

Hyman Minsky'nin "Para Yönetici Kapitalizm" Yaklaşımının Finansallaşma Çağında Geçerliliği

Fatma Esra SOYLU¹

¹ Dr. Öğr. Üyesi, Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, İİSBF, İktisat, fatma.soylu@alanya.edu.tr, ORCID: 0000-0002-3183-1179

Öz: Bu çalışmanın amacı, Hyman Minsky'nin, "para yönetici kapitalizm" yaklaşımının finansallaşma olgusunu açıklamadaki yeterliliğine dair tespitlerde bulunmaktır. Bu amaçla çalışmada ilk önce finansallaşma olgusu eleştirel literatürde özellikle Marxist ve Post Keynesyen yaklaşımlarda ele alındığı biçimiyle incelenecek, ardından Minsky'nin kavramsal çerçevesine değinilecektir. Minsky, Keynes ve Schumpeter'den aldığı mirasla harmanladığı ve 2008 kriziyle gündeme gelen, temelinde finansal istikrarsızlığın yer aldığı analiziyle her ne kadar bir Post Keynesyen iktisatçı olarak bilinse de kendisinin finansallaşma olgusuna dair çalışmaları literatürde pek yer edinmemiştir. Fakat aslında özellikle Post Keynesyen finansallaşma literatürü Minsky'nin öncü fikirlerinin etrafında gelişmiştir. Minsky'nin ayırt edici özelliği son 40-50 yıla damgasını vuran finansal yenilikler ve bunların sistemi istikrarsızlaştırıcı rolüne dair öncü ve kapsamlı çalışmaları yapan ilk isimlerden biri olmasıdır. Finansallaşma, evrimci bir perspektiften ele alınmalı ve bu evrimsel sürecin göbeğinde yer alan finansal yeniliklerin her zaman iyi sonuçlara yol açmayacağı kabul edilmelidir. Günümüz finansal mimarisi ve bu sistemin girdiği krizler incelendiğinde Minsky'nin haklılığı gözler önüne serilir. Böylelikle Minsky'nin "para yönetici kapitalizm" yaklaşımı ve finansal istikrarsızlık hipotezi ile yirmi birinci yüzyıl finansallaşmasına ışık tutmuş bir isim olduğu ileri sürülebilir.

Anahtar Kelimeler: Hyman Minsky, Para Yönetici Kapitalizm, Finansallaşma

Jel Kodları: B26, E12, E44, G23

The Relevance of Hyman Minsky's "Money Manager Capitalism" in The Age of Financialization

Abstract: The aim of this study is to determine the adequacy of Hyman Minsky's 'money manager capitalism' approach in explaining the phenomenon of financialization. For this purpose, the study will first examine the phenomenon of financialization as it is discussed in the critical literature, especially in Marxist and Post Keynesian approaches, and then Minsky's conceptual framework will be mentioned. Although Minsky is known as a Post Keynesian economist with his analysis of financial instability, which he blended with the legacy of Keynes and Schumpeter and which came to the fore with the 2008 crisis, his studies on the phenomenon of financialization have not gained much place in the literature. However, the Post Keynesian financialization literature has developed especially around Minsky's pioneering ideas. The distinctive feature of Minsky is that he was one of the first names to conduct pioneering and comprehensive studies on the financial innovations that have marked the last 40-50 years and their destabilizing role in the system. Financialization should be approached from an evolutionary perspective, and it should be accepted that the financial innovations at the heart of this evolutionary process do not always lead to good outcomes. An analysis of today's financial architecture and the crises that this system has been subjected to reveals Minsky's rightness. Thus, it can be argued that Minsky shed light on the 21st century financialization with his 'money manager capitalism' approach and financial instability hypothesis.

Keywords: Hyman Minsky, Money Manager Capitalism, Financialization.

Jel Codes: B26, E12, E44, G23

Atf: Soyly, F., E. (2025). Hyman Minsky'nin "Para Yönetici Kapitalizm" Yaklaşımının Finansallaşma Çağında Geçerliliği, *Politik Ekonomik Kuram*, 9(2), 634-653.
<https://doi.org/10.30586/pek.1549652>

Geliş Tarihi: 13.09.2024

Kabul Tarihi: 01.03.2025



Telif Hakkı: © 2025. (CC BY)
(<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

1. Giriş

“Finansallaşma” kapitalizmin günümüzde içinde yer aldığı evreyi açıklamada, küreselleşme, neoliberalleşme gibi kavramlara benzer şekilde sıklıkla başvurulan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Fakat finansallaşma da tıpkı adı geçen diğer olgular gibi anlamı muğlak ve karmaşık kalan zor bir kavramdır ve olguya dair dev bir literatür yer almaktadır. Kavram ilk olarak Kevin Philips tarafından ve Amerika Birleşik Devletleri’nde finansal alanın giderek önem kazanmasını tanımlamak için 1993 yılında kullanılmıştır. Bugün oldukça atıf alan finansallaşma tanımı ise Gerald Epstein tarafından yapılmıştır. Epstein (2005, s.3) finansallaşmayı, finansal marketlerin, finansal güdülerin, finansal kurumların ve aktörlerin ekonomilerin işleyişinde artan önemi olarak tanımlamıştır.

Finansallaşma bazılarınca, kapitalist sistemin 1980’ler civarında geçirdiği dönüşüm sebebiyle girdiği yeni ve daha önce benzeri yaşanmamış bir evre olarak tanımlanmakta iken bazılarınca aslında kapitalizmin başından beri başat bir unsur olarak yer edinmiş finansın, tekrar güç kazanması olgusunu temsil etmektedir. Hatta finansallaşmanın izini, borçlanma araçlarının evriminin yanı sıra hediyeleşme gibi farklı mübadele biçimleri olarak sosyal normların evriminin izini sürerek kapitalist sistemin ortaya çıkışından çok daha öncelere, 5000 yıl öncesine dayandıran çalışmaların varlığından da bahsedilebilir (Graeber 2011, akt. Apostolos Fasianos, 2018, s.39). Finansın erken kapitalist dönemde varlığını gösteren bir olgu olduğunu ileri sürenlerin yanı sıra (Arrighi, 2016, s.8), finansallaşmayı veya finansın egemenliğini, olgun kapitalizmin bir ürünü olarak görenler de (Baran ve Sweezy 1966; Lapavitsas 2013) bulunmaktadır. Giovanni Arrighi’ye göre finans kapital, Orta Çağın sonları ve Yeni Çağın başlarındaki modern Avrupa’da en başından beri kapitalist sistemin belirleyici bir özelliğidir. Finansal gelişmeler, bir birikim sisteminden diğerine geçişin habercisi olmuştur. Costas Lapavitsas (2019) ise finansallaşmanın, II. Dünya Savaşı akabinde büyüme ve gelir artışı döneminin sonuna denk gelen 1970’li yıllarda ortaya çıkan bir dönüşüm olduğunu düşünmektedir. Neoliberalizm, finansallaşma döneminin ideolojisini, finansın egemenliğinin hayat bulacağı şemsiyeyi sunmuştur.

Bu çalışmada Hyman Minsky’nin analizi, günümüz “finansallaşma” olgusu ve kavramı bağlamında incelenecektir. Finansallaşma mevzusu sıklıkla eleştirel biçimde Marxist ve Post Keynesyen literatüre atıfla ele alınmaktadır. Fakat kendisi de bir Post Keynesyen isim olarak bilinen Minsky’nin konuya dair analizi gerektiği ilgiyi görmemektedir. Minsky daha çok finansal krizlere dair yaptığı çalışmalarla ismini duyurmuş biridir. Fakat bu nitelik bile aslında günümüz finansallaşma olgusu için Minsky’nin teorisinin finansallaşma olgusu açısından tekrar ziyaret edilmesi gerekliliğini gözler önüne sermektedir.

Minsky’nin finansı iktisadi analize çağırın ilk isimlerden olması ve sistemik içsel krizleri bu finans olgusuyla açıklaması, zamanı için oldukça çığır açıcı ve öngörüler açısından da oldukça tutarlı bir analiz geliştirmiş olduğunun kanıtıdır. Yirmi birinci yüzyıl artık krizler çağıdır ve 2019 yılında yaşanan Covid-19 pandemisi hariç tutulmak üzere (sistem dışı unsurlar sebebiyle sistemin girdiği bir kriz olması sebebiyle) bu krizler çağının temel karakteristiği ise finans ve finansallaşmadır (Lapavitsas, 2009, s.19). Öyle ki yirmi birinci yüzyılın en büyük krizi olan 2008 krizinin açıklanması ancak yeni oluşan finansal mimariyi göreve çağırmakla mümkün hale gelmiştir (Akçay ve Güngen, 2016, s.189). İşte Minsky, bu finansal mimarinin oluşum dinamiklerine ve etkilerine dair ilk çalışmaları yapan isimlerden biri olarak bu çalışmanın konusunu oluşturmaktadır.

Bu çalışmada ilk önce finansallaşmaya dair literatür incelenip Minsky’nin yeri anlaşılmasına çalışılacaktır. Günümüz kapitalizmini tanımlamakta sıklıkla kullanılan finansallaşma olgusunu neden Minsky üzerinden okunması gerektiği ise oldukça açıktır. Finansallaşma kavramının en erken kullanımını 1993 yılında Kevin Philips ile görsek bile aslında Minsky 1980’lerde yaptığı çalışmalarla bugünün finansallaşma olgusunu “para yönetici kapitalizm” yaklaşımıyla karşılıyor gibi görünmektedir. Çalışmanın bu giriş sonrasında ikinci bölümünde iktisadi yazında neyin finansallaşma olarak kavranıldığına

dair literatüre göz atılacaktır. Bunun sebebi Minsky'nin analizinin kapsayıcılığına zemin hazırlamaktır. Çalışmanın üçüncü bölümünde, bu çalışmanın temel aldığı finansallaşma kavramsallaştırması yapılacaktır. İlerleyen dördüncü bölümde ise Minsky'nin "para yönetici kapitalizm" yaklaşımı, hem finansal istikrarsızlık hem de kapitalizm aşamaları yaklaşımı çerçevesinde incelenecektir. Beşinci bölümde ise Minsky'nin analizinin günümüz finansallaşma olgusunu kapsayıcılığına dair yürütülen tartışmalara değinilecektir. Çalışma bir değerlendirme içeren sonuç bölümü ile son bulacaktır.

2. Finansallaşmaya dair literatür

Finansallaşma kavramı daha çok Marxist ve Post Keynesyen iktisatçılar tarafından kullanılan bir kavramdır. Bu derin literatüre dair yapılacak özete geçmeden önce, ana akım için bu kavramın neye işaret ettiğine kısaca değinmekte fayda vardır. Ana akım iktisat ya da Ortodoks iktisat finansı ve finansın yaygınlaşması anlamında finansallaşmayı olumlu bir perspektiften ele almaktadır. Bu ekol için finans, reel ekonomiden ayrı bir role sahiptir ve finanstan reel ekonomiye doğru olumlu bir etki söz konusudur. Finans reel ekonomideki kaynakların etkin dağıtılması için gerekli kaynakları sağlar. Piyasadaki tasarrufları yatırıma yönlendirmek ve işleyişe likit sağlamak işlevini üstlenir. "Finansal derinleşme" veya "finansal tabana yayılma" olarak da adlandırılan finansal genişleme, ana akım iktisatta, iktisadi büyüme üzerinde olumlu bir etki yaratan bir faktör olarak ele alınır. Finansal derinleşme dendiğinde ise bankacılık sektörü genişliği ve tüm iktisadi birimlerin (hanehalkı/firmalar) bu sektörden faydalanabilmesi gibi göstergelerden bahsedilir. Sonuç olarak finans ana akım iktisat için olumlu bir etkiye sahiptir. Ana akım iktisat dışına çıkıldığında ise finansın iyileştirici ve olumlu yanları bir kenara bırakılır ve ekonomiler istikrarsızlaştırıcı yönleri de analize dahil edilir ve hatta ortadan kaldırılması ve/veya düzenlemeye tabi olması gereken bir olgu olarak ele alınır.

Marxist ve Post Keynesyen yaklaşımlar, finansallaşmayı eleştirel bir bakışla değerlendirmektedirler. Bu yaklaşımlar arasında yapılan tartışmalarda finansallaşmanın kaynağına dair önemli bir ayrım bulunmaktadır. Taraflardan ilki, finansallaşmayı ve finansallaşmanın krizini, reel alandan kaynaklanan sorunlardan hareketle açıklar. Diğer tarafta yer alan tartışmalarda ise reel alan göz ardı edilmez, fakat krizin, finansallaşmanın kendisine içkin çelişkilerden kaynaklı bir kriz olduğu yaklaşımı yer alır. Bir başka deyişle finansallaşmayı yalnızca üretim alanına odaklanarak açıklayanlarla dolaşım alanına odaklanarak açıklayanlar arasında bir ayrım bulunmaktadır.

