

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI

**FİNANSALLAŞMANIN 1980'DEN GÜNÜMÜZE
TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

SİNEM YAZICI

İstanbul, 2019

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İKTİSAT BİLİM DALI

**FİNANSALLAŞMANIN 1980'DEN GÜNÜMÜZE
TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

SİNEM YAZICI

Danışman: Prof. Dr. Mehmet Şişman

İstanbul, 2019



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAY BELGESİ

İKTİSAT Anabilim Dalı ULUSLARARASI İKTİSAT Bilim Dalı TEZLİ YÜKSEK LİSANS öğrencisi SİNEM YAZICI'nın FİNANSALLAŞMANIN 1980'DEN GÜNÜMÜZE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 18.04.2019 tarih ve 2019-10/23 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 10 / 05 / 2019

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

			İmzası
1.	Tez Danışmanı	Prof. Dr. MEHMET ŞİŞMAN	
2.	Jüri Üyesi	Dr.Öğr.Üyesi PINAR DENİZ	
3.	Jüri Üyesi	Dr. Öğr. Üyesi DENİZ ŞİŞMAN	

GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı : Sinem Yazıcı
Anabilim Dalı : İktisat Anabilim Dalı
Programı : Uluslararası İktisat Bilim Dalı
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Mehmet Şişman
Tez Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans Tezi, 2019
Anahtar Kelimeler : Finansallaşma, Türkiye Ekonomisi, Dünya Ekonomisi

ÖZ

FİNANSALLAŞMANIN 1980'DEN GÜNÜMÜZÜ TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Ekonominin reel sektörden ziyade finans sektörü temelli bir nitelik kazanmasını ve bu süreçte finans sektörünün çıkarlarının birincil hale gelmesini ifade eden finansallaşma kavramı, maddi genişleme-f finansallaşma döngüsünün bir evresidir. Nitekim, 19. yüzyılın hegemon gücü Büyük Britanya'nın sanayi alanındaki üstünlüğünün sarsılması ve 1873-1896 krizinin büyük bir durgunluğa sebebiyet vermesinin ardından, dünya ekonomisinin finansallaşmasına benzer bir biçimde 20. yüzyılın hegemon gücü ABD (Amerika Birleşik Devletleri)'nin sanayi alanındaki üstünlüğünün sarsılması ve bu süreçte Bretton Woods Sisteminin yıkılmasının ardından dünya ekonomisi finansallaşmıştır. Türkiye Ekonomisi ise, Osmanlı İmparatorluğu'nun 19. yüzyıldaki finansallaşma tecrübesinin ardından 1980 yılında maddi genişleme-f finansallaşma döngüsünde yeniden finansallaşma evresine geçmiştir. Bu tez, 1980 ve sonrasında Türkiye Ekonomisinin finansallaşmasının ülke ekonomisine olan etkilerinin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Öte yandan, bu analizin desteklenmesi amacıyla

finansallaşmayı açıklayan teorik yaklaşımlara ve 19. yüzyıla dayanan bir tarihsel süreçte finansallaşmanın Türkiye ve Dünya Ekonomisindeki gelişimi de analiz kapsamına alınmıştır. Böylelikle bu tezde, finansallaşmanın 1980 ve sonrası süreçte Türkiye Ekonomisinde; sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin elde edilememesine, borçluluğun artmasına, finansal krizlerin meydana gelmesine ve gelir eşitsizliğine yönelik bir unsuru teşkil ettiği sonucuna varılmıştır.



GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname : Sinem Yazici
Field : Economics
Programme : International Economics
Supervisor : Professor Mehmet Sisman
Degree Awarded and Date : Master - 2019
Keywords : Financialization, Turkish Economy, Global Economy

ABSTRACT

EFFECTS OF FINANCIALIZATION ON TURKISH ECONOMY FROM 1980 TO TODAY

The concept of financialization, which means that the basis of economy has shifted from the reel sector towards the finance sector and that during this process, the interest of the financial sector were prioritized, represents a stage of the material expansion-financialization cycle. Similar to the financialization of the global economy when the industrial superiority of Great Britain, the hegemonic power of the 19th century, diminished and the crisis of 1873-1896 caused a large stagnation, the shaking of USA's industrial superiority, the hegemonic power of the 20th century, and the crash of the Bretton Woods System during this phase again caused the financialization of the global economy. Following the Ottoman Empire's financialization experience in the 19th century, the Turkish Economy once again entered a re-financialization phase during the material expansion-financialization cycle in 1980. This thesis aims at analyzing the impacts of the financialization of the Turkish Economy on the national economy as of

1980. On the other hand, the theoretical approaches that explain financialization and the development of financialization in the Turkish and Global Economy during a historical process that is based on the 19th century, have also been included in the analysis scope for supporting this analysis. This thesis has therefore concluded that during the phase covering 1980 and later, financialization has caused the inability to obtain a sustainable economic growth, an increase in indebtedness and the eruption of financial crises and also that it represents a factor in income inequality in the Turkish Economy.



ÖNSÖZ

Meşakkatli bir sürecin sonunda tezimi sizlerle paylaşabilmenin mutluluğu içerisindeyim. Öncelikle, tezime ilişkin tüm aşamalarda yanımda olan danışman hocam Prof. Dr. Mehmet Şişman’a teşekkür ederim.

