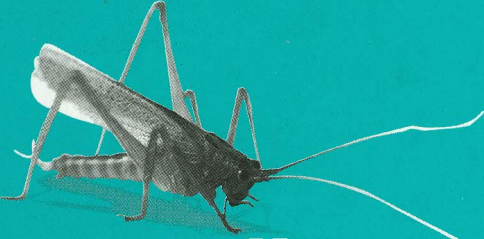


Kuram / İktisat

Hazırlayan

Costas Lapavitsas



finansallaşma ve kapitalizmin krizi

İngilizceden Çeviren: Tuncel Öncel



Yordam Kitap

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ: FİNANSALLAŞMANIN KRİZİ <i>Costas Lapavitsas</i>	9
FİNANSALLAŞMIŞ KAPİTALİZM: KRİZ VE FİNANSAL MÜSADERE <i>Costas Lapavitsas</i>	25
İRKA DAYALI DIŞLAMA VE İKİNCİ KALİTE İPOTEK KREDİLERİ KRİZİNİN EKONOMİ POLİTİĞİ <i>Gary A. Dymski</i>	75
GÜNÜMÜZ KAPİTALİZMİNDE BANKACILIĞIN İÇERİĞİ ÜZERİNE <i>Paulo L. dos Santos</i>	121
GÜNÜMÜZ KAPİTALİZMİNDE MERKEZ BANKACILIĞI: ENFLASYON HEDEFLEMESİ VE FİNANSAL KRİZLER <i>Demophanes Papadatos</i>	171
İKİNCİ KALİTE FİNANSAL KRİZİNİN TARİHSEL ÖNEMİ VE TOPLUMSAL MALİYETİ: JAPONYA DENEYİMİ <i>Makoto Itoh</i>	203
FİNANSAL SERMAYENİN KÜRESELLEŞMESİ: 1997-2008 <i>Carlos Morera Camacho ve José Antonio Rojas Nieto</i>	225
FİNANSALLAŞMA DÖNEMİNDE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER: SÜREKLİ AÇIKTAN, DÖVİZ REZERVİ BİRİKTİRMEYE <i>Juan Pablo Painceira</i>	256
FİNANSALLAŞMA DÖNEMİNDE TÜRKİYE EKONOMİSİNİN KÜRESEL BÜTÜNLEŞMESİ <i>Nuray Ergüneş</i>	299
YAZARLAR HAKKINDA	333

FINANSAL SERMAYENİN
KÜRESELLEŞMESİ:
1997-2008¹



*Carlos Morera Camacho
ve José Antonio Rojas Nieto*

I. DÜNYA EKONOMİSİNİN DÖNÜŞÜMÜ

1973-74 ve 1980-81 petrol krizlerinden kaynaklanan derin iktisadi çalkantıyı, “fiilen var olan sosyalizm”in çöküşünü ve Çin’in dönüşüm geçirmesini takip eden 30 yılda dünya ekonomisinde çarpıcı değişimler yaşandı. Bu gelişmelerin sonucunda küresel ve genel bir yeniden yapılanma gerçekleşti. Dünya ekonomisinde yavaş yavaş bazı yeni özellikler ortaya çıktı: Doların hegemonyasına tabi olan finansal sermayenin üstünlüğünü, dünya finans sektörünün güçlü dinamizmiyle yeni özelliklerini ve ulusal finans piyasalarıyla para sistemleri arasındaki eklemlenmenin pekişmesini bunlar arasında sayabiliriz. Bu özellikler, ilk defa 1979 ile 1982 arasında ABD ile İngiltere tarafından uygulanan kuralsızlaştırma

1 Bu makale, halen devam etmekte olan “Dünya Finans ve Petrol Piyasaları: 1997-2007” başlıklı kapsamlı bir çalışmanın parçasıdır. Başta kredi konusu olmak üzere Costas Lapavitsas’ın eleştirel gözlemlerinden oldukça yararlandık. Veri tabanının geliştirilmesinde ve şekillerin hazırlanmasında Lidia Salinas Islas, Isaac Torres ve Iván Mendiata bize yardımcı oldular.

ve serbestleştirme önlemleri sonucunda ortaya çıkmıştı. Ancak, çok geçmeden sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülkelerin çoğu aynı yoldan ilerlediler.

Sonuçta uluslararası finansal mekân güçlendirildi; pratikte tüm ulusal finans süreçleri birbirleriyle eklenmiş bir hâlde bu mekânın içinden geçmek zorundaydılar. Bu zorunluluk, üretken ve ticari nitelikteki ulusal faaliyetler için de geçerlidir. Hiç şüphe yok ki, bu dönüşümlerin gerçekleşmesinde önemli teknolojik değişikliklerin büyük bir payı vardır. Modern mikro-elektronik ve internet, bilginin aktarılması sırasında hacmi ençoklaştırıp maliyetleri enazlaştırma konusunda büyük bir güce sahiptir. Teknik değişiklikler, yapısal dönüşümleri mümkün kılarak onlara hız kazandırmıştır.

Dünya kapitalizminin dönüşümünde, çalışma süreçlerindeki sayısız önemli değişikliğin de önemli katkısı olmuştur –bu değişiklikler, işçilerin koşullarını hedef alan saldırıların genelleşmesini ifade etmektedir. Hiç şüphesiz ki sermayenin son 30 yılda yaşadığı en önemli değişikliklerin bazıları hem ücretli hem de ücretsiz emeğe tekabül ediyor.² Bu değişikliklerden bazılarını şöyle sıralayabiliriz: Üretim teknolojilerindeki, özellikle de süreçlerin denetimiyle otomasyonundaki önemli değişiklikler; geçici işten çıkarmaların yaygınlaşması; esnek istihdam biçimlerinin çoğalması. İşçilerin yaşam koşullarını olumsuz etkileyen gelişmeler yaşandı: Fiyatların ücretlerden daha hızlı yükselmesi; parasal ücretlerin gerilemesi; sosyal güvenlikle, işten çıkarmayla, yaşlılara sağlanan hizmetlerle ve emeklilikle ilgili koşullarının kötüleşmesi; işletmelerin ödeme güçlükleri yaşamaları ve iflas etmeleri.³

Gene de küresel sermaye, 2008-09'un son derece kritik koşullarının göstermiş olduğu üzere, II. Dünya Savaşı sonrası yılların ayırt edici özellikleri olan büyüme ve kârlılık ritimlerini yeniden tesis edememiştir. Aksine, son 30 yıldaki sürekli yeniden yapılanmanın

2 Munck (2002), s. 19-27; Anderson (2006), s. 28.

3 Moseley (2007), s. 2-3; Gill (2002), s. 643-644.

üretimle dolaşım üzerindeki etkileri asimetrik olmuştur. Bu asimetri, 1998'den itibaren dolaşımın lehine olacak şekilde artmıştır. Yaşadığımız kriz, ABD ekonomisinin 10 yıl kadar süren (ve aslında gerçek temellerinin desteklediğinden çok daha uzun sürdüğü artık anlaşılmış olan) patlamasının sonunda ortaya çıktı. Patlama (ki görece yapay bir patlamaydı) aslında hükümete, işletmelere ve Amerikan hanehalklarına verilen kredilerin eşi görülmemiş ölçüde artmasına dayanıyordu. Bu noktayı açıklığa kavuşturmak için aşağıda ABD ekonomisinin bazı yönlerini ele alacağız.

2. KÂRLILIĞIN YENİDEN TESİSİ VE ABD EKONOMİSİNİN PERFORMANSI

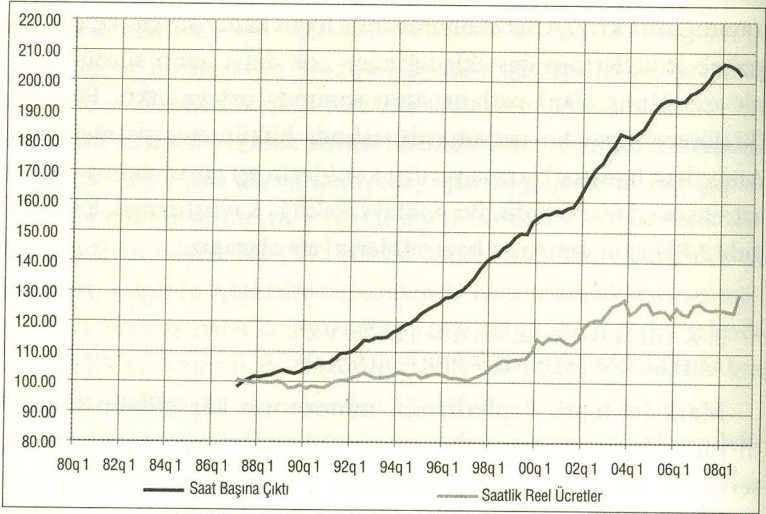
Marksist teori, kapitalizmin motorunun kâr olduğu tespiti ni yaparak, artık değerin yaratılıp el konulmasına koşul olarak sermaye birikiminin de yoğunlaşması sonucunda kâr oranının düşme eğilimi gösterdiğini öne sürer. Ancak, süreç karmaşıktır, çünkü kâr oranı düşme eğilimi gösterirken, kârın mutlak büyüklüğünde önemli artışlar olur. Bu iki farklı hareket, sermayenin tüm bölüntüleri arasındaki anlaşmazlıkları daha da tartışmalı ve şiddetli hâle getirir.⁴

ABD ekonomisinin performansı, kâr oranının gelişimine bakarak analiz edilebilir. ABD ekonomisinin 1970'lerdeki kriz ve durgunluk evresi, kâr oranının 1950 ile 1970 arasında yaklaşık %50 düşmesine dayanıyordu.⁵ Sonraki 10 yılda %30'luk bir düşüş daha oldu (bkz. Şekil 2).