Kapitalist ekonomi, üretim dolaşım dağıtım olmak üzere farklı faaliyet alanlarından oluşan bir bütünlüktür. Üretim, değer yaratma işleviyle diğer alanlara üstün olan bir alandır üretim alanının güdüsü artık değer üretimi, yani karı çoğaltma ve amacı ise sermaye birikimidir. Dolaşım alanı, değer yaratmaz ama karla sonuçlanır. Ancak buradaki karlar çoğunlukla artı değerın yeniden dağıtılmasıyla türer. Finans, dolaşım alanının bir parçasıdır. Finans alanında alınıp satılan nesne, borç verilebilir para sermayesidir. Finansallaşma, üretim ve dolaşım ve özellikle de dolaşımın finansal bileşeni arasında gittikçe büyüyen bir asimetriyi ifade etmektedir. Finansallaşma ile yaşanan dönüşümün en önemli özelliği, artık değerle ilişkisi olmayacak yeni kar biçimlerinin ortaya çıkışı ve bunlardaki muazzam artış olmuştur (Lapavitsas, 2019, s.24).

Kapitalizmin istikrarsızlıklarının temel nedenini üretim alanındadır. Kar odaklı bir üretim anlayışı, üretim dengesizlikleri ve sömürü gibi olgular istikrarsızlığın temel nedenidir. Fakat kriz denilen olgu ani ve şiddetlidir. Sadece üretim alanına bakılarak ani ve şiddetli olaylar açıklanamaz. Başlangıç noktası üretim olmalıdır, fakat yalnızca üretim boyutu, finansallaşmış kapitalizmin krizini açıklamakta yetersiz kalabilir. Burada devreye, Marx'ın da oldukça önem atfettiği, kredi kavramı girer. Kredi kapitalist sistem için vazgeçilmez bir unsurdur. Kriz teorisine yaklaşırken kredinin önemini akılda tutmak gereklidir. Krizin analizi ancak finansı dahil etmekle ve krediyi analiz etmekle mümkün olur. Dolayısıyla krizin açıklanması için yalnızca üretim alanı ile değil finansın, bankacılık sermayesinin, yatırım bankalarının ve finans şirketlerinin ne amaçladığını ve nasıl davrandığını anlamak gereklidir. Marxist iktisatçılar arasında da finansın elzem rolüne

odaklanıp kriz analizi yapanlar ve finansın ve kredinin rolünü göz ardı edip üretim odaklı kriz analizi yapanlar arasında bir ayrım bulunmaktadır. Rudolf Hilferding, Rosa Luxembour, Vladimir Lenin, Karl Kautsky, Otto Bauer gibi ilk nesil Marksistlerin kriz analizlerinde, kredi ve finansın belirleyici karakterine vurgu vardır. Fakat Monthly Review Yaklaşımı olarak anılan Paul Baran ve Paul Sweezy'nin yaklaşımları ve benzer şekilde David Harvey ve Arrighi'nin yaklaşımları, finansallaşmayı ve krizini, üretim alanına odaklayarak açıklayan yaklaşımlardandır (Ağdemir ve Çakıroğlu, 2013).

Finans ve finansal sistemin iktisadi aktivite üzerinde etkilerine dair ilk fikirler Karl Marx'ta yer alır. Finans iktisadi aktiviteyi hem kolaylaştırabilir hem de sistemde meydana gelecek istikrarsızlık probleminin kaynağı olabilmektedir. Marx'ın analizinde yer alan finansın iktisadi aktivite üzerindeki etkisini ve finansallaşmayı inceleyen çalışmalar, genellikle kredi ve hayali sermaye kavramları üzerinde çalışır (Marx, 2016). Kredi sistemi, sermaye döngüsünü başlatmak için yeterli para sermayesi olmayanlara sermaye sağlayarak yatırım yapmalarını sağlamaktadır. Bu alınan kredi, üretim gerçekleşikten sonra üretilen değerden alınarak ve üzerine faiz eklenerek geri ödenir. Kapitalist sınıf, tek başına karşılayamadığı yatırımları işte bu kredi sistemi yani finansal sistem sayesinde mümkün kılarken, karlılıkta yaşanabilecek ufak bir sorun bile sistemin bir krize doğru sürüklenmesine neden olabilir. Yani finansal sistem hem sermaye birikimini hızlandırır hem de sistemin kırılganlığını artırarak krizlere neden olur (Orhangazi, 2017). Marx kredi derken ticaret kredisi ve parasal kredi ayrımı yapar. Parasal kredi, faiz beklentisiyle ödünç verilen paradır. Finans sistemi daha çok bu parasal kredi ile ilgilidir. Parasal kredi, borç verilebilir para sermayesi ile yakından ilişkilidir (Lapavitsas, 2019, s.133).

Kapitalist sistemde, sermaye döngüsüne yani P-M-...Ü...-M'-P' döngüsüne katılmayan bir sermaye grubu vardır¹. Finansal sistem, elinde bu para sermayesi olanları ihtiyacı olan ve üretim yapan kapitalistlerle buluşturma işlevi üstlenir. Para sermayesi, kredi sistemi ile, ihtiyacı olan bir kapitaliste aktarılır ve sermaye döngüsü başlar. Kapitalist, üretim tamamlandığında, başta kullandığı sermayeye ek olarak bir karla (artı değerle) birlikte gelirini elde eder ve sonrasında, bu kardan ayırdığı bir miktar faizi de ekleyerek, başlangıçta aldığı borcu öder. Faiz getiren sermaye yani para sermayesinin döngüsü ise P-P' şeklindedir işte bu başta borç verilen sermaye, faiz getiren sermaye ya da borç verilebilir sermaye olarak adlandırılır (Marx, 2016, ss.340-360). Olgun kapitalizm aşamasında ise borç veren birim, hem kapitalist hem de diğer sınıflardan toplanan para sermayesini borç veren bir finans kuruluşudur (Lapavitsas, 2019, s.138).

Kredi sisteminde elde edilecek getirinin el değiştirmesi mevzusu gündeme geldiğinde ise hayali sermaye kavramı ile karşılaşırız (Güngen, 2021, s.41). Finansallaşma olgusu için başvurulan Marxist kavram ise hayali sermayedir. Hayali sermaye kavramını Marx Kapital'in üçüncü cildinde inceler ve kabaca gelecekte elde edilecek getiriden bir hak iddiası şeklinde tanımlar (Marx, 2016, s.472). Marx, devlet tahvillerini ve çeşitli şirketlerin hisse senetlerini hayali sermaye olarak tanımlar. Bu kağıtların piyasa değerleri kısmen spekülattir. Çünkü gerçek gelirlere göre değil beklenene göre belirlenir. Bir hissenin fiyatı, sahibi açısından var olmayan ancak müstakbel temettülerin parasal eşdeğeri olan değeri temsil etmesi bakımından hayali sermayedir (Lapavitsas, 2019, s.184). Tahvil ve hisse senedi gibi şirket varlıkları dışında alınıp satılan finansal varlıklar da hayali sermaye olarak adlandırılabilir ve buna örnek olarak işçiler de dahil olmak üzere tüm ekonomik aktörlerin pasifleri örnek verilebilir. Özellikle 2000'ler sonrasında işçilerin borçlarına dayanan türev araçlar gündeme gelmiştir (Lapavitsas, 2019, s.189). Bu borçların menkul kıymetleştirilip satılması da olgun kapitalizm aşamasındaki finansallaşmanın temel unsurudur denilebilir.

¹ Bu formül sanayi sermayesinin dolaşım formülüdür. Kapitalist, para ve emek piyasasında alıcı olarak görünür. Parası metalara çevrilir, yani P-M dolaşımı tamamlar. Satın alınan metalar kapitalist tarafından üretken olarak tüketilir. Sermayesi üretim sürecinden geçer. Sonra piyasaya satıcı olarak döner metası paraya çevrilir. M' ve P', M ve P'nin artık değerle çoğaldığını gösterir (Marx, 2006b, s.35). İlk P yatırılan para sermaye, M satın alına girdiler, Ü harekete geçirilen üretken sermaye, M' bitmiş çıktı, ve P' atık değeri de içeren satış geliridir.

Finans ve finansallaşma denildiğinde Marx'tan sonra en çok anılan isim Rudolph Hilferding'tir. Finans kapital şeklinde geliştirdiği terim, Hilferding'in 1910 yılında yayınladığı, karmaşık finansal ilişkiler ve sanayinin finans tarafından domine edilmesiyle karakterize edilen yeni bir kapitalizm aşamasını ilan eden kitabından gelmektedir. Hilferding'e göre (1981, s.21-22) 19.yy kapitalizminin en temel özelliği, karteller ve tröstlerin ortaya çıkmasıyla serbest rekabetin ortadan kalkması ve banka ve sanayi sermayesini giderek daha yakın bir ilişki içine sokan yoğunlaşma süreçleridir. Endüstriyel yoğunlaşmanın ilerlemesine, banka ve sanayi sermayesi arasında artan bir kaynaşma gerçekleşmiştir. Başka bir deyişle bankalar, sanayi sermayesi ile güçlü bir ilişki kurarak firmaların tekelleşme eğilimlerini desteklemektedirler. Bu ilişki sayesinde sermaye, finans sermayesi biçimini alır.

Monthly Review yaklaşımı olarak da bilinen Paul Baran ve Paul Sweezy gibi Marksist yazarlardan oluşan ekole göre finansallaşma, kapitalizmin olgun aşamasının bir ürünüdür. Finansallaşmaya dair fikirlerini "Tekelci Sermaye" (1966) isimli eserde geliştirmişlerdir. Kapitalizmin 1970'li yıllardan itibaren girdiği evre onlara göre tekelci kapitalizm evresidir. Bu evrede firmalar oligopolistik bir yapı sergilerler. Devlet desteği de alan firmalar fiyat belirleme konusunda güce sahiptirler. Bu yazarlara göre iktisadi bunalım üretilen malların satılamaması ile başlamaktadır. Malların satılamaması yani eksik tüketim stoklarda artışa ve kar oranlarında azalmaya yol açmaktadır. Yani kapitalizmin bu aşamasında kolayca soğurulamayan bir artık türemiştir. Bu bunalımla birlikte sermaye kendisine bir sığınak aramış ve bunu finasta bulmuştur. Sermaye üretim alanından dolaşım alanına kaymıştır. Finansallaşma üretimi finans alanına sevk etmek suretiyle üretim alanını boğan, yatırımda kullanılacak artığı soğurmanın önemli bir yolu olarak ortaya çıkmıştır (Foster, 2007). Kısaca bu yaklaşıma göre finansallaşma sermayenin düzgün işlemeyen üretim sektöründen kaçması olarak sunulmuştur.

Bu yaklaşımın oldukça güçlü yönleri vardır. Kapitalist ekonomilerin içsel işleyişindeki bir bozukluk -artık soğurulması- ile finansallaşma arasında kurulan bağ analizi de oldukça önemlidir. Ayrıca olgun kapitalist ekonomilerin yapısının finans lehine değişeceği yönündeki iddia oldukça önemlidir. Finansallaşmanın üretim ve dolaşım alanları arasında, dolaşım lehine bir kaymayı temsil ettiği fikri oldukça önemli bir yeniliktir, fakat sadece bir başlangıç noktası olabilir (Lapavitsas, 2019, s.40; 2013, s.795). Bu başlangıç noktasından gidilecek yer finansal sistemin ve sistemin içindeki aktörlerin davranışlarının incelenmesi olmalıdır. Bir başka deyişle, kapitalist sistemi, finansallaşmayı ve krizini anlamak için, finansal sistemin kendi içsel çelişkilerinin dinamiğini anlamak gereklidir.

Finansa ilişkin oldukça önemli çalışmaları olan bir diğer isim olan Arrighi, "Uzun Yirminci Yüzyıl" isimli eserinde kapitalist dünya ekonomisine hakim olan dört önemli hegemonik güçten ve bu güçlerin sistemik birikim dairelerinden bahseder. Bu dört güç, dünya ekonomisindeki hakimiyet sıralarına göre Ceneviz, Hollanda, Britanya ve Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'dir. Her bir hegemonik güç, yükselişlerinde üretim ve ticarete yüksek başarı elde etmiştir. Bu alanlardaki güçleri köreldikçe ise finans alanı ortaya çıkmıştır. Her bir hegemonik güç yerini bir başkasına bırakmıştır (Lapavitsas, 2019, ss.41-2). Marx'ın P-M-P' formülünün yalnızca bireysel kapitalist yatırım mantığını tanımlamadığını aynı zamanda tarihsel kapitalizmin tekrarlayan bir örneğinin de tanımlanması için kullanılacağını dile getirir. Daha açık bir ifadeyle maddi genişleme (P-M') dönemleri, mali genişleme (M-P') dönemleri ile dönüşümlü birbirini takip etmektedir. Maddi genişleme aşamasında para-sermaye bir mal kütleli harekete geçirmektedir ve mali genişleme aşamasında para-sermaye mal formundan kopar ve mali formlara bürünür. Bu iki dönem arka arkaya bir sistemik birikim dairesi oluşturur (Arrighi, 2016, s.22). Mali genişlemenin sona erdiği yerde nihai krizler görülür ve yeni bir sistemik birikim dairesine geçiş başlar. Arrighi'nin analiziyle Baran ve Sweezy'nin analizleri arasında finansallaşmayı üretimdeki canlılığın azalması ile ilişkilendirme açısından benzerlik bulunmaktadır. Finansallaşmanın güç kazanması ile üretim sektörü biriktirme

şevkini kaybetmiştir. Ayrıca, sermayenin finansal alanda daha karlı getiriler sağlaması fikri de iki analizde benzerdir (Lapavitsas, 2013, s.796).