Kardeşlerim Nilay Ecem Yazıcı ve İbrahim Ege Yazıcı’ya bana her zaman ilham ve gurur kaynağı oldukları için teşekkür ederim.

Sevgi ve desteklerini üzerimden esirgemeyen ve beni güçlü bir kadın olarak yetiştiren Annem Cemile Yazıcı ve Babam Haldun Yazıcı’ya sonsuz şükranlarımı sunarım.

Bu tezi sevgili anneme ve babama ithaf ediyorum...

İstanbul, 2019

Sinem Yazıcı

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
TABLO LİSTESİ.....	ix
ŞEKİL LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR.....	xii
1.GİRİŞ.....	1
2. LİTERATÜRDE FİNANSALLAŞMA.....	4
2.1 Finansallaşmanın Tanımı.....	4
2.2 Finans Sektörünün Ekonomideki Niteliği.....	5
2.3 Finansallaşmayı Açıklayan Teorik Yaklaşımlar.....	6
2.3.1 Marksist İktisat ve Finansallaşma.....	7
2.3.1.1 Sermayenin Dairesel Hareketi ve Para Sermayenin Oluşumu.....	7
2.3.1.2 Hayali Sermaye (Kurgusal Sermaye) Kavramı.....	8
2.3.1.3 Finans Kapital Kavramı.....	10
2.3.1.4 Monthly Review Okulu.....	11
2.3.1.5 Costas Lapavitsas'ın Finansallaşma Yaklaşımı.....	13
2.3.1.6 Giovanni Arrighi, Immanuel Wallerstein ve Samir Amin'in Finansallaşma Yaklaşımı.....	14
2.3.1.7 David Harvey'in Finansallaşma Yaklaşımı.....	19
2.3.2 Post Keynesyen İktisat ve Finansallaşma.....	21
2.3.2.1 Hyman P. Minsky ve Finansal İstikrarsızlık Hipotezi.....	23
2.3.2.2 Engelbert Stockhammer'ın Finansallaşma Yaklaşımı.....	25
2.3.3 Neo Liberal İktisat ve Finansallaşma.....	28
2.3.3.1 McKinnon ve Shaw Finansal Liberalizasyon Hipotezi.....	30
3. FİNANSALLAŞMANIN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	32
3.1 Dünya Ekonomisi ve Finansallaşma.....	32
3.1.1 Birinci Finansallaşma Döneminde Dünya Ekonomisi	33
3.1.2 1930-1973 Döneminde Dünya Ekonomisi: Maddi Genişleme	35
3.1.3 İkinci Finansallaşma Döneminde Dünya Ekonomisi	39
3.1.3.1 Küresel Finans Krizi ve Sonrasında Finansallaşmanın Gelişimi.....	42
3.1.3.2 Dünya Ekonomisinin Geleceği.....	46
3.2 Türkiye Ekonomisi ve Finansallaşma.....	47
3.2.1 Birinci Finansallaşma Döneminde (1870-1929) Türkiye Ekonomisi.....	47

3.2.2 1930-1979* Döneminde Türkiye Ekonomisi: Maddi Genişleme	51
3.2.3 İkinci Finansallaşma Döneminde Türkiye Ekonomisi.....	58
3.2.3.1 1980-1989 Dönemi: Finansallaşmanın Temelleri Atılırken Türkiye Ekonomisi.....	59
3.2.3.2 1990-1999 Dönemi: Devlet Öncülüğünde Finansallaşırken Türkiye Ekonomisi.....	60
3.2.3.3 2000-2009 Dönemi: Finansallaşma Nitelik Değiştirirken Türkiye Ekonomisi.....	63
3.2.3.4 2010-2018 Dönemi: Bireyler ve Özel Sektörün İtici Gücüyle Finansallaşan Türkiye Ekonomisi.....	66

4. FİNANSALLAŞMANIN 1980'DEN GÜNÜMÜZE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ.....	68
4.1 Finansallaşma ve Finans Sektörü.....	68
4.1.1 1980-1989 Dönemi: Finansal Baskı Azalırken Finans Sektörü.....	68
4.1.2 1990-1999 Dönemi: Kamuyu Fonlayan Finans Sektörü.....	70
4.1.3 2000-2009 Dönemi: Yapısal Sorunlarından Arınan Finans Sektörü.....	75
4.1.4 2010-2018 Dönemi: Bireyler ve Özel Sektör Fonlayan Finans Sektörü.....	82
4.2 Finansallaşma ve Finansal Krizler.....	95
4.2.1 1980-1989 Dönemi : 1982 Banker Krizi.....	95
4.2.2 1990-1999 Dönemi: 1994 Finansal Krizi.....	96
4.2.3 2000-2009 Dönemi.....	99
4.2.3.1 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri.....	99
4.2.3.2 Küresel Finans Krizi ve Türkiye Ekonomisi.....	104
4.2.4 2010-2018 Dönemi.....	105
4.3 Finansallaşma ve Borç.....	106
4.3.1 1980-1989 Dönemi: Finansallaşmanın Temelleri Atılırken Borç.....	106
4.3.2 1990-1999 Dönemi: Devlet Öncülüğünde Finansallaşırken Borç.....	108
4.3.3 2000-2009 Dönemi: Finansallaşma Nitelik Değiştirirken Borç.....	110
4.3.4 2010-2018 Dönemi: Özel Sektör Kaynaklı Borç Sorunu.....	113
4.4 Finansallaşma, Ekonomik Büyüme, Dış Ticaret Dengesi, Cari İşlemler Hesabı Dengesi ve Yabancı Sermaye Akımları.....	116
4.4.1 1980-1989 Dönemi: İhracata Dayalı Büyüme Modeli.....	117
4.4.2 1990-1999 Dönemi: Sıfır Toplamlı Bir Oyuna Dönen Büyüme.....	119
4.4.3 2000-2009 Dönemi: Kredi Odaklı Tüketim Patlamasına Bağlı Büyüme Modeli.....	125
4.4.4 2010-2018 Dönemi: Tıkanan Kredi Odaklı Tüketim Patlamasına Bağlı Büyüme Modeli.....	132
4.5 Finansallaşma ve Gelir Eşitsizliği.....	145

