

**AVUSTURYA OKULU YAKLAŞIMIYLA  
2008 EKONOMİK KRİZİNİN ANALİZİ**

Ali BALKI

Yüksek Lisans Tezi

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Abdülkerim ÇALIŞKAN

Eylül 2012

Afyonkarahisar

**T.C**  
**AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**MALİYE ANABİLİM DALI**  
**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**AVUSTURYA OKULU YAKLAŞIMIYLA 2008**  
**EKONOMİK KRİZİNİN ANALİZİ**

**Hazırlayan**

**Ali BALIKI**

**Danışman**

**Yrd. Doç. Dr. Abdülkerim ÇALIŞKAN**

**AFYONKARAHİSAR 2012**

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Avusturya Okulu Yaklaşımıyla 2008 Ekonomik Krizinin Analizi” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve onurumla doğrularım.

21/09/2012

Ali BALKI

## TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ ONAYI

### JÜRİ ÜYELERİ

Tez Danışmanı : Yrd.Doç.Dr. Abdülkerim ÇALIŞKAN

Jüri Üyeleri : Doç.Dr. Harun CANSIZ

: Doç.Dr.Veysel AĞCA

İmza  
.....  
.....  
.....

Maliye Anabilim Dalı tezli yüksek lisans öğrencisi Ali BALKI'nın "Avusturya Okulu Yaklaşımıyla 2008 Ekonomik Krizinin Analizi" başlıklı tezini değerlendirmek üzere 21.09.2012 günü saat 14:30'da Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca yukarıda isim ve imzaları bulunan jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek kabul edilmiştir

**Prof.Dr.Mehmet KARAKAŞ**  
**MÜDÜR**

## **ÖZET**

### **AVUSTURYA OKULU YAKLAŞIMIYLA 2008 EKONOMİK KRİZİNİN ANALİZİ**

**Ali BALKI**

**AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MALİYE ANABİLİM DALI**

**Eylül 2012**

**Danışman: Yrd. Doç. Dr. Abdülkerim ÇALIŞKAN**

Temel yapıların, değerlerin ve normların öngörülemeyen ve beklenmedik gelişmeler sonucunda olumsuz yönde etkilenmesi anlamına gelen ‘kriz’ kelimesi; sosyal bilimlerde özellikle de son 25-30 yıl içerisinde çok sık tekrar edilen bir kavram haline gelmiştir. Her iktisadi akım ekonomik krizlere farklı perspektiflerden bakmaktadır. 2007 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) emlak piyasasında başlayan mortgage krizi, 2008 yılı Eylül ayından itibaren tüm dünyada hissedilmeye başlamış ve Küresel Kriz niteliği kazanmıştır.

Avusturya Okulu, küresel krizi önceden tahmin etmesi ve Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi (Avusturyacı Konjonktür Teorisi) ışığında küresel krizi analiz ederek, bu teorik çerçevede getirdiği çözüm önerileri bakımından büyük önem arz etmektedir.

Bu çalışma, küresel krizi önceden tahmin eden Avusturya Okulu’nun küresel krizi; ortaya çıkışı, nedenleri ve sonuçları ile birlikte açıklayıp açıklayamadığını,

küresel krize getirmiş olduğu çözüm önerilerinin ne derece tutarlı olduğunu ve asıl küresel krizin baş gösterdiği ABD'nin küresel krize karşı almış olduğu önlemlerin Avusturya Okulu'nun çözüm önerileri ile bağdaşp bağdaşmadığını ortaya koyma amacına yönelik olarak yapılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Küresel Kriz, Avusturya Okulu, Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi.

## **ABSTRACT**

### **ANALYSIS OF THE ECONOMIC CRISIS IN 2008 WITH THE APPROACH OF AUSTRIAN SCHOOL**

**Ali BALKI**

**AFYON KOCATEPE UNIVERSITY  
THE INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES  
DEPARTMENT OF PUBLIC FINANCE**

**SEPTEMBER 2012**

**Advisor: Asis. Prof. Dr. Abdülkerim ÇALIŞKAN**

The term “crisis”, which means the fundamental structures’, values’ and norms’ being adversely affected as a result of unforeseeable and unexpected occurrences, has become a much frequently used term within the last 25 or 30 years, particularly in social sciences. Each economic movement treats economic crises from a different point of view. The mortgage crisis which began in the estate market in the United States of America (USA) began to have perceptible effects throughout the world since September, 2008 and took on the form of a Global Crisis.

By foreseeing the global crisis and analyzing the global crisis in the light of Austrian Economic Fluctuations Theory (Austrian Conjuncture Theory), The Austrian School has become significant in terms of the solutions it recommends within this theoretical framework.

This study has been carried out with a view to reveal whether the Austrian School, which foresaw the global crisis, can explain the global crisis in terms of its emergence, reasons and consequences; to what extent its suggested solutions to the

global crisis are consistent and whether the measures taken by the USA, where the crisis actually emerged are in compliance with the Austrian School's suggested solutions.

**Keywords:** Global Crisis, Austrian School, Austrian Economic Fluctuations Theory.



## İÇİNDEKİLER

	Sayfa
YEMİN METNİ .....	ii
TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ MÜDÜRLÜĞÜ ONAYI.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT .....	vi
İÇİNDEKİLER .....	viii
TABLolar LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR DİZİNİ .....	xv
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KRİZ KAVRAMI, KRİZİN TÜRLERİ VE KRİZ TEORİLERİ

<b>1. KRİZ KAVRAMI .....</b>	<b>3</b>
1.1. KRİZİN ETİMOLOJİSİ.....	3
1.2. GENEL OLARAK KRİZ KAVRAMI.....	3
<b>2. KRİZİN TÜRLERİ.....</b>	<b>5</b>
2.1. SİYASAL SİSTEM KRİZLERİ.....	6
2.2. SOSYO-EKONOMİK YAPI KRİZLERİ .....	6
2.3. EKONOMİK KRİZLER .....	7
<b>2.3.1. Reel Sektör Krizleri.....</b>	<b>9</b>
<b>2.3.2. Finansal Krizler.....</b>	<b>10</b>
2.3.2.1. Ödemeler Dengesi Krizleri.....	11
2.3.2.2. Döviz Krizleri.....	12
2.3.2.3. Bankacılık Krizleri.....	13
<b>3. KRİZ TEORİLERİ.....</b>	<b>15</b>

3.1. KLASİK YAKLAŞIM'DA EKONOMİK KRİZ.....	15
3.2. MARKSİST YAKLAŞIM'DA EKONOMİK KRİZ .....	17
3.3. KEYNESYEN YAKLAŞIM'DA EKONOMİK KRİZ .....	19
3.4. HYMAN MINSKY VE EKONOMİK KRİZ .....	21
3.5. NEO-KLASİK YAKLAŞIM'DA EKONOMİK KRİZ .....	22
3.6. MONETARİST YAKLAŞIM'DA EKONOMİK KRİZ .....	23
3.7. ARZ YÖNLÜ İKTİSAT YAKLAŞIMI'NDA EKONOMİK KRİZ .....	24

## İKİNCİ BÖLÜM

### AVUSTURYA OKULU VE KRİZE İLİŞKİN GÖRÜŞLERİ

<b>1. GENEL OLARAK AVUSTURYA OKULU .....</b>	<b>26</b>
1.1. OKULUN TARİHSEL GELİŞİMİ .....	26
1.2. OKULUN METODOLOJİK GÖRÜŞLERİ .....	33
<b>1.2.1. Praxeology .....</b>	<b>35</b>
<b>1.2.2. Sübjektivizm .....</b>	<b>36</b>
<b>1.2.3. Metodolojik Bireycilik.....</b>	<b>39</b>
<b>1.2.4. Amaçlanmayan Sonuçlar ya da Spontane Kurumlar .....</b>	<b>40</b>
<b>1.2.5. Bilgi ve Zamanın Önemi .....</b>	<b>41</b>
<b>2. KRİZE İLİŞKİN GÖRÜŞLERİ .....</b>	<b>43</b>

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 2008 EKONOMİK KRİZİ, AVUSTURYA İKTİSADİ DALGALANMALAR TEORİSİ VE AVUSTURYA OKULU'NUN KÜRESEL KRİZ'E İLİŞKİN ANALİZLERİ

<b>1. 2008 EKONOMİK KRİZİ.....</b>	<b>47</b>
1.1. KRİZİN NEDENLERİ VE KRONOLOJİSİ .....	47
<b>1.1.1. Krizin Nedenleri .....</b>	<b>47</b>
1.1.1.1. Likidite Bolluğu ve Konut Kredilerinin Yapısının Bozulması...49	

1.1.1.2. Konut Fiyatlarındaki Aşırı Artış .....	50
1.1.1.3. Menkul Kıymetleştirme.....	52
1.1.1.4. Şeffaflık Eksikliği.....	53
1.1.1.5. Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi.....	54
1.1.1.6. Kredi Derecelendirme Kuruluşları.....	55
1.1.1.7. Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar.....	56
<b>1.1.2. Krizin Kronolojisi .....</b>	<b>57</b>
<b>1.2. KRİZİN YANSIMALARI VE SONUÇLARI.....</b>	<b>67</b>
<b>1.2.1. Krizin Yansımaları.....</b>	<b>67</b>
<b>1.2.2. Krizin Sonuçları .....</b>	<b>71</b>
1.2.2.1. Konut Fiyatlarındaki Düşüşler .....	72
1.2.2.2. Büyüme ve İhracat Oranlarında Düşüşler .....	72
1.2.2.3. İşsizlik Oranlarında Artışlar .....	74
1.2.2.4. Enflasyonist Etki .....	75
<b>2. AVUSTURYA İKTİSADİ DALGALANMALAR TEORİSİ .....</b>	<b>75</b>
2.1. SERMAYE TABANLI MAKRO İKTİSAT.....	78
<b>2.1.1. Ödünç Verilebilir Fon Piyasası .....</b>	<b>78</b>
<b>2.1.2. Üretim Olanakları Eğrisi.....</b>	<b>81</b>
<b>2.1.3. Hayekyen Üçgen, Üretimin Yapısı ve Zaman Kavramı .....</b>	<b>81</b>
2.1.3.1. Üretimin Yapısı ve Zaman Kavramı .....	81
2.1.3.2. Hayekyen Üçgen .....	84
2.2. AVUSTURYA İKTİSADİ DALGALANMALAR TEORİSİ.....	86
<b>3. AVUSTURYA OKULU'NUN KÜRESEL KRİZ'E İLİŞKİN ANALİZLERİ..</b>	<b>92</b>
3.1. KÜRESEL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI VE YAYILIŞI .....	93
3.2. KÜRESEL KRİZE KARŞI ÇÖZÜM ÖNERİLERİ .....	100
<b>3.2.1. Ödünç Verilebilir Fon Piyasası .....</b>	<b>101</b>
<b>3.2.2. Harcama ve Vergilerin Kısılması.....</b>	<b>102</b>
<b>DEĞERLENDİRME VE SONUÇ .....</b>	<b>105</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>108</b>

**TABLULAR LİSTESİ**

	Sayfa
<b>Tablo 1:</b> Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kuruluş İflasları 2008-2009.....	68
<b>Tablo 2:</b> Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri.....	69
<b>Tablo 3:</b> Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri .....	70
<b>Tablo 4:</b> Genişleme ve Çöküş Aşamaları .....	89

## ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
<b>Şekil 1:</b> ABD'de Büyük Bunalım Reel GSMH ve Bileşenleri.....	19
<b>Şekil 2:</b> ABD'de Büyük Bunalım İşsizlik Oranı, Yatırım ve Kamu Harcamaları .....	20
<b>Şekil 3:</b> Case-Shiller Ev Fiyatları Endeksi .....	51
<b>Şekil 4:</b> ABD Konut Fiyat Endeksi .....	72
<b>Şekil 5:</b> GSYH Büyümesi.....	73
<b>Şekil 6:</b> İşsizlik Oranları .....	74
<b>Şekil 7:</b> Enflasyon Oranları .....	75
<b>Şekil 8:</b> Hayekyen Üçgenin İlk Çizimleri.....	84
<b>Şekil 9:</b> Hayekyen Üçgen .....	85
<b>Şekil 10:</b> Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisinin Grafikselleştirilmesi .....	86
<b>Şekil 11:</b> Sayılarla Genişleme ve Çöküş.....	89
<b>Şekil 12:</b> ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili ve Federal Fonların Faiz Oranları .....	95
<b>Şekil 13:</b> 10 Yıllık Hazine Tahvili ile Federal Fon Faiz Oranları Arasındaki Getiri Farkı (FARK).....	96
<b>Şekil 14:</b> Case-Schiller Konut Fiyat Endeksi ve Federal Fonların Faiz Oranı .....	98
<b>Şekil 15:</b> ABD Emlak, Tüketici ve Ticari Kredilerinin Gelişimi .....	99

## KISALTMALAR DİZİNİ

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AIG	: American International Group
AİDT	: Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi
AİO	: Avusturya İktisat Okulu
AKT	: Avusturyacı konjonktür teorisi
CARS	: The Certificate For Automobile Receivables Trust
CDO	: Collateral Debt Obligations
CS	: Case-Schiller Konut Fiyat Endeksi
FED	: Federal Reserve Banks
FF	: Federal Fonların Faiz Oranı
GSE	: Government-Sponsored Enterprise
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund
KİT	: Kamu İktisadi Teşebbüsü
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
NINJA	: No income, no job, no asset
PPF	: Production Possibilities Curve
USD	: United States Dollars
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Değerler
10YR	: 10 yıllık Hazine Tahvili Faizinin Doğal Faiz Oranı

## GİRİŞ

Yunanca ‘krisis’ sözcüğüne dayanan ve temel yapıların, değerlerin ve normların öngörülemeyen ve beklenmedik gelişmeler sonucunda olumsuz yönde etkilenmesi anlamına gelen ‘kriz’ kelimesi; özellikle sosyal bilimlerde çok sık tekrar edilen bir kavramdır.

İktisat-Maliye literatüründe kriz kavramı, özellikle 1929 Büyük Buhran’ından sonra büyük önem kazanmış ve bu konudaki çalışmalar önemli ölçüde artmıştır. Her iktisadi akım ekonomik krizlere farklı perspektiflerden bakmaktadır. Klasik Yaklaşım’a göre iktisadi dalgalanmalar kısa dönemli ve geçicidir. Sosyalist Yaklaşım ise, ekonomik krizlerin temel nedeni olarak kapitalist sistemi görmektedir. Keynes, özellikle 1929 yılında gerçekleşen durgunluğun nedeni olarak toplam talep yetersizliğini gösterirken; Monetarist Yaklaşım krizlerin, merkez bankalarının para arzını değiştirmelerinden kaynaklandığını savunmuştur. Yüzyılın sonlarına doğru ortaya çıkan Avusturya İktisat Okulu ise, yaşanan ekonomik krizlere devlet müdahalelerinin neden olduğunu savunmuştur. Mises ve Hayek 1929 Büyük Buhran’ını önceden tahmin etmişlerdir.

Bundan yaklaşık 40 yıl sonra, 1970’lere gelindiğinde dünya ekonomileri 1929 Büyük Buhran’ından sonraki en büyük krizini yaşamıştır. İşsizlik ile enflasyonun bir arada yaşandığı ‘‘stagflasyon’’ olgusu ortaya çıkmıştır. Halbuki Hayek stagflasyon olgusunu 1930’lardaki konjonktür teorisinde öngörmüştü. Böylece Friedrich August von Hayek, 1974 yılında iktisat dalında Nobel kazanmıştır.

2007-2008 yıllarına gelinceye kadar, 25-30 yıllık dönemde bir çok kriz meydana gelmiştir. 2007 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) emlak piyasasında başlayan mortgage krizi, 2008 yılı Eylül ayından itibaren tüm dünyada hissedilmeye başlamış ve Küresel Kriz niteliği kazanmıştır. Küresel Kriz; birçok ülkede finansal kuruluşların iflas etmelerine yol açmış, ülkelerin makro-ekonomik göstergelerinde, özellikle büyüme ve ihracat rakamlarında düşüşler meydana gelmiş, işsizlik artmıştır. Ayrıca küresel kriz neticesinde, enflasyonist etki de meydana gelmiştir.

Avusturya Okulu, küresel krizi önceden tahmin etmesi ve Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi ışığında küresel krizi analiz ederek, bu teorik çerçevede getirdiği çözüm önerileri bakımından büyük önem arz etmektedir.

Bu bilgiler doğrultusunda, çalışmanın birinci bölümü kriz kavramı, krizin türleri ve kriz teorilerini konu edinmektedir. Bu bölümde krizin etimolojik kökeni ve genel olarak kriz kavramı ile krizin türleri incelenmiştir. Devamında ise, kriz teorileri üzerinde durularak, farklı iktisadi görüşlerin krizlere bakış açıları ortaya konulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümü, Avusturya Okulu ve krize ilişkin görüşleri konu edinmektedir. Bu bölümde Avusturya Okulu'nun tarihsel gelişimi incelenmiş ve Mises ve Hayek'in görüşleri doğrultusunda praxeology, sübjektivizm, metodolojik bireycilik, amaçlanmayan sonuçlar ya da spontane (kendiliğinden) kurumlar, bilgi ve zamanın önemi olarak beş maddede sınıflandırılan Avusturya Okulu'nun metodolojik görüşlerine yer verilmiştir. Son olarak da bu metodolojik ilkeler doğrultusunda, Avusturya Okulu'nun genel olarak krizlere ilişkin görüşleri incelenmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümü ise 2008 Ekonomik Krizi, Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi ve Avusturya Okulu'nun Küresel Kriz'e İlişkin Analizleri olarak üç kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısımda; genel olarak 2008 Ekonomik Krizi'nin nedenleri ve kronolojisi, krizin sonuçları ve yansımaları üzerinde durulmuştur. İkinci kısımda, Avusturya Okulu makro iktisat yaklaşımı olan "sermaye tabanlı makro iktisat" yaklaşımı incelenmiş ve bu temelde Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi açıklanmaya çalışılmıştır. Üçüncü kısımda ise, Avusturya Okulu'na göre küresel krizin ortaya çıkışı ve yayılışı ile nedenleri ve sonuçları ortaya konmuştur. Son olarak da Avusturya Konjonktür Teorisi ışığında küresel kriz analiz edilmeye çalışılmıştır.



# BİRİNCİ BÖLÜM

## KRİZ KAVRAMI, KRİZİN TÜRLERİ VE KRİZ TEORİLERİ

### 1. KRİZ KAVRAMI

#### 1.1. KRİZİN ETİMOLOJİSİ

‘Kriz’ kelimesinin etimolojik kökeni Yunanca ve Latince’ye dayanmaktadır. Yunanca ‘krinein’ kökünden gelen ‘krisis’ sözcüğü, hem Yunanca’da hem de Latince’de karar vermek anlamındadır(Önder, 2001: 45). Etimolojik kökeni Yunanca ‘krisis’ kelimesine dayalı olan kriz kelimesi özellikle tıp biliminde çok yaygın bir kullanıma sahiptir ve genel olarak ‘aniden ortaya çıkan bir hastalık belirtisi’ ya da ‘bir hastalığın çok ileri bir safhaya ulaşması’ anlamlarına gelmektedir. Kriz sosyal bilimler alanında çoğu kez ‘birden bire meydana gelen kötüye gidiş yolundaki gelişme’, ‘büyük sıkıntı’, ‘buhran’ ve ‘bunalım’ gibi kelimelerle eş anlamda kullanılmaktadır (Aktan ve Şen, 2002: 1224).

Kriz sözcüğü ikili anlama sahip bir kelimedir. Bir yönü dışsal bir değişkene bağlı olarak aniden ortaya çıkan sancılı bir dönemi ifade ederken diğer yönü bazı kesimler ve çevreler için bir fırsat, yeniden yapılanma yolunda bir olanak olarak ortaya çıkmaktadır. Sözcüğün iki tanımı birbirini tanımlamaktadır. Kriz ortaya çıktığı zaman yaşanan politik ve ekonomik bunalım, bir kesim için ‘çöküş ve bunalım’ anlamına gelirken diğer kesimler için eskisine oranla daha güçlü bir şekilde içinden çıkılacak bir fırsat anlamına gelmektedir (Önder, 2001: 45-46).

#### 1.2. GENEL OLARAK KRİZ KAVRAMI

Kriz, kavram olarak ekonomide normal olmayan bir durumun ortaya çıkmasını ifade etmektedir. Piyasa mekanizması içinde piyasaların işlememesi veya aşırı duyarlı hale gelerek çok büyük boyutlu dalgalanmalara neden olmasıdır. Bu nedenle kriz piyasa mekanizmasının geçerli olduğu kapitalist gelişmenin belirli bir

anına verilen isimdir ve harekete dair bir kavram olarak tanımlanmaktadır (Eroğlu ve Albeni, 2002: 97).

Üzerinde ortak fikir birliğine varılan kriz tanımlarından biri krizi; temel yapıların, değerlerin ve normların öngörülemeyen ve beklenmedik gelişmeler sonucunda olumsuz yönde etkilenmesi olarak tanımlamaktadır (Aykaç, 2001: 125)

Bilindiği üzere kriz farklı disiplinler tarafından kullanılan kapsamlı bir kavramdır. Kriz kavramı tıp, politika, psikoloji ve iktisat bilimlerinde farklı tanımlanmıştır. Tıp ve psikoloji bilimleri, krizi bir hastalık veya kişisel gelişim sürecinin akışında belirgin bir kötüye gidiş veya bir dönüm noktası olarak tanımlar. Politika bilimi krizi, bir karar birimine ait temel araçların tehdit edildiği bir süreç olarak görmektedir. Kriz kavramının ögesi olarak gördüğü tehdit kavramına, zaman baskısı ve şişkinlik kavramlarını da eklemektedir (Keskin, 2004: 8).

İktisat biliminde ise kriz kavramı; beklenmedik bir anda ekonomide daralma veya genişleme şeklinde ortaya çıkan, ülke içinde diğer sektörlere ve hatta diğer ülkelere de sirayet eden olumsuz gelişmeler şeklinde tanımlanabilir.

Özellikle sosyal bilimler açısından kriz kavramının tanımını yapmak oldukça zordur. Karşılaşılan olayların veya durumların ne derece kriz olduğu kişiden kişiye değişebilmektedir. Dolayısıyla kriz değer yargısı yüklü ve subjektiftir. Bu nedenle ortaya çıkan her durum kriz olarak adlandırılmaz. Kriz olarak adlandırılabilmesi için krizin temel özelliklerini taşıması gereklidir. Bu temel özellikler şu şekilde özetlenebilir (Aktan ve şen, 2002: 1225).

- Krizler ani ve beklenmedik bir anda ortaya çıkan olumsuz gelişmelerdir. Normal süreç içinde meydana gelen her sorun kriz olarak isimlendirilemez. Rutin gelişmeler ve sorunlar kriz kategorisine girmezler. Bu bağlamda kriz beklenmedik bir anda ortaya çıkan ciddi bir sorun olarak tanımlanmaktadır.
- Krizler daha çok negatif çağrışım yapsa da içinde pozitif yönleri de barındıran bir kavramdır. Bu bağlamda krizler kişiler ve organizasyonlar için bir taraftan tehlike ve tehdit oluştururken diğer taraftan ise yeni fırsatlar yaratmaktadırlar.
- Krizlerin ekonomileri veya organizasyonları etkileme süreleri kısa veya uzun olabilir. Bu sürenin uzunluğu ekonominin veya organizasyonun krize karşı

gerekli tedbirleri zamanında alıp almamasına ve bunları uygulayıp uygulamamasına bağlıdır.

- Krizlerin bir diğer önemli özelliği bulaşıcı olmasıdır. Bulaşıcı hastalıklar gibi krizler de bulaşır. Her hangi bir sektörde ortaya çıkan kriz diğer sektörlerle de bulaşabilmektedir. Ya da bir organizasyonda ortaya çıkan kriz bu organizasyonla ilişki içinde olan diğer organizasyonları da etkileyebilmektedir. Yine bu durumu ekonomiler bazında düşünecek olursak bir ülkenin ekonomisinde meydana gelen kriz birbirine eklenmiş finansal piyasalar ve uluslar arası ticaret yoluyla diğer ülkelerin ekonomilerini de etkileyebilmektedir (Aktan ve Şen, 2002: 1225).

Enflasyon, gerek iktisadi ajanlar gerekse devletler açısından bir sorun olduğu halde bir kriz değildir. Oysa ki hiperenflasyon bir kriz halidir. Çünkü hiperenflasyon, aniden ve beklenmedik bir biçimde ortaya çıkmakta ve fiyatlar genel düzeyi kontrol edilemez bir biçimde artmakta ve parasal sistemin tamamen çökmesi, finansal sistemin felç olması gibi olumsuz sonuçları doğurmaktadır. Benzer şekilde ekonomik durgunluk da bir kriz belirtisi olabilir ancak kriz değildir. Kriz olarak adlandırılabilmesi için beklenmedik bir biçimde aniden ortaya çıkması gerekir. Örneğin, Ekim 1929'da New York Borsası'nın çökmesi ile başlayan ve 1933'lere değin süren Büyük Depresyon bir krizdir. New York Borsası'nda hisse senetlerinin fiyatları aniden düşmüş, tüketim ve yatırım harcamaları dibe vurmuş ve peş peşe bankalar iflas etmeye başlamış, işsizlik had safhaya ulaşmış ve ekonomik büyüme ekonomik daralmaya dönüşmüştür. ABD'deki bu gelişmeler, krizin hüküm sürdüğü 1929-1933 yılları arasında dalga dalga Avrupa ülkelerine ve dünyanın diğer ülkelerine yayılmıştır. O kadar ki, 1933 yılına gelindiğinde ABD'de her dört çalışandan biri işsiz hale gelmiştir (Şen ve Çalışkan, 2009: 12).

## **2. KRİZİN TÜRLERİ**

Krizi türleri açısından siyasal sistem krizleri, sosyo-ekonomik yapı krizleri ve ekonomik krizler olarak üç ana başlık altında inceleyebiliriz (Keskin, 2004: 10).

## 2.1. SİYASAL SİSTEM KRİZLERİ

Bir ülkenin ekonomi politikasını belirleyen en önemli organ siyaset kurumudur. Bu nedenle ülkelerin ekonomik düzenleri siyasetle ve siyaset yapılarla birebir bağlantı halindedir. Bir ülkenin ekonomi politikasını ve ekonomik önceliklerini, o ülkenin iktidarındaki hükümetlerin ekonomi programları belirler. Bir ülkede istikrarlı ve güçlü bir hükümetin yönetimde bulunması ve halkın güvenini kazanması ekonomisinin düzgün işlemesi ve iyiye gitmesi için hayati öneme sahiptir. Ekonomi politikaları üzerindeki belirsizlik ortadan kalktığı zaman ekonomik aktörlerin davranış şekilleri netleşir. Belirsizlik ortamında ekonomik aktörler davranışlarını belirleme ve yürürlüğe koymada isteksiz davranırlar. Bu isteksizlik ekonomide daralmaya neden olur (Eroğlu ve Albani, 2002: 101). Bir ülkede meydana gelen askeri darbeler, anarşi ve terör olayları veya siyasetin tıkanması siyasi sistem krizlerini oluşturur (Acar, 2001: 121).

Siyaset kurumu piyasaların beklentilerine zamanında cevap veremeyen bir durumda ise ülkede güvensizlik ortamı oluşacaktır. Dolayısıyla siyaset kurumundaki kilitlenmeler beraberinde ekonomik krizi getirecektir. Demokratik yapısı tam olarak yerleşmemiş ülkelerin önemli ekonomik krizler yaşadıkları görülmektedir (Eroğlu ve Albani, 2002: 101).

## 2.2. SOSYO-EKONOMİK YAPI KRİZLERİ

Sosyo-kültürel yapılar ekonomik yapılardan etkilenirler ve ekonomik yapılara bağlı olarak gelişim ve değişim gösterirler. Mesela kırsal kesimde tarımla uğraşan toplumsal katmanların sosyo-kültürel hayatları ile kentsel kesimde yaşayan insanların sosyo-kültürel hayatları ve dünya görüşleri arasındaki farklılık rahatlıkla gözlenebilir. Kırsal kesimde yaşayan insanlar toprağa bağlı üretimi gerçekleştirirken kentlerde yaşayan insanlar hizmet ve endüstri üretimini gerçekleştirirler. İki kesim de üretim tipinin gerektirdiği sosyo-kültürel davranış ve dünya görüşlerini benimsemişlerdir. Gerçekleştirdikleri üretim tipinin gerektirdiği sosyo-kültürel davranışları ve dünya görüşünü benimsemeyen kişiler, ait oldukları kültürel yapıdan dışlanırlar. Bu bağlamda sosyo-ekonomik yapı, dolayısıyla üretim biçimleri de kriz üreten bir merkez durumuna dönüşebilmektedir. Özellikle zayıf ekonomik yapıya

sahip gelişmekte olan ÷lkelerin ekonomik sistemleri spekulatif hareketlere karşı çok duyarlıdırlar ve kolayca etkilenebilmektedirler. Siyaset kurumunun sağlıklı işlememesi veya s÷rekli sorun üretmesi durumunda sosyo-k÷ltürel yapıdaki farklılıklar iç çatışmalar haline dönüşebilmektedir. Bu çatışmalar genelde kaynakların verimli olmayan alanlara kaymasına sebep olurlar. Bundan dolayı sosyok÷ltürel yapıdan kaynaklanan krizler ekonomi üzerinde büyük bir yük oluştururlar (Eroğlu ve Albeni, 2002: 102).

### 2.3. EKONOMİK KRİZLER

Ekonomik krizler, günümüzdeki spesifik anlamını XIX. Yüzyılda almıştır. Bu demek değildir ki, daha önceleri kriz yoktu. Ancak adı geçen yüzyıldan önceki krizler daha çok kötü hasat ve/veya açlık şeklinde kendini gösteren kıtlık krizleriydi. Bunun yanında nadir de olsa ulaştırma güçlüklerinden ya da aşırı devlet müdahalelerinden kaynaklanan krizlere de rastlanmaktaydı (Aktan ve şen, 2002: 1226). Ekonomik krizler günümüzdeki spesifik anlamını XIX. Yüzyılda almış olsa da 1800'lü yıllardan 1929 yılına kadar yaşanan ekonomik krizler daha çok küçük çaplı olmuş ve en fazla 2-3 ÷lkeyi etkilemiştir. Fakat 1929 yılında ABD ekonomisinde başlayıp diğer ÷lkelere sirayet eden 'Büyük Buhran' olarak adlandırılan ekonomik kriz tüm dünyayı ciddi anlamda sarsmıştır.

Özellikle 1990'lı yıllardan günümüze kadar olan süreçte oldukça sıklaşan, daha çok gelişmekte olan ÷lkelerde başlayıp diğer ÷lkeleri de etkisi altına alarak küresel bir boyut kazanan ekonomik krizlerden sonra iktisat-maliye literatüründe krizle ilgili çalışmaların sayısı da artmıştır. Bu bağlamda birçok ekonomik kriz tanımı yapılmıştır.

Aykut Kibritçioğlu ekonomik kriz kavramını; herhangi bir mal, üretim faktörü, hizmet veya döviz piyasasındaki fiyat ve/veya miktarlarda kabul edilebilir değişme sınırının ötesinde meydana gelen şiddetli dalgalanmalar olarak tanımlamıştır (Kibritçioğlu, 2001: 174). Coşkun Can Aktan ve Hüseyin şen ise ekonomik kriz kavramını; ekonomide birden bire ve beklenmeyen bir şekilde meydana gelen olayların makro açıdan ÷lke ekonomisini mikro açıdan ise firmaları ciddi olarak

sarsacak sonuçlar ortaya çıkarması olarak açıklamışlardır (Aktan ve Şen, 2002: 1225).

Bir gelişmenin ekonomik kriz olarak nitelendirilebilmesi için öncelikle ekonomik aktivitelerin tümünü etkilemesi ve çok boyutlu olması gerekir. Kriz ortamında geleceğin ne olacağı konusunda belirsizlikler vardır. Çünkü ekonomik göstergeler belirsizdir. Bu belirsizlikler nedeniyle ekonomik aktörler rollerini yerine getiremezler ve ekonomide daralma yaşanır. Bu durum uzun süre devam ederse ekonomi çöküş içine girebilir (Eroğlu ve Albeni, 2002: 94). Kindleberger'in tanımına göre ekonomik kriz üç aşamadan oluşur. Bunlar yükselme, panik ve çökme aşamalarıdır. Yükselme konjonktürel genişleme evresinde, panik konjonktürün tepe noktasında, çökme ise konjonktürel daralma ve gerileme evresinde ortaya çıkar. Yükselme aşamasında yatırımcılar paradan kaçar ve reel varlıklara yönelirler. Örneğin arazi, gayrimenkul ve hisse senedi gibi varlıklar satın alırlar. Panik aşamasında yatırımcılar reel varlıklarını likit hale getirmeye çalışırlar ve ellerinden çıkartırlar. Panik aşamasını çöküş aşaması izler. Çöküş aşamasında ise önceden alınan reel varlıkların fiyatları hızlı bir biçimde düşer (Keskin, 2004: 12-13).

Ekonomik kriz kavramı, konjonktürel dalgalanmalarda gerileme ve daralma dönemleri içerisinde üretimin daralması olarak nitelendirilmektedir. Ayrıca kriz kavramı çağımızda küresel krizler olarak da isimlendirilmektedir. Bunun sebebi ise; küreselleşmenin bir etkisi olarak, herhangi bir ekonomide meydana gelen krizin, birbirine bağlı mali piyasalar yoluyla diğer ekonomilere hızla yayılabilesidir (Eroğlu ve Albeni, 2002: 94).

Ekonomik krizler çok çeşitli sınıflandırmalara tabi tutulmakla birlikte, reel sektör krizleri ve finansal krizler olmak üzere iki gruba ayrılabilir. Bu iki gruptan reel sektör krizleri, mal ve hizmet piyasalarındaki krizler ve işgücü piyasasındaki işsizlik krizleri olmak üzere iki gruba ayrılırken; finansal krizler ise bankacılık krizleri, borsa krizleri ve döviz krizleri olmak üzere üç gruba ayrılabilir.

Uluslararası Para Fonu [IMF] ekonomik krizleri, gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülkeler açısından ayrı ayrı ele almakta ve değerlendirmektedir. IMF'ye göre gelişmiş ülkelerde ekonomik kriz; talepte aşırı daralma, yatırımlarda düşüş, işsizlik ve refah kaybı şeklinde kendini gösterirken, gelişmekte olan ülkelerde krizler kendini

iç ve dış kaynaklı krizler olmak üzere iki farklı şekilde göstermektedir. İç kaynaklı krizler, genellikle piyasada hızlı likidite artışı sonucu, faizlerin hızla yükselmesi ve bütçe açıklarının kaçınılmaz olmasıyla ortaya çıkmaktadır. Dış kaynaklı krizler ise ülke parasının hızla değer yitirmesine karşın ihraç mallarının fiyatının düşmesi ve ithal malların fiyatlarının artması, belirsizlik ve güven bunalımı, kötü yönetim gibi nedenlerle yabancı sermaye girişlerinin yavaşlaması ve hatta durması şeklinde kendini göstermektedir (Şen ve Çalışkan, 2009: 12).

### **2.3.1. Reel Sektör Krizleri**

Reel sektör krizleri; mal ve hizmet piyasalarındaki krizler ve işgücü piyasasındaki işsizlik krizleri olmak üzere iki grupta incelenebilir. Bunlardan mal ve hizmet piyasasındaki krizler; enflasyon krizleri ve durgunluk krizleri olarak iki alt gruba ayrılabilir.

Reel sektör krizleri, işgücü ve mal piyasalarında istihdamda veya üretimde ciddi daralmalar şeklinde ortaya çıkarlar. Bu durum ekonomide durgunluk veya işsizlik krizine yol açar. Eğer mal ve hizmet piyasalarındaki genel fiyat düzeyi belirli bir zaman aralığında normal sınırlarının üzerinde sürekli artıyorsa, kısaca enflasyon varsa ve belirli bir sınırın üzerinde ise bu enflasyon krizi olarak adlandırılmaktadır. Enflasyon, toplam arz tarafından kaynaklanan negatif reel şoklar ile toplam talep tarafından kaynaklanan pozitif parasal şokların bazı fiyat uyum etkenleri ve kurumsal/politik süreçlerin bir arada işlemesi sonucunda ortaya çıkar. Bu açıdan değerlendirildiğinde enflasyon, ekonominin genel fiyat düzeyinde sürekli baskı yaratan faktörler ele alınarak anlaşılabilir (Keskin, 2004: 15).

Bu sürekli enflasyonist baskının etkenleri çok çeşitli olabilir. Örneğin; para arzı genişlemesi ile sonuçlanan sürekli ve yüksek düzeylerde kamu kesimi açıkları, ithal girdi fiyatlarında artışa sebep olan ve bu şekilde üretimi negatif etkileyen sürekli döviz kuru artışları, ekonomik birimlerin yüksek enflasyon beklentileri, ülkedeki uzun süreli politik istikrarsızlık ve kamuoyunun, hükümetin enflasyonu düşürme konusundaki kararlılık ve becerisine güven duymaması etkenleri sayılabilir (Kibritçiöğlü, 2001: 175).

### 2.3.2. Finansal Krizler

Finansal krizler; bankacılık krizleri, borsa krizleri ve döviz krizleri olmak üzere üç grupta incelenebilir. Bunlardan döviz krizleri; ödemeler dengesi krizleri ve döviz kuru krizleri olarak iki alt gruba ayrılabilir.

Finansal sistem bir ekonomide bireylerin ve firmaların fonlarını üretken yatırım olanaklarına dönüştüren bir kanal görevi görmektedir. Aynı şekilde bankacılık sistemi de ekonomide fon arz edenlerle, fon talep edenler arasında aracılık işlevi görür. Her iki sistem de ekonomide likidite sıkıntısı çekilmemesine yardımcı olmaktadır. Bu fonksiyonları ile ekonominin reel yönünün sağlıklı işlemesine yardımcı olurlar (Eroğlu ve Albeni, 2002: 98).

Finansal sistemin sağlıklı işleyebilmesi için finansal piyasalardaki katılımcıların yatırım olanakları hakkında doğru bilgilere sahip olmaları gerekir. Finansal kriz; finansal piyasalardaki fonların üretken yatırım kanallarına etkin olarak dönüşmemesidir (Coşkun, 2001: 40).

Finansal krizler, döviz ve hisse senedi piyasalarında şiddetli dalgalanmalar veya bankacılık sisteminde bankalara geri ödenmeyen kredilerin aşırı derecede artması ile ortaya çıkarlar (Kibritçioğlu, 2001: 175).

Finansal krizler iktisadi faaliyetleri azaltan ve etkinliği düşüren bir gelişme olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal kriz sürecinin başlayışında ortaya çıkan belirtileri şu başlıklar altında toplayabiliriz; faiz oranlarındaki yükseliş, belirsizliğin artması, menkul değer piyasalarının firma ve banka bilançoları üzerine etkisi, bankacılık sektöründe yaşanan panik. Kredi faiz oranlarının yükselmesinin en önemli sebebi asimetrik bilginin varlığıdır. Faiz oranlarındaki artışın yanında ortaya çıkan belirsizlikler tüm ekonomideki kurumların istikrarını olumsuz etkiler. Bu durum ülkede iktisadi durgunluğa, politik istikrarsızlığa ve menkul kıymetler borsasında ciddi düşüşlerin yaşanmasına yol açar. Bu gelişmeler sorunu finansal kriz boyutuna taşır. Krizin olumsuz etkisi firmaların, finansal aracılardan ve hane halklarının bilançolarında istenilmeyen değişikliklerin olmasına yol açar. Bu kesimler arasındaki fon akışı kesintiye uğrar. Bu kesinti sadece reel ve finansal sektörü değil aynı zamanda bankacılık sektörünü de etkiler (Çolak ve Öçal, 1999: 286-287).



Finansal kaynaklı ekonomik krizlerin birçok değişik sebebi olabilmektedir. Finans piyasalarının ve bankacılık sisteminin kendilerinden bekleneni yerine getirememesi, menkul kıymet borsalarında hisse senedi fiyatlarında çok hızlı düşüşler, merkez bankasının mali piyasaları yönlendirici fonksiyonunu elindeki para politikası araçlarının yetersizliği ya da etkinsizliği sebebiyle yerine getirememesi gibi durumlarda finansal krizler ortaya çıkmaktadır (Seyidoğlu, 2001: 583).

Bir bankacılık krizinin döviz krizine neden olması ya da döviz krizinin bankacılık krizine neden olması durumunda, bankacılık ve döviz krizlerinin aynı anda yaşanması ikiz krizler olarak adlandırılmaktadır.

