



POST KEYNESYEN İKTİSAT, ANA AKIM İKTİSADA ALTERNATİF OLABİLİR Mİ? 2008 KRİZİ BAĞLAMINDA BİR DEĞERLENDİRME

Umut ÜZAR*

Özet

2008 Küresel Krizi, 1929 yılından bu yana yaşanan en ciddi ekonomik krizlerdendir. Bu sebeple krizin çıkış nedenlerinin ve yayılma mekanizmasının aydınlatılması önem taşımaktadır. Bu çalışmanın amacı, ana akım ve heterodoks okulların teorilerini, son Küresel Kriz bağlamında değerlendirmek ve son güncel tartışmalara ışık tutmaktır. Bu bağlamda, ana akım teorilerin yetersiz ve güncel ekonomik sorunlara yabancı kaldığı sonucuna varılmıştır. Minsky'nin öncülük ettiği Post-Keynesçi yaklaşımın, krizi açıklama konusunda ana akım yaklaşımdan daha başarılı olduğu, fakat bazı eksiklikleri de barındırdığı görülmektedir. Son yıllarda gelir dağılımdaki bozulmalarla birlikte, talep yetersizliği gibi makroekonomik sorunların önüne geçilebilmesi için finansal kanallar aracılığıyla borçlandırma artırılmış ve sonrasında ödenemeyen borçlar krizin başat unsuru olmuştur.

Anahtar Kelimeler: Ana akım İktisat, Post-Keynesyen İktisat, Finansal Kriz, Gelir Dağılımı

JEL Sınıflaması: E13, E12, G01, E25

CAN POST-KEYNESIAN ECONOMICS BE AN ALTERNATIVE TO MAINSTREAM ECONOMICS? AN ASSESSMENT IN THE CONTEXT OF 2008 CRISIS

Abstract

The Financial Crisis of 2008 has been one of the most severe economic crisis since 1929. It becomes crucial to understand root causes and spread mechanism of this crisis, which has deeply affected economic systems and individuals, accurately. Main purpose of this study is to evaluate theories of both mainstream economics and heterodox economics and to shed a light on the most recent debates the reon, in context of Financial Crisis of 2008. In this study, we conclude that mainstream theories are insufficient and estranged from the existing modern day problems in economies. It can be argued that Post Keynesian Approach, pioneered by Minsky, has been more successful in explaining the crisis that mainstream approach, while on the other hand keeps having some problems. In order to solve the problems of deteriorating income distribution and weakening demand, borrowing had been endorsed through financial channels and this in turn became the primary element of debt crisis.

Keywords: Mainstream Economics, Post-Keynesian Economics, Financial Crisis, Income Distribution

JEL Classification:E13, E12, G01, E25

* Arş. Gör., Karadeniz Teknik Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, umutuzar@ktu.edu.tr

I.Giriş

Başta merkez ülkeler olmak üzere neredeyse tüm dünya, 1929 Krizinden sonraki en ciddi krizle karşı karşıya kalmıştır. Bu nedenle, krizin çıkış nedenleri, yayılma mekanizması, etkileri ve sona erdirilmesine yönelik politika önermeleri oldukça önem kazanmıştır. Bu bağlamda, farklı iktisadi geleneklerden gelen okulların teorik çerçevesinin ve politika önerilerinin krizi bir bütün olarak tanımlama kapasitesi yoğun bir biçimde tartışılmaya ve analiz edilmeye başlanmıştır. Krizler bağlamında tarihten gelen acı tecrübeler ve hala yaşanan iktisadi çalkantılar, iktisat teorisinin ve politikalarının sağlam bir zemine oturtulmasını gerekli kılmaktadır. Kuşkusuz, iktisadi teorilerin ve politikaların en önemli amacı, belki de varoluş nedenleri, toplumların refah düzeyini azaltan bu tür krizlerin önüne geçebilmektir.

Kriz sonrası yoğunlaşan tartışmalar, ana akım teorilerin 2008 Küresel Krizini öngörme ve açıklama konusunda yetersiz kaldığını göstermektedir. Bahsedilen bu teorilerin en büyük yetersizliği, kullanılan modellerde finansal sektör dinamiklerinin yeterince yer almamasıdır. Bunun nedeni, ekonomide fiyat ve çıktı istikrarı sağlandığında, finansal istikrarında otomatik olarak sağlanacağı kabulüdür. “*Büyük Yatışma*” (Great Moderation) döneminin yarattığı bu olumlu tablo, küresel düzeyde uygulanan iktisat politikalarının ve bunların arkasındaki teorik temellerin, oldukça başarılı ve güvenilir olduğu yanılığını oluşturmuştur.

Küresel Krizin ana akım teorilerle açıklanamaması, iyi günlerde pek ciddiye alınmayan kötü gün dostları heterodoks teorilerin tekrar ön plana çıkmasını sağlamıştır. Bu bağlamda, Hyman Minsky'nin inşa ettiği üç aşamalı Post-Keynesyen konjonktür teorisi, krizin açıklanmasında önemli bir köşe taşı olmuştur. Krizin finansal sektörde patlak verdiği düşünüldüğünde, ana akım iktisat teorilerinde yeterince yer verilmeyen finansal sistemin, Minsky'de merkez bir pozisyonda olması, bu analizlerin daha gerçekçi açıklamalar ve öneriler getireceği yönünde beklentilerin oluşmasına neden olmuştur. Para yönetici kapitalizm, finansal istikrarsızlık hipotezi ve “Minsky Anı” şeklinde birbirini takip eden üç aşamadan oluşan teori, özellikle ilk basamağı oluşturan para yönetici kapitalizm yaklaşımıyla, krize giden dinamiklerin başlangıç noktasını oluşturan ve en genel ifadeyle kapitalizmin bu finansallaşma evresine ışık tutmasıyla önemli bir açıklama gücüne sahip olmuştur. Fakat Minsky'nin orijinal teorisi ele alındığında, yükümlülüklerin yerine getirilememesi noktasında reel sektör firmaları başat rol oynarken, krizin hanehalkı yükümlülükleri üzerinden patlak vermesi teorisinin açıklama gücünü sınırlamıştır.

Bu çerçevede, gerek ana akım gerekse de Post-Keynesçi teorilerin birtakım eksikliklere sahip olması ve krizin nedenlerini tam olarak açıklayamaması, analizlerin daha ileri ve somut bir aşamaya ulaşmasını gerekli kılmıştır. Bu bağlamda, krizin oluşmasının en önemli nedenlerinden biri olan hanehalkının yüksek borçluluğunun ardındaki etmenlerin ne olduğu ve bunların hangi kanallar üzerinden sürdürüldüğü soruları giderek önem kazanmaya başlamıştır. Kuşkusuz, kriz finansal sektörde meydana gelmiştir, fakat sistemi bu şekilde kırılanlaştıran ve krize sürükleyen sosyoekonomik nedenlerin izahı oldukça önemlidir. Bu çerçevede, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede iyice açığa çıkan gelir dağılımı bozuklukları ve bunun neden olduğu dengesizlikler ilk şüpheli ve sorgulanması gereken faktör olarak ön plana çıkmaktadır.

Yukarıda çerçevesi çizilen bu çalışmada, ana akım ve heterodoks Post-Keynesçi teorilerin, 2008 Küresel Krizini açıklamada başarılı olup olmadığı araştırılacaktır. Çalışmanın amacı, bu teorilerin günümüzün ekonomik gerçeklikleriyle ne ölçüde bağdaştığı, eksik yanlarının neler olduğu ve son tartışmalar ışığında nasıl revize edilebileceği gibi sorulara cevaplar aramaktır. Bu bağlamda, girişi takip eden ikinci bölümde ana akım iktisat kavramı tanıtılarak, ana akım konjonktür teorilerine değinilecektir. Üçüncü bölümde, ana akım iktisat ve 2008 Küresel Krizi bağlamında bir tartışmaya girilerek, krizin ana akım gelenek tarafından açıklanma gücü sınanacaktır. Dördüncü bölümde, Post-Keynesyen iktisat kısaca tanıtılarak, kriz sonrası bu okulun yarattığı etki ve kriz açıklamalarına değinilecektir. Beşinci bölümde, mevcut konjonktür teorilerinin eksiklikleri nedeniyle, güncel bir tartışma olan gelir eşitsizliklerinin krizin açıklanmasında işlevsel olup olmadığı tartışılacaktır. Çalışma, elde edilen bulguların sunulduğu altıncı bölümle sonuçlanacaktır.

2. Ana Akım İktisat Okullarının Konjonktür Teorilerine Kısa Bir Bakış

Ana akım (Ortodoks) iktisattan bahsedildiğinde, kaçınılmaz olarak, bu kavramın soyut bir düzlemde çıkarılıp, olabildiğince somutlaştırılması büyük önem taşımaktadır. Çünkü ortaya çıkacak kavram kargaşası, iktisat okulları üzerinden yapılacak analizlerin (özellikle de ana akım ve heterodoks ayrımında) havada kalmasına neden olacaktır. Bu bağlamda, hangi okulların ana akım iktisat içinde değerlendirildiği, ana akım iktisadın bir okulla açıklanıp açıklanamayacağı soruları önem kazanmaktadır.

Eren (2012), ana akım ya da başka bir ifadeyle yerleşik iktisadın tam olarak karşılığının ne olduğunun kolay bir soru olmadığını ifade etmektedir. Buradan hareketle, ana akım iktisat kavramının ders kitaplarında okutulan iktisat olarak tanımlanmasının akla daha yakın olabileceğini vurgulamaktadır. Bu düşüncesini de ders kitaplarının genel kabul görmüşlüğü üzerinden açıklamaktadır. Ayrıca, ana akım iktisadın, modern iktisat ve Neo-klasik iktisadın karşılığı olarak kullanıldığını da belirtmektedir.¹

Ana akım iktisadın kökenlerinin, Adam Smith'in kurucusu olduğu Klasik paradigmaya dayandığını ileri sürmek mümkündür. Bu bağlamda, ana akım iktisat okullarının; Klasik, Marjinalist, Neo-Klasik, Ortodoks Keynesçi, Parasalcı, Yeni Klasik, Yeni Klasik Reel Konjonktür Teorisi ve son olarak da Yeni Keynesyenlerden oluştuğunu söyleyebiliriz.²

Klasik paradigmanın, ekonomi üzerindeki görünmez elin, piyasalarda oluşacak dengesizlikleri kısa sürede gidereceği ve bu nedenle konjonktürel dalgalanmaların olmayacağı varsayımı, XVII. Yüzyılın başlarından XX. Yüzyılın ilk çeyreğine kadar geçen süreçte çürütülmüştür. Bu dönemde,

¹ Ercan Eren, "Yerleşik İktisatta İçerik Kayması ve Paradigma Değişikliği", *Türkiye Ekonomi Kurumu*, Tartışma Metni/51, 2012, s.1-13.

² Ersan Bucutoğlu, "İktisadi Konjonktür Teorileri", *İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi*, Der. N. Eroğlu, İ. Eroğlu ve H. İ. Aydın, Ankara, Orion Kitabevi, (39-67), 2015, s.40.

dünyanın birçok yerinde, çok sayıda konjonktür dalgası ve iktisadi kriz meydana gelmiştir.³1929 yılına gelindiğinde, Büyük Buhranın ABD'de patlak verip, olumsuz etkilerinin geniş bir coğrafyaya yayılmasıyla birlikte Klasik İktisadın ve Say Yasası'nın⁴ krizi açıklama gücünün olmadığı net bir şekilde anlaşılmıştır. Büyük Buhranın neden olduğu büyük yıkımın ardından, Keynes, Klasik iktisadın boşluklarından sızarak, makro iktisadın ilk konjonktür teorisini dizayn etmiştir.⁵

Aslına bakılırsa, Keynes, tasarrufların faizin bir fonksiyonu olduğu varsayımı dışında, Klasik iktisat bütününden kopmamıştır. Fakat tasarrufların faizin bir fonksiyonu olmadığına kabulü, *Say Yasası* ve dolayısıyla Klasik iktisadın çökmesi anlamına gelmekte ve bu da oldukça radikal bir dönüşümü temsil etmektedir.⁶Gelir dağılımındaki bozukluk veriyken, gelirdeki artış en yüksek gelir grubunun tasarruflarını artıran bir şekilde yükseltecektir. Bu grubun tasarruflarındaki artış ise, kaçınılmaz olarak atıl üretim kapasitesine ve ödünç verilebilir fonlara olan talebi azaltacaktır. Bu etkiler, zincirleme olarak iktisadi daralma ve işsizliği beraberinde getirecektir. Etketif talepteki daralma, kaçınılmaz olarak kamunun talep yaratmasına ihtiyaç duyacaktır. Bu nedenle, Keynes, Klasik paradigmanın ilke olarak karşı çıktığı kamu müdahalesi ve genişletici toplam talep politikalarını analizinin merkezine koymuştur.⁷

1929 Büyük Buhranı ve Keynesçi iktisadın hakim paradigma konumuna gelmesi sonucu, daha önce özellikle Marx ve takipçileri tarafından vurgulanan ama çok fazla ciddiye alınmayan kapitalizmin doğası gereği istikrarsız olduğu argümanı önemli ölçüde kabul görmüştür. İstikrarsızlığın sisteme içkin olduğunun kabulü, kaçınılmaz olarak devletin ekonomi içindeki etkin rolünün ve müdahalelerinin meşruiyetini sağlamıştır.