4.5.1 1980-1989 Dönemi: Çalışanların Aleyhine Şekillenen Ekonomi	145
4.5.2 1990-1999 Dönemi: Popülist Politikalar.....	148
4.5.3 2000-2009 Dönemi: Ekonomik Büyümeye Kıyasla Yetersiz Gelir Eşitsizliği İyileşmesi.....	148
4.5.4 2010-2018 Dönemi: Bir Gelir Eşitsizliği Unsuru Olarak Kredi Odaklı Tüketim Patlamasına Bağlı Büyüme Modeli.....	151
5. SONUÇ.....	154
KAYNAKÇA.....	163



TABLO LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 1: 2000-2008 Döneminde Federal Fon Oranı (%)	42
Tablo 2: 1994-2000 Döneminde Türk Bankacılık Sektörü Açık Pozisyonu (Milyar TL).....	73
Tablo 3: 2000-2009 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Banka Sayısı....	76
Tablo 4: 2000-2009 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma (%).....	78
Tablo 5: 2002-2009 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Kredilerin Gelişimi (Milyon TL,%).....	79
Tablo 6: 2000-2009 Döneminde Türkiye'deki Sermaye Piyasası Kurumlarına İlişkin Özet Bilgiler (Adet, Milyon ABD Doları).....	80
Tablo 7: 2000-2009 Döneminde Türk Sermaye Piyasasında Menkul Kıymet Stokları (Milyon ABD Doları, %).....	81
Tablo 8: 2010-2017 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Kartlı Ödeme Sistemine İlişkin Veriler.....	85
Tablo 9: 2010-2018* Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Kredilerin Gelişimi (Milyar TL, %).....	86
Tablo 10: 2010-2017 Döneminde Türkiye'deki Sermaye Piyasası Kurumlarına İlişkin Özet Bilgiler (Adet, Milyon ABD Doları).....	93
Tablo 11: 2010-2017 Döneminde Türk Sermaye Piyasasında Menkul Kıymet Stokları* (Milyon ABD Doları, %).....	94
Tablo 12: 1988-1994 Döneminde Konsolide Bütçeye İlişkin Göstergeler (Bin TL, %).....	97
Tablo 13: 1980-1989 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Borç Stoku (Bin TL, Milyon Dolar).....	107
Tablo 14: 1990-1999 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Borç Stokuna İlişkin Göstergeler (Milyon TL, Milyon ABD Doları, %).....	108
Tablo 15: 2000-2009 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Borç Stokuna İlişkin Göstergeler (Milyon TL, Milyon ABD Doları, %).....	111
Tablo 16: 2010-2017 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Borç Stokuna İlişkin Göstergeler (Milyon TL, Milyon ABD Doları, %).....	114
Tablo 17: 1980-1989 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Seçili Ödemeler Dengesi Göstergeleri ve GSYH Büyüme Oranı (Milyon ABD Doları, %).....	117
Tablo 18: 1990-1999 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Seçili Ödemeler Dengesi Göstergeleri ve GSYH Büyüme Oranı (Milyon ABD Doları, %).....	119
Tablo 19: 1990-1999 Döneminde Seçili GSYH Bileşenlerinin Büyüme Hızı (%).....	121
Tablo 20: 2000-2009 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Seçili Ödemeler Dengesi Göstergeleri ve GSYH Büyüme Oranı (Milyon ABD Doları, %).....	125

Tablo 21: 2000-2009 Döneminde Seçili GSYH Bileşenlerinin Büyüme Hızı (%).....	126
Tablo 22: 2010-2018 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Seçili Ödemeler Dengesi Göstergeleri ve GSYH Büyüme Oranı (Milyon ABD Doları, %).	133
Tablo 23: 2010-2018 Döneminde Seçili GSYH Bileşenlerinin Büyüme Hızı (%).....	134
Tablo 24: Türkiye Ekonomisinde 1978-1994 Dönemindeki Çeşitli Yıllara İlişkin %20'lik Nüfus Dilimlerine Göre Bireysel Gelir Dağılımı* (%).....	146
Tablo 25: 2002-2009 Döneminde Türkiye Ekonomisinde %20'lik Nüfus Dilimlerine Göre Bireysel Gelir Dağılımı* (%).....	149
Tablo 26: 2010-2017 Döneminde Türkiye Ekonomisinde %20'lik Nüfus Dilimlerine Göre Bireysel Gelir Dağılımı (%).....	152



ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No.
Şekil 1: Finansal Sistemin İşleyişi.....	5
Şekil 2: Uzun Yüzyıllar ve Sistemik Birikim Daireleri.....	17
Şekil 3: Basit Finansal İstikrarsızlık Çevrimi.....	24
Şekil 4: Krizlerin Nedeni Olarak Artan Eşitsizlik ve Finansal Deregölasyon....	28
Şekil 5: Türk Bankacılık Sektöründe Toplam Nakdi Kredi/Mevduat (%).....	87
Şekil 6: Türk Bankacılık Sektöründe Menkul Kıymet/Mevduat (%).....	88
Şekil 7: 2010-2018 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründeki Takipteki Krediler (Milyar TL).....	89
Şekil 8: BES Katılımcı Sayısı (2006-2018).....	91
Şekil 9: 1980-1990 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Konsolide Bütçe Açığı (Bin TL).....	106
Şekil 10: Türkiye Ekonomisinin Uluslararası Yatırım Pozisyonu (Net) (Milyon ABD Doları).....	116
Şekil 11: 1989-1999* Döneminde Türkiye Ekonomisinde Tartılı Efektif Reel Kur (Sınai Mallar Fiyat Endeksi 1990=100).....	120
Şekil 12: 2000-2018 Döneminde Yİ ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100).....	128
Şekil 13: 1992-2016 Döneminde Yüksek Teknolojili Ürünlerin Toplam Sanayi Ürünleri İhracatı İçerisindeki Payı.....	141
Şekil 14: 2017 4. Çeyrek-2018 4. Çeyrek Döneminde Türkiye Ekonomisinde Bireysel Krediler (Milyar TL), Özel Nihai Tüketim Harcamaları Büyüme Oranı (%), GSYH Büyüme Oranı (%).....	142
Şekil 15: 1969-2002 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Reel Brüt Asgari Ücret.....	147
Şekil 16: 2003-2017 Döneminde Reel Asgari Ücret ve Ağırlıklandırılmış Brüt Asgari Ücret (TL).....	150

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AGÜ	Az Gelişmiş Ülke
BBKP	Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı
BES	Bireysel Emeklilik Sistemi
BKM	Bankalararası Kart Merkezi
DBKP	Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı
DTÖ	Dünya Ticaret Örgütü
ECB	Avrupa Merkez Bankası
EY	Ernst and Young
FDIC	Federal Mevduat Sigorta Kurumu
FED	Federal Rezerv Sistemi
FIRE	Finans Sigorta Emlak
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülke
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
İBKP	İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsü
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
MÜSİAD	Müstakil Sanayici ve İş Adamları Derneği
NİV	Net İç Varlıklar
OPEC	Petrol İhraç Eden Ülkeler Organizasyonu
PWC	PricewaterhouseCoopers
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TÜFE	Tüketici Fiyatları Endeksi
TÜSİAD	Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
ÜBKP	Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
Yİ ÜFE	Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi

1. GİRİŞ

Bu tezin hipotezi, maddi genişleme-finansallaşma döngüsünün bir evresi olan finansallaşmanın 1980 yılı itibariyle Türkiye Ekonomisinde gelişiminin; ekonomik büyümenin sürdürülemez bir nitelik taşımasına, finansal krizlerin meydana gelmesine, borçluluğun artmasına ve gelir eşitsizliğine yönelik problemlerin oluşmasına neden olmasıdır.

Ekonominin reel sektörden ziyade finans sektörü temelli bir nitelik kazanmasını ve bu süreçte finans sektörünün çıkarlarının birincil hale gelmesini ifade eden finansallaşma kavramının ilk kez kullanımı 1990'lı yıllara dayanmakla birlikte finansallaşmanın bir olgu olarak dünya ekonomisinde var oluşu 19. yüzyıl ve sonrası süreç ele alındığında 1870'li yıllara dayanmaktadır. 1870'li yıllarda başlayan bu ilk finansallaşma döneminin 1929 Büyük Buhranı ile sona ermesinin ardından finans sektörünün çeşitli sınırlandırmalara tabi olmakla birlikte sektörün spekülatif bir yapıdan güvenilir bir yapıya geçtiği yeni bir dönem başlamıştır. Böylece, maddi genişleme-finansallaşma döngüsünde maddi genişleme evresine geçilmiştir. Dünya ekonomisinde 1970'li, Türkiye Ekonomisinde ise 1980'li yıllar ile birlikte maddi genişleme-finansallaşma döngüsünde yeniden finansallaşma evresine geçilmiş böylece, ikinci finansallaşma dönemi başlamış ve finansallaşma giderek derinleşmiştir. Bu süreç Türkiye Ekonomisinde kaynak erişimini kolaylaştırmış olmakla birlikte bu kaynaklar nitelikli alanlardan ziyade; 2002 öncesinde kamunun niteliksiz harcamalarına 2002 ve sonrasında ise bireylerin tüketim ve özel sektörün nitelikli bir reel sektörün elde edilmesini sağlayamayan harcamalarına konu olmuştur.

Dünya ekonomisinin finansallaşmasının bir sonucu olarak Küresel Finans Krizinin meydana gelmesinin ardından, finansallaşma kavramı literatürde sıklıkla başvurulur hale gelmiştir.

Bu tezin problemi, finansallaşmanın Türkiye Ekonomisine olan etkileridir.

Bu tezin ikinci bölümünde, hipoteze uygun olarak finansallaşma kavramına ve finansallaşma kavramını açıklayan teorik yaklaşımlara yer verilmiştir. Öncelikle, finansallaşma kavramının genel olarak kabul edilmiş bir tanımı bulunmamaktadır.