Finansal krizler piyasaların etkin işleyiş gücünü bozan finansal piyasalardaki çöküşlerdir. Bu yönü ile finansal krizler reel ekonomi üzerinde yıkıcı etkiler yaratabilirler. Finans krizlerinin içeriğini bankaların veya banka dışı şirketlerin borç problemleri oluşturur. Finansal krizler bazen bankacılık kesimine ait bir ödeyememe durumundan kaynaklanabilecekleri gibi bazen de bankacılık krizini teşvik edebilirler (Yay, 2002: 1237)

### 2.3.2.1. Ödemeler Dengesi Krizleri

Günümüzde hem ulusal hem de uluslararası yatırımcılar için bir ülkenin ödemeler bilançosu ülke ekonomisinin sağlıklı işleyip işlemediğinin göstergesidir. Ödemeler bilançosu açıklarının kapatılması için genellikle sabit kur sisteminde devalüasyon uygulanır. IMF'nin ödemeler bilançosu açığı veren ülkelere önerdiği yöntem genellikle budur (Keskin, 2004: 20). Bu yöntemle, ulusal paranın değeri düşürülür ve bunun sonucunda ihracat artışı ve ithalat daralması meydana gelir. Ülke parası aşırı değerlenmişse ve ihracat üzerinde büyük bir baskı oluşturuyorsa ulusal paranın devalüe edilmesi sağlıklı bir yöntem olabilir. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, piyasalarda belirsizliğe ve aşırı güvensizliğe yol açmayacaksa ulusal paranın devalüe edilmesidir. Aksi takdirde bir krizle sonuçlanabilir. Eğer piyasalarda güven bunalımı yaşanırken ulusal para devalüe edilirse, spekülatif olarak yerli paradan kaçış ve yabancı paraya talep artışı meydana gelebilir. Reel piyasalara akması gereken ulusal paranın dövize yönelmesi piyasaların durgunluğa itilmesi anlamına gelir. Böyle bir durumda dövize olan aşırı talebi önlemek için ya merkez bankası

döviz rezervleri devreye sokulmakta ya da faiz hadleri aşırı derecede yükseltilmektedir. Bu durumda piyasada genellikle yeni devalüasyon beklentisi oluşur. Bu beklenti reel piyasalarda durgunluğa yol açar ve genellikle devalüasyon şeklinde sonuçlanır. Yani kriz belirli bir sarmala girmekte ve kendi kendini besleyen krizler şekline dönüşmektedir.

Ayrıca ulusal paranın sürekli değer kaybetmesinin bir diğer olumsuz sonucu da dış borçların ulusal para cinsinden maliyetinin sürekli artmasıdır. Dış borç yükündeki artışlar ülkenin anapara ve faiz ödeme yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesine, yükümlülüklerin zamanında yerine getirilememesi ise borç yükünün daha da artmasına neden olmaktadır. Dış borçlarını ödemede büyük zorluklarla karşılaşan ülkelerin son çözüm yolu borçlarının ‘konsolidasyonu’ ya da borçların ‘moratoryumuna’ başvurulmasıdır. Fakat bu iki yöntem de başvurulacak en son çözüm yollarıdır. Çünkü uluslararası finansal piyasalarda ülkeye duyulan güveni tamamen ortadan kaldırırlar (Eroğlu ve Albeni, 2002: 99-100).

#### 2.3.2.2. Döviz Krizleri

Döviz piyasaları günümüzde en hızlı gelişen ve büyüyen finansal piyasalar olma özelliğine sahiptir. Döviz piyasalarındaki işlemler içinde en büyük hacmi yaklaşık %80 orana sahip interbank işlemleri oluşturmaktadır. Bankalar sadece uluslararası ticaretin ihtiyaç duyduğu döviz işlemlerini değil aynı zamanda spekülasyon amacı ile döviz alım ve satım işlemleri de yapmaktadırlar. Döviz piyasalarının hacmi arttıkça volatilitesi de yükselmektedir. Volatilitenin artması daha yüksek risk anlamına gelmektedir. Döviz piyasasında riskten korunmak için kur garantileme olanağı sağlayan türev piyasaları oluşmuştur. Ancak bu piyasalar da spekülasyon amacı ile kullanılabilen ve döviz krizlerine aracılık edebilmektedirler (Karabulut, 2002: 81-82).

Döviz krizi, bir ülke parasına duyulan güvenin kaybolması sonucunda spekülatif fonların yoğun biçimde ülkeyi terk etmeye başlamaları nedeniyle merkez bankasının tüm destekleme çabalarına rağmen mevcut kurun sürdürülemez olarak ulusal paranın devalüe edilmesi veya tümünden dalgalanmaya bırakılması biçiminde tanımlanmaktadır (Seyidoğlu, 2001: 583).

Döviz krizleri genellikle sabit kura dayalı enflasyonu düşürme programlarının bir sonucu olarak ortaya çıkarlar. Döviz kuru çıpasına bağlı bu sistemde enflasyon konusunda olumlu gelişmeler olmasına rağmen, ulusal para aşırı değerlenir. Ulusal paranın fazla değerlenmesi sonucunda ithalat aşırı ölçülerde artar ve cari işlemler açığı büyür. Bu ortamda sabit kur uygulamasından çıkamayan ülkeler finansal bir krize sürüklenirler (Eren ve Süslü, 2001: 664).

Döviz krizi karşısında merkez bankası aşırı talebi karşılamak için piyasaya büyük miktarda döviz arz ederken diğer taraftan da fon çıkışını engellemek için yurtiçi faizleri yükseltme yolunu deneyebilir. Bankacılık krizinin genellikle döviz krizinin ardından ortaya çıktığı görülmektedir. Bankacılık krizinin ileri boyutlara ulaşması durumunda ulusal ekonomi büyük zararlara uğrayabilir. Bankacılık sistemindeki yasal düzenlemelerin yetersizliği ve denetim eksikliği gibi etkenlerin bankacılık krizlerinde büyük rolü bulunmaktadır (Seyidoğlu, 2001: 583-584).

### 2.3.2.3. Bankacılık Krizleri

Bankacılık krizi; bir ya da daha fazla sayıda bankaya güvenin sarsılması, halkın birdenbire ve yaygın bir şekilde mevduatlarını geri çekmek için bankalara hücum etmesi olarak tanımlanmaktadır. Bankaların mevduat sahiplerinin bu taleplerini yerine getirememeleri ile mali panik bankacılık krizine dönüşür. 1994 yılında yaşanan Meksika Krizi bu tür bankacılık krizlerine bir örnektir, yine 5 Nisan 1994 Kararlarından sonra Türkiye’de bazı bankalar tasarruf sahiplerinin bu tür hücumlarına uğramışlardır (Seyidoğlu, 2001: 583).

Bankacılık krizi kendini üç şekilde göstermektedir. Birincisi bankaların yükümlülüklerini yerine getirmeyerek başarısız olmaları ya da iflas etmeleri halidir. Diğer mudilerin bankaya yatırmış oldukları mevduatların kendilerine geri ödenmeyeceği kanısıyla bankadan kaçmalarıdır. Sonuncusu ise geniş ölçüde ödenmemiş kredilerin olması durumudur. Kaminsky ve Reinhart ise bankacılık sistemindeki krizleri bankaların kapatılması, birleşmesi ya da kamu tarafından el konulması şeklinde tanımlamışlardır (Yürekli, 2004: 73).

Bankacılık krizlerinin piyasa, kredi ve likidite etkisiyle ortaya çıktığı ifade edilmektedir. Piyasa riski, piyasa koşullarındaki değişimlerden kaynaklanan riskleri

içerir ve bankaların elinde olmayan bir durumdur. Piyasa riski genellikle faiz oranlarındaki değişimlerden kaynaklanmaktadır. Menkul kıymetlerin piyasa değeri faiz oranlarındaki değişimlerle ters yönlü ilişkilidir. Birçok tahvil için faiz oranlarındaki değişimlerin büyüklüğü menkul kıymetlerin vadesini artırır. Piyasa riski olarak adlandırılan bu durum portföyünü sürekli yeniden değerleyen veya satışa sunan finansal kurumları etkilemektedir. Portföyünde uluslararası varlıklar bulunduran bankalar ise bir kur riski ile karşı karşıyadır. Ekonomideki değişimlerden güçlü şekilde etkilenen sektörlerle ait varlıklardan oluşan bir portföye sahip olan banka, ekonomi iyi durumdayken yüksek getiri elde edecektir. Ekonomi durgunluğa girdiğinde ise banka, düşük getiri elde eder ve sıkıntı yaşar (Keskin, 2004: 23-24).

Kredi riski ise borçluların borçlarını ödeyememeleri ya da ödemek istememeleri sonucunda ortaya çıkan risktir. Bankalar bu riski azaltmak için kredi verecekleri kişi ve kurumları sıkı bir şekilde araştırmalıdır. Bankalar verdikleri krediyle ilgili gerekli analizleri ve araştırmaları eksik yaptıkları zaman kredi riski artmaktadır. Özellikle son yaşanan Asya krizi bu özelliği taşımaktadır. Devlet güdümündeki bankalar, özellikle hükümet temsilcilerinin yakınlarına gerekli analizleri yapmadan kredi dağıtmıştır. Dağıtılan kredilerin büyük çoğunluğu gayrimenkul gibi ekonominin üretim kapasitesine ilave yapmayan alanlarda kullanılmış ve geri dönmemiştir. Bu noktada bankaların firmalarla çok iç içe girmemeleri, onlara mesafeli davranmaları önem kazanmaktadır (Keskin, 2004: 24).

Likidite riski, mevduat sahiplerinin büyük miktarda ve kısa süre içinde yaygın bir şekilde mevduatlarını çekmeleri veya bankaların bu çekilişleri karşılayacak ölçüde likit varlıklara sahip olmamaları durumunda ortaya çıkmaktadır. Her hangi bir bankada likidite riski sebebiyle yaşanacak bir güven bunalımı diğer bankaları da etkiler ve onlara da bulaşabilir. Çünkü bankalar birbirleriyle sürekli ilişki halindedir ve bankalar ekonominin can damarlarıdır. Bankacılık sisteminde yaşanan bir aksaklık, örneğin güven bunalımı, zincirleme hareketlere sebep olarak tüm ekonomiye yayılabilmektedir. Bankalarda yaşanan panik finansal araçların maliyetinde artışa sebep olur ve kredi maliyetlerini yükseltir. Kredi maliyetlerinde yaşanan artış kredi talebini azaltır ve bu da ekonomik faaliyetlerin azalmasına ve yavaşlamasına neden olur. Şiddetli bir banka paniği ekonomide büyük bir resesyona neden olabilmektedir (Keskin, 2004: 24-25).

Bankacılık sisteminde her zaman için var olan, piyasa riski, kredi riski ve likidite riskinin mutlaka krizlere yol açacağı söylenemez. Bu riskler ancak bankacılık sistemine duyulan güven azaldığında krizi tetikleyen unsur olabilirler. Çünkü sisteme olan güven sarsıldığında risklerin yönetilmesi de zorlaşmaktadır (Keskin, 2004: 25).

### **3. KRİZ TEORİLERİ**

Modern iktisadın başlangıcı olarak Adam Smith'in 1776 yılında yazmış olduğu 'Milletlerin Zenginliği' adlı çalışması kabul edilmektedir. Kriz kavramı iktisat literatüründe daha çok 1929 Büyük Buhan'dan sonra incelenmeye başlamıştır. Çünkü 1929 Büyük Buhan'dan önce gerçekleşen krizler küçük çaplı olmuş ve en fazla 2-3 ülkeyi etkisi altına almıştır.

Her iktisadi yaklaşım krizleri farklı şekilde yorumlamaktadır. Klasik Yaklaşım'a göre iktisadi dalgalanmalar kısa dönemli ve geçicidir. Ekonomi genelde tam istihdam seviyesinde dengededir. Sosyalist Yaklaşım'ın öncülerinden Karl Marx ise, ekonomik krizlerin temel nedeni olarak kapitalist sistemi görmektedir. Keynes, özellikle 1929 yılında gerçekleşen durgunluğun nedeni olarak toplam talep yetersizliğini gösterirken; Monetarist Yaklaşım krizlerin, merkez bankalarının para arzını değiştirmelerinden kaynaklandığını savunmuşlardır. Özetle; her iktisadi yaklaşım, kendi görüşlerine göre ekonomik krizleri yorumlamıştır.

#### **3.1. KLASİK YAKLAŞIM'DA EKONOMİK KRİZ**

Öncülüğünü Adam Smith (1723-1790), Thomas R. Malthus (1766-1834), David Ricardo (1772-1823), John S. Mill (1806-1873) gibi iktisatçıların yaptığı Klasik Yaklaşım, devletin; hukuk kurallarının yerine getirilmesi, bireylerin mülkiyet haklarının korunması ve ülkenin dış güvenliğinin sağlanması ile sorumlu olması ve kamusal malların sunulması dışında hiçbir biçimde ekonomiye müdahale etmemesi gerektiğini savunur (Şen, Sağbaş ve Keskin, 2007: 37)

Temel olarak "bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler" felsefesine sahip olan klasik okula göre; serbest piyasa ekonomisi, görünmez bir el gibi işleyerek, ekonominin optimum koşullarda çalışmasını sağlar. Böyle bir ekonominin daima tam

istihdam seviyesinde dengede olması beklenir. Kısa süreli dengeden sapmaların nedeniyse, genelde dışsal şoklara bağlanmıştır (Ekinci, 2006: 24).

Klasik Yaklaşım'da "Görünmez El" kavrayışı, toplumdaki herkes kendi çıkarını gözetecek biçimde davrandığında, etkin bir kaynak dağılımının, kendiliğinden ortaya çıkacağını öngörmektedir; toplumda hiç kimse böyle bir şeyi bekleme ya da istemese bile. Kendi çıkarıcı peşinde koşan birey, "görünmez bir el tarafından, hiçbir biçimde kendi niyetlenmediği bir hedefe doğru yönlendirilir." Bunu sağlayan temel mekanizma olan değiş tokuş etkinliklerinin temelinde, Smith'in ölümsüz sözleriyle "bana istediğim şeyi ver; sen de senin istediğin şeyi benden alacaksın" anlayışı yer alır (Özel, 2009: 47).

Jean-Baptiste Say'e göre; ekonomide "bir ürün üretilir üretilmez, o andan itibaren, kendi değerine tamamen eşit ölçüde olmak üzere, başka ürünler için bir piyasa yaratır". O halde, ekonomik işleyişin temelinde üretim vardır, insanlar ancak ürettikleri ölçüde zengindirler; para ise mübadeleleri kolaylaştıran bir araç, üretimin üstünü örten bir "peçe" görevi görmektedir. Bu durumdaki bir ekonomide "genel bir aşırı üretim" durumu söz konusu olmayacaktır (Ekinci, 2006: 25).

Klasik iktisatçılar bir taraftan piyasa ekonomisini savunurken aynı zamanda kapitalist sistemin kendi içinde barındırdığı dinamiklerden kaynaklanabilecek krizler üzerinde de çalışmalar gerçekleştirmişlerdir. Klasik iktisat teorisine göre krizlerin ortaya çıkmasının iki nedeni olabilir. Birinci sebep talep yetersizliği, ikinci neden ise kar oranlarındaki düşme eğilimidir. Talep yetersizliği toplam üretimin toplam tüketimden fazla olması durumunda ortaya çıkar. Bu tüketim eksikliğinin çeşitli sebepleri olabilmektedir. Örneğin; gelir dağılımı çarpıklığı, tüketim malları üreten kesim ile yatırım malları üreten kesimin orantısız büyümesi veya yüksek büyüme hızı tüketim eksikliğini oluşturan nedenler olarak sayılabilir (Keskin, 2004: 34).

Klasik iktisatçılar istikrar politikalarına fazla ihtiyaç duymazlar. Çünkü onların görüşüne göre ücret ve fiyat esnekliğinin bir sonucu olarak tam istihdam kendiliğinden sağlanacaktır. İşsizlik ise ücret ve fiyatların katılığına bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Klasik teoriye göre para politikası ekonomik istikrarın sağlanması için rol oynayabilir fakat maliye politikasının kullanılmasına karşı çıkmıştır. Ekonomik durgunluğu geçici bir olay olarak görürler ve ekonomide

istikrarsızlık söz konusu değilken para ve maliye politikası uygulanmasının gereksiz olduğu görüşündedirler. 1930'lu yıllarda yaşanan uzun süreli depresyon klasik teoriye olan güveni sarsmıştır (Orhan, 1995: 111).

### 3.2. MARKSİST YAKLAŞIM'DA EKONOMİK KRİZ

Karl Heinrich Marx (1818-1883) bilimsel sosyalizmin önde gelen teorisyenlerindedir. Marksist yaklaşıma göre, iktisadi dalgalanmalar kapitalist sisteme özgü bir hastalıktır ve sistemin yıkılışını hızlandırmaktadır (Ekinci, 2006: 30).

Marx, teorilerini Alman felsefesini (Hegel), Fransız sosyalizmini (Proudhon) ve İngiliz iktisadını (Ricardo) birleştirerek oluşturmuştur. Tarihsel gelişmeyi Alman felsefesini, proletaryayı Fransız sosyalizmini, karların azalma eğilimini İngiliz iktisadını temel alarak açıklamıştır. Bu üç akımın sentezini yaparak marksizmi oluşturmuştur. Marx ayrıca bir toplumun gelişmesini kullandığı üretim araçlarının ve tekniğinin belirleyeceğini öngörmüştür (Özgüven, 2001: 167)

Marx'ın geliştirdiği artık-değer teorisine göre, kapitalist ekonominin dinamizmi kardır. Tam rekabetin olduğu piyasalarda kar azalacaktır. Firmalar karlarını artırmak için üretkenliği yükseltmek ve maliyetleri düşürmek için çalışacaklardır. Bu arada firmalar bunu yaparken birbirleri ile de yarışacaklardır. Bu gelişmelerin sonucunda makineler daha etkin hale gelirken işgücü azalacaktır. Dolayısıyla kapitalist ekonomi gelişirken kar haddi de onunda aynı oranda fakat ters yönde etkilenecektir yani düşecektir. Karlar azalınca firmalar birleşecektir ve bu birleşmeler sonucunda ekonomide monopol piyasaları meydana getireceklerdir. Firmalar bu sayede karlarını tekrar yükselteceklerdir (Özgüven, 1991: 145).

Marx'a göre kapitalizm kendi yapısında çelişkiler barındırır ve bu çelişkiler ekonomideki duraklama ve bunalımları yani krizleri yaratırlar. Bu sebeple kapitalist sistem tekrar eden krizler yaşayacaktır. Marx kapitalist sistemin çökeceğini ileri sürmüştür (Özgüven, 2001: 175).

İktisadi dalgalanmalarla ilgili “üretim fazlası” ve “sermaye fazlası” temelli çeşitli görüşler ileri süren Marx’ın iktisadi dalgalanmalar hakkındaki görüşleri daha sonra, Marksist iktisatçılar tarafından geliştirilmiştir (Ekinci, 2006: 33).

Yine Marx ekonomik krizin üç temel sebebi olduğunu vurgulamıştır. Birinci sebep, karların azalma eğilimidir. Sabit sermayenin yani makinelerin değişir sermayeden yani emekten daha fazla artması sonucunda kar oranları azalacaktır. Bu durumda girişimciler karlarını sürdürebilmek için daha fazla üreteceklerdir. Aşırı üretim ise ekonomik krizlere yol açacaktır. İkinci sebep, kapitalist sistemin anarşik dinamikleridir. Girişimciler karların azalma eğilimi ve aşırı kar elde etme isteği nedeni ile yeni teknolojik araştırmalara önem vereceklerdir. Hızlı teknolojik gelişmeler kullanılan makinelerin normal ömürlerinden önce değer kaybetmelerine neden olacaktır. Böylece makineler teknik yönden işlevlerini yerine getirmelerine rağmen iktisadi olma özelliğini kaybedeceklerdir. Dolayısıyla bu gelişmeler firmaları makinelerini değiştirmeye zorlayacaktır. Bu durum sermaye israfını beraberinde getirerek ekonomide dengesizlikler yaratacaktır (Özgüven, 1991: 151-152).

Marx’a göre, ekonomik krizin üçüncü sebebi ise; kapitalist ekonomide piyasaların ve malların düzensiz olmasıdır. Kapitalist ekonomide piyasalarda farklı fiyatlarda ve farklı kalitelerde mallar bulunmaktadır. Ayrıca, gelirler dengesiz dağıldığından malların satışında da dengesizlik oluşacaktır. Bazı mallar fiyatları yüksek olmasına rağmen satılırken diğer taraftan bazı mallar satılamayacaktır (Keskin, 2004: 43).

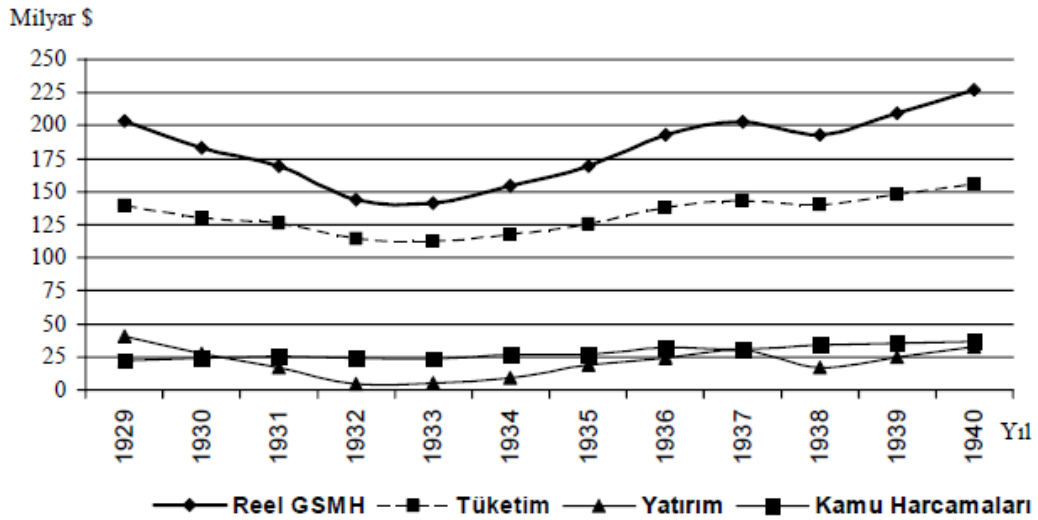
Marx’a göre, kapitalist sistemin çöküşünü hazırlayacak dış (politik) faktör; ekonomik krizden sonra bir ihtilalin gerektiğini düşünmesidir. Bu aksiyon felsefesi olarak isimlendirilmektedir. Aksiyonun gerçekleşebilmesi için sınıf bilincinin güçlenmesi ve sendikaların gelişmesi gereklidir. Bu görüşe göre işçi sınıfının iktidara gelmesi olayların gelişmesi ile değil ihtilalle gerçekleşecektir. Bu şekilde yeniden kurulacak toplumda sosyal sınıflar olmayacaktır. İhtilalin ortaya çıkması işçi sınıfının durumunun düzelmesi ile gecikebilir. Fakat ihtilal bir gün mutlaka gerçekleşecektir. İşçiler siyasi iktidarı ele geçirmek ve üretim faktörlerini devletin elinde toplamak amacıyla bir sınıf partisi olarak güçlenecek ve bu arada komünizme yaklaşacaklardır (Özgüven, 2001: 184-185).



### 3.3. KEYNESYEN YAKLAŞIM'DA EKONOMİK KRİZ

Keynesyen iktisat, 1930'lardaki Büyük Bunalım'la birlikte gelişmiştir. Büyük Bunalım; etkilediği ülke sayısı, uzunluğu ve şiddeti bakımından kapitalist ekonomik sistemin işleyişinde ortaya çıkan daha önce emsali görülmemiş bir ekonomik daralma dönemidir (Ekinci, 2006: 61).

**Şekil 1: ABD'de Büyük Bunalım Reel GSMH ve Bileşenleri**

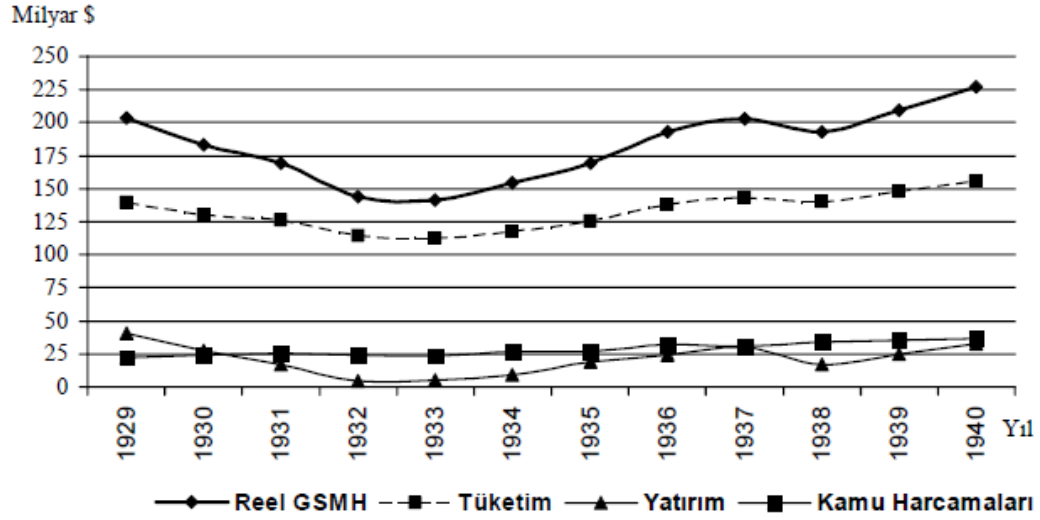


Kaynak: Mankiw, akt. Ekinci, 2006: 62.

Şekil 1, Büyük Bunalım yıllarında ABD ekonomisi için reel GSMH ve bileşenlerini vermektedir. Grafiğe göre ABD ekonomisi 1929'da 203 milyar dolar olan reel GSMH seviyesine bir daha ancak 1937 yılında kavuşabilmiştir. Kamu harcamalarında kriz süresince yaklaşık 14 milyar dolar artış gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, yatırımlardaki dalgalanma ile reel GSMH arasındaki yakın ilişki hemen göze çarpmaktadır. 1929 yılında 40 milyar dolar olan yatırımlar, 1930'da 27, 1931'de 16 ve 1932'de 5 milyar dolar seviyelerine kadar düşmüştür. Yatırım harcamalarındaki bu hızlı ve büyük oranlı düşüşü, tüketim harcamaları takip etmiş ve nihayetinde reel GSMH'da %30'a varan küçülme yaşanmıştır (Ekinci, 2006: 62).

Şekil 2 ise Büyük Bunalım süresince işsizlik oranları, yatırım ve kamu harcamaları arasındaki ilişkiyi sunmaktadır. 1933 yılından sonra yatırım ve kamu harcamalarındaki artış işsizlik oranını azaltmaya başlamış, fakat 1938 yılında yatırımlarda meydana gelen ikinci azalış dalgasıyla birlikte 1938-39 yıllarında işsizlik oranı da hafif bir artış kaydetmiştir (Ekinci, 2006: 62).

**Şekil 2: ABD'de Büyük Bunalım İşsizlik Oranı, Yatırım ve Kamu Harcamaları**



**Kaynak:** Mankiw, akt. Ekinci, 2006: 63.

Bireylerin büyük bir kısmının geleceği görememesi ve likidite kısıtı altında bulunmaları, toplam talebin cari kullanılabilir gelirdeki değişmelere karşı çok duyarlı olduğu anlamına gelmektedir. Buna göre söz konusu bireyler, cari kullanılabilir gelirlerinin tamamını harcama eğilimi içinde bulunacaklardır. Dolayısıyla vergilerde yapılacak geçici bir indirim ya da harcamalardaki bir artış toplam talep üzerindeki etkisini hemen gösterecek ve toplam talep genişleyecektir (Şen, Sağbaş ve Keskin, 2007: 43). İşte bu noktadan hareketle toplam talebi canlandırmaya yönelik genişletici maliye politikaları, 1930’lu yıllarda durgunluktan kurtulmak için birçok ülkenin başvurduğu temel politika haline gelmiştir.

Keynes 1936’da yazdığı “The General Theory of Employment, Interest and Money” (Genel Teori) isimli eserinde ekonomik hayatta ortaya çıkan dalgalanmaların büyük ölçüde sermayenin marjinal etkinliğindeki değişikliklerden kaynaklanacağını belirtmiştir. Sermayenin marjinal etkinliğindeki değişiklikler ise bekleşilere göre şekillenmektedir. Keynesyen teori eksik yatırım teorisidir. Keynes bu teorisini yatırımların tasarruf hacminin altında kaldığı ve eksik istihdam düzeyinde bulunan bir ekonomik ortamı göz önüne alarak gerçekleştirmiştir (Orhan, 1995: 111).

1930’lardan sonra Keynesyen görüşler tüm dünyada kabul görmeye başlamıştır. Keynes’e göre durgunluğun ve resesyonun çözümü, yatırımların

artırılması yolu ile toplam talebin artırılmasıdır. Toplam talebin artırılması için para politikasından, özellikle de maliye politikasından yararlanmak gerekir. Özellikle kamu harcamalarının artırılması yolu ile toplam talep artırılabilir. Bu görüş doğrultusunda durgunluk başladığında devlet müdahalesi ile ekonomi genişlemeye başlayacaktır. Eğer devlet müdahale etmezse bu resesyon ve ya depresyon uzun süre devam edecektir (Orhan, 1995: 112). Keynes'e göre ekonomiye devlet müdahalesi kaçınılmazdır. Keynesyen teoriye göre devlet bütçesi ekonomik istikrarın sağlanması için kullanılabilir güçlü bir politik araçtır (Savaş, 1997: 27).

### 3.4. HYMAN MINSKY VE EKONOMİK KRİZ

Post Keynesçi finansal iktisatçılardan Hyman Minsky'nin konjonktür teorisi, esas itibariyle kendi geliştirdiği "finansal istikrarsızlık hipotezine" dayanmaktadır. Ona göre ekonomiyi krize sürükleyen mekanizma borç birikimidir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 12).

Hyman P. Minsky'nin konjonktür teorisi, üç aşamayı kapsayan bir süreç olarak düşünülebilir. Birinci aşamada, kapitalist sistemin para yönetici kapitalizm türüne evrilmesi, ikinci aşamada finansal istikrarsızlık hipotezi ve nihayet son aşamada da Minsky sürecini başlatan Minsky Anı (Minsky Moment) yer almaktadır. Para yönetici kapitalizm, reel sektör (firma) yatırımlarının geniş ölçüde borçlanmalara dayandığı, finans piyasasının bankaların değil banka-dışı finans kurumlarının hakimiyetinde olduğu ve finansın küreselleştiği bir kapitalizm türüne tekabül etmektedir. Finansal istikrarsızlık hipotezi, başlıca iki teoreme dayanmaktadır. Birinci teoreme göre, ekonomi istikrar yaratan ve istikrarı bozan finansman sistemlerine sahiptir. İkinci teoreme göre de uzun süren refah dönemlerinde, istikrar yaratan finansman sistemi, istikrarı bozan finansman sistemine dönüşür. Bu dönüşümde finansman türleri, öz kaynak ağırlıklı hedge finansman türünden, borçlanmaya dayalı spekülative ve ponzi finans türlerine doğru hareket eder. Ekonomide borcun borçla kapatıldığı spekülative ve ponzi finansman türlerinin yaygınlaşması, yeni borçların temininde ortaya çıkacak bir darboğazla birlikte Minsky Anının doğmasına yol açar. Minsky Anı, Minsky sürecini başlatır, finansal

kriz patlar ve yayılır. Finansal kriz, reel sektör kredi finansman sisteminin öz kaynaklardan dış kaynaklara yönelmesiyle ortaya çıkar (Bocutoğlu, 2010: 29-30).

Minsky'ye göre para yönetici kapitalizm, finansal istikrarsızlık yaratan içsel dinamiklere sahiptir. Finansal krizler dış şokların değil, iç dinamiklerin çalışmasıyla olgunlaşır ve ortaya çıkar. Para yönetici kapitalizm aşamasında uzun süren iktisadi istikrar dönemlerinin istikrarsızlık yaratması kaçınılmazdır. Minsky'ye göre para ve maliye politikalarıyla ekonominin ince ayar yapılması krizleri önleyemez. Para yönetici kapitalizmin kriz doğurma potansiyelinin kamu düzenlemeleri ile kontrol altında tutulması gerekir. Kriz başladığında ekonomiye “güçlü merkez bankası” ve “büyük devlet” müdahaleleri gerekir (Bocutoğlu, 2010: 30).

### 3.5. NEO-KLASİK YAKLAŞIM'DA EKONOMİK KRİZ

Öncülüğünü Leon Walras (1834-1910), Carl Menger (1840-1921), Alfred Marshall (1842-1921), Francis Ysidro Edgeworth (1845-1926), Vilfredo Pareto (1848-1923), Arthur C. Pigou (1877-1959) gibi iktisatçıların yaptığı Neo-Klasik Yaklaşım, tam rekabet, tam istihdam, Say Yasası gibi Klasik İktisadi Yaklaşım'ın omurgasını oluşturan temel varsayımları benimsemekle beraber, ekonomide tam rekabetten sapmalar olduğuna ve bir malın değerinin o malın üretiminde kullanılan emek miktarından daha ziyade tüketiciye sağladığı faydaya ve üreticiye sağladığı kâra bağlı olduğu tezini savunurlar. Neo-Klasik Yaklaşım, genel olarak ekonominin istikrarlı olduğunu kabul eder. Bu yaklaşıma göre özel tasarruflar daima yatırıma kanalize edilmekte ve ekonomide bir tasarruf-yatırım açığı ortaya çıkmamaktadır. Dolayısıyla bir ekonomide özel kesim kaynaklı bir istikrarsızlık söz konusu olmaz (Şen, Sağbaş ve Keskin, 2007: 39).

Neo-Klasik İktisat Yaklaşımı, ‘Rasyonel Beklentileri İçeren Genel Denge Yaklaşımı’ olarak da bilinmektedir. Bu görüşe göre ekonominin genel dengesinin sağlanmasında Rasyonel Beklentiler Hipotezi temeldir. Bu doğrultuda bireyler ekonomik beklentilerini oluştururken mevcut bulunan bütün bilgileri doğru biçimde yorumlarlar. Sistemik hatalar yapmaktan kaçınırlar ve doğru tahminlerde bulunurlar. Rasyonel Beklentiler Hipotezine göre iktisat politikası uygulamaları kısa dönemde bile reel sonuçlar oluşturmazlar. Çünkü ekonomik ajanlar rasyonel olarak

beklentilerini oluşturup buna göre hareket ederler. Yine bu görüşe göre fiyatlar ve ücretler tam esnektir. Piyasaların dengeye gelmesi için sürekli değişim halindedirler. Bu doğrultuda piyasalar her zaman dengededir. Konjonktür dalgalanmalarının sebebi ise ekonominin karşılaştığı tesadüfi şoklardır. Neo-Klasik iktisatçıların görüşüne göre reel değişkenlerde istikrarın sağlanması, iktisat politikaları uygulamaları ile meydana getirilemez. Toplam talebi yönlendiren para ve maliye politikalarının üretim ve istihdam üzerinde kısa dönemde bile hiçbir etkisi yoktur. Hükümetin istikrarı sağlamak amacıyla istikrar politikaları uygulamasının da bir anlamı yoktur (Orhan, 1995: 204-207).

Neo-Klasik yaklaşıma göre ekonomik birimler sistematik olarak uygulanan politikalar yoluyla para yanılığine düşürülemezler. Bu sebeple iktisat politikalarının uygulanması reel sonuç üretmez tam tersine ekonomide enflasyon ve deflasyon yaratan konjonktürel dalgalanmalara neden olur (Kök, 2002: 1195).

### 3.6. MONETARİST YAKLAŞIM'DA EKONOMİK KRİZ

Milton Friedman'ın öncülük ettiği Monetarist Yaklaşım, ücretler ve fiyatlar gibi parasal değişkenlerin belirlenmesinde yalnızca paranın önemli olduğunu, paranın reel değişkenleri etkileme gücü olsa da bunun geçici olacağını savunmuştur. Klasikler gibi ekonominin her zaman kendiliğinden dengeye geleceğini ve iktisadi dalgalanmaların geçici olduğunu benimsediklerinden, devletin para ve/veya maliye politikalarıyla ekonomiye müdahalesinin olumlu bir etkisinin olmayacağını söylemişlerdir. Zaten Monetaristlere göre yaşanan ekonomik krizlerin nedeni, merkez bankalarının krizi önlemek için para arzını değiştirmeleridir.

Monetaristlere göre; ücret ve fiyat esneklikleri uzun dönemde ekonomik dengeyi sağlarlar. Bu sebeple özel sektör istikrarlı bir görünüm sergiler. Yine bunlara göre ekonomide önemsiz dengesizlikler söz konusu iken para ve maliye politikaları uygulanmaması gerekir. Bu politikalar dengesizliklere neden olurlar. Bu sebeple Monetaristler para ve maliye politikalarının yoğun bir şekilde kullanılmasına karşı çıkmaktadırlar. Friedman'a göre de önemsiz dengesizliklerde ayrımcı politikalar kullanılmasına gerek yoktur. Ancak dengesizlikler büyük boyutlu ve tehlikeli ise para ve maliye politikaları yoğun bir biçimde kullanılmalıdır. Genel olarak

Monetaristler ekonomiye yapılacak her çeşit devlet müdahalesine karşıdır. Özellikle de maliye politikasının kullanılmasına karşı çıkmaktadırlar (Orhan, 1995: 113).

Monetaristler finansal kriz durumunda piyasaya doğru miktarda ve uygun zamanda likidite sunulması gerektiğini belirtirler. Böylelikle ortaya çıkan finansal krizin ekonomide daha küçük bir daralma ile sınırlandırılabilceğini öne sürmektedirler (Karabulut, 2002: 34).

### 3.7. ARZ YÖNLÜ İKTİSAT YAKLAŞIMI'NDA EKONOMİK KRİZ

Arz Yönlü İktisat Yaklaşımı, J. Maynard Keynes'in toplam talebi ön plana çıkaran yaklaşımının aksine, toplam arzı ön plana çıkaran bir yaklaşımdır. Bu yaklaşım, Keynes'in vergilerin toplam talep üzerindeki etkisini abarttığını, buna karşın gelirleri ve fiyatları düzenlemek için vergilerin arttırılmasının tasarruflar, çalışma isteği, risk alma eğilimi ve ekonomik büyüme üzerinde yapmış olduğu olumsuz etkileri gözden kaçırdığını ileri sürmektedir (Şen, Sağbaş ve Keskin, 2007: 56).

Arz ekonomisini savunan iktisatçılar ise serbest piyasa mekanizmasının daha etkin çalışmasını sağlayacak tedbirlerin alınmasını öngörürler. Ancak bu şekilde devlet ekonominin potansiyel büyüme hızına ulaşmasına yardımcı olacaktır (Orhan, 1995: 114).

Arz ekonomisi özellikle Amerika Birleşik Devletlerinde büyük ilgi görmüş ve Başkan Reagan'ın uyguladığı ekonomi politikalarına temel oluşturmuştur. Bu yüzden Reaganomics olarak da isimlendirilmektedir. Arz ekonomisi ile ilgili gelişmeleri Harrod-Domar, Solow, Leontief, Kuznets, Kendrick ve Denison, Schultz ve Becker, Jorgenson gibi iktisatçıların yaptıkları çalışmalar ortaya çıkarmıştır. Arz yanlısı iktisatçılar vergilendirmenin teşvik edici etkisini ön plana çıkarırlar fakat kendi içlerinde iki gruba ayrılırlar. Ana grup büyümenin artırılmasında vergi teşvikinin önemini vurgular. Büyümenin gerçekleşmesi için yatırımların ve tasarrufların artırılması gerektiğini söylerler. Bu grubun içinde Harvard Üniversitesinden Martin Feldstein ve Stanford Üniversitesinden Michael Boskin gibi iktisatçılar bulunmaktadır. Radikal arz iktisatçılarından Arthur Laffer ve George Gilder gibi, vergi indirimlerinin etkileri hakkında iddialı fikirleri vardır. Bu görüşe göre vergi

indirimleri o kadar etkilidir ki çalışma isteğini artırır. Böylece toplam vergi gelirleri yükselir. Ayrıca vergi indirimleri arz tarafında üretim artışına neden olarak enflasyonun düşmesine yardımcı olur (Keskin, 2004: 37).

Arz ekonomisi birçok açıdan klasik iktisadın devamı niteliğindedir. Sadece özel sektörün istikrarlı bir ekonomik büyümeyi sağlayabileceğini savunur. Kamu sektörüne ise ekonomik büyümeyi sağlama görevinin dışında herhangi bir görevin verilebileceğini belirtir. Devletin her alana müdahalesini sakıncalı görürler. Kapitalist sistemin verimliliği, büyümesi ve birikim dinamiği açısından kamu sektörünün aşırı büyümesini doğru bulmazlar. Arz ekonomisi yanlı iktisatçıların görüşüne göre 1970'li yıllardaki ekonomik büyümenin yavaşlamasının sebebi vergi oranlarının aşırı derecede büyümüş olmasıdır. Vergi indirimleri yapılarak toplam vergi geliri ve piyasa üretiminin artırılacağını savunmuşlardır. Arthur Laffer, Laffer Etkisi olarak bilinen çalışmasında vergi oranlarını indirerek ekonominin canlandırılabilceğini savunmuştur (Orhan, 1995: 195-197).