Yine bir Marksist olan David Harvey, Monthly Review yaklaşımına benzer bir finansallaşma anlayışına sahiptir. Harvey (2004, s.63), kapitalist sistemin 1970'lerde yaşadığı çelişkilerin, kar oranlarının azalması teorisi ile ilişkili olarak aşırı birikim krizi olarak kavranırsa anlamlı olabileceğini savunur. Belirli bir bölgesel sistem içinde aşırı birikim, emek ve sermaye fazlası anlamına gelir. Bu tür fazlalıklar, uzun vadeli sermaye projelerine ya da sosyal harcamalara (eğitim ve araştırma gibi) yapılan yatırımlar yoluyla veya başka yerlerde yeni pazarlar, yeni üretim kapasiteleri ve yeni kaynak, sosyal ve işgücü olanaklarının açılması yoluyla soğurulur. Harvey artığın buralarda soğurulmadığı zamanlarda ise finans alanının ortaya çıktığını ileri sürer. İşte 1970'ler ABD'nin finansal deregülasyon stratejisi ile amaçladığı budur. ABD küresel finans faaliyetlerini kendi bünyesinde yeniden merkezileştirmiş ve ABD içindeki finans sektörünün deregülasyonu ile birlikte kendini yerel ekonomik krizinden kurtarmaya yardımcı olmuştur. Üretim alanında tehdit edilen ABD, finans yoluyla hegemonyasını ortaya koyarak durgunluğa karşı koymaya çalışmıştır. Büyük miktarda sermaye spekülasyon faaliyetine akmıştır ve bu faaliyetler büyük krizlere yol açmıştır (Harvey, 2004, s.71-2). Harvey'e göre (2004) hisse senedi promosyonları, saadet zincirleri, enflasyon yoluyla yapılandırılmış varlık yıkımı, şirket birleşmeleri ve satın almalar yoluyla varlık soygunu, ileri kapitalist ülkelerde bile tüm nüfusları borç köleliğine indirgeyen borç yükü düzeylerinin teşvik edilmesi, şirket dolandırıcılığı, kredi ve hisse senedi manipülasyonları yoluyla varlıkların mülksüzleştirilmesi gibi faaliyetler, modern kapitalist sistemin temel özellikleridir.

Finansallaşmayı üretimdeki aksaklığa bağlamadan açıklayan ve de literatür için önemli katkılar arz eden Marxist isimler arasında Gerard Duménil ve Dominique Lévy yer almaktadır. Duménil ve Lévy (2004) finansallaşmayı neoliberal düzenlemelerle ilişkilendirmiştir. Marksist kar oranlarında azalma olgusunu kabul ederler ve fakat asıl problemin neoliberal dönüşüm olduğunu ileri sürerler. Neoliberalizm ile birlikte finansal serbestleşme politikaları finansın giderek büyümesine katkıda bulunmuştur. Duménil ve Lévy'ye göre yirminci yüzyıl başlarında hakim olan bir finansal egemenlik vardır. Fakat neoliberal dönemde ortaya çıkan finansallaşma birincinin aksine sanayi sermayesi üzerinde hakimiyet kurmamaktadır (Lapavitsas, 2019, s.48-9).

Finansallaşmaya dair çalışmaları ile bilinen bir diğer önemli isim Lapavitsas'tır. Lapavitsas SOAS merkezli "Research on Money and Finance" çalışma grubundan bir isimdir. Bu grup, 2008 krizini finansallaşma ile ilişkilendirmektedir. Lapavitsas'a göre finansallaşma süreci, işçi sınıfının finansal sisteme entegrasyonu ve bankacılık sistemindeki değişimlerle ilgilidir (Akçay ve Güngen, 2016, s.67). Kriz hanehalklarının kredi borçlarının geri ödenmesinde yaşanan aksaklıklar ile başlamış, menkul kıymetleştirme gibi, sözde riski dağıtma vaadi olan yeni finansal ürünler aracılığıyla, tüm dünyaya yayılmıştır. Borçlananlar ABD'nin en yoksul kesimleridir. Yatırım bankacılığının gelişmesi ve menkul kıymetleştirme işlemlerinin yaygınlaşması bu krizi derinleştirmiştir.

Lapavitsas, finansallaşmayı, yalnızca üretimde yaşanan durgunlukla ilişkilendirmekten ziyade, reel alandaki marazları bir başlangıç noktası olarak, finansal sistemin topyekûn dönüşümünü, sistemin aktörlerinin davranışlarındaki değişim üzerinden incelemiştir. Lapavitsas'a göre (2019, s.37) finansallaşma, 1980'ler sonrası finansal deregülasyon politikalarının da gündeme gelmesiyle birlikte, finans dışı işletmeler, bankalar ve hanehalkı olmak üzere üç iktisadi birimin davranışlarında yaşanan değişimler ekseninde şekillenen kapitalist sistem dönüşümü olarak tanımlanmaktadır. İlk olarak finans dışı işletmeler, artık finans alanına dahil olmuşlardır ve finansal işlemleri bağımsız olarak gerçekleştirmektedirler. Finans dışı şirketler, finansman ihtiyaçlarını bankalardan değil finansal piyasalardan karşılamaya başlamışlardır. Hisse senedi ve tahviller bu işlemlere aracılık etmişler ve bu piyasalar böylece büyümüştür. İkinci olarak finans dışı işletmelerin bankalardan uzaklaşması, bankaların kendilerini yeniden

yapılandırmasına ve hanehalkının gelirlerine doğru yönelmesine yol açmıştır. Bankalar, faaliyetlerini serbest finans piyasalarında işlem yapmaya ve hanehalkı ile alım satım yapmaya yöneltmiştir. Üçüncü olarak ise bireyler ve hanehalkı, gerek borçlanma gerekse varlıkları elinde bulundurma bakımından finansa fazlasıyla karışmıştır ve kişisel gelirleri finansallaşmıştır. Bu eğilimde ana belirleyici aktör, devletin konut, eğitim, emeklilik, sağlık gibi çeşitli hizmet alanlarından elini çekmesi olmuştur (Lapavitsas, 2019, s.60; 2009, s.794).

Marx ve Marxistler dışında finansı/finansallaşmayı analizlerine dahil eden bir diğer ekol Post Keynesyen iktisatçılardır. Post Keynesyenler için finansallaşma, ortadan kaldırılması gereken bir olgudur. Finansallaşma analizinde özellikle dikkat çeken bir kavram olan rantıye, Keynes'in analizindeki benzer biçimde sermaye karlılığından dolayı karlara el koyan ve reel yatırımların karlılığını akamete uğratan bir unsurdur. Keynes'in (2010) Genel Teori eserinin 24. bölümünde de rantiyer olarak tanımladığı kesim, sermayenin kıtlığından dolayı bir faiz geliri elde eden ve işlevsiz olan bir yatırımcıdır. Bu işlevsiz yatırımcı bir süre sonra ortadan kalkacaktır. Kapitalizmin başarısı için rantiyenin ötenazisi gereklidir. Düşük faiz oranları rantiyenin asalak gelirini engeller. Post Keynesyenler için finansallaşma ise özellikle neoliberal politikaların da desteğiyle sanayi karının aleyhine büyüyen rantiyenin ekonomiye egemenliğini ifade eder. Post Keynesyenler, yukarıda bahsi geçen Marxist yazarlara benzer biçimde, durgunluk yaşayan veya gerileme yaşayan üretim alanı ile birlikte canlanan büyüyen finans alanı arasında bağ kurmuşlardır. Aralarındaki en temel farklılık ise Post Keynesyenler reel sektörün performansının düşmesinin sebebini, finans alanının büyümesi olarak tersten belirlerler. Rantiyenin hakimiyeti, yatırımları ve sanayici gelirlerini azaltır ve reel sektörü zedeler (Lapavitsas, 2019, s.53).

Özgür Orhangazi (2008), finansallaşma üzerine yapılan çalışmaların etkilerini makro ve mikro düzey olarak ayrıştırdığı çalışmasında, finansal piyasaların finansal olmayan işletmeler üzerindeki etkinliklerinin artması sonucu yatırımlarda bir azalmayı makro etkiler olarak açıklarken (Crotty (2005) ve Stockhammer (2004) çalışmaları örnek verilebilir), finansal olmayan işletmelerin yönetim ilkeleri ve yatırım stratejilerinin finans piyasaları tarafından dönüştürülmesini de mikro etkiler (Lazonick ve O'Sullivan (2000), Froud vd. (2000), Feng vd. (2001), Bivens ve Weller (2004), Henwood (1997 ve 2003), Morin (2000) ve Jürgens vd. (2000)) olarak ele alır.

Natascha Van der Zwan (2014) finansallaşma literatüründe üç akım tanımlamaktadır. Bu akımlardan biri, finansallaşmayı kurumsal davranışın itici gücü olarak hissedar değerinin yükselişiyle eş tutmaktadır. Bu literatüre önemli bir katkı Lazonick ve O'Sullivan'dan (2000) gelmektedir. Bu yaklaşım, finansal piyasaların finansal olmayan şirketlere ve onları yöneten yöneticilere hissedar değerini teşvik eden iş uygulamalarını benimsemeleri için nasıl baskı uyguladığını ele almaktadır. Ayrıca bu şirketlerin finansal piyasa baskısını firmanın diğer bileşenlerine, özellikle de çalışanlarına yönlendirerek hissedar değerini nasıl oluşturduklarını sorgulamaktadır. Çalışmalar, finansallaşmanın özellikle büyük şirketlerin yöneticilerine fayda sağladığını, çünkü ücretlerinin şirketin borsa performansına bağlı hale geldiğini ortaya koymaktadır. İkinci bir grup ise finansallaşmayı bir birikim rejimiyle, yani kapitalist büyüme ve gelişmenin yeni bir aşamasıyla özdeşleştirmektedir. Bu grupta, son on yıllardaki finansallaşma, "kâr elde etmenin ticaret ve meta üretiminden ziyade giderek artan bir şekilde finansal kanallar aracılığıyla gerçekleştiği bir birikim modeli" olarak görülmektedir (Krippner 2005, s.181). Bu literatüre önemli bir erken katkı Arrighi'den (2016 (1994)) gelmiştir. Van der Zwan tarafından vurgulanan üçüncü bir finansallaşma kolu da gündelik hayatın finansallaşmasıdır. Van der Zwan'a göre (2014, s.111), bu kol, yatırımcı olarak vatandaşın yükselişiyle ilgilenen çalışmaları içermektedir. Bu araştırma, "finansallaşmaya kültürel bir bakış açısı, özellikle de finansın gündelik yaşamın alanlarına girmesiyle ilgili bir bakış açısı" içermektedir.

Gretta Krippner (2005, s.181) mevcut finansallaşma literatürüne üç ek akım daha sunmaktadır. Bunlardan biri finansallaşmayı yatırım fonlarının yükselişi ve bunu takip

eden finansal ticaretteki patlayıcı büyüme ile eş tutmaktadır. Bir diğeri finansallaşmayı banka temelli ilişkiel finansmandan piyasa temelli finansmana geçişi ve menkul kıymetleştirme gibi yeni aracılık biçimlerine artan güveni tanımlamak için kullanmaktadır. Üçüncü bir grup ise bu terimi, gelirlerini finansal yatırımlardan elde edenlerin (yani rantıye sınıfının) ekonomik ve siyasi gücündeki artışa atıfta bulunmak için kullanmaktadır. Thomas Palley de (2007, s.3) benzer şekilde finansallaşmayı, finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal aktörlerin iktisat politikası ve sonuçları üzerinde daha fazla nüfuz sahibi olduğu bir süreç olarak tanımlamıştır. Finansallaşma, ekonomik sistemlerin işleyişini hem makro hem de mikro düzeyde dönüştürmektedir. Başlıca etkiler; finansal sektörün reel sektöre göre önemini artırmak, reel sektörden finansal sektöre gelir aktarmak ve gelir eşitsizliğini artırarak ücret durgunluğuna katkıda bulunmaktır.

Bu çalışmanın konusunu oluşturan Minsky'nin finansallaşma analizi ileride detaylandırılmak üzere kısaca şu şekilde aktarılabilir. Bir Post Keynesyen isim olan Minsky, finansallaşmanın, kapitalist ekonominin dinamikleri içinde sistemik bir dönüşüm olduğuna dikkat çeker. Finansallaşma kapitalist sistemin tarihsel bir aşamasıdır. Minsky'nin analizinde kredi mekanizmasının ve finansal yeniliklerin sistemik riskleri artıran yapısına vurgu yer alır. Finansal sistem kendi iç dinamikleri sebebiyle kriz üreten bir yapıya sahiptir. Minsky'nin "para yönetici kapitalizm" yaklaşımı, finansal aktörlerin ve yeniliklerin sistemik istikrarsızlık yaratıcı doğasını vurgular.

3. Finansallaşma Nasıl Ele Alınmalı?

Finansallaşma literatürüne dair bu özetten sonra yapılması gereken bu çalışmanın temel aldığı finansallaşma kavramsallaştırmasını oturtmaktır. Bu çalışmada savunulan fikir, 1970'ler ve 80'ler sonrasında geliştiği iddia edilen finansallaşma döneminin yepyeni bir evreyi temsil etmekten ziyade, daha önceki baskılarından kurtulmuş sermayenin tekrar egemenliği ele geçirdiği bir dönemi temsil ettiği fikridir. Finans, kapitalist sistemin başından beri sisteme içkindir. Finans sistemi, reel birikimden doğar, ticaret kredisini devreye sokar ve atıl fonları borç verilebilir sermayeye dönüştürür ve bu sonra birikime aktarılır. Finans sistemi kapitalist birikimden doğan ve onu tekrar şekillendiren bir faaliyettir. Reel üretimden çalan bir parazit olmaktan ziyade kapitalist ekonominin ayrılmaz bir unsurudur. Kapitalist sistem gelişmiş bir finansal systemsiz tahayyül edilemez. Fakat kesinlikle ikili bir rolü vardır. Gelişmiş bir finansal sistemi olmayan gelişmiş bir kapitalizm düşünülemez. Sistemin işleyişini kolaylaştırabilirdiği gibi reel birikime karşı yağmacı ve yıkıcı tutum ve davranış içinde olabilir (Lapavitsas, 2019, s.145).

Finansallaşma olgusu için milat olarak verilen 1970'ler ve 1980'ler tarihi finansallaşmanın ilk defa ortaya çıktığı bir dönemi değil, finansın hayatın tüm veçhelerini ele geçirmeye başladığı bir dönemi temsil etmektedir. 1929 büyük buhran ve kabaca 1980'ler arası döneme hakim Keynesyen politikalar ve Keynesci "rantıyerin ötenazisi" (Lazzarato, 2014, s.188) dönemi yalnızca bir istisna teşkil etmektedir. 1920'ler yine aslında finansın egemenliğine işaret eden bir dönem ve hatta 1929 krizi de bu dönemin bir ürünüdür. Sonrasında krizden çıkmak ve tekrar yakalanmamak için alınan önlemler sayesinde, daha açık ifadeyle finansal kurum ve uygulamaların kısıtlanması sebebiyle dünya ekonomileri görece durgun ve ılımlı bir dönem geçirmiştir. 1980'lerden sonra finansal piyasa oyuncularları arasındaki rekabet ve kar arayışı, bu ılımlı ve durgun dönemin sonunu getirmiştir. Bankacılık sektörünün finansal kesim içinde payı azalmış ve bankacılık faaliyetleri dönüşüme uğramıştır. Tahvil, hisse senedi ve türevler gibi finansal araçlar üzerinden yapılan doğrudan finans yaygınlık kazanmıştır. Yeni kurulan para piyasası yatırım fonları piyasayı bankalar aleyhine domine etmiştir. Dolayısıyla yavaşça geleneksel bankacılık ortadan kalkmış, finansal yenilikler ortaya çıkmıştır (Özgür ve Özel, 2010, s.36). Denebilir ki sermaye kendine yeni formlar bularak hakimiyetini tekrar kazanmıştır. Sermaye hareket alanını genişletmiş ve ulus ötesi bir hal almıştır (Lazzarato, 2014, s.189).

Günümüz kapitalist sistemini betimleyen bir kavram olarak finansallaşma, faiz getiren sermayenin artan kapsamı ve yaygınlığı, yani hayali sermayenin yoğun ve yaygın birikimi olarak anlaşılmalıdır (Fine, 2013). Marx'ın tanımıyla faiz getiren sermaye özellikle 1990'lardan sonra etkinlik alanını genişletmiştir. Fakat bu genişletme ilk defa 1990'larda gerçekleşmiş değildir. 1920'lerin yoğun spekülasyon dönemi, faiz getiren sermayenin baskın olduğu bir diğer dönem olarak örnek verilebilir. Bu iki dönem birbirine oldukça benzer dönemlerdir. Arasında geçen yıllar ise Keynesçi düzenlemelerin damgasını vurmasıyla finansın kontrol altına alındığı sıra dışı bir dönemdir.

Finansallaşma kavramı ile genellikle faiz getiren sermayenin sanayi sermayesine baskın geldiği düşünülmektedir. Fakat bu bakış açısı, kapitalist üretim sürecinde bu iki sermaye biçiminin iş birliği halinde olduğu gerçeğini göz ardı etmektedir. Marx'a göre faiz getiren sermaye ve sanayi sermayesi arasında bir rekabetten çok bir iş bölümü mevcuttur. Özellikle finansal kurum ve uygulamaların baskılanmadığı dönemlerde, bu iki sermaye tipi arasında sınır belirsizleşmiş bu iki ayrı türden sermayenin hareketleri birbirini tamamlamıştır. Faiz getiren sermaye reel üretimden çalan bir parazit değildir. Aksine faiz getiren sermaye, sanayi sermayesi ile birlikte "sermayenin" bir parçasıdır. Bu farklı sermaye biçimleri arasındaki iş bölümü kapitalizmin dinamik yapısı için elzemdir (Özgür ve Özel, 2011).

Fuat Ercan'a (1997, ss.164-177) göre, ekonomik ilişkilerde, sermayenin toplam dinamikleri göz önüne alınmadan genellikle iki farklı kesimden bahsedilir. Birinci kesim, "rantiye" olarak adlandırılır ve bu kesimin genellikle ekonomi için zararlı olduğu ifade edilir. Diğer kesim ise, genellikle üretim faaliyetleriyle uğraşan "üretken kapitalistler" olarak tanımlanır. Ancak, bu analizin temelinde, bu iki grup birbirinden bağımsız ve alternatif konumlar olarak görülür. Ancak, kapitalizm bir toplumsal ilişkiler sistemi olarak geliştiği için, sermayenin toplam döngüsünün gerçekleşebilmesi için para ve üretken sermayenin varlığı zorunludur. Sermayenin iç bileşenlerinin daha iyi anlaşılması için, kapitalistlerin bazılarının alıcı ve bazılarının satıcı olarak hareket etmesi önemlidir. Para kapitalisti ile üretken kapitalist arasındaki alıcı-satıcı ilişkisi, yani kredi ilişkisi, kapitalist ilişkilerde merkezi bir rol oynar. Ayrıca, rantiye kesiminin, üretim sürecinde egemen olduğu yönündeki vurgu da yetersizdir, çünkü rantiye sınıfı, aslında bir önceki sermaye birikim biçiminde, sermayenin toplam döngüsünde egemen olan sermayenin aldığı yeni bir biçimdir. Bu nedenle, rantiye kesiminin, toplumun hemen hemen her kesimini içine aldığını belirtmek daha doğru olacaktır.

Finansallaşmanın ifadesi olarak karşımıza çıkan hayali sermaye en basit şekilde menkul kıymetleşmiş ve faiz geliri barındıran hak iddiaları olarak anlaşılmalıdır. Önemi ise kapitalist sistemin bir nevi sorunsuz işlenmesini sağlamaktır. Hisse senedi veya tahvil ve benzeri şekilde ortada gezen kağıtlar şeklindeki bu hayali sermayenin üretim alanıyla da bağı kopmuş gibi gözükse de aslında bu bir yanılsamadır. Bağlantı dolaylı da olsa devam etmektedir. Fakat aynı zamanda sistemin kırılma eğilimini ve istikrarsızlığını artırdığı da aşikardır. Spekülasyon için de bulunmaz bir zemin hazırlamıştır (Akçay ve Güngen, 2016, s.35).

Doğrudan bir üretim döngüsüne dahil olmadan faaliyet gösteren bu hayali sermaye, kapitalist sermaye birikiminden doğan ve onu tekrar şekillendiren bir sermaye biçimidir. Hisse senetleri, tahviller ve hatta hanehalkının yükümlülüklerinden doğan alacakların menkul kıymetleştirilmesi şeklinde görünen hayali sermaye biçimleri yirminci ve yirmi birinci yüzyılın finansal sisteminin yeni mimarisini oluşturmaktadır. Yeni finansal mimarinin oluşumu 1980 sonrası finansal sistemde görülen deregülasyonlar ve de özellikle 1929 krizinden alınan derslerle gündeme gelen bazı önlemlerin 1999'da ortadan kalkmasıyla yavaş yavaş olmuştur. 1929 buhranından sonra 1933 yılında yürürlüğe giren, yatırım bankaları ve mevduat bankaları ayırımını gerektiren Glass-Steagall yasası, 1999 yılında yürürlükten kalkmıştır. Böylece kamu kaynaklarına erişimi kısıtlı olan ve aynı zamanda mevduat sigortası gibi güvenceleri olmayan gölge bankacılık sistemi yaygınlaşmıştır. Bu gibi kurumsal değişimler yeni finansal sistemi şekillendiren değişimlerdir. Fakat bunların yanı sıra önemli bir değişim de finansal yenilik olarak

adlandırılan operasyonel değişimdir. Bu finansal yeniliklere en önemli örnek işte borçların metalaştırılarak, menkul kıymetleştirilmesi işlemi verilebilir (Akçay ve Güngen, 2016, s.33).

Kapitalist sistem menkul kıymetleştirme yöntemiyle borcu metalaştırmakta ve bu metalaştırma da hayali sermaye yaratım olanaklarını artırmaktadır (Güngen, 2021, s.51). Menkul kıymetleştirmedeki birincil amaç finansal sistemdeki riski dağıtmaktır. Bu işlem gölge bankacılık tarafından gerçekleştirilir. Borçlar parçalara ayrılır, yeniden paketlenir ve satılır. Uzun dönemli borçlar sözde riskten muaf finansal ürünlere dönüştürülür. Gölge bankacılık sistemi daha az sermaye kullanarak aynı miktarda kredi kullanma olanağı yaratır. Riski tanımlama, hesaplama, fiyatlama ve satma işlemleri modern finansal piyasaların temelini oluşturmuştur (Akçay ve Güngen, 2016, ss.33-35).

Yatırım bankaları ve emeklilik fonları ve yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcılardan oluşan bu gölge bankacılık sistemi finansallaşmada önemli rol oynamıştır. Bu kurumların yükselişi olgun kapitalizmin ayırt edici özelliğidir (Lapavitsas, 2019, s.155). Yatırım bankacılığı, bankanın kendi kaynaklarıyla satışı güvence altına almak, devamında da toplam ihracı satılabilir paylara ayırmak ve alıcıları bulmak suretiyle menkul kıymetlerin ihracını yönetme pratiğidir. Yatırım bankaları için, mülkiyetin kontrolden ayrıldığı anonim şirket önemlidir. Olağan bankalardan farklıdır. Sürekli alım satım yapmaya hazır bulunarak likidite sağlarlar. Yani sürekli alım satım yapmak durumundadırlar. Yatırım bankalarının elde ettikleri karlar, bu sürekli alım satımdan elde edilir. Aynı zamanda kendi hesabına da menkul kıymet alıp satarak kar elde edebilir. Bu unsurlar finansallaşma açısından önemli rol oynamıştır (Lapavitsas, 2019, ss.156-7). Kurumsal yatırımcılar ise sermaye sahipleri veya borç verilecek para sahiplerine yatırım bankalarıyla daha simetrik bir işlem yapma olanağı tanıyan menkul kıymet piyasası aktörleridir. Normal bankalardan farkı, kurumsal yatırımcıların pasiflerinin/yükümlülüklerinin (ödeme vaatlerinin) paraya dönüşmemesidir. Aynı zamanda kurumsal yatırımcıların aktifleri de toplanan borç verilebilir sermayenin kısa sürede geri dönmesini sağlamak üzere pazarlanabilir olmalıdır. Yani kurumsal yatırımcılar ellerindeki menkul kıymetlerin takas edilebilirliği veya satılabilirliğini sağlamakla daha çok uğraşırlar. Bu durum da finansallaşma için önem arz eder (Lapavitsas, 2019, s.157).

İlerleyen bölümde Minsky'nin yaşamının sonuna doğru ortaya attığı bir kavram olan para yönetici kapitalizm yaklaşımına değinilecektir. Sonrasında ise bu yaklaşımın, az önce kavramsallaştırdığımız finansallaşma olgusuna öncü olduğu ileri sürülecektir.

4. Para Yönetici Kapitalizm

Minsky'nin analizinin temelinde, piyasa kapitalizminin içsel olarak istikrarsız olduğu ve servet ve gücün adaletsiz dağılımına yol açabileceği fikri vardır (Minsky, 2013, s.102). Kapitalist sistemin içsel olarak istikrarsızlığı fikrinin temelinde yatan ise Neoklasik sentezin analiz dışı bıraktığı finansal kurumlar ve finansman yer almaktadır. Finansal kurumlar ve finansman denince Neoklasik sentezin statik analizinin dışına çıkılması ve zaman olgusunun analize eklenmesi gerekmektedir. Minsky (2013, s.109) "zaman, yatırım ve finansman Neoklasik teoriyi sıkıntıya sokan olgulardır; kapitalist bir ortamda sermaye birikimi ile ilişkili sorunlar bir kez ortaya çıktığında, teori aksar" diyerek, kendi geliştirdiği analizin hem dinamik karakterini hem de tarihselliğini ortaya koymuştur. "Ekonomimizin istikrarsız olmasının nedeni kapitalist finansmandır" (Minsky, 2013, s.225) diyen Minsky, para, zaman, belirsizlik, eksik bilgiye sahip bireyler, kurumlar ve de özellikle finansal kurumlar ve sermaye birikimi gibi Neoklasik sentezin ihmal ettiği ama gerçek dünyaya ilişkin birçok kavramı analizine dahil edilir.

Post-Keynesyen bir iktisatçı olarak bilinen Minsky finansal istikrarsızlık hipotezini Keynes'in Genel Teorisinden, Irving Fisher ve Henry Simons'un yazdıklarından elde ettiğini ileri sürer (2013, s.176). Joseph A. Schumpeter'in evrimsel analizi ve yenilikler fikri de Minsky'yi oldukça derinden etkilemiştir. Bununla birlikte her ne kadar yazılarında açıkça bir atıf bulunmasa dahi Minsky'nin çalışmaları, Marx ve Thorstein Veblen'in

iktisadi analizleriyle de benzerlikler taşımaktadır (Henry, 2010). Keynes'ten para ve finansın reel ekonomi üzerindeki belirleyiciliği fikrini, yatırımı gelecekle ilgili beklentilerle ilişkilendirmesini, ekonomilerin istikrarsızlığı fikrini almıştır. Schumpeter'in evrimci kapitalizm yaklaşımından ve yenilik fikrinden ve yeniliği finanse eden kredinin önemli rolü düşüncesinden etkilenmiştir. Simons'ın iktisadi dalgalanmalara verdiği önemden etkilenmiştir. Fischer'den borç deflasyonu fikrini almıştır. Bütün bu öncü fikirler doğrultusunda Minsky evrimci bir finansal yaklaşım geliştirmiştir. Evrimsel iktisat literatüründe inovasyon dendiğinde teknolojik bir yenilik kastedilirken Minsky'nin ayırt edici özelliği ise finans alanına odaklanmış olmasıdır. Başka bir deyişle, Minsky'nin analizinde kapitalist sistemin evrimci karakteri finansal yenilik üzerinden analiz edilmektedir.

Minsky'nin finansallaşmaya dair fikirleri onun "para yönetici kapitalizm" yaklaşımıyla ilişkilendirilmektedir. Para yönetici kapitalizm kavramı Minsky'nin son çalışmalarında ileri sürdüğü kapitalizm aşamalarından biridir. Fakat anlaşılması için onun finansal istikrarsızlık hipotezine de değinmekte yarar vardır. Finansal istikrarsızlık hipotezi kabaca, ekonomilerin istikrarının bir süre sonra istikrarsızlığa doğru evrileceği fikrine dayanır. Bu evrilme sistemin kendi içsel unsurları sebebiyle gerçekleşmektedir. Kapitalist sistemde sermaye birikiminin temel kaynağı yatırımdır. Yatırımı uyaran şey karlardır. Karlar ise gelecekle ilgili beklentilerle ilişkilidir. İstikrarlı dönemdeki olumlu beklentiler, yüksek kar beklentileri sebebiyle yatırımı uyarmakta, bu uyarılan yatırımlar da borçlanma yapılarında değişime neden olmaktadır. İstikrarlı dönemlerde, geleceğin de aynı şekilde istikrarlı gideceğine dair beklenti risk alma iştahını körüklemekte ve güvenli finansman yapılarından daha riskli finansman yapılarına doğru eğilimi kolaylaştırmaktadır. Sonuç olarak ekonomilerin istikrarlı halleri, sistemin kendi dinamik karakteri ve içsel unsurları sebebiyle sistemi istikrarsızlığa sürüklemektedir. Bu hipotezi anlamak için Minsky'nin fiyatlar, kar, yatırım ve finansmana dair fikirlerine değinmek gerekir.

Minsky'ye göre (2013, ss.144-146) fiyatlar karların taşıyıcısıdır. Yani fiyat sisteminin kaynak yaratması (kar ve rant benzeri) gerekir. Fiyatlar yatırım için kaynak açığa çıkarmalı, sermaye varlıkları için yeteri kadar yüksek fiyatlara yol açarak yatırımları uyarmalı ve işletme borçlarını geçerli kılmalıdır. Fiyatlar aynı zamanda maliyetlerin ödenmesi için de araçtır. Minsky yatırım yapılmasının koşullarını ikili fiyat sistemi üzerinden aktarır. Bu fiyatlardan biri cari üretim fiyatı diğer ise sermaye varlıkları fiyatıdır. Bu fiyatları belirleyen değişkenler birbirinden farklıdır. Yatırım yapılabilmesi için, sermaye varlıklarının fiyatının cari üretim fiyatını aşması gerekmektedir. Aksi durumda ise yatırım yapmak karlı bir işlem değildir. Ekonomilerde meydana gelen konjonktür dalgalanmaları da bu fiyat sistemleri arasındaki dalgalanmalar nedeniyledir. İktisat politikası uygun yatırım yapılması için bu fiyat sistemini ayarlamalıdır. Beklenen ve gerçekleşen karlar yüksek olsun ki yatırım yapılmaya devam edilsin.

Minsky için karları ne belirler sorusu ekonomiyi anlamanın temelindeki en önemli sorudur ve bu soruya cevabı ise tek başına olmasa da yatırımın karları belirleyen başlıca bir unsur olduğudur (Minsky, 2013, ss.175-188). Yatırım çıktısı üretmek için finansman gerekir ve bu finansman koşulları, sermaye varlık fiyatlarını, etkin yatırım talebini ve yatırım mallarının arz fiyatını etkiler. Finansal istikrarsızlık bu koşulların ortaya konulması ile anlaşılır. Finansal yapı kapitalizmin hem uyum yeteneğinin hem de istikrarsızlığının nedenidir. Yatırım efektif talebi finansmanın üç kaynağı vardır. Bunlar eldeki nakitler ve finansal varlıklar, iç kaynaklar (karlar) ve dış kaynaklardır. Dış kaynaklar borçlanma veya hisse senedi ihracı ile elde edilir. Minsky'ye göre ekonominin temel özelliği çeşitli güvenlik marjları temelinde karmaşık borç alma ve verme ilişkileridir. Borç ilişkisine girecek birimler güvenlik marjının artacağını düşünüyorsa, dış finansmana doğru yönelirler. Başka bir ifadeyle piyasanın gidişatındaki iyimserlik devam ediyorsa iktisadi birimler daha çok borçlanma eğilimi göstereceklerdir.

Finansal istikrarsızlık, yatırımı sürdürecekt nakit akımları ile ilgilidir. Minsky gelir, bilanço ve portföy olmak üzere üç tür nakit akımından bahseder. Gelir nakit akımları,

ücretler ve maaşlar, üretim ve ticaretin bir aşamasından diğerine ödemeler ve işletme vergilerinden sonraki gayri safi karlardır. Bilanço nakit akımları, mevcut ve geçmişten gelen yükümlülükler tarafından belirlenir. Çeşitli borç sözleşmelerinden doğan anapara ve faiz gibi ödemeler içerir. Portföy nakit akımları ise sermaye ve finansal varlıkların el değiştirme işlemlerinin bir sonucudur (a.g.e. 204-205).

Finansal istikrarsızlık bu nakit akımlarla yükümlülükler arasındaki dengesizliğin ekonomideki görece önemi ile ilişkilidir. Beklenen ve gerçekleşen nakit akımları, bir birimin ödenmemiş yükümlülüklerinin tüm ödeme taahhütlerini karşılıyorsa güvenli finansmandan söz edilir. Bir birimin bilanço nakit akımları beklenen gelirinden daha büyük olursa borçlarını çevirerek veya artırarak borçlarını karşılayabilir; borçlarını çeviren birimler spekülasyon borçlarını artıran birimler Ponzi finansman tercih ediyor demektir. Spekülasyon ve Ponzi finansman birimlerinin ödeme yükümlülüklerini karşılamak için portföy işlemleri yapması gerekir, fakat güvenli finansman birimleri borçlarını portföy işlemleri olmadan karşılayabilir. Sonuç olarak güvenli finansman birimleri finansal piyasa koşullarına bağlı değilken spekülasyon ve Ponzi finansman birimleri piyasa koşullarına bağlıdır. Gelir bilanço ve portföy ödemelerinin bir ekonomideki görece ağırlığı finansal sistemin çalkantıya girme ihtimalini belirler (Minsky, 2013, ss.207-208).

Minsky, ekonomilerin sağlam ve kırılabilir finansal yapılar arasında bir salınım yaptığını ileri sürmüştür. Ekonomiler, aşırı sağlam bir finansal yapıdan, Ponzi yapıya doğru sürüklenirler ve aynı şekilde güvenli bir finansal yapı da ya borç deflasyon dalgası ya da derin bir kriz akabinde yaratılır. Minsky'ye (2013, s.201) göre 1980'ler, 1950 ve 1960'lardan daha istikrarsızdır. Bu istikrarlı halden istikrarsızlığa evrim boşlukta gerçekleşmemiştir. "Sağlam finansmandan istikrarsızlığa geçişin altında yatan temel neden, finansal yeniliklere açık olan kar fırsatlarında, kar arayışındaki hanehalkı işletmeler ve bankacıların finansal uygulamalarında, yenilik yapma dürtüsünde, hükümetlerin ve merkez bankalarının yasal ve idari müdahalelerinde izlenebilir".

1980'lerden bu yana kapitalizmin girdiği istikrarsız ve kırılabilir evre, onu önceleyen aşırı güvenli finansman yapılarının hakim olduğu bir evrenin sonucudur. İstikrarın yarattığı bu istikrarsızlık durumu, Minsky'nin analizinde yer alan ABD için geliştirdiği kapitalist gelişme aşamaları yaklaşımında da görülür. İktisadi düşünce tarihi, kapitalist gelişmeye ilişkin çeşitli teoriler içermektedir. Minsky'nin teorisi ise finans odaklıdır. Minsky'nin kapitalist gelişme aşamaları yaklaşımı için ise 1988a, 1988b, 1992 tarihli makaleler oldukça önemli makalelerdir². Bu makalelerde, kapitalist sistemin, dinamik ve evrimci bir sistem olduğunu ve pek çok formunun bulunduğunu savunmuştur ve ABD'nin kapitalizmde artık yeni bir aşamada olduğunu dile getirmiştir. Bu aşamayı da "para yönetici kapitalizmi" (money manager capitalism) olarak adlandırır. Kapitalizm, birçok biçime bürünen ve şu anda bile farklı biçimlerin bir arada var olduğu, evrim geçiren dinamik bir sistemdir.

Minsky'nin kapitalist gelişme aşamalarının birbirinden farkını belirleyen ise finanse edilen aktivitenin ne olduğu ve finansmanın nasıl yapıldığıdır. Minsky'nin teorisi ABD ekonomisi tarihine uygulandığında ticari (commercial) kapitalizm, finans (finance) kapitalizmi, yönetimsel (managerial) kapitalizm ve para yönetici (money manager) kapitalizm olmak üzere dört aşama tanımlanabilir. Minsky ile çalışmaları bulunan Charles Whalen ise 2001'de yaptığı çalışmada bu aşamaları 5 tane olarak belirlemekte ve bazılarının ismini değiştirmektedir. Bu beş aşama şu şekilde etiketlenebilir: ticari (merchant) kapitalizm (1607-1813), sanayi (industrial) kapitalizmi (1813-1890), banker (banker) kapitalizmi (1890-1933), yönetimsel (managerial) kapitalizm (1933-1982) ve para yönetici (money manager) kapitalizmi (1982-...) (Whalen, 2001).

² Minsky, H. P. (1988a). Schumpeter: Finance and Evolution. Hyman P. Minsky Archive. Paper 314. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/314. Minsky, H. P. (1988b). Money Manager Capitalism, Fiscal Independence and International Monetary Reconstruction. Hyman P. Minsky Archive. 431. https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/431. Minsky, H.P. (1992). Schumpeter and Finance. Hyman P. Minsky Archive. Paper 280. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/280.