Yaygın olarak kabul edilen tanımlardan biri olan, Gerald Epstein'in tanımına göre ise finansallaşma: "Yerel ve uluslararası ekonominin işleyişinde, finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların rolünün artmasıdır."¹

Bu tezde finansallaşma kavramını açıklayan teorik yaklaşımlar "Marksist İktisat ve Finansallaşma", "Post Keynesyen İktisat ve Finansallaşma" ve "Neo Liberal İktisat ve Finansallaşma" başlıkları altında incelenecektir.

Marksist iktisat finansallaşmanın sınıf ilişkilerinde ve kapitalist sistemin gelişiminde yarattığı etkilere odaklanırken Post Keynesyen iktisat finansallaşmanın eşitsizlik ve ekonomik istikrar üzerinde yarattığı etkilere odaklanmıştır. Neo liberal iktisat ise "finansallaşma" kavramını ayrıca bir tartışma konusu olarak değerlendirmemiştir. Bununla birlikte McKinnon ve Shaw Finansal Liberalizasyon Hipotezi başta olmak üzere neo liberal iktisat çalışmalarının ülke ekonomilerinin finansallaşmasında önemli bir unsur olması finansallaşma olgusunun gelişiminin incelenmesi bakımından neo liberal iktisadı mühim kılmaktadır.

Literatürde finansallaşmaya ilişkin çalışmalar arasındaki temel fark finansallaşmanın ilk kez ne zaman ekonomide mevcut bulunduğu ile ilişkilidir. Bu doğrultuda, Monthly Review Okulu, David Harvey ve Costas Lapavitsas finansallaşmanın dünya ekonomisindeki gelişimini 1970'li yıllara dayandırmakla birlikte Giovanni Arrighi ve Samir Amin bu tarihi 1970'li yılların öncesine dayandırmaktadır. Rudolf Hilferding ise finansallaşma kavramını kullanmamakla birlikte 1910 yılında yayınlanan "Finans Kapital" eserinde banka sermayesi ile sanayi sermayesi arasındaki ilişkinin sanayi sermayesi aleyhine şekillendiğini vurgulamıştır.²

Bu tezin hipotezini destekler biçimde, Giovanni Arrighi'ye göre kapitalizmin gelişimi bir dünya hegemonyasından diğerine geçmesi ve maddi genişleme (MP) ve finansal genişleme* (PM') aşamalarından oluşan bir sistemik birikim dairesinden diğerine geçmesi şeklinde gerçekleşmektedir. Nitekim bu süreçte, Ceneviz, Hollanda, İngiliz ve

¹ Gerald Epstein, **Financialization And The World Economy**, 1. Basım, Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2005, s.3.

² Rudolf Hilferding, **Finance Capital**, Tom Bottomore (çev.), Londra: Routledge and Kegan Paul Plc, 1981, s.225.

(*) "Financial expansion" kavramı Recep Boztemur tarafından "mali genişleme" olarak çevrilmiştir.

Amerikan sistemik birikim daireleri birbirlerini izlemiştir. Ayrıca bir sistemik birikim dairesini oluşturmamakla birlikte 14. yüzyılın sonları ile 15. yüzyılın başlarında da finansal genişleme (PM') süreci ortaya çıkmıştır.³ Diğer yandan, Arrighi, ABD sermayesinin 20. yüzyılda bir yüz yıl önce Britanya sermayesinin izlediği yola benzer bir biçimde sanayi alanında kızışan rekabete finansallaşarak karşılık verdiğini vurgulamıştır.⁴

Engelbert Stockhammer kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli ve ihracata dayalı büyüme modelinin finansallaşma ve gelir eşitsizliği arasındaki bir kanal olduğunu belirtmiştir.⁵ Finansallaşmanın gelir eşitsizliği ile olan ilişkisine odaklanan Stockhammer'ın bu iki tip büyüme modeli bu tezin hipotezinin ekonomik büyüme ve gelir eşitsizliğine ilişkin değerlendirmesi bakımından önem arz etmektedir.

Bu tezin üçüncü bölümünde hipoteze uygun olarak, 19. yüzyıldan başlanılarak finansallaşmanın tarihsel gelişimi Türkiye ve Dünya Ekonomisi açısından incelenecektir. Başlangıç olarak 19. yüzyılın seçilmesinin temel nedeni, finansallaşmanın ilk kez 20. yüzyılda gelişen bir olgudan ziyade maddi genişleme-finance döngüsünün bir evresi olduğunu ifade edebilmektir. Dünya ekonomisinin tezin kapsamına alınmasının temel sebebi ise, çevrede yer alan bir ülke olan Türkiye'nin finansallaşmasının dünya ekonomisindeki gelişmelerle bağlantılı olmasıdır.

Bu tezin dördüncü bölümünde, hipoteze uygun olarak finansallaşmanın Türkiye Ekonomisine olan etkileri, finans sektörü, finansal krizler, borç, ekonomik büyüme, dış ticaret dengesi, cari işlemler hesabı dengesi, yabancı sermaye akımları ve gelir eşitsizliği kavramları doğrultusunda 1980-1989, 1990-1999, 2000-2009 ve 2010-2018 dönemleri baz alınarak incelenecektir.

Bu tezin sonuç bölümünü oluşturan beşinci bölümde ise, tezin genel bir değerlendirmesi yapılarak hipotezle ilişkili olarak elde edilen sonuçlar ifade edilecektir.