4 Marx (1976), s. 57-82.

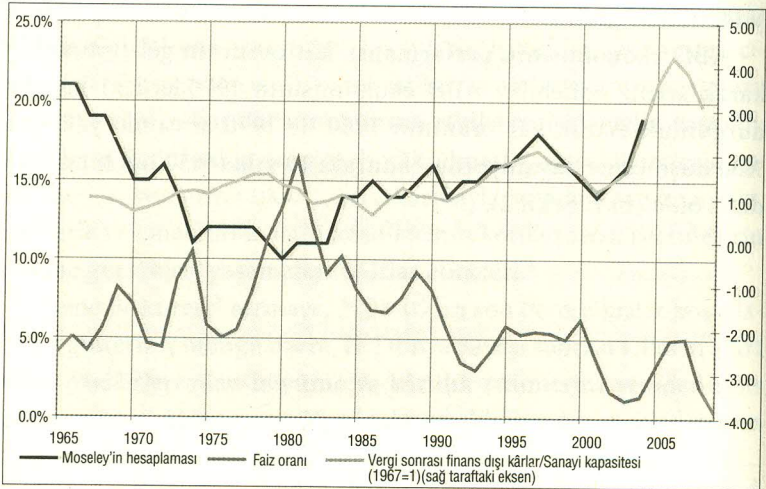
5 Moseley (2007), s. 6.

Şekil 1. ABD'de İmalat Sanayisinde Üretkenlik ve Reel Ücretler, 1980-2009 (I. çeyrekler itibariyle, 1987=100)



Kaynak: St. Louis Federal Rezerv Bankası verileri kullanılarak yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Şekil 2. ABD'de Kâr ve Faiz Oranları, 1965-2009 (yıllık % düzey)



Kaynak: St. Louis Federal Rezerv Bankası verileri kullanılarak yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Kâr oranı, emek sömürüsünün yoğunlaşması temelinde 1981'de toparlanmaya başladı. Bununla birlikte, sömürünün koşulları da değişmişti. Emek sürecindeki değişiklikler, 1990'larda teşvik edilen ve *yersiz yurtsuzlaştırma* [*deterritorialisation*] (üretim sürecinin, dünya ekonomisinde ücretlerin, ham maddelerin, yakıt ve enerjinin daha ucuz olduğu diğer bölgelere taşınması) diye bilinen gelişmede ifadesini buldu. Ancak, ABD'de kâr oranının yeniden tesis edilmesi için izlenen temel strateji, uluslararası borçların artmasını ve kredilerin aşırı genişlemesini temel alan *finansallaşma* idi. Uluslararası borçların evriminde üç uğrak noktası öne çıkmaktadır: Birincisi, ABD'nin 1986'dan itibaren net borçlu hâline gelmesi; ikincisi, Güneydoğu Asya krizinin ortaya çıkması; üçüncüsü, 2001 ve 2008-09 finansal krizlerinin piyasalar üzerindeki etkisi.

1990'ların ikinci yarısında ham madde, yakıt, enerji fiyatları ile emek maliyetleri görece düşüktü. Faiz oranları, II. Dünya Savaşı'ndan bu yana görülen en düşük düzeyindeydi. ABD'de verimlilikte önemli artışlar gerçekleşti (bkz. Şekil 1). Sonuç olarak, ABD'de kâr oranında etkileyici bir toparlanma vardı; bu toparlanma, dünya ekonomisinde de genel kârlılıkta iyileşmeler olması anlamına geliyordu. Ancak, çok geçmeden ham madde, yakıt ve enerji fiyatlarında ani ve şiddetli artışlar oldu. Öte yandan, geçmişteki deneyimlerin aksine faiz oranları düşük düzeylerde seyretmenin ötesinde düşme eğilimi gösterdi.

Sonuçta, ana yolcu pek çok iktisatçı, 1990'ların sonundaki patlamanın dönüm noktası olduğu sonucuna vardılar. Görünüşe bakılırsa ABD ekonomisi 1970'lerde başlayan uzun durgunluğu geride bırakmış, iktisadi büyümenin hızlandığı, istihdamın arttığı, enflasyonun azaldığı ve ücretlerde ılımlı artışların olduğu yeni bir döneme girmişti. Ne var ki, 2001 krizi işlerin pek de böyle olmadığını gösterdi ve bir kez daha durgunluk baş gösterdi. 2002'de başlayan toparlanma yavaştı ve istihdam artışı üretimin gerisinde kalmıştı. Emek piyasasına yeni girenleri emmekte yetersiz kalan

istihdam olanakları ve iş kayıpları dinamiği, olağanüstü ölçüde zorlu olmuştur. Dünya ekonomisinin farklı alanlarında (reel sektörde) olduğu kadar hem finans ve ticaret sisteminde (sanal sektörde) hem de teknolojik gelişmede birbiri ardına köklü dönüşümler yaşandı.⁶

Ağustos 2007'de başlayan uluslararası kredi krizi, yalnızca bankacılığın değil, tüm sermaye ve devlet biçimlerinin de ne kadar köklü bir dönüşüm geçirdiğini gözler önüne serdi. Kriz, ipotek kredileri ile tüketici kredilerindeki büyük artışın sonucuydu; bu kredilerin bir kısmı işçi sınıfının en yoksul ve en fazla ezilen kesimlerine verilmişti.⁷ Borçlanıcıların ağırlıklı olarak Siyahi ve Latin kökenlilerden oluşması, krize ırksal bir boyut kazandırıyordu.⁸ ABD ve Avrupa bankaları, kendi yarattıkları ve ellerindeki varlıkların önemli bir kısmını oluşturduğu ortaya çıkan ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin hızla değer kaybetmesinden oldukça ağır etkilendiler. Bunun sonucunda ödeme güçlerini kaybetmeleri kredi krizini tetikledi ve finans kurumlarının ilk tepkisi fonları gömülemek olduğu için kriz daha da şiddetlendi.

3. 1990'LARDA MEKSİKA VE ASYA FİNANSAL KRİZLERİ: FİNANSIN DAHA SONRAKİ EVRİMİ

Son krizin ve finansın 2000'li yıllardaki gelişiminin kökleri, 1995 Meksika ile 1997-98 Güneydoğu Asya (Tayland, Endonezya, Malezya ve Filipinler) krizlerinde yatıyor. Her iki kriz de benzer bir gelişim göstermişti. Yerel para birimlerinin dolar bağlantısı yüzünden ciddi düzeylere yükselen ticaret açıkları, yerel paranın devalüe edilmesine yol açarak krizleri başlatmış, bunu kısa vadeli sermayenin kaçışı ve zayıf finans piyasalarının çökmesi izlemişti.

Sonuç olarak, kamu kesiminin dış borç maliyetinde büyük artış olurken, kredi hacmi hızla daraldı ve üretim ciddi ölçüde

6 Lapavitsas (2009).

7 Lapavitsas (2009).

8 Dymski (2009).

geriledi. Özel sektörün (bankalarla işletmelerin) borcu da hızla arttı; Meksika örneğinde bu artış, devletin karşında eli kolu bağlı konumda olan vergi mükelleflerinin sırtına yüklenerek ve petrol kârlarından elde edilen mali gelirler kullanılarak karşılandı. Kısa vadeli yabancı ve yerli yatırımlar gerilerken, yerel bankacılık sistemleri ödeme aczine düştü –bu ise bazı durumlarda hem bankaları hem de ulusal şirketleri iflasa sürükledi.

Meksika krizi ve “tekila etkisi” sınırlı tutuldu. Bunda pek çok etkenin rolü vardı: O dönemde dikkate değer bir iktisadi gücü olan ABD’nin desteği; Meksika’ya gelen özel sermaye akımlarının büyük bir kısmının ABD kökenli olması yüzünden Clinton yönetiminin hiç zaman geçirmeksizin destek olmak zorunda kalması;⁹ etkilenen Asya ekonomilerinin birbirleriyle yoğun ticaret ilişkileri varken, Meksika’nın ağırlıklı olarak ABD ile ticari bağlarının olması; telekomünikasyon ve ulaşım alanında, hatta petrol ve elektrik gibi ülke anayasası uyarınca özel sektörün faaliyet göstermesinin yasaklandığı alanlarda bile özelleştirme sürecinin derinleştirilmesi.

Güneydoğu Asya örneğinde, ekonomilerin özel sektör ağırlıklı olması ve parçalı bir yapı arz etmesi, krizin üstesinden nasıl gelineceğiyle ilgili müzakereleri fazlasıyla güçleştirdi. Buna ilaveten, bu ekonomilerin 1960’lardan itibaren yabancı pazarlara odaklanan bir kalkınma stratejisi takip ettikleri göz önüne alındığında, Asya bölgesinde bulaşma mekanizmaları ağırlıklı olarak üretim ve ticaret alanlarını etkisi altına alıyordu. 1997’de Tayland, Endonezya, Malezya, Filipinler ve Çin’in dış ticaretlerinin yaklaşık %50’si bölgesel nitelikteydi ve bu ticaretin yine yaklaşık %50’si Japonya ile yapılıyordu. Güney Kore de krizden fazlasıyla etkilen-di ve durgunluğa girdi.¹⁰ Ayrıca, 1998’in ilk yarısında önce Rusya ve hemen ardından da Brezilya dış borçlarını ödeyemeyeceklerini ilan ettiler.¹¹

9 Morera (1998), s. 218-220; Morera (2002), s. 430-432.

10 Chesnais (1999), s. 9-10.

11 UNCTAD (1999), s. 59 ve 71-72.

Uluslararası bankacılık sistemi, Asya krizinin ardından bu ülkelerin hem özel hem de kamu sektörleriyle daha sıkı bir şekilde eklemlendi. Yeni ilişkiler, bu ülkelerdeki ulusal bankacılık sistemleriyle mutabık kalınan daha uygun yeniden finansman şartlarını kapsıyordu. Borçlar ortadan kalkmadığı gibi, tam tersine krizin kendisini üretimin, ticaretin ve istihdamın gerilemesiyle göstermesi sonucunda daha da arttı. Dünya ticaretinin üçte birini gerçekleştiren Asya, 1990'larda ABD ile birlikte uzun süreli sınai büyüme yaşayan tek bölgeydi. ABD'nin sınai ihraç ürünlerinin çoğu bu bölgeye satılıyordu. 1998'de üretimin ve ticaretin daralması, ABD ekonomisini etkileyerek petrol dahil ham madde ihraç eden diğer ülkelere de sirayet etti.

Ancak, petrol fiyatları 1999'da artmaya başladı; bunda kısmen Çin ile Hindistan'ın büyük dinamizminin, kısmen de dünya ham petrol talebiyle karşılaştırıldığında üretim kapasitesi fazlasının düşük olmasının rolü vardı. Sonuçta, petrol gelirleriyle rantın yanı sıra yükselen ekonomilerin tasarruflarından kaynaklanan sermaye akımları gelişmiş ülkelere, özellikle de ABD'ye doğru akmaya başladı. Bu durum, Amerikan iktisadi çevriminin, iç tasarruf oranlarının izin vereceğinin ötesinde canlanmasını mümkün kılarken, ABD'nin muazzam boyutlara ulaşan dış ticaret açığı için de kaynak sağladı.¹²

Bu arka plandan hareketle, küresel finansal serbestleştirme ve süregiden teknolojik devrimler, 1998'den sonra eşi benzeri görülmemiş bir finansal patlamayı teşvik etti ve aynı zamanda, para politikası otoritelerinin finansal koşulları izleyip değerlendirmesi olanaksız hâle geldi.¹³ Bu patlama, hem bankacılık sektöründeki hem de bankacılık dışındaki finans kurumlarının dünya genelinde gösterdikleri güçlü gelişimi yansıtıyordu. Büyük borçlu ülkelerin 1990'ların sonlarında "bir anda" çökmesinin uluslararası bankalarının varlıklarının daha da artmasına yol açması, bu

12 BIS (2003), s. 9-12; BIS (2005), s. 41-49.

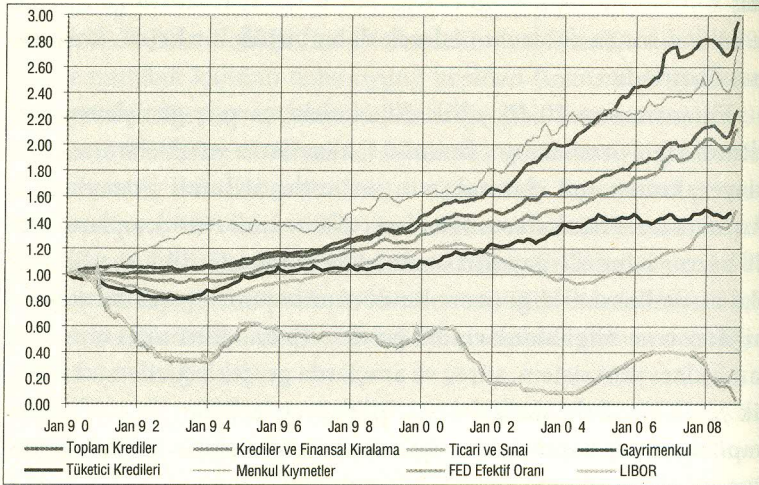
13 NYT (2002).

kurumların dünya finans merkeziyle (ABD ile) iyice eklenmiş olmalarından kaynaklanıyordu. Küresel finansal genişleme 1998'den sonra da devam ederek daha büyük bir krizin koşullarını hazırladı.

Finansın son 20-30 yıllık dönemdeki çarpıcı genişlemesinin altında, faiz oranlarının, finansal faaliyetlerin ve uluslararası sermaye akımlarının durmaksızın serbestleştirilmesi yatmaktadır. Ancak, ticari bankaların (ve tasarruf kurumlarının) toplam kredi hacmi içindeki payının azalmakta olduğuna dikkat edilmeli. Yukarıda bahsedildiği üzere bu dönem boyunca gerek telekomünikasyon ve bilgi alanlarında, gerekse finans kurumlarının kullandıkları yeni sistem, süreç ve araçlarda gerçekleştirilen teknolojik yenilikler daha da fazlalaştı. Bilgisayar teçhizatı ile yazılımına yapılan görece harcamaları ölçü alırsak, teknolojik bilgiyi en uygun şekilde kullanan yer ABD finans sektörüydü.

Sonuçta, büyük Amerikan (ve İngiliz) bankalarının faaliyetleri, geçtiğimiz 20 yıl içerisinde sınai ve ticari şirketlerin geleneksel kredi talebini karşılamaktan giderek uzaklaştı. Bankalar, bireylere kredi vermenin yanı sıra tahsil edilen çeşitli hizmet ücretlerinden gelir elde etmek gibi yeni kâr kaynakları geliştirdiler (bkz. Şekil 3).

Şekil 3. ABD’de Bankacılık Kredileri Endeksi, 1990-2008 (1990=1)



Kaynak: St. Louis Federal Rezerv Bankası verileri kullanılarak yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

Bu gelişmeler, hem kredilerin dağılımı hem de kredi riskinin toplumsallaştırılması üzerinde güçlü bir etki yaparak, finans piyasalarının kırılabilirliğini artırdı (bu kırılabilirlik, 2008’de tüm şiddetiyle kendini gösterecekti).¹⁴

4. HİSSE SENEDİ PİYASALARININ ROLÜ

1997-98 krizlerinde olduğu kadar finansın daha sonraki toparlanmasında ve bugün yaşadığımız krizde de belirleyici bir rol oynayan hisse senedi piyasalarını daha yakından incelemek gerekiyor. Hisse senedi piyasası, (hem hisse senedi hem de tahvil olarak) finansal varlıklar biçimini alan hayali sermayenin tam kalbinde yer alır.¹⁵ Bu piyasada işlem hızının neredeyse anlık olması, krizlerin önceden sezilmesini daha da güçleştirir. Kural olarak, dü-

¹⁴ Lapavitsas (2009).

¹⁵ Marx (1976), s. 511-531.

şüşler durgunluk ve toparlanma evrelerinden sonra olabilir; 1997-98'de Asya'da olduğu gibi yerel ya da bölgesel düşüşlerin yanı sıra 2008'den sonra ABD'de olduğu gibi dünya genelinde de düşüşler yaşanabilir. Büyük holdinglerin yoğun bir şekilde hisse senedi geri satın almaları Wall Street'i 1997'de çökmekten kurtarmıştı.

Ancak, 1997-98 krizi, büyük yatırım fonlarının (emeklilik fonları ve menkul kıymet fonları), belli başlı ulusötesi şirketlerin, uluslararası bankaların ve devlet borcunun hâkimiyeti altındaki finansal serbestleştirme sonuçlarını, sınırları ve çelişkilerini de gözler önüne serdi. Bu uluslararası sermaye-para değerlendirilmesi ekonomisinin temel dayanağı, oynaklığı ve istikrarsızlığı artıran ikincil sermaye piyasasıdır.¹⁶ Gerek hisse senetlerinin ihraç edilmesi, gerek hisse senetleri aracılığıyla büyük şirketlerin oluşturulması, gerekse çok büyük miktarda finansal varlık biriktirilmesi yoluyla yaratılan hayali sermayenin kökeni ve oluşumu bu piyasada bulunur.

1990'larda dikkate değer bir dinamizm sergileyen Amerikan ekonomisi, başta bilgi teknolojileri ile biyoteknolojileri kapsayan "yeni" alanlar olmak üzere, yenilikçi şirketlerin gelişimine destek olabiliyordu. Bu, hisse senedi piyasası sektöründe de görülüyordu: 1990'ların başında 400 puan düzeyinde olan NASDAQ endeksi on yıllık dönemin sonunda 5.000 puanla en yüksek değerine ulaştı. Spekülasyon balonu 1999-2000 yıllarında özellikle güçlüydü. Ama balon patladığında, NASDAQ endeksi 1.000 puanın biraz üzerinde bir düşüş gösterdi. Endeks, 2000'de ulaştığı düzeylere bir daha yükselmedi (bkz. Şekil 4).

¹⁶ Bannock ve Manser (2003), s. 238.

Şekil 4. ABD Hisse Senedi Piyasasının Gelişimi
(Dow Jones ve NASDAQ, 1990-2009) (2000=1)



Kaynak: Yahoo Finans (<http://finance.yahoo.com/q/hp?s=%5EIXIC>) verileri kullanılarak yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Spekülasyonun, günümüz kapitalizminin olgusal bir niteliği olarak, “kumarhane ekonomisi”nin bir yönü olarak yorumlandığını görüyoruz. Ancak, yukarıda tartışılan krizler sadece finans piyasalarının içkin istikrarsızlığının sonucu değildir. Daha ziyade bu krizler, ABD ekonomisinin 2001’deki krizine sirayet eden, 1990’lar boyunca süren yavaş büyüme ile kalıcılaşan aşırı üretime atfedilebilirler (bkz. Şekil 5).

Dahası, hayali sermaye bir mülkiyet hakkıdır ve kapitalizmin gelişim sürecinde mülkiyet hakları sürekli yeniden dağıtılır. 1980’lerde oldukça yoğunlaşan birleşme ve satın almalar, 1987 çöküşüne kadar sürdü. 1990’larda yeniden canlanarak 2000’de tarihsel zirvesine ulaşan birleşme ve satın almalar, 2000’de Wall Street ile NASDAQ’ın çökmesinin ardından, özellikle 2004’ten sonra eski canlılığını yeniden kazandı. Öyle gözüküyor ki, sermayenin yoğunlaşması süreci (birleşme ve satın almalar) çevrim-

sel bir seyir izliyor ve krizle ekonominin toparlanmasını takiben, tarihsel olarak durgunluk dönemlerinde yaşanıyor. Yoğunlaşma, sermayenin kontrolünde değişikliklere yol açar, finansal güçleri yeniden düzenler ve dolayısıyla da dünya ekonominin koşullarını her düzeyde etkiler.

5. DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLAR, BİRLEŞME VE SATIN ALMALAR, ULUSÖTESİ ŞİRKETLERİN ARTAN GÜCÜ

Ortaya çıkan yeni finansal yapı, hem kökenleri hem de faaliyetleri bakımından çok farklı mizaçlara sahip edimcilerle [aktör] araçların biçimlendirdiği karmaşık süreçleri içinde barındırıyor. Bunlar arasında öne çıkanları şöyle sıralayabiliriz: Menkul kıymetlerin ihracı ile satılmasında uzmanlaşan büyük şirketler ve yatırım bankaları; menkul kıymet yatırım fonları (küçük ve orta büyüklükteki yatırımcılar); riskten sakınma fonları (spekülatif ve kısa vadeli işlemlerde uzmanlaşan şirketler); emeklilik fonları (işçilerin emeklilik için yaptıkları tasarruflar); sigorta şirketleri ve ulusötesi şirketler. Çelişkili bir tarzda gelişim gösteren yeni yapılar bir yandan krediyi ucuzlatırken, öte yandan ise dağılımın [dispersiyon], oynaklığın ve sermaye spekülasyonunun artması gibi yeni istikrarsızlık öğeleri yarattılar. Örneğin Latin Amerika'nın yükselen piyasalarında krediyi ilk başta ucuzlatırken, daha sonra daha pahalı hâle getirdiler. Ancak, finans piyasalarının küreselleşmesi denilen gelişmenin, borç menkul kıymetleri mevcutlarının sıra dışı bir şekilde ulusöteleşmesine yol açtığı şüphesizdir.

Bu sürecin sonucunda yabancı yatırımlar, uluslararası çapta ki sermaye işlemlerinde baskın biçim olarak öne çıktı. Doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımları arasındaki ilişki geçtiğimiz 25 yılda değişmiştir. 1981'de, yıllık özel kesim yatırım akımlarının tam olarak %19'u portföy yatırımlarından oluşuyordu. Ancak, gelişmekte olan ekonomilerde spekülatif yatırımlar yapan

ve oynaklığı şiddetlendiren kurumsal yatırımcılar eliyle bu ekonomilere yönelen sermaye akımlarındaki artış, 1990'ların ayırt edici özelliği oldu. Eşzamanlı olarak, ulusötesi şirketlerin yaptıkları doğrudan yabancı yatırımlar da büyüdü. 1990'ların ikinci yarısında, ulusötesi şirketlerle uluslararası finans gruplarının birleşmeler, stratejik ittifaklar ve özelleştirmeler biçiminde gerçekleştirdikleri doğrudan yabancı yatırımlar, baskın sermaye işlemlerini hâline geldi.

1993-98 arasında toplam doğrudan yabancı yatırımların %35,3'ü gelişmekte olan ülkelere gitmişti (son 20 yılın en yüksek oranı). 1990-95 döneminde toplam doğrudan yabancı yatırım akımının ortalama olarak yılda 225 milyar doların biraz üzerinde değişmeden kaldığı düşünülürse, bu rakam daha da büyük bir önem kazanır. Ancak, bu rakam 1996'da 386 milyar, 1997'de ise 478 milyar dolara yükseldi. 1995-98 döneminde, gelişmiş ülkeler bu akımların ortalama olarak yılda %50'sini birleşme ve satın almalar için kullanırken, gelişmekte olan ülkeler içinse bu oran %31 düzeyindeydi. 1990'ların ilk yarısıyla karşılaştırıldığında bu dönemde söz konusu rakam ikiye katlanmıştı.¹⁷

Bu 10 yıllık dönemde, birleşme ve satın almalara ayrılan doğrudan yabancı yatırımların en önemli hedefi Latin Amerika kıtasıydı. Bölgenin yıllık ortalaması bu dönemde yaklaşık %57,5 idi. Birleşme ve satın almalar için toplamda 196 milyar doları aşan bir para ayrılırken, bu kaynağın büyük bir kısmı (125 milyar dolar) 1996-98 arasında Brezilya, Arjantin ve Meksika'ya yatırıldı. Bu dönemde, Güney Asya (Hindistan) ile Doğu Asya'nın (Çin, Hong Kong, Tayvan) yanı sıra Güneydoğu Asya'da (Endonezya, Güney Kore, Filipinler, Singapur, Tayland, Malezya) da birleşme ve satın almalara önemli miktarda kaynak ayrıldı (44 milyar dolar). Bu kaynakların büyük bir kısmı Çin, Hong Kong ve Güney Kore'ye yönelmişti. Bununla birlikte, en büyük birleşme ve satın alma hac-

17 UNCTAD (2002), s. 7, 33, 303, 306 ve 337.

mi, yatırımların neredeyse ikiye katlandığı 1999-2001 döneminde gerçekleşti (82 milyar dolar).¹⁸

Üretim, finans, teknoloji ve örgütlenmeyle ilgili etkenlerin bir araya gelmesi, ulusötesi şirketlerin profilini değiştirerek bu şirketlerin dünya ekonomisinde daha önce görülmemiş bir güce sahip olmalarını sağladı. Bu şirketlerin 1960'ların ortalarında %17 düzeyinde olan dünya GSYİH'sindeki payı, 1982'de %24'e ve 1995'te %30'un üzerine çıktı. 1995 itibarıyla, 39.000 ulusötesi şirket (ki bunların 4.000'den fazlası gelişmekte olan ülkelerdeydi), yurtdışındaki 270.000 bağlı şirketleriyle (bunların da 119.000 gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteriyordu) birlikte dünya ekonomisinin seyrini belirliyordu. Şu anda, 800.000 bağlı şirketi olan 60.000 ulusötesi şirket bulunuyor. Ancak, bankalar ve finans şirketleri hariç olmak üzere en büyük 100 ulusötesi şirketin doğrudan yabancı yatırımların üçte birini kontrol ettiklerini düşünürsek, sermayenin yoğunlaşması ve merkezileşmesi daha da artmıştır. 1988-95 arasında %72'si çeşitli türdeki birleşme ve satın alma işlemlerine yönelen bu akımlar, (stratejik ittifaklarla birlikte düşünüldüğünde) en hızlı şekilde büyüyen uluslararası işlemleri meydana getiriyordu.

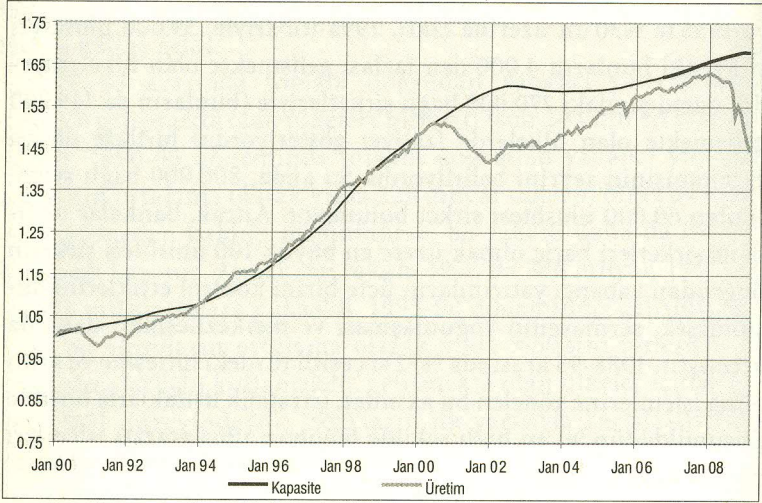
6. ABD SANAYİSİNİN 2000'LERİN SONUNDAKİ AŞIRI GÜÇSÜZLÜĞÜ

Dünya toplamının neredeyse üçte birini temsil eden ABD sanayisi geçtiğimiz 20 yılda oldukça inişli çıkışlı bir gelişim çizgisi gösterdi. Sanayi üretimi, 1991'den 2000'in ortasına gelinceye değin ortalama olarak yılda yaklaşık %4,6'lık sürekli bir artışı işaret etti. Bununla birlikte, sanayi üretimi artışı 1998'den itibaren yavaşladı ve 2001'in ilk aylarındaeksiye döndü. Ancak 2002'nin ortasında (18 ay sonra) yeniden büyüme yaşanabildi. Sanayi üretiminin 2000'nin ortasındaki düzeyine yeniden ulaşması içinse