## İKİNCİ BÖLÜM

### AVUSTURYA OKULU VE KRİZE İLİŞKİN GÖRÜŞLERİ

#### 2.1. GENEL OLARAK AVUSTURYA OKULU

##### 2.1.1. OKULUN TARİHSEL GELİŞİMİ

Günümüzün Avusturya Okulu taraftarları, düşünsel kökenlerinin çıkış noktası olarak Carl Menger'i (1841–1921) gösterirler. Bu nedenle Avusturya İktisat Okulu (AİO)'nun doğum tarihi olarak Carl Menger'in Politik İktisadın İlkeleri (Grundsätze der Volkswirtschaftslehre) adlı kitabının yayın yılı (1871) kabul edilir. Ancak belirtilmesi gereken, Menger bu kitabı ile birlikte bir kamu görevlisi iken Viyana Üniversitesi'ne öğretim üyesi olarak girmiş (ve zamanla kürsü başkanlığına getirilmiş) ise de farklı bir iktisat okulu kurmak gibi bir niyeti yoktu (Loasby, akt. Yay, 2004: 1). Amacı iktisat teorisini, klasik öğretime farklılıklar içeren daha sağlam temellere oturtmaktı. Kitabının, özellikle o dönemde Almanya'da hâkim bir yaklaşım olan ve klasik öğretime yönelttiği eleştirileri paylaşacağını sandığı Wilhelm Roscher başkanlığındaki (Knies, Hildebrand, Schmoller gibi iktisatçılardan oluşan) Alman Tarihçi Okulu'nca ilgi göreceğini umuyordu (ki kitabını Roscher'e atfetmişti). Ne var ki Alman Tarihçi Okulu'nun kitabını görmezlikten gelmesi ve yalnızca kötü teoriye değil her türlü teoriye karşı çıkarak tarihsel çalışmaları (tarihçi yöntemi/iktisat tarihini) vurgulayan yaklaşım karşısında, üç cilt olarak düşündüğü ilk kitabını bırakarak iktisadın metodolojik temellerini ele aldığı Politik İktisat ve Sosyolojinin Problemleri (1883) 'ni yazmaya yönelmiştir (Yay, 2004: 1).

Menger'in subjektif değer teorisi ve marjinal analizi Eugen BÖHM-Bawerk (1851-1914) ve Friedrich Wieser (1851-1926) tarafından yaygınlaştırılmıştır. Bu üç iktisatçı Avusturya okulunun birinci kuşağı olarak kabul edilir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010, 20).

Böylece Menger bir yandan Avusturya Okulu'nun temellerini atarken, bir yandan da ilk kitabında ortaya koyduğu düşünceleri ile 1870'lerin marjinal fayda



devriminin yaratıcılarından biri olmuştur. Diğer ikisi ise, bilindiği gibi W.S.Jevons (Politik İktisat Teorisi,1871) ile L.Walras (Politik İktisadın Temelleri ,1874)'dır. İktisatçılar bir düşüncenin aynı anda birden fazla iktisatçı tarafından (birbirlerinden habersizce) ortaya konmasına, “çoklu devrim”e, örnek olarak marjinal fayda devrimini gösterirlerse de, bu benzetmeyi bir ilk yaklaşım olarak kabul etmek ve düşünce sistemlerindeki farklılıklara dikkat etmek gerekir (Loasby, akt. Yay, 2004: 2).

Emil Kauder, Marjinal Fayda Teorisinin Tarihi adlı eserinde Jevons, Walras ve Menger'in çalışmalarını karşılaştırır (Kauder, akt. İmre, 2006: 88).

Walras ve Jevons:

- Bilim pragmatik karakterdedir. Bilimin amacı mutluluğu arttırmaktır.
- Zevk anlayışı moral hedeflerle çatışır.
- Birbirine bağımlı faktörlerin ilişkisini anlattığı için matematik iktisadi problemleri çözmekte özellikle uygundur.
- Mübadele kanunları matematik eşitlikler yardımıyla ifade edilebilir.

Menger:

- Bilim kendi içinde amaçtır. Moral veya siyasi hedeflere bağlı değildir.
- Moral ve faydacı değerler arasında çatışma vardır, fakat çözümü verilmemiştir. Menger bu konuda berrak değildir.
- İktisat Teorisi, iktisadi olguların aralarındaki bağımlılığı değil, değer, kiranın, kârın, işbölümünün, bimetalizmin vs. özünü (essence) araştırır.
- Eşitlikler yalnızca keyfi beyanlara yol açabilir, kesin kanunlara değil (exact laws). Eşitliğin tarifi bir analizin başı değil ancak sonu olabilir. Teorisyenin eşitlikten önce sebep sonuç zincirini takip etmesi gerekir. (“Genetic-causal”) Yöntem işlevcilikten (“Functionalizm”) önemlidir.

Menger, Ekonomi Biliminin Temelleri adlı eserini klasik tekniklerin ve öğretilerin tersine, değer ve fiyat teorilerine dayalı olarak kaleme aldı. Klasik iktisatçılar değeri, üretim faktörlerinin faaliyetleri sonucunda elde edilen karşılık

olarak görmekteydiler. Menger ise bir malın değerini, tüketici isteklerini ve arzularını karşılamaadaki tatmin özelliği ile açıklamıştır (Kirzner, çevr. Aktan, 2000: 2). Bu son derece önemli ve yeni bakış açısına göre, (emek-değer teorisinin ileri sürdüğünün aksine) değer subjektif karakterlidir; değer objektif bir kaynağı da ölçüsü de yoktur. Değer öznedir; öznenin gözünde anlam kazanır; tüketicinin gözünde belirlenir. Kişinin içinde bulunduğu koşullara, ihtiyacın şiddetine, söz konusu nesnenin kıtlık derecesine göre belirlenen şeydir. İçinde bulunulan koşullara göre, ihtiyacın şiddetine göre, malın kıtlık derecesine göre ve alternatifin bulunup bulunmamasına göre, aynı malın değeri çok değişebilir. Kısaca değer subjektif karakterlidir; kişinin gözündedir; değişkendir; objektif ve değişmez bir değer ölçütü yoktur. Bu bağlamda, Klasik İktisatçılar ve sosyalist iktisatçıların en büyük yanılığlarından biri, emek-değer teorisidir (Acar, 2010: 205).

Böhm-Bawerk, Menger'in subjektif değer teorisinin geliştirilmesine ve yayılmasına yardımcı olduğu gibi, sermaye ve faiz teorisine de önemli katkılarda bulunmuştur. Her ne kadar sermaye ve faiz teorisinin Avusturyen niteliği konusunda tartışmalar varsa da, Böhm-Bawerk, zaman tercih oranı kavramını iktisada kazandırırken üretimin zaman boyutunu da vurgulamıştır: Bir kere tüketim ve üretim kararlarına zaman boyutu katıldığında, faiz olgusunu açıklamak kolaydı. Üretim zaman aldığından ve iktisadi bireyler şimdiki geliri gelecekteki gelire yeğleyeceklerinden, sermaye kullanan üretim süreci, önceki dönemlerde cari çıktısının bir kısmını "zaman-tüketen/dolambaçlı" üretim süreçlerine yatıran kişilere kâr sağlamaktan geri kalmayacaktır. Wieser iktisada "alternatif fırsat maliyeti" kavramını kazandırırken, Menger'in emekliliğinden sonra kürsü başkanı olan Böhm-Bawerk, 1914'de ölene kadar sermaye teorisi çalışmaları ve Marksist emek değer teorisine yönelttiği eleştirileri ile I. Dünya Savaşı öncesinde Viyana Üniversitesini Avusturya Okulu'nun dünyaca meşhur merkezi haline getirdi. Aynı dönemde Okulun ikinci kuşağı da ortaya çıkmıştır: Böhm-Bawerk'in öğrencisi Hans Mayer, Ludwig von Mises ve Joseph Schumpeter (Yay, 2004: 3).

Avusturya Okulu'nun ikinci kuşağından, öğrencileri üzerinde en etkili olan Mises olmuştur. (Yay, 2004: 4). Bazı iktisatçılar Böhm-Bawerk ve Wieser'i Avusturya Okulu'nun ikinci kuşağı; Hans Mayer, Ludwig von Mises ve Joseph Schumpeter'i ise Okul'un üçüncü kuşak temsilcileri olarak değerlendirmektedirler.

Avusturya İktisat Okulu'nun üçüncü kuşağını oluşturan isimlerden biri olan Ludwig von Mises (1881-1973), Ekonomi teorisinin, Praxeoloji dediği tamamen a priori bir sisteme dayandığını savunmuştur. Praxeoloji kavramını, iktisadi davranışları da kapsayan bütün insan faaliyetlerinin genel teorisi olarak tanımladığı yeni bir bilim anlamında kullanmakta ve iktisadı bu yeni bilimin sadece bir alt birimi olarak almaktadır. A priori praxeology düşüncesinin çıkış noktası, keyfi seçilmiş önermeler değil; insanın sahip olduğu ve onu diğer canlılardan ayıran zekâ ve algılama yeteneği ile ilgili kendiliğinden kanıtlı tek bir önermedir. İnsan faaliyeti amaçlıdır ve bu yüzden gelişigüzel ya da tepkisel değil, değer yargılarına dayanan, belirli bir ereği amaçlayan ve bu amaca varmak için belirli araçların uygunluğu ya da uygunsuzluğu ile ilgili düşüncelerin rehberliğinde oluşan davranışlardır (Yay, Turan ve Gülsün, akt. Sarıçoban, 2012: 161). İlk kez Mises tarafından kullanılan praxeology kavramı Avusturya İktisat Okulu'nun ayırt edici bir özelliğidir (Sarıçoban, 2012: 161).

Okulun üçüncü kuşak düşünürlerinden biri Joseph Schumpeter (1883-1950)'dir. Schumpeter'e göre, iktisadi uygulayıcıların bilinçli çabaları ile yöntem ve gerçeklerin bir araya gelmesi iktisat bilimini yaratan şeydir. Schumpeter, ekonomik istikrarsızlığı kapitalist sistemde girişimciye bağlar. Ona göre, yenilik olmaksızın büyüme, girişimci olmaksızın teknik yenilik ve kredi olmaksızın da girişimci yoktur. Kredi teknik yeniliğin parasal bakımdan tamamlayıcısıdır (Sarıçoban, 2012: 161).

Schumpeter, mal sağlanmasında oluşabilecek; yeni ürünler, üretim yöntemleri, satış yöntemleri, satış piyasaları vb. gibi her tür değişikliği yenilik olarak tanımlamıştır. Ona göre, bu tür yenilikler ancak piyasada kendilerini kabul ettirdikleri ve rakip firmaları buna bağlı olarak yenilikler yapmaya teşvik ettikleri ve böylelikle ekonomiyi ileri götürdükleri zaman tam olarak ekonomiktiler. Fakat yenilikler düzensiz aralıklarla ortaya çıktıklarından yenilik ile durgunluk arasında karşılıklı bir etkileşim ortaya çıkmaktaydı. Schumpeter sanayinin gelişimini sağlayan gücü de sermaye olarak tanımlamıştır. O'na göre konjonktürdeki bu devri dönüşümler kapitalizmin doğasında vardı (Görmez, 2008: 78-79).

Klasik liberal geleneğin ve Avusturya İktisat okulunun yirminci yüzyıldaki en önemli temsilcilerinden birisi olarak kabul edilen F.A. Hayek, 1950'li yıllara

gelindiğinde ekonomi üzerine çok az şey yazmaktaydı. Ekonomiye tekrar döndüğü 1960'lı yıllarda bile saf iktisat teorileri yerine onun yazılarında daha çok piyasa süreci (market process) felsefesinin gündemde olduğu görülmektedir. Onun teknik iktisat ile yoğun olarak ilgilendiği dönemler ise, 1930'lu yıllar ve belki 1940'ların başları olmuştur (Alp ve Karakaş, 2009: 2).

Avusturya İktisadının bir başka önemli ismi Friedrich August von Hayek'tir. Hayek, bilhassa 1960-1970 yılları arasında Keynesçi politikalara karşı geliştirdiği argümanlarla anılmaktadır. 1974 yılında iktisat dalında Nobel kazanan Hayek, serbest piyasanın epistemolojik temellerini kurgulayarak sosyal teoride imrenilecek bir başarıya imza atması bakımından seçkin ve ayrıcalıklı bir konuma sahiptir (Baştürk, 2010: 267).

Hayek'in ilk düşünceleri ekonomik dalgalanmalar ile para ve kredi sistemi arasındaki ilişkiler üzerinde yoğunlaşmıştır. Hayek "Para Teorisi ve Ekonomik Dalgalanmalar" (Monetary Theory and the trade Cycles) (1929) adlı ilk kitabında para arzında ve para miktarında meydana gelen değişmelerin, iş çevrelerince "yanlış sinyaller" olarak algılanmasının ekonomik dalgalanmaların esas sebebi olduğunu öne sürmüştür. Örneğin kredi miktarındaki artış, faiz oranlarını düşürecek, bu ise iş adamlarını yanıltacak ve normal faiz oranında kârlı olmayan girişimlere yöneltecektir. Tüketiciler de buna benzer yanılgılara kapılacak ve ekonomide önce bir bolluk (boom) daha sonra ise gerileme (recession) ortaya çıkacaktır (Savaş, 2007: 1023; Sarıçoban, 2012: 162). Hayek'e göre, konjonktür dalgalanmalarının nedeni para hacminin elastik olmasıdır. Para hacminin elastikiyetinden dolayı bankalarca talep edilen (kredi) faiz haddi, her zaman denge faiz haddine eşit olmaz. Konjonktürel dalgalanmaların belirleyicisi olan böyle bir durumda iktisadi dalgalanmaların çıkış nedeni olarak, bankacılıktaki kredi sisteminden kaynaklanan para hacmi değişimleri gösterilir (Alp ve Karakaş, 2009.; Sarıçoban, 2012: 162).

Çağımızın en önemli teorisyenlerinden biri olan Hayek tarafından geliştirilen, sosyal düzenin politik ekonomik temelleri bilhassa Avusturya Ekolü'nün anlaşılması açısından oldukça faydalı olmuştur. Serbest piyasanın salt ekonomik bir model olarak değil fakat onun sosyal içeriğinin anlaşılması noktasında Mises'in argümanlarını daha ileri taşıyan Hayek, Avusturya Ekolü'nün salt bir iktisat okulu

değil aynı zamanda felsefi ve sosyal bir düşünce okulu olmasında pay sahibi olmuştur (Baştürk, 2010: 269).

Genç Kuşak Avusturya Okulu İktisatçılarından Peter Boettke'ye göre, Avusturya Okulu'nun Neoklasik İktisattan farklılığı, (Maclup'un aksine) aslında II. Dünya Savaşı sonrasında da Mises (1949) ve Hayek(1948)'in kitaplarında ve "Sosyalist Hesaplama Tartışmaları"na ilişkin fikirlerinde sürüyordu (Boettke, akt. Yay, 2004: 6). Bunların keşfi ve neoklasik iktisada alternatif bir paradigma oluşturma çabası ise "Avusturya Okulu'nun yeniden canlanma dönemi" olarak adlandırılabilir. Bu bağlamda Okulun dördüncü kuşağı olarak Mises'in öğrencileri Israel Kirzner ve Murray Rothbard'ı, Hayek'in LSE'den öğrencisi Ludwig Lachmann'ı; beşinci kuşak olarak Gerald O'Driscoll, Mario Rizzo, Don Lavoie, Roger Garrison, Lawrence White, Walter Block, Hans-Herman Huppe ve Joseph T. Salerno'yu, altıncı kuşak olarak da George Selgin, Peter Boettke, Steve Horwitz, David Prychitko'yu sayabiliriz (Yay, 2004: 6).

Lachmann'a göre ekonominin en önemli görevlerinden biri; bizim insan faaliyetlerinin, yapmış oldukları planlar çerçevesinde anlamamızı sağlamasıdır. Ona göre sosyal bilimlere sadece tanımlanamaz, fakat aklımızın işleyişi sayesinde sosyal olgular açıklanabilecek hale getirilebilir. Dolayısıyla bu olguların nedeninin bizim, seçimlerimizi ve planlarımızı koordine etmemiz olduğu söylenebilir. Bununla ilgili olarak planlara ve beklentilere konsantre olmanın sübjektivist temanın özel varyasyonları olduğu Lachmann'ın sübjektivist teoriye yapmış olduğu temel katkılardan biridir. İnsan faaliyetleri konusunda Max Weber'den de etkilenen Lachmann, sübjektivizmin Avusturyan geleneğini sadece Max Weber'le değil, aynı zamanda G.L.S. Shackle'in görüşleriyle de birleştirmeye çalışmıştır (White, akt. Biber, 2006: 29-30).

Bergson'un zaman anlayışı ve Hayek'in bilgi teorisini birleştiren bir yaklaşımla piyasa kavramını inceleyen Lachmann, piyasa içinde denge kavramını tanımlamanın pratik bir faydası olmadığını, piyasanın başlangıcı ve sonu olmayan denge ve değişim arasında sürekli bir süreç ile islediğini savunmuştur. Bu anlamda geleceğin bilinmiyor olması da Lachmann'ın piyasa anlayışı içinde önemli bir yer tutmaktadır. Ona göre bütün insan faaliyetleri sonu olmayan bir seçimdir. Bireyler

piyasada farklı bilgi setlerine sahip olmalarına ek olarak bu verileri yorumlamada da farklılıklar göstermektedirler. Bu anlamda sübjektif bir yorum süreci insan faaliyetlerinin temelini teşkil etmektedir. İnsan faaliyetlerinin sınırlı bir alanda özgür olduğunu ileri süren Lachmann, plan kavramı ile insan faaliyetinin belirli bir amaca yönelik olarak ortaya çıktığını göstermektedir. Dolayısıyla insan faaliyetlerini ancak plan ile anlamak mümkündür. Plan ise zamanın ve bilginin olduğu bir analizde incelenebilir. Lachmann bu açıdan piyasayı bir bütün olarak uyumsuz fakat bireysel dengeyi yansıtan ve bireysel olarak uyumlu olan planların karşı karşıya geldiği bir etkileşim dizisi olarak görmektedir (Oğuz, 2001: 27; Biber, 2006: 30).

Avusturya Ekolü'nün çağdaş öncülerinden olan Murray Rothbard da okulu liberteryen bir çizgiye taşımıştır. Rothbard böylece son zamanlarda gündeme gelen klâsik liberalizm ve liberteryenizm arasındaki tartışmada Ekol'ün mülkiyet ve tam serbesti noktasında konumlanmasına zemin hazırlamıştır (Crocetta, akt. Baştürk, 2010: 269). Rothbard'ın özel mülkiyete olan vurgusunu kendisinden önceki Ekol'ün temsilcilerinden ayıran temel farklılık, Rothbard'ın özel mülkiyeti bireysel bir değerden öteye taşıyarak onu toplumun kurucu ilkesi saymasıydı. Çünkü Rothbard, özel mülkiyete dayalı serbest piyasa anarşizmine atıf yaparak, devlet ile özel mülkiyet arasındaki klâsik liberal algıyı kırmaktaydı. Ekolün önceki temsilcilerinden Misesözel mülkiyetin güvenliğinin sağlanması noktasında monopol bir devletin gerekli olduğuna kanaat getirirken, Rothbard özel mülkiyet ile devlet arasındaki ilişkiyi “yaşam standartlarında farklılık yaratacağı” gerekçesiyle daha olumsuz bir mecrada değerlendirerek, güvenlik ihtiyacının bireylerin ferdi yaşam standartlarında herhangi bir olumsuzluk teşkil etmeden serbest piyasa tarafından nasıl sağlanabileceği noktasında durmuştur (Baştürk, 2010: 269).

Avusturya Okulu yazınında önemli çalışmalardan bir diğeri de G.P.O'Driscol ve M. Rizzo'nun *The Economics of Time and Ignorance* (1985) kitabıdır. Vaughn'a göre, bu kitaptan sonra Avusturya İktisadını “zaman ve bilgisizlik iktisadı” olarak tanımlamak yanlış olmayacaktır (Vaughn, akt. Yay, 2004: 6). Avusturya Okulu'nu “sübjektivist ve piyasa süreci düşünce okulu” olarak tanımlayan O'Driscol ve Rizzo'ya göre, 19. yüzyıl fiziğinin mekanistik bir modeli olarak neoklasik iktisat, artık yararlı katkılarının sınırına varmıştır. Bu nedenle iktisadın kökenleri “sosyal fizik”ten çok “felsefi iktisat”la tanımlanmalıdır. İktisat reel zaman ve radikal

bilgisizliğin/belirsizliğin yarattığı problemlerle uğraşmalıdır. Dolayısıyla bu iki kavram, bireylerin kararlarıyla ilgili sübjektivizm (algı ve bekleme farklılığı), eksik bilgi, içinde faaliyet gösterilen kurumların (piyasa ve devleti) niteliği, bireylerin faaliyetlerinin koordinasyonu ve girişimcilik gibi konu ya da problemlerle birlikte düşünülmelidir (O'Driscoll ve Rizzo, akt. Yay, 2004: 7). Söz konusu bu çalışma, Avusturya Okulu'nun benzer kavramları önemseyen Post Keynesyen ve Kurumcu Okullarla ilişkisini artırmıştır (Yay, 2004: 7).

Bu çalışma günümüzde Avusturya Okulu'nu tanımlayan temel öğeleri de belirlemiştir: i) metodolojik bireycilik ve sübjektivizm, ii) değişim ajanı ile değişimin ayarlanma süreci (girişimci ve piyasa süreci) üzerine odaklanmış bir analiz, iii) kendiliğinden düzen için gerekli (ya da ona varılmasını engelleyen) kurumsal şartların incelenmesi (Yay, 2004: 7). Boettke'ye göre, söz konusu bu temel öğeler; halen üzerinde çeşitli tartışmalar olsa da, bunların felsefi temelleri [Kantçı apriorizm (Mises), eleştirel rasyonalizm (Hayek), Aristotelci essentialism (Rothbard)] farklı olsa da Avusturya Araştırma Programı'nı tanımlar (Boettke, akt. Yay, 2004: 7).

### 2.1.2. OKULUN METODOLOJİK GÖRÜŞLERİ

Fritz Machlup İkinci Dünya Savaşı öncesinde Avusturya İktisat Okulu'nun temel düşüncelerini teşkil eden başlıca altı ilkeden söz etmiştir (Machlup, akt. Kirzner, çevr. Aktan, 2000: 6). Bu ilkeler;

- Metodolojik bireycilik; ekonomik olayların, karar ve tercihlerin açıklanmasında birey davranışlarına bakılması gerektiğini savunan görüş.
- Metodolojik sübjektivizm; bu ilke bireylerin davranışlarının ancak bireylerin bilgi, inanç, kabul veya reddettikleri değerlere bakılarak anlaşılabilirliğini kabul eder.
- Marjinalizm; bu ilke karar verme durumunda olan bireylerin tüketiminde yapacakları göreceli değişikliklerin önemi üzerinde duracaklarını ifade eder;
- azalan marjinal fayda etkisi,
- fırsat maliyeti,

- üretim ve tüketimin zaman yapısı. Şeklinde sıralanabilir.

Bu ilkeleri biraz daha açmak yararlı olacaktır:

- Modern mikro-ekonomi teorileri esasen bu altı ilkeyi kapsamaktadır.
- Mises'in Morgenstern'e dayanarak belirttiği üzere iktisadi düşünce okulları temelde aynı görüşü savunurlar.
- Mises ve Hayek'in yaptığı çalışmalar da esasen yukarıda belirtilen ilkeler üzerinde durur.
- Mises ve Hayek'in çalışmaları ile Avusturya İktisadi önemli gelişmeler göstermiştir (Krizner, 2000: 7).

Avusturya İktisat Okulunun kurucusu olan Carl Menger marjinal devrimin önde gelen isimlerinden birisi olarak bilinse de onun iktisat metodolojisine ilişkin görüşlerinin daha ilginç olduğu söylenebilir. Özellikle Avusturya Okulunun iki temel unsuru olan metodolojik bireycilik ve sübjektivizm Menger'in temel katkılarıdır. Her ne kadar Avusturya İktisat Okulunun metodolojik görüşlerinin temeli Menger'e dayansa da, esas itibariyle bu metodolojik prensipler bilhassa İkinci Dünya Savaşından sonraki dönemde Mises ve Hayek'in yapmış olduğu çalışmalar ve katkılarla gelişmiştir (Biber, 2006: 32).

Avusturya Okulu'nun metodolojik görüşlerini Mises ve Hayek'in görüşleri doğrultusunda beş maddede sıralayabiliriz.

- Praxeology
- Sübjektivizm
- Metodolojik Bireycilik
- Amaçlanmayan Sonuçlar ya da Spontane (Kendiliğinden) Kurumlar
- Bilgi ve Zamanın Önemi

Bu metodolojik ilkeler aynı zamanda Avusturya İktisat Okulu'nun Neoklasik iktisada yönelttiği eleştirilerin de çıkış noktasını oluşturmaktadır (Görmez, 2008: 79).



### 2.1.2.1. Praxeology:

Praxeology Avusturya Okulu'nun temel metodolojisidir. Bu terimi ilk kullanan iktisatçı Ludwig von Mises'dir (Görmez, 2008: 81). "Praxeoloji", yani insan davranışı (eylemi) genel teorisini, başlıca iki kaynaktan geliştirmiştir:

- Mantığa dayalı, dedüktif metot kullanan, bireyci Avusturya Okulu İktisatçıları'nın ve Klasiklerin çalışmaları.
- 20.yüzyıla geçiş yıllarında faaliyet gösteren "Güneybatı Alman Okulu'nun (Southwest German School) tarih felsefesi, özellikle Rickert, Dilthey, Windelband ve Weber (İmre, 2006: 84).

Praxeology, Mises'in geliştirmiş olduğu, iktisadın tamamen aksiyomatik mantığa dayalı teorilerden oluşmasını ve fakat yanlışlanabilirliğin/ampirik testedilebilirliğin gereksizliğini savunan metodolojik bir yaklaşımdır. Mises'e göre, praxeology insan faaliyetinin genel bilimidir (the science of human action); iktisat ise, bu bilimin bir alt dalıdır (Yay, 2004: 7).

Neoklasik iktisatta birey, karşılaştığı tercihler hakkında tüm bilgiye sahip, zevkleri veri, tercihleri arasında tutarlılık olan, zaman ve zevklerdeki değişmelerin kendisine dışsal kabul edildiği rasyonel bireydir. Amaçlı faaliyette bulunan birey, bulunduğu durumdan daha iyi bir duruma gelmek amacıyla hareket eder. Fakat bu eyleminin her zaman amaçlananın gerçekleşmesiyle son bulacağı şüphelidir. Birey aynı zamanda belirli olmayan bir dünyada daha iyi bir duruma geçebilmek için faaliyette bulunur. Neoklasik iktisatta olduğu gibi, tam bilgiye sahip olan bireyin durumunda bir değişiklik olmayabilirdi. Aynı zamanda bütün faaliyetler zaman içinde gerçekleşir. Eğer istekler anında tatmin edilebilseydi faaliyete gerek kalmayacaktı. Bireylerin amaçlarına ulaşmak için kullandığı araçlar görece daha kıttır. Eğer araçlar bol olsaydı istekler yine anında tatmin edilebildiğinden faaliyete gerek kalmayacaktı. Ve yine her şeyin anında karşılandığı bir ortamda yine de kıt olan bir şey olacaktır: zaman. Bir faaliyete girişmek, diğerinden vazgeçmeyi gerektirir (Yay, 2004: 7-8; Görmez, 2008: 81-82).

Mises, praxeoloji diye adlandırdığı teoriyi, matematik ve mantık ile benzer statüde görür. Praxeolojinin özelliği, insan davranışı mantığı olarak, araç-amaç

ilişkisinden dolayı, zaman boyutunu da içermesidir. Matematik ve mantık ise senkron yapıdadır, zaman içermez. Yine amaç-araç ilişkisinin vazgeçilmez özelliklerinden diğeri “nedensellik” (causality) prensibidir. Nedensellik, bu terimlere zorunlu koşul (notwendige Bedingung) olarak yüklüdür. Neden ve sonuç ilişkisi olmadan insan davranışı düşünülemez. Doğa bilimlerinde ise nedensellik hipotetiktir. Teori, soyut ve kapsamlıdır (universal) (İmre, 2006: 81).

Rothbard praksiyoloji'nin diğeri bilim dallarından ayrımını şu şekilde özetlemiştir;

İnsan çeşitli amaçları neden seçer: psikoloji.

İnsanın amaçları ne olmalıdır: ahlâk felsefesi yine: estetik felsefesi.

Amaçlara ulaşmak için araçların nasıl kullanılacağı: teknoloji.

İnsanın amaçları nelerdir ve neler olmuştur ve insan, onlara ulaşmak için araçları nasıl kullanmıştır: tarih.

İnsanların seçilen çeşitli amaçlara ulaşmak için araçları kullanmasının formel anlamları: praksiyoloji (Rothbard, akt. Çalık, 2010: 274-275).

Sonuç olarak Avusturyalılar iktisadın kıt kaynakların insan ihtiyaçlarını karşılaması şeklindeki tanımına eleştirel yaklaşmışlardır. Neoklasik iktisatta ekonomik problem tahsis, maksimizasyon ve optimizasyon gibi teknik problemlere indirgenmiştir. Yani neoklasik iktisat kavramı Avusturya Okulu'nun metodolojisine tamamen yabancısıdır. Aslında, neoklasik iktisatta insan robot gibidir, olaylara pasif olarak tepki verir. Bunun tersine, Mises Kirzner ve diğeri Avusturyalıların altını çizmek gerekir. İnsanın gerçekten ne yaptığı ile ilgilenirler. İnsan verilen araçları amaçlara tahsis etmek yerine geçmişten öğrenerek ve hayal gücünü kullanarak geleceği yaratacak yeni araç ve amaç arar. Bu yüzden Avusturyalılar için, iktisat daha genel ve geniş bir bilimdir. İnsan eylemlerinin genel bir teorisidir (Görmez, 2008: 83).

### 2.1.2.2. Sübjektivizm:

Sübjektivizm kavramı iktisat literatürüne 1870'lerin marjinal devrimi ile birlikte girmiş, marjinalist devrimin temel kavramı olmasının yanı sıra Avusturya Okulunun da ana çerçevesini belirleyen bir kavram olmuştur. Menger'in sübjektivist devrimi, piyasa düzenini işleyişini açıklamak için çıkış noktası olarak bireylerin sübjektif tatminlerini alıp ve emek-değer teorisinin yerine fayda-değer teorisini koymaktadır. Piyasa ekonomisinde gerçekleşen tüm ekonomik aktiviteler temelde sübjektif değer teorisine dayanmaktadır (Yay, 1993: 44-45; Biber, 2006: 38).

İnsan davranışlarında içgüdülerin önemini savunan okul, insan davranışlarının kökeninin rasyonel olamayabileceği, içgüdülerin insan davranışlarını belirlediği tezini ortaya atmıştır. Bu bağlamda, içgüdülerin davranışların belirlenmesinde rol oynadığını savunan teorisyenler iktisadın rasyonel birey varsayımını eleştirmişlerdir. Mises, rasyonel birey varsayımına yönelik olarak içgüdü okulundan gelen eleştirileri de yanıtlamıştır. Mises'e göre; insan, tatmin edilmesi için aniden bastıran dürtülerine yenik düşen birisi değildir. İnsan dürtülerini, hislerini ve içgüdülerini hizaya getirme kabiliyetine sahiptir; hareketlerini rasyonelleştirebilir (Mises, akt. Çalık, 2010: 275).

Avusturya İktisat Okulu'nun bireylerin davranışlarına, rasyonelliğe ilişkin analizlerine baktığımızda bireyciliğin izlerini görürüz. Avusturya İktisat Okulu'nun ele aldığı birey tamamen özgür olarak, kendi atfettiği değerler doğrultusunda seçimini yapmaktadır. Yapılan analizlerde sübjektif değer kavramı vurgulanmıştır. Her bireyin seçimi, atfettiği değerler farklı olabilir. Sübjektif değer kavramının sonucu olarak kimsenin bireylerin amaçlarının rasyonelliğini sorgulayamayacağı sonucuna ulaşılmıştır. Çünkü bir bireye göre A seçeneği değerliyken, başka bir bireye göre B seçeneği değerli olabilir (Çalık, 2010: 275).

İnsanlar özgür tercihlerine göre hareket ettikleri için davranışları kantitatif kanun kalıplarına dökülemez. Mises'in analiz metodunun merkezinde, tüm çeşitliliği ile her bir insanın sübjektif, özgür değerlendirmeleri ve tercihleri vardır. Mises'in analizinde toplumu oluşturan her bir bireyin sübjektif özelliklerinin ve bunları yansıttığı değer yargılarının önemi vardır. Mises'e göre insan davranışları

toplulaştırılarak (aggregation) genellemeler çerçevesinde ele alınamaz (İmre, 2006: 75).

Avusturya Okulu ikisatçılarından O'Driscol ve Rizzo (1985:253-254), sübjektif analizin özelliklerini dört noktada toplarlar:

- Sübjektivist İktisatçı; amaçlara, bilgiye, bekleyişlere, ve sınırlamalara sahip hayali bir bilincin modelleştirilmesi ile oluşturulan bir düşünce/zihin (mind) yöntemi kullanır. Zihin, açıklanmış olan olguyla anlaşılabilir bir ilişki içinde tanımlanır. Bu yöntem, tüm davranışları bilinen sınırlamalar altında sürekli fayda maksimizasyonu şeklinde modelleştiren neoklasik tercihler-teorik analizini içerdiği gibi diğer amaçlı faaliyetleri de (girişimcilik, ilke-izleyen davranış gibi) içerdiğinden daha geniştir.
- Zihni yapı, gerçek yaşamda tanımlanır. Gerçek zaman ya da daha açıkçası zamanın geçişinin sübjektif algılanması, ortadan kaldırılamaz-belirsizlikle, sürecin-tersinmezliğiyle ve sürekli-bilgi-akışıyla ilişkilendirilir. Haber akımı, yalnızca bireyin varolan bilgi stoğunu artırmaz, fakat aynı zamanda bazı bilgilerini de geçersiz kılar. Sürekli bilgi akımı, hem bireyin bilgisinin eksikliğini hem de bu bilginin eskiyebileceği gerçeğini ifade ettiğinden, enformasyon dengesine asimptotik yaklaşımı önler.
- İktisadi ajanlar, pasif karar alıcılar olarak değil, yaratıcı karar alıcılar olarak kabul edilir. Bu yaratıcılık iktisadi modellerin öndeyi kapasitelerini sınırlasa da teorik nihilizm anlamına da gelmez.
- Farklı bireylerin farklı bilgiye sahip olduğu kabul edilir. Enformasyon farklılığı, ademi merkezi ekonomik yapıların doğal bir niteliğidir. Piyasa sürecinde bilginin bir bireyden diğerine aktarımı da önemlidir. Neoklasik iktisat bilginin farklılığını, gözlemcinin bilgisi ile gözlenenin (iktisadi ajanın) bilgisinin farklılığını önemsemez; ya özdeş sayar ya da yalnızca modelin yapısınca belirlenen objektif bilgiye yöneleceğini varsayar (Yay, 2004: 9-10).

Avusturya Okulu iktisatçıları arasında sübjektivizm kavramı üzerinde en fazla duran ise Lachmann olmuştur. Ona göre sübjektivizm fırsat maliyetlerinden, bireylerin zaman-tercihlerinin ifadesi şeklinde piyasa faiz haddinin tanımlanmasına

kadar hayatın her alanına yayılmıştır. Lachmann'a göre subjektivist devrimin özü, subjektivist faydanın Neo-Klasik iktisadın formel yapısı içinde eritilmesiyle yok edilmiş, büyük ölçüde subjektif diyebileceğimiz zevkler, fayda fonksiyonları ya da kayıtsızlık eğrileri şeklinde ifade edilen veri bir teknik bilgiler yığına indirgenmiştir (Yay, 1993: 46; Biber, 2006: 35).

Kirzner ise subjektivizmi Menger'den itibaren yeniden yorumlama çabasına girmiştir. Kirzner'in hareket noktası ise girişimcilik kavramıdır. Ona göre modern Avusturya subjektivizmi, tüketici tercihlerini sistematik olarak piyasaları ifade etme eğiliminde olduğuna ilişkin Mengerci yaklaşımı mümkün kılan iki unsura sahiptir. Bunlardan ilki Menger'in tam bilgi varsayımının reddine dayanmaktadır. Mises ve Hayek çizgisinde ise piyasa katılımcıları tam bilgiye sahip değildirler, piyasa, katılımcıların karşılıklı olarak bilgisizliğine dayanmaktadır. İkinci subjektif unsur ise ilk argümana bağlı olarak, girişimciye kar fırsatı yaratan şeyin piyasa katılımcılarının karşılıklı hatalarına dayandığını ortaya koymaktadır. Bu fırsatların ortaya çıkması girişimciye kesifler için teşvikler sunmaktadır, subjektivizm ise kesiflerin yapıldığı yerde devreye girmektedir. Bu fırsatların fark edilmesi ve değerlendirilmesi girişimcinin bu fırsatları fark etmelerine bağlıdır. Girişimcilerin kesif kabiliyetleri de tetikte olmalarının bir sonucudur. Kirzner'e göre yeni bir subjektivist unsur olarak girişimcilerin bu gözü açıklık (alertness) hali, Mises ve Hayek'in çalışmalarında da mevcuttur ancak Kirzner'in yaptığı bu kavramları genişleterek daha kapsamlı bir teorik çerçeveye oturtmak olmuştur (Yılmaz, akt. Biber, 2006: 35).

### **2.1.2.3. Metodolojik Bireycilik:**

Metodoloji bireycilik kavramı ile ekonomik olayların, karar ve tercihlerin açıklanmasında birey davranışlarına bakılması gerektiği savunulmaktadır. Metodolojik bireycilik ilkesine göre toplumdaki bütün ekonomik ve sosyal kararlar bireyin tercihlerine göre belirlenir. Bireycilik bir analitik metod olmasının yanında aynı zamanda sosyal düzeni oluşturan bir sistemdir. (Sarıçoban, 2012:163). Menger'in ekonomik sistemi metodolojik bireyciliğe dayanır. Ekonomik olguları çalışmanın en uygun yolu bireyden başlamaktır. Çünkü ekonomi bir seçim bilimi ise, iktisadi ilişkileri anlamak için, seçim yapan bireye bakmak gereklidir. Bu prensibe

göre bütün sosyal olgular bireysel davranışların analizi ile açıklanabilir. Yani sosyal sınıflar bireyler düzeyine indirgenerek incelenebilir. Bu nedenle devlet ya da cemaat gibi olgular çok büyük bir karar alıcı olarak değil çok sayıda bireysel karar alıcıların karmaşık bir bileşimi olarak düşünülmelidir (Özer, akt. Görmez, 2008: 84-85).

Toplum bilimlerinde metodolojik bireyciliğin tam tersi yaklaşım ise metodolojik bütüncülük yani metodolojik holizmdir. Bu yaklaşıma göre ise önemli olan kurumların ya da grupların bir bütün olarak özelliklerinin anlaşılması değildir. Bu yaklaşım bireylerin sosyal fenomenler üzerindeki etkisinden ziyade sosyal bütünlüklerin bireylerin davranışını kontrol ya da etkileme yollarını vurgulamaktadır. Metodolojik bireycilik, holistik olarak iktisadi ya da sosyal-makro kavramların bilimsel bir nitelik taşımadığını, bu kavramların üzerine inşa edilen teorilerin tamamlanmamış ve iktisadi anlamayı yanıltıcı ifadeler olduğunu öne sürmektedir. Metodolojik holizm ise metodolojik bireyciliğin sosyal bilimlerin araştırma alanını sınırladığını, sosyal bütünlükleri inkar ettiğini ileri sürmektedir (Yay, 1993: 47; Biber, 2006: 37).

Hayek ise evrimci rasyonalizm ve kurucu rasyonalizm doğrultusunda iki ayrı bireycilik tanımı yapmaktadır. Bunlardan ilki, insan ilişkilerinde ortaya çıkan sosyal düzeni, bireysel eylemlerin öngörülmemiş, önceden hesaplanmamış bir sonucu olarak gören gerçek bireyciliktir. Buna göre temel varlık bireydir, tüm sosyal bütünlükler bireyden ibarettir bu bütünlüklerin varlığı ise ancak bireylerin eylemlerinden çıkartılabilmektedir. İkincisi ise sosyal düzeni bilinçli tasarlanmış bir düzen olarak ele alan sahte bireyciliktir (Aktan, akt. Biber: 2006: 37).