1960'lı yılların başıyla birlikte, Ortodoks Keynesyen paradigma, Klasik makro iktisat geleneğine bağlı Milton Friedman tarafından eleştirilmeye başlanmıştır. 1960'lı yılların sonlarına doğru başlayan, gelişmiş ülkelerdeki kar oranlarının düşme eğilimi, uluslararası kapitalist sistemin işleyişini ve ulusal ekonomiler arasındaki entegrasyon şekillerini köklü bir biçimde değişikliğe uğratmıştır. 1970'lerdeki petrol krizinin de ağırlaştırdığı bir sorun olarak azalan kar oranlarını telafi etmek ve krizin aşılmasını sağlamak adına geçen süreçte hakim iktisat paradigması olan Ortodoks Keynesçilik yerini Parasalcı İktisat anlayışına bırakmıştır. Yeni paradigma, bu dönemle birlikte Keynesyen anlayışa ve onun bir kazanımı olan sosyal devlet politikalarına karşı yoğun bir ideolojik saldırı başlatarak, 1973 yılında patlak veren Petrol Krizinin faturasını bu politikalara çıkarmıştır.⁸

³ Charles P. Kindleberger – Robert Z. Aliber, *Finansal Krizlerin Tarihi: Çılgınlık, Panik ve Çöküş*, Çev. Ümit Şensoy, İstanbul, İş Bankası Kültür Yayınları, 2013, s.239-262.

⁴ Say Yasası, basitçe "her arz kendi talebini yaratır" şeklinde ifade edilmektedir. Bu bağlamda, belli bir dönem içinde, kümülatif üretimin piyasa değeri, ücret ve kar gibi parasal gelirlerin toplamına eşit olmaktadır. Bu gelirler harcanırsa tüketime gider. Harcanmayan kısım ise, tasarruf edilir ve yatırımların finansmanını oluşturur.

⁵ Bocutoğlu, *İktisadi...a.g.k.*,s.41.

⁶ Douglas Dowd, *Kapitalizm ve Kapitalizmin İktisadi: Eleştirel Bir Tarih*, Çev. Cihan Gerçek, Birinci Basım, İstanbul Yordam Kitap, 2008, s.170.

⁷ Dowd, *Kapitalizm...a.g.k.*,s.74.

⁸ Oya Köymen, *Sermaye Birikirken*, İstanbul, Yordam Kitap, 2007, s.52.

Keynesyen paradigmanın, Petrol Kriziyle birlikte ortaya çıkan durgunluk içinde enflasyon (stagflasyon) olgusunu açıklayamaması ve bu nedenle politika önerisi getirememesi, Klasik ve Neo-Klasik geleneğin mutlak bir zaferi olarak görülmüştür. Friedman'ın *uyumcul beklentiler* tezinin yükselişini takiben, tıpkı Friedman gibi Chicago iktisatçısı olan Robert Lucas, makro iktisat teorisine *rasyonel beklentileri* adapte etmiştir. Bu bağlamda iktisadi ajanlar (firmalar, tüketiciler, işçiler) rasyonel beklentiler içinde çıkarlarını optimize etmeye çalışmakta ve bu şekilde piyasalar dışsal bir müdahaleye gerek duymadan dengeye ulaşmaktadır. Yeni Klasik konjonktür teorisine göre, iktisadi ajanlar edilgen pozisyonlarından kurtularak, bilgiyi işleyen ve analiz eden, sistematik hata yapmayan kısacası akılcı davranan ajanlara dönüşmektedir. Bu çerçevede, doğal işsizlik seviyesine yakın bir ekonomide önceden ilan edilen parasal genişleme konjonktür dalgası yaratmayacaktır.

Yeni Klasik İktisadın, rasyonel beklentiler hipotezi akademik dünyada önemli bir etki yaratmıştır. Özellikle, bu okula mensup iktisatçılar, Ortodoks Keynesçi teoriyi mikro temellerinin eksik olması, analizlerinde rasyonel beklentiler yerine uyumcul beklentileri kullanması ve ekonominin arz yönünü oldukça ihmal etmeleri üzerinden eleştirmiştir. Buna rağmen, 1980'li yıllarda ABD' de patlak veren finansal krizler ve bunun yaratmış olduğu istihdam kayıplarıyla, yine 1980 ve 1990'lı yıllarda Avrupadaki yüksek işsizliğin varlığı, iktisatçıların ve politika yapıcılarının yüzlerini tekrar Keynesyen teoriye çevirmelerine neden olmuş ve aktivist toplam talep politikaları tekrar gündeme gelmiştir.⁹

Bu bağlamda, Keynesçi yaklaşım, Yeni Klasik paradigmanın, Keynesyen temellere yönettiği eleştirileri de dikkate alarak teorik çerçevelerinde birtakım güncellemeler yapmıştır. Yeni Keynesçi okul, rasyonel beklentileri analize dahil edip, mikro temelleri güçlendirmiş ve toplam arzı da çalışma alanlarına dahil etmişlerdir. Bu çerçevede, ana akım makro iktisat okulları içindeki yerini alan Yeni Keynesçiler, toplam talep ve toplam arz şoklarının ekonomide konjonktürel dalgalanmalara neden olacağını vurgulamışlardır. Bu analiz çerçevesinde, para eksik istihdam seviyesinde reel etkiler yaratırken, tam istihdam seviyesinde tamamen yansızdır.¹⁰

3. Ana Akım İktisat Okulları ve 2008 Küresel Krizi

2007 yılında ilk emareleri görülen ve 2008 yılında tüm yıkıcı etkisiyle hissedilen Küresel Kriz, kapitalizmin diğer önemli krizleri gibi küresel düzeyde ciddi bir tahribat yaratmıştır.¹¹ 2008 Küresel Krizi, ABD'deki konut piyasasında ortaya çıkmasına rağmen, daha sonra krizin baş şüphelisi finans piyasalarına, oradan da reel ekonomiye bulaşarak tüm dünyaya yayılmıştır.¹² Krizin ilk

⁹ Ersan Bocutoğlu, *Karşılaştırmalı Makro İktisat Teoriler ve Politikalar*, 6. Baskı, Bursa, Ekin Yayınevi, 2013, s.328; Bocutoğlu, *İktisadi...a.g.k.*,s.44.

¹⁰ Bocutoğlu, *İktisadi...a.g.k.*,s.44-45.

¹¹ 2008 yılında olduğu gibi, 1870'li, 1930'lu ve 1970'li yıllarda yaşanan krizlerde, bir bütün olarak kapitalist üretim biçimini önemli ölçüde etkilemiştir.

¹² Ümit Akçay – Ali R. Güngen, *Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş: Küresel Kapitalizmin Geleceği*, 2. Baskı, Ankara, NotaBene Yayınları, 2016, s.21.

etkileri sonucu birçok banka batmış, kredi mekanizması bıçak gibi kesilmiş, üretim durma noktasına gelmiş, işsizlik artmış ve borçlar ödenemeyecek seviyeye gelmiştir. Etkilerin bu denli yıkıcı olması, 2008 yılından bu yana krizin neden çıktığı, ne zaman sonlanacağı ve krizden çıkmak için ne tür politikalar uygulanacağı sorularını beraberinde getirmiş ve bu bağlamda, önemli bir literatürün oluşmasını sağlamıştır. Geçmişte yaşanan diğer önemli krizlerin nedenleri ve çıkış koşullarına dair tartışmaların hala devam ettiğini düşünürsek, 2008 Küresel Krize dair tartışmaların devam etmesi şaşırtıcı olmayacaktır.

Tablo 1, küresel zenginliğin yarısından fazlasını elinde bulunduran ve aynı zamanda krizden en çok etkilenen G7 ülkelerinin yıllık büyüme oranlarını göstermektedir. Tarihsel olarak bakıldığında, Keynesyen iktisadın hakim olduğu *altın çağ* olarak adlandırılan dönemle kıyaslandığında, neo-liberal politikaların hakim olduğu süreçte, büyüme oranları daha düşük seyretmiştir.¹³ Krizin patlak verdiği ABD’de, krizin hemen arkasından büyüme oranları negatif seviyelere dönmüştür. 2010 yılından itibaren büyüme oranları pozitif seviyeleri görse de 1998-2007 ortalamasını hala yakalayamamıştır. IMF’nin projeksiyonlarına göre ilerleyen yıllarda da tablo pek parlak görünmemektedir. Diğer ülkelere bakıldığında, kriz yılı olan 2008 yılında, Fransa ve Almanya hariç tüm ülkelerin ekonomisi küçülmüştür. Krizin üzerinden yaklaşık on sene geçmesine rağmen büyüme oranları hala istenilen seviyelerde değildir. Belirtilmesi gereken bir diğer unsur, gelişmekte olan ülkelerin ele alınan dönemde daha yüksek büyüme oranlarına sahip olduğudur. Özellikle yabancı sermaye akımlarının gelişmekte olan ülkelere fazlasıyla aktığı bu dönemde, gerekli finansman olanaklarını yakalayan gelişmekte olan ülkeler bir bütün olarak dünyanın büyüme ortalamasını yukarı çeken güç olmuşlardır.

Tablo 1: G7 Ülkelerinde Yıllık Ekonomik Büyüme Oranları

	98-07	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ABD	3,0	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,7	2,4	2,6
ALMANYA	1,7	0,8	-5,6	4,0	3,7	0,7	0,6	1,6	1,5
FRANSA	2,4	0,2	-2,9	2,0	2,1	0,2	0,6	0,6	1,3
İTALYA	1,5	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,3	0,8
JAPONYA	1,0	-1,0	-5,5	4,7	-0,5	1,7	1,4	0	0,5
KANADA	3,2	1,0	-2,9	3,1	3,1	1,7	2,2	2,5	1,1
İNGİLTERE	2,9	-0,6	-4,3	1,9	1,5	1,3	1,9	3,1	2,2

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, October 2016.

Tablo 2, ele alınan ülkelerdeki küresel kriz sonrası işsizlik oranlarını göstermektedir. Küresel Krizi takip eden 2009 yılında, G7 ülkelerinin tamamında işsizlik oranı yükselmiştir. Özellikle

¹³ Keynesyen Altın Çağ olarak kabul edilen 1961-1975 arası kapsayan dönemde dünya ekonomisinin yıllık ortalama büyüme oranı %5,2 iken, 1980-2015 yılları kapsayan neo-liberal dönemde yıllık ortalama büyüme %2,9’dur. 1980 sonrası, ekonomik büyüme olgusu, Keynesyen Altın Çağ kadar canlı değildir (Eşiyok, 2016, 64). Ayrıca bu iki dönem arasındaki karşılaştırma için Bayram Ali Eşiyok’un İktisat ve Toplum Dergisi’nin Aralık sayısında yayınlanan Keynesyen “Altın Çağ”dan Neo-Liberal “Orta Çağ’a”: Geriye Ne Kaldı? isimli makalesine bakınız.

ABD’de krizi takip eden iki yıl içerisinde işsizlik oranı neredeyse ikiye katlanmıştır. FED’in faiz oranlarını çok düşük seviyelerde tutması ve genişleyici para ve maliye politikalarının uzun süre sürdürülmesiyle birlikte 2015 yılında işsizlik seviyesi 2008 yılının altına düşürülmüştür. Küresel Krizin tetikleyicisi olduğu Avrupa borç krizinin, en çok etkilediği ülkelerden biri olan İtalya’da işsizlik oranı çift hanelere ulaşarak, %13’e yaklaşmıştır. Almanya ve Japonya’nın durumu, ele alınan diğer ülkelere göre daha iyi bir seviyededir. Bu iki ülke ihracat temelli büyüme modelini benimsemeleri ve cari işlemler fazlası vermeleri bu durumu açıklamaktadır. Özetle, dünya üretimde başat rol oynayan bu ülkelerde, finans piyasalarındaki entegrasyon derecesine bağlı olarak, küresel kriz çok hızlı yayılmış ve işgücü piyasasını olumsuz yönde etkilemiştir.