³ Giovanni Arrighi, **Uzun Yirminci Yüzyıl Para Göç ve Çağımızın Kökenleri**, Recep Boztemur (çev.), Ankara: İmge Kitabevi, 2016, ss.22-143.

⁴ Giovanni Arrighi, **Adam Smith Pekin'de 21. Yüzyılın Soykütüğü**, İbrahim Yıldız (çev.), İstanbul: Yordam Kitap, 2009, ss.238-239.

⁵ Engelbert Stockhammer, "Financialization, Income Distribution And The Crisis", [Electronic Version] *Investigación Económica*, 2012, Cilt.71, Sayı.279, s.63.

2. LİTERATÜRDE FİNANSALLAŞMA

Literatürde, finans sektörünün ekonomide kazandığı öneme ilişkin çalışmalar finansallaşma kavramının ilk kez kullanımından daha öncesine dayanırken bu çalışmalarda, finansallaşma olgusuna yönelik farklı teorik yaklaşımlar geliştirilmiştir.

2.1 FİNANSALLAŞMANIN TANIMI

Finansallaşmanın bir kavram olarak ilk kez kullanımı, Kevin Phillips'in 1990'lı yılların başlarındaki çalışmalarına dayanmaktadır.⁶ Finansallaşmanın genel olarak kabul edilmiş bir tanımı bulunmamakla birlikte, en yaygın olarak kabul edilen finansallaşma tanımlarından biri olan Gerald Epstein'in tanımına göre finansallaşma: "Yerel ve uluslararası ekonominin işleyişinde, finansal güdülerin, finansal piyasaların, finansal aktörlerin ve finansal kurumların rolünün artmasıdır."⁷ Thomas Palley'e göre: "Finansallaşma, finansal piyasaların, finansal kurumların ve finansal seçkinlerin, ekonomi politikası ve ekonomik sonuçlar üzerindeki tesir alanının genişlediği bir süreçtir."⁸ Gerald F. Davis ve Suntae Kim'e göre: "Finansallaşma finansın, finansal piyasaların ve ekonominin işleyişinde finansal kurumların artan önemini ifade etmektedir."⁹ John Bellamy Foster'a göre: "Finansallaşma, kapitalist iktisadın ağırlık merkezinde üretimden finansa doğru uzun soluklu bir kayma olarak tanımlanabilir."¹⁰ Erinç Yeldan'a göre ise: "Finansallaşma, ya da finansal sektörde yatırımların yoğunlaşması sürecinin özü itibarıyla daha önceden yaratılmış olan değerin, yeniden değerlendirilmesi olgusunu ifade etmektedir."¹¹ Ayrıca Yeldan, bu süreçte finansal kar yaratılmakla birlikte bu karın yaratılmış herhangi bir değere tekabül etmediğini vurgulamıştır.¹²

⁶ Kevin Phillips, **Boiling Point Republicans Democrats and the Decline of Middle Class Prosperity**, 1. Basım, New York: Random House, 1993, s.193.

⁷ Epstein, s.3.

⁸ Thomas Palley, "Financialization: What It Is And Why It Matters", 2007, Bard College, The Levy Economics Institute, http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_525.pdf (07.02.2019), s.2.

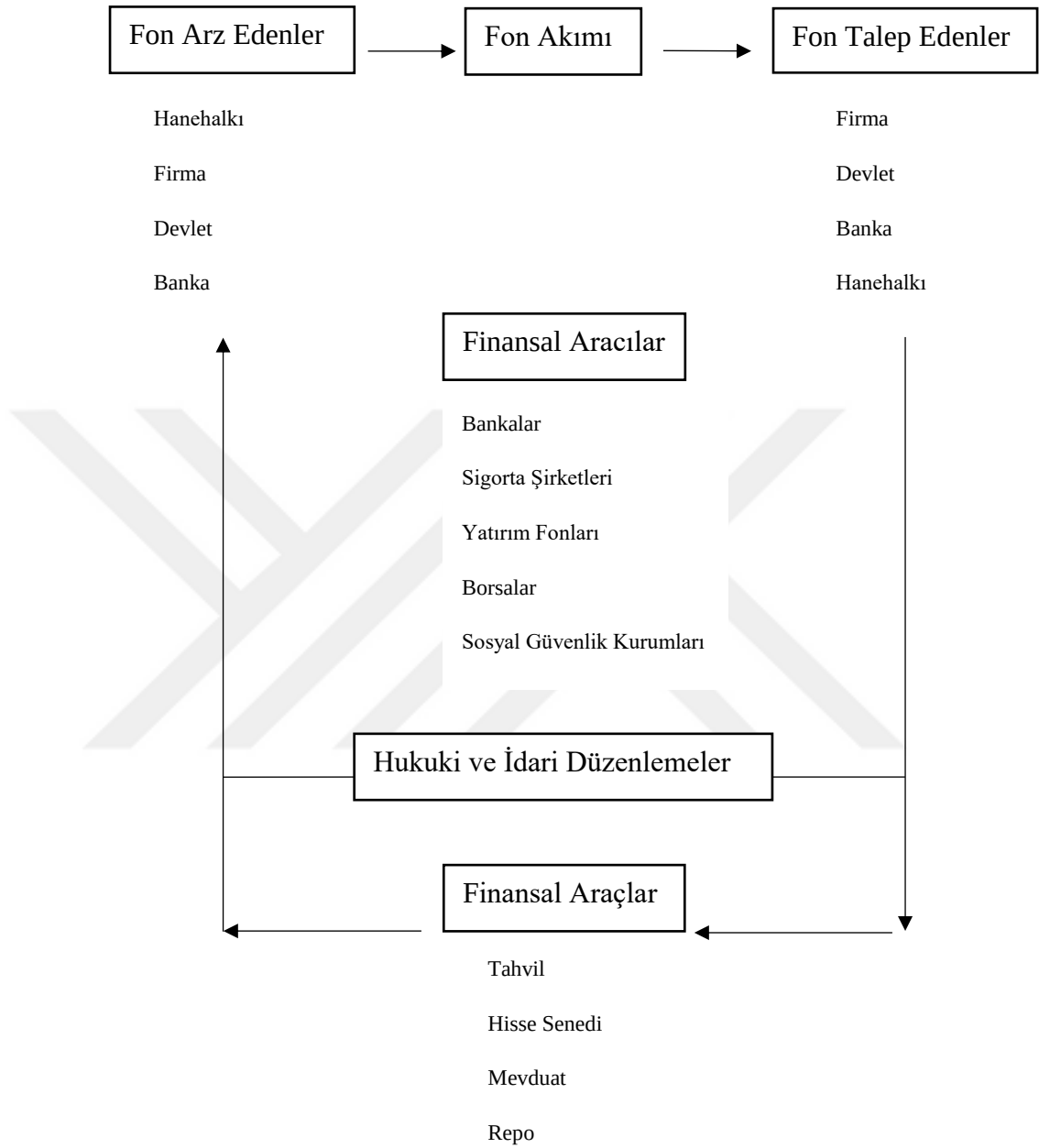
⁹ Gerald F. Davis ve Suntae Kim, "Financialization Of The Economy", *Annual Review of Sociology*, 2015, Cilt.41, Sayı.1, <https://www.annualreviews.org/doi/abs/10.1146/annurev-soc-073014-112402> (21.03.2019), s.1.