Finansal istikrarsızlık hipotezinde de bahsedildiği üzere Minsky ekonomileri yatırım ve yatırımın finansmanı ve borç yapıları üzerinden incelemektedir. “Ekonomimizin istikrarsız olmasının nedeni kapitalist finansmandır” diyen Minsky için finans aslında kapitalist sistemin başından beri sisteme içkin ve belirleyici bir faaliyettir. Whalen da bu sebeple, Minsky’nin kapitalizm aşamaları yaklaşımındaki evreleri tekrar isimlendirme gereği duymuştur. Whalen, Minsky’nin “ticari (commercial) kapitalizm” ve “finans (finance) kapitalizmi” evrelerini sırasıyla ticari (merchant) kapitalizm ve banker (banker) kapitalizmi olarak isimlendirir. Whalen (2017), Minsky’nin finans kapitalizmi dediği evreyi, banker kapitalizmi olarak ele almasının nedenini ise şöyle açıklamaktadır: “Kendi yazılarımda, Minsky’nin “finans kapitalizmi” (genellikle Rudolf Hilferding’e dayandırılan bir terim) olarak adlandırdığı şey için “banker kapitalizmi” (John R. Commons’tan ödünç aldığım bir terim) terimini kullanmayı tercih ediyorum. “Finans” tüm aşamalarda gerçekleşen bir faaliyet olduğundan, bu terimi belirli bir aşamayı etiketlemek için kullanmaktan kaçınmanın en iyisi olduğunu düşünüyorum.”

Amerikan kapitalizminin Minsky tarafından tanımlanan ilk aşaması “ticari kapitalizm” (commercial capitalism) dönemdir. Ticari kapitalizm döneminde, finansman, öncelikle, pazara sunulan ya da işlenmekte olan malları finanse ederek ticareti kolaylaştırmak için kullanılmıştır. Tüccarlar aynı zamanda bankerdir. Finansmanın en önemli kaynağı ticari bankacılıktır. Bu aşamanın ana aracı kambiyo senedi ya da krediyi belirli mallarla ilişkilendiren diğer araçlardır. Senet bir banka üzerine çekilir ve bankacının mal alıcısının nakliyeciyeye ödeme yapacağını garanti ettiğini ileri sürer. Saf ticari kapitalizm rejiminde, pahalı ve uzun ömürlü sermaye varlıklarının finansmanı, bankaların ve organize finansal piyasaların alanı dışında kalır. Böyle bir ekonomide sermaye varlıkları için gerekli fonlar, ortaklıklar ve hükümetler tarafından sağlanır. Ticari kapitalizm döneminde iktisadi güç dağılmıştır. Devlet büyük yatırım projeleri için kaynakları mobilize etmek durumundadır. İşgücü ve aletlerin hakim olduğu bir üretim dönemidir. Makine dönemi değildir. Saf ticari kapitalizm, sermaye yoğun taşımacılık, modern kamu hizmetleri ya da fabrika imalatının ortaya çıkmasıyla ayakta kalamamıştır (Minsky 1988a, 1992).

Finans kapitalizmi dönemi, demiryollarının, fabrikaların ve diğer endüstriyel işletmelerin kurulmasını ve genişletilmesini desteklemek için ortaya çıkmıştır. Bu dönem, yatırım bankalarının ve büyük şirketlerin yükselişine tanık olmuştur. Bu aşamada yatırım bankacıları ekonomide baskın bir konuma gelmişlerdir. Sanayi Devrimi, üretimde makinelerin öneminde ve dolayısıyla fiyatların karşılamak zorunda olduğu işgücü dışı maliyetlerde büyük bir artışa yol açmıştır. Artık finanse edilecekler, fabrikalar, değirmenler, madenler ve sermaye yoğun taşımacılıktır. Finansmanı sağlayan ise artık yatırım bankaları ve piyasalardır. Waterloo (1815) ve I. Dünya Savaşı arası dönem finans kapitalizminin en baskın olduğu dönemdir. 1932-33 finansal sistem çöküşüyle bu dönem sona erer. Finansal kapitalizm dönemi aynı zamanda patlamalar ve depresyonlar dönemidir. İş çevrimleri iktisadi hayatın temel bir karakteristiği olmuştur.

Yönetimsel kapitalizm (managerial capitalism) dönemi, 1929 büyük kriz sonrası uygulamaya konan Yeni Düzen’in (New Deal) ekonomi politikaları ve reformları tarafından başlatılmıştır. Bu büyük buhrandan ve II. Dünya Savaşından sonraki ekonominin en önemli özelliği, büyük devlettir. Gayri safi milli hasılanın büyük kısmını hükümet oluşturur ve bu hükümet önemli transfer ödemeleri gerçekleştiren bir refah devletidir. Devletin, istikrarı sürdürmek adına yaptığı harcamalarla, hanehalkları ve firmalar, uzunca bir dönem likit kalabilmiştir. Bu ekonomik birimlerin borçlulukları bu dönemde oldukça düşüktür. 1933’ten İkinci Dünya Savaşı’nın sonuna kadar hükümet, ekonomi için finansman kaynağını temsil etmiştir.

Bu istikrarlı dönemi mümkün kılan 1929 krizinin ardından getirilen kurumsal düzenlemelerdir. Büyük krizden sonra 1930’lar sonrasında hükümetler, finansal krizlerin dinamiklerine dair bir görüş sahibi olmuşlar ve bu görüş doğrultusunda politikalar uygulamaya koymuşlardır. Bunun sonucu olarak da finansal sermayenin etkisini sıkı bir şekilde sınırlandırma yoluna girmişlerdir. Yönetimsel kapitalizmde en önemli finansman

kaynağı Merkez Bankasıdır ve finansman nesnesi ise özel sektördür. Piyasaya holding formatında şirketler hakimdir. Bu istikrarlı ortam daha kırılğan bir finansmanın hakim olduğu bir döneme doğru evrilmiştir. Başka bir deyişle yönetsel kapitalizmin başarısı para yönetici kapitalizmin doğuşuna yol açmıştır. Yönetsel kapitalizmde finansal kapitalizmde görülen resesyonlar veya depresyonlar görülmemiştir ve oldukça istikrarlı bir dönemdir (Minsky 1988).

Finansal sistem, yönetsel kapitalizm dönemi sonrasında güvenlik marjlarının azalması, borç finansmanına daha fazla güvenilmesi ve kısa vadeli finansmana yönelme ile karakterize edilen daha kırılğan bir duruma doğru evrilmiştir. Yönetsel kapitalizm evresindeki istikrar ve ekonomik refah dönemi uzamaya başladıkça, sistem, sadece iç finansmana değil, borca ve kısa vadeli finansmana yönelmiştir. Finans şirketleri ve banka dışı finansal kuruluşların faaliyetlerinde bir patlama yaşanmış, kredilerin menkul kıymetleştirilmesi gibi finansal yenilikler giderek çoğalmıştır. Sonuç olarak, bir zamanlar sağlam olan finansal sistem giderek daha kırılğan hale gelmiştir (Whalen, 1997).

İşte bu dönüşüm, yönetsel kapitalizm evresinden “para yönetici kapitalizm” evresine geçiş olarak tanımlanır. Para yöneticisi kapitalizm aşamasının merkezinde büyük finansal araç portföylerini yöneten kurumlar yer almaktadır. Minsky (1988) finansal dünyada yapılan işlemlerin klasik bankalardan ve bankacılıktan ziyade hisse senedi, tahvil ve sofistike ve karmaşık araçlar piyasalarına doğru yöneldiğini ileri sürmüştür. Klasik bankacılıktan karmaşık ürünlerin yer aldığı finansal piyasalara geçiş, 1966-67 yıllarındaki kredi krizi sonrası ortaya çıkan finansal çalkantı ve ardından enflasyon ve deregülasyon çağının başlamasıyla hızlanmıştır (Minsky, 1988b).

Bu evrede finansal sistemdeki en önemli yeniliklerden biri emeklilik fonları, yatırım fonları, banka tröst fonları gibi yönetilen para fonlarıdır. Bankalar ve klasik bankacılık, fon yöneticileri ile kıyaslandığında geçmişe nazaran artık daha az öneme sahiptir. Bu fonlar, servetlerini, yönetilmek üzere bir para yöneticisine devredenlerin yer aldığı düzenlemelerdir. Fon yöneticilerinin amacı, fon sahiplerinin yatırımlarının değerini maksimize etmektir. Bir fonun ve fon yöneticilerinin performansı, varlıkların toplam getirisiyle ölçülür; bu, alınan temettüler, faiz ve pay başına değerdeki artışın bir kombinasyonudur. Para yöneticisi kapitalizmi sadece finansal varlıkların önemli ölçüde büyümesiyle değil, aynı zamanda bu varlıkları tutma ve yönetme sorumluluğunun yatırım ve emeklilik fonlarına geçmesiyle de karakterize edilir (Minsky 1996).

Para yönetici kapitalizm evresinde bu büyük fon yöneticileri, fonlarının değerlerini maksimize etme kabiliyeti ile değerlendirilirler. Böylece iş dünyası liderleri, firmaların borsa değerlemesine aşırı duyarlı hale gelmişlerdir. 1929 krizi sonrası dönemde finansal alanda bir ihtiyatlılık hakimken, şirket yöneticileri, hisse senedi sahiplerinin etkisinden kurtulabilmiştir. Fakat 20. yüzyılın sonlarında hakim olan para yöneticisi kapitalizmi döneminde şirketler, bu kurumsal yatırımcılar ve fonlar aracılığıyla hissedarların yoğun baskısına maruz kalmaktadır. Para yöneticilerinin yükselişinin bir başka sonucu da birleşmelere, satın almalara, bölünmelere, kaldıraçlı satın almalara ve hisse geri alımlarına elverişli bir ortam yaratmasıdır. Fon yöneticileri, kısa vadeli portföy değerini artıracak tüm devralma ve geri alımları desteklemek için güçlü bir teşvike sahiptir (Whalen, 1997, 2001). Bu aşamada aynı zamanda işletmeler ve hükümetler, piyasa katılımcıları için cazip araçlar yaratmak zorunda kalmışlardır. Borç ve hatta özkaynak araçlarının menkul kıymetleştirilmesi, bu cazip araçlara verilebilecek en temel örneklerdir. Bu yeni yaratılan araçlar da portföy çeşitlendirme fırsatları sağlar (Minsky, 1988b).

Para yönetici kapitalizmde aynı zamanda istihdam ilişkileri de biçim değiştirmiştir. İşgücü maliyeti, minimuma indirilmesi gereken bir maliyet olarak görülmeye başlanmış ve bu da kurumsal küçülmeyi ve yeniden yapılanmaları teşvik etmiştir. Bu tür değişiklikler, çalışanlara bir yandan bireysel özerklik vermiş, ama bir yandan da çalışan güvensizliği de yaratmıştır. İş güvencesizliğine ek olarak, çalışanlar verimlilik baskıları ile karşı karşıya kalmıştır (Whalen, 2001).

Kapitalizmin aşamalarına dair aşağıda yer alan Tablo 1, Whalen’ın 2001 yılında Minsky’nin geliştirdiği kapitalizm aşamalarına dair yaptığı çalışmadan alınmıştır. Her bir

aşama için temel sorular belirlidir. Finanse edilen aktivite ve finansman kaynağı nedir soruları aşamaları birbirinden ayıran temel unsurdur. Ayrıca finanse edilen aktiviteyi yürüten kuruluş ve gücün kimde olduğu da ayırt edici unsurlardandır. Minsky'nin finans kapitalizmi olarak adlandırdığı dönemi Whalen endüstri ve banker kapitalizmi olarak böldüğünü ve açıklaması olarak da finansın zaten her evrede baskın bir role sahip olduğunu akılda tutarak, gelişmiş kapitalist ekonomilerin "finansallaşma" ile ilk kez karşılaşmadığını anlamak önemlidir. 19. yüzyılın sonlarından 1929'a kadar olan dönem de bir finansallaşma dönemidir. Minsky, finans kapitalizmi aşamasının Büyük Buhran, New Deal kurumları, finansın küçültülmesi yoluyla ve İkinci Dünya Savaşı'nda Büyük Devlet'in büyümesi ile sona erdiğini ileri sürmüştür. Savaşın bitiminden sonra yaklaşık iki nesil boyunca ülkeler küçük ve kontrol altında bir finans sektörüyle büyümüştür. 1980'lerde karşılaşılan ve para yönetici kapitalizm olarak adlandırılan olgu ise 1930'lardan itibaren kısıtlanan finansın, bu kısıtlamalarından yavaş yavaş kurtulması idi. Para yöneticisi kapitalizmi aşamasında ekonomi giderek daha fazla finansallaştı ve sonunda borç oranları 1930'daki GSYH'nin %300'ü olan bir önceki zirveyi aşarak %500'e tırmandı (Mazzucato ve Wray, 2015).

Tablo 1. Kapitalizm Aşamaları

	Ticari Kapitalizm (1607-1813)	Endüstriyel kapitalizm (1813-1890)	Banker Kapitalizmi (1890-1933)	Yönetimsel Kapitalizm (1933-1982)	Para Yönetici Kapitalizm (1982-...)
Finanse (özgün) edilen faaliyet	Mal taşımacılığı, envanter edinimi ve mal üretimi	Endüstriyel genişleme (Fabrika ve makine edinimi)	Şirket bütünleşme ve birleşmeleri	Makroekonomik büyüme ve istikrar	Şirket karlılığını ve hisse değerlerini artırma (birleşme ve satın almalar)
Temel finansman kaynağı	Ticari bankacılık (iç finansman)	Yatırım bankacılığı	Yatırım bankacılığı	Merkez Bankaları (iç finansman önemli tekrar)	Kurumsal yatırım fonları (Emeklilik ve yatırım fonları)
Finanse edilen temel girişim veya kuruluş	Mülk sahipliği ve ortaklık	Endüstriyel şirket	Birleşmiş şirketler	Özel sektör (Bankacılık sistemi yoluyla finansman; iş dünyasına hükmeden holdingler)	Uluslararası şirketler
İktisadi gücü elinde tutan grup	Dağılmış güç (tüccar ve banker)	Yatırım bankacıları	Yatırım bankacıları	Kurumsal yöneticiler	Para fonu yöneticileri
Ayırt edici girdi	İşgücü	Makine	İşletme (Yönetim) (Firma ve endüstri koordinasyonu)	Hükümet tarafından makroekonomik uyumlaştırma; işletme yöneticileri tarafından mikroekonomik koordinasyon	Finans ve muhasebe uzmanlık

Kaynak: Whalen, 2001, s.181.

Minsky, yirminci yüzyılın sonlarına doğru geliştirdiği bu analizde para yönetici kapitalizminin küresel olduğunu ve ilerleyen yıllarda küresel entegrasyonun artacağını öngörmüştür (Whalen 2001). Minsky ve Whalen (1996:158), para yöneticilerinin kontrolleri altındaki ABD şirket hisse senetlerinin oranının 1950'de yüzde 8'den 1990'da yüzde 60'a çıktığını; aynı dönemde emeklilik fonlarının toplam şirket hisse senetlerindeki

paylarını yüzde 1'den azdan neredeyse yüzde 39'a ve şirket borçlarındaki paylarını yüzde 13'ten yüzde 50'ye çıkardığını gözlemlemiştir (Whalen, 2017). Bugüne bakıldığında da durum Minsky'nin ortaya koyduğuna benzerdir.

5. Minsky Haklı mıydı?

Minsky'nin finansallaşma üzerine geliştirdiği analiz, hem ABD ekonomisi hem de küresel bağlamda finansal dinamiklere dair önemli tartışmaları tetiklemiştir; bu süreçte bazı yönleri eleştirilirken, diğer yönleri geniş bir takdir toplamıştır. Eleştirilerinden ilki, onun analizinin yerel bir teori (ABD için geçerli) olduğu ve globale aktarılması gerekliliği yönündedir (Wolfson, 2002). Magdoff ve Sweezy de benzer biçimde Minsky'nin yalnızca ABD ekonomisini ele almasını eleştirmiştir. Onlara göre Minsky, "yerel ABD ekonomisini aslında sıkı bir şekilde entegre bir parçasını oluşturduğu geniş ve son derece karmaşık uluslararası ekonomiden ve uluslararası finans alanından soyutlayarak" ele alma eğiliminde olmuştur. Minsky'nin argümanında yalnızca ABD'deki koşullara odaklanması, dünya bankalar arası piyasasının doğasını dikkate almada başarısız olmasına sebep olmuştur. Dolayısıyla, herhangi bir ülke ya da bölgede ortaya çıkan finansal zayıflıkların bulaşıcı bir etkiye sahip olabileceği ve hızla tüm küresel sisteme yayılabileceği gerçeği göz önünde bulundurulmamıştır (Foster ve McChesney, 2010). Fakat aslında Minsky, yirminci yüzyılın sonlarına doğru geliştirdiği bu analizde para yönetici kapitalizminin küresel olduğunu ve ilerleyen yıllarda küresel entegrasyonun artacağını öngörmüştür (Whalen, 2001).

Minsky'nin finansallaşma analizine eleştiri getiren bir diğer isim olan Lapavitsas (2019, ss.51-2) ise Minsky'nin analizinde, finans ile ekonominin geri kalan kısmı arasındaki uzun vadeli denge üzerinde tartışmanın az olduğu yönünde bir eleştiri sunmuştur. Minsky yalnızca, aşırı borç birikimine yol açan dizginlenemeyen iyimserliğin, işletmelerin kötü bilanço davranışlarıyla ilgilenmiştir. Uzun dönemli denge analizi Minsky'nin analizinde yer almaz. Itoh ve Lapavitsas'a (2008, ss.155-7) göre Minsky'nin en önemli eksiği, sermaye-emek (sınıf) çelişkilerinden kaynaklanan reel birikimin krize gebe niteliğini ihmal etmesidir. Minsky, özellikle içsel istikrarsızlık eğilimleri analizi başta olmak üzere Marksist kriz teorisiyle oldukça çok ortak yönü olmasının yanı sıra belirsizlik beklentiler ve spekülasyona yaptığı vurguyla Keynesçidir. Lapavitsas, Minsky'nin menkul kıymetleştirme gibi çeşitli finansal yeniliklerin arz ettiği risklere dikkati çekme konusunda ise öncü bir isim olduğunu kabul eder.

Jan Toporowski (2018) ise Minsky'nin şirket finansmanını makroekonomiye entegre eden önemli bir isim olarak görür. Minsky'nin fiyat teorisinin Kalecki ve Marx'a benzer olduğunu, fakat finans anlayışında Keynesçi olduğunu belirtmiştir. Finansa dair fikirleri için Marx'a ve Hilferding'e atıf vermemiştir. Minsky'nin en önemli eksiği Toporowski'ye göre şirket finansman analizinin, Hilferding'den türetilen iş döngüsü teorisinin temelini oluşturan şirketlerle piyasa etkileşimi olan tüzel kişiliği olmayan işletmeleri de dikkate almak yerine, şirketlerle sınırlı olmasıdır.

John Bellamy Foster ve Robert W. Chesney'e göre (2010), Minsky'nin analizi finansal krizlerin döngüsel doğasını tasvir etmede diğerlerinden üstündür. Fakat, bu krizlerin ekonominin uzun vadeli eğilimiyle nasıl ilişkili olduğuna dair fikirleri net değildir. Günümüz kapitalizminin bir gerçekliği olan finansal oynaklığın/istikrarsızlığın farkında olan Minsky, finansın uzun vadeli büyümesini incelememiştir. 1987 borsa çöküşünün ardından Minsky, kapitalizmin bir kez daha değiştiğini ve finansal krizlere daha yakın yeni bir "para yöneticisi kapitalizmi" aşamasına evrildiğini öne sürmüştür. Ancak Foster ve Chesney bunun hiçbir zaman tutarlı bir analize dönüşmediğini ileri sürmektedir (Foster ve McChesney, 2010).

Harry Magdoff ve Paul Sweezy, Minsky'nin - ekonominin ağırlık merkezinin üretimden finansa kayması olarak anlaşılması gereken - bir finansallaşma teorisi geliştiremediğini düşünmektedir. Magdoff ve Sweezy için finansa geçiş kapitalist sistemin yavaşlaması sorunu ile yani kapitalist sistemin durgunluğu ile ilişkilidir. Bu durgunluk mevzusu da Minsky'nin analizinde yer almamaktadır. Thomas Palley (2010)

ise Minsky'nin analizinin “yalnuzca finansal piyasalara” odaklandığını, üretim (reel ekonomi) ve finans arasında iyi işlenmiş bir ilişkinin kurulmadığını iddia etmektedir.

Minsky'nin para yönetici kapitalizm yaklaşımının günümüz finansallaşma literatürüne öncülük ettiğine dair çalışmalar da bulunmaktadır. Natascha Van der Zwan (2014) finansallaşma literatüründe yer alan akımları hissedar değerinin yükselişi, birikim rejimi olarak finansallaşma yaklaşımı ve gündelik hayatın finansallaşması olarak üç ana dalda toplamaktadır. Whalen ise (2017) Minsky'nin bu üç yaklaşımın öncüsü, başka bir deyişle Minsky'nin para yöneticileri, hissedar değeri, bankacılık, menkul kıymetleştirme ve tabii ki istikrarsızlık da dahil olmak üzere pek çok konuda ileri görüşlü olduğunu ileri sürmüştür. Minsky, özellikle hissedar değeri yöneliminin ortaya çıkışını vurgulayan ve bunun muazzam ekonomik önemini inceleyen literatürün çoğunu öngörmüştür. Bir birikim rejimi olarak finansallaşma yaklaşımı ise Minsky'nin kapitalist gelişme teorisi ile benzerdir. Arrighi'nin alana ilk katkıları ile kıyaslandığında her iki yaklaşımın da tarihsel süreçte finans ve sanayi etkileşimlerini analiz eden çalışmalar olduğu görülmektedir. Whalen'a göre gündelik hayatın finansallaşması yaklaşımının, Minsky'nin çalışmalarının çok ötesine uzanan yönleri olsa da, bazı kayda değer örtüşmeler de vardır. Bu alanda çalışan akademisyenlerin ilgisini çeken konu finansallaşmış gündelik yaşamın insanlar için doğurduğu maddi sonuçlardır (Van der Zwan 2014, s.111). Minsky'nin para yönetici kapitalizm aşamasında işçi güvensizliği üzerine yürüttüğü fikirler aslında bu maddi sonuçlara odaklanmaktan ibarettir. Dolayısıyla Minsky'nin bu alana da öncü olduğu ileri sürülebilir.

Gretta Krippner (2005, s.181) finansallaşma literatürünün üç ek kolunu sunmaktadır. Bunlardan biri finansallaşmayı yatırım fonlarının yükselişi ve bunu takip eden finansal ticaretteki patlayıcı büyüme ile eş tutmaktadır. Bir diğeri finansallaşmayı banka temelli, ilişkiel finansmandan piyasa temelli, silah gücüyle finansmana geçişi ve menkul kıymetleştirme gibi yeni aracılık biçimlerine artan güveni tanımlamak için kullanmaktadır. Üçüncü bir grup ise bu terimi, gelirlerini finansal yatırımlardan elde edenlerin (yani rantıye sınıfının) ekonomik ve siyasi gücündeki artışa atıfta bulunmak için kullanmaktadır. Minsky, para yönetici kapitalizmin yükselişiyle ilişkili siyasi güce pek değinmemiştir, ancak Krippner tarafından tanımlanan finansallaşmanın diğer yönlerinin her biri hakkında, son zamanlarda yapılan çalışmaların çoğunu öngördüğüne şüphe yoktur. Bunun yanı sıra çalışmanın başında değindiğimiz Gerald Epstein'in (2005) yaptığı finansallaşma tanımı ve ondan yola çıkan Thomas Palley'nin (2007) yaptığı tanımlarla kıyaslandığında da Minsky'nin bu fikirlere de öncü olduğu görülmektedir.

Minsky'nin finansallaşmaya dair özgün analizleri, eleştirilere rağmen, finansal istikrarsızlık ve kapitalist sistemin dinamikleri konusundaki tartışmalara hem teorik hem de tarihsel bir derinlik kazandırmıştır. Minsky finansallaşmayı üretim alanındaki sorunların ötesinde, finansal sistemin kendi iç dinamikleriyle açıklar. Finansal yenilikler ve kredi genişlemesi sistemik riskleri artırır. Finansal deregülasyon sonrası oluşan piyasa genişlemeleri ve finansal aktörlerin kar odaklı davranışları sistemi istikrarsızlığa sürükler. Finansal sistem kendi iç çelişkileri sebebiyle kriz üreten bir dinamiğe sahiptir.

6. Sonuç

Minsky finansallaşmayı kapitalizmin daha önce tanıştığı bir olgu olarak ele almaktadır. Finansallaşma bazılarınca, kapitalist sistemin 1980'ler civarında geçirdiği dönüşüm sebebiyle girdiği yeni ve daha önce benzeri yaşanmamış bir evre olarak tanımlanmakta iken bazılarınca aslında kapitalizmin başından beri başat bir unsur olarak yer edinmiş finansın tekrar güç kazanması olgusunu temsil etmektedir. Minsky'nin analizinde finans birdenbire ortaya çıkan bir şey değil, aksine sistemin başından beri yer alan ve sistemin içsel bir unsurudur. Kapitalizmin aşamaları yaklaşımında, büyük buhranla son bulan finansal kapitalizm olarak adlandırdığı dönemde de sistem finansal unsurların ağırlığının arttığı bir evreye girmiş ve fakat krizler ve depresyonlar sonrasında dizginlenmek durumunda kalmıştır ve yönetimsel kapitalizm olarak adlandırılan yeni bir evreye geçilmiştir. Finansal kapitalizm dönemine kıyasla daha sakin ve istikrarlı bir

dönem olan yönetsel kapitalizm dönemi, finansal alanın ve riskli işlemlerin baskılanması ve düzenlenmesi sebebiyle daha istikrarlı bir dönemi ifade eder. Fakat bu istikrar dönemi, kapitalist sistemdeki bireylerin kar iştahında artışa neden olmuş ve finansal alan düzenlemelerinden kaçışın yolları aranmıştır. Finansallaşma Minsky'ye göre kapitalist sistemde aşırı kar arayışı sebebiyle, sistemin regülasyonlardan kurtularak kar fırsatlarını çoğaltma isteği ile ilişkilidir.

Yatırım bankaları ve kurumsal fonların ortaya çıktığı para yönetici kapitalizm aşaması, riskin dağıtılabilirdiği ve yüksek kar vadeden yeni finansal ürünlerin tanıtıldığı bir evre olmuştur. Menkul kıymetleştirme gibi finansal yenilikler, riskin "sözde" dağıtılmasını mümkün kılıyor gibi görüldüğünden bu dönemin en cazip finansal yenilikleri arasına girmiş ve kar iştahını tetiklemiştir. "Sağlam finansmandan istikrarsızlığa geçişin altında yatan temel neden, finansal yeniliklere açık olan kar fırsatlarında, kar arayışındaki hanehalkı işletmeler ve bankacıların finansal uygulamalarında, yenilik yapma dürtüsünde, hükümetlerin ve merkez bankalarının yasal ve idari müdahalelerinde izlenebilir" (Minsky, 2013, s.201). Fakat, bu karmaşık finansal ürünler ve yenilikler sistemik riski dağıtmak bir yana, riski giderek artırmış ve 2008'de yaşanan krizin temel dinamiğini oluşturmuştur. "Minsky anı" olarak literatüre de geçen bu büyük finansal kriz, finansallaşma olgusunun eleştirel bir biçimde derinlemesine araştırılmasına da vesile olmuştur.

Korkut Ertürk ve Gökçer Özgür (2009) makalesinde bir araştırma gündemi olarak alternatif bir Minsky anlayışının taslağını çizmeye çalışmış ve Minsky'nin dünyaya bakışını özetleyerek, 2008 krizinin tam tamına bir Minsky anı olduğunu dile getirmiştir. Minskian dünyaya bakış temel olarak şu şekilde özetlenmiştir. Finansal kapitalist bir ekonomide kredi, onu aktif olarak nötralize eden politikaların/kurumların yokluğunda döngüsel ve bu da sistemik riskin, aktörlerin fark edemediği bir şekilde bir genişleme dönemlerinde içsel olarak artmasına neden olur ve kötü bir şekilde patlayarak borç deflasyonu ile sonuçlanma potansiyeline sahiptir. Bu şekilde tanımlandığında, mevcut finansal krizin özünde bir Minsky anı olduğuna dair çok az şüphe vardır. Hiç değilse finansal deregülasyonun ardından kredi arzının çok daha döngüsel hale geldiği gerçeği, Minsky'nin temel öngörüsünü doğrulamıştır.

Minsky'nin kapitalizmin aşamalarında yer alan para yönetici kapitalizmi yaklaşımının, günümüzde finansallaşma olarak adlandırılan evreyi temsil etme kabiliyetine yöneltilen eleştiriler -elbette çok daha fazla genişletilebilmekle birlikte- birkaç başlık altında toplanabilir. İlki, analizin yerelliği ve küresel gelişmeleri kapsamaması, ikincisi yalnızca finans alanına odaklanmış olması nedeniyle reel alanı ve reel ile finansal alan arasındaki ilişkiyi dışlamış olması, üçüncüsü ise finansa ve finansallaşmaya yönelimin neden gerçekleştiğine dair bir analizin eksikliği şeklindedir. Bu üç eksikliğe cevap ise Ertürk ve Özgür'den ilhamla şu şekilde verilebilir. İktisadi krizlerin açıklanmasında kredi ve borç mekanizması ve finansal regülasyonun dizginleyici etkisine değinen bu kapsayıcı açıklamayı cepte tutarak, Minsky'nin para yönetici kapitalizm analizinin temel yapı taşları birkaç başlık altında özetlenebilir ve bu başlıkların yirmi birinci yüzyıl finansallaşmasının genel hatlarını yansıttığı iddia edilebilir: i) finans, kapitalist sistemin temel unsuru olarak sistemi hem kayganlaştırır hem de istikrarsızlaştırır ve finansallaşma kapitalist sistemin tarihinde dönem dönem belirginleşir veya silikleşir ii) kar arayışı, sistemi (finansal) yenilik yapmaya zorlar ve bu da sisteme hem dinamizm hem de istikrarsızlık getirir iii) bu yenilikler, karları sınırlayan mevcut düzenlemelerden kaçışın da yolunu açarak sistemin istikrarsızlaşmasına neden olur ve sistem istikrar ve istikrarsızlık arasında bir salınım halindedir iv) finansallaşma olarak adlandırılan ve 1980'ler sonrasını işaret eden dönem, para fonlarının yükselişini ve bu fonların karlarını artırmak amacıyla çeşitli finansal yenilikleri piyasa sürdüğü ve regülasyoncu politikaları da etkisizleştirerek sistemin istikrarsızlaştığı bir dönemi ifade etmektedir. Minsky'nin analizi bu başlıklar şeklinde sıralandığında günümüz finansallaşma olgusunda çok az karanlık yer kalmaktadır.

Kaynakça

- Ağdemir, Z. ve Çakıroğlu, P. (2013, 21 Ekim). Costas Lapavitsas'la Söyleşi: Avrupa'da isyan Yükselmezse Faşizme Tanık Olacağız, *Sol Haber*.
- Akçay, Ü. ve Güngen A.R. (2016). *Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş*. NotaBene Yayınları
- Arrighi, G. (2016). *Uzun Yirminci Yüzyıl: Para, Güç ve Çağımızın Kökenleri*. R. Boztemur (Çev.). İmge Kitabevi.
- Baran, P. A. ve Sweezy P.M. (1966). *Monopoly Capital: An Essay on the American Economic and Social Order*. New York: NYU Press.
- Duménil G. ve Lévy D. (2004). *Capital Resurgent*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University
- Epstein, G. (2005). Introduction: Financialization and the World Economy. G. Epstein, G. (Ed.), *Financialization and the World Economy*, Cheltenham. Edward Elgar, 3-16.
- Ercan, F. (1997). Meta ve Para Analizinde Finans Kapital: 1970 Sonrası Yaşanan Ekonomik İlişkiler İçin Teorik Bir Çerçeve. *Ekonomik Yaklaşım*, 8(27), 157-186.
- Ertürk, K. ve Özgür, G. (2009). *What is Minsky All About, Anyway*. Working Paper Series, Department of Economics, University of Utah.
- Fasianos, A., Guevara, D. ve Pierros, C. (2018). Have We Been Here Before? Phases of Financialization Within the Twentieth Century in the US. *Review of Keynesian Economics*, 6(1), 34-61.
- Fine, B. (2013). Financialization from a Marxist Perspective. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 47-66.
- Foster, J.B. (2007). Financialization of Capitalism. *Monthly Review* 58(11). <https://monthlyreview.org/2007/04/01/the-financialization-of-capitalism/>
- Foster, J.B. ve McChesney (2010). Listen Keynesians, It's the System! Response to Palley. *Monthly Review* 61(11). <https://monthlyreview.org/2010/04/01/listen-keynesians-its-the-system-response-to-palley/>
- Graeber, D. (2011). *Debt: The First 5000 Years*. London: Melville Press.
- Güngen, A. R. (2021). *Borçlandırma Siyaseti*. İletişim Yayınları
- Harvey, D. (2004). New Imperialism: Accumulation By Dispossession. *Socialist Register*, 40, 63-87
- Henry, J. (2010). Minsky, Marx, Veblen and Chicago. *Levy Institute Minsky Summer School*, 19-26.
- Hilferding, R. (1981). *Finance Capital: A Study of the Latest Phase of Capitalist Development*. T. Bottomore (Ed.). London, Routledge & Kega.
- Itoh, M. ve Lapavitsas, C. (2008). *Para ve Finansın Ekonomi Politikası*. T. Öncel (Çev.). Yordam Kitap.
- Keynes, J. M. (2010). *İstihdam, Faiz ve Paranın Genel Teorisi*. İstanbul: Kalkedon Yayınları.
- Krippner, G. R. (2005). The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review* 3, 173-208.
- Lapavitsas, C. (2009). Finansallaşmanın Krizi. İçinde *Finansallaşma ve Kapitalizmin Krizi*. C. Lapavitsas (Ed.). T. Öncel (Çev.) 9-24.
- Lapavitsas, C. (2013) The financialization of capitalism: 'Profiting without producing'. *City*, 17(6), 792-805, DOI: 10.1080/13604813.2013.853865
- Lapavitsas, C. (2019). *Üretmeden Kar Etmek: Finans Hepimizi Nasıl Sömürüyor*. Y. E. Kara (Çev.). Küy: İstanbul.
- Lazonick, W. ve O'Sullivan, M. (2000). Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. *Economy and Society*, 29: 13-35.
- Lazzarato, M. (2014). *Borçla Yönetmek*. Ş. Çiltaş (Çev.). Otonom Yayıncılık.
- Magdoff, H. Ve Sweezy, P. M. (2010). Financial Instability: Where Will It All End. *Monthly Review*, 61(11). <https://monthlyreview.org/category/2010/volume-61-issue-11-april-2010/>
- Marx, K. (2016). *Kapital: Bir Bütün Olarak Kapitalist Üretim Süreci*. 3. Cilt. M. Selik ve E. Özalp (Çev.). Yordam Kitap
- Mazzucato, M. ve Wray, L. R. (2015). Financing the Capital Development of the Economy: A Keynes-Schumpeter-Minsky Synthesis. Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 837. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2603847> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2603847>.
- Minsky, H. P. (1988a). Schumpeter: Finance and Evolution. Hyman P. Minsky Archive. Paper 314. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/314.

- Minsky, H. P. (1988b). Money Manager Capitalism, Fiscal Independence and International Monetary Reconstruction. Hyman P. Minsky Archive. 431. https://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/431.
- Minsky, H.P. (1992). Schumpeter and Finance. Hyman P. Minsky Archive. Paper 280. http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/280.
- Minsky, H.P. (1996). Uncertainty and the Institutional Structure of Capitalist Economies (April 1996). Levy Economics Institute WP #155, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=8659>
- Minsky, H. P. (2013). *İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı*. O. Esen (Çev.). Efil Yayınevi.
- Minsky, H. P. ve Whalen, J. C. (1996). Economic Insecurity and the Institutional Prerequisites for Successful Capitalism. *Journal of Post Keynesian Economics* 19, 155-170.
- Orhangazi, Ö. (2008). Keynesgil Finansal Düzenlemelerden Finansallaşmaya: İktisat Literatürü ve ABD Ekonomisinin Finansallaşmasına Tarihsel Bir Bakış, *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 35, 133-159.
- Orhangazi, Ö. (2017). Günümüz Kapitalizmde Finansın Rolü Üzerine Birkaç Not. *İktisat ve Toplum Dergisi*, 86, 32-39.
- Özgür, G. ve Özel H. (2010). Küreselleşme, Finansal Genişleme ve Bunalım. *Amme İdaresi Dergisi*, 43(1), 33-56.
- Özgür, G. ve Özel H. (2011). Marx'ın Para Teorisi: "Hayali" ve "Gerçek" Sermaye Farkı? *Praksis*. 26(2), 199-219.
- Palley, T. I. (2007). Financialization: What It Is and Why It Matters. Levy Economics Institute of Bard College Working Paper No. 525, New York, Levy Economics Institute of Bard College.
- Palley, T. I. (2010). The Limits of Minsky's Financial Instability Hypothesis as an Explanation of Crisis. *Monthly Review*, 61(11). <https://monthlyreview.org/2010/04/01/the-limits-of-minskys-financial-instability-hypothesis-as-an-explanation-of-the-crisis/>
- Philips, K. (1993). *Boiling Point*. Random House: New York.
- Toporowski, J. (2018). Marx, Finance and Political Economy. *Review of Political Economy*, 30(3), 416-427. <https://doi.org/10.1080/09538259.2018.1496549>
- Van der Zwan, N. (2014). Making Sense of Financialization. *Socio-Economic Review*, 12, 99-129.
- Whalen C. J. (1997). Money-Manager Capitalism and the End of Shared Prosperity. *Journal of Economic Issues*, 31(2), 517-525.
- Whalen, C. J. (2001). Integrating Schumpeter and Keynes: Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development. *Journal of Economic Issues*, 35(4), 805-823.
- Whalen, C. J. (2017). Understanding Financialization: Standing on the Shoulders of Minsky. *Financial Internet Quarterly, e-Finance*, 13(2), 45-61.
- Wolson, M. (2002). Minsky's Theory of Financial Crises in a Global Context. *Journal of Economic Issues*, 36(2), 393-400.

Çıkar Çatışması: Yoktur.

Finansal Destek: Yoktur.

Etik Onay: Yoktur.

Yazar Katkısı: Fatma Esra SOYLU (%100)

Conflict of Interest: None.

Funding: None.

Ethical Approval: None.

Author Contributions: Fatma Esra SOYLU (100%)