Tablo 2: G7 Ülkelerinde İşsizlik Oranları

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ABD	5,78	9,27	9,62	8,95	8,07	7,38	6,17	5,30
ALMANYA	7,53	7,74	6,97	5,83	5,38	5,23	4,98	4,62
FRANSA	7,06	8,74	8,87	8,81	9,39	9,89	10,29	10,35
İTALYA	6,72	7,79	8,36	8,35	10,65	12,15	12,68	11,89
JAPONYA	3,99	5,07	5,05	4,58	4,35	4,03	3,59	3,38
KANADA	6,14	8,35	8,06	7,53	7,29	7,08	6,91	6,91
İNGİLTERE	5,61	7,54	7,79	8,04	7,89	7,53	6,11	5,30

Kaynak: OECD Statistics.

2008 Krizinin başta krizin merkez üssü olan gelişmiş ülkelerde ve daha sonra gelişmekte olan ülkelerdeki etkileri bu denli yıkıcıyken, krizin çıkış nedenleri ve yayılma mekanizmalarını aydınlatmak bir hayli önem kazanmaktadır. Bu bağlamda, kriz sonrası başlayan tartışmalar hala devam etmekte ve güncelliğini korumaktadır. Krizin nedenlerine ilişkin tartışmalar en genel hatlarıyla üç farklı düzeyde ele alınmaktadır. İlk açıklama, krizin politika yapıcılarının bireysel hatalarından ve/veya yeteneksizliğinden kaynaklı ortaya çıktığı yönündedir. Bu analiz düzeyi, krizin baş göstermesinde insan unsurunu ön plana çıkarmaktadır. İkinci açıklama, krizin kökenlerine inerek, kurumsal düzenleme ve denetim mekanizmalarının yeterince çalıştırılmamasının krize neden olduğunu vurgulamaktadır.¹⁴Krize dair üçüncü açıklama, kişilerin yetenekleri ve kurumsal analizlerden bağımsız olarak, küreselleşmenin ve kapitalizmin içsel dinamiklerinin krize neden olduğunu ileri sürmektedir.¹⁵Ana hatlarıyla yapılan bu sınıflandırma, kriz tartışmalarındaki temel açıklamaları ve ABD özelinde krizin kökenlerini tasvir etmektedir.

Mikro düzeye inildiğinde, öne çıkan tartışmalardan biri para bolluğu (money glut) hipotezidir.¹⁶ Bu bağlamda, FED’in o dönemde uyguladığı para politikaları krizin sorumlusu olarak

¹⁴ Akçay ve Güngen, *Finansallaşma...a.g.k.*,s.22.

¹⁵ Pasquale Tridico, “Financial crisis and global imbalances: its labour market origins and the aftermath”, *Cambridge Journal of Economics*, 36(1), 2012, s.18; Akçay ve Güngen, *Finansallaşma...a.g.k.*,s.22-23.

¹⁶ Tridico, *Financial...a.g.m.*,s.18.

gösterilmektedir. 1986 yılından 2006 yılına kadar FED'in başkanlığını yürüten Alan Greenspan, finansal piyasaların kendi kendini düzenleyeceği, piyasalara getirilecek regülasyonların piyasa işleyişini bozacağı ve küreselleşme sürecinin tüm dünya için kazanım olacağı iddia etmiştir. Fakat, 2000 yılında *dot.com*¹⁷ balonun patlaması bu iyimser havanın ortadan kalkmasına neden olmuştur. Yine finansal piyasalarda başlayan paniğin reel ekonomiye sirayet etmesiyle birlikte ekonomi durgunluğa girmiş ve işsizlik artmıştır. Ekonominin daralmasıyla birlikte, gevşek para politikasıyla (loose monetary policy) ekonomi canlandırılmaya çalışılmıştır. Gevşek para politikası ve finansal balonlar arasındaki etkileşim, en nihayetinde finansal sektörün çökmesine ve reel ekonominin daralmasına neden olmuştur.

Küresel krizin açıklanmasında ortaya atılan bir diğer hipotez tasarruf bolluğudur (saving glut). Küresel düzeyde bakıldığında özellikle Çin ve Doğu Asya ülkelerinde artan tasarruflar, ABD ve Batı'da tüketim harcamalarını oldukça arttırmıştır.¹⁸ Bu durum, küresel düzeyde, cari işlemler dengesinde büyük dengesizlikler yaratmıştır. Asya ülkeleri cari işlemler fazlası verirken, Batılı ülkeler cari işlemler açığı vermiştir. Bu çerçevede, Batı'daki tüketimin finansal borçlanma kanalları üzerinden Asya'daki tasarruflarla sürdürülmesi krize neden olan faktörlerden biri olarak görülmektedir.

Tablo 3, ele alınan ülkelerin, GSYH'nin yüzdesi olarak cari işlemler dengesini yansıtmaktadır. Görüldüğü üzere, Almanya ve Japonya dışında tüm ülkeler cari işlemler açığına sahiptir. Özellikle ABD ve İngiltere'de, cari işlemler açığının kronik hale geldiğini söylemek mümkündür. Gelişmekte olan ülkeler kategorisinde olan Çin, ele alınan tüm yıllarda cari işlemler fazlası vererek, Batı'daki tüketim ve yatırım harcamalarının en önemli finansörü olmuştur. 2008 öncesi dönemde de ele alınan ülkeler için benzer bir eğilim karşımıza çıkmaktadır. Neo-liberal politikalarla birlikte sermaye hareketlerinin tüm dünya üzerinde serbestleştirilmesi, ülkelerin cari denge üzerindeki kısıtlarını önemli ölçüde gevşetmiştir. Sermaye hareketlerindeki mobilite, cari işlem açık ve fazlalarını daha uzun süre sürdürülebilir kılmıştır. Bu bağlamda, gerek gelişmiş ülkelerde gerekse de gelişmekte olan ülkelerde iki farklı büyüme modeli ortaya çıkmıştır. Bu modeller borç temelli büyüme modeli ve ihracat temelli büyüme modelleridir. Verilerden de görüldüğü gibi borç temelli büyüme modelini ABD ve İngiltere, ihracat temelli büyüme modelini Almanya, Japonya ve Çin sürdürmektedir. 2008 Krizinin nedenlerini açıklayan bazı çalışmalar, hem borç temelli hem de ihracat temelli büyüme rejimlerinin aynı soruna tepki olarak gerçekleştiğini belirtmektedir. Bu sorun yükselen eşitsizliklerin neden olduğu toplam talep eksikliği ile açıklanmaktadır. Özellikle -borç temelli büyüme modellerinde- uluslararası sermaye akımlarının mobilitesi, ülkelerin borçluluk düzeylerini yükselterek tüketim ve yatırımlarını cari açıklar pahasına sürdürmesini sağlamıştır. Bu iki farklı modelde kaçınılmaz olarak tüm dünyada cari işlemler hesabı üzerinde ciddi dengesizliklere neden olmuştur.

¹⁷ 2000 yılında teknoloji ve internet şirketleri hisselerinin büyük değer kaybıyla birlikte, hisselerde oluşan ve iktisadi temellerden kopuk fiyatların düşmesi ve dolayısıyla oluşan balonun patlamasıdır.

¹⁸ Tridico, **Financial...a.g.m.**,s.18.

Tablo 3: G7 Ülkeleri ve Çin'de Cari İşlemler Dengesi (%GSYH)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ABD	-4,7	-2,7	-3,0	-3,0	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6
ALMANYA	5,6	5,7	5,6	6,1	7,0	6,7	7,3	8,4
FRANSA	-0,9	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-0,9	-1,1	-0,2
İTALYA	-2,9	-1,9	-3,4	-3,0	-0,4	0,9	1,9	2,2
JAPONYA	2,9	2,9	4,0	2,2	1,0	0,9	0,8	3,3
KANADA	0,1	-2,9	-3,6	-2,8	-3,6	-3,2	-2,3	-3,2
İNGİLTERE	-3,5	-3,0	-2,7	-1,8	-3,7	-4,4	-4,7	-5,4
ÇİN	9,1	4,7	3,9	1,8	2,5	1,5	2,6	3,0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, October 2016

Üçüncü spesifik açıklama, kapitalizmin içsel dinamiklerine odaklanmaktadır. Özellikle, küreselleşme süreciyle eş anlı gelişen gelir dağılımındaki bozulma ve milli gelir içinde ücret payının azalması, tüketim ve efektif talep üzerinde önemli bir baskı yaratmıştır.¹⁹Bu bağlamda, toplam talep ve ekonomik durgunluk finansal piyasaların yarattığı olanaklarla (çeşitli finansal araçların geliştirilmesi ve bu bağlamda kredi akışının sürekli kılınması), hanehalkı borçluluğu üzerinden giderilmeye çalışılmıştır.

Teorik anlamda finansal piyasaları ihmal eden ve krizi yoğun bir şekilde politika yapımcılarının kişisel hatalarıyla birlikte Post-Keynesyenlerin de krizin bir nedeni olarak gördüğü denetim ve düzenleme eksikliklerine bağlayan ve yapısal dinamikleri ihmal eden ana akım iktisat okullarının, 2008 Krizinin öngörülmesi ve açıklanmasında oldukça yetersiz kaldığı konusunda önemli bir konsensüs oluşmuştur.²⁰Finansal kriz öncesi yaygın görüş, para ve mal piyasalarında istikrar sağlandığında, otomatik olarak finansal piyasalarda da istikrarın sağlanacağı yönündeydi. Bu bağlamda, merkez bankaları ve diğer politika yapımcılar, fiyat ve çıktı istikrarını sağladığında, varlık fiyatları istikrarlı olacak ve iktisadi temellerden kopuk varlık balonlarının oluşması engellenecekti. *Büyük Yatışma* (Great Moderation) olarak üzerinde konsensüs sağlanan bu dönem, 1980'lerin başından, krizin patlak vermesine kadar devam etmiştir.²¹Bu dönem içinde bazı Güney Asya ve Güney Amerika ülkelerinde krizler görülmesine rağmen, bu krizlerin etkilerinin bölgesel düzeyde kalması ve uzun sürmemesi ulusal ve uluslararası ekonomik yönetişimin başarılı olduğu düşüncesini yaratmıştır. Bu nedenle, bu politikaların arkasındaki teorik temellerinde işlevsel ve güvenilir olduğu düşünülmüştür.²²

¹⁹ Aldo Barba – Massimo Piyetti, “Rising house hold debt: its causes and macroeconomic implications — a long-period analysis”, *Cambridge Journal of Economics*, 33(1), 2009; Jean P. Fitoussi – Francesco Saraceno, “Inequality and macroeconomic performance”, *OFCE - Centre de recherche en économie de Sciences*, 2010; Tridico, *Financial... a.g.m.*;Engelbert Stockhammer, “Financialization, income distribution and the crisis”, *Investigación económica*, 2012; Stockhammer, *Financial...a.g.m.*

²⁰ Bocutoğlu, *İktisadi...a.g.k.*,s.45.

²¹ Frederic S. Mishkin, “Central Banking After The Crisis”, *16th Annual Conference of the Central Bank of Chile*, Santiago, Chile, November 15 and 16, 2012, s.6.

²² Vural F. Savaş, *Küresel Finans ve Makro İktisat*, Ankara, 1. Basım, Efil Yayınevi, 2012, s.4-5.

Vurgulandığı üzere, ana akım iktisat teorilerinin, son Küresel Krizi öngörmedeki başarısızlığının ardındaki en önemli neden kullandıkları makro modellerde finans piyasalarının yer almamasıdır. Bu modellerde para, emek, mal ve hizmet piyasaları analiz edilirken, finans piyasası analiz dışında bırakılmıştır.²³ Bu bağlamda, paranın, özellikle tam istihdam durumunda tamamen yansız olduğu argümanı ve finans piyasalarının makro modellere yeterli ölçüde dahil edilmemesi, 2008 Krizinin ana akım teorilerce açıklanamamasının en önemli nedenleridir. Yeni Keynesyen akımın önemli temsilcilerinden Oliver Blanchard, kriz sonrasında, makro iktisadi teori ve politikaların günümüzün iktisadi konjonktürünü açıklamakta yetersiz kaldığını söylerken, teori ve politikaların daha gerçekçi bir düzlemde tekrar gözden geçirilmesi gerektiğini belirtmiştir.²⁴

Ana akım okulların konjonktür teorilerinde, finans piyasaları yer almamasına rağmen iktisadi krizlerin temel kaynağının finans piyasaları olduğunu vurgulayan iktisat okulları da vardır. Ana akım konjonktür teorilerinin dışında mevzilenen bu okullar, heterodoks akımlar olarak adlandırılmaktadır. Ana akım konjonktür teorilerinin krizi açıklamadaki yetersizliği, heterodoks teorilere ilginin artmasına neden olmuştur. Bu bağlamda, uzun yıllardır ana akım teorilerin, ekonominin gerçek işleyişini kavramaktan uzak olduğu yönünde eleştiriler getiren Post-Keynesyen İktisat, kriz tartışmalarında öne çıkan düşünce okullarından biri olmuştur.²⁵

4. Küresel Krizin Açıklanmasında Post-Keynesyen İktisat ve Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Günümüz dünyasında, akademik çalışmaların merkezinde olan ve üniversitelerde öğretilen hakim paradigma konumunda bulunan ana akım teori ve modellerin krizi açıklama konusundaki başarısızlıkları, gözlerin tekrar heterodoks modellere çevrilmesine neden olmuştur.

Post-Keynesyen okul, ana akım iktisadın *reel mübadele ekonomisi* yaklaşımını benimsemezken, analizlerinin merkezine *parasal üretim ekonomisini* yerleştirirler. Reel mübadele kavramı, iktisadi sorunların temel kaynağını ve çıkış noktasını kıt kaynaklar ve bu kıt kaynakların alternatif kullanımları arasındaki etkinlik sorunları bağlamında tartışmaktadır. Post-Keynesyen okulun benimsediği parasal üretim ekonomisi kavramı ise, iktisadi problemin sermaye birikimi ve bu birikim sürecindeki dalgalanmalardan kaynaklandığını ifade etmektedir.²⁶

Post-Keynesyen okulun diğer bir kilit varsayımı, *tarihsel zamandır*. Ana akım iktisatta, iktisadi faaliyetler mantıksal zaman içerisinde gerçekleşirken, Post-Keynesyenlerde iktisadi süreçler tarihsel zaman kavramı içinde gerçekleşir. Tarihsel zaman kavramı, mantıksal zaman kavramına göre oldukça farklıdır. Bu bağlamda, tarihsel zamanla birlikte, zaman kavramı

²³ Savaş, *Küresel...a.g.k.*,s.5.

²⁴ Blanchard ve diğerleri, "Rethinking Macro Policy II: Getting Granular", *IMF DISCUSSION NOTE*, SDN/13/03, April, 2013, s.4.

²⁵ Savaş, *Küresel...a.g.k.*,s.6; Bocutoğlu, *İktisadi...a.g.k.*, s.45.

²⁶ Erkan Tokucu, "Hyman Minsky'nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Çerçevesinde Finansal Krizler ve Çözüm Önerileri", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, Cilt 67, No.2, 2012, s.191.

artık geri döndürülemez. Başka bir deyişle, herhangi bir iktisadi faaliyet kararı verildiğinde ve uygulandığında, artık bu süreçten geriye dönüş yoktur. Daha açık ifade etmek gerekirse, bir yatırım kararı verildiğinde, üretim yapılmasa bile, sabit maliyetler sürecinin geri dönülemez olduğunu göstermektedir. Post-Keynesyen okula göre, gerçek anlamda kıt kaynak zamanın kendisidir.²⁷ Aynı zamanda, iktisadi ajanlar, geçmişi ve şimdiki zamanı bilebilir, belirsizliğin varlığı kaçınılmaz olarak, gelecekteki gelişmelerin kestirilmesini olanaksızlaştırır. Para ve parasal anlaşmaların varlığı bu noktada önem kazanmaktadır. Bu anlaşmalar, geçmişi, bugünü ve yarını birbirine bağlayan unsurlardır. Bundan dolayı, kapitalist sistemde parasal ilişkiler hayati öneme sahiptir.²⁸

Post-Keynesyen iktisadın, bir diğer önemli prensibi, efektif talep ilkesidir. Efektif talep ilkesine göre, ekonomideki mal ve hizmet üretimi, taleple yakından ilgilidir. Bu nedenle, Post-Keynesyen paradigmadaki iktisadi sistem talep çekişlidir. Bu nedenle ekonomi arz tarafından kısıtlanmamaktadır. Bu, aynı zamanda yatırımların tasarruflardan bağımsız olduğu anlamına gelmektedir. Yatırım ve sermaye birikimi, hanehalkının zamanlar arası tüketim kararlarına bağlı değildir.²⁹

Post-Keynesyen ve ana akım iktisat arasındaki metodolojik farklılık, kaçınılmaz olarak bu okulların iktisat politikalarına da yansımaktadır. Post-Keynesyen iktisadın politika önermelerindeki misyon, tarihsel arka planı olan ve toplumsal yapıya bağlı olarak ortaya çıkan, kapitalist ekonomilere içkin olan sorunlara çözüm getirebilmektir. Kapitalist piyasa ekonomilerinin tam istihdamı sağlamada otomatik mekanizmalara sahip olmadığı vurgulanarak, piyasa dinamiklerinin yarattığı ekonomik eşitsizliklerin telafi edilmesi hususunda devlet aygıtının ekonomik süreçlerde aktif bir rol oynamasının gerekliliği belirtilmektedir. Bu bağlamda, para ve maliye politikaları, toplam talebi yükseltme, tam istihdamı sağlama ve gelir dağılımındaki çarpıklıkları giderme amacı taşımaktadır.³⁰

Bu bağlamda Post-Keynesyen politikalar salt para ve maliye politikaları dışında eğitim, sağlık, sosyal güvenlik, konut hakkı, gelir güvencesi ve devletin nihai işveren olma rolü gibi toplumsal adaletin sağlanmasında kritik önemde olan hizmetleri de kapsamaktadır.³¹ Özellikle, 1980 sonrası finansal sektörün giderek güçlenmesiyle birlikte tam istihdam hedefinin yerini alan düşük ve istikrarlı enflasyon hedefi, istihdamın artırılması ve sürekli kılınmasında pek başarılı olamamıştır. İstihdam konusunun neredeyse tüm dünya üzerinde çok yakıcı bir problem haline gelmesiyle, *devletin nihai işveren olma rolü*, teorik tartışmaları aşarak önemli bir alternatif haline gelmiştir. Belirtilen politika kapsamında, işgücü piyasasında aktif olmayan ve çalışma isteği ve arzusu

²⁷ Marc Lavoie, **Introduction to Post – Keynesian Economics**, First Published, Palgrave Macmillan. 2006, s.14.

²⁸ Tokucu, **Hyman...a.g.m.**,s.192.

²⁹ Lavoie, **Introduction...a.g.k.**,s.12-13.

³⁰ Mehmet Fatih Cin, **Post-Keynesyen İktisat**, Efil Yayınevi, Ankara, 2012, s.109.

³¹ Sayım Işık, "İstihdam Bağlamında Neo Liberal Yaklaşımına Post Keynesyen Karşı Duruş: Devletin Nihai İşveren Olma Rolü", "**İŞ, GÜÇ**" **Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi**, Cilt/Vol: 11, Sayı/Num: 2, 2009, s.140; Cin, **Post...a.g.k.**,s.109.

içinde olan kişiler, devletin belirlediği asgari bir ücretten istihdam edilmektedir.³²Bu politika sosyal devlet anlayışının önemli bir unsurunu da oluşturmaktadır. Neo-liberal politikalarla emek piyasası ve sendikal hakların esnekleştirilmesi, bir yandan emek gelirlerini baskılamakla diğer yandan da istihdam kayıplarına ve dolayısıyla gelir dağılımında çarpıklıklara neden olmaktadır. Devletin son kertede istihdam edici aktör konumunda olması bir yandan ücretlerin belli bir düzeyde sabitlenmesine yardım ederken diğer yandan da iktisadi durgunluk ve genişleme konjonktürlerinde stabilizatör işlevi görmektedir. Ayrıca, ücretlerin devletin belirlediği bir seviye etrafında oluşması ana akım iktisadın teorik argümanlarının aksine enflasyonun yükselmesini engelleyecektir.

Ana hatları yukarıda özetlenen Post-Keynesyen iktisadın, konjonktür teorisi Hyman Phillips Minsky tarafından geliştirilmiştir. Bu nedenle bu teori *Minsky'nin Konjonktür Teorisi* olarak da bilinmektedir.³³Minsky, kapitalist sistemi tasvir ederken, Post-Keynesçi paradigmanın çizdiği çerçeveyi kabul etmektedir. Bu bağlamda, ekonominin en büyük zafiyetinin istikrarsızlık olduğunu vurgular. İstikrarsızlık, sistemin kendi içsel dinamiklerinden kaynaklanmaktadır. Sisteme dışsal bir etki olmaması durumunda bile, istikrarsızlık sisteme özgü bir şekilde gerçekleşmektedir. Bu bağlamda, girift finansal yapılara sahip kapitalist şekilde örgütlenen ekonomilerin dinamikleri enflasyon ve şiddetli krizlerin oluşmasına yol açabilir.³⁴Sistemin içsel olarak istikrarsız olmasının nedeni, karlar, yatırım hacmi, yatırımların finansmanı ve borç ödemeleri arasındaki zincirleme ve girift ilişkilidir.³⁵

Minsky'nin konjonktür teorisi, zincirleme şekilde ilerleyen üç aşamadan oluşmaktadır. İlk aşama, finansal kapitalizmin para yönetici kapitalizme evrilmesidir. Minsky, reel sektörün finansal sektöre hükmettiği modeli, ticari kapitalizm olarak adlandırmıştır. New Deal'in hükümlerinin yumuşatılmasıyla birlikte, finansal ilişkiler gerek nitelik gerekse de nicelik olarak bir hayli gelişmiştir. Finansallaşma olarak adlandırabileceğimiz, kapitalizmin bu son aşamasında, finansal türev araçların sayısı artmış, işlem hacimleri genişlemiş ve iktisadi ajanlar giderek finansal piyasalara dahil edilmiştir. Bu bağlamda finansal araçların önemli bir kısmı, hanehalklarına pay olarak satılmakta ve toplanan bu fonlar ortaklık ve emeklilik fonları şeklinde değerlendirilmektedir.³⁶Bu fonların veya yöneticilerin performansı ise, varlıklardan elde edilen getirilerle ölçülmektedir. Bu varlıklardan elde edilen getiriler ise faiz, kar payı ve hisse senetlerinin değer kazanması ile doğrudan ilişkilidir.³⁷

³² Pavlina R. Tcherneva, "Beyond Full Employment: The Employer of Last Resort as an Institution for Change", *The Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No.732, s.2.; Randall L. Wray, "Minsky's Approach to Employment Policy and Poverty: Employer of Last Resort and the War on Poverty", *The Levy Economics Institute of Bard College*, Working Paper No.515, s.13-14; Işık, *İstihdam...a.g.m.*, s.140.

³³ Bocutoğlu, *İktisadi...a.g.k.*,s.45.

³⁴ Hyman Minsky, *İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*, Çev. Oğuz Esen, 1. Baskı, Ankara, Efil Yayınevi, 2013, s.10.

³⁵ Tokucu, *Hyman...a.g.m.*,s.196.

³⁶ Bocutoğlu, *İktisadi...a.g.k.*,s.49.

³⁷ Tokucu, *Hyman...a.g.m.*,s.199.

Minsky'nin konjonktür teorisinin ikinci basamağı finansal istikrarsızlık hipotezidir. Ekonomilerde krizlerin ortaya çıkıp çıkmaması finansal kesimin sağlamlığına bağlıdır. Sistemin kırılabilirliği ise, ekonomideki kar ve gelir gibi nakit akımlarının, sözleşmelerden doğan yükümlülükleri (faiz ve anapara) karşılama kapasitesine bağlıdır. Eğer ekonomideki nakit akımları, sözleşmelerden doğan yükümlülükleri karşılayabiliyorsa yada başka bir deyişle sistemi ciddi ölçüde tehdit etmiyorsa, ekonominin kırılabilir olmadığı söylenebilir. Fakat nakit akımları, yükümlülükleri karşılayamayacak düzeydeyse finansal sistemin kırılabilirliği giderek artacak ve sistem derin bir krizin içine sürüklenecektir.

Bu bağlamda, ekonomideki yükümlülüklerin büyük bir kısmı nakit akışı tarafından karşılanmaktadır. Nakit akışında meydana gelecek bir sorun, yani hanehalkı ve firmaların faiz oranı ve anaparayı ödeme güçlerinde ortaya çıkacak sıkıntılar, finansal kuruluşları olumsuz etkileyecektir. Bu çerçevede, bilanço sorunları yaşayan finansal kuruluşlar, kredi arzını kesecek ve dolayısıyla borçlanma olanakları sektöre uğrayacaktır. Kredilerin bu kapsamda kuruması, doğrudan tüketim ve yatırım harcamalarını etkileyecektir. Tüketim ve yatırım harcamalarının azalması ise toplam talebi baskılayarak ücret ve kar gibi nakit akışlarını dengesizleştirecek ve sistemin kırılabilirliğini arttıracaktır. Bu çerçevede, yükümlülük altındaki iktisadi ajanlar, nakit akışlarının anapara ve faiz ödemelerini karşıladığı *hedge* finansmandan, faiz ödemelerinin karşılandığı fakat anapara ödemelerinin ancak tekrar borçlanılarak gerçekleştirildiği *spekülatif* finansa ve en sonunda da hem faiz hem de anapara ödemelerinin nakit akımlarıyla karşılanamadığı ve tekrar borçlanmanın gerektiği *ponzi* finansmana geçecektir.