#### **2.1.2.4. Amaçlanmayan Sonuçlar ya da Spontane Kurumlar:**

Kendiliğinden düzen ya da kendiliğinden kurumlar kavramı, Avusturya İktisat Okulu'nun geliştirmiş olduğu sosyal kurumların evrim teorisini ifade eder. Bu teoriye göre, devlet, dil, yasa, para ve piyasa gibi kurumlar insanların belirli temel ilkelere hareketle bilinçli olarak ürettikleri kurumlar değil, insanlık tarihinin belirli bir aşamasında amaçlanmaksızın ortaya çıkmış tesadüfî kurumlardır. Bu noktada iktisadın yanıtlaması gereken soru, insanların kurmayı ya da oluşturmayı düşünmedikleri ve bu amaçla belirli bir çaba göstermedikleri halde ortaya çıkmış

olan bu kurumların nasıl olup da toplumun refahına katkıda bulduklarınıdır (Sarıçoban, 2012: 164).

Avusturya Okulu'nun kurumlara ilişkin görüşlerinin karşısında ise Hayek'in Kurucu Rasyonalist olarak isimlendirdiği Kartezyen Rasyonalistler vardır. Onlara göre dünyadaki her şey ya insan yapısıdır ya da doğaldır ve tarihsel süreç içerisinde insanlara yararlı olan tüm kurumlar, insanların bilinçli olarak oluşturdukları kurumlar olmuşlardır. Avusturya Okulu'nun Kartezyen Rasyonalistlere yöneltmiş olduğu eleştiriler ise Hayek'in bilgi teorisine dayanmaktadır. Bu eleştirilerden ilki kartezyenci görüşün kurumların ve diğer şeylerin oluşumu ile ilgili analizleri sadece insan eliyle yapılmış ve doğal olarak oluşmuş şeklinde olması ve spontane oluşan kurumları dikkate almamasıdır. İkinci bir eleştiri noktası ise Kartezyen Rasyonalistlerin insan eylemlerinin tam rasyonelliği ve bireylerin tüm bilgiye sahip olması şeklindeki fikirleridir. Oysa Avusturya Okulu insan aklının ve bilgisinin sınırlı olduğunu kabul etmektedir (Yay, 2004: 11-12; Biber, 2006: 38-39).

#### **2.1.2.5. Bilgi ve Zamanın Önemi:**

Avusturya Okulu'nda sübjektivizm ve bireycilik, piyasa düzeni ve rekabet içerisinde anlamını bulmaktadır. Piyasaya bir süreç olarak bakılır. Bu hem rekabetin kaynağı hem de keşfin, dinamizmin, eksik ve kısmi bilginin ayrıca tarihsel zamanın ortaya çıkartıldığı durumu ifade eder. Menger tarafından temeli atılmış, Mises ve Hayek tarafından formüle edilen bu düşünce sistematığı literatürde “piyasa süreci teorisi” olarak adlandırılmaktadır. Bu teori daha çok bilgi problemleri üzerine oturtulmaktadır. İktisadi kararlar mevcut bilgi çerçevesinde ele alınır. Fakat bu bilgi kısmi ve yereldir. Bu sebeple iktisadi faaliyet zaman içerisinde yapılır. Gelecek belirsizdir ve belirsizlik aynı zamanda yeni bilginin gerekliliğini gösterir. Bu düşünce biçimi Avusturya Okulu'nu Neoklasik iktisattan ayırır. Çünkü Neoklasik iktisat bilgiyi tam varsayar (Görmez, 2008: 88).

Avusturya Okulu'nun iktisadi ve politik görüşlerine temel teşkil eden metodolojik yaklaşımında, bilgi, öğrenme, bilginin toplum içinde (bireyler arasında) yayılma süreci (via fiyatlar ve kurumlar), bilim adamının bilgisi ile iktisadi/sosyal

aktörlerin/bireylerin bilgisinin farklılığı zaman ve belirsizlik gibi kavramlar da önemli yer tutar (Yay, 2004: 13).

Avusturya İktisat Okulu'nun bilgi teorisinin çıkış noktası insanoğlunun eksik bilgiye sahip olduğu varsayımdır. Bireylerin sahip olduğu bu eksik bilgi teknolojik bir gelişmeyle aşılacak ampirik bir sorun değildir. Toplum ve ekonomi hakkındaki temel bilgilerin niteliği toplumdaki bireyler arasında dağılmış olması ve tek bir merkezde toplanamamasıdır. Söz konusu bu bilgi, somut - spesifik olgulara ilişkin olmayıp daha genel niteliktedir. Zaman içinde bir yandan topluma ilişkin bilgi artarken bir yandan da toplumun karmaşıklaşması ve teknolojik gelişme ile bireyin bilgisi azalır (Görmez, 2008: 88).

Bireylerin sahip olduğu bu eksik bilgi teknolojik bir gelişmeyle aşılacak ampirik bir sorun değildir. Toplum ve iktisat hakkındaki temel bilgilerin niteliği toplumdaki bireyler arasında dağılmış olması ve tek bir merkezde toplanamamasıdır. Söz konusu bu bilgi, spesifik olgulara ilişkin olmayıp daha genel mahiyettedir. Zaman içinde bir yandan topluma ilişkin bilgi artarken bir yandan da toplumun karmaşıklaşması ve teknolojik gelişme ile bireyin bilgisi azalır. Avusturya Okulunda piyasaya bir süreç olarak bakılır ve bilgi bu süreç içerisinde elde edilir. Süreç içindeki sürekli değişim bilgide de değişimi içerir. Dolayısıyla merkezi bilgi yerine kısmi bilgi çok önemlidir. Hayek'e göre piyasa sürekli değişim içinde olan bir süreçtir. Bu süreç planlanmayan, beklenmeyen değişimleri de içermektedir. Bu açıdan bilgi tek elde toplanamaz ve merkezi otoritenin hesaplamalarında kullanım için de elde mevcut değildir. Çünkü merkezi otoritenin milyonlarca kişinin kafasındaki bilgiyi bilmesi olanaklı değildir. Bilgi işlem, iletişim araçlarındaki gelişmeler piyasanın sağladığı etkinliği sağlayamaz. Piyasa süreci kısmi bilgiler arasındaki eşgüdümü gerçekleştirir. Piyasa, bireylerin diğer bireylerin faaliyetlerine bakarak kendi faaliyetlerini ayarlamasını sağlar. Örneğin vergilerdeki bir değişim ile birey tasarruf sahibi olarak aynı tasarruf oranını sürdürmeli midir yoksa yatırım portföyünü değiştirmeli midir sorusuna yanıt arar ve bu bilgi onun için önemlidir. Bireylerin tepkisi haber alma ve ileriye görme üzerine kuruludur. Piyasa ve rekabet, bilgi kalıbındaki sürekli değişimleri yansıtır. Bu ise beklentilerin sürekli değişmesi anlamına gelmektedir (Biber, 2006: 39).



Neoklasik iktisatta Newtoncu zaman söz konusudur. Buna göre zaman bir çizgi halinde ortaya çıkan değişimler biçiminde gösterilir. Zaman uzay ya da mekana benzetilerek buralarda doğru olan her şey zaman içinde doğru olduğu kabul edilir. Ayrıca genel denge teorisinde tüm ayarlamalar sonsuz bir hızda ve akıcılıkla gerçekleşir. Dolayısıyla değişime ve dinamik sorunların çözümüne de gerek yoktur. Tüm piyasada anında denge söz konusudur. Avusturya Okulu ise reel ya da subjektif zaman kavramını benimsemiştir. Reel zamanda, bireyler planlarını yaparken ve eylemde bulunurken yeni deneyimler elde ederler. Bu deneyimler bir biçimde yeni bilgilere yol açarlar, bireyler bu bilgilere dayanarak geleceğe ilişkin plan ve eylemlerini ayarlarlar. Yani Neoklasik Okulun tersine zaman geçtikçe bilgilerimiz de artacağından ekonominin doğal durumu durgunluk değil değişimdir (Görmez, 2008: 89-90).

Avusturya Okulu'nun yukarıda açıklanan bu metodolojik ilkeleri, onların Neo-Klasik makro ve mikro analizlere yönelttiği eleştirilerin çekirdeğini oluşturmaktadır. Ayrıca Hayek, Keynesgil müdahaleci politikalara ve sosyalist planlamaya karşı çıkarken de kendiliğinden oluşan kurumlar ve bilginin niteliğine dayanan bu çekirdek görüşünden hareket etmiştir. Sonuç olarak Avusturya İktisat Okulu'nun Menger'le temelleri atılan metodolojik ilkeleri, tüm temsilciler tarafından tarihsel bir süreç içerisinde oluşmuş ve Okulun ekonomik, sosyal ve siyasal alandaki düşüncelerinin çıkış noktası olmuştur (Biber, 2006: 40).

## **2.2. KRİZE İLİŞKİN GÖRÜŞLERİ**

Carl Menger, Eugen Bohm Bawerk ve Friedrich Wieser gibi iktisatçıların öncülüğünü yaptığı Avusturya İktisat Okulu; temelde serbest piyasa ekonomisini savunarak devletin iktisadi hayata müdahale etmemesi gerektiğini söylemiştir. XIX. Yüzyılın sonlarına doğru ortaya çıkan Avusturya İktisat Okulu, XX. Yüzyılda Ludwig von Mises, Joseph Schumpeter ve Friedrich Hayek'le etkili olmuştur. Yaşanan ekonomik krizlere devlet müdahalelerinin neden olduğunu savunmuşlardır. Mises ve Hayek 1929 Büyük Buhran'ını önceden tahmin etmişlerdir.

Mises'in Konjonktür Teorisi, ekonomideki depresyon dönemlerine karşı tedbir alan politikaların gerekmediği, hatta zararlı olacağı sonucuna ulaşır. Resesyon

veya kriz dönemleri, piyasa ekonomisinin hatalı yatırımları sildiği, doğal faize ve zaman tercihine (time preference) uygun, doğru tüketim/yatırım oranlarına dönüldüğü, temizlenme dönemi olarak görülmelidir. Krizlerin önlenmesi, para miktarı ile oynanmaması ve hiç bir biçimde kaydi kredi yaratılmaması ile mümkündür (İmre, 2006: 133). Mises'e göre, hükümetler, faiz oranlarını kaydi kredi yaratılması ile düşürerek, neden oldukları konjonktür dalgalanmalarının sonuçlarını gidermek amacıyla ekonomiye müdahale etmemelidir. Serbest piyasa ekonomisinin kendi içsel mekanizmaları, krizden daha hızlı ve sağlıklı çıkışı sağlar (Rothbard, akt. İmre, 2006: 133).

Hayek ve Keynes 1930'larda karşı tarafları temsil ettiler. Keynes devletin 'para yönetiminden' yanayken; Hayek devletin müdahalesinin olmadığı bir politikaya inanıyordu. Keynes enflasyon ve bütçe açığı savunuyordu; Hayek yansız para politikasını ve ücretlerde-fiyatlarda piyasa esnekliğine güvenmeyi tercih ediyordu. Keynes bir depresyon esnasında gömülemenin ve artan tasarrufların kötü olduğunu söylüyordu; Hayek 'tasarruf paradoksunu' önemsiyor ve geleneksel tutumluluk değerini savunuyordu. Aralarındaki uçurum çok derindi. Eninde sonunda depresyon can sıktıkça, Hayek ve Avusturyalıların 'hiçbir şey yapma' politikaları, Keynes ve Keynesyenlerin müdahaleci yaklaşımına karşı kaybetti. Mises ve Hayek depresyonun nedenini belki açıklamış olabilirlerdi, ancak tedavileri kullanışsız ve karamsar görünüyordu (Skousen, 2003: 333). Durum böyle olunca Keynes'in görüşleri tüm dünyada kabul görmeye başlamıştır. Keynes 1930'lardaki durgunluğun talep yetersizliğinden kaynaklandığını söylemiştir. Keynes'e göre; durgunluktan çıkmanın yolu toplam talebi canlandırmaktır. Bunun için de devletin maliye politikası araçlarından özellikle kamu harcamalarını arttırarak toplam talebi canlandırması gerektiğini ileri sürmüştür. Keynes'in bu politika önerisi birçok ülkede uygulanmıştır.

Bundan yaklaşık kırk (40) yıl sonra, bir kriz daha patlak verdiğinde (1973) gözler tekrar Avusturya iktisatçıların teorilerine dönmüştü. Her ticaret döngüsünde ortaya çıkan sorunlarda Avusturya ekolünün açıklamalarında yeni şeyler keşfedilmesi, okulun, iktisadi dalgalanmaları iyi analiz edebileceği görüşü iktisat çevrelerinde kabul edilen bir görüş haline geldi. 1929 ve 1973 Krizlerinde ortaya çıkan süreç şuydu; her kriz döneminden önce, uzun bir dönem iktisadi büyümeyi

sağladığını düşünen hükümet yönetimi, ekonomiye suni para pompalayarak, büyümeyi devamlı kılmanın formülünü bulduklarını düşündükleri anda, iktisadın görünmeyen yüzü ortaya çıkıyor ve büyümenin maliyetini krizle insanlara ödetiyordu. Eğer Hükümet, tam bilginin sahibi olmadığını bilseydi, ekonominin görünen yüzüne müdahale etmeyi bırakırdı. Avusturya Kriz kuramı, işte tam da bu sebeple uzun dönemli bir analizdir. Yani Avusturyalılar, ekonominin bilinebilecek, hesap edilebilecek veya ince ayar yapılabilecek bir mekanizma olmadığını öne sürerek, ekonomiye yapılacak en iyi şeyin onu seyrine bırakmak olduğunda ısrarlıdırlar. Ve krizi ortaya çıkarmanın da bu sunilik olduğunda hemfikirdirler (Kiremit, 2010).

Hayek'in 'Konjontürün Ek Kredi Teorisi'nde ileri sürdüğü görüşe göre sermaye malları üretimindeki artış eğer gönüllü tasarruflarla karşılanırsa bir sorun ortaya çıkmayacaktır. Fakat bu üretim artışı kredi genişlemesiyle finanse edilirse bu ekonomik bir daralma veya depresyon meydana getirecektir (Rodoplu, 1996: 275-276). Hayek, krizlerin nedenini dönemsel olarak devlet ile bankaların müdahaleleri sonucunda kredi hacminde meydana gelen aşırı genişlemeye bağlamaktadır. Keynesci politikaların faiz oranlarını düşürerek kredi enflasyonu yaratmalarını Hayek, krizin temel nedeni olarak görmektedir. Hayek'e göre krizlerin bir diğer nedeni de ekonominin üretim yapısının toplumun tasarruf planları ile uyuşmamasıdır. İktisadi istikrarsızlığın nedeni olarak yatırım ve tüketim malları sanayileri arasındaki yapısal dengeyi bozan para-kredi mekanizmasını gördüğü için krizden çıkmak için ekonomideki para miktarı ile oynanmamasını alınacak ilk önlem olarak ifade etmektedir (Orhan, 1995: 109).

Paranın olmadığı takas ekonomilerinde Say Yasası'nın geçerli olduğu söylenebilir. Yani her arz kendi talebini yaratarak ekonomi tam istihdamda dengeye gelebilir. Fakat günümüzde takas ekonomileri söz konusu değildir. Avusturya İktisat Okulu için para çok önemlidir. Çünkü para; sadece devletin çıkarmış olduğu bir değişim aracı değildir. Paranın başta tasarruf aracı olmak üzere birçok fonksiyonu bulunmaktadır.

Krizi derinleştiren en etkin şey paradır. Hayek, parayı yalnızca bir ödeme aracı olarak görmemekte aynı zamanda parayı yaratılan bir artı-değer olarak

algılamaktaydı. Para, işte tam da bu yüzden krizi çabuklaştırabilirdi. Çünkü para merkez bankası tarafından keyfi olarak yaratılan bir olguydu. Keyfilğin en önemli nedeni iktisadi ajanların para talep etmeden, hükümetin, para arzını karşılıksız yaratıyor olmalarından kaynaklıydı (Kiremit, 2010).

Clark Warburton ise kısa süreli konjonktür dalgalanmalarını açıklamaya çalışmıştır. Warburton'a göre kısa dönemli konjonktür dalgalanmalarının temelinde parasal faktörler bulunmaktadır. Para arzındaki düzensiz değişiklikler dalgalanmaların ana sebebidir. Konjonktür dalgalanmalarının etkisini yumuşatmak veya tamamen ortadan kaldırmak için uygulanan politikalara istikrar politikaları denilmektedir. Bu politikalar genel olarak para ve maliye politikalarından meydana gelmektedir ve toplam talep kanalıyla ekonomiyi etkilemeye çalışmaktadırlar (Orhan, 1995: 110).

J.A. Schumpeter ise ekonomik buhranın sadece para piyasasındaki dengesizliklerden kaynaklanmadığını, aynı zamanda ekonominin reel yatırım ve üretim yönlerindeki dengesizliklerin de ekonomik buhranın sebeplerinden olduğunu belirtmiştir. Schumpeter, konjonktür teorisinde ekonominin salınımlarını refah, duraklama, buhran ve canlanma olarak isimlendirmiştir (Eroğlu ve Albeni, 2002: 92).

Avusturya Okulu iktisadi dalgalanmaları Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi ışığında açıklar. Bir sonraki bölümde Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi'ni ayrıntılı bir şekilde açıklamaya çalışacağız.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 2008 EKONOMİK KRİZİ, AVUSTURYA İKTİSADİ DALGALANMALAR TEORİSİ VE AVUSTURYA OKULU'NUN KÜRESEL KRİZ'E İLİŞKİN ANALİZLERİ

#### 3.1. 2008 EKONOMİK KRİZİ

Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) 2007 yazında meydana gelen finansal piyasalardaki sorunlar Eylül 2008'de küresel bir krize dönüşmüştür. Kredi piyasalarında işlemler durmuş, borsalar çökmüş ve bir çok firmanın ödeme gücüne düşmesi tüm uluslar arası finans piyasalarını tehdit eder hale gelmiştir (Erdönmez, 2009: 85).

ABD de konut kredilerindeki özensizlik ve şişkinlik ile başlayan finansal problemler derinleşerek devam etmektedir. Konut kredilerinde ikincil piyasanın gelişmesi için oluşturulan Freddie Mac ve Fannie Mae'nin devlet kontrolüne geçmesinin ardından büyük yatırım bankası Lehman Brothers ABD İflas Yasasının 11'inci maddesi kapsamında iflas başvurusunda bulunmuş, Merrill Lynch çok düşük bir bedelle Bank of Amerika ya satılmış ve dev sigorta şirketi AIG operasyonlarını devam ettirebilmek için FED'den (ABD Merkez Bankası) önemli tutarda kredi kullanmak durumunda kalmıştır. Krizin İngiltere, Avrupa ve gelişmekte olan ülkelerde de hissedilmesi ve küresel bir boyut kazanmasının ardından yaklaşık 700 milyar dolarlık kurtarma paketi (bailout bill) ABD meclisinden geçerek onaylanmıştır (Alantar, 2009: 1).

Öncelikli olarak 2008 Ekonomik Krizi'nin nedenleri üzerinde durulacak, sonrasında ise krizin kronolojisinden bahsedilecektir.

#### 3.1.1. KRİZİN NEDENLERİ VE KRONOLOJİSİ

##### 3.1.1.1. Krizin Nedenleri

J. E. Stiglitz, Küresel Krizin sebeplerini şöyle özetlemektedir: "Krizin temel sebebi, büyük ölçüde iyi düzenlenmiş fakat yanlış yönlendirilmiş sınırsız teşviklerin

sonucu olarak, bankaların davranışlarıdır. Tam enformasyon, tam rekabet ve mükemmel piyasalar gibi gerçekçi olmayan ekonomik modellere dayanan muhafazakar ideoloji (klasik yaklaşım), gevşek kamu düzenlemelerini yüreklendirdi ve (finans sektörü tarafından) seçim kampanyasına yapılan mali katkılar da siyasi sürecin gevşek düzenlemeler yapmasına yardımcı oldu. Bankalar riskleri yanlış değerlendirdiler, vahşice aşırı kaldıraçlı fon sağladılar ve ileriye göremeyen üst yöneticilerine büyük paralar ödediler. Gevşek (finansal) düzenlemeler de, ekonominin tamamını riske sokarak, yaptıklarının yanlarına kar kalmasına izin verdi. Mortgage (ipotek) komisyoncuları şirketlerin değerlendirmesini ihmal ettiler çünkü ipotekleri, varlığa dayalı menkul kıymetleştirilmiş ve başkalarına satılmış olduğundan temerrüde düşme riski taşımayacaktılar. Suçlanacak başkaları da var: Subprime (eşikaltı) menkul kıymetleri yüksek güvenilirlikli olarak değerlendiren derecelendirme kuruluşları, faizleri düşüren FED, Irak savaşı ve zenginler için vergi indirimleri ile düşük faizi gerekli hale getiren Bush yönetimi. Bununla birlikte düşük faiz oranları (ekonomi için) avantaj olabilir, düşük faiz oranlarını ekonomik krize dönüştüren finansal kurumlardı.” (Stiglitz, akt. Bocutoğlu, 2008: 8). Yanlış yönlendirici enformasyona, çıkar çatışmalarına, aşırı risk almaya ve sahteciliğe yol açan teşvikler/düzenlemeler; varlığa dayalı menkul kıymetleştirmenin ekonomisini, sistemik risk kavramını ve ihtimaller hesabını doğru anlayamayan modellerin başarısızlığı da Küresel Krizin sebepleri arasında sayılmaktadır (Stiglitz, akt. Bocutoğlu, 2010: 8).

J. Crotty krizi 1980’li yıllardan itibaren ABD tarafından yürürlüğe konulan sorunsal “yeni finansal mimari”ye bağlamaktadır. Yeni finansal mimarinin son derece zayıf teorik temellere dayanması; aşırı risk yaratan, genişlemeleri şiddetlendiren, kriz üreten yaygın ve tuhaf teşviklere / düzenlemelere sahip olması; yeni finansal inovasyonların doğru fiyatlandırılmayacak şekilde karmaşık ve şeffaflıktan uzak olması ve böylece genişlemenin durmasıyla birlikte likiditesini kaybetmesi; finansal düzenlemeleri yapan kamu otoritelerinin, bankaların yeterli sermaye ile desteklenmeyen bazı menkul varlıklarını bilançolarının dışında tutmalarına izin veren düzenlemeler yapmaları; aynı kamu otoritelerinin, dev bankalara risklerini kendi kendilerine değerlendirme ve sermaye gereklerini kendi kendilerine belirleme imkanı veren kamusal düzenlemeler yapmaları ve bu yolla

bankaların aşırı risk almasının teşvik edilmesi; sıkıca entegre olmuş bir küresel finans sisteminde karmaşık finansal ürünlere dayanmanın, sistemik riski arttıran aktarma mekanizmaları oluşturması; yeni finansal mimarinin bütün finansal sistemi kapsayacak genişlikte tehlikeli finansal kaldıraçların büyümesini kolaylaştırması krizi doğuran etkenler olarak sayılabilir (Crotty, akt. Bocutoğlu, 2010: 8).

Bu bilgiler ışığında krizin nedenlerini;

- Likidite Bollluğu ve Konut Kredilerinin Yapısının Bozulması
- Konut Fiyatlarındaki Aşırı Artış
- Menkul Kıymetleştirme
- Şeffaflık Eksikliği
- Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi
- Kredi Derecelendirme Kuruluşları
- Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar; şeklinde yedi başlık altında açıklayabiliriz.

#### 3.1.1.1.1. Likidite Bollluğu ve Konut Kredilerinin Yapısının Bozulması

2000 yılından 2006 yılının sonlarına kadar finansal piyasadaki likidite sürekli yükselmiştir. Kriz öncesindeki bollaşan bu likiditenin karlı operasyonlara dönüştürülmesi banka sisteminin karşılaştığı en önemli sorunlardan birisi olmuştur (Alantar, 2009:2).

Amerika'da 2006'ya girerken ev fiyatlarındaki yükseliş ve düşük faiz oranları ipotek kredilerinin önemli ölçüde artmasına yol açmış, tüketiciler gelirlerine göre büyük oranda harcama eğilimi içine girmişlerdir. Nitekim Amerika'da hane halklarının kredi piyasalarından ve finansal olmayan kuruluşlardan borçlanmalarının GSYİH'e oranı 1994-2007 yılları arasında yüzde 118'den yüzde 173'e yükselmiştir. Hane halklarının kredi borçları 2000 yılından itibaren adeta sıçrama yapmış ve 2000-2007 yılları arasında harcanabilir kişisel gelirin yüzde 98'inden yüzde 136'sına yükselmiştir. Aynı dönemde bu oran İngiltere'de yüzde 120'den yüzde 180'e, euro bölgesinde ise yüzde 71'den yüzde 91'e çıkmıştır (Erdönmez, 2009: 86). Bankalar herhangi bir işi geliri veya varlığı olmayan kişilere bile kredi vermeye başlamışlardır.

Kamuoyunda NINJA (No income, no job, no asset) kredileri olarak bilenen bu uygulamalar varlık fiyatlarının özellikle konut fiyatlarının çok hızlı bir şekilde artmasına yol açmıştır. Bir kısım konut kredisinde başlayan geri ödeme problemleri sonucunda banka portföylerindeki hacizli konut sayısı artmaya başlamıştır. Bankaların bu konutları piyasaya arz etmesi konut fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Bu durumda halen kredisini ödemekte olan bazı konut kredisi kullanıcılarının ellerindeki evlerin değeri kalan kredi ödemelerinin net bugünkü değerinin altında kalmıştır. Dolayısıyla bu kişiler de evlerinin anahtarlarını zarflara koyup (jungle mail) bankalara göndererek kredi geri ödemelerinden vazgeçmişlerdir. Burada dramatik olan şey kredi geri ödemelerinin bankalar tarafından diğer mali kuruluşlara satılması ve bu evleri teminat olarak alan sermaye piyasası araçlarının yaygınlığıdır. Bu nedenle zararlar domino taşları gibi bir mali kuruluştan diğerine sirayet ederek büyümüş ve mali sistemin temel taşları niteliğindeki kuruluşların iflasına yol açmıştır (Alantar, 2009: 2; Eren, 2011: 92).

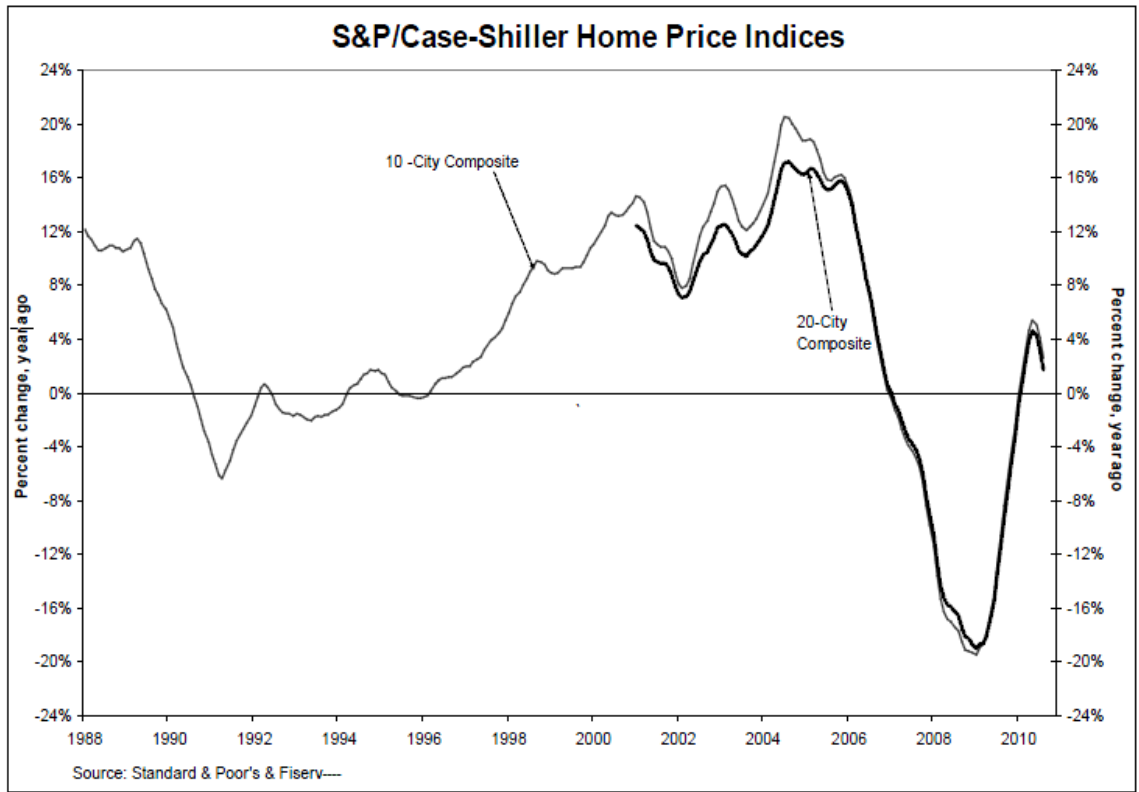
#### 3.1.1.1.2. Konut Fiyatlarındaki Aşırı Artış

Ekonominin durgunluğa girmemesi için özel tüketim harcamalarının artması, bunun için de likidite artışı önemli, fakat yeterli değildir. Tüketicileri harcamaya yönlentecek asıl unsur, daha fazla zenginleştikleri hissini yaygınlık kazanmasıdır. Bu hissini yaygınlaşmasında, hissi senetleri ve gayrimenkul yardımları önemli rol oynamaktadır. Geçmişte yaşanan internet ve yeni ekonomi balonu sonucu, ABD koşullarında hisse senetlerinden daha çok konut sektörünün canlandırılması şart olmuştur. İşte bu amaca yönelik olarak ipoteğe dayalı konut kredileri, vergi kolaylıkları ile teşvik edilmiştir. Öyle ki, kiracıların aksine, krediyle ev alanlara kira öder gibi ödemelerini yaptıkları takdirde, aylık kredi faiz ödemelerini vergilerden düşme imkanı tanınmıştır. Bu gelişmeler sonucunda konut piyasasına talep şiddetle yükselmiş ve gayrimenkul piyasasında fiyatlar artış göstermiştir. Bu süreçte konut fiyatlarının yükselmesi pek sorun yaratmamış ancak konutlar pahalı da olsa, kredi taksitleri aylık gelirin belli bir seviyesini geçmediğinden bu çılgınlık devam etmiştir (Özsoylu, 2010: 43; Eren, 2011: 93). Amerika'da 2006 yılına kadar ev fiyatlarındaki yükseliş, 2006 yılının son çeyreğinde yerini ılımlı bir düşüşe bırakmıştır.



Fiyatların daha da yükseleceğine ilişkin beklentiler, tüketicilerin daha yüksek faiz oranlarına katlanmalarına neden olmuştur. Değişken faizli ipotekli konut kredilerinin piyasalarda bir baskı yaratması üzerine ABD Merkez Bankası (FED) faiz oranlarına müdahale ederek düşürmüştür. Faiz oranlarının düşürülmesi, alınan kredilerin taksit ödemelerini kolaylaştırmış, ancak konutların değerini de düşürmüştür (Eren, 2011: 93-94).

**Şekil 3: Case-Shiller Ev Fiyatları Endeksi**



**Kaynak:** Standard and Poor's (2010), p.1.

S&P/Case-Shiller Konut Fiyatları Endeksi de 2007 yılında çok büyük ölçüde düşmüştür. 2008 Şubat ayında ev fiyatları 20-ABD şehir merkezinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %13 oranında, 2008 Ekim ayında ise yeni bir rekor kırarak %18 oranında düşmüştür. Bu düşüşler 2009 yılında da devam etmiş ve yılın ilk üç çeyreğinde sırasıyla %19, %14,7 ve %8,7 oranlarında düşmüştür. 2009 yılının son çeyreğiyle birlikte endekste yukarı doğru bir hareket görülmektedir (Eren, 2011: 94).

Konut patlamasının ne kadar ciddi boyutta olduğu anlaşıldıkça, kredi kullandıranların ve dolayısıyla ipotekli konut kredisi destekli menkul kıymetleri satın

alan yatırımcıların ne kadar çok para kaybedeceği açığa çıkmıştır. Nihai hesaplar yapıldığında konut balonunun patlaması sonucunda muhtemelen 8 trilyon dolar tutarında servet yok olacaktır. Bunun yaklaşık 7 trilyon doları ev sahiplerinin ve yaklaşık 1 trilyon doları yatırımcıların zararı olacaktır (Krugman, 2010: 155).

#### 3.1.1.1.3. Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme, işletmelerin sahip oldukları kredi ve diğer alacaklarının, bazı kurumlara transfer edilmesi yoluyla menkul kıymet ihraç edilmesine dayalı finansman modelidir (Sönmez, akt. Eren, 2011: 95).

Menkulleştirmenin ortaya çıkışı doğrudan doğruya ABD morgiç piyasasındaki gelişmelerle yakından ilgilidir. İlk kez 1970'de ABD'nin, morgiç piyasasının önemli kurumlarından olan hükümet sponsorlu şirketlerden (GSE) birinin, Ginny Mae'ye kendisinin verdiği morgiç kredilerini teminat göstererek menkul değer çıkartmasıyla başladı. Amaç bu KİT benzeri devlet kuruluşlarının ellerindeki kamu fonlarını nakde çevirip bu nakitle daha fazla ipotek kredisi (morgiç kredisi) verebilmeleriydi. Bu yöntem daha sonra özel bankalar ve hatta toptan ve perakende dağıtım şirketlerince de taklit edildi. Elbette banka dışı şirketlerin hayli karmaşık mekanizmalar içeren bu yöntemi kullanabilmesi için de yatırım bankası vb gibi bu işlerde uzmanlaşmış finansal kuruluşlara ihtiyaç vardı (Akman, akt. Akman, 2010: 257).

Menkulleştirme ABD'de yaygınlaştıktan sonra 1980'lerin sonunda İngiltere'de uygulanmaya başlandı. 90'lı yıllarda diğer Avrupa ülkelerine de yayıldı. Yöntem zaten daha 1980'lerin ortalarında gayrimenkul dışında başka tür borçlara da uygulanmıştı. İlk örneği otomobil pazarlama piyasasında görüldü: adları the Certificate for Automobile Receivables Trust (CARS) idi. 2004 yılına geldiğinde sadece ABD'de Varlığa Dayalı Menkul değerler (VDMK) 1,8 trilyon tutarına ulaşmıştı ki bu 1995-2004 arasında yıllık %19 gibi bir hızla büyüdüklerini gösteriyor. Toplam şirket borçlarının % 39'u morgiç borçlarının %33'ü menkulleştirilmişti ve bu oran daha da artıyordu (Akman, akt. Akman, 2010: 2257-258).

ABD’de likiditenin bol olduğu dönemde (2000-2006) menkul kıymetleştirme sayesinde bireyler normalden fazla kredi kullanmışlardır. Risk paylaşımı, yüksek getiri iştahı, bankaların yasal sermaye y¼k¼ml¼l¼klerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlaması, risk taşımada ya da daha fazla mevduata ihtiyaç duymadan bankaların yeni kredileri finanse etmelerinin sağlanması menkul kıymetleştirmeyi ¼zendiren hususlardır (Aslan, akt. Alantar, 2009: 2-3). Menkul kıymetleştirmenin krizin sebeplerinden birisi olarak değerlendirilmesinin ana sebebi bu sayede riskin bir kurumdan diğerine aktarılmasının kolaylaşmasıdır (Alantar, 2009: 3).

Mortgage kredisi veren banka, kredilerin geri ¼demelerini menkul kıymetleştirerek kısmen veya tamamen bir yatırım bankasına veya bir mortgage kuruluşuna satmaktadır. Bu mekanizma, kriz durumunda mali sistemi kırılgan bir hale getirmektedir. şöyle ki banka tarafından yapılan menkul kıymetleştirme sayesinde kredi ¼demelerindeki aksama hem krediyi veren banka hem de menkul kıymeti satın alan diğer finansal kuruluşlar için zarar anlamına gelmektedir (Alantar, 2009: 3; Ay ve şahbaz, 2010: 1292; Eren, 2011: 95).

Nitekim, FED Eski Başkanı Greenspan krizin sadece kredilerden kaynaklanmadığını asıl nedenin bu kredilerin paketlenerek tekrar satışı olduğunu ifade etmiştir (Alantar, 2009:3).

#### 3.1.1.1.4. şeffaflık Eksikliği

Gelişmiş ¼lkelerde ve özellikle ABD’de neredeyse birbirinden ayrı her fonksiyon için ayrı bir mali kurum ve mali araç oluşturulmuştur. Bu kurum ve araçlar birbiri ile irtibatlı ve girift ilişkilere sahiptir. Örneğin faiz haddi türev piyasaları forward swap işlemlerinden dalgalı swape kadar bir çok finansal araç sunmaktadır. Finansal araçların bu karmaşık yapısının anlaşılmasında önemli bir zorluk söz konusudur. Sıradan yatırımcılar için her gün değerisen yenileşen ve farklılaşan finansal araçları takip etmek mümkün değildir. Hele de özellikle anlaşılmamak istendiğinde ciddi bir saydamlık sorunu ile karşılaşılmaktadır (Alantar, 2009:3).

Ampirik araştırmalar, finansal krizle şeffaflık eksikliği arasında ters yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. şeffaflık arttıka daha az finansal kriz oluşmaktadır. Bu tür araştırmalarda gelişmekte olan ¼lkeler genellikle daha az şeffaf olarak

tanımlanmış ancak ironik bir biçimde son küresel kriz şeffaflığın en fazla olduğu düşünülen “gelişmiş dünya”da baş göstermiştir. Bu krizde banka ve brokerlerin ne çeşit varlıklara sahip oldukları, bu varlıkların değerinin ne olduğu, hatta bunların muhatabının kimler olduğu yeterince şeffaf olarak belirlenmemiştir. Bu problemler, türev diye adlandırılabilen kompleks ticari sözleşmelere sahip Lehman Brothers gibi firmaların iflasları sonucu ortaya çıkan riskin hesaplanması ve analiz edilmesini zorlaştırmıştır (Can, Akyüz ve Özkan, 2009: 368).

#### 3.1.1.1.5. Kredi Türev Piyasalarının Genişlemesi

Kredi sağlayan kuruluşlar alacaklarını teminat göstererek büyük düzeyde konut tahvillerini piyasaya satmışlardır. Bu tahvillerin getirileri çok yüksek olduğundan, özellikle riskli ve yüksek getiri hedefleyen serbest fonlar bu tahvillere yönelmiştir. Bankalar, kredi alacaklarını menkul değerlendirme yoluyla yatırım aracı haline çevirdikleri için ipotekli konut piyasaları, yalnızca kredi veren ile kredi kullanan kuruluşlar arasındaki kredi ilişkisine değil, aynı zamanda faizlere de bağlı hale gelmiştir. Dolayısıyla tüm finansal sistem, artan faizler karşısında dalgalanma dönemine girmiştir (Eren, 2011: 96).

Krizin ani alevlenmesindeki kilit etken menkulleştirme ve türev piyasalarıdır. Menkulleştirmenin bu aşamadaki stratejik unsuru ise CDO'lardır (collateral debt obligations). Sadece 2006 yılında bunlardan 1/2 trilyon \$ tutarında satılmıştı, hem de dünyanın her köşesine... Ve bu CDO denilen menkullerin yaklaşık yarısında eşikaltı morgıçların içerildiği tahmin ediliyordu. Tahmin ediliyordu; çünkü hangi CDO'larda ne kadar riskli borç var; bunların gerçek tutarı ne kadar ve bunlar ne oranda ne şekilde paçallaştırılmış, bunları derli toplu ifade edebilecek tarafsız ve güvenilir hiç bir merci yoktu. Öyle olunca içinde sorunlu morgıç borcu olsun veya olmasın hemen bütün CDO'lar zan altında kalır hale geldi. Üstelik bunun doğru bir yanı da vardı. Ödenememe (default) riski bakımından değilse de fiyatlandırma bakımından. Genel olarak eşikaltı morgıçların ödenememe riskleri de piyasanın iyi olduğu dönemlerde düşük hesaplanmıştı. Öyle olunca bunların fiyatları, daha doğrusu bunları da içeren CDO'ların fiyatları da olması gerektiğinden daha yüksek tespit edilmişti. Gerek risk belirsizliği, gerek yüksek fiyat belirlenmesi nedeniyle CDO'ların talepleri de fiyatları

da helezoni biçimde düşmeye başladı. Şimdi artık Triple-A de13 recesi almış CDO'lar bile ödenememe (default) durumuna gelebiliyordu. Ve Özellikle en riskli CDO dilimlerini (tranch) almakta uzmanlaşmış 'hedge fund'lar, bu fonların geçmiş sabıkaları da göz önüne alındığında en önce çökecek kurumlar gibi gözüküyordu. Zaten eşikaltı krizinin başlangıcı Haziran 2007 olarak konulabilir. Bu kilometre taşı Bear Stearns yatırım bankasının sahip olduğu iki fonda meydana gelen sıkıntıydı. Bu fonlara borç veren o sıra dünyanın en büyük yatırım bankası Merrill Lynch'in ek teminat istemesi zincir reaksiyonu başlattı. Parasal olarak zorlanan fonlara müdahale eden Bear Stearns bir fonunu kurtarıırken öbürünü kaderine yani batmaya terk etmeye mecbur kaldı. Bu olayı takiben Temmuz 2007'den itibaren derecelendirme kuruluşları, RMSB CDO'ların (Konut Morgıçlarına Dayalı Menkuller Teminatlandırılmış Borç Obligasyonları) derecelerini düşürmeye başladı. Bu tutum eskiden yaptıkları derecelendirme 'hata'larını telafi etmekten çok fiyat düşüşlerini serbest düşüş haline çevirmekten başka işe yaramadı (Akman, 2010: 12-13).

#### 3.1.1.1.6. Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme kuruluşları ile ilgili en önemli problem çıkar çatışmasıdır (conflict of interests). Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren rating kuruluşları bu firmalar tarafından finanse edilmektedir. Hal böyle olunca derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmaktadır (Alantar, 2009: 4). Diğer yandan derecelendirme kuruluşları firmaların finansal problemlerini her zaman tespit edememektedirler. Bazen de sorunu kısmen veya çok gecikmeli olarak görebilirler. Örneğin, Enron'un iflas başvurusundan çok kısa bir süre öncesine kadar derecelendirme kuruluşları firmanın problemleri olduğunu tespit edememiştir (Madura, akt. Alantar, 2009: 4).

Dünyanın önde gelen uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, mortgage destekli menkul değerler için kendi çıkarlarını düşünerek yüksek not vermişlerdir. ABD Temsilciler Meclisi Başkanı ve Kongre'nin etkili isimleri, dünyanın en büyük derecelendirme kuruluşları olan Moody's, Standard and Poor's ve Fitch'in mortgage destekli menkul değerler için bilerek, kasten yüksek not verdiğini ısrarla iddia etmişlerdir. Her üç derecelendirme kurumundaki tepe yöneticilerini sorgulayan ve

resmi şirket belgelerini inceleyen Başkan, bu kuruluşların güveni kötüye kullandıklarını açıkça belirtmiştir. Mortgage destekli kağıtları derecelendirmekle görevli komitelerdeki uzmanlar, kişisel paralarını yatırdıkları menkul kıymetlere aşırı notlar vermişler, yani yatırımcıyı değil, kendi yatırımlarını düşünmüşlerdir (Ergün ve Gökdemir, 2010: 2109; Eren, 2011: 97).

#### 3.1.1.1.7. Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar

FED (ABD Merkez Bankası)'ın düşük faiz politikası krizin bir diğer nedenleri arasındadır. Ayrıca FED değişen risk ortamına karşı önlem almada gevşek davranmıştır. FED başkanı Ben Bernanke 2007 baharı sonunda (17 Mayıs 2007) “Subprime (eşikaltı) piyasasından diğer piyasalara endişe verecek bir yayılma olacağını beklemiyoruz” demiştir (Eren, 2011: 97). Pratikte ise tam tersi oldu. 2,5 yıl içinde konut piyasasında başlayan sorunlar tüm finansal sistemi ve reel ekonomiyi etkisi altına aldı. Daha da kötüsü başka ülkelere yayılarak küresel bir boyut kazandı. ABD’de birçok eyalet aşırı riskli mortgage borçlarının menkul kıymetleştirilerek satışını önlemeye çalışmış ancak ABD Hazinesi bazı büyük bankaların istekleri doğrultusunda federal yasalar çiğnendiği gerekçesiyle buna karşı çıkmıştır (Aslan, akt. Alantar, 2009: 5). Başka bir örnek hedge fon regülasyon talepleri ile ilgilidir. SEC (ABD Sermaye Piyasası Kurulu), 1 Şubat 2006 tarihi itibarıyla Yatırım Danışmanlığı Kanunu kapsamında kayıt yükümlülüğü getirerek, varlıkları 25 milyon Doları veya yatırımcı sayısı 15’i aşan hedge fonların yöneticilerinin kayıt altına girmesini istemiştir. SEC’nin risk esaslı bir yaklaşımla çıkardığı bu yeni kural bir hedge fon yöneticisi tarafından mahkemeye taşınmış ve Bölgesel Yüksek Mahkeme Haziran 2006’da SEC’nin yeni düzenlemesini iptal etmiştir (Alantar, 2009: 5).

Hedge fonları, isimlerinin bıraktığı izlenimin aksine, uluslararası piyasalarda büyük yatırımcıların paralarını normal üstü gelir sağlamak amacıyla küresel ekonomide getirisi yük-sek piyasalarda, terim yerinde ise dolaştıran yatırım fonlarıdır. Söz konusu fonlar, aldıkları kısa ve uzun pozisyonlarla, açığa alım satımlarla, yüksek kaldıraç (leverage), borçlanma oranları ile, normal üstü gelir etmeyi amaçlamaktadırlar. Resmi denetim kurumlarının bu fonları yakından izleme sorumluluğunun olmaması, daha az denetime tabi olmaları, sermaye yeterlilik

rasyolarına tabi olmamaları, söz konusu fonları riskli hale getirmiştir. Kısa vadeli sermaye hareketlerinin ardında, varlıkları 2.0 trilyon USD'ye (\$) yaklaşan Hedge fonlarını aramak gerekir (Akgüç, 2009: 6-7).

### **3.1.1.2. Krizin Kronolojisi**

Pelin ATAMAN ERDÖNMEZ; krizin kronolojisini ve meydana gelen olayları haftalar itibariye sıralamıştır (Erdönmez, 2009: 91-96).

7 Eylül Haftası

İpotekli Konut Finansmanı Kurumları Fannie Mae ve Freddie Mac'in kontrolü Amerikan Hükümetine geçmiştir.

14 Eylül Haftası:

Lehman Brothers iflas etmiştir. Merrill Lynch, 50 milyar dolara Bank of America'ya satılmıştır.

ABD Merkez Bankası 85 milyar dolar vererek sigorta devi AIG'yi kurtarmıştır.

İngiliz Bankası Lloyd TSB en büyük rakibi HBOS'u 18,9 milyar dolara satın almıştır.

Rusya hükümeti finansal piyasalara ve bankalara 120 milyar dolar verileceğini açıklamıştır. 7 Ekim'de bu miktar 50 milyar dolar artırılmıştır.

Amerikan Hazinesi tarafından Sorunlu Aktiflerin Rehabitasyonu Programı açıklanmıştır. Bu program kapsamında hükümetin 700 milyar dolar tutarında ipoteğe dayalı menkul kıymet almasına imkan tanınmıştır. 4 Ekim'de ise değiştirilmiş versiyonu yasa olarak Meclis'te kabul edilmiştir.

21 Eylül Haftası

Goldman Sachs ve Morgan Stanley yatırım bankacılığında mevduat bankacılığı statüsüne geçmiştir.

İngiliz hükümeti Bradford&Bingley'e el koymuştur.

28 Eylül Haftası

Washington Mutual 328 milyar dolar aktif varlığıyla Amerikan tarihinde en büyük banka iflası olmuştur. Hükümetin bu bankaya el koymasını takiben bankanın varlıkları 1,9 milyar dolara JP Morgan'a satılmıştır

Japon Nomura Lehman Brothers'ın Asya'daki varlıklarını, daha sonra ise Avrupa'daki operasyonlarını da satın almıştır.

Fortis Bank'ın yüzde 49'u kamuya geçti.

Citigroup Wachovia'yı satın almıştır.

Likidite sıkıntısı çeken Dexia'yı kurtarmak için Belçika, Fransa ve Lüksemburg devletleri tarafından 6,4 milyar euro destek sağlanmasına karar verilmiştir.

İzlanda hükümeti ülkenin üçüncü büyük bankası Glitnir Bankası'nın yüzde 75'ini almıştır.

İsveç Merkez Bankası İzlanda Bankası Kaupthing'in İsveç Birimine 700 milyon dolar kredi açacağını duyurmuştur.

İrlanda bireysel, ticari ve interbank banka mevduatlarına sınırsız garanti getirildiğini açıklamıştır. Benzer önlemler Avusturya, Danimarka, Almanya, Yunanistan, İzlanda, İtalya ve Portekiz'de açıklanmıştır. İsveç, İngiltere ve Amerika'da mevduat garanti limitleri artırılmıştır. 3 Ekim'de Avrupa maliye bakanları bütün Avrupa ülkelerinde banka mevduatlarına getirilen asgari güvencenin 50.000 euroya yükseltildiğini açıklamıştır.

#### 5 Ekim Haftası

Likidite sıkıntısı çeken Dexia'yı kurtarmak için Belçika, Fransa ve Lüksemburg devletleri tarafından 6,4 milyar euro destek sağlanmasına karar verilmiştir.

BNP Paribas, Fortisbank'ın 14,5 milyar euro değerindeki hisselerini satın almaya karar vermiştir. Böylelikle BNP Paribas, yüzde 75 payla Fortisbank'ın en büyük hissedarı olmuştur.

Alman Hükümeti ticari bankalar ve federal düzenleyicilerle birlikte Hypo Real Estate için 50 milyar dolar tutarında kredi garantisi verileceğini açıklamıştır.



İzlanda'da da ülkenin ikinci büyük bankası olan Landsbanki'ye el koyulmuştur. İzlanda Merkez Bankası tarafından Rusya'nın, döviz rezervlerini desteklemek için kendilerine 4 milyar euro kredi vereceği bildirilmiştir. İzlanda hükümeti İzlanda bankası Kaupthing'e 683 milyon dolar kredi sağlanacağını açıklamıştır.

Amerikan Merkez Bankası (FED) ticari tahvil piyasasına Büyük Depresyon'dan beri ilk kez müdahale etmiştir.

İspanya hükümeti İspanya bankalarına ait aktifleri satın almak için 40 ila 68 milyar dolar tutarında acil fon oluşturmuştur.

İngiltere hükümeti ülkenin zor durumdaki bankalarına kısa vade likidite sağlanmak için 87.2 milyar dolar tutarında acil fon desteği açıklamıştır. İngiltere hükümeti, İngiltere bankaları için açıkladığı büyük kurtarma paketi kapsamında 250 milyar sterlinlik yeni kredi ve aynı tutarda likidite karşılıkları için garanti de yer almaktadır.

ING Bank İzlanda Bankası Kaupthing'in 2,5 milyar sterlinlik bazı mevduatlarını Heritable Bank'ın ise 538 milyon sterline aldığını açıklamıştır.

ABD Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası, İsviçre, İsveç ve Kanada Merkez Bankaları ile koordineli faiz indirimi yaptı. Çin Merkez Bankası da eş zamanlı olarak faiz indirimi yaptı.

İzlanda Finansal Denetleme Kurumu (FME), ülkenin en büyük bankası Kaupthing bankasına el konulduğunu ve ülkedeki bütün mevduatların garanti altında olduğunu bildirmiştir.

ING Grubu'nun İngiltere'deki internet bankacılığı hizmeti sunan kolun ING Direct İzlanda'daki Kaupthing Bankasından 2,5 milyar sterlin, Heritable Bankasından ise 538 milyon sterlin değerinde mevduat satın almıştır.

Finlandiya Mali Düzenleme Kurumu, İzlanda hükümetinin el koyduğu Kaupthing bankasının Finlandiya'daki şubesini geçici olarak kapatmıştır.

İngiltere hükümeti finansal kurumlara olan güvenin yeniden tesis edilmesi için 685 milyar dolar tutarında bir plan açıklamıştır. Plan kapsamında bankaların

açtıkları yeni kredilere 438 milyar dolar garanti getirilmiş ve 88 milyar tutarında özsermaye sağlanması amaçlanmıştır.

Ukranya Merkez Bankası ülkenin altıncı büyük bankası Prominvestbank'ın kontrolünü aldığını açıklamıştır.

#### 12 Ekim Haftası

Avrupa Hükümetleri 2,5 trilyon dolar tutarında kurtarma paketleri açıklamıştır. Kurtarma paketleri bankacılık sektörünün yeniden sermayelendirilmesi, interbank ve doğrudan kredilere garanti verilmesini içermektedir.

İngiltere hükümeti ülkenin üç en büyük bankasına 60 milyar dolar tutarında sermaye enjekte etmiştir.

ABD 700 milyar dolar tutarındaki kurtarma paketinin 250 milyar dolar tutarındaki kısmının bankaların yeniden sermayelendirilmesinde kullanılacağını açıklamıştır.

Japonya'nın en büyük bankacılık kuruluşu Mitsubishi UFJ Financial Group (MUGF) Morgan Stanley'in yüzde 21'ini yaklaşık 9 milyar dolara aldığını açıklamıştır.

#### 19 Ekim Haftası

IMF İzlanda'yla iki yıl vadeli 2,1 milyar dolar tutarında ekonomik iyileşme programı üzerinde anlamaya varılmıştır.

İsveç hükümeti bankalara ve konut sektörüne kaynak sağlayan finans kuruluşlarına 152 milyon euro destek vereceğini açıklamıştır.

Güney Kore hükümeti Kore bankalarının dışarıdan yabancı para cinsinden temin ettiği yaklaşık 100 milyar dolar tutarındaki krediyi, 30 Haziran 2009'a kadar devlet garantisi altına aldığını açıkladı. Bu arada bankalara 30 milyar dolarlık likidite imkânı temin edileceğini ve KOBİ'ler için Kore Kalkınma Bankası'na 750 milyon dolarlık bir kaynak aktarılacağı açıklanmıştır.

Belarus Merkez Bankası tarafından istikrarın ve ekonomik büyümenin devamı için IMF'den kredi istendiğini açıklanmıştır.

#### 26 Ekim Haftası

IMF tarafından bazı gelişmekte olan ülkelerin yaşadığı kısa vadeli kredi sıkışıklığının azaltılması için likidite swap kolaylığı olarak tanımlanan bir aracın önceden seçilmiş, iyi yönetilen ancak kredi bulmakta zorluk yaşayan üst düzeydeki gelişmekte olan ülkelere sunulacağı açıklamıştır.

Meksika Merkez Bankası kredi piyasalarının sağlıklı işlemleri için 11 milyar dolar tutarında bono alacağını belirtmiştir. Ayrıca, yatırımcıların uzun dönem bonolardan çıkılmalarını önlemek için merkez bankası 3,7 milyar dolar tutarında swap işlemiyle sabit faizli uzun dönemli bono faizleri yerine değişken faiz imkanı getirilmiştir.

Amerikan Merkez Bankası Brezilya, Meksika, Güney Kore ve Singapur'un para birimlerini dolara çevirmeleri için 30'ar milyar dolar tutarında swap hattı açmıştır.

## 2 Kasım Haftası

IMF'nin Ukranya ve Macaristan ile sırasıyla 16,6 milyar dolar ve 15,7 milyar dolar tutarında ekonomik destek programı üzerinde anlaşmaya varıldığı açıklanmıştır.

Almanya'nın ikinci büyük bankası Commerzbank AG'nin Alman hükümetinden 8,2 milyar euro (10.6 milyar dolar) sermaye yardımı alacağını açıklanmıştır.

Brezilya'da Banco Itau Holding Financeira SA and Uniao de Bancos Brasileiros SA birleşme kararı almıştır. Brezilya merkez bankası 24 Eylül'den bu yana piyasalara 46,1 milyar dolardan fazla sermaye enjekte etmiştir.

Portekiz, hükümeti Banco Portugues de Negocios'un (BPN) millileştirileceğini açıkladı.

Güney Kore hükümeti ekonomiyi canlandırmak için piyasalara yaklaşık 11 milyar dolar pompalayacağını açıkladı.

İtalya hükümeti bankalara sermaye sağlamak için 30 milyar euro tutarında bir kaynak ayırmayı planladığını açıklamıştır.

Macaristan Hükümeti, bankalara 3 milyar dolar sağlamaya hazır olduğunu açıkladı. Bankalara sağlanacak olan 3 milyar dolar, bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi ve borçların ödenmesinde kullanılması öngörülmektedir. Macaristan'ın IMF ile yaptığı stand-by anlaşması çerçevesinde, fondan ve AB'den 25,1 milyar dolar kredi alacağını açıklanmıştır.

Avrupa Merkez Bankası İngiltere İsviçre Merkez Bankası gösterge faiz oranlarında indirim gitmiştir.

9 Kasım 2008

Çin 586 milyar dolarlık bir ekonomik teşvik planı açıklamıştır. Bu çerçevede 2010 yılına kadar ağırlıklı olarak altyapı ve sosyal projelerde kullanılmak üzere kamu harcaması yapılması öngörülmektedir. Çin hükümeti ayrıca orta seviyede gevşek bir para politikası uygulanacağını ve 17,5 milyar dolarlık vergi yapılacağını açıklamıştır.

Amerikan Merkez Bankası tarafından AIG sigorta şirketinin destekleme planının yeniden yapılandırıldığı açıklanmıştır.

G-20 Liderler Zirvesi sonrasında küresel büyümeyi yeniden tesis etmek ve dünya finansal sistemleri için gerekli reformları gerçekleştirmek üzere bir aksiyon planı üzerinde mutabakata varılmıştır.

23 Kasım Haftası

Citigroup ABD Hazine Bakanlığı, FED ve FDIC ile anlaşma sonucu 40 milyar dolar değerinde sermaye desteği almıştır.

ABD Merkez Bankası 600 milyar dolarlık ipotek finansmanı kredilerine dayalı menkul kıymet alacağını ve 200 milyar dolar büyüklüğünde tüketici borçlarına dayalı menkul kıymet alma imkanı sunacağını açıklamıştır. Ayrıca FED Fannie Mae, Freddie Mac ve Federal Home Loan Banks tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin de 100 milyar dolara kadar olan kısmını alacağını belirtmiştir.

30 Kasım Haftası

Polonya hükümeti 24 milyar euro tutarında ekonomik istikrar ve kalkınma paketi açıkladı.

Yeni Zelanda, İsveç Merkez Bankası İngiltere merkez bankası Avrupa Merkez Bankası gösterge faiz oranını düşürmüştür.

Fransa hükümeti, Fransız ekonomisini teşvik için 26 milyar Euro'luk (32,9 milyar dolar) bir plan açıkladı.

İsveç Hükümeti, 1,1 milyar dolarlık ekonomik teşvik paketi açıkladı.

7 Aralık Haftası

Hindistan, ekonomiyi canlandırmak amacıyla, 4,1 milyar dolarlık teşvik paketi açıkladı. Brezilya'da 13 milyar doları aşan bir kurtarma paketi açıklamıştır.

AB liderleri, küresel finansal krizle birlikte durgunluğa giren Avrupa ekonomisini canlandırmak için hazırlanan 200 milyar euroluk teşvik paketini onayladı.

Japonya hükümeti 255 milyar dolarlık yeni bir teşvik planı açıkladı.

14 Aralık Haftası

İrlanda, bankalara 10 milyar euroya kadar sermaye desteği sağlayacak.

Japonya'da Bakanlar Kurulu, ekonominin durgunluktan kurtulması amacıyla 54 milyar dolarlık yeni bir ekonomik paketi onayladı.

21 Aralık Haftası

İrlanda hükümeti, ülkenin üç büyük bankasına 5,5 milyar Euro (7,68 milyar dolar) fon aktaracağını ve Anglo Irish Bank'ta ortaya çıkan kredi skandalından sonra bu bankanın çoğunluk hissesini alacağını dün açıklamıştır. Hükümetin Bank of Ireland ve Allied Irish Banks bankalarına ikişer milyar Euro yatırım yapacağını ve karşılığında alacağı imtiyazlı hisselerle "önemli konular" hakkındaki kararlarda yüzde 25 söz sahibi olacağını belirtmiştir.

Çin Merkez Bankası faiz indirdi.

4 Ocak Haftası

Şili Devlet Başkanı Michelle Bachelet, küresel ekonomik krizle savaşabilmek için 4 milyar dolarlık teşvik planı açıkladı.

Almanya'da, hükümetin 50 milyar avroluk paket üzerinde anlaşmaları belirtildi.

#### 11 Ocak Haftası

İngiltere hükümeti küçük ve orta ölçekli şirketlere kredi ve sermaye yardımı açıklamıştır. 500 milyon sterline kadar cirosu olan firmalara 10 milyar sterlin sermaye, 20 milyar sterline kadar da kısa vadeli kredi temin edilebilecektir. 25 milyon sterline kadar cirosu olan firmalara 1,3 milyar dolara kadar banka kredisi sağlanması için garanti sağlanacaktır.

Avrupa Merkez Bankası faiz indirdi.

ABD hazinesi Bank of Amerika'dan 20 milyar dolar değerinde imtiyazlı hisse aldığını açıklamıştır. Ayrıca 118 milyar dolar tutarındaki toksik varlıklarının bir çoğuna garanti getirildiği açıklanmıştır.

Danimarka, bankalar ve ipotekli konut kredisi kuruluşları için 18 milyar dolarlık (100 milyar Danimarka kronu) kurtarma planı hazırladı.

#### 18 Ocak Haftası

İngiltere, global kredi krizinden etkilenen ekonomisinin daha da yavaşlamasını önlemeye çabaları kapsamında, bankaların büyük kayıplara karşı korunmasını ve borçlarına garanti getirilmesini amaçlayan milyarlarca sterlin büyüklüğünde yeni bir kurtarma planı açıkladı.

Alman ipotekli konut kredisi kurumu Hypo Real Estate'in Alman hükümetinden borçlarına ilave 12 milyar euro garanti temin edeceği açıklanmıştır.

#### 25 Ocak Haftası

Amerika Merkez Bankası ABD Merkez Bankası (FED), gösterge faiz oranını yüzde 0-0,25 aralığında tutmaya karar verdi.

Fransa'nın ikinci büyük bankası Credit Agricole ile Societe Generale, varlık yönetim şirketlerini birleştirme kararı aldı. Böylelikle Credit Agricole'un yüzde 70 paya sahip olacağı bu yeni şirketin yönettiği fonların toplamı 638 milyar (816 milyar dolar) Euro'ya ulaşacak ve Avrupa'nın dördüncü büyük varlık yönetim şirketi olacaktır.

Hollandalı bankacılık devi Ing Group, Holanda hükümetinin, 27,7 milyar Euro'luk (35,8 milyar dolar) ABD ipotekli konut kredisinden kaynaklı sorunlu varlıkların büyük çoğunluğunu satın alacağını bildirilmiştir.

Japonya hükümeti, finansal krizden dolayı nakit bulamayan ve gelecekte sorunlu hale gelmesi muhtemel şirketlerden hisse satın almak için 16,7 milyar dolar büyüklüğünde bir program başlatmıştır.

#### 1 Şubat Haftası

İsveç hükümeti tekrar kredi vermeye başlamalarını sağlamak üzere bankalara 6 milyar dolar sermaye yardımı yapılacağını bildirmiştir. Bu çerçevede hanehalklarına ve şirketlere uygun koşullarda kredi imkanı sağlanması hedeflenmektedir.

Japonya Merkez Bankası Japon bankalarının global finans kriz dolayısıyla maruz kaldıkları zorlukları azaltmak amacıyla bankaların elinde bulunan hisse senetlerini almak için 11 milyar dolar kaynak sağlayacağını açıklamıştır. Merkez Bankası program kapsamında Nisan 2010'a kadar Japon bankalarının elinde bulunan ve borsada işlem gören hisselerden 11 milyar dolar değerinde satın alarak bankaların hisse senedi fiyatlarındaki değişikliklerden dolayı maruz kaldıkları risklerin azaltılması hedeflenmektedir.

Avustralya hükümetinin, küresel krizden korunmak için 26 milyar dolarlık teşvik paketi hazırladığı açıklanmıştır. Paketin önemli bir bölümü düşük ve orta gelirli ailelere nakit olarak verilecek. Avustralya hükümeti, küresel krizden korunmak için 26 milyar dolarlık (42 milyar Avustralya doları) teşvik paketi hazırlıyor. Paketin, 28,8 milyar Avustralya dolarlık kısmının altyapı yatırımları, okullar ve konutlar için kullanılacağı, 12,7 milyar Avustralya dolarının ise düşük ve orta gelirliilere Mart ayında ödenecek nakit ödemededen oluştuğu belirtilmiştir.

#### 8 Şubat 2009 Haftası

ABD Hazinesi, bankacılık sistemini kurtarmak için büyüklüğü 2 trilyon dolara ulaşabilecek yeni bir plan açıklamıştır.

Buna göre bankaların bilançolarındaki kötü varlıkları satın almak için kamu ve özel sektör ortaklığıyla 1 trilyon dolarlık bir fon oluşturulurken, tüketici kredilerini canlandırmak için de 1 trilyon dolarlık birkaynak sağlanacaktır. Planla;

ABD Tasarruf Sigorta Mevduat Fonu (FDIC), ABD Merkez Bankası (FED), ABD Hazinesi ve özel sektörün ortaklığıyla bir yatırım fonu kurulması,

Kamu-Özel Yatırım Fonu, bankaların bilançolarındaki ipotekli konut finansmanı kaynaklı zararlı menkul kıymetleri satın alması,

Fonun büyüklüğü başlangıçta 500 milyar dolar olacak, ancak bu rakam 1 trilyon dolara kadar çıkabilmesi,

FED'in tüketici kredilerinin yanı sıra küçük ölçekli şirketlere verilen ticari kredileri desteklemek için uyguladığı 200 milyar dolarlık programın büyüklüğü 1 trilyon dolara çıkması,

İpotekli konut kredisi kullanan ev sahiplerinin konutlarına haciz gelmesini önlemek ve tüm ekonomiyi etkileyen konut krizinin bu etkisini hafifletmek için federal kurtarma fonlarına 50 milyar dolar aktarılması öngörülmektedir.

ABD Başkanı Barack Obama'nın reel ekonomiyi canlandırmak için hazırladığı 838 milyar dolarlık teşvik paketi Senato'dan geçmiştir. Teşvik paketi ile milyonlarca yeni iş yaratması ve ekonomiyi tekrar rayına oturtmasının amaçlandığı belirtilmiştir.

Avrupa Merkez Bankası faiz oranını değiştirmeyerek yüzde 2'de bırakmış, İngiltere Merkez Bankası (BOE) ise faiz oranlarını 50 baz puan indirerek yüzde 1,5'ten yüzde 1'e düşürmüştür.

Japonya IMF'e küresel finansal krizde kredi tesis edilmesini teminen ilave 100 milyar dolar sağlamıştır.

15 Şubat 2009 Haftası

ABD'de işletmelere, birey ve ailelere, işsizlere yönelik teşvikler ile enerji yatırımları, otoyol ve köprü inşaatları, sağlık bilim ve araştırma için kaynak ayrılmasını öngören ve Kongre'de kabul edilen 787 milyar dolarlık paket yürürlüğe girmiştir (Erdönmez, 2009: 91-96).



### 3.1.2. KRİZİN YANSIMALARI VE SONUÇLARI

#### 3.1.2.1. Krizin Yansımaları

Küresel bir nitelik taşıyan günümüz ekonomik krizleri, ülkeleri olumsuz şekilde etkileyecek bir çok ekonomik etkiler ortaya çıkarır. Bu etkiler arasında, kalıcı küresel dengesizliklerin ortaya çıkması, uluslar arası para sisteminin etkin bir şekilde işleyememesi, ülkeler arasındaki ticaret ile para ve maliye politikaları arasındaki tutarsızlıkların derinleşmesi başta gelmektedir. Son yaşanan küresel krizde de bu etkileri görmek mümkündür. Günümüzde yaşanmakta olan küresel krizin şu an en alt seviyelerde yaşandığı kabul edilmektedir. Kriz en güçlü ekonomileri derin bir resesyon içine iterken, gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranlarının büyük bir hızla yavaşlamasına neden olmuştur. Yine krizin bir etkisi olarak, bir çok önemli ekonomiler, deflasyonist tuzak içine düşme tehlikesiyle karşı karşıya kalmıştır (UNCTAD, akt. Altuntepe, 2009: 135).

2008 krizinin uluslararası piyasalara yansımalarını iki dönem olarak ele almak mümkündür. Birinci dönem 2007 yılının Temmuz ayından sonraki gelişmeleri, ikinci dönem ise, 2008 yılının Eylül ayından sonraki gelişmeleri içerir. 2006 yılına girerken Amerika'da konut fiyatları yükselmiş, ipotekli kredilerin faiz oranlarında ise düşüşler ortaya çıkmıştır. Bu durumda halkın ipotekli kredi kullanım miktarına bağlı olarak tüketim harcamaları gelirlerinden daha fazla olarak gerçekleşmeye başlamıştır. Yine hane halkının kredi borçlarında da önemli artışlar ortaya çıkmıştır. İlerleyen zamanlarda ucuz kredi döneminin sona ermesiyle birçok kredi çeken kişi daha çok aylık ödemelerle karşı karşıya kalmıştır. Bunlardan bazıları kredilerini ödeyemez duruma düşmüş ve icra yoluyla almış oldukları konutlar satılmıştır. 2006 yılının sonlarına doğru Amerika'da icralar büyük oranlara ulaşmış, 2007 ve 2008 krizinin ortaya çıkmasında önemli bir etken olmuştur. Küresel kriz 2008 yılının Eylül ayından itibaren finansal kurumlarda ve bankalarda ortaya çıkan iflaslarla birinci süreçten farklı olan ikinci sürece girmiştir. Bu süreçteki yansımalar tamamen finansal sektör üzerinde ortaya çıkmıştır. Amerika'da bankacılık sektöründe başlayan bu iflaslar konsolidasyonların ortaya çıkmasına neden olmuş, sonuç olarak da Amerika'da yatırım bankacılığının sonu olarak değerlendirilmiştir.

Ortaya çıkan bu krizden 2008 yılının Ekim ayından itibaren Avrupa Bankacılık sistemi de etkilenmeye başlamıştır. Büyük Avrupa Bankalarının kurtulması için hükümetler tarafından yardım paketleri açıklanmıştır (Erdönmez, 2009: 86; Altuntepe, 2009: 135).

**Tablo 1: Çeşitli Ülkelerde Bazı Finansal Kuruluş İflasları 2008-2009**

7 Şubat- İngiltere	Northern Rock ulusallaştırıldı.	88 milyar sterlin
14 Mart-ABD	Bear Stearns FED sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından alındı.	29 milyar dolar
7 Eylül- ABD	Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı.	200 milyar dolar
15 Eylül- ABD	Lehman Brothers iflas etmiştir.	
17 Eylül -ABD	AIG ulusallaştırıldı.	87 milyar dolar
18 Eylül- İngiltere	Lloyd TSB HBOS'u satın aldı.	12 milyar pound
29 Eylül-Benelüks	Fortis kurtarıldı.	16 milyar dolar
29 Eylül-ABD	Citibank Washoiva'ı aldı.	12 milyar dolar
29 Eylül-Almanya	Hypo Gayrimenkul kurtarıldı.	71 milyar dolar
29 Eylül- İzlanda	Glitnir kurtarıldı.	850 milyon dolar
29 Eylül- İngiltere	Bradford&Bingley kurtarıldı.	32,5 milyar dolar
30 Eylül- Belçika	Dexia kurtarıldı.	9,2 milyar dolar
30 Eylül- İrlanda	İrlanda bankaları kurtarıldı.	572 milyar dolar
7 Ekim- İzlanda	Lansbanki ulusallaştırıldı.	
9 Ekim- İzlanda	Kaupthing ulusallaştırıldı	864 milyon dolar
12 Ekim- İngiltere	HBOS, Royal Bank of Scotland, Llyods TSB ve Barclays kurtarıldı.	60,5 milyar dolar
16 Ekim- İsviçre	UBS kurtarıldı.	59,2 milyar dolar
19 Ekim- Hollanda	ING sermaye yardımı aldı.	10 milyar euro
20 Ekim- Fransa	Fransa hükümeti 6 büyük bankaya kredi açmıştır.	10,5 milyar euro
27 Ekim- Belçika	KGB	3,5 milyar euro
4 Kasım- Avusturya	Kommunalkredit ulusallaştırılmıştır. Constantine Privatbank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 euro karşılığı satıldı.	
11 Kasım- Kazakistan	Hükümet 4 büyük bankaya sermaye enjekte etmiştir.	3,7 milyar dolar
24 Kasım- ABD	Citigroup sermaye desteği almıştır.	40 milyar dolar
22 Aralık- İrlanda	Anglo Irish Bankası ulusallaştırılmıştır. 3 büyük bankasına fon aktarılmıştır.	7,68 milyar dolar

**Kaynak:** Erdönmez, 2009: 87.

Bu önlemlerle finansal piyasalarda ekonomik büyümeyi sağlamak ve güveni tekrar tesis etmek amaçlanmıştır. Ekim 2008 itibariyle Amerikan finansal kurumlarının uğradığı zarar 8 trilyon dolardır. Hisse senedi piyasası ve konut değerlerindeki düşüşler ekonomik büyümenin temel unsurlarından birisi olan tüketici harcamalarının da azalmasına yol açmıştır (Erdönmez, 2009: 86).

Açıktır ABD ve dünya ekonomisi büyük bir finansal kriz geçirmektedir. Finansal krizin finansal olmayan sektörleri de etkilediğini gösteren göstergelerden bir tanesi de birkaç finansal kurumun başarısız olması gösterilebilir (Charı, akt. Eren, 2011: 100).

Lehman'ın iflası, Bear Stearns, Fannie Mac, Freddie Mac, Merrill Lynch ve AIG'nin çöküşün eşiğine gelmesiyle birlikte, finansal sektöre güven hızla düşmüştür. Tanınmış yatırımcılar finansal çöküş ihtimalinin her zaman olduğundan daha fazla olduğunu söylemeye başlamışlardır. Finansal sektördeki güven krizi hızla reel sektöre sıçramış, ekonomi daralmaya başlamış, bazı ekonomistler depresyon olasılığını seslendirmeye başlamışlardır (Özkan, akt. Eren, 2011: 102). Birkaç büyük finansal firmaların başarısızlığına neden olan mali ve kredi piyasalarındaki kriz, 2007 Eylül ayında derinleşmiştir. Finans sektörünün güven kaybetmesi ve yatırımcıların sektörün geleceği konusunda karamsar olması, hisse senedi fiyatlarının sert bir şekilde düşmesine yol açmıştır (Bernanke, akt. Eren, 2011: 102).

**Tablo 2: Ülkelerin Aldıkları Önlem Kategorileri**

Para Politikası Araçları	Faiz Oranı Değişiklikleri Zorunlu Karşılık Oranlarında Değişiklik Döviz Kuru Müdahalesi
Finansal Sisteme İlişkin Kriz Önlem Araçları	Mevduat Garantisinin Artırılması Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi Likidite Enjeksiyonu Banka Kredi/ Borçlarına Devlet Garantisi Verilmesi Kamulaştırma/Fona Devir Ticari Tahvillerin Alınması İçin Fon Ayrılması İpotekli Konut Kredisi Tahvillerinin Alınması Açığa Satışın Yasaklanması Toksik Varlıkların Alınması
Uluslararası Kuruluşlar	Swap Kanalı IMF
Diğer	İstihdam, Altyapı Yatırımlarının Artırılması, KOBİ'lere ve Düşük Gelir Gruplarındaki Hane halklarına Yapılan Yardımlar vb.

**Kaynak:** Erdönmez, 2009: 89.

Kriz karşısında birçok ülke önlemler almış ve farklı politikalar uygulamışlardır. Tablo 2 incelendiğinde, ülkelerde krize karşı alınan önlemlerin daha

çok banka bilançolarının hem finansal hem de yapısal araçlarla yeniden yapılandırılmasına yönelik olduğu görülmektedir. Buna göre ülkeler para politikası aracı olarak faiz oranlarını ve zorunlu karşılık oranlarında değişikliğe giderken, finansal sisteme ilişkin olarak da mevduat garantisinin artırılması, Bankaların yeniden Sermayelendirilmesi, Likidite Enjeksiyonu, Banka Kredi/Borçlarına Devlet garantisi Verilmesi, Kamulaştırma/Fona Devir, Ticari tahvillerin Alınması İçin Fon Ayrılması, İpotekli Konut Kredisi tahvillerinin Alınması Açığa Satışın Yasaklanması gibi önlemlerin alındığı görülmektedir. Bunun yanında diğer başlık adı altında da toplam talebi artırıcı önlemler yer almaktadır (Altuntepe, 2009: 137).

**Tablo 3: Kurtarma Paketlerinin Maliyetleri (Şubat 2009)**

	Sermaye Enjeksiyonu	Garantiler	Toplam Önlem Paketi Tutarı	GSYİH'in Yüzdesi
ABD	250 milyar dolar		700 milyar dolar+787 milyar dolar	10,1
Almanya	70 milyar euro	412 milyar euro	492 milyar euro	19,8
Fransa	40 milyar euro	320 milyar euro	360 milyar euro	19,0
İtalya			40 milyar euro	2,6
İngiltere	50 milyar euro	250 bin sterlin	400 milyar sterlin	28,6
Avusturya	15 milyar euro	85 milyar euro	100 milyar euro+26 milyar dolar	36,9
Danimarka			35 milyar danimarka kronu+18 milyar dolar	2,1
Yunanistan		15 milyar euro	28 milyar euro	11,2
İrlanda		450 milyar euro	450 milyar dolar	235,7
Macaristan	3 milyar dolar		3 milyar dolar	2,2
Kore		100 milyar dolar	100 milyar dolar	10,3
Hollanda		200 milyar euro	200 milyar euro	26,5
Portekiz		20 milyar euro	20 milyar euro	6,1
İsveç	200 milyar dolar+6 milyar dolar	200 milyar dolar	206 milyar dolar	50,5
İspanya	30 milyar euro + 50 milyar euro	100 milyar euro	150 milyar euro	14,3
Japonya			632 milyar dolar	14,1
Norveç			57,4 milyar dolar	23,2
Brezilya			13 milyar dolar	1,0
Rusya		50 milyar dolar	86 milyar dolar	6,6
Çin			586 milyar dolar	18,2
Arjantin			3,7 milyar dolar	1,4

**Kaynak:** Erdönmez, 2009: 90.

Bir çok ülkede yapılan müdahaleler banka bilançolarının finansal ve yapısal araçlarla yeniden yapılandırılmasına yöneliktir. Mevduat garantileri bilançoların pasif tarafını, bankalararası borçlanmalara getirilen garantiler bankaların borçlanması ve kredilerini olumlu etkilemesi hedeflenmiştir. Sermaye enjeksiyonları ise hem nakit ve menkul kıymetlerle aktif tarafını, hem de özkaynaklar nedeniyle finansal

kurumların bilançolarının pasif tarafını güçlendirmeye yöneliktir. Bazı ülkeler hisse senedi alacaklarını açıklarken bazı ülkeler de mali durumu zayıflayan kurumların birleşmelerini teşvik etmiştir. Para piyasalarının işleyişini sağlamak ve bankalara olan erişimin kısıtlanmaması için hükümetler banka borçlarına garanti getirildiğini açıklamışlardır. Bazı ülkeler toksik aktiflerin satın alınması gibi yapısal önlemleri de uygulamışlardır. Ayrıca bazı ülkeler konut sektörünün çökmesini engellemek için ipotekli konut kredisi tahvilleri almışlardır (Erdönmez, 2009: 89).

Bir çok ülkede aynı zamanda makroekonomik istikrar politikaları oldukça yaygın bir şekilde uygulanmıştır. Dünyada bir çok ülkenin merkez bankası politika faiz oranlarını değiştirmiştir. Bu değişiklikler Macaristan, Brezilya, Meksika, Arjantin ve İzlanda dışında faiz oranlarının keskin şekilde düşürülmesi yoluyla yapılmıştır. Bir çok ülkede faiz oranları sıfıra yakın düzeye gerilemiştir. Faiz indirimleri bir çok ülkeyle koordineli olarak eş anlı gerçekleştirilmiştir. Bankacılık sistemine likidite enjeksiyonları çeşitli şekillerde yapılmıştır. Merkez bankaları düzenli ihalelerle likidite sunmuşlar ve/veya teminat olarak kabul edilen aktiflerin kapsamını genişletmişlerdir. Ayrıca, ABD Merkez Bankası, Avrupa Merkez Bankası ve küçük ülke ekonomileri arasında karşılıklı swap kolaylığı anlaşmalarıyla da likidite sağlanmıştır. Bunlara ilaveten IMF stand-by anlaşmaları, halihazırda Japonya, İsveç, İspanya, İngiltere, Çin, İspanya, Avustralya, İngiltere, Brezilya”da istihdam, altyapı yatırımlarının artırılması, KOBİ’lere ve düşük gelir gruplarındaki hane halklarına yönelik olarak açıklanan kurtarma paketlerini kapsamaktadır. Son olarak ABD’de işletmelere, birey ve ailelere, işsizlere yönelik teşvikler ile enerji yatırımları, otoyol ve köprü inşaatları, sağlık bilim ve araştırma için kaynak ayrılmasını öngören bir paket açıklanmıştır (Erdönmez, 2009: 90).

### **3.1.2.2. Krizin Sonuçları**

Krizin sonuçlarını;

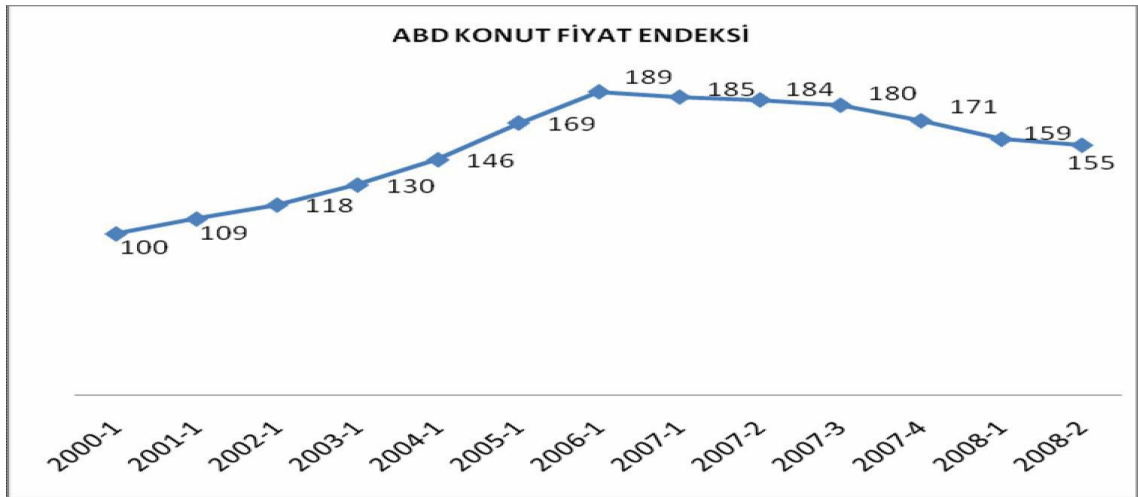
- Konut Fiyatlarındaki Düşüş
- Büyüme ve İhracat Oranlarında Düşüşler
- İşsizlik Oranlarında Artışlar

- Enflasyonist Etki; şeklinde sıralayabiliriz.

#### 3.1.2.2.1. Konut Fiyatlarındaki Düşüşler:

Konut fiyatlarındaki yükselişler küresel finansal krizin nedenlerinden birisi iken konut fiyatlarının düşmesi bu krizin sonuçları arasında yer almaktadır. Konut kredilerinin bir kısmının geri dönmemesi sonucu konut piyasası yukarıda belirttiğimiz kısır döngüye girmiş ve ABD’de 2007 yılının başından itibaren konut fiyatlarında önemli düşüşler yaşanmıştır (Alantar, 2009: 5).

**Şekil 4: ABD Konut Fiyat Endeksi**



**Kaynak:** [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org) (akt. Alantar, 2009: 5).

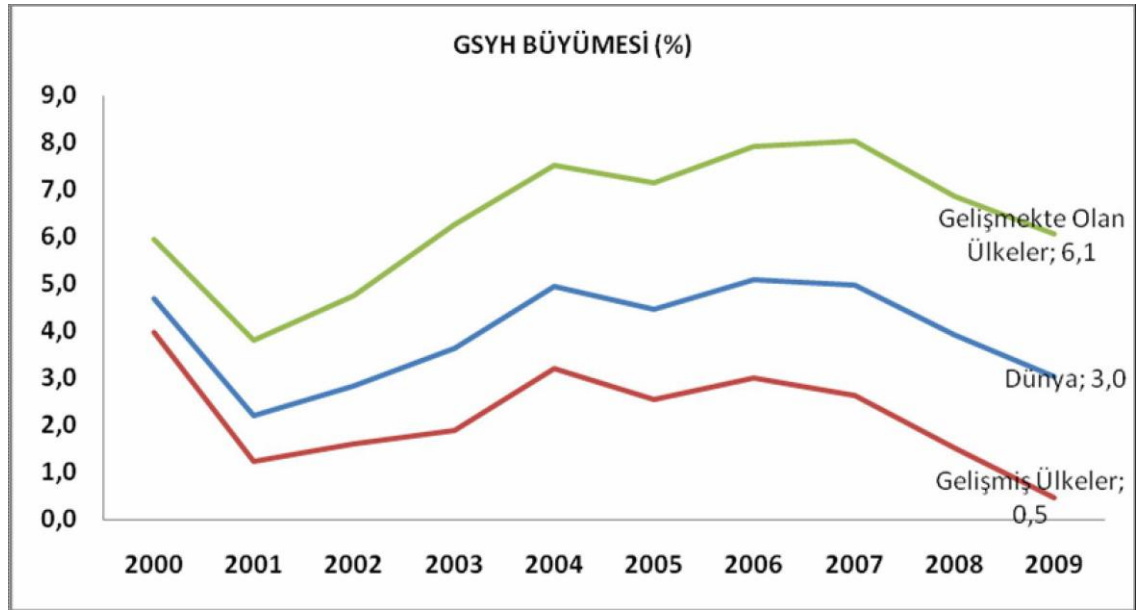
S&P/CaseShiller Endeks’ine göre konut fiyatlarının gelişimini gösteren grafikte görüldüğü gibi, 2001-2007 yılları arasında ABD konut fiyatları yaklaşık yüzde 90 oranında artmıştır. 2007’nin başından itibaren de düşüş başlamıştır. Düşüş trendinin hala devam ettiği görülmektedir. İngiltere’de de benzer düşüşler görülmektedir (Alantar, 2009: 5).

#### 3.1.2.2.2. Büyüme ve İhracat Oranlarında Düşüşler

Finansal ekonomik krizin reel ekonomiye yansımaları sonucunda tüm dünyada, ABD’de, AB’de, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyüme oranları düşmüştür. 2007 yılında büyüme oranlarında başlayan düşme, 2009 yılında dip noktaya

ulaşmıştır. Bu dönemde dünya %0,6; ABD %2,6 ve AB %4,1 küçülürken gelişmekte olan ülkeler %2,5 oranında büyüme göstermiştir (Eren, 2011: 105). 2009 yılında, dünya ekonomisi eşi görülmemiş bir daralma yaşamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde küresel ekonomik kriz sonucu 2008’de %6 olan büyüme 2009’da %2,6’ya düşmüş, dolayısıyla ekonomik yavaşlama sürecine girilmiştir (Islamic Development Bank, akt. Eren, 2011: 105).

**Şekil 5: GSYH Büyümesi (%)**



**Kaynak:** [www.imf.org](http://www.imf.org) (akt. Alantar, 2009: 5).

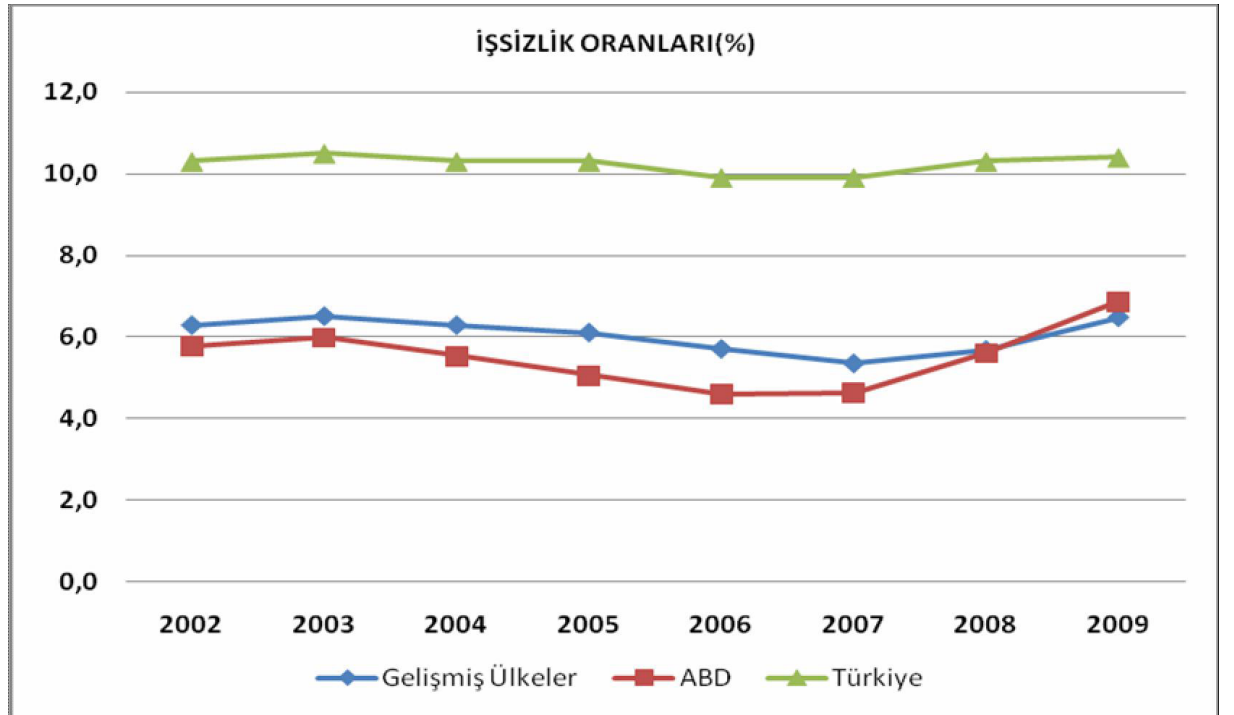
Dünya ticaret hacminde 2007 yılında başlayan azalma 2009 yılında tavan yapmıştır. 2007 yılında dünya ticaret hacmi %7,4 artarken 2009 yılında %11 daralmıştır. Dünya, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yaptığı dış ticaret, finans sektörüne bağımlı olduğundan krizden ciddi boyutta etkilenen değişkenlerden biridir. Dış ticaretin bu olumsuz etkilenişi reel kesimi piyasaya bakışı açısından güven kaybına uğratmıştır. Ekonomik krizin başladığı 2007 yılının ikinci yarısında başlayan mal ve hizmet ticaretindeki düşüş 2009 yılında dip yapmıştır. Dünya, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin 2007 yılındaki ihracat oranlarındaki artış sırasıyla %7,6; 6,6 ve 9,9 iken 2009 yılında %10,8; %12,4 ve %7,8 negatif büyüme göstermiştir (Eren, 2011: 106).

### 3.1.2.2.3. İşsizlik Oranlarında Artışlar

2008 finansal krizinin dünya genelinde hem ekonomik faaliyetleri hem de emek piyasası üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkarmıştır (Altuntepe, 2009: 138).

Kredi piyasalarında yaşanan şoklar, yatırımların azalmasına ve piyasalardaki güvensizliğin artmasına yol açmış, bu durum yatırım, üretim ve tüketim seviyesinin gerilemesine, ekonomik büyümenin yavaşlamasına ve milyonlarca insanın işsiz kalmasına neden olmuştur. Kriz sürecinde pek çok sektörde büyük oranda daralmaların yaşanması, işçilerin geçici süreli işten çıkarılmalarına ve küresel çapta istihdam şoklarının yaşanmasına sebep olmuştur. Üretim ve tüketimin azalması sonucu ekonomik faaliyetler yavaşlamış dolayısıyla birçok insan işsiz kalmıştır. 2000-2007 döneminde küçük çapta değişimleri olan işsizlik oranı 2008 yılından itibaren artış göstermeye başlamıştır. İşsizlik oranının 2009 yılında en fazla görüldüğü ülkeler %9,3 ile ABD ve %9,4 ile Euro bölgesidir (Eren, 2011: 107).

**Şekil 6: İşsizlik Oranları (%)**



**Kaynak:** [www.imf.org](http://www.imf.org) (akt. Alantar, 2009: 5).

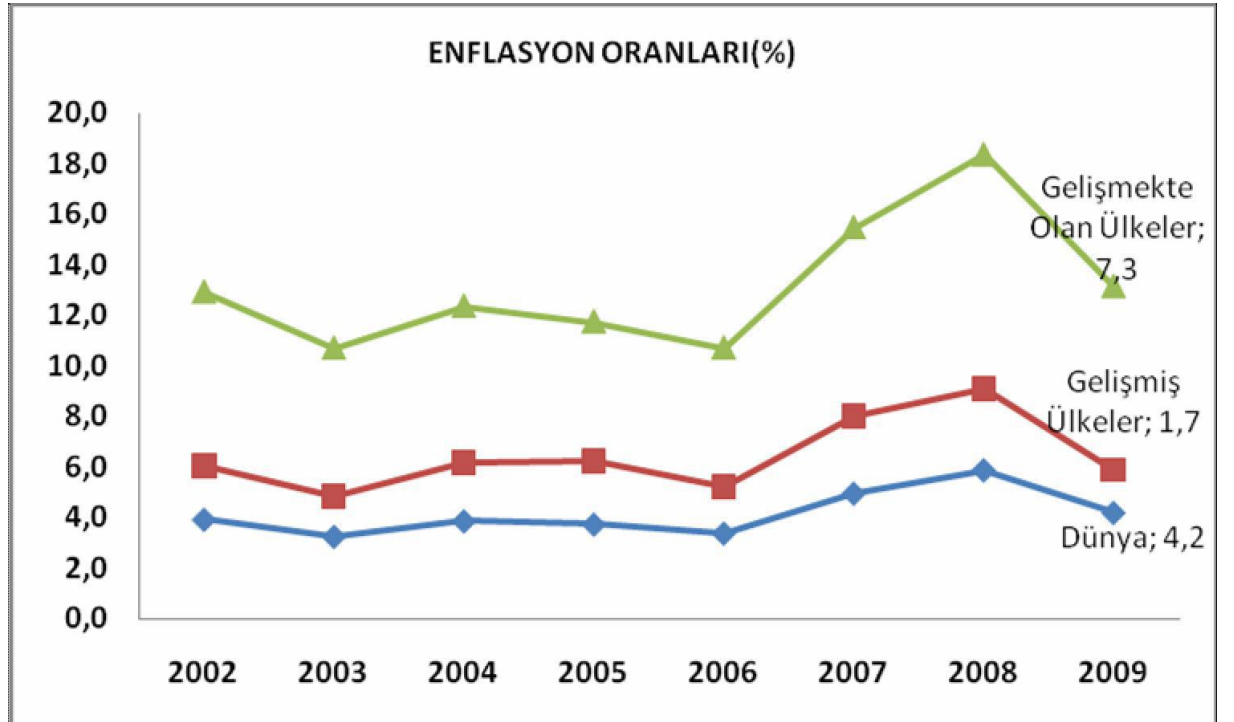
ABD de yaşanan mali çalkantının Türkiye’de istihdama çok büyük bir etkisi olmamıştır (Alantar, 2009: 7).



#### 3.1.2.2.4. Enflasyonist Etki

2007 ve 2008 yılında enflasyondaki yükselme, yalnızca finansal krizden kaynaklanmamıştır. Bu dönemde petrol ve gıda fiyatlarındaki yükselmeler, önemli ölçüde enflasyonist etkiye yol açmıştır. Özellikle enerji talebi hızla artan gelişmekte olan ülkelerde, enflasyon oranları hızla yükselmiştir (Alantar, 2009: 7; Zekey, 2010: 1241; Eren, 2011: 109).

*Şekil 7: Enflasyon Oranları (%)*



Kaynak: [www.imf.org](http://www.imf.org) (akt. Alantar, 2009: 8).

### 3.2. AVUSTURYA İKTİSADİ DALGALANMALAR TEORİSİ

Avusturya Okulu'nun konjunktürle ilgili teorisi ilk olarak Mises tarafından inşa edilmiştir.

Mises konjunktür teorisini üç ayrı yaklaşımı birleştirerek geliştirmiştir:

Önce, David Ricardo ve Currency School geleneğine dönerek mal kredisi (commodity credit) ve kaydi kredi (fiduciary credit) ayrımı yaparak Currency School'un konjunktür dalgalanmaları modelini, kendi yaklaşımı çerçevesinde geliştirmiştir (İmre, 2006: 132).

Mises, daha sonra İsveçli “Avusturyalı” Knut Wicksell’in ‘doğal’ faiz ve banka faizi ayrımını kullanmış ve hocası Böhm-Bawerk’in ‘Sermaye ve Faiz Teorisi’nden yararlanmış (Rothbard, akt. İmre, 2006: 133). Mises’in Konjonktür Teorisi, ekonomideki depresyon dönemlerine karşı tedbir alan politikaların gerekmediği, hatta zararlı olacağı sonucuna ulaşır. Resesyon veya kriz dönemleri, piyasa ekonomisinin hatalı yatırımları sildiği, doğal faize ve zaman tercihine (time preference) uygun, doğru tüketim/yatırım oranlarına dönüldüğü, temizlenme dönemi olarak görülmelidir. Krizlerin önlenmesi, para miktarı ile oynanmaması ve hiç bir biçimde kaydi kredi yaratılmaması ile mümkündür. Mises’e göre, hükümetler, faiz oranlarını kaydi kredi yaratılması ile düşürerek, neden oldukları konjonktür dalgalanmalarının sonuçlarını gidermek amacıyla ekonomiye müdahale etmemelidir. Serbest piyasa ekonomisinin kendi içsel mekanizmaları, krizden daha hızlı ve sağlıklı çıkışı sağlar (İmre, 2006: 133).

Mises’in çalışmaları ise Hayek tarafından geliştirilmiştir. Hayek, özellikle parasal müdahalelerin, fiyatlarda yol açtığı bozulma yoluyla, ekonomide kaynakların yanlış dağılımına ve koordinasyon problemine yol açtığını göstermiştir. Hayek ve Keynes’in konjonktür teorileri, 1929 Büyük Bunalımı döneminde krizi açıklamaya yönelik birbirine rakip iki temel yaklaşımı oluşturmuştur. Fakat Keynes’in yaklaşımının 1930’ların sonlarına doğru akademik ve politik çevrede genel kabul görmesinin ardından; Hayek’in iktisadi dalgalanmalarla ilgili fikirleri neredeyse bütünüyle unutulmaya yüz tutmuştur (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 20).

Dünya ekonomileri 1970’lerde “Stagflasyon Krizi” olarak adlandırılan ve Büyük Bunalım’dan sonraki en etkili krizini yaşamıştır. Kriz karşısında Keynesçi açıklamalar geçerliliğini yitirirken; daha 1930’larda işsizlikle enflasyonun bir arada bulunabileceği bir ekonomik daralma dönemi öngören Hayek’in konjonktür teorisine olan ilgi artmıştır. Ayrıca Hayek’in 1974 yılında para ve konjonktür teorisindeki öncü çalışmaları nedeniyle Nobel Ödülü alması da bu eğilime katkıda bulunmuştur. Ancak Hayek’in teorisine olan ilgi çalışmalarının oldukça felsefi ve kompleks olması nedeniyle sınırlı kalmıştır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 20-21).

Son dönem Avusturya okulu iktisatçılarından Roger Garrison (1994; 2001), Hayek’in “zamanlararası üretim yapısındaki değişme” fikri üzerine inşa ettiği iktisadi

dalgalanmalar teorisini geliştirmiştir. Hayek, zamanlararası üretim yapısındaki değişmeyi ‘‘Hayekyen üçgen’’ ile açıklamaktadır. Hayekyen üçgen, üretimi zaman alan bir süreç olarak görmekte ve ilk üretim aşamasından son üretim aşamasına doğru artan eğime sahip bir üçgen vasıtasıyla; zaman, heterojen sermaye ve faiz oranı arasında ilişki kurmaktadır. Garrison (2001) ‘‘Time and Money’’ isimli kitabında, Hayekyen üçgen yaklaşımına, üretim olanakları eğrisi ve ödünç verilebilir fon piyasasını katarak Hayek’in analizini daha anlaşılır ve bütüncül bir yapıya büründürmüştür (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 39).

Holcombe’ye (2001: 27) göre, Garrison’un ‘‘Time and Money’’ isimli kitabının en önemli katkısı, makro iktisadi analizde sermayenin heterojen yapısının göz önünde bulundurulmasının önemini göstermiş olmasıdır. Hayek’de sermayenin heterojenliği, iktisadi daralma dönemlerinin altında yatan önemli bir faktördür. Hâlbuki Keynesyen devrim ile birlikte, makro iktisatta sermaye homojen bir tek K olarak modellenmiş ve Hayek’in iktisadi dalgalanmalar teorisi tarihte bir sayfa olarak kalmıştır. Garrison’un yaklaşımı, Hayek’in iktisadi dalgalanmalar teorisini geliştirip, daha anlaşılır ve çağdaş makro iktisat okullarıyla karşılaştırılabilir bir temele oturarak günümüze taşımıştır. Holcombe (2001: 29), Garrison’un kitabının Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi (AİDT) alanında Hayek’ten sonra günümüze kadar yapılmış belki de en önemli katkı olduğunu belirtmektedir. Nasıl ki, Keynes’in Genel Teori’si daha sonraki iktisatçılar tarafından modernize edilmiş, yeniden yorumlanmış ve geliştirilmiş ise; Hayek’in fikirleri için de benzerinin Garrison tarafından yapıldığı söylenebilir. Özellikle, 1930’ların ardından Avusturya okulunun öncüleri olan Mises ve Hayek’in ilgi alanlarını makro iktisattan ziyade mikro iktisat ve merkezi planlamaya karşı serbest piyasa ekonomisini savunan çalışmalara yönlendirmeleri, iktisadi dalgalanmalar alanındaki çalışmaları oldukça zayıflatmıştır. Garrison’ın yaklaşımı, bu alana yapılmış önemli bir katkıdır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 39-40).

Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi’nin anlaşılabilmesi için öncelikli olarak, Avusturya Okulu makro iktisat yaklaşımı olan ‘‘sermaye tabanlı makro iktisat’’ yaklaşımı üzerinde durulacaktır.

### 3.2.1. SERMAYE TABANLI MAKRO İKTİSAT

Garrison (2001), Avusturya okulu makro iktisat yaklaşımını “sermaye-tabanlı makro iktisat” olarak nitelendirmektedir. Bunun nedeni, Avusturya okulunun analizlerinin temelinde zamanlararası sermaye yapısının önemli yer tutmasıdır. Benzer biçimde, Keynesyen iktisat “emek-tabanlı” ve parasalcı iktisat “para-tabanlı” olarak nitelendirilmektedir. Garrison sermaye tabanlı makro iktisat ile iktisadi dalgalanmaların açıklanmasında, üç bileşenden yararlanmaktadır: Wicksell’in ödünç verilebilir fon piyasası, tipik üretim olanakları eğrisi ve Hayekyen üçgen (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 40).

#### 3.2.1.1. Ödünç Verilebilir Fon Piyasası

Knut Wicksell’in “doğal ve piyasa faiz oranları” yaklaşımında; Avusturya okulunun üretimin yapısı, değer yükleme kanunu ve zaman kavramları ile betimlediği reel sektör ile parasal sektör arasındaki ilişki uygun bir teorik temelde sunulmaktadır. Knut Wicksell’in iktisadi dalgalanmalar alanındaki belki de en önemli katkısı, “doğal” ve “piyasa” faiz oranı arasında ayırım yapması ve bu iki faiz oranı arasındaki farkı, iktisadi dalgalanmanın temel nedeni olarak göstermesidir (Ekinci, 2006: 41).

Wicksell, faizin doğal oranını; paranın kullanılmadığı bir ekonomide, reel sermaye mallarının birbiriyle doğrudan değiştirilmesi durumunda ortaya çıkacak olan faiz oranı olarak tanımlamaktadır. Bu oran, faizin uzun dönem denge seviyesi olarak görülebilir. Bu denge, ekonomik birimlerin gelecekte elde edebilecekleri malların bugünkü değeri, yani onların zaman-tercihleri tarafından belirlenir. Bu oran, bireylerin gelecekteki tüketimleri için bugünkü tüketimlerini değiştirmesini ifade eder. O halde denge, planlanan tasarruflarla, planlanan yatırımlar arasında kurulacaktır. Bu durumda doğal denge, yeni yaratılan sermayenin beklenen gelirine eşit olacaktır (Zijp, akt. Ekinci, 2006: 42).

Ödünç verilebilir fon piyasasında belirlenen piyasa faiz oranı, ödünç verilebilir fon arzının, fon talebine eşit olduğu noktada oluşur. Piyasa faizi, ödünç alınan fonlar için ödenen bir fiyattır. Dengede bulunan bir ekonomide; piyasa faiz oranı, doğal faiz oranına eşittir. Bununla birlikte, ekonomide doğal oran sabit

kalmamakta, zamanla dalgalanmaktadır. Bankalar ise piyasa faiz oranını, doğal faiz oranına eşitleme konusunda ister istemez doğru karar verememe sorunuyla karşı karşıyadır. Dışsal etkiler, tahmin hataları ve özellikle parasal otoritelerin para arzını artırmaları sonucu, piyasa faiz oranının doğal oranın altına düşmesi iktisadi dalgalanmaların ana nedenidir. Böyle bir durumda, borç alma maliyetinin yatırımın marjinal verimliliğinin altına düşmesi nedeniyle, girişimcilerin ödünç verilebilir fonlara olan talebi artacak, ekonomide bir kredi genişlemesi yaşanacaktır (Zijp, Formaini, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 41).

Ancak para arzı genişlemesinin bir yolu olarak, ticari bankaların işadamlarına verdikleri krediyi, ellerinde atıl rezervler bulunduğu sürece genişletebilmeleri bu ilk durumu değiştirir. Yatırımların finansmanı için ödünç alınan bu fonlar, reel tasarrufa eklenen “yeni yaratılmış” parayla genişler. Tam kapasite ve tam istihdam varsa, tasarruf artmadan, yani, tüketim malı talebi kısılmadan yatırım talebi yaratıldığı için, toplam mal ve üretim girdileri talebi arzı aşar; bankaların uyguladığı piyasa faiz haddi, doğal faiz oranının altında kaldığı sürece “artık” talep ortaya çıkar. Çünkü ticari bankalar, piyasa faiz haddini doğal faiz oranının altında tutarsa, işadamlarının ek kredi talebini kredi hacmini genişletme yoluyla karşılamak durumundadır. Bu da toplam nakdi talebi, dolayısıyla genel fiyat seviyesini yükseltir. Doğal faiz ile piyasa faiz haddi arasındaki bu fark devam ettiği sürece, toplam sermaye talebi arzdan büyük olmaya ve fiyatlar genel seviyesini yükseltmeye devam edecektir. Bankaların elinde büyük bir atıl rezerv bulunuyorsa ve bu rezervler bankaların yapısını tehlikeye sokmadan azaltılabiliyorsa, piyasa faiz haddinin doğal faiz hadlerine yükselmesi için hiçbir zorunluluk yoktur. Ekonomi böylece yığınlı bir enflasyon sürecine girer; fiyatlardaki artış, “artık” talebi gideremez (Kazgan, 1997: 153; Alp ve Karakaş, 2009: 3). Buradan çıkan sonuç, fiyat seviyesinin istikrarlı olması için ekonominin dengede olması yeterli bir şart değildir, fiyatlar istikrarlı olsa dahi ekonomiyi dengeden uzaklaştırmaya yol açacak gelişmeler olabilir. Hayek’e göre Wicksell’in teorisi konjonktür analizleri için oldukça önemlidir, çünkü para miktarındaki değişimin faiz hadleri yoluyla fiyat ve üretim yapısını etkilediğini göstermiştir (Yay, 1993: 94; Alp ve Karakaş, 2009: 3).

Wicksell’in iktisadi dalgalanmaların “kümülatif süreci” olarak adlandırdığı; piyasa faiz oranlarının doğal oranın altına düşmesi, yatırımların artması nihayetinde

talebin ve fiyatların ve üretimin yükselmesi olarak ortaya çıkan genişleme dönemi sonsuza kadar devam edemez. Sonuçta ekonomi bir ters “kümülatif süreç” girmek zorunda kalacaktır. Bankaların verdikleri kredileri artırma imkânlarının sınırlı olması, yükselen fiyat ve maliyetler piyasa faiz oranlarını doğal oranın üzerine çıkmaya zorlayacaktır. Bu ise ekonomideki daralma dönemini başlatacaktır (Ekinci, 2006: 42).

Sonuçta parasal müdahaleler sonucu reel sektörde meydana gelen değişimlerin incelenmesi Avusturya iktisadi dalgalanmalar teorisinin özünü oluşturmaktadır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 42).

Uzun dönemi esas alan büyüme teorisinde, dengesizlik diye bir sorun bulunmadığı varsayılır. Tasarrufun anlamı basitçe, “tüketmeme” ile özdeştir. Artan tasarrufun anlamı, azalan tüketim harcamalarıdır. Kapasiteyi artırmak için kullanılan tasarruflar, üretimin büyüme oranını artırarak hem tüketim hem de yatırım harcamalarını artırır. Kısa döneme odaklanan Keynesyen teoride ise, ekonomi eksik istihdam dengesindedir. Tasarruflar ile yatırım arasındaki ilişki ise oldukça muğlâktır. Tasarruf paradoksu gereğince, artan tasarruflar, toplam talebi dolayısıyla iktisadi faaliyetleri azaltıcı bir nedendir. Solow (1997: 231) tasarruflardaki artışın uzun ve kısa dönem sonuçları arasındaki bu zıtlığı, “makro iktisadın özündeki temel zayıflıklardan biri” olarak tanımlamaktadır. Kısa dönemli Keynesyen iktisatta, yatırım ve tüketim daralma ve genişleme dönemlerinde birlikte hareket ederken; uzun dönemli büyüme iktisadında, yatırımların artması için aynı periyotta cari tüketim azalmalıdır. Garrison (2001: 4), sorunun çözümünün Avusturyacı bakış açısında olduğunu savunmaktadır. Ona göre Keynes’in kısa dönem, klasik iktisatçıların ise uzun dönem resme odaklandıkları düşünüldüğünde; Hayek orta dönemli resme odaklanmaktadır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 42).

Avusturya okulunda, piyasa süreci ne genelde büyüme teorisinde varsayıldığı gibi “kendiliğinden” işlemekte, ne de Keynesyen tasarruf paradoksunun gösterdiği gibi “kendiliğinden” başarısız olmaktadır. Piyasa sürecinin işleminin veya başarısız olmasının tanımlanması aşamasında, sermaye-tabanlı makro iktisadın ikinci bileşeni olan üretim olanakları eğrisinin bakış açısına ihtiyaç vardır (Garrison, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 43).

### **3.2.1.2. Üretim Olanakları Eğrisi**

Garrison (2001: 40), üretim olanakları eğrisinin (PPF) giriş seviyesindeki bütün ders kitaplarında yer almasına rağmen, ne Keynesyen ne de klasik makroekonomik analize entegre edilmediğini belirtmektedir. PPF'nin sermaye tabanlı makro ekonomiye uyumu, eksenlerinde tüketim ile yatırım arasındaki değiş-tokuşu göstermesiyle sağlanmaktadır. Yatırım ve tüketim bileşiminin dışı doğru genişlemesi, ekonomik genişleme; içe doğru daralması ise ekonomik daralma dönemlerini simgelemektedir. Bir yıllık bir kısıtta düşünüldüğünde, PPF üzerinde tüketim ve yatırım ters yönde hareket etmektedir. Bununla birlikte, tüketim ve yatırım aynı yönde ve zıt yönde hareket ederek PPF'nin ötesine ve içerisine geçici olmak kaydıyla geçebilir. PPF'nin sermaye-tabanlı makro iktisadın bir bileşeni olarak kullanılması durumunda, bu yılın yatırımı ile gelecek yıllardaki harcamalar arasındaki belirli bir geçici ilişki durumu özellikle belirtilmez. Bunun nedeni, Garrison'un (2001: 45) ifade ettiği gibi heterojen sermayenin varlığıdır. Avusturya okulunda sermaye heterojendir ve farklı sermaye malları arasında tamamlayıcılık ve ikame ilişkisi bulunmaktadır. Sermaye-tabanlı makro iktisatta tüketim ve yatırım arasındaki zamana bağlı değiş tokuşu ifade eden zamanlararası dönüşüm ifadesinin bizzat kendisi değişkenliği içerisinde barındırmaktadır ve basit iki dönemli kavram ile basit stok-akım kavramının arasında bir yerde bulunmaktadır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 43).

### **3.2.1.3. Hayekyen Üçgen, Üretimin Yapısı ve Zaman Kavramı**

Sermaye tabanlı makro iktisadın üçüncü bileşenini Hayekyen üçgen oluşturmaktadır. Hayekyen üçgenin temeli ise üretim yapısı ve zaman kavramlarına dayanır.

#### **3.2.1.3.1. Üretimin Yapısı ve Zaman Kavramı**

Harnowitz (2000: 40) Avusturyacı iktisadın iki ayırt edici yönü bulunduğunu söylemektedir. Bunlar; subjektivizm ve piyasayı girişimcilerin hesaplamaları ve para ile uyumlu olarak oluşan bir keşif süreci olarak görmesidir. Harnowitz'e göre makro

iktisat ile mikro temeller arasındaki “eksik halka” sermaye teorisidir. Avusturyacı bakış açısında, piyasa süreci girişimciler tarafından üretilir. Girişimciler, sermaye ve emeği değişik kombinasyonlarda bir araya getirerek, gelecekte tüketicilerin isteyeceklerini düşündükleri mal ve hizmetleri üretirler (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 44).

Daha önceki iktisadi dalgalanma teorilerinde sermaye, genellikle ödünç verilebilir anlamında “serbest” ve “sabit” sermaye ya da “parasal” ve “reel” sermaye olarak incelenmiştir. Menger, “sabit” veya “reel” sermaye grubunun, heterojen maddi yatırım ürünlerinden oluştuğunu belirtmiş ve bu malları üretim sürecindeki işlevlerine göre sınıflandırmıştır. Menger’in terminolojisinde birinci düzey mallar, doğrudan insan ihtiyacını karşılayan tüketim mallarıdır. Birinci düzey malların üretiminde kullanılan un, işlenmiş deri ve kumaş gibi sermaye malları, ikinci düzey malları oluşturacaktır. İkinci düzey malların üretiminde kullanılan buğday, ham deri ve yün gibi sermaye malları ise üçüncü düzey malları oluşturacaktır. Bu sıralama oluşan nihai mala göre artabilir veya azalabilir. Beraber ele alındığında, bu sıralama, daha önceki tüm yatırım kararlarını içinde barındıran dikey bir üretim yapısı veya sermaye yapısı olarak görülebilir (Zijp, akt. Ekinci, 2006: 39).

Menger, üretim sürecini bu şekilde açıkladıktan sonra nihai tüketim mallarını “alt düzey” ve bunların üretiminde kullanılan üretim malları dizisini de “üst düzey” mallar olarak niteler ve önemli bir noktaya varır. Üst düzey üretici mallarına olan talep alt düzey mallardan türetilmiştir. Diğer bir deyişle üretim faktörlerine olan talep, nihai tüketici talebine bağlıdır. Menger’in yaklaşımı “değer yükleme kanunu” olarak bilinmektedir (Skousen, 2003: 200; Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 44).

İlk olarak bütün tütün ürünlerinin fiyatları sıfıra düşecektir; o ana kadar hatırı sayılır bir maliyetle üretilmiş olanlar da dâhil. Peki, tütünün üretiminde kullanılan “üst düzey” mallara ne olacaktır? İşlenmemiş tütün yaprağı, tütün üretiminde kullanılan araç ve cihazlar, bu endüstride istihdam edilen uzmanlaşmış işgücü hizmetlerinin talebi gibi üst düzey mallar, değerlerinin bir kısmını veya hepsini yitireceklerdir. Diğer bir deyişle üretim faktörlerine olan talep, nihai tüketici talebine bağlıdır. Menger’in yaklaşımı “değer yükleme kanunu” olarak bilinmektedir (Ekinci, 2006: 40).



Böhm-Bawerk (1890), Menger'in sermaye teorisine mutlak ve ortalama üretim süresi ve ortalama bekleme süresi kavramlarını katarak önemli katkılarda bulunmuştur. Mutlak üretim süresi, üretim sürecinde birincil faktörlerin uygulanmasından, nihai ürüne ulaşana kadar geçen süre olarak tanımlanır. Ortalama üretim süresi ise, üretim sürecinde birincil faktörlerin uygulanmasından, nihai ürünlere ulaşana kadar geçen ortalama süre olarak tanımlanır. Üçüncü kavram ortalama bekleme süresidir. Ortalama bekleme süresi, tek tek faktörlerin üretime giriş ve nihai ürün olana kadar geçen sürelerin ortalamasını ifade eder. Ortalama bekleme süresi, ortalama üretim süresinin yarısıdır. Böhm-Bawerk, ortalama sürelerin her ikisinin de üretimin “dolambaçlı” yapısını gösterdiğini belirtmiştir (Zijp, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 44-45).

Böhm-Bawerk'in “bekleme” kavramının ve Wieser'in “alternatif fırsat maliyeti” kavramlarının analize katılması, faiz ve kar kavramlarının da açıklanmasını kolaylaştırmaktadır. Faiz, kişinin bugünkü tüketimden vazgeçerek, yatırıma aktardığı kaynak sonucu; üretim ve verimlilik artışından aldığı meşru bir paydır. Girişimci, yatırım yaparak, bugünkü tüketimini ertelemekte ve önemli bir risk almaktadır. Girişimci, ekonomik sistemdeki bu rolü karşılığında kar elde etmekte veya zarara uğramaktadır. O halde sürdürülebilir bir büyümenin iki şekilde olması beklenilebilir. Birincisi, ekonomik birimlerin tüketimlerini kısıp, tasarruflarını yatırım mallarına yöneltmeleri durumudur. Böyle bir durumda tüketiciler geçici olarak bir refah azalması durumuyla karşılaşacaklar, üretim daha çok sermaye tüketen ve zaman alan daha “dolambaçlı” bir yapıya bürünecek, fakat nihayetinde ekonomik büyüme gerek girişimcilere, gerek tasarruf sahiplerine vazgeçtikleri refahtan daha fazlasını kazandırabilecektir. İkincisi, teknolojik gelişme durumudur ki, böyle bir durumda verimliliğin artması için ilk önce tasarrufların artması ve bunun yatırıma dönüşüp tekrar ekonomiye dönmesi beklenmemektedir (Ekinci, 2006: 40-41).

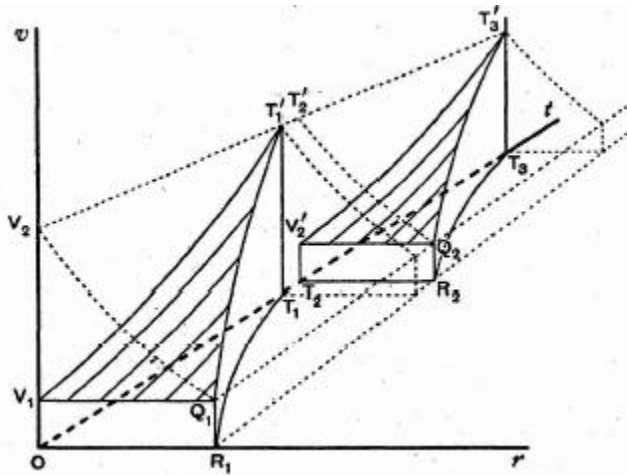
Şu halde Avusturyacı iktisatta, değer in ileri-doğru bakan bir yönü bulunmaktadır. Tüketiciler, tüketim mallarına onlardan bekledikleri fayda nedeniyle bir değer yükler; aynı şekilde girişimciler de, sermaye mallarına üretecekleri tüketim mallarından bekledikleri fayda nedeniyle bir değer yüklerler. Girişimcilerin beklentilerindeki bir kusur, sermaye mallarından bazılarının yanlış kullanılarak; bunların piyasa fiyatlarının bu hataları içerisinde barındırması sonucunu doğurur.

Piyasa süreci işlediğinde, bu gibi hatalar ortaya çıkacak ve girişimciler eğer gerekliyse üst düzeydeki malları yeniden tahsis etmeye zorlanacak veya tüketici mallarına olan talep hakkındaki düşüncelerini yeniden gözden geçireceklerdir (Harnowitz, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 45).

### 3.2.1.3.2. Hayekyen Üçgen

Hayek, 1931 yılının başlarında London School of Economics’de verdiği konferanslarda Mises’in (1953) iktisadi dalgalanmalar teorisine analitik bir bakış açısı kazandırmıştır. Bu konferanslar, aynı yılın sonunda Prices and Production (1931) isimli kitabında yayınlanmıştır. 1941 yılında yayınlanan Pure Theory of Capital’de (1941) ise bu analitik bakış açısının bazı üç boyutlu çizimlerine (bkz. Şekil 6) rastlanılmaktadır. Kitabın IX. bölümü olan “The Continuous Process of Production”da Hayek (1941, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 45), üretim sürecini zaman boyutuna sahip bir girdi fonksiyonu olarak düşünmektedir. Bu durumda üretimdeki “nokta girdi-nokta çıktı” anlayışına karşın, üretimin doğal kaynaklarla başlayan ve diğer üretim bileşenlerinin zaman içinde bu sürece eklendiği bir “sürekli girdi-nokta çıktı” anlayışı ortaya çıkmaktadır.

**Şekil 8: Hayekyen Üçgenin İlk Çizimleri**

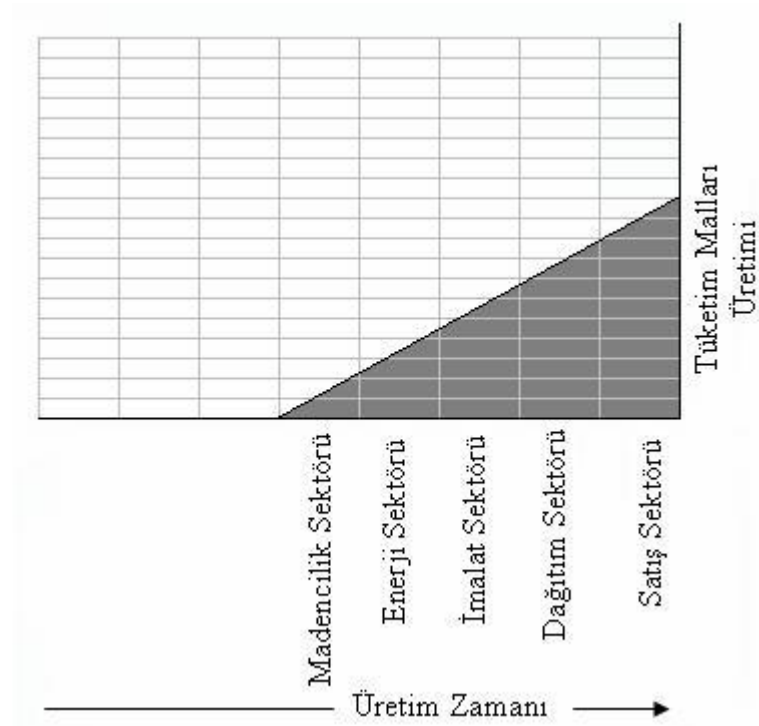


**Kaynak:** Hayek, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 46

Hayekyen üçgenin en basit formu, Şekil 7’deki gibi gösterilebilir. Burada, üçgenin yatay kenarı üretim zamanını simgelemektedir. Dikey kenarın uzunluğu ise, üretim sürecinin sonunda elde edilen tüketim mallarının değerini göstermektedir.

Hayekyen üçgendeki, sürekli girdi-nokta çıktı işleyişi zamanın sadece üretimle alakalı olduğu sürece değerlendirilmesi sonucunu doğurmaktadır. Tüketim mallarının değerini gösteren nokta çıktı değeri, Hayekyen üçgen ile üretim olanakları eğrisi arasında açık bir ilişki kurulmasına izin vermektedir. Zaman ekseninden hipotenüse olan dikey uzaklıklar, o zaman noktasındaki üretim sürecinde bulunan malların değerini simgelemektedir. Şekilde pedagojik anlatım kolaylığı sağlamak için, Hayek üçgeni beş ayrı üretim aşamasına ayrılarak gösterilmiştir. Gerçekte ekonomideki üretim aşamaları, çok daha kompleksdir ve her ürün için değişim gösterir (Garrison, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 46).

**Şekil 9: Hayekyen Üçgen**



**Kaynak:** Ekinci, 2006: 44

Hayekyen üçgen, heterojen sermaye üzerinde durmaktadır. Üretim süreci, girdileri tüketilebilir üretime dönüştüren birbirini takip eden faaliyetleri kapsamaktadır. Tesis, araç-gereç, makine, hammadde gibi çeşitli biçimlerdeki sermaye; Şekil 7'de üretim zamanı eksenine benzer biçimde üretimin değişik kademelerinde kullanılmaktadır. Girişimciler, sermaye mallarını mükemmel olmamakla birlikte kendileri için en uygun biçimde birleştirerek üretimde bulunmaktadır. Girişimcilerin elindeki sermayenin yapısı, yani üretim sürecinin

her bir kademesinde kullanılan heterojen sermayenin bileşimi değişebilmekte fakat bu değişim anında ve maliyetsiz bir süreç olmamaktadır. Heterojen sermayenin bileşiminin değişmesinin belli bir zamana ve maliyete ihtiyaç duyması, ilerde açıklanacağı üzere iktisadi daralmanın süresinin de temel belirleyicisi olacaktır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 47).

### 3.2.2. AVUSTURYA İKTİSADİ DALGALANMALAR TEORİSİ

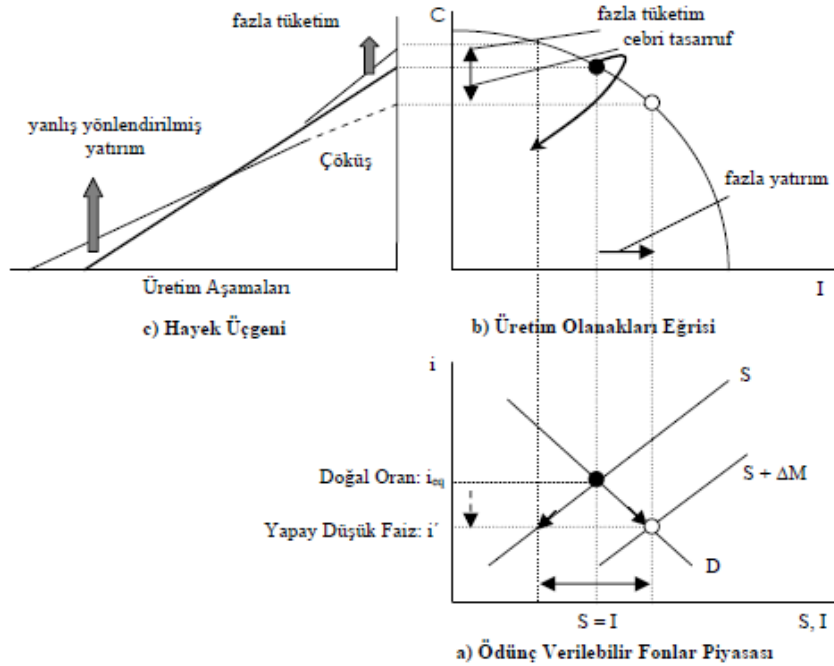
Roger Garrison (2001; 2004, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 48), sermaye tabanlı makro iktisadın bileşenlerini kullanarak AİDT'nin genel yaklaşımını grafiksel bir anlatımla sunmaktadır. Avusturya Okulu iktisatçıları, gerçek ekonomik büyüme ile sahte genişleme dönemini birbirinden tamamen ayrı iki olgu olarak görmektedirler. Nitekim sermaye tabanlı makro iktisatta istikrarlı büyüme, yatırımlar aşınmayı aştığında ve bütün yatırımlar mevcut tasarruflarla finanse edildiğinde gerçekleşmektedir. Mevcut tasarruflarla finanse edilen büyümenin istikrarlı olması, mevcut kaynaklar ile zevk ve tercihlerle uyumlu olmasından kaynaklanmaktadır.

Ragnar Frish, iktisadi dalgalanmaları başlatan, etki mekanizmasını, sistemin dışındaki unsurlarda arıyor fakat dalgalanmanın yayılma mekanizmasını sistemin içyapısıyla açıklıyordu. Avusturya okulunun iktisadi dalgalanmalar teorisinde paranın, daha spesifik olarak kredi genişlemesinin, hem dalgalanmayı başlatıcı hem de zamanlararası üretim yapısına sahip olan ekonomide nispi fiyat değişimlerine sebep olarak yayılım mekanizması görevi gördüğünü söyleyebiliriz (Ekinci, 2006: 43).

Şekil 10 Avusturya okulunun iktisadi dalgalanmalar yaklaşımını özetlemektedir. İlk olarak dikkatlerimizi şekil 10 (a)'daki ödünç verilebilir fon piyasasının arz yönüne çeviriyoruz. Piyasaya girip kredi genişlemesi yaratan yeni paranın ( $\Delta M$ ) doğal faiz oranını değiştirmesi için herhangi bir sebep yoktur. Ekonomik birimlerin zaman tercihlerinin değişmediği bir ortamda piyasaya giren yeni para, piyasa faiz oranını doğal oranın altına düşürür (Ekinci, 2006: 45). Bu durum Şekil 8 (a)'da ödünç verilebilir fon arzının artması sonucu, tasarruf sahiplerini daha az tasarruf etmeye, buna karşın yatırımcıları daha fazla yatırım yapmaya yönelten yapay düşük faiz oranını simgeleyen  $i'$  ile gösterilmiştir. Kredi genişlemesi,

tasarruflarda herhangi bir uyumlu azalma olmaksızın hem tüketim hem de yatırımın artması sonucunu doğurmaktadır. Diğer bir deyişle, piyasa faiz oranının doğal faiz oranının altına düşmesinin en önemli sonucu, piyasada geçerli olan faiz oranında yatırımların artmasına karşın; tasarrufların azalmasıdır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 48).

**Şekil 10: Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisinin Grafiksel Gösterimi**



**Kaynak:** Garrison, Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 49

Şekil 8 (b) ödünç verilebilir fon piyasasındaki değişimin, üretim olanakları eğrisi üzerindeki etkilerini göstermektedir. Yapay olarak oluşan düşük faizin etkileri üretim olanakları eğrisine taşındığında, azalan tasarrufların ekonomide daha fazla tüketim yapılması, düşen kredi maliyetlerinin ise daha fazla yatırım yapılması yönünde ekonomik birimler üzerinde baskı oluşturduğu görülür. Bu iki etkinin sonucunda ekonomi, kuzeydoğu yönünde üretim olanakları eğrisinin dışına doğru savrulacaktır. Böyle bir durumda, ekonomideki emek dâhil tüm kaynakların kullanımında artış meydana gelecek ve ekonomi tam istihdam denge seviyesinin ötesine geçecektir (Ekinci, 2006: 45-46).

Üretim olanakları eğrisi, tüketim ve yatırımın sürdürülebilir kombinasyonları olarak tanımlandığı sürece ekonomi tam istihdam denge seviyesinin ötesine

geçebilecektir. Buradaki kritik soru, birbirine zıt işleyen bu iki piyasa güçlerinden birinin diğerini neden durdurmadığı ve ekonominin tekrar üretim olanakları üzerinde bir noktaya dönmesini sağlayamadığıdır. Bunun nedeni olarak, gevşek para politikası sonucunda kazanç sahiplerinin tüketim-tasarruf kararlarıyla, girişimcilerin yatırım kararlarının birbirinden ayrılması ve ekonomide bu kararlar arasındaki çatışma kendini gösterene kadar, her iki kesim için de bir problemin var olmaması gösterilebilir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 49). Garrison (2001, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 49) üretim olanakları eğrisi üzerindeki bu iki zıt etkiyi, tüketiciler ve yatırımcılar arasındaki halat çekme yarışına benzetir. Halat gerilmeye başlayana kadar her iki kesim için de herhangi bir sorun yoktur. Bu safhada, hem yatırım hem tüketim harcamaları artar. Fakat halat gerilmeye başladığında, çekişmenin galibi olacak taraf yatırımcılardır. Bunun nedeni Avusturya okuluna göre paranın yanlış oluşu ve yatırım yapan kesimin, düşük faiz oranları nedeniyle, piyasaya giren yeni parayı almaya daha yakın olmasıdır.

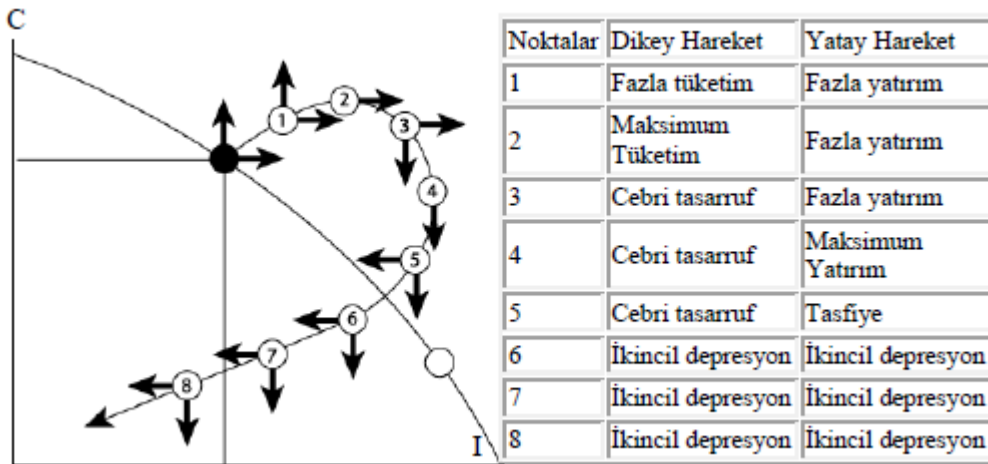
Piyasa faiz oranlarındaki yapay azalmanın, tüketici ve yatırımcı davranışlarını değiştirmesinin Hayek üçgeni üzerinde iki türlü etkisi vardır. Birincisi, girişimciler daha uzun süren yatırım projelerine girişecek; üretimin orta ve son aşamalarındaki üretim faktörlerinin bir kısmı, üretimin ilk aşamalarına doğru kayacaktır. Bu durum üretim sürecini uzatacak ve Hayek üçgeninin eğiminin azalmasına neden olacaktır. Bu süreçle eş zamanlı olarak, kazanç sahipleri piyasadaki faiz oranı seviyesinde daha az tasarruf etmekte ve daha fazla tüketim harcaması yapmaktadırlar. Bu ikinci etki ise, üretim faktörlerinin bir kısmının üretimin son aşamalarına doğru kaymasına ve dolayısıyla Hayek üçgeninin daha dik eğime sahip olmasına neden olacaktır. Mises “yanlış yönlendirilmiş yatırım” ve “fazla tüketim”in genişleme döneminin ana özelliği olduğunu belirterek bu noktaya dikkat çekmiştir (Ekinci, 2006: 46-47).

Şekil 10 (c)'de, Hayekyen üçgenin yatırım sürecinin uzadığını gösteren düşük eğimli doğrunun kesikli kısmı, sürecin tamamlanamadığını göstermektedir. Genişleme dönemi, sürdürülemez niteliktedir. Zamanlararası üretim yapısındaki değişme, genişleme döneminin de sonunu hazırlamaktadır. Nitekim girişimciler bir süre sonra faktör maliyetleri ve faiz oranlarının kısıtlayıcı etkisiyle karşılaşılır. Üretimin orta ve son aşamalarından kendi üretimleri için çekebilecekleri üretim faktörlerine, yüksek tüketim harcamaları nedeniyle de talep olması; üretim

faktörlerinden kaynaklanan maliyetleri yükseltecektir. İlerleyen üretim aşamalarında tamamlayıcı kaynaklara olan ihtiyaç ise, sermayeye olan talebi artıracak ve reel faizlerin yükselmesine neden olacaktır. Kaçınılmaz olarak, bazı üretim projelerinin süresi kısaltılacak veya bu projelerden vazgeçilecektir. Üretimin ilk safhalarında kullanılan üretim faktörlerinin değeri düşecek, bir kısmı ise atıl kalacaktır. Sonuçta, emek ve diğer üretim faktörlerinin istihdam dışı kalması gelir ve harcamaların düşmesine neden olacaktır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 50).

Ayrıca, yatırım malı üretimi için orta ve son aşamalarda üretim faktörlerinin kullanımı nedeniyle, tüketim malları üretiminin düşmesine karşın, bunlara olan harcamaların güçlü olması fiyatları artıracaktır. Üretim yapısı, kendini gerek yukarıda belirttiğimiz üretim faktörleri ve sermayenin maliyetindeki yükselmeden dolayı gerekse üretimin son aşamasındaki karlılığın artmasından dolayı tekrar düzenlemek zorunda kalacaktır. Kaynakların daha az dolambaçlı üretim yapısına geçmesi süresince ekonomide istek dışı işsizlik bulunacaktır (Ekinci, 2006: 47).

**Şekil 11: Sayılarla Genişleme ve Çöküş** Tablo 4: Genişleme ve Çöküş Aşamaları



**Kaynak:** Garrison, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 51

Üretim olanakları eğrisi üzerinde genişleme ve daralma döneminin safhaları sayılarla ifade edilebilir. Şekil 9’da 1. numaralı noktada hem yatırım hem tüketim harcamaları artmaktadır. 2 numaralı noktada fazla tüketim maksimum olmaktadır. 2 numaralı noktadan sonra ise artık sadece yatırım harcamaları artmaktadır. Fazla

tüketimin sona ermesine rağmen, fazla yatırımın devam etmesinin nedeni, daha önce belirtilen yatırım yapan kesimin piyasaya giren yeni parayı almaya daha yakın olmasıdır. 3 numaralı noktada Avusturyacı literatürde “cebri tasarruf” olarak isimlendirilen durum söz konusudur. Bu durumda üretimin ilk aşamalarındaki yatırımların gönüllü tasarruflar tarafından finanse edilmesi yeterli olmamakta, bunun için daha yüksek bir tasarruf seviyesi gerekmekte ve bu nedenle tüketim nisbi hatta mutlak olarak azalmaktadır. Fazla yatırım 4 numaralı noktada maksimuma ulaşmaktadır. Burada, üretimin ilk aşamalarındaki yatırımın devamının sağlanması ancak üretimin son aşamalarındaki kaynakların çekilmesi yoluyla sağlanabilecektir. 5 numarada cebri tasarruf devam ederken, tasfiye başlar. İflaslar, yarım kalan projeler ve yeniden yapılanmalar arasında üretim faktörleri üretimin ilk aşamalarından son aşamalarına doğru yeniden tahsis edilmeye çalışılır. Genişleme döneminin ardından hem tüketim hem de yatırım harcamalarında daralma yaşayan ekonominin düzelmesi, aynı yolu izleyerek eski seviyesine ulaşan bir süreçte gerçekleşmemektedir. Girişimciler, fazla üretim süresince, yatırım kararlarını yapay düşük faiz oranı temelinde uzun dönemli getiri beklentilerine göre almışlardır. Bu nedenle, daralan ekonomide ilk duruma göre oransal olarak daha fazla yatırım, fakat daha az harcama bulunmaktadır. Şekil 9’da 6, 7 ve 8 numaralı noktalarda, ekonomi sıfır büyümeyi temsil eden üretim olanakları eğrisinin üzerinden iç kesimlere doğru sürüklenmekte, ekonomi negatif büyüme oranlarıyla karşılaşmaktadır. Bu noktalarda tüketim ve yatırımın her ikisi de sarmal biçimde birlikte azalmaktadır. Ekonomik daralmanın yaşandığı bu süreçte, tasarruf sahiplerinin tasarruflarını likit tutmaya başlaması ve yatırımcıların ekonomiye olan güven kaybı, ödünç verilebilir fon piyasasında arz ve talebin sola doğru kayması sonucunu doğuracaktır. Sermaye yapısındaki bu kendiliğinden geri dönen hareket, gelir ve harcamaların her ikisinin de kendiliğinden şiddeti artan bir sarmalda azalmasının yolunu açacaktır. Likidite tercihindeki artış, insanoğlunun bazı köklü psikolojik özellikleriyle ilgili olmaktan daha ziyade önemli bir ekonomik krizle karşı karşıya kalan bireyin riskten kaçınmasıyla ilgilidir. Keynesyen iktisatta önemli bir yer tutan bu “spiral azalma”, Hayek tarafından “ikincil deflasyon” veya “ikincil daralma” olarak tanımlanmıştır. Buradaki birincil problem, kaynakların zamanlararası yanlış dağılımıdır, yani Mises’in terimiyle “yanlış yatırım”dır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 51-52).



Avusturya okulunun iktisadi dalgalanmalarla ilgili temel yaklaşımı yukarıdaki gibi olmakla birlikte; ekonomiye yeni giren paranın doğrudan transfer ödemesi şeklinde tüketicilere yönlendirildiği veya yarı kredi yarı transfer ödemesi şeklinde yatırımcılar ve tüketiciler arasında bölüştürüldüğü daha az rastlanan alternatif durumlar da söz konusu olabilir. Ekonomideki parasal genişleme üç şekilde olabilmektedir: Kredi, kredi-transfer ve transfer genişlemeleri. Avusturya okuluna göre, parasal genişlemenin en zararlısı kredi genişlemesi yoluyla olanıdır. Transfer yoluyla yaratılan genişleme, üretimin son aşamasındaki yatırımların çözülmesinin daha kolay olmasının beklenmesi nedeniyle kredi genişlemesine göre ekonomi için daha az zararlıdır. Kredi ve Transfer Genişlemesi şeklinde gerçekleşen yansız genişleme ise, sistematik zamanlararası koordinasyon hatasına yol açmadığı için en az zararlı olandır. Bir çeşit transfer genişlemesi durumunda, tüketim harcamalarında meydana gelecek artış, kaynakların ilk üretim aşamalarından son üretim aşamalarına doğru yeniden tahsis edilmesi sonucunu doğuracaktır. Tüketim malları talebindeki bu geçici artış, ekonominin son aşamalarındaki yatırımları da artıracaktır. Sonuçta ekonomide tüketim ve daha az olmakla birlikte yatırım artacaktır. Ekonomi üretim olanakları eğrisinin ötesine geçecek ve faiz oranları yapay olarak yükselecektir. Transfer ödemeleriyle arttırılmış tüketim harcamalarının tetiklediği üretimin son aşamasındaki yatırım birikimiyle birlikte, kredi genişlemesinde olduğu gibi, tüketim ve yatırım kararları arasındaki koordinasyon problemi ekonomiyi daralma sürecine sokacaktır. Ekonominin düzelleme aşaması, kredi genişlemesi sürecine benzemekle birlikte bir yönden farklıdır. Üretim yapısının son aşamasındaki fazla yatırımlar, ilk aşamadaki yatırımlara göre daha fazla likit olma özelliğine sahiptirler. Bu nedenden dolayı, transfer genişlemesinin, kredi genişlemesine göre ekonomide daha az yıkıcı etkide bulunması beklenebilir. Yansız genişleme durumunda ise, ekonomiye yeni giren para yatırımcılar ve tüketiciler arasında eşit şekilde paylaşılmış olacağından, uzun dönemli projelerle kısa dönemli projeler arasında herhangi bir dağılım farklılaşması yaşanmayacaktır. Yansız genişleme durumunda da, kaynakların yanlış dağılımı söz konusudur. Fakat bu durum, Hayek üçgeninin uzamasına veya daralmasına neden olmayacaktır. Bu nedenle, ekonomiyi yeni giren paranın bozucu etkisi daha az olacaktır (Ekinci, 2006: 48-49).

### 3.3. AVUSTURYA OKULU'NUN KÜRESEL KRİZ'E İLİŞKİN ANALİZLERİ

Avusturyacı konjonktür teorisi (AKT) Ludwig E. von Mises-Friedrich von Hayek- Roger W. Garrison üçlüsünün katkılarıyla oluşmuştur (Bocutoğlu, 2008: 10).

AKT, yaşanan küresel krizi önceden tahmin etmesi, küresel krizin ortaya çıkış ve yayılışını bütüncül bir teorik çerçeve içinde sunması ve çözüm önerilerinin farklılığı ile ön plana çıkmaktadır. Nitekim günümüzün önde gelen Avusturya Okulu iktisatçılarından Ebeling (2008:4), Keynesçi ve paracı iktisatçıların yaşanan küresel kriz karşısında şaşırıldığını ifade etmektedir. Keynesçi iktisatçılar, ABD ve dünyada hammadde ve tüketim mallarına olan talepteki uzun süreli artış karşısında bir toplam talep yetersizliği iddiasında bulunamamaktadırlar. Diğer taraftan, paracı iktisatçılar para politikasının aşırı biçimde kullanılmadığına inanmaktadırlar. Kriz öncesi dönemde fiyat enflasyonu çoğunlukla kontrol altında tutulmuş; tüketici fiyatları ise uzun bir süre yılda sadece yüzde 2-3 oranında artmıştır. Ayrıca, merkez bankalarının şeffaf bir para politikası izlediği ve dikkate değer bir “zamanlararası politika tutarsızlığı” yapmadığı düşünüldüğünde iktisadi dalgalanmaların ana kaynağı olarak yalnızca toplam talepteki beklenmeyen dalgalanmaları gösteren yeni klasik iktisatçıların ve analizlerinin temeline toplam faktör verimliliğindeki değişimleri oturtan reel konjonktür teorisi iktisatçıların da küresel krizi açıklama gücü zayıflamaktadır. Peki, bu durumda, küresel krizin nedeni neydi? Ebeling'e göre, bu sorunun cevabı Avusturya okulu içerisinde verilebilir. Ayrıca, Avusturya okulunun piyasa faiz oranına, doğal faiz oranına ve nispi fiyatlara önem veren, buna karşın genel fiyat seviyesini bir uyarıcı gösterge olarak almayan yaklaşımı, ABD'de başlayan küresel krizi oldukça erken öngörebilmesine imkân sağlamıştır. (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 21). Avusturya okulu iktisatçılarından M. Thornton, S. Karlsson, F. Shostak; FED'in düşük faiz oranlarıyla desteklenen ABD konut piyasasındaki genişlemenin devam ettirilemeyeceği ve sonunda birçok bankanın batacağı ciddi ve geniş ölçekli bir krizin oluşacağı konusunda uyarıcı çalışmalara imza atmışlardır (Bocutoğlu, 2008: 10).

Küresel Kriz'in ortaya çıkışı ve yayılışı genel itibariyle çalışmamızın önceki bölümlerinde incelenmiştir. Bu bölümde ise Avusturya Okulu ve Avusturyacı Konjonktür Teorisi temelinde tekrar incelenecektir.

### 3.3.1. KÜRESEL KRİZİN ORTAYA ÇIKIŞI VE YAYILIŞI

AKT, gerçek ekonomik büyüme ile sahte genişleme dönemini birbirinden tamamen ayrı iki olgu olarak görmektedir. AKT'de istikrarlı büyüme, üretken yatırımlar yenileme yatırımlarını aştığında ve bütün yatırımlar mevcut tasarruflarla finanse edildiğinde gerçekleşmektedir. Mevcut tasarruflarla finanse edilen büyümenin istikrarlı olması, mevcut kaynaklar, zevk ve tercihlerle uyumlu olmasından kaynaklanmaktadır. AKT'de istikrarlı büyüme durumunda dahi ekonomilerde birbirini takip eden genişleme ve daralma dönemlerinin var olduğunu belirtmek gerekir. Bunun nedeni, ekonomideki doğal faiz oranının sabit kalmaması, zaman içerisinde değişmesidir. Doğal faiz oranı ile piyasa faiz oranı arasındaki dönemsel uyumsuzluklar, iktisadi dalgalanmaları oluşturmaktadır. O halde yukarıda bahsedilen, istikrarlı büyüme durumlarında dahi ekonomiler doğal bir genişleme ve daralma süreci içindedirler. Günümüzde yaşanan Küresel Kriz gibi etkili bir daralma süreci ise, doğal faiz oranı ile piyasa faiz oranı arasındaki dönemsel uyumsuzluğun süre ve miktar bakımından ciddi boyutlara ulaşmasının bir sonucu olmaktadır. Bu derece ciddi bir uyumsuzluğu ise, ancak para politikasını yönlendiren Merkez Bankaları yaratabilmektedirler. Bu durumda hem genişleme hem de daralma dönemi potansiyel büyümenin etrafındaki normal sapmasının dışına çıkmakta, suni ve şiddetli genişleme ve daralma dönemleri yaşanmaktadır (Bocutoğlu, 2008: 10).

AKT'ye göre iktisadi dalgalanmayı başlatan temel neden piyasaya giren yeni paranın, piyasa faiz oranını doğal faiz oranının altına düşürmesidir. Garrison'un (2004) belirttiği üzere, merkez bankasının para politikası aracılığıyla para arzını artırarak kredi genişlemesi yaratması; tasarruflar üzerinde, artırıcı ve azaltıcı yönde olmak üzere iki zıt etki ortaya çıkarmaktadır. Ekonomik birimlerin zaman tercihlerinin değişmediği varsayımı altında, piyasaya giren yeni paranın doğal faiz oranını değiştirmesi için herhangi bir sebep yokken; yeni para, piyasa faiz oranını doğal oranın altına düşürmektedir. Bu durum ödünç verilebilir fon arzının artması

sonucu yapay bir düşük faiz oranı oluşturmakta ve tasarruf sahiplerini daha az tasarruf etmeye, buna karşın yatırımcıları daha fazla yatırım yapmaya yöneltmektedir. Diğer bir deyişle, piyasa faiz oranının doğal faiz oranının altına düşmesinin en önemli sonucu, piyasada geçerli olan faiz oranında tasarrufların azalmasına karşın, yatırımların artmasıdır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 22).

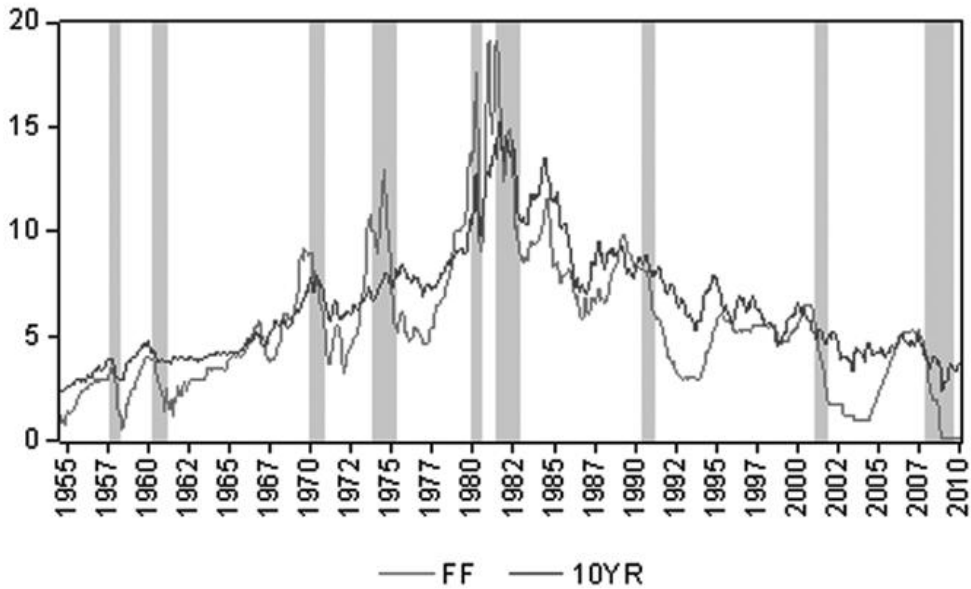
Knut Wicksell'in "doğal ve piyasa faiz oranları" yaklaşımında; Avusturya okulunun üretimin yapısı, değer yükleme kanunu ve zaman kavramları ile betimlediği reel sektör ile parasal sektör arasındaki ilişki uygun bir teorik temelde sunulmaktadır. Knut Wicksell'in iktisadi dalgalanmalar alanındaki belki de en önemli katkısı, "doğal" ve "piyasa" faiz oranı arasında ayırım yapması ve bu iki faiz oranı arasındaki farkı, iktisadi dalgalanmanın temel nedeni olarak göstermesidir (Ekinci, 2006: 41).

Wicksell, faizin doğal oranını; paranın kullanılmadığı bir ekonomide, reel sermaye mallarının birbiriyle doğrudan değiştirilmesi durumunda ortaya çıkacak olan faiz oranı olarak tanımlamaktadır. Bu oran, faizin uzun dönem denge seviyesi olarak görülebilir. Bu denge, ekonomik birimlerin gelecekte elde edebilecekleri malların bugünkü değeri, yani onların zaman-tercihleri tarafından belirlenir. Bu oran, bireylerin gelecekteki tüketimleri için bugünkü tüketimlerini değiştirmesini ifade eder. O halde denge, planlanan tasarruflarla, planlanan yatırımlar arasında kurulacaktır. Bu durumda doğal denge, yeni yaratılan sermayenin beklenen gelirine eşit olacaktır (Zijp, akt. Ekinci, 2006: 42). Ödünç verilebilir fon piyasasında belirlenen piyasa faiz oranı, ödünç verilebilir fon arzının, fon talebine eşit olduğu noktada oluşur. Piyasa faizi, ödünç alınan fonlar için ödenen bir fiyattır. Dengeye bulunan bir ekonomide; piyasa faiz oranı, doğal faiz oranına eşittir. Bununla birlikte, ekonomide doğal oran sabit kalmamakta, zamanla dalgalanmaktadır. Bankalar ise piyasa faiz oranını, doğal faiz oranına eşitleme konusunda ister istemez doğru karar verememe sorunuyla karşı karşıyadır. Dışsal etkiler, tahmin hataları ve özellikle parasal otoritelerin para arzını artırmaları sonucu, piyasa faiz oranının doğal oranın altına düşmesi iktisadi dalgalanmaların ana nedenidir. Böyle bir durumda, borç alma maliyetinin yatırımın marjinal verimliliğinin altına düşmesi nedeniyle, girişimcilerin ödünç verilebilir fonlara olan talebi artacak, ekonomide bir kredi genişlemesi yaşanacaktır (Zijp, Formaini, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2009: 41).

Ayrıca AKT, doğal faiz oranı (natural rate) ile nötr faiz oranı (neutral rate) kavramlarını da farklı görmektedir. Garrison (2006, akt. Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 22) literatürde bu iki kavramın yer yer birbiri yerine kullanılsa bile, aralarında önemli kavramsal farklılıklarının bulunduğunu belirtmektedir. Doğal faiz oranı, borç alma ve borç verme faaliyetleri sonucu piyasada ortaya çıkan bir orandır ve ekonomideki kaynakların dağılımını yönetir. Nötr faiz oranı ise, seçilen para politikası aracılığı ile piyasaya empoze edilen bir orandır ve bütün ekonomik faaliyetleri yönetme niyetindedir. Merkez bankaları, hedefledikleri faiz oranı ile ekonomideki nötr faiz oranını oluşturmayı ve bu şekilde tam istihdam ile fiyat istikrarını sağlamayı hedefler. Üretim ve enflasyona odaklanarak Merkez bankasının hedeflemesi gereken faiz oranına ulaşan Taylor kuralı bunun tipik bir örneğidir. Avusturyacı iktisatçılar, nötr faiz oranını elde etmeye çalışan bu tarz yaklaşımlara kullandıkları üretim, enflasyon gibi toplulaştırılmış göstergeler nedeni ile karşı çıkmaktadırlar (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 22).

AKT, fâiz oranı ile piyasa fâiz oranı arasındaki farkı iktisadî dalgalanmayı başlatan temel neden olarak doğal görmektedir. AKT’de doğal fâiz oranını sayısal olarak ifade etmek mümkün görülmemektedir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 131).

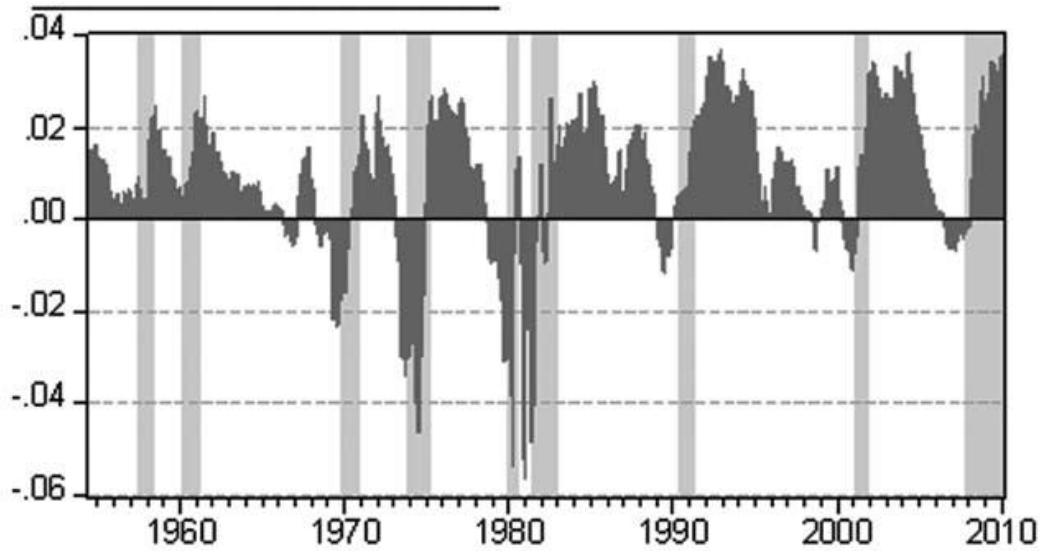
***Şekil 12: ABD 10 Yıllık Hazine Tahvili ve Federal Fonların Faiz Oranları***



**Kaynak:** (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 22).

AKT’de doğal faiz oranını net olarak ifade etmek mümkün görülmemektedir. Bununla birlikte Avusturyacı literatürde piyasa faiz oranı için kısa dönemli, doğal faiz oranı için ise uzun dönemli faiz oranının kullanıldığı görülmektedir. Çalışmada, ABD 10 yıllık Hazine Tahvili faizinin doğal faiz oranını (10YR), Federal fonların faiz oranının (FF) ise piyasa faiz oranını temsil ettiği varsayılmıştır (bkz. Şekil 10). Şekil 12’deki koyu renkli sütunlar NBER tarafından belirlenmiş olan ABD daralma dönemlerini vermektedir. Şekil incelendiğinde, daralma dönemleri karşısında Fed’in faiz oranlarında indirim gittiği, diğer bir deyişle genişleyici para politikası uyguladığı açıkça görülmektedir. Fed küresel kriz öncesi tarihsel olarak en düşük FF faiz oranına ise, 2001 daralma döneminden sonraki süreçte ulaşmıştır. Bu süreçte FF faiz oranları neredeyse bir sene gibi kısa bir sürede % 6.51’den (2000 Kasım), % 2’lerin altına (2001 Aralık) gerilemiştir. FF faiz oranları 2003 Aralık’ta % 0.98 ile en düşük oranına ulaşmıştır. 2004 Aralık’ta tekrardan %2’nin üstüne çıkan FF faiz oranları, 2006 Temmuz–2007 Temmuz döneminde % 5.24–5.26 bandında hareket etmiştir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 22-23).

**Şekil 13: 10 Yıllık Hazine Tahvili ile Federal Fon Faiz Oranları Arasındaki Getiri Farkı (FARK)**



**Kaynak:** Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 23

Şekil 13, 10 yıllık Hazine Tahvil fâizi ile Federal Fonlar’ın fâiz oranı arasındaki farkı göstermektedir. Şekil 2’deki pozitif bölgeler piyasa fâizinin doğal

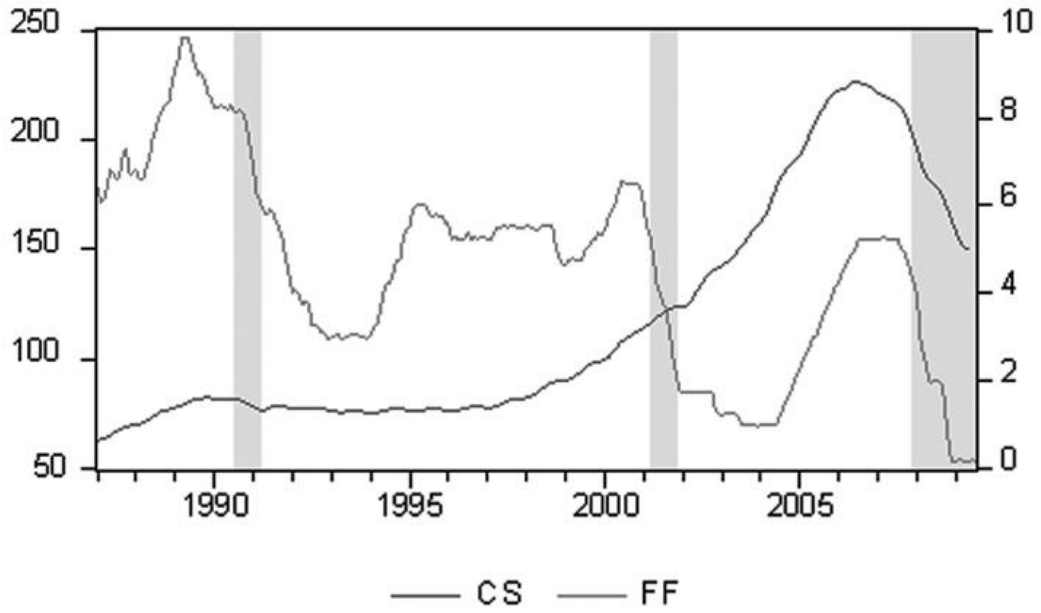
fâiz oranının altında seyrettiği dönemleri göstermektedir. Daralma dönemleri genellikle FF fâizlerinin, 10YR fâizlerinin üzerinde seyrettiği dönemlerle; genişleme dönemleri ise FF fâizlerinin 10YR fâizlerinin altında seyrettiği dönemler ile uyumludur. Görüleceği üzere Küresel Kriz de FF fâiz oranlarının 10YR fâiz oranlarının önemli derecede altına düştüğü bir dönemin ardından gelmiştir. Ayrıca bu durum yanlış yönlendirilmiş yatırımların da altyapısını hazırlamaktadır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 132).

Para arzındaki artışla, piyasa faizlerinin doğal faiz oranlarının altına düşmesi hem tüketicilere hem yatırımcılara yanlış sinyaller göndermekte ve üretim faktörlerinin hepsini etkileyecek bir yanlış yönlendirmeye neden olmaktadır. Çünkü enformasyon taşıyan fiyatlarla oynandığında, mikro karar birimleri yanlış enformasyona dayanarak yanlış kararlar almaktadır. Nitekim kredi genişlemesi sonrasında, daha önce karlı olmayan yatırım projeleri karlı hale geleceğinden, AKT’de “yanlış yönlendirilmiş yatırım” olarak isimlendirilen durum ortaya çıkacaktır. Julián (2009) bu durumu şöyle açıklamaktadır: “Yeni krediler tüketiciler ve üreticiler aracılığıyla sisteme şırınga edildi. Tüketiciler, faiz oranları düşmeden önce almaya güç yetiremedikleri konutları satın almak amacıyla, büyük ölçekte konut kredileri almaya karar verdiler. Faizler düşmeseydi, bu tüketiciler örneğin, kiralık evde oturlardı veya muhtemelen daha ilerde konut satın almak üzere tasarruf etmeye devam ederlerdi. Üreticiler genellikle yönetimin kontrolünü değiştirmek veya sermaye maliyetlerini düşürmek amacıyla, hisse senetlerini satın alarak kaldıraçlı satın almaya karar verdiler. Konut kredileri örneğinde olduğu gibi faiz oranları düşmemiş olsaydı, borçlanarak kaldıraçlı satın alma işlemlerine girmek karlı olmazdı.” (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 24).

Şekil 14, Standard&Poor’s tarafından hazırlanan Case-Schiller Konut Fiyat Endeksi (CS) ile Federal Fonlar’ın fâiz oranlarını birlikte göstermektedir. Murphy’ye göre (2008), “İki seri arasındaki ilişki, konut piyasasındaki şişme ve sonrasındaki çöküşü neredeyse mükemmel biçimde açıklamaktadır.” 1997 yılı başından 2001 daralma döneminin bittiği 2001 Kasım ayına kadar konut fiyatları yaklaşık % 59 oranında yükselmiştir. 2001 Aralık ayından, konut fiyatlarının zirve yaptığı 2006 Haziran ayına kadarki süreçte ise konut fiyatlarındaki artış % 83’dür. Murphy (2008), konut fiyatlarındaki artışın fâiz indirim sürecinden önce başladığını kabul

etmekte ve bunun nedenini o dönemdeki ABD Başkanı Clinton'ın mal sahibinin oturduğu dairenin ilk 500.000 \$'lık kısmının sermaye kazançları vergisinden müstesna tutması uygulamasını başlatmasına bağlamaktadır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 133).

**Şekil 14: Case-Schiller Konut Fiyat Endeksi ve Federal Fonların Faiz Oranı (1987-2009)**

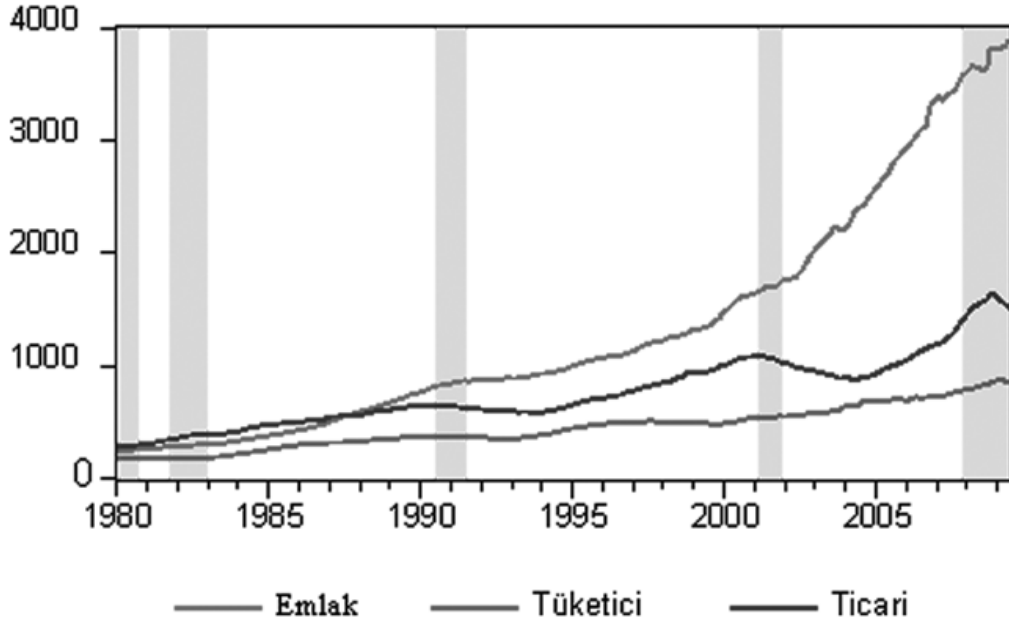


**Kaynak:** Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 134

Kredi genişlemesi ile başlayan süreç, sadece konut fiyatlarında artışa neden olmamış; üretimde kullanılan sermaye malları ve hisse senedi piyasalarında da ciddi fiyat yükselişlerini beraberinde getirmiştir. AKT'ye göre fiyatlar genel seviyesindeki artışlar, genişleme döneminin olmazsa olmaz bir özelliği değildir. Çünkü Avusturyacı teoriye göre fiyatlar istikrarlı olduğunda dahi zamanlararası koordinasyon bozukluğu ortaya çıkabilir. Nitekim 1929 Büyük Bunalım'ı bu durumun tipik bir örneğidir. Kredi genişlemesiyle yaratılan genişleme döneminde, para arzındaki artış, üretimdeki artışla karşılanabilir ve böylece fiyatlar sabit kalabilir. Bu nedenle AKT, nihai mal ve hizmetlerin fiyat seviyesindeki değişime odaklanmamaktadır. Nitekim 1981–2001 dönemi ortalama ABD TÜFE enflasyonu % 3.5 iken, 2002–2007 genişleme döneminde ortalama TÜFE endeksi % 3'tür (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 25).



**Şekil 15: ABD Emlak, Tüketici ve Ticari Kredilerinin Gelişimi (Milyar dolar)**



**Kaynak:** Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 135

Şekil 15, ABD’de ticarî bankalar tarafından verilen emlak, tüketici ve ticarî kredilerin gelişimini göstermektedir. Emlak kredilerindeki artışın tarihsel eğilimi olan 1980–2001 dönemine uygun hareket etmediği açıkça görülmektedir. 2001 sonu itibariyle yaklaşık 1.7 trilyon dolar olan emlak piyasası kredi hacmi, 2007 sonunda yaklaşık 3.6 trilyon dolara ulaşarak, kısa sürede iki kat artmıştır.

Şekil 15, ABD’de ticarî bankalar tarafından verilen emlak, tüketici ve ticarî kredilerin gelişimini göstermektedir. Emlak kredilerindeki artışın tarihsel eğilimi olan 1980–2001 dönemine uygun hareket etmediği açıkça görülmektedir. 2001 sonu itibariyle yaklaşık 1.7 trilyon dolar olan emlak piyasası kredi hacmi, 2007 sonunda yaklaşık 3.6 trilyon dolara ulaşarak, kısa sürede iki kat artmıştır.

ABD finansal krizinin ortaya çıkış ve yayılışının AKT çerçevesinde değerlendirilmesi tutarlı bir yaklaşım olarak görünmektedir. Bununla birlikte bu krizin, diğer ABD kaynaklı krizlerin aksine, neden gerek ABD gerekse dünya ekonomisini bu derece etkilediği açıklanması gereken bir olgudur. Nitekim 10 yıllık Hazine Tahvil faizi ile Federal fonların faiz oranı arasındaki farkı gösteren Şekil 13 incelendiğinde, daha önce de FF faizlerinin 10YR faizlerinin altında seyrettiği benzer dönemler bulunduğu; fakat sonrasındaki daralma dönemlerinin şu andaki kriz kadar

etkili olmadığı görülmektedir. Ayrıca Case-Schiller Konut Fiyat Endeksi ile Federal fonların faiz oranlarını birlikte gösteren Şekil 14'e bakıldığında da 1993–1994 döneminde de benzer bir faiz indirim sürecinin yaşandığı, buna karşın emlak fiyatlarının tepkisinin oldukça sınırlı kaldığı görülmektedir. Yine hiç bir dönemde enerji, metal ve sanayi girdileri fiyatlarının bu derece artmadığı görülmektedir. Benzer biçimde emlak kredilerindeki yükseliş de tarihsel trendinden ciddi bir sapma içerisindedir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 27; Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 136).

AKT, krizin ortaya çıkış ve yayılış mekanizmasını açıklamakla birlikte; krizin şiddetini ve etki alanını açıklayan ek bir mekanizmaya daha ihtiyaç duyulmaktadır. Bu sorunun yanıtını iktisatçı Taylor'ın (2009) açıklamalarında bulmak mümkündür: “Genişleme ve daralmanın etkileri, aşırı risk almaya yol açan sub-prime ve değişken faizli ipotekli konut kredisi kullanımı dâhil çok sayıda karmaşık etkenler tarafından arttırılmıştır. Son derece düşük faiz oranlarının aşırı risk almayı teşvik ettiğine dair deliller de mevcuttur. Temerrüt faizleri ve cebri icra faizleri konut fiyat enflasyonu ile ters yönlü bir ilişkiye sahiptir. Bu faiz oranları, konut fiyatlarının hızla yükseldiği yıllarda, hızlı bir şekilde düştü, muhtemelen konut kredisi destek programlarını yolundan çıkarıp halkı yanlış yönlendirdi. Değişken faizli ipotekli konut kredileri, sub-prime ve diğer tür konut kredileri harmanlanarak son derece karmaşık bir konut kredisi destekli menkul değerler paketi yaratıldı. Kredi derecelendirme kuruluşları; hem rekabetin yetersizliği ve hesap verilebilirliğin zayıflığı hem de muhtemelen paketin karmaşıklığının sebep olduğu risk değerlendirme güçlükleri nedeniyle bu borç senedi paketinin riskini olduğundan düşük tahmin ettiler.” (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 27; Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 136).

### 3.3.2. KÜRESEL KRİZE KARŞI ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

Avusturya okulunun analiz ettiği dünya; eksik bilgiye sahip, koordinasyon hatalarının olduğu, değerler herkese göre değiştiği, girişimcilerle ekonomi arasında devamlı dinamik bir etkileşimin bulunduğu, dışsal şoklara açık heterojen bir yapıya sahiptir. Bu bakış açısından çıkarılabilecek en temel sonuç, doğal faiz oranının sabit kalmadığı bir ortamda, piyasa faiz oranlarıyla doğal faiz oranı arasındaki tutarsızlığın normal olmasıdır. O halde iktisadi dalgalanmalar kaçınılması gereken zararlı bir

unsur değildir. Aksine daralma dönemleri, ekonomik sistemin normal işleyişi içerisinde ortaya çıkan yanlış yönlendirilmiş yatırımların daha verimli olacak şekilde yeniden tahsisini sağlamaktadır. Büyük ölçekli dışsal şoklardan savaş, kuraklık ve salgın hastalıklardan kaynaklanmadığı sürece, bu tarz bir iktisadi dalgalanmanın ekonomide önemli ve kalıcı refah kayıplarına neden olması beklenmez (Ekinci, 2006: 49).

AKT'nin daralma dönemlerine bakış açısı genel olarak yukarıdaki gibi olmakla birlikte, küresel kriz karşısındaki çözüm önerilerine yakından bakmakta fayda vardır. Belirtmek gerekir ki, Avusturya okulu mensuplarının hepsinin onayladığı tekil bir çözüm kümesi bulunmamaktadır. Kimi Avusturya Okulu iktisatçıları Altın Para Sistemine geri dönüş, Merkez Bankacılığının kaldırılması gibi uygulanabilirliği oldukça düşük olan çözüm önerilerinde bulunmaktadır. Bununla birlikte, çalışmanın bütününde olduğu gibi burada da Avusturya okulunun küresel kriz karşısındaki genel yaklaşımı üzerinde durulmuştur. Bu açıdan çalışmanın “Ortodoks Avusturyacı” bir yaklaşımı tanıttığını söylemek yanlış olmayacaktır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 29).

Avusturya Okulu'nun küresel krize karşı getirmiş olduğu çözüm önerileri temel olarak; parasal genişlemenin durdurulması ve harcama ve vergilerin kısılması başlıkları altında toplanabilir.

### **3.3.2.1. Parasal Genişlemenin Durdurulması**

Ekonomideki birimlerin karar mekanizmalarına zarar vererek, doğal faiz oranı ve piyasa faiz oranlarının birbiri çevresinde spiral biçimde dalgalanmasını bozan ve ekonomiyi büyük bir daralma dönemine sokabilecek olan unsur daha önce de belirtildiği gibi “parasal genişleme”dir. Bu nedenle, öncelikle ekonomideki para arzıyla oynanmamalıdır. Ekonomide parasal gelir hacmi sabit olmalıdır. Hayek'e göre hiç şüphesiz, parasal genişleme ile kısa zamanda istihdam artırılarak tam istihdama varılabilir. Fakat bu yolla yaratılan tam istihdam doğal olarak istikrarsızdır ve sonuçta daha büyük dalgalanmalara yol açar. Depresyonun en sağlıklı giderilme yolu, ortaya çıkan işsizliğin piyasa mekanizması ile diğer sektörler dağıtılmasını ve bu yolla tasarruf yatırım dengesinin, bir başka deyişle sanayi yapısı ile tüketim

yapısının yeniden şekillenmesini beklemektir. Bu anlamda işsizlik geçicidir (Yay, 1993: 154).

Reisman (2009) ise, deflasyon korkusuna dikkatleri çekmektedir. Reisman, iktisatçılardaki genel kanının fiyatlardaki düşüş ile ortaya çıkan deflasyonun önlenmesi gerektiği yönünde olduğunu belirtmektedir. Reisman'a göre deflasyon fiyatlardaki düşüş anlamına gelmemektedir. Deflasyon, para miktarındaki ve/veya ekonomik sistemdeki harcama seviyesindeki bir düşüşü ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, deflasyon talepteki genel düşüştür. Düşen fiyatlar, deflasyonun bir sonucudur, olgunun kendisi değildir. Deflasyondan tamamen farklı olarak, düşen fiyatlar üretimdeki ve ürün arzındaki artışın bir sonucu da olabilir. Deflasyon nedeniyle düşen fiyatlar, aynı zamanda deflasyonun da çaresi durumundadır. Her nasılsa insanlar problemin çözümü ile çözülmesi gereken problemi birbirine karıştırmaktadırlar (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 30).

Reisman'a göre bu karışıklık, merkez bankalarının fiyatların düşmesini önlemek amacı ile sisteme müdahalesi sonucunu doğurmaktadır. Emlak fiyatları, tarım ve diğer emtia fiyatları, diğer tüm fiyatlar ve ücretlerin düşmesini engellemek için gösterilen çaba, ekonomik iyileşmenin de engelleyicisi konumundadır. Bu durum, deflasyonun etkisi ile düşen harcama seviyesine uygun biçimde tüketim mallarının ve üretim faktörlerinin fiyatlarının düşmesini ve böylece ekonomik iyileşmeyi engellemektedir. Örneğin, petrol fiyatlarındaki düşme insanların harcama kapasitelerinin artmasına yardımcı olmuştur. Ekonomik iyileşmenin bir an önce gerçekleşmesi, ancak fiyat ve ücretlerin herhangi bir müdahaleye maruz kalmadan düşmelerine izin verilerek gerçekleştirilebilir. İşte bu durumda düşen fiyatların deflasyonun çaresi olduğu da anlaşılacaktır (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 30).

### **3.3.2.2. Harcama ve Vergilerin Kısılması**

R.P. Murphy, küresel krize karşı ABD'nin uyguladığı "canlandırma" projelerinin gerçek anlamının vergi ödeyenlerin kendi paraları ile satın almak istemeyecekleri projeleri finanse etmek için zorlanması anlamına geldiğini belirtmektedir. Tüketici tercihlerine dayanmayan politik anlaşmaların konusu olan trilyon dolarlık harcamalar ancak gelecekteki koşullar ile ilgili belirsizliği

artırmaktadırlar. Murphy'ye göre "Eğer hükümet ekonomiyi mümkün olduğunca çabuk biçimde iyileştirmek istiyorsa, çözüm basittir: harcamaları kıs, vergileri kıs, para arzı artısını durdur ve her üç günde bir kuralları değiştirmekten vazgeç. Fakat bu çözüm, politikacıların cömert kurtarıcı olarak görünmelerine izin vermediğinden dolayı benimsenmeyecektir." (Bocutoğlu, 2008:11).

Shostak (2008), popüler inancın aksine, daha fazla hükümet harcamasının ekonominin sağlığını daha da bozacağını ve sonuçta ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyeceğini belirtmektedir. Ritenour (2009) benzer biçimde, ekonomileri kurtarmak amacıyla uygulanan kurtarma paketlerinin finansmanının negatif etkilerine dikkat çekmektedir. Vergi artışları, tasarruf etme kabiliyetini düşürmektedir. Ayrıca vergilendirme gelecekte yatırımdan elde edilecek getiriye düşürdüğünden, yatırım yapma dürtüsünü de olumsuz etkilemektedir. Tasarruf ve yatırımdaki azalma, sermayenin tüketilmesi demektir. Bu durum ise, daha verimsiz emek, düşük gelir ve refah seviyesi anlamına gelir. Kurtarma paketlerinin finansmanının bir diğer yolu borçlanmadır. Ritenour, bunun uzun dönemli büyümeye vergilemeden daha büyük zarar vereceğini belirtmektedir. Vergilendirme hem tüketim hem yatırım harcamalarını azaltırken, kamu borçlanması doğrudan ulusal tasarrufları azaltmaktadır. Hazine kâğıtları satın alınarak hükümete borç verilen para tasarruf edilmiş ve yatırım için hazır olan paradır. Ayrıca hükümetin ödünç verilebilir fon piyasasında önemli bir talep edici konumunda olması, faizleri yükseltecektir. Verimli kuruluşlar için var olan sermaye azalacak, sonuçta ekonomi daha verimsiz ve daha düşük refahlı bir konuma gelecektir. Kamu finansmanının üçüncü yolu ise borcun parasallaşmasıdır. Bu durumda ise, genel fiyat seviyesi yükselecek ve doların satın alma gücü gerileyecektir. Ayrıca bu durum yapay bir kredi genişlemesi yaratarak, bugünkü krize benzer bir genişleme ve ardından çökme sürecine katkıda bulunabilecektir (Bocutoğlu ve Ekinci, 2010: 29-30).

M. Thornton, hükümetin ekonomiyi üç şeyi yaparak canlandırabileceğini belirtmektedir. Birincisi, harcamaların kısılarak, denk bütçenin sağlanmasıdır. Bu tarz bir yaklaşım önemli bir mesaj niteliği taşıyacak ve serbest kalan reel kaynaklar, verimli ekonomideki yerlerini alacaklardır. İkincisi, vergilerin azaltılmasıdır. Özellikle tasarruf ve üretim üzerindeki vergilerin kaldırılması veya azaltılması üretimi daha karlı hale getirecektir. Üçüncüsü, ekonomide sermaye ve emeğe üretim

alternatiflerinin açılması için gerekli tedbirlerin alınmasıdır. Kamunun elindeki arsa, doğal kaynaklar, emlak gibi kaynakların özel sektöre devredilmesi ve minimum ücretler gibi kimi emek piyasası düzenlemelerinden vazgeçilmesi yeni iş yaratımını hızlandıracaktır (Bocutoğlu, 2008: 11).

## DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Carl Menger, Eugen Bohm Bawerk ve Friedrich Wieser gibi iktisatçıların öncülüğünü yaptığı, XX. Yüzyılda Ludwig von Mises, Joseph Schumpeter ve Friedrich Hayek’le etkili olan Avusturya Okulu; temelde serbest piyasa ekonomisini savunur. Avusturya Okulu İktisatçıları genel olarak; devletin iktisadi hayata müdahale etmemesi gerektiğini ve yaşanan ekonomik krizlere devlet müdahalelerinin neden olduğunu söylemişlerdir.

Avusturya Okulu’na göre, okulun metodolojik ilkeleri doğrultusunda; piyasada tam ve doğru bilgi yerine eksik bilgi mevcuttur. Değer sübjektiftir, herkese göre değişir. Girişimcilerle ekonomi arasında devamlı dinamik bir etkileşim vardır ve ekonomi dışsal şoklara maruz kalabilen heterojen bir yapıya sahiptir. Avusturya Okulu’nun bu temel görüşleri doğrultusunda; piyasa faiz oranlarıyla doğal faiz oranı arasındaki tutarsızlık normaldir. Bu tutarsızlığın sonucu olarak, ekonomilerde iktisadi dalgalanmaların meydana gelmesi normal bir durumdur. O halde iktisadi dalgalanmalar korkulup, kaçınılması gereken zararlı bir unsur değildir. Aksine daralma dönemleri, ekonomiye herhangi bir müdahale olmadığı sürece, yanlış yönlendirilmiş yatırımların daha verimli olacak şekilde yeniden tahsisini sağlamaktadır. Büyük ölçekli dışsal şoklardan kaynaklanmayan bir iktisadi dalgalanma, ekonomide önemli ve kalıcı refah kayıplarına neden olmaz.

Mises’in geliştirmiş olduğu Konjonktür Teorisine göre; depresyon dönemlerinde, depresyona karşı tedbir alan politikalara ihtiyaç yoktur. Hatta bu politikalar; ekonomiye müdahale niteliğinde olduğu için zararlı olacaktır. Mises’e göre; krizlerin önlenmesi, para miktarı ile oynanmaması ve hiç bir biçimde kaydi kredi yaratılmaması ile mümkündür.

Amerika Birleşik Devletleri’nde (ABD) 2007 yazında meydana gelen, konut piyasasından başlayarak finansal piyasalara sirayet eden sorunlar; 2008 yılı Eylül ayında küresel bir krize dönüşmüştür. Kredi piyasalarında işlemler durmuş, borsalar çökmüş ve bir çok firmanın ödeme güçlüğüne düşmesi tüm uluslar arası finans piyasalarını tehdit eder hale gelmiştir.

Avusturya Okulu; krizleri Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisi diğer bir adıyla Avusturyacı Konjonktür Teorisi ile açıklamaya çalışmışlardır. Avusturya

Okulu 2008 Ekonomik Krizini önceden tahmin etmesi nedeniyle önem arz etmektedir.

Avusturya Okulu'na göre 2007 yılında ABD'de başlayıp, 2008 yılında küresel bir nitelik kazanarak diğer ülkeleri etkisi altına alan krizin temel nedenleri; FED'in uygulamış olduğu düşük faiz politikası (genişletici para politikası), likidite bolluğu ve konut kredilerinin yapısının bozulması, menkul kıymetleştirme, bilgi eksikliği, kredi türev piyasalarının genişlemesidir.

Avusturya Okulu İktisatçılarının hepsinin onayladığı tek bir çözüm kümesi yoktur. Genel olarak küresel krize getirdikleri çözüm önerileri şunlardır; kamu harcamalarının kısılarak denk bütçenin sağlanması, özellikle tasarruf ve üretim üzerinden alınan vergilerin azaltılması veya kaldırılması, ekonomide uygulanan politikalarda istikrarın sağlanması, kamunun elindeki arsa, doğal kaynaklar, emlak gibi kaynakların özel sektöre devredilmesi, emek piyasasındaki bazı düzenlemelerden vazgeçilmesi.

ABD'nin küresel krize karşı ilk önlem alan ülke olmuştur. Açıklanan kurtarma paketlerinin temeli; ipotekli konut kredisine ilişkin aktiflerin satın alınması ve açığa satışın yasaklanması, bankalara yapılan likidite enjeksiyonları, bankaların likiditeye erişimlerini kolaylaştırmalarına yönelik önlemler, banka kredi ve borçlarına devlet garantisi verilmesi oluşturmaktadır. ABD'de Şubat 2009 itibarıyla toplamda 250 milyar dolar sermaye enjeksiyonu yapılmış olup, önlem paketlerinin toplam tutarı da 700 milyar dolar + 787 milyar dolar olmuştur. Bu tutarın GSYİH'ye oranı ise %10,1'dir.

ABD'nin almış olduğu bu önlemler, Avusturya Okulu'nun küresel krize ilişkin çözüm önerilerinden uzaktır. ABD Merkez Bankası FED krizden kurtulmak için faiz oranlarına indirim gitmiştir. Zaten Avusturya Okulu'na göre krizin temel nedeni FED'in uyguladığı düşük faiz politikasıdır. ABD'nin uyguladığı bir diğer politika ise likidite enjeksiyonudur. Avusturya Okulu'na göre likidite bolluğu krizin bir diğer nedenidir. Ayrıca, ABD'nin açıklamış olduğu kurtarma paketlerinin maliyeti oldukça yüksektir. Bunun finansmanını ancak vergileri artırarak sağlayacaktır. Halbuki Avusturya Okulu'na göre küresel krizden çıkabilmek için alınacak önlemlerin arasında vergilerin kısılması yer almaktadır. Çünkü vergilerin



artması tasarruf etme kabiliyetini düşürecektir. Ayrıca vergilendirme; gelecek yatırımlardan elde edilecek getiriye düşürdüğünden, yatırım yapma isteğini olumsuz etkilemektedir.

Sonuç olarak, ABD'nin küresel krize karşı almış olduğu önlemlerin Keynesyen politikaların etkisinde kaldığı anlaşılmaktadır. Halbuki Avusturya Okulu'nun küresel krize karşı getirmiş olduğu çözüm önerileri; kamu harcamalarının kısılması, özellikle tasarruf ve üretim üzerinden alınan vergilerin azaltılması veya kaldırılması, ekonomide uygulanan politikalarda istikrarın sağlanması, kamunun elindeki arsa, doğal kaynaklar, emlak gibi kaynakların özel sektöre devredilmesi, emek piyasasındaki bazı düzenlemelerden vazgeçilmesi olarak sıralanabilir.

## KAYNAKÇA

- Acar, M. (Eylül-Ekim 2001). “*Müzmin Krizler Toplumunun Ekonomi Politikası*”, Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I, Yıl 7, Sayı 41, Ankara.
- Acar, M. (Yaz-Sonbahar 2008). “*Kriz Kimin Krizi: Piyasanın mı, Devletçiliğin ve Kumandacılığın mı?*”, Liberal Düşünce Dergisi, Sayı: 51-52, [http://www.ozgurtoplumundegerleri.com/res/Mustafa\\_Acar\\_Kimin\\_Krizi\\_Piyasanin\\_mi\\_Devletciligin\\_ve\\_Kumandaciligin\\_mi.pdf](http://www.ozgurtoplumundegerleri.com/res/Mustafa_Acar_Kimin_Krizi_Piyasanin_mi_Devletciligin_ve_Kumandaciligin_mi.pdf), (12.08.2011).
- Acar, M. (Yaz-Güz 2010). “*Avusturya İktisadının İktisadi Düşünceye Katkıları Üzerine*”, Liberal Düşünce Dergisi, Yıl: 15, Sayı: 59-60.
- Akgüç, Ö. (2009). “*Kriz Nedeni ve Çıkış Yolları*”, <http://journal.mufad.org.tr/attachments/article/239/1.pdf>, (08.05.2011).
- Akman, C. (2010). “*2008 Küresel Ekonomik Krizine Tarihsel ve Teorik Açından Bir Yaklaşım*”, Doktora Tezi, İstanbul.
- Aktan, C.C. (2004). *Yeni İktisat Okulları*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Aktan, C. C. ve Şen, H. (Kasım-Aralık 2002). “*Ekonomik Krizler: Nedenler ve Çözüm Önerileri*”, Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı II, Yıl 7, Sayı 42, Ankara.
- Alantar, D. (2009). “*Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme*”, [http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan\\_Alantar\\_Kuresel\\_Finansal\\_Kriz\\_Nedenleri\\_SonucLari\\_MFY81.pdf](http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_SonucLari_MFY81.pdf), (25.09.2011).
- Alp, S. ve Karakaş, A. (Ekim-Kasım-Aralık 2009). “*F.A. Hayek’in Saf İktisat Teorilerine Bir Bakış*”, Uluslar arası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi, ISSN:1694 – 528X Sayı: 18, <http://www.akademikbakis.org/18/2hayek.pdf>, (15.09.2011).
- Altuntepe, N. (2009). “*2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi*”, Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner

Dergisi, Cilt:1, Sayı:1, <http://edergi.sdu.edu.tr/index.php/sduvd/article/viewFile/1372/1460>, (16.03.2011).

Ay, H.M. ve Şahbaz, N. (2010), “*Küresel Krizin Türkiye’de Vergi Gelirlerine Yansımaları*”, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi Ve Siyaset Kongresi – I, 15-16 Nisan, s.1292, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/74>, (16.04.2011).

Aykaç, B. (Güz 2001). “*Kamu Yönetiminde Kriz ve Kriz Yönetimi*”, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 3, Sayı 2, Ankara.

Baştürk, E. (Yaz-Güz 2010). “*Avusturya Politik-İktisadını Anlamak*”, Liberal Düşünce Dergisi, Yıl: 15, Sayı: 59-60.

Biber, A.E. (2006). “*Avusturya Okulunda Devlet Anlayışı (Hayek Özelinde Bir İnceleme)*”, Master Tezi, Ankara, <http://www.belgeler.com/blg/sv9/avusturya-okulunda-devlet-anlayii-hayek-zelinde-bir-inceleme-the-perseption-of-government-on-austrian-school-a-specific-analysis-on-hayek>, (18.12.2012).

Bocutoğlu, E. (2010). “*Krizin Makro İktisadından Makro İktisadın Krizine: Eleştirel Bir Değerlendirme*”, [http://eakademik.ktu.edu.tr/223/articles/yalova\\_09\\_bildiri.pdf](http://eakademik.ktu.edu.tr/223/articles/yalova_09_bildiri.pdf), (02.01.2011).

Bocutoğlu, E. (Aralık 2010). “*Hyman P. Minsky’nin Konjonktür Teorisi 2007-2010 Küresel Krizini Açıklamaya Uygun mu? Heterodoks Bir Değerlendirme*”, Bankacılar Dergisi, Yıl 21, Sayı 75, [http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi-sayi\\_75\\_baski.pdf](http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/Dergi-sayi_75_baski.pdf), (11.05.2011).

Bocutoğlu, E. ve Ekinci, A. (Haziran 2010). “*Küresel Krize Farklı Bir Teorik Çerçeve: Avusturyacı Konjonktür Teorisi*”, Bankacılar Dergisi, Yıl 21, Sayı 73, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/sayi73web.pdf>, (11.05.2011).

Bocutoğlu, E. ve Ekinci, A. (2009). “*Avusturya İktisadi Dalgalanmalar Teorisini Anlamak*”, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt 20, Sayı 71, <http://www.yaklasim.iibf.gazi.edu.tr/ciltler/20/71/2.pdf>, (11.05.2011)

- Bocutoğlu, E. ve Ekinci, A. (Yaz-Güz 2010). “Avusturyacı Konjonktür Teorisi ve Küresel Kriz”, Liberal Düşünce Dergisi, Yıl: 15, Sayı: 59-60.
- Can, İ., Akyüz, Y. ve Özkan, H. (2009), “Küresel Finansal Kriz ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri”, 13. Ulusal Finans Sempozyumu, Afyonkarahisar, s.368, <http://www.finans2009.aku.edu.tr/> (22.08.2011).
- Çalık, Ü. (Yaz-Güz 2010). “Avusturya İktisat Okulu ve Rasyonel Aktör”, Liberal Düşünce Dergisi, Yıl: 15, Sayı: 59-60.
- Coşkun, M. N. (Güz 2001). “Gelişmekte Olan Ekonomilerde Bankacılık Krizleri”, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt:3, Sayı:2, Ankara.
- Ekinci, A. (2006). “İktisadi Dalgalanmaların Kavramsal ve Teorik Analizi”, KTÜ SBE, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <http://www.belgeler.com/blg/15xf/iktisadi-dalgalanmalarin-kavramsal-ve-teorik-analizi-the-conceptual-and-theoretical-analysis-of-economic-fluctuations>, (16.05.2011).
- Erdönmez, P.A. (Mart 2009). “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, Bankacılar Dergisi, Sayı: 68, <http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Dergiler/Dokumanlar/68.pdf>, (16.06.2011).
- Eren, A. ve Süslü, B. (Eylül-Ekim 2001). “Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye’de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi”, Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I, Yıl 7, Sayı 41, Ankara.
- Eren, M.V. (2011). “Post Otistik İktisat Çerçevesinde 2008 Global Ekonomik Krizi ve Türkiye”, Yüksek Lisans Tezi, Niğde,
- Ergün, S. ve Gökdemir, L. (2010), “Küresel Krizin Türkiye’nin Dış Ticaretine Etkisi”, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi Ve Siyaset Kongresi – I, 15-16 Nisan, s.2109, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/131.pdf> (26.03.2011).
- Eroğlu, Ö. ve Albeni, M. (2002). *Küreselleşme Ekonomik Krizler ve Türkiye*, Bilim Kitabevi Yayınları, Isparta.
- Galbraith, J.K. (2009). *Büyük Kriz 1929*, Çeviren: E. N. Akbaş, Pegasus Yayınları.

- Görmez, F.E. (2008). “*Değer Kavramına Yeni Bir Bakış*”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- İmre, A.G. (2006). “*Avusturya Okulu İçinde Ludwig von Mises ve İktisadi Düşünceye Katkısı*”, Doktora Tezi, İstanbul,
- Karabulut, G. (2002). *Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri*, Der Yayınları, İstanbul.
- Keskin, H.Ü. (2004). “*Ekonomik Krizlerde Küresel Güçler: 2001 Türkiye Ekonomik Krizi*”, Yüksek Lisans Tezi, Isparta.
- Kırım, A. (Temmuz 2009). *Krizden Nasıl Çıkarız?(2. Baskı)*, Sistem Kitabevi Yayınları.
- Kibritçioğlu, A. (Eylül-Ekim 2001). “*Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler, 1969-2001*”, Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı I, Yıl 7, Sayı 41, Ankara.
- Kindleberger, C. P. (2008). *Cinnet, Panik ve Çöküş, Mali Krizler Tarihi (2. Baskı)*, Çeviren: H. Tunalı, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- Kiremit, S. *Suni Büyümenin Bedeli*, [http://3hhareketi.org/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1288](http://3hhareketi.org/index.php?option=com_content&task=view&id=1288), (01.03.2010).
- Kök R. (Kasım-Aralık 2002). “*İktisadi Krizlerin Konjonktürel Analizi ve Türkiye Özeline İlişkin Bir Deneme*”, Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı II, Yıl 7, Sayı 42, Ankara.
- Krizner, I. (2000). “*Avusturya İktisat Okulu*” Çeviren: C.C. Aktan, <http://www1.gantep.edu.tr/~alsu/KPSS-2012/%DDKT%DDSAT/Avusturya%20%DDktisat%20Okulu.pdf>, (16.01.2012).
- Krugman, P. (2010). *Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Ekonomik Kriz (6.Baskı)*, Çeviren: N. Domaniç, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Oğuz, F. (2001). “Piyasa Süreci Teorisi: Tarihsel Gelişim”, Liberal Düşünce Dergisi, VI, 21, Kış.

- Orhan, Z. O. (1995). *Başlıca Enflasyon Teorileri ve İstikrar Politikaları*, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Öçal, T. ve Çolak, Ö.F. (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Önder, İ. (Eylül-Ekim 2001). ‘‘*Ekonomik Kriz*’’, Yeni Türkiye Dergisi Kriz Özel Sayısı I, Yıl 7, Sayı 41, Ankara.
- Özel, H. (Haziran 2009). ‘‘*İktisat ve Sosyal Teoride ‘‘Görünmez El’’ Eğretilemesi*’’, Amme İdaresi Dergisi, Cilt 42, Sayı 2, [yayin.todaie.gov.tr/goster.php?Dosya=MDQ5MDUwMDU0MDUz](http://yayin.todaie.gov.tr/goster.php?Dosya=MDQ5MDUwMDU0MDUz), (25.04.2012).
- Özgüven, A. (1991). *İktisat Bilimine Giriş (6. Baskı)*, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Özgüven, A. (2001). *İktisadi Düşünceler-Doktrinler ve Teoriler*, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- Özsoylu, A.F. (2010). ‘‘*Küresel Krizin Nedenleri, Oluşumu ve İlk Önlemler*’’, Küresel Kriz ve Türkiye, Karahan Kitabevi, Adana.
- Rodoplu, H. (1996). ‘‘*Hayekci Yaklaşımın İktisadi Boyutu: Konjonktür ve Kriz Teorisi*’’, Süleyman Demirel Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Yıl: 1996, Sayı: 1, Isparta.
- Salin, P. (Yaz-Güz 2010). ‘‘*Avusturya İktisadı: Bir Entelektüel Seyahatin Şahikası*’’, Çeviren: M. Acar, Liberal Düşünce Dergisi, Yıl: 15, Sayı: 59-60.
- Sarıçoban, K. (2012). ‘‘*Avusturya İktisat Okulu, Temsilcileri ve Metodolojik İlkeleri*’’, Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi, Cilt:4, No:1, [http://www.sobiad.org/eJOURNALS/dergi\\_HIA/arsiv/2012/kazim\\_saricoban.pdf](http://www.sobiad.org/eJOURNALS/dergi_HIA/arsiv/2012/kazim_saricoban.pdf), (12.07.2012).
- Savaş, F. V. (1997). *Anayasal İktisat (3. Baskı)*, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul.
- Savaş, F. V. (1997). *İktisadın Tarihi*, Avcıol Basım-Yayın, İstanbul.
- Savaş, F.V. (2007). *İktisadın Tarihi (5. Baskı)*, Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Selgin, G. (Yaz-Güz 2010). ‘‘*Finansal İstikrarsızlık Kaynakları Olarak Merkez Bankaları*’’, Çeviren: Ü. Çetin, Liberal Düşünce Dergisi, Yıl: 15, Sayı: 59-60.

- Seyidoğlu, H. (2001). *Uluslararası İktisat (Geliştirilmiş 14. Baskı)*, Güzem Yayınları, İstanbul.
- Skousen, M. (Mart 2003). *Modern İktisadın İnşası*, Çevirenler: M. Acar, E. Erdem, M. Toprak, Liberte Yayınları.
- Şen, H. ve Çalışkan, A. (2009/1) *Mortgage Kaynaklı Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisine Muhtemel Yansımaları*, Kamu'da Sosyal Politika, Yıl: 3, Sayı/No: 8.
- Şen, H., Sağbaşı, İ. ve Keskin, A. (Kasım 2007). *Bütçe Açıkları ve Açık Finansman Politikası; Teori ve Türkiye Uygulaması (2. Baskı)*. Orion Yayınevi.
- Taylor, J. B. (Yaz-Güz 2010). "Finansal Kriz ve Politik Yanıtları: Neyin Yanlış Gittiğine Dair Empirik Bir Analiz", Çeviren: Ü. Çetin, Liberal Düşünce Dergisi, Yıl: 15, Sayı: 59-60.
- Yay, G. G. (Kasım-Aralık 2002). *1990'lu Yıllardaki Finansal Krizler ve Türkiye Krizi*. Yeni Türkiye Dergisi, Ekonomik Kriz Özel Sayısı II, Yıl 7, Sayı 42, Ankara.
- Yay, T. (1993). *F.A. Hayek'te İktisadi Düşünce*, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Yay, T. (2004). "Avusturya İktisat Okulu'nun Tarihsel Gelişimi ve Metodolojisi". Piyasa Dergisi, Sayı 11.
- Yay, T. (Yaz-Güz 2010). "Avusturyacı Okulu Mikroiktisadı: Dinamik Rekabet ve Girişimsel Keşif Süreci Olarak Piyasa", Liberal Düşünce Dergisi, Yıl: 15, Sayı: 59-60.
- Yürekli, Ö. (2004). "Ekonomik Krizler Açısından Küreselleşme Sürecinin Gelişmekte Olan Ülke Ekonomilerine Etkileri ve Türkiye Örneği", Yüksek Lisans Tezi, Isparta, <http://eprints.sdu.edu.tr/171/1/TS00337.pdf>, (14.11.2011).
- Zekey, A.H. (2010), "Krizden Çıkış İçin Politikalar: Yeşil Ekonomik Düzen", Turgut Özal Uluslararası Ekonomi Ve Siyaset Kongresi – I, 15-16 Nisan, s.1241, <http://ozal.congress.inonu.edu.tr/pdf/72.pdf> (12.04.2011).