18 Rakamlar, UNCTAD'dan (2002) elde edilen istatistiksel bilgiler kullanılarak hesaplanmıştır.

2004'ün başını beklemek gerekti. Toplamda, ABD sınai büyümesi 3,5 yıl boyunca durgun seyretti. Sanayinin, yaklaşık 40 aylık bu dönem boyunca gerileyip duraklaması iki göstergeye yansdı: Sanayi kapasitesinin neredeyse 30 ay boyunca yerinde sayması (bkz. Şekil 5) ve kapasite kullanım oranının hızla düşmesi.¹⁹

Şekil 5 ABD'de Sanayi Üretimi ve Kapasite, 1990-2009 (Ocak 1990=1)



Kaynak: Ekonomik Analiz Dairesi ve Ticaret Bakanlığı verileri kullanılarak yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

Aralık 2008'de, ABD'de sanayi üretimi 2004 yazındaki düzeyiyle aynıydı. Aralık 2007 ile karşılaştırıldığında düşüş %8'e yakındı. Bu, ABD sanayi üretiminde 1975 baharından bu yana gözlenen en büyük düşüştü. Şu anda 5 yıl önceki düzeyinde olan ABD sanayisi, 35 yıl önceki dinamizmini sergiliyor –zor bir durum. Bu arada, kapasite kullanımını %73,6'ya düşü. Aralıksız bir büyümenin yaşandığı 1968-73 arasında ABD'de kapasite kullanımını en yüksek düzeyine çıkararak %90'a dayanmıştı. 1980'lerde ortalama

¹⁹ Morera ve Rojas (2008), s. 112-113.

kapasite kullanım düzeyi %80'nin üzerindeydi ve bazen bu düzeyin %5 kadar üzerine çıkıyordu.

ABD sanayisi, 1982 sonbaharında tarihinin en kötü düşüşlerden birini yaşadı, ancak bir şekilde toparlanmayı başardı. Buna karşın, bu 10 yıllık dönemin sonunda kapasite kullanımını fazla gerilemeyerek %72 düzeyinde kaldı. 1990'larda ise (1995 ile 1997'nin kış aylarında), belli aylarda %85'e yükselerek en yüksek düzeylerine ulaştı. Amerikan sanayisi, 1998'den sonra bu kapasite kullanım oranlarına tekrar ulaşamadı; fiili üretimin gerçek potansiyel düzeyin ötesine geçmesini sağlayan 2000'lerdeki çarpıcı kredi genişlemesi sırasında bile bu düzeye ulaşamadı.

2000'lerdeki patlama sırasında, en yüksek kapasite kullanım oranına 2006'nın sonu ile 2007'nin başında ulaşıldı. Bu tarihten 2009'a gelinceye değin yavaşlamanın da ötesinde belirgin bir düşüş yaşandı. Daha önce de belirtildiği üzere Aralık 2008'de %73,6 düzeyindeydi; 2001'in sonundaki düşüşten daha kötü olan bu düzey, Aralık 1982'de istatistiklere geçen düzeye yakındı. ABD ekonomisinin yakın tarihindeki en düşük düzey olan bu oran, aynı zamanda 1975'ten bu yana gözlenen en çarpıcı gerilemeydi. Aslında Şubat 2009'daki sanayi kapasite kullanımını %70,8 ile tarihin en düşük değerini alan Aralık 1982 düzeyine oldukça yakındı. Kısacası, çok büyük bir düşüş olmuştu (bkz. Şekil 6).²⁰

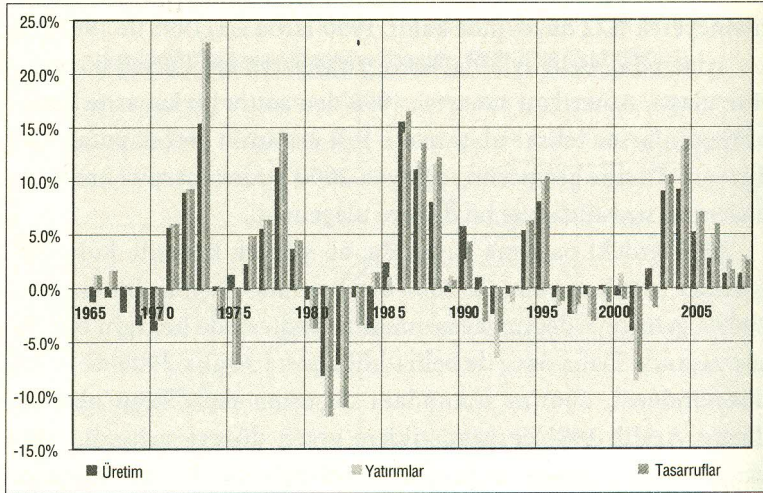
7. DÜNYA GENELİNDE TASARRUF VE YATIRIMLAR

Doğrudan yabancı yatırımların önemi ancak küresel tasarruf ve yatırımlar bağlamında tam olarak kavranabilir (bkz. Şekil 6). Uluslararası tasarruf ve yatırımlar, dünya GSYİH'sine oranla son 30 yıl içerisinde tedricen gerilemiştir. Sanayileşmiş ülkelerin hem tasarruflardaki hem de yatırımlardaki hâkimiyeti devam etse de, dünya katma değeri içindeki görece payları sürekli azalmış, 1970'teki %26 düzeyinden yeni bin yılda %20'ye gerilemiştir. Aynı

²⁰ Morera ve Rojas (2008), s. 114.

zamanda, yükselen ekonomilerle petrol üreticisi ülkeler eksi ya da çok düşük düzeyde olan paylarını yaklaşık %7'ye çıkarmışlardır (bkz. Şekil 6).²¹

Şekil 6 Dünyada Üretim, Tasarruf ve Yatırımlar, 1965-2008 (% olarak yıllık artış)



Kaynak: IMF verileri kullanılarak yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Para-sermaye, sanayileşmiş ülkelerdeki tasarrufların sonucunda tarihsel olarak gelişmekte olan ülkelere doğru akmıştır. Sanayileşmiş ülkelerdeki emeklilik fonları faaliyetleri, uluslararası para akımlarının da katkısıyla bu eğilimi daha da güçlendirdi. Ancak, para-sermayenin bu uluslararası dolaşımı, gelişmekte olan bazı ülkelerin hızla sanayileşmesi ve petrol üreticisi ülkelerin petrol gelirlerinin büyümesi nedeniyle yakın geçmişte dönüşüme uğramıştır. Aslında, yükselen ekonomiler ve petrol üreticisi ülkeler, son yıllarda üç dönemde dünya tasarruflarının yaratılmasında güçlü bir rol oynadılar. İlk olarak, 1978-82 ikinci petrol şoku sırasında; ikinci olarak, 1994-98'de Güneydoğu Asya'daki sınai

21 Morera ve Rojas (2008), s. 101-102.

patlama sırasında; üçüncü olarak, 2000-07'de petrol fiyatlarının toparlanmasından ve Çin ile Hindistan'daki sınai patlamadan sonra.

Bununla birlikte, tasarruf ve yatırımların dünya üretimine oranı 1970'lerin başından bu yana azalma eğilimi göstermiştir. 2002'de artış oranları tarihteki en düşük düzeylerine gerileyen tasarruf ve yatırımlar, bu tarihten sonra yavaş yavaş toparlandı (bkz. Şekil 6). Aynı zamanda, yükselen piyasalarda ve petrol üreticisi ülkelerde tasarruf ve yatırımların artış eğilimi, Asya krizi yılları dışarıda tutulursa 20 yıl önce başladı. Yükselen ekonomilerle petrol üreticisi ülkelerin dünya tasarruflarına yaptıkları katkı, petrol fiyatlarının hızla yükselmesi ve Çin ile Hindistan'ın hızla sanayileşmesi yüzünden 2000'den sonra daha da önem kazandı.²²

Toplam tasarruf ve yatırımlar geçtiğimiz 20 yılda ikiye katlandı. Daha özgül bir açıdan bakıldığında, tasarrufların %50 arttığı son 5 yılda tasarruf oranı dünya üretiminin %22,9'una ulaştı. Dünya tasarrufları 1965'te yaklaşık olarak 4,43 trilyon dolardı (bu bölümün geri kalanındaki tüm rakamlar için olduğu gibi ABD dolarının 2007 yılı değerine göre sabit olarak hesaplanmıştır). Bunun ardından gerileyen tasarruflar, ancak 1970'lerdeki petrol patlaması sırasında yeniden yükselerek 1979'da yaklaşık olarak 7,35 trilyon dolara yükseldi (oran olarak %24,7). Dünya tasarrufları, petrol fiyatlarının düşmesinin ve 1982 borç krizinin ardından hızla azalarak 1983'te 5,36 trilyon dolara geriledi (oran olarak %21,4). 1980'li ve 1990'lı yıllarda yavaş yavaş yeniden yükselmeye başlayan tasarruflar, 1997'de 8,95 trilyon dolara ulaştı (dünya GSYİH'sinin %23,1'i). Ardından tarihsel olarak en düşük düzeyine gerileyen tasarruflar, 2002'de 7,68 trilyon dolar oldu (dünya üretiminin %20,5'i).²³

2002'den sonra yavaş yavaş toparlanan tasarruflar, 2007'de 11,09 trilyon dolarlık düzeyiyle dünya GSYİH'sinin %22,9'una ulaş-

22 Morera ve Rojas (2008), s. 125; IMF-GFSR (2007), s. 20-24; UNCTAD (2006), s. 2-3.

23 Morera ve Rojas (2008), s. 101-103.

tı. Tasarrufların 2000'lerde yeniden canlanması, kapitalizmin tarihinde benzeri görülmemiş bir şekilde yükselen ekonomilerle petrol üreticisi ülkeler sayesinde oldu. ABD, İngiltere ve Japonya'daki emeklilik fonlarının faaliyetlerinin de bu toparlanmada payı vardı.²⁴ Emeklilik fonları, yabancı sermayenin daha önce girmesinin mümkün olmadığı alanlara ve ülkelere girmesine izin veren düzenleme değişiklikleri sayesinde tasarruf ve yatırımlarda önemli bir oynamıştır. Bu durum, yüksek riskli menkul kıymetlerle finansal varlıkların hızla yaygınlaşmasına yol açtı.²⁵

Para-sermayenin yükselen piyasalara yönelmesi, uluslararası tasarruf dinamiğinin bir ifadesi olduğu kadar yükselen piyasalardaki değerlenme [*valorizasyon*] koşullarını, yani dinamik sanayileşme ile petrol üretimini de yansıtır. Dünya ekonomisi, nasıl oldu da bu konuma ulaştı? Bu sonucun, aşırı üretim olgusuyla bağlantılı olması mümkündür. Ancak, çoğu iktisatçıya göre bu gelişmede katalizör rolü oynayan şey, 1990'ların sonlarından bu yana tasarrufların artmasına karşın yatırımların birdenbire düştüğü Asya'nın geçirdiği niteliksel dönüşümdür. Asya'daki bu dönüşüm, ABD'nin devasa boyutlara ulaşan cari işlemler açığının finanse edilmesine hizmet etmiştir. Bazı iktisatçılar, Asya ülkelerinde uygulanan para ve maliye politikalarına da vurgu yapıyorlar. Ancak bu argüman, diğer yükselen piyasaların daha yüksek faiz oranları sunmalarına karşın yatırımların neden ABD'ye yöneldiğini açıklamamaktadır.

Buradaki önemli nokta, dünya finans sisteminin doların hegemonyacı gücü altında yapılandırılmasıdır.²⁶ Dolar hegemonyasının temeli, ABD'nin, Plaza ve Louvre Anlaşmaları gibi anlaşmalarla diğer kapitalist devletlerin temsilcileriyle uzlaşmaya vardığı 1980'lerde atıldı. Dünya para-sermayesinin idaresini kolaylaştırmak amacıyla karmaşık iktisadi ve siyasi mekanizmaların uygulamaya geçirildiği 1990'larda doların hegemonyası iyice güçlendi. Bu mekanizmalar,

24 IFSL (2007), s. 1.

25 Morera ve Rojas (2008), 107.

26 Morera ve Rojas (2007), s. 5.

uluslararası bankacılık sistemi ile finans piyasalarının uygulamalarında çeşitli düzenlemeler ve ihtiyati müdahaleler yapılmasını içeriordu. Uluslararası Ödemeler Bankası, bilgiyi merkezileştirerek ve uluslararası bankaların finans piyasalarında benimsenmiş pratiklere uymalarını sağlayarak, bu konuda hayati bir rol oynamıştır. Uluslararası Para Fonu'nun önemi daha da artmıştır, çünkü likit fonlardan faydalanabilme olanağını düzenlemek suretiyle bütün ülkelerin sermaye birikimini etkilemiş ve tasarlamıştır.

Dünya faiz oranlarının azalması bu politikalar sayesinde olmuştur (düşük faiz oranları, uluslararası finansal akımların canlanmasına ve krizin sona ermesine yardımcı olmuştur). Dünya tasarruf davranışının değişmesi de bu bağlamda gerçekleşmiştir. IMF'nin Para ve Sermaye Piyasaları Bölümü müdürü Jaime Caruana'nın dikkat çektiği üzere, geçtiğimiz 10 yılda üç önemli eğilim ortaya çıktı: Başta yükselen piyasalara doğru olmak üzere yabancı sermaye akımlarının artması; finans kurumlarının küreselleşmesi; finans piyasalarının küreselleşmesi.²⁷ Yabancı sermaye akımlarındaki çarpıcı artış (finansal varlıkların uluslararası yatırım bankalarında toplanması, kamu ve özel kesim borç portföyleri, hisse senedi ve borç portföyleri, kredi portföyleri, mevduatlar ve doğrudan yabancı yatırımlar), işte bu arka planda gerçekleşti. Nisan 2007'ye gelindiğinde, bu akımlar 9 trilyon dolara, yani dünya üretiminin neredeyse beşte birine yükselmişti.²⁸

8. ABD'NİN DIŞ BORÇ BİRİKİMİ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE ETKİSİ

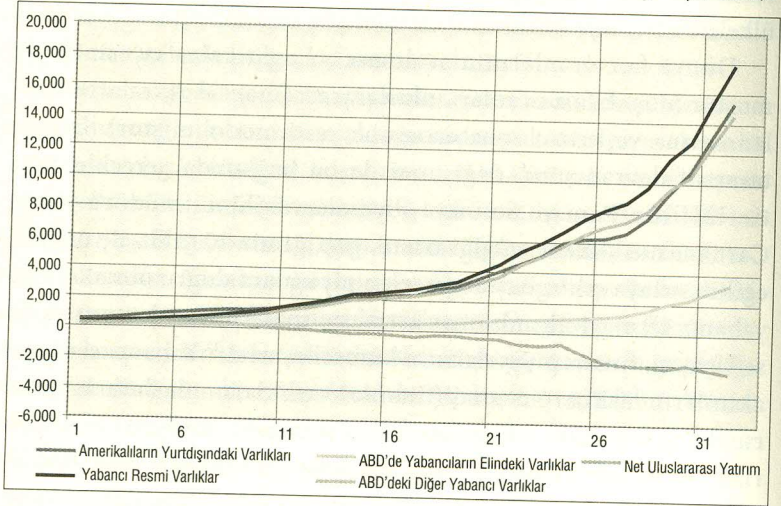
I. Dünya Savaşı'ndan itibaren kredi veren bir ülke hâline gelen ABD, bu konumunu 1985'e kadar muhafaza etti. Ancak, dünyaya kredi veren ülke olarak bir süredir güç kaybediyordu. 1986'dan sonra ABD'nin dış borçları arttı ve yükümlülükleri 1990'lar boyunca yükselmeye devam etti (bkz. Şekil 7). 1996 sonunda, pi-

27 Caruana (2007).

28 Caruana (2007).

yasa menkul kıymetleri dahil olmak üzere ABD'nin net borcu 456 milyar dolara ulaştı. Bir yıl sonra 776,5 milyar dolara, yani GSYİH'sinin %13'üne yükselen dış borç düzeyi, 2000 yılı sona ermeden 1,3 trilyon doları, başka bir ifadeyle GSYİH'sinin %18'ini buldu.

Şekil 7 ABD'nin Uluslararası Yatırım Pozisyonu, 1986-2007 (türevler hariç, milyar dolar)



Kaynak: Para Murakıpları Ofisi ve Uluslararası Ödemeler Bankası verileri kullanılarak yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

ABD'ye giren ve çıkan sermaye miktarı 1998'den sonra önemli ölçüde arttı. 2004'te ABD'nin borcu 2,2 trilyon dolara yükseldi, ancak 2004'te doların değer kaybetmesi nedeniyle ABD'nin net yükümlülüklerinin GSYİH'ye oranı %20,5'ten %20,1'e geriledi.²⁹ Buna rağmen, yabancıların elinde bulunan varlıkların dolar değeri ABD GSYİH'sine oranla yükseldi. Yabancıların elindeki varlıkların değeri 2003 sonunda ABD GSYİH'sinin %97'si kadarken, bu oran 2005'te %107,4'e çıktı. 2004 ve 2005 yıllarında gerçekleşen net ya-

²⁹ Morera ve Rojas (2008), s. 116.

bancı yatırım girişi, ABD'nin cari işlemler açığını karşılamak için gerekli olan miktardan çok daha büyüktü ve bu fazlalık dünya ekonomisine geri döndü.

Yabancıların ellerinde tuttıkları Amerikan mal varlıklarıyla karşılaştırıldığında, Amerikan yerleşiklerinin dış ülkelerdeki mal varlıklarının bileşiminde önemli asimetriyle karşılaşılıyor. Örneğin, 2005'te yurtdışındaki toplam Amerikan varlıklarının %27'si doğrudan yatırımlardan (tesis ve teçhizat) oluşuyordu; buna karşın, yabancıların elindeki ABD yükümlülüklerinin yalnızca %19'u bu şekilde kullanılıyordu. ABD'deki yabancı yatırımcılar, doğrudan yatırımlardan ziyade daha kolaylıkla nakde çevrilebilecek devredilebilir finansal varlıkları (tahviller, hisse senetleri, kamu menkul kıymetleri ve bankacılık yükümlülükleri) satın alma eğilimi gösteriyorlardı.³⁰ Bir başka önemli farklılık, Federal Rezerv'in ve diğer Amerikan kamu kurumlarının, diğer ülkelere önemsiz miktarda yatırım yapmasıdır. Bunun aksine, yabancı ülkelerin kamu sektörleri 2005'te ABD'de yaklaşık 2,3 trilyon dolarlık yatırım yapmışlardı –toplam yabancı yatırımların kabaca %16'sı. 2000'li yılların ortasına gelindiğinde, yabancı ülkelerin kamu kurumları, ABD'ye gelen sermaye kaynaklarından önemli biri hâline gelmişti.

Özel sektör kaynaklı yabancı yatırımların büyük miktarlara ulaşması ve dünyada likiditenin hızla artması, sanayileşmiş ülkelerin 2001 durgunluğuna tepki olarak uyguladıkları para politikalarının sonucuydu.³¹ Likidite bolluğu ve faiz oranlarının düşüklüğü, küresel çapta daha yüksek getiri arayışını hızlandırdı. Federal Rezerv, kârlılığı korumak maksadıyla 2004'ten sonra faiz oranlarını yükseltti ve egemen ülke tahvillerinin faiz oranını düşürdü; bu süreç Eylül 2007'ye kadar devam etti. Aynı zamanda, yükselen ekonomilerin hisse senedi piyasaları teşvik edildi. Federal Rezerv, yen cinsinden ticari krediler yerine dolar cinsinden krediler ve-

30 D'Arista (2007), s. 14-15.

31 BIS (2004), s. 3-9.

rilmesini teşvik ederek, Amerikan finansal menkul kıymetlerine yönelik spekülâtif ilgiyi de canlı tuttu. Tüm bu gelişmeler, uluslararası banka ödemeleri sisteminin, başta dolar, avro, yen ve sterlin olmak üzere az sayıda para biriminin hâkimiyeti altında kalmaya devam ettiği bir ortamda cereyan etti.

Bu eğilimlerin sonucunda, yükselen ekonomilerdeki yabancı portföy yatırımları 2005'in üçüncü çeyreğinde oldukça yüksek düzeylere ulaştı.³² ABD, Japonya ve yükselen ekonomilerin birçoğunda likidite artışı 2005'te hız kazandı. Sermaye bolluğu diğer ulusal piyasalara da yayıldı, hatta bazı durumlarda sonunda ilk çıktığı piyasalara geri döndü. Yine de, dünya ekonomisini etkisi altına alan likidite fazlası, ABD'de ve başka yerlerde yurtiçi kredilerin artmasını teşvik etti.

İç ve dış borç arasındaki bağlantı çok önemliydi, çünkü her ikisi de gerek Amerikan talebini gerekse dünya talebini etkiliyordu. 1980'lerde finansal serbestleştirilmenin hız kazanması ve kredi verilirken kullanılan ihtiyati normların gevşetilmesi, iç borç birikimini artırdı. ABD hanehalkları, tasarruf oranının düşmesiyle ve tüketimin artmasıyla bağlantılı olarak, 1995-2000 arasında giderek daha fazla borçlandılar.³³ Kredi almanın kolaylaştığını fark eden tüketiciler, özellikle 2002'den sonra kredi kullanmayı tasarruf etmenin yerine geçen bir şey olarak görmeye başladılar; alınan borçlar hem fiyatı yükselen meskûn emlakları satın almak, hem de tüketim gayesiyle likidite temin etmek için kullanıldı. İşletmeler de, ikincil piyasada tahvil ya da hisse senetlerini geri satın alarak kârlılıklarını güçlendirmek amacıyla kredi alma yoluna gittiler ve tahvil piyasalarında faizlerin düşük olmasından istifade ettiler.

Kısacası, özel sektör sermayesi, uluslararası sermaye akımlarının itici gücü ve ABD'deki kredi genişlemesinin önemli bir kaynağı idi. Aynı zamanda, dış kaynaklı özel sektör sermayesinin

32 BIS (2005c), s. 1-3.

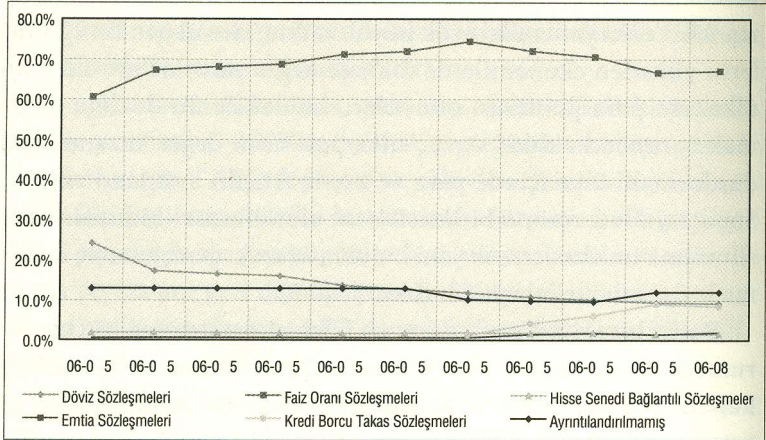
33 1995'te GSYİH'nin %65,7'si kadar olan aile borçları 2005'in sonunda %92,1'e yükseldi. Öte yandan, federal hükümet borçları aynı dönemde GSYİH'nin %49,2'sinden %37,2'sine geriledi (Federal Rezerv Bankası, Fon Akımları, çeşitli sayılar).

büyük hacimlere ulaşması, bir yandan ABD'den dışarı giden yatırım akımlarını büyütürken, öte yandan da gerek ABD'de gerekse dünya piyasasında likiditeyi artırdı. Dahası, yabancı hükümetlerin ABD'deki yatırımları çok büyük miktarlara ulaştı. Bu eğilimlerin yükselen ekonomilerde dikkate değer yansımaları oldu: Bu ülkelerin para politikası otoriteleri, müdahalenin dozunu artırmak zorunda kaldılar. Amaç ülke parasının değer kazanmasını durdurmak, ülke içinde para ve kredi artışını sınırlandırmaktı. Sonuçta, döviz rezervi biriktirilmesi, uluslararası likiditenin artırılmasına imkân verecek yeni bir alan açarak, genişleme ve daralmada önemli bir rol oynadı (bkz. Şekil 7).

Başka bir ifadeyle, uluslararası ödemeler sistemine hâkim durumdaki büyük özel finans kurumlarının kârlarını artırmak için kullandıkları stratejiler, yükselen ekonomilerin kırılganlığını da artırdı. 1990'larda giderek daha çok sayıda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin sermaye hesaplarını serbestleştirmesiyle birlikte, bu ülkelerin paralarının değeri de giderek ticaretten ziyade finans kurumlarının çeşitli finansal araçlarla piyasalar arasında yürüttükleri işlemlere bağımlı hâle geldi.³⁴ Çeşitli para birimleri cinsinden ifade edilen faiz oranları arasındaki farklarda yaşanan değişimler, sermaye ve döviz akımlarının arkasındaki itici güç olmaya başladı. Böylece, para kontrolü konusunda dünya genelinde karışılan sorunlar daha da ağırlaştı (bkz. Şekil 8).

34 Conford (2005), s. 3-6.

Şekil 8. Araçlara Göre Hisse Senedi Piyasası Harici Krediler, Haziran 1998-Haziran 2008
(Toplam Sözleşmeler)



Kaynak: Para Murakıpları Ofisi ve Uluslararası Ödemeler Bankası verileri kullanılarak yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

Yükselen ekonomilerin döviz rezervlerinin son on yılda olağanüstü artması, ticaretten sağlanan fazlaların, dış etkenler karşısında kırılabilirliği azaltacak bir tampon oluşturmak için kullanılmasına yönelik baskının varlığına işaret ediyor.³⁵ Yükselen ülkeler, bu politikayı hayata geçirmek için tasarruflarını kendi ekonomilerinde kullanmak yerine gelişmiş ülkelere ödünç vermeye mecbur kaldılar. Aslında, tasarruf oranları yüksek olan ülkeler, ithalatlarını karşılayabilmek ve gelecekte finansal krizlerle karşılaştığı takdirde dış borç ödemelerini yapabilmek için kullanacakları atıl paralar biriktirmek mecburiyetinde kaldılar.³⁶

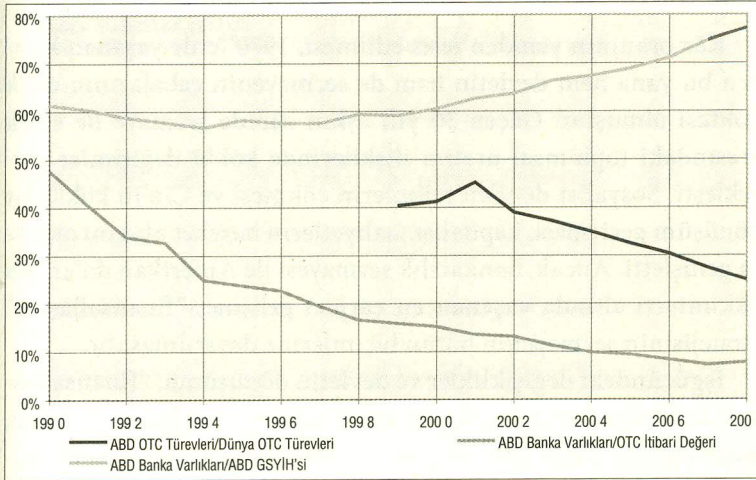
35 Paineira (2009); BIS (2007), s. 44-52.

36 "Her ne kadar merkez bankalarının defterlerinde tutulan döviz rezervleri ülke ekonomisinde para ve kredinin genişlemesine destek olsa da, bu ülkelerin para politikası otoriteleri, aşırı genişlemeyi önlemek için ya yurtiçi varlık mevcutlarını satarak ya da merkez bankası yükümlülükleri ihraç ederek döviz rezervlerindeki artışın bir kısmını ya da tamamını sterilize etmelidirler. Her iki sterilizasyon tekniği de, merkez bankalarının yurtiçi sermaye piyasalarına destek olma gücünü sınırlandırarak, bu piyasaların büyümesine ve istikrar kazanmasına mâni olur" (D'Arista (2007), s. 32).

Sonuçta, yükselen ekonomiler, üretken bir şekilde yatırım yapma güçlerini kısmen kaybettiler. Yabancı sermaye girişlerini telafi eden bir mekanizma olarak çok büyük miktarlarda döviz rezervleri yığmaya mecbur bırakıldılar. Muazzam boyutlara ulaşan döviz rezervleri, bu ekonomilerin hâkim para birimlerine, özellikle de temel uluslararası para olan dolara bağımlılığını güçlendirdi.³⁷

Son olarak, türevlerde meydana gelen küresel kayıplar da gelişmekte olan ülkeleri muhtemelen etkileyecektir. 1995 sonunda, Amerikan ticari bankaları yaklaşık 15 trilyon dolarlık (çoğunlukla vadeli işlem, takas ve opsiyon sözleşmelerinden oluşan) türevlere sahipken, varlıkları ise 4 trilyon dolar kadardı. Haziran 2008'de türevler 182 trilyon dolara ulaşırken, varlıklar ise sadece 11 trilyon dolara yükselmişti (bkz. Şekil 9). Uluslararası Ödemeler Bankası'na göre dünya genelinde türevlerin hacmi 684 trilyon dolardı.³⁸

Şekil 9. ABD'de Hisse Senedi Piyasası Harici Krediler, 1990-2008 (OTC³⁹ Türevler, % olarak)



Kaynak: Para Murakıpları Ofisi ve Uluslararası Ödemeler Bankası verileri kullanılarak yazarlar tarafından hazırlanmıştır.

37 Lapavitsas (2009).

38 BIS (2008).

39 Tezgâh Üstü -çev.

Brüt piyasa değeri 20 trilyon dolardan az olan bu türevler, yatırım fonları, emeklilik fonları, ticari bankalar ve diğer finans kurumları tarafından kontrol ediliyor. Eylül 2008 itibariyle Amerikan ticari bankalarının ellerindeki türevlerin değeri 176 trilyon dolara düşerken, varlıkları 12 trilyon dolar düzeyindeydi. 6 trilyon dolar, yani Meksika GSYİH'sinin 7 katı kadar bir para kaybedilmişti. Dow Jones endeksinin Haziran ve Aralık ayları arasında sürekli değer kaybetmesinin ardından türevlerin itibari değerinde en az %35'lik (60 trilyon dolardan fazla) bir düşüş oldu. Nereden bakarsanız bakın muazzam bir kayıp. Dünyanın dört bir yanında benzer kayıplar yaşandı. Akla doğal olarak şu soru geliyor: ABD'de 60 trilyon doları ve dünyada (dünya çıktısının 5 katına eşit olan) yaklaşık 235 trilyon doları kimler kaybetti? Bu kaybı kim telafi edecek?

9. SONUÇ

Kâr oranının yeniden tesis edilmesi, 1970'lerde yaşanan krizden bu yana hem devletin hem de sermayenin çabalarının odak noktası olmuştur. Geçen 30 yılı aşkın sürede sermaye ile emek arasındaki toplumsal üretim ilişkilerinde köklü değişimler gerçekleşti. Sosyalist denilen rejimlerin çökmesi ve Çin'in köklü bir dönüşüm geçirmesi, kapitalist faaliyetlerin hareket alanını oldukça genişletti. Ancak, bankacılık sermayesi ile Amerikan dolarının hâkimiyeti altında yaşanan en çarpıcı gelişme, "finansallaşma" stratejisinin sermayenin bütün biçimlerine dayatılmasıdır.

İşgücündeki değişiklikler ve devletin dönüşümü, "finansallaşma" açısından hayati öneme sahipti. Çalışmanın doğası değişirken, başta eğitim, sağlık hizmetleri ve emeklilik sistemleri olmak üzere elde edilmiş olan toplumsal kazanımların çoğunda gerilemeler yaşandı. Özel kesimin kâr mantığına göre çalışan yeni finans kurumları, hem üretici olan hem de üretici olmayan emeğin ücretli gelirini finansal varlıklara dönüştürdü. Böylece, işçiler daha da şiddetli bir sömürüye maruz kaldılar. Bunun yanı sıra devlet, ken-

di denetimi altındaki stratejik işletmeleri özelleştirirken, merkez bankalarının faiz oranlarının belirlenmesinde ve para politikasının uygulanmasında stratejik bir rol üstlenmesine izin verdi. Bu dönüşümler, büyük miktarda tasarrufun daha önce görülmemiş bir şekilde sermayenin elinde toplanmasını sağlayacak koşulları yaratarak, kredinin mümkün olduğunca genişlemesini sağladı. Bu servetin büyük bir kısmı gelişmekte olan ülkelerden geldi.

Dünya ekonomisi, yine büyük toplumsal, siyasi ve kültürel dönüşümlerin sonucunda farklı şekillerde bütünleşmiştir. Ancak, şu anda dünya ekonomisi bir kez daha krizin, belki de kapitalizmin tarihindeki en kötü krizlerden birinin pençesine düşmüş durumdadır. Bu, küreselleşmenin ya da “finansallaşma”nın tam olarak olgunlaşmış ilk krizidir ve krizin merkez üssü ABD’dir. Kriz, neoliberalizmin son yıllarda kazandığı zafere rağmen neoliberal politikalarla yöntemlerin basitçe yeniden düzenlenip önümüze getirilmesini engelleyerek, bunlara karşı alternatifler ortaya koyma fırsatı sunmaktadır.

KAYNAKLAR

- Anderson, Perry. (2008 [2007]) "Apuntes sobre la coyuntura", *New Left Review* 48, s. 5-35.
- Bannock, Manser ve William Graham. (2003 [1989]) *International Dictionary of Finance*. Londra: The Economist Series.
- Caruana, Jaime. (2007) "Global Financial Market Risk – Who is Responsible for What?", Finansal İstikrar konferansı açılış konuşması, Berlin Heinrich Böll Vakfı/Alman Bankalar Birliği, 30 Mayıs 2007", <http://www.imf.org/external/np/speeches/2007/053007.htm>.
- Cornford, Andrew. (2005) "Reflections on the Prediction, Management and Measurement of (Primarily Financial) Risk" 30 Eylül-1 Ekim, Cenova.
- Chesnais, Françoise. (1999) *La mundialización financiera: Génesis, costo y desafíos*. Buenos Aires: Losada.
- D'Aristá Jane. (2004) "U.S Debit and global imbalance", *International Journal of Political Economy* 36 (4), s. 12-35.
- Dymski, Gary A. (2009) "The Political Economy of the Subprime Meltdown", *Historical Materialism*.
- Gill, L. (2002) *Fundamentos y límites del capitalismo*. Madrid: Trotta.
- IFSL. (2007) *International Financial Services*. Londra: Pension Reform.
- Lapavistas, C. (2009) "Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation", *Historical Materialism*.
- Marx, Karl. (1976 [1894]) *El Capital*, Volumen 6-7, Capítulos III ve XXV. México: Siglo XXI Editores.
- Morera, Carlos. (1998) *El capital financiero en México y la globalización : límites y contradicciones*. México: Ediciones Era.
- Morera, Carlos. (2002) "La nueva corporación transnacional en México y la globalización", Dolores de la Peña, Marisol Simón ve Carlos Morera (der.) *Globalización y alternativas incluyentes para el siglo XXI* içinde, s. 397-434. México: UNAM (FE, CRIM, IIEc, DGAPA) UAM-Azcapozalco.
- Morera, Carlos ve José Antonio Rojas. (2007) "Notas sobre los cambios en la naturaleza del trabajo y la reorganización productiva y financiera mundial". IIEC, UNAM (yayınlanacak).
- Morera, Carlos ve José Antonio Rojas. (2008) "Mercado mundial de dinero y renta petrolera", *La guerra del fuego, coordinado por Guillaume Fontaine y Alicia Puyana* içinde. Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO) ve Ministerio de Cultura.
- Moseley, Fred. (2007) "Is the U.S. Economy headed for a hard landing?", <http://www.mtholyoke.edu/~fmoseley/>.
- Munck, Ronaldo. (2002 [2002]) *Globalización y Trabajo La Nueva Gran Transformación*. Madrid city: El Viejo Topo.
- Painceira, Juan Pablo. (2008) "Financialisation and Financial Crises: the Role of Developing Countries", *Historical Materialism*.
- The New York Times*. (2002) "Round Table: Wall Street's Prescriptions in a Convalescing Economy", 2 Ocak.

- UNCTAD. (1999) *World Investment Report 1999: Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*. New York ve Cenova: United Nations.
- UNCTAD. (2002). *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*. New York ve Cenova: United Nations.
- UNCTAD. (2003) *World Investment Report 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives*. New York ve Cenova: United Nations.
- UNCTAD. (2005) *World Investment Report 2005: Transnational Corporations and the Internationalization of R&D*. New York ve Cenova: United Nations.
- UNCTAD. (2006) *World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development*. New York ve Cenova: United Nations.

EK: Grafik Veri Tabanı Hakkında

ABD ile ilgili grafikler Federal Rezerv Sistemi Yöneticiler Kurulunun “Fon Akımı Hesapları” ve “İstatikler: Güncel ve Tarihsel Veriler” veri tabanı kullanılarak hazırlanmıştır.

İktisat ve Finans Dünyası:

- BIS (Uluslararası Ödemeler Bankası). (2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008) *Annual Report*.
- BIS. (2005b, 2005c) *Quarterly Review of International Banking and Financial Market Developments*.
- IMF (Uluslararası Para Fonu). (2007) *Global Financial Stability Report 2007*. Washington D.C.: IMF.

Petrol:

- BP. (2008) *Annual Report and Accounts*.
- IEA (Uluslararası Enerji Yılığı). (2005, 2006, 2007, 2008) *EIA Energy Information Administration Official Energy Statistics from the U.S. Government*.