Teorinin üçüncü ayağını *Minsky Anı* olarak ifade edilen aşama oluşturmaktadır. Uzun süre istikrarlı bir şekilde seyreden ekonominin, belli bir noktadan sonra *hedge* finansmandan *ponzi* finansmanına uzanan sürecindeki son aşamayı oluşturmaktadır. Aynı zamanda, ekonomide panik hareketlerin başladığı an olarak da tanımlanmaktadır. Bu noktadan sonra kriz baş göstermekte, kredi sistemi yerle bir olmakta ve deflasyonist süreç başlamaktadır. Bu andan itibaren Minsky süreci ortaya çıkmaktadır.³⁸

Minsky'nin konjonktür teorisinin temelinde iki önerme vardır. İlk önerme, ekonominin, madeni paranın farklı iki yüzü gibi, istikrar yaratan ve istikrarı bozabilen bir finansal kesime sahip olduğudur. İkinci önerme, içsel dinamiklerin, bir noktadan sonra istikrarlı sistemi istikrarsızlığa sürükleyerek onu kırılabilirleştirmesidir.³⁹

Bu anlamda, Minsky'nin konjonktür teorisinin, 2008 Küresel Krizini ne ölçüde açıklayabildiği önemli bir tartışma konusu haline gelmiştir. Özellikle, Minsky'nin konjonktür teorisinin ilk basamağı olan para yönetici kapitalizmin, 2008 Küresel Krizinin çıkış nedenlerinin açıklanmasında oldukça başarılı olduğuna işaret edilmiştir.⁴⁰ Özellikle, Keynesyen politikaların

³⁸ Bocutoğlu, *İktisadi...a.g.k.*,s.53.

³⁹ Randall L. Wray, "Minsky's Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis", *International Journal of Political Economy*, 40(2), 2011, s.16.

⁴⁰ Wray, *Minsky's...a.g.m.* Tokucu, *Hyman...a.g.m.* Bocutoğlu, *İktisadi...a.g.k.*

baskın olduğu 1940-1970 döneminde, finans sektörü sıkı bir denetim ve düzenleme mekanizması içinde reel sektörün sadık bir yardımcısı olarak görev yapmıştır. Bu bağlamda, finans sektörünün asli unsuru uzun vadeli yatırımlara finansman sağlamak ve en nihayetinde istikrarlı büyümeyi sağlamak olmuştur.⁴¹1933 tarihinde çıkarılan Glass- Steagal Yasası, yatırım bankaları ile ticari bankaların faaliyet alanlarını birbirinden ayırarak, finans piyasalarında tekelleşmenin önüne geçmiş ve her iki bankanın faaliyet alanlarının daraltılmasıyla spekülasyon girişimleri azaltılmıştır. Finansal alanda bu tür düzenlemelerin ağır bastığı Keynesyen dönemin sona ermesiyle birlikte, deregülasyon furusu finansal alana da sıçramıştır. Finansallaşma olarak adlandırılan, iletişim ve teknolojik gelişmelerinde hız verdiği bu süreçte, kontrollü finans olarak adlandırılan bankacılık sektörünün yanı sıra, banka dışı ve kontrolsüz finans olarak adlandırılan kuruluşların hacim ve faaliyet alanlarındaki gelişmeler, finansal enstrümanların sayısında kayda değer artışlar yaratmıştır. Özellikle bankacılık dışı finans kuruluşlarının verdiği konut kredilerinin menkul kıymetleştirilmesi (securitisation) ve gündelik hayatın finansallaştırılması sonucu giderek artan borçluluk ve nihayetinde borçların geri ödenememesi 2008 Küresel Krizin önemli bir nedeni olmuştur.

Para yönetici kapitalizmin, finansallaşma bağlamında kapitalizmin evrildiği farklı bir aşamayı işaret etmesi ve krize açıklama getirebilmesi önemli bir argüman oluşturmaktadır. Ayrıca, iktisadi ajanların elde edeceği nakit akımları, yükümlülüklerinin karşılanmasında önemli bir rol oynamaktadır. Eşik altı konut piyasasında başlayan kriz, benzer bir nedenle, yani sözleşmelerden doğan yükümlülüklerin yerine getirilememesinden dolayı patlak vermiştir. Kredi kullananların borçlarını ödeyememesi sonucu, bankalar alacaklarını tahsil edememiş ve bu da banka bilançolarını olumsuz etkilemiştir. Bu nedenle, bankalar kredi arzını daraltmış, tüketim ve yatırım harcamaları bu bağlam doğrultusunda azalmış ve düşen varlık fiyatları daha da düşmeye başlayarak deflasyonist süreci başlatmıştır. Fakat Bocutoğlu (2015), Minsky'nin orijinal konjonktür teorisinde, krize yol açan mekanizmanın reel kesimde faaliyet gösteren firmaların sağlam finansman yöntemlerinden çürük finansman yöntemine geçmesi olduğunu belirtmektedir. Buradan hareketle, 2008 Küresel Krizin, konut kredisi kullanan hanehalkının yükümlülüklerini yerine getirememesi ve bu nedenle finansal kuruluşların kredi musluğunu kapatmasından kaynaklandığı bilinmektedir. Bu bağlamda, sürecin gelişimi, reel sektör firmalarından ziyade hanehalkları üzerinden şekillenmiştir.

Öte yandan Minsky'nin çözümlerinin merkezinde hanehalklarından ziyade reel sektör firmaları yer almış ve analizler bu çerçevede gerçekleştirilmiştir. Aslına bakılırsa finansal krizlerin oluşumu noktasında oldukça başarılı çözümler yapan Minsky, Küresel Krizin ortaya çıkmasına neden olan koşullara da önemli ölçüde açıklama getirmiştir. Fakat analizini daha çok reel sektör firmalarının finansmanı üzerinden gerçekleştirmiştir. Bunun yanı sıra, bir diğer önemli Post Keynesyen iktisatçı Wynne Godley, 1999 yılında Levy Ekonomi Enstitüsü (Levy Economics Institute) için kaleme aldığı raporunda ABD'nin makro verilerinden hareketle Küresel

⁴¹ Hayri Kozanoğlu – Yusuf Aytürk, “Finansallaşma, Küresel Gelir Eşitsizliği ve 2008 Krizi” **İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi**, Der. N. Eroğlu, İ. Eroğlu ve H. İ. Aydın, Ankara, Orion Kitabevi, (303-322), 2015, s.305.

Krizin patlak vereceğini ve başta ABD olmak üzere ekonomilerin resesyona gireceğini tüm detaylarıyla tahmin etmiştir. Krizi net bir biçimde öngören bu çalışmada, ABD'deki tüm iyimserliğe rağmen, maliye politikası (G) ve net ihracattaki (X-M) yetersizliklerin toplam talebi kısıtladığını ve bu durumda borçlanmayı hızla artıran özel kesim harcamalarıyla telafi edildiği vurgulanmıştır. Bu bağlamda, ekonomik büyümenin gelire oranla sürekli artan özel kesim harcamalarına dayanmasının, sürdürülebilir olmadığı ve en nihayetinde bir kriz başlangıcıyla kesintiye uğrayacağı ve ekonomik durgunluğa girileceği işaret edilmiştir.⁴²

ABD için büyümenin hangi kanallar üzerinden sağlandığı noktasından hareket eden Godley, maliye, dış ticaret ve özel kesim borçlanma politikalarını inceleyerek, sürecin çok önemli ölçüde finansal kanallar üzerinden gerçekleştirilen özel kesim harcamalarına dayandığını bulgulamıştır. Özellikle 1992 yılından sonra maliye politikasının GSYH'deki artış oranının gerisinde kalması ve ihracat hacminin daralmasına paralel olarak doların değer kazanması sonucu artan ithalatın büyümeyi önemli ölçüde frenlediğini belirtmiştir. Bu bağlamda, ekonomik büyüme ve istihdam gibi önemli makro iktisadi hedeflerin gerçekleştirilmesi giderek artan oranda borçlanmaya dayanan özel kesim harcamalarıyla sağlanmıştır.⁴³ Bir bütün olarak bakıldığında, ABD ekonomisinde kırılma yaratan ve sistemi krize sürüklemeye potansiyeline sahip yedi dinamik tespit edilmiştir. Bunlar sırasıyla, (1) kişisel tasarrufların yetersizliği, (2) özel kesimin net borçlanma akışındaki artış, (3) reel para arzının artması, (4) varlık fiyatlarının GSYH'den daha yüksek bir oranda büyümesi, (5) bütçe fazlası oluşması, (6) cari işlemler açığının kabul edilebilir düzeyin üzerine çıkması, (7) net dış borçlanmanın milli gelire oranla yükselmesidir.⁴⁴ Bahsedilen tüm bu kırılma noktaları iktisadi temellerden kopuk varlık balonlarına sebep olacak ve servet yanılgısı içinde artan özel harcamalar, balonun patlamasıyla birlikte son bulacaktır. Son kertede, borçlanma kanallarının kurumasıyla, ekonomik büyüme ve istihdam sürdürülemez olacaktır. Bu bağlamda, varlık fiyatlarındaki enflasyon ve yükselen borçluluğun tetiklediği ekonomik büyümenin sürdürülemez olduğu son finansal krizle birlikte tescil edilmiş ve finans temelli büyüme modeli (finance-led growth model) yerine yeni bir büyüme modeline olan ihtiyacı artırmıştır.⁴⁵

Post-Keynesyen iktisatçılar tarafından geliştirilen kantitatif yöntemlerden biri olan stok akım uyumlu modelleri⁴⁶ (stock flow consistent models, SFCM), finansal kırılmanın tespit edilmesi ve kriz potansiyelinin belirlenmesinde oldukça işlevsel olmuştur. Ana akım iktisat modellerine güçlü bir alternatif sunan SFCM'ler, ekonominin seyrini analiz ederken hanehalkları, firmalar,

⁴² Wynne Godley, "Seven Unsustainable Processes: Medium-Term Prospect and Policies for the United States and the World", *Levy Economics Institute Special Report*, 1999, s.3-4.

⁴³ Godley, *Seven...a.g.m.*, s.5-8.

⁴⁴ Godley, *Seven...a.g.m.*, s.4.

⁴⁵ Thomas I. Palley, *From Financial Crisis to Stagnation*, Cambridge University Press, 2012, s.30.

⁴⁶ SFC modellerinin gelişiminde Amerika ve Avrupa olarak isimlendirilen iki ekol önemli rol oynamıştır. İlk katkılar Kuzey Amerika grubunun üyeleri Wynne Godley, Marc Lavoie, Gennaro Zezza ve Claudio Dos Santos'dan gelmiştir. Bu grubun ardından Avrupa ekolünün üyeleri Jacques Mazier, Stephen Kinsella ve Edwin Le Horon SFC modelinin gelişiminde önemli katkılar sunmuştur (Caverzasi ve Godin, 2013, s.2-3). Bunun yanı sıra SFC modellerinin tarihsel gelişimi ve teorik çerçevesinin detaylı analizi için bkz: Caverzasi ve Godin (2013); Tokucu (2016).

hükümet ve dış dünyayı başat aktörler kabul ederek dörtlü bir ayrıma gitmektedir. ⁴⁷SFC modellerinin çalışma prensibi borç stoku gibi stok değişkenlerle, tüketim ve yatırım gibi akım değişkenler arasındaki karşılıklı etkileşime dayanmaktadır. Bu bağlamda, analizler akım ve stok değişkenler arasındaki ilişki çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Model çerçevesinde herhangi bir sektörün kırılabilirliği o sektör ve diğer sektörler arasındaki varlık stoklarıyla bu stok değerlerin değişimiyle analiz edilmektedir. Sosyal hesap matrisleri aracılığıyla farklı kesimler arasında gelir ve gider akımları gösterilerek, ikisi arasındaki uyumsuzluk sonucu bazı sektörlerin borçlanacağı ve kırılabilirliklerin artacağı vurgulanmaktadır. SFC modelleri finansal kırılabilirlik ve kriz ihtimali konusunda öngörülerde bulunmasının yanı sıra maliye ve para politikaları bağlamında da önermeler geliştirmektedir. ⁴⁸

Sektörel finansal dengeler yaklaşımı (Sectoral Financial Balances) da, Post-Keynesyen iktisatçılar tarafından kullanılan ve tıpkı SFC modeller gibi ekonomiyi dört ayrı sektör üzerinden analiz eden bir yöntemdir. Milli gelir özdeşliklerine dayanan bu yaklaşım, özel sektör, devlet, hanehalkı ve dış dünyanın finansal anlamda röntgenini çekerek kırılabilirliği tespit etmektedir. Ayrıca, finansal hasar tespitinin ardından, uygulanacak para ve maliye politikaları içinde önemli bir çerçeve sunmaktadır. ⁴⁹

Bu bağlamda, yukarıda da bahsedilen Godley (1999)'in çalışması, SFC modeli ve sektörel dengeler yaklaşımının ne denli güçlü olduğunu göstermektedir. Özellikle 1990 yılından sonra daraltıcı maliye politikalarıyla birlikte kamusal fazlanın verilmesi ve cari açığın GSYH içindeki payının giderek artmaya başlamasının özel kesimi finansal olarak açık pozisyona düşürdüğü vurgulanmıştır. Özel kesiminin harcamalarını giderek daha fazla borçlanmayla karşılaması ise finansal kırılabilirliği artırarak, krizin oluşmasında dominant faktör olmuştur.