¹⁰ John Bellamy Foster, **Tekelci Finans Sermayesi**, Barış Baysal, Onur Gayretli ve Selim Serezli (çev.), İstanbul: Kalkedon Yayınları, 2011, s.29.

¹¹ Erinç Yeldan, "Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve Kriz: Öğrenilenler, Unutturulmak İstenenler", Erinç Yeldan, Hale Balseven Fuat Ercan (Ed.), **Kriz ve Türkiye Aşınan Teoriler** içinde (95-108), Ankara: Phoenix Yayınevi, 2013, s.99.

¹² Yeldan, *Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve Kriz: Öğrenilenler, Unutturulmak İstenenler*, s.99.

2.2 FİNANS SEKTÖRÜNÜN EKONOMİDEKİ NİTELİĞİ



Şekil 1: Finansal Sistemin İşleyişi

Kaynak: Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, 1. Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.3.

(1) Fon arz edenlerden fon talep edenlere bir fon akışı sağlamak, (2) menkul kıymetlere likidite kazandırmak ve (3) menkul kıymet fiyatlarını oluşturmak finansal

sistemin üç temel işlevidir.¹³ Şekil 1’de ise bu üç temel işlev doğrultusunda finansal sistemin işleyişi gösterilmiştir. Burada; ellerinde fon fazlası bulunan ekonomik birimlerin bunları kaynak ihtiyacı olan birimlere finansal aktif karşılığında transfer etmelerine *doğrudan* finansman, finansal aracılar vasıtasıyla yapılan fon aktarımına ise *dolaylı finansman* adı verilmektedir.¹⁴

Öte yandan Max Haiven’a göre, finansal sistemin işlevlerinden biri krize yatkınlığıdır. Bu doğrultuda Haiven’a göre finans temelde gelecek risklerin günümüze ait bir meta olarak satılmasına dayandığı için oynaktır. Bu oynaklığın kaynağı ise, geleceğe ilişkin belirsizlikler ve finansal spekülasyonlardır.¹⁵

Finans sektörünün reel ekonomi karşısında güç kazanması Haiven’ın finans sektörüne ilişkin olarak vurguladığı olumsuz nitelikler ve finans sektörünün yeni değer yaratma kabiliyetinin reel sektöre kıyasla sınırlı olması ülke ekonomileri açısından bir risk unsuru haline gelmektedir. Bununla birlikte, içerdiği tüm risk ve belirsizliklere karşın ülke ekonomilerinin gelişimi kaynakların etkin dağıtılmasıyla ve bu da modern dünya ekonomisinde finans sektörünün etkin bir biçimde işlemesiyle ilişkilidir. Bu süreçte önemli olan unsur, finans sektörünün reel sektöre kaynak sağlayan bir nitelikte mi yoksa finansal spekülasyonların bir aracı mı olduğuyla ilgilidir.

2.3 FİNANSALLAŞMAYI AÇIKLAYAN TEORİK YAKLAŞIMLAR

Ekonomide finans sektörünün kazandığı önem finansallaşmanın bir kavram olarak ilk kez kullanılmasından önce de literatürde bir çalışma konusunu ifade etmiştir. Öte yandan, finansallaşmaya ilişkin çalışmalar genel olarak finansallaşmanın sınıf ilişkilerinde ve kapitalist sistemin gelişiminde yarattığı etkilere odaklanan Marksist iktisada ve finansallaşmanın eşitsizlik ve ekonomik istikrar üzerinde yarattığı etkilere odaklanan Post Keynesyen iktisada dayanmaktadır. Ayrıca, Marksist iktisat ve Post Keynesyen iktisat tarafından finansallaşmanın neo liberal iktisat politikalarının bir sonucu olduğuna yönelik yaklaşım genel olarak kabul görmektedir.

¹³ Nurdan Aslan ve Nuray Terzi, **Küresel Finans**, 1. Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013, s.3.

¹⁴ Aslan ve Terzi, s.4.

¹⁵ Max Haiven, **Hayali Sermaye: Popüler Kültürde ve Gündelik Yaşamda Finansallaşma**, Yasin Emre Kara (çev.), İstanbul: Koç Üniversitesi Yayınları, 2016, s.162.

2.3.1 Marksist İktisat ve Finansallaşma

Marksist iktisat, finansallaşmanın bir kavram haline gelmesinden önce ve hatta, Karl Marx'ın Kapital'ine varan bir süreçte finans sektörünün kapitalizmdeki gelişimine önem vermiştir. Marksist iktisada göre, finansallaşmanın varoluşu kapitalizmin içsel çelişkileri ile ilgilidir. Öte yandan, finansallaşmanın ekonomide ilk kez ne zaman var oluşuna ilişkin bir görüş ayrılığı bulunmaktadır.

2.3.1.1 Sermayenin Dairesel Hareketi ve Para Sermayenin Oluşumu

Sermayenin dairesel hareketi (P-M-R-M'-P') Karl Marx tarafından üç aşamalı ve birbirini tekrar eden bir süreç olarak tanımlanmıştır. Bu üç aşama ise şu şekilde özetlenebilir: (1) Sermayenin, para halinden meta haline (P-M) dönüşmesi, (2) metaların kapitalist tarafından üretken sermayeye (R) dönüştürülmesi ve böylece metanın daha fazla değer taşıy bir hale gelmesi ve (3) kapitalistin satıcı rolü doğrultusunda metaların para haline dönüşmesidir (M'-P').¹⁶ Böylece ikinci aşama, artık değerın oluştuğu aşamayı ifade etmektedir. Öte yandan Marx'a göre, sermayedeki bu devamlı büyüme kapitalizmin tüm niteliğini oluşturmaktadır.¹⁷

Marx, sermayenin dairesel hareketinin birbirini tekrar eden bir süreç olmakla birlikte bu harekette çeşitli dış engeller nedeniyle duraksamaların oluşabildiğini ve bu duraksamaların da *para-yığıma* biçimindeki paranın oluşmasına neden olduğunu vurgulamıştır.¹⁸

Marx'a göre, üretimdeki bir artışı ifade etmeyen, sermayenin dairesel hareketini belirli bir süre için duraksatan bir olgu olan para-yığıma ya da potansiyel sermaye kapitalizm öncesinde de mevcut olmakla birlikte, kapitalizmin içkin bir unsurudur.¹⁹

Marx'a göre:

“Kredi sistemi içerisindeki bütün bu potansiyel sermayelerin, bankaların vb. ellerinde yoğunlaşarak, artık gerçekten de pasif ve

¹⁶ Karl Marx, *Kapital Ekonomi Politikiın Eleştirisi İkinci Cilt*, Alaattin Bilgi (çev.), İstanbul: Sol Yayınları, 2011, s.33.

¹⁷ Marx, *Kapital Ekonomi Politikiın Eleştirisi İkinci Cilt*, s.76.

¹⁸ Marx, *Kapital Ekonomi Politikiın Eleştirisi İkinci Cilt*, s.75.

¹⁹ Marx, *Kapital Ekonomi Politikiın Eleştirisi İkinci Cilt*, s.438.

geleceğin türküsü olmaktan çıkıp, durmadan büyüyen faal sermayelerin işe yarar, borç verilebilir sermaye, para-sermaye haline gelmesinden duyulan zevk anlaşılabilir bir şeydir.”²⁰

Marksist iktisada göre; paranın, borç verilebilir, faiz getiren bir nitelik kazanması artık değer üretmeksizin onu tüketen bir kesimin doğmasına neden olmuştur. Öte yandan David Harvey, bu kesimi asalak olarak nitelendirmiş ve bu kesimin kapitalizm içerisinde gelişmesini iki sebebe dayandırmıştır: (1) Sermayenin dairesel hareketinin, paraya özel bir rol vermesi para sermayedar kesimin oluşmasına potansiyel bir kaynak arz etmektedir. (2) Borç verilebilir, faiz getiren sermaye kapitalizm için hayati bir önem taşımaktadır. Böylece, bu sermaye üretim sürecinin dışında bağımsız bir unsur olarak varlığını sürdürür.²¹ Ayrıca Harvey’e göre, para sermayedarları ile sanayi sermayedarları arasındaki ilişkide denge krizlerle yeniden sağlanmak üzere kaçınılmaz olarak bozulmaktadır.²²

2.3.1.2 Hayali Sermaye (Kurgusal Sermaye) Kavramı

Marx, hayali sermaye* oluşumunun sermayeleştirmeyi (kapitalize etme) ifade ettiğini vurgulamıştır.²³ Bu doğrultuda, Marx’a göre: “Her devresel gelir, ortalama bir faiz oranı ile borç alınan bir sermaye tarafından gerçekleