, düşünceleri dikkate alınmamıştı. 2008 krizinin küresel bir kriz haline dönüşmesi, finans piyasaları ile çağdaş makro iktisat teorisi arasındaki kopukluğun önemini gündeme taşımıştır.

İkinci Büyük Kriz, birçok ülke ekonomisinde, duran üretim, artan işsizlik, büyüyen cari işlem açığı, ödenemez hale gelen dış borçlar ve değer yitiren ulusal para gibi ciddi sorunlar yaratırken, iktisat ilmine duyulan güveni de sarmıştı. İktisatçıların büyük çoğunluğu ne krizin gelmekte olduğunu tahmin edebilmiş, ne de kriz patlak verdikten sonra, krizin olumsuz etkilerinin nasıl önleneceğini gösterebilmiştir.

Dünya ekonomisinde Birinci Dünya Krizi’ni takip eden ve “ılımlı dönem” (great moderation) diye adlandırılan yaklaşık elli yıllık sürede, bazı Güney Asya ve Güney Amerika ülkelerinde ortaya çıkan bölgesel birkaç kriz dışında geniş çaplı ve uzun süreli bir ekonomik krizin ortaya çıkmamış olması ulusal ve küresel ekonomilerin yönlendirilmesinde başarılı olduğu inancını pekiştirmiş, uygulanan ekonomi politikalarının ve bunların

gerisinde yatan makro iktisat teorisinin güvenilir olduğunu düşündürmüştür. Ne var ki 2008 yılında Amerika’da sıradan bir borç krizi olarak başlayan kriz, çok kısa bir sürede finans krizine dönüşmüş ve önce tüm Amerikan ekonomisini sonra da Avrupa ekonomisini sarmış, diğer gelişmekte olan ülkeler de, bu ekonomilerle entegre oldukları ölçüde, krizin içine sürüklenmiştir.

Krizin gittikçe şiddetlenmesi ve etkilediği ülke sayısının artması, dikkatleri yeniden makro iktisat teorisine ve makro istikrar politikalarına çevirmiştir. Eski düşünce okulları yeniden hatırlanmış günlük medyada “Marks geri geldi”, “Keynes’in dönüşü” gibi heyecan verici başlıklar görülmüştür.

Takdim ettiğimiz kitap da bu günlerin heyecanından kaynaklanmıştır. İlk dikkati çeken konu kriz ve nedenleri olmuş, ancak krizin hızla birçok ülkeye yayılması finans piyasalarının küreselleşmesini düşündürmüştür. Küreselleşme süreci içinde diğer piyasalar gibi finans piyasaları da küreselleşmiş, bir başka deyişle, dünya finans piyasaları, enformasyon teknolojisindeki gelişmelerin de etkisiyle birbirlerine entegre olmuştur. Dolayısıyla İkinci Dünya Krizi’ni “küresel finans” çerçevesi içinde ele almanın kaçınılmaz olduğu görülmüştür.

Ekonomik kriz, dünya ekonomilerine yayılmakla kalmamış iktisat teorisinde de kriz yaratmıştır. “Neoklasik Sentez” diye adlandırılan ve Klasik Teori ile Keynes’in teorisinin bazı kısımlarından oluşan günümüz iktisat teorisi de şiddetli eleştirilere uğramıştır. Piyasaların daima istikrar içinde olacağını ve bu dengenin dışsal bir nedenle bozulması halinde kendiliğinden tekrar dengeye kavu-

şacağını öne süren geleneksel teorinin gerçekçi ve güvenilir olmadığı anlaşılmıştır.

Bu durum, yıllardan beri geleneksel iktisat teorisine eleştiri yönelten Post-Keynesyen Teori'nin yeniden önem kazanmasına neden olmuştur. Finans piyasalarının, geleneksel iktisat teorisinin öne sürdüğü gibi istikrar içinde olup olmadığı konusunun gündeme gelmesi ile başlayan tartışma geleneksel makro teorinin ne ölçüde gerçekçi ve güvenilir olduğu tartışmasına dönüşmüştür.

Takdim ettiğimiz kitap bu tartışmaları ele almaktadır. Kitap beş bölümden oluşmaktadır. Birinci Bölüm'de finans piyasalarının nasıl küreselleştiği incelenmekte, İkinci Bölüm'de küresel finansın tarihsel gelişim süreci, Birinci Bölüm'ün tamamlayıcısı olarak ele alınmıştır. Finans piyasaları ile ilgili en önemli tartışma konusu olan piyasaların istikrarı veya istikrarsızlığı Üçüncü Bölüm'de ele alınmıştır. Dördüncü Bölüm'de "Küresel Finans ve Ekonomik Kriz" başlığı altında ekonomik krizlerin ortaya çıkışında finans piyasalarının etkisi incelenmektedir. Son bölüm, geleneksel makro iktisatın dayandığı aksiyomlar ve bazı metodolojik özellikleri üzerinde durulmakta ve bu teorinin geleceği ile ilgili bazı öneriler incelenmektedir.

Son bölüm, sona kalmış olmakla birlikte kitabımızın en önemli bölümüdür. Hatta ilk dört bölüm, okuyucuya bu bölümün incelenmesinde yol göstermek için hazırlanmıştır. Geleneksel makro iktisat yaşadığımız krizi önceden göremediği gibi, uzun bir süredir devam eden bu krizi iyileştirecek politika önerilerini de ortaya koymamıştır. Bunun nedenleri ve geleneksel makro teorinin

nasıl değiştirilmesi gerektiği son bölümün ana konusudur.

Kapsadığımız alanın geniş olması, her biri ayrı bir inceleme konusu olabilecek konuları birlikte kapsamaması, her konuyu hak ettiği ölçüde ele almamıza engel oldu. Ancak amacımızın kriz, küresel finans ve makro teori arasındaki ilişkileri topluca göstermek olduğu dikkate alınırsa eksik, hatta yanlış yerlerinin hoşgörüle karşılanacağını ümit ediyoruz.

■ 2. KÜRESEL FİNANSIN DOĞUŞU

Küresel finans zengin ülkelerin, geri kalmış ülkelere verdiği ödünçler ile tek taraflı olarak başlamıştır. Günümüzde ise kapital hareketleri iki yönlü olmuştur: zengin ülkelerden gelişmekte olan ülkelere kapital akımı olduğu gibi, gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere de kapital akımı söz konusudur. Hatta 2008 krizi öncesi bu akım gelişmiş ülkelere gelen kapitalden fazla olmuştur. Ülkeler arası kapital akımları, kullanılan finansal araçlar ve finansmanın kaynağı yönünden de değişimlere uğramıştır. Önceleri devletten devlete verilen ödünçler şeklindeyken, zamanla finans kurumları aracılığı ile hisse senedi, tahvil (bono) gibi çeşitli araçların kullanılmasıyla, kişiler ve kurumlar arası bir nitelik kazanmıştır.

Bilindiği gibi, küreselleşme sürecini yaratan pek çok neden vardır (Savaş, 2004). Coğrafi keşifler, yeni yolların açılması, buharlı gemiler ve kargo jetleri, azalan taşıma ve haberleşme ücretleri, artan uluslararası ticaret, bilgisayar ve uydu haberleşme sistemleri gibi pek çok ne-

den dünya ülkeleri arasındaki entegrasyonu yaratmıştır. Finans sisteminin küreselleşmesinde de bu nedenlerin önemli katkıları olduğu kuşkusuzdur. Biz burada küreselleşmenin bu genel nedenleri üzerinde durmaksızın doğrudan küresel finansın ortaya çıkışı ile ilgili nedenlere değineceğiz.

2.1. Askeri Amaçlar

Küreselleşme sürecini başlatan sebeplerden biri uluslararası ticaret diğeri de savaşlardır. Finansal küreselleşme de bu iki nedenle başlamıştır. Uluslararası ticaretin etkin bir küreselleşme aracı olduğu tartışmasız kabul edilen bir gerçektir. O nedenle savaşların küreselleşme sürecine nasıl katkıda bulunduğunu açıklamak gerekir. Bu açıklamayı ünlü tarihçilerden Neill Ferguson'dan yapacağımız aşağıdaki alıntı ile yapacağız (Ferguson, 2001, s.283):

“Fransa'nın tümü veya bir kısmı üzerinde hak iddia eden İngiliz kralları Manş Denizi'nin (the Channel) karşı tarafına asker gönderdiği zaman gerekli malzemenin sadece bir kısmını yolluyordu. Çünkü malzeme yerine para gönderip malzemeyi gittikleri yerde satın almak daha kolaydı. Ayrıca Manş'ın öte yakasındaki devletlere para verip, İngiltere için savaşmalarını istemek de mümkündü. Bu iki yöntem de Londra'dan denizaşırı ülkelere kapital transferini gerektiriyordu. Uluslararası kapital piyasalarının tarihi, bu nedenle askeri hareketlere sıkıca bağlıydı.”