Tüm bu açıklamalar çerçevesinde, Minsky'nin inşa ettiği Post-Keynesçi konjonktür teorisinin para yönetimi kapitalizm argümanının krizin açıklanmasında önemli bir köşe taşı olduğu görülmektedir. Ayrıca, Wynne Godley'in bazı makro göstergelerden hareketle oluşturduğu simülasyon modellerinin 2008 Krizini ve sonrasındaki süreci açıklamada oldukça başarılı olduğu söylenebilir. Bununla birlikte Minsky'nin orijinal konjonktür teorisinde krizlerin başat unsuru olarak reel kesim firmalarının finansman problemleri öne çıkarken 2008 Küresel Krizinin firmalardan ziyade hanehalkının, özellikle konut kredisine dayanan, yüksek borçluluğu üzerinden gerçekleşmesi teorik bir eksiklik olarak görülebilir. ⁵⁰

⁴⁷ Erkan Tokucu, "Post Keynesyen Stok Akım Uyumlu Modeli ve Sektörel Finansal Dengeler Modeli Çerçevesinde Türkiye'de Sektörel Finansal Dengesizlikler ve Çözüm Önerileri", içinde **Post-Keynesyen Yaklaşım: Alternatif Parasal İktisat**, Der. S. Işık ve M.F. Cin, (221-244), Ankara, Palme Yayıncılık, 2016, s.221-222.

⁴⁸ Tokucu, **Post...a.g.m.**, s.223-230.

⁴⁹ Tokucu, **Post...a.g.m.**, s.231.

⁵⁰ Bocutoğlu, **İktisadi...a.g.k.**, s.55.

5. Bozulan Gelir Dağılımı Küresel Krizin Nedeni Olabilir mi?

Son küresel krizin ortaya çıkış nedenleri bağlamında, ana akım konjonktür teorilerinin yetersiz kalması ve heterodoks Post-Keynesçi teorinin de birtakım eksikliklere sahip olması, araştırma ve analiz kapsamının genişletilmesini zorunlu kılmış ve güncel tartışmalara zemin hazırlamıştır. Bu bağlamda, eşitsizliklerin küresel krize katkıda bulunup bulunmadığı, son dönemlerde en önemli gündem maddesi haline gelmiştir. Thomas Piketty ve Joseph E. Stiglitz gibi önde gelen iktisatçıların, eşitsizlikleri temel alan kitaplarının tüm dünya üzerinde en çok satanlar listesine girmesi bu ilginin en somut göstergesi olmuştur.⁵¹

Son yıllarda hızla bozulan gelir dağılımının ardına bakıldığında bazı teorik açıklamalar ön plana çıkmaktadır. Ana akım yaklaşımlar, eşitsizliklerin ardında yatan temel sebebin yetenekleri gözeterek teknik ilerleme süreci olduğunu vurgulamaktadır⁵². Bu çerçevede, teknolojik değişim vasıflı iş gücüne olan talebi artırıp, vasıfsız işgücüne olan talebi azaltmaktadır. Teknolojinin üretim sürecine dahil edilmesi, ilk grupta yer alan çalışanların verimliliğini daha da arttırmakta ve bu verimlilik artışı ücretlere yansımaktadır. Dolayısıyla, ilk grubun gelirleri artarken, ikinci grubun gelirleri azalmakta ve dolayısıyla gelir dağılımı bozulmaktadır. Fakat, bu yaklaşımın açıklama gücü bir takım eksiklikleri içermektedir. Benzer teknolojik seviyeye sahip ülkelerde, emek gelirlerinin milli hasıla içindeki payı oldukça çeşitlenmektedir. Örneğin, Anglosakson ülkelerde emek gelirlerindeki azalma Avrupa ülkelerine göre daha şiddetlidir.⁵³ Teknolojik değişim argümanının sınırlılığı karşısında, heterodoks yaklaşımlar –özellikle de Post-Keynesyen iktisatçılar- eşitsizlikler konusunda küreselleşme olgusu ve onun sonuçlarını başat unsur olarak görmektedir.⁵⁴

Post-Keynesyen iktisatçılara göre eşitsizlikler küreselleşme, devletin küçülmesi, emek piyasalarının esnekleştirilmesi ve tam istihdam hedefinin terkedilmesiyle derinleşmiştir. Küreselleşmeyle birlikte, sermaye akımlarının serbestleşmesi ve nüfuz ettiği alanın giderek genişlemesiyle, neredeyse tüm dünya üzerinde düşük ücret rekabeti ortaya çıkmıştır. Bu durum emek gelirleri üzerinde ciddi bir baskı unsuru olmuştur. Ayrıca, uluslararası şirketlerin ülkeden çıkma tehdidi ücretlerin daha da durgunlaşmasına neden olmuştur. Bu bağlamda, sermayenin aksine emeğin hareketliliğinin sınırlandırılması, süreci oldukça derinleştirmiştir. Neo-liberal karşı devrim sonucu, devletin giderek küçülmesi gelir dağılımında bozulmaya neden olan bir diğer faktördür. Eğitim ve sağlık gibi bireyler için hem dolaylı gelir sayılabilecek hem de beşeri sermayeye katkıda bulunacak hizmetlerin devlet tekelinden çıkıp giderek piyasa mekanizması

⁵¹ Bahsedilen kitaplar, Thomas Piketty, *Capital in the Twenty-First Century* (Yirmi Birinci Yüzyılda Kapital); Joseph E. Stiglitz, *The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers Our Future* (Eşitsizliğin Bedeli: Bugünün Bölünmüş Toplumu Geleceğimizi Nasıl Tehlikeye Atıyor?).

⁵² Thomas Piketty, *Yirmi Birinci Yüzyılda Kapital*, Çev. Hande Koçak, İş Bankası Kültür Yayınları, 2014, s.336.

⁵³ Petra Dünhaupt, "Determinants of labour's income share in the era of financialisation", *Cambridge Journal of Economics*, 41, 2017, s.286.

⁵⁴ Tridico, *Financial...a.g.m.*, s.17; Stockhammer, *Financialization...a.g.m.*, s.56; Palley, *From...a.g.k.*, s.38; Thomas I. Palley, *Inequality, the Financial Crisis and Stagnation: Competing Stories and Why They Matter*, *Real-World Economics Review*, 2016, issue no. 74, s.8.

içine dahil edilmesi eşitsizlikleri artırmakta ve kalıcı kılmaktadır. Ayrıca, maliye politikasındaki daralma ve sosyal harcamaların giderek azalması sürecin derinleşmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Üçüncü bir unsur, emek piyasalarının artan bir hızda esnekleştirilmesidir. Tam zamanlı ve güvenceli istihdam olanaklarının giderek esnek iş olanaklarıyla ikame edilmesi ücretleri şiddetli bir şekilde baskılamaktadır. Sendikal faaliyetlerin zayıflaması, emeğin pazarlık gücünü azaltmakta ve sermaye lehine evrilen güç ilişkileri ücretlerin durgunlaşmasına neden olmaktadır⁵⁵. Son olarak, *Altın Çağ* döneminde politika yapımının merkezinde yer alan tam istihdam hedefinin terkedilerek yerine düşük enflasyon hedefinin konması ve bunun da merkez bankaları aracılığıyla temel amaç haline getirilmesi, süreci açıklayan son parçayı oluşturmaktadır. Finansal ilişkilerin ekonomik faaliyetler içinde daha başat bir konuma gelmesi, tahvil ve hisse senedi gibi finansal varlıkları ellerinde tutan yatırımcıların baskın figür haline gelmesine neden olmuştur. Bu bağlamda, sermaye kazançlarının fiyat artışları karşısında erimemesi ve sermaye dolaşımının kesintisiz bir şekilde sağlanması öncelenmiştir. Ayrıca rantiyeye olarak isimlendirilen bu kesimin finansal olmayan şirketlerin kurumsal yönetiminde önemli bir yer edinmesi ve hisse değerlerini yükseltip kar paylarını artırmak amacıyla finansal alana giderek daha yüksek kaynak aktarmaları, emek gelirleri üzerinde önemli bir baskı yaratmaktadır⁵⁶.

Küresel krize giden yolda, hanehalkı ve özel sektörün yüksek borçluluğu önemli bir rol oynamıştır. Özellikle hanehalkının, konut ve tüketim kredileri talebindeki artış ve sürdürülemez borç/gelir oranı küresel krizini tetikleyen en önemli parametre olmuştur. Bu bağlamda, hanehalkı borçluluğunun neden arttığı sorusu büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, sistemi krize sürükleyen bu olgunun sebeplerinin aydınlatılması krizin sağlıklı bir açıklamasının yapılmasını sağlayacaktır. Ortaya atılan en somut neden, 1970'li yılların sonuyla hakim paradigma konumuna gelen neo-liberalizmin gelir dağılımında yarattığı kayda değer bozulmadır. Bu bağlamda, gelir dağılımındaki adaletsizlik hem makroekonomik sorunlar yaratırken hem de çok önemli sosyal problemlere neden olmaktadır. Büyüyen eşitsizliğin makroekonomik etkilerine bakıldığında, toplam talebi baskıladığı ve talep üzerindeki bu baskısında ekonomide durgunluk eğilimi yarattığı görülmektedir. Eşitsizliklerin beslediği ve olumsuz sonuçları olan bu olgu, finansal serbestleştirilmenin yardımıyla bazı kısıtlardan kurtarılmıştır. Gelirlerdeki durgunluğun yarattığı eşitsizlikler, borçlanma kanallarıyla telafi edilmeye çalışılmıştır.

Çizilen çerçeve kapsamında, son kuşak Post-Keynesyen iktisatçılar, gelir dağılımındaki adaletsizliğin kriz üzerindeki etkisine özel bir önem atfetmektedir. Özellikle son dönemlerde Cambridge Journal of Economics, Journal of Post Keynesian Economics ve International Journal of Political Economy ve Levy Economics Institute gibi heterodoks yazının ağır bastığı bu önemli dergilerde, konu yoğun bir biçimde tartışılmaya başlanmıştır. Minsky'nin konjonktür

⁵⁵ Düzenli ve geçici istihdam olanakları ve işten çıkarılma kolaylığı gibi bir takım kriterleri kapsayan istihdam koruma mevzuatı katsayısı (employment protection legislation, EPL), neredeyse tüm dünya üzerinde azalmaktadır. Bu olgu, emek piyasalarının giderek esnekleştirildiği ve emeğin kurumsal düzeyde zayıfladığını göstermektedir. 1980'lerde ortalama olarak 2,33 olan EPL katsayısı, 2000'li yıllarda 1,89'a gerilemiştir. Bakınız: Tridico (2012).

⁵⁶ Palley, *From...a.g.k.*, s.38-39.; Stiglitz, *Eşitsizliğin...a.g.m.*, s.316.; Dünhaupt, *Determinants...a.g.m.*, s.291.

teorisiyle birlikte ele alındığında, yapılan son teorik katkılar, mikro düzlemde Post-Keynesçi makro düzlemde ise iktisat literatürüne önemli katkılar sunmakta ve yeni araştırma sahaları yaratmaktadır.

Gelir dağılımında yaşanan bu bozulmalar, heterodoks çalışmaların yanı sıra, ana akım çalışmalarda da yer bulmaya başlamıştır. IMF (Uluslararası Para Fonu) ve WB (Dünya Bankası) gibi ana akım gelenekte çalışan uluslararası kurumlar gelir dağılımındaki bozulmaya dikkat çekmiştir.⁵⁷ Neo-liberal geleneğe sıkı sıkı bağlı Chicago Üniversitesi (The University of Chicago) iktisatçılarından ve Hindistan Merkez Bankası eski başkanı Raghuram G. Rajan, ana akım iktisatçılar arasında gelir dağılımındaki bozulma ve kriz arasında ilişkiye dikkat çeken ilk isimlerden biri olmuştur. Rajan (2011), gelir dağılımındaki bozulmanın, toplam talep üzerinde baskı yarattığını ve hükümetin bu olguya refleksinin konut satın alımını özendirmek yönünde olduğunu belirtmiştir. Bu bağlamda, konut satışları üzerinden toplam talebi arttırmaya çalışan hükümet, kredi genişlemesini teşvik edecek para politikalarını devreye sokmuştur. Rajan, bu noktada, bozulan gelir dağılımı ve kriz arasında ilişki kurmakla birlikte, krizin asıl sorumlusu olarak hükümetin daralan talebe verdiği tepkiyi görmektedir.⁵⁸ Columbia Üniversitesi ve Dünya Bankası gibi önemli kurumlarda çalışan, ABD hükümetine ekonomi danışmanlığı yapmış ve 2001 yılında Nobel Ekonomi Ödülüne layık görülmüş, Joseph E. Stiglitz, ana akım yazarlar arasında gelir dağılımındaki bozulmanın yarattığı sosyoekonomik sorunlara en sert eleştiriye getiren akademik iktisatçı olmuştur. Stiglitz (2016), neo-liberal dönemle birlikte finansal piyasaların olağanüstü güç kazandığını ve bu gücü lobicilik faaliyetleriyle pekiştirdiğini belirterek, bu durumun reel ekonomik faaliyetleri sekteye uğrattığını, emek gelirlerinin milli gelir içinde payını azalttığını ve en tepe servet ve gelir düzeyine sahip zümrenin giderek güçlendiğine işaret etmiştir. Dolayısıyla, artan eşitsizliklerin, insanları altından kalkamayacakları şekilde borçlandırdığını ve bu durumun krizin bir nedeni olabileceğini belirtmiştir.⁵⁹

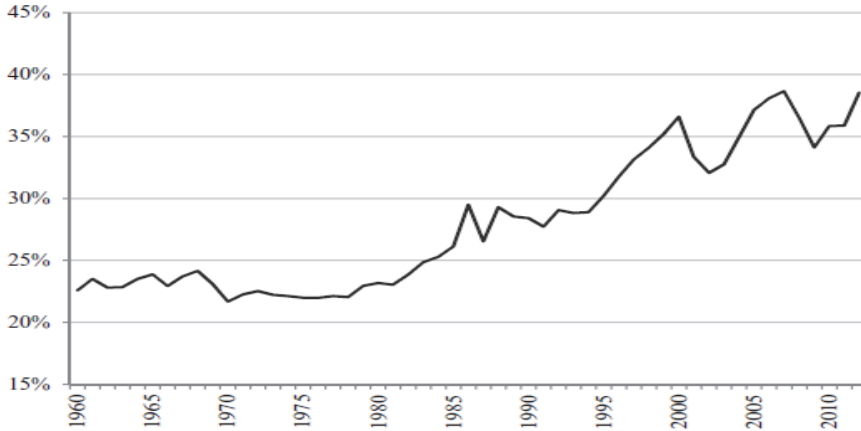
Benzer bir şekilde Stockhammer (2012), gelişmiş ekonomilerin 1929 Krizinden bu yana en ciddi ekonomik krizi yaşadığını belirtmiştir. Krizin derinliğini neo-liberal hegemonya ile ilişkilendiren yazar, finans temelli sermaye birikim stratejisi ve gelir dağılımındaki polarizasyonun krize neden olduğunu iddia etmektedir. Emek ve sermaye arasındaki güç ilişkilerinin sermaye lehine evrilmesinin, ücret gelirlerini önemli ölçüde durgunlaştırdığını ve bunun da kişisel gelir dağılımını kötüleştirdiğini söylemektedir. Özellikle, bu sürecin Anglosakson ülkelerde fazlasıyla hissedilmesi, eşitsizliklerin kabul edilemez seviyeye gelmesine neden olmuştur.⁶⁰

⁵⁷ Andrew Berg – Jonathan Ostry, “Inequality and Unsustainable Growth: Two Side of The Same Coin?”, **IMF Staff Discussion Notes**, April, SDN/11/08, 2011; Florence Joumotte – Carolina O. Buitron, “Power From the People”, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2015/03/pdf/jaumotte.pdf>, 2015, Erişim Tarihi (14.01.2017).

⁵⁸ Raghuram G. Rajan, **Fault lines: How hidden fractures still threaten the World economy**, Princeton University Press, 2011.

⁵⁹ Joseph E. Stiglitz, **Eşitsizliğin Bedeli: Bugünün Bölünmüş Toplumu Geleceğimizi Nasıl Tehlikeye Atıyor?**, Çev. Ozan İşler, 5. Baskı, İstanbul, İletişim Yayınları, 2016.

⁶⁰ Stockhammer, **Financialization...a.g.m.**, s.55.

Grafik 1: Küresel Bazda En Yüksek %5'in Gelirden Aldığı Pay

Kaynak: Cynamon ve Fazzari, 2016, 375

Grafik 1, gelir dağılımındaki adaletsizliklerin önemli bir göstergesi olarak kabul edilen, tepe gelir grubunun toplam gelir içinden aldığı payı göstermektedir. Görüldüğü üzere, 1980'lerde, %20'lerde olan oran, bu tarihten itibaren hızla ivme kazanmıştır. 2010 yılına gelindiğinde tepe %5'in, toplam gelirler içinden aldığı pay, %40 seviyesine yaklaşmıştır. Veriler, Stockhammer (2012)'in analiziyle uyumludur. Neo-liberal politikaların baskın olmaya başladığı dönemle birlikte tepe gelir gruplarının, milli gelir içindeki payı yükselmiştir. Bu da gelir dağılımında ciddi bozulmalara neden olmuştur.

Fitoussi ve Saraceno (2010), krizin finansal sistemde patlak vermesine rağmen, nedenlerinin çok daha derin ve yapısal olduğunu iddia etmektedir. Benzer bir argüman geliştirerek, eşitsizliklerdeki artışın, marjinal tüketim eğilimi yüksek olan hanehalkları aleyhine bozulmasının, toplam talebi baskıladığını ve bu durumda genişletici para politikalarıyla telafi edilmeye çalışıldığını vurgulamışlardır. Gelir dağılımdaki bozulmanın olağan şüphelileri küreselleşme, süperstar ekonomisi, yetenekleri gözetem teknik ilerleme (skill-biased technological change) ile birlikte devletlerin uyguladığı azalan oranlı vergi sistemi, kurumlar ve servet vergilerinin oransal olarak düşük düzeyde kalması süreci daha da derinleştirmiştir.⁶¹

Stockhammer (2015), önceki çalışmasını genişleterek, eşitsizliklerin dört farklı kanal üzerinden krize neden olduğunu vurgulamıştır. İlk kanal, derinleşen eşitsizliklerin toplam talebi baskıladığıdır. İkinci kanal, finansal serbestleşme sürecinin ülkelere cari açık ve fazlalarını daha uzun süre devam ettirme olanağı sağlamasıdır. Bu bağlamda, ülkeler potansiyel talep durgunluğuna karşı iki büyüme modeli geliştirmişlerdir. Bunlardan ilki, borç (finans) temelli büyüme modeliyken, ikincisi ihracat temelli büyüme modelidir. Üçüncü kanal, borç-temelli büyüme modellerinde artan eşitsizlik sonucu, işçi sınıfının tüketim normlarını koruması için

⁶¹ Fitoussi - Saraceno, *Inequality...a.g.m.*,s.5.

giderek daha fazla borçlanmasıdır. Eşitsizliklerin arttığı bir konjonktürde, artan borçlanma kaçınılmaz olarak borçların ödenmesini zorlaştırmış ve finansal sistemi kırılganlaştırmıştır. Son kanal, gelir dağılımdaki bozulmadan kaynaklı olarak, üst gelir grubunun elinde aşırı servet birikimine neden olarak, bu grubun spekülasyon faaliyetlerini artırmıştır. Bu durum hedge fonların ve mortgage gibi türev ürünlerin çeşitliliğinin artmasına neden olarak finansal sistem üzerinde baskı yaratmıştır.⁶²

Krizin finansal sektördeki gelişmeler nedeniyle patlak verdiği bir gerçektir. Fakat bununla birlikte, finansal sektördeki dinamiklerin arkasında bazı yapısal sorunlar mevcuttur. Gelir dağılımdaki bozulmalara paralel şekilde gelişen talepteki durgunluk ve artan borçlanma, finansal sektördeki bu gelişmeleri tetikleyen ve aynı zamanda analizleri tamamlayan unsurlardır. Bu nedenle, borç odaklı tüketim dinamiği ve Stockhammer (2015)'in bahsettiği uluslararası dengesizlikler krizin çıkış nedenlerini önemli ölçüde açıklamaktadır.

Tablo 4, seçilmiş ülkelerin hanehalkı borçlarının GSYH'ye oranını göstermektedir. İkinci ve üçüncü sütunlar 2000 ve 2008 yılını gösterirken, dördüncü sütun bu iki yıl arasındaki değişimi yansıtmaktadır. Görüldüğü üzere, Almanya dışındaki tüm ülkelerde hanehalkı borçları, 2000 yılından 2008 yılına artış göstermiştir. Özellikle, krizin merkez üssü konumundaki ABD'de hanehalkı borçları sekiz sene içinde %26.13 artmıştır. Keza, İngiltere'de de hanehalkı borçları önemli ölçüde artış göstermiştir. Avrupa bölgesinde, krizden en çok etkilenen ülkelerden olan, İrlanda, Yunanistan, Portekiz ve İtalya'da, hanehalkı borçları kayda değer şekilde artmıştır. Konut balonunun en fazla şiştiği ülkelerden biri olan ve krizi derinden hisseden İrlanda'da, bu süreçte hanehalkı borcundaki artış %62.71 seviyesindedir. Bu bağlamda Stockhammer (2015)'in dile getirdiği, iki farklı büyüme rejimi tablodaki verilerden de rahatlıkla görülmektedir. Almanya dışındaki ülkeler borç temelli bir büyüme rejimi izlemekte ve cari açık vermekteyken; Almanya ise cari fazla vererek ihracat temelli büyümektedir. Bu durumun arka planında da emek gelirlerinin GSYH içindeki payının azalması ve bundan kaynaklı ortaya çıkan eşitsizliklerin toplam talep üzerinde oluşturduğu baskı yatmaktadır.

Tablo 4: Seçilmiş Ülkelerde Hanehalkı Borcu (%GSYH)

	2000	2008	Değişim 2000-2008
AMERİKA	70.21	96.35	26.13
İNGİLTERE	75.16	107.43	32.27
ALMANYA	73.41	61.70	-11.71
İTALYA	35.29	53.61	18.32
İRLANDA	51.55	114.26	62.71
YUNANİSTAN	19.83	55.29	35.46
İSPANYA	54.22	88.06	33.84
PORTEKİZ	74.96	102.34	27.38

Kaynak: Stockhammer, 2015, 946.

⁶² Stockhammer, *Rising...a.g.m.*,s.936.

Krizin merkez üssü olan ABD’de eşitsizlikler özel borçluluk ile telafi edilmeye çalışılmıştır. Tüketim eşitsizliğinin gelir eşitsizliği kadar artmaması, bu durumun somut bir göstergesi olmuştur.⁶³ Gelir eşitsizliğinin teorik olarak, tüketimi ve dolayısıyla toplam talebi ve en nihayetinde de ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemesi beklenir. Fakat bu dönem içinde finansal kanalların aktif bir şekilde devreye sokulması sonucu, tüketim eşitsizliği gelir eşitsizliği kadar artmazken, ülkelerin ekonomik büyüme performansı da kriz dönemine kadar kabul edilir düzeylerde olmuştur. Bilgi ve iletişim teknolojisinin gelişmesiyle birlikte finansal araç sayısı ve çeşitliliğindeki artış, borçlanma kısıtlarını gevşetmiştir. Ayrıca ödemelerin ertelenmesine de imkan sağlayan bu araçlar, tüketimin finanse edilmesini kolaylaştırmıştır. Krediyeye kolay erişen iktisadi ajanlar, toplam talepteki potansiyel daralmanın önüne geçerek, tüketimi ve hatta yatırım harcamalarını finanse etmiştir. Ücret gelirlerinin GSYH içindeki payının, Amerika, İngiltere, Fransa ve diğer birçok gelişmiş ülkede azalması böyle bir stratejiyi kaçınılmaz kılmıştır.⁶⁴ Gelir eşitsizliğinin neden olduğu bu durum 2008 Küresel Krizinin oluşmasında en önemli nedenlerden biri olmuştur.

6. Sonuç

Ana akım ve heterodoks Post-Keynesçi okulların teorik temellerinin son krizi açıklamadaki performansları ve gelir eşitsizliklerinin kriz üzerindeki etkisinin incelendiği bu çalışmada aşağıdaki sonuç ve değerlendirmelere ulaşılabılır.

- Ana akım iktisat okullarının bu başarısızlığının en önemli nedenlerinden biri, kullandıkları karmaşık modellerin birçok piyasayı içermesine karşın, finans piyasalarını yeterli ölçüde kapsamamasıdır. Bunun en önemli nedeni, ekonomide fiyat ve çıktı istikrarı sağlandığında finansal istikrarın da otomatik olarak gerçekleşeceğine dair duyulan güvendir. Son Küresel Kriz, Büyük Yatışma olarak adlandırılan bu süreci ortadan kaldırmıştır.
- Ana akım teorilerin, krizi açıklama konusundaki başarısızlığı, heterodoks teorilere olan ilgiyi tekrar canlandırmıştır. Bu bağlamda öne çıkan ve Minsky’nin inşa ettiği Post-Keynesyen teori, krizin açıklanmasında ana akım teorilerden daha başarılı olmuştur. Özellikle, para yönetici kapitalizm evresi, finansın giderek baskın aktör olmasını ve ekonomilerin finansallaşmasını açıklaması anlamında önemli taşımaktadır. 2008 Krizinde kilit rol oynayan konut kredilerin menkul kıymetleştirilmesi bu aşamaya uygun bir örnek teşkil etmektedir.
- Minsky, kapitalizmin içsel dinamiklerinin krize neden olacağını ve bunun da reel kesim firmalarının bir noktadan sonra güçlü finansmandan çürük finansmana geçeceğini belirterek, sürecin reel kesim borçluluğu üzerinden gerçekleşeceğini vurgulamıştır. Fakat kriz, hanehalkının yükümlülüklerini yerine getirememesi sonucu finansal kurumların aktif pasif dengesinin bozulması ve kredi arzının kesilmesi, bunun bir sonucu olarak iktisadi faaliyetlerin durgunlaşmasıyla derinleşmiştir.

⁶³ Fitoussi – Saraceno, *Inequality...a.g.m.*,s.3; Tridico, *Financial...a.g.m.*, s.42.

⁶⁴ Tridico, *Financial...a.g.m.*,s.40.

- Bahsedilen eksiklikler ve konuya olan ilgi, krizin nedenlerine dair gözlem ve araştırmaların devam etmesini sağlamıştır. Özellikle yüksek hanehalkı borçluluğunun ardındaki nedenler ve bu borçluluğu körükleyen mekanizmaların aydınlatılması büyük önem kazanmıştır. Yeni kuşak Post-Keynesyen iktisatçılar, özellikle krizin merkez üssü ülkelerde emek gelirlerinin giderek GSYH içindeki payının azalması ve en tepe gelir gruplarının payının artmasının gelir dağılımını önemli ölçüde bozduğunu gözlemlemiştir. Bu bağlamda, eşitsizliklerin toplam talebi baskılayıp, ekonomik aktiviteleri yavaşlatmaması adına, artan gelir eşitsizliği, gelişkin finansal piyasaların olanaklarıyla telafi edilmiştir. Borç/gelir oranındaki bu sürdürülemez artış, oluşan balonun patlamasıyla birlikte geri dönülemez hale gelmiştir. Ayrıca, ülkelerin talep durgunluğu karşısında farklı büyüme modelleri benimsemeleri, cari işlemler dengesizliğine neden olarak bu süreci beslemiştir.
- Dolayısıyla, mevcut konjonktür teorilerinin gelir eşitsizlikleri, cari denge problemleri ve bunların neden olduğu diğer parametrelerle zenginleştirilmesi, teorilerin açıklama gücünü artıracaktır.
- Bu bağlamda, ücret gelirlerinin iyileştirilerek toplam gelir içindeki payının artmasının, dolaylı gelir olarak kabul edilecek sosyal harcama artışlarının ve adaletli bir vergi sisteminin, borç/gelir oranını ve kırılma eğilimi azaltarak daha sağlıklı bir ekonomik sistem inşa etme olasılığı yüksektir.
- Para ve maliye politikalarının yanı sıra; eğitim, sağlık, sosyal güvenlik, konut ve çalışma hakkı gibi toplumsal adaletin sağlanmasında önemli politik önermeleri olan Post-Keynesyen iktisat, Küresel Kriz sonrası entelektüel egzersizden kurtulup, ana akım iktisat politikalarına karşı önemli bir alternatif olmuştur.
- Bu çerçevede, Post-Keynesyen iktisat, Küresel Kriz özelinde önemli bir alternatif olmuştur. Özellikle ana akım iktisat metodolojisini benimseyen iktisatçılar ve kurumlar, bu süreç içerisinde bir özeleştirme mekanizması geliştirerek, teorik ve politik revizyon tartışmalarını başlatmıştır. Bu kurumlar ve iktisatçıları, giderek daha yüksek tonda eşitsizliklere vurgu yapmış ve bunun yaratacağı makro iktisadi ve sosyoekonomik etkilerin toplumların geleceğini tehlikeye atabileceğini belirtmiştir. Bu durum, tam anlamıyla bir paradigma değişimine işaret etmese de, Post-Keynesyen iktisadın belli noktalarda ana akım iktisat metodolojisini etkilediği söylenebilir.

Kaynakça

- AKÇAY, Ümit – Güngen Ali R., **Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş: Küresel Kapitalizmin Geleceği**, 2. Baskı, Ankara, NotaBene Yayınları, 2016.
- BARBA, Aldo - Pivetti, Massimo, “Rising household debt: its causes and macroeconomic implications— a long-period analysis”, **Cambridge Journal of Economics**, 33(1), 2009, s.113 – 137.
- BARRY Z. Cynamon, Barry Z. - Fazzari Steven M., “Inequality, the Great Recession and slow recovery”, **Cambridge Journal of Economics**, 40(2), 2016, s. 373 – 399.

- BERG, Andrew – Ostry Jonathan, **Inequality and Unsustainable Growth: Two Side of The Same Coin?**, IMF Staff Discussion Note, April, SDN/11/08, 2011, s.1-20.
- BLANCHARD, Oliver - Dell'Ariccia Giovanni – Mauro Paolo, “Rethinking Macro Policy II: Getting Granular”, **IMF DISCUSSION NOTE**, SDN/13/03, April, 2013, s.1 – 25.
- BOCUTOĞLU, Ersan, “İktisadi Konjonktür Teorileri”, içinde **İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi**, Der. N. Eroğlu, İ. Eroğlu ve H. İ. Aydın, (39-67), Ankara, Orion Kitabevi, 2015.
- BOCUTOĞLU, Ersan, **Karşılaştırmalı Makro İktisat Teoriler ve Politikalar**, 6. Baskı, Bursa, Ekin Yayınevi, 2013.
- CAVERZASI, Eugenio – Godin, Antoine, “Stock – Flow Consistent Modelling Through the Ages”, **The Levy Economics Institute of Bard College**, Working Paper, No.745, s.1-38.
- CİN, Mehmet F., **Post-Keynezyen İktisat**, Ankara, Efil Yayınevi, 2012.
- DOWD, Douglas, **Kapitalizm ve Kapitalizmin İktisadi: Eleştirel Bir Tarih**, Çev. Cihan Gerçek, Birinci Basım, İstanbul Yordam Kitap, 2008.
- DÜNHAUPT, Petra, “Determinants of labour’s income share in the era of financialisation”, **Cambridge Journal of Economics**, 41, 2017, s.283–306.
- EREN, Ercan, “Yerleşik İktisatta içerik Kayması ve Paradigma Değişikliği”, **Türkiye Ekonomi Kurumu**, Tartışma Metni/51, 2012, s.1-13
- EŞİYOK, Ali B., “Keynesyen “Altın Çağ” dan Neoliberal “Orta Çağ’a”: Geriye Ne Kaldı?”, **İktisat ve Toplum**, Aralık, Sayı 74, 2016, s. 60 – 65.
- FITOUSSI, Jean P. - Saraceno, Francesco, “Inequality and macroeconomic performance”, **OFCE - Centre de recherche en économie de Sciences**, 2010, s.1-18.
- GODLEY, Wynne, “Seven Unsustainable Processes: Medium-Term Prospect and Policies for the United States and the World”, **Levy Economics Institute Special Report**, 1999, s.3-4,”**The Levy Economics Institute of Bard College**, Strategic Analysis, 1999, s.1-27.
- HYMAN, Minsky, **İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı**, Çev. Oğuz Esen, 1. Baskı, Ankara, Efil Yayınevi, 2013.
- IMF, **World Economic Outlook**, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/pdf/text.pdf>, October 2016, Erişim Tarihi (02.01.2017).
- IŞIK, Sayım, “İstihdam Bağlamında Neo Liberal Yaklaşım Post Keynesyen Karşı Duruş: Devletin Nihai İşveren Olma Rolü”, **“İŞ, GÜÇ” Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi**, Cilt/Vol: 11, Sayı/Num: 2, 2009, s.137-162.
- JOUMOTTE, Florence – Buitron Carolina O., **Power From the People**, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2015/03/pdf/jaumotte.pdf>, 2015, Erişim Tarihi (14.01.2017).
- KINDLEBERGER, Charles P. – Aliber Robert Z., **Finansal Krizlerin Tarihi: Çılgınlık, Panik ve Çöküş**, Çev. Ümit Şensoy, İstanbul, İş Bankası Kültür Yayınları, 2013.
- KOZANOĞLU, Hayri - Aytürk, Yusuf, “Finansallaşma, Küresel Gelir Eşitsizliği ve 2008 Krizi” içinde **İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi**, Der. N. Eroğlu, İ. Eroğlu ve H. İ. Aydın, (303-322), Ankara, Orion Kitabevi, 2015
- KÖYMEN, Oya, **Sermaye Birikirken**, İstanbul, Yordam Kitap, 2007.
- LAVOIE, Marc, **Introduction to Post – Keynesian Economics**, First Published, Palgrave Macmillan, 2006.
- MISHKIN, Frederic S., “Central Banking After The Crisis”, **16th Annual Conference of the Central Bank of Chile, Santiago**, Chile, November 15 and 16, 2012, s.1 – 45.
- PALLEY Thomas I., **From Financial Crisis to Stagnation – The Destruction of Shared Prosperity and the Role of Economics**, Cambridge University Press New York, USA, 2012.

- PALLEY, Thomas I., “Inequality, the Financial Crisis and Stagnation: Competing Stories and Why They Matter”, **Real-World Economics Review**, issue no. 74, 2016, s.1-18.
- PIKETTY, Thomas, **Yirmi Birinci Yüzyılda Kapital**, Çev. Hande Koçak, İstanbul, İş Bankası Kültür Yayınları, 2014.
- RAJAN, Raghuram G., **Fault lines: How hidden fractures still threaten the World economy**, Princeton University Press, 2011
- SAVAŞ, Vural F., **Küresel Finans ve Makro İktisat**, Ankara, 1. Basım, Efil Yayınevi, 2012
- STIGLITZ, Joseph E., **Eşitsizliğin Bedeli: Bugünün Bölünmüş Toplumunu Geleceğimizi Nasıl Tehlikeye Atıyor?**, Çev. Ozan İşler, 5. Baskı, İstanbul, İletişim Yayınları, 2016
- STOCKHAMMER, Engelbert, “Rising inequality as a cause of the present crisis”, **Cambridge Journal of Economics**, 39(3), 2015, s.935-958.
- STOCKHAMMER, Engelbert, “Financialization, income distribution and the crisis”, **Investigación económica**, 2012, s.39-70.
- TCHERNEVA, Pavlina R., “Beyond Full Employment: The Employer of Last Resort as an Institution for Change” **The Levy Economics Institute of Bard College**, Working Paper No.732, 2012, s.1-26.
- TOKUCU, Erkan, “Hyman Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezi Çerçevesinde Finansal Krizler ve Çözüm Önerileri”, **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, Cilt 67, No.2, 2012, s.189 – 212.
- TOKUCU, Erkan, “Post Keynesyen Stok Akım Uyumlu Modeli ve Sektörel Finansal Dengeler Modeli Çerçevesinde Türkiye’de Sektörel Finansal Dengesizlikler ve Çözüm Önerileri” içinde **Post Keynesyen Yaklaşım Alternatif Parasal İktisat**, Der. S. Işık ve M. F. Cin, (221-244), Palme Yayıncılık, 2016.
- TRIDICO, Pasquale, “Financial crisis and global imbalances: its labour market origins and the aftermath”, **Cambridge Journal of Economics**, 36(1), 2012, s.17-42.
- WRAY, Randall L., “Minsky’s Approach to Employment Policy and Poverty: Employer of Last Resort and War on Poverty”, **The Levy Economics Institute of Bard College**, Working Paper No.515, 2007, s.1-18.
- WRAY, Randall L., “Minsky’s Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis”, **International Journal of Political Economy**, 40(2), 2011, s. 5 – 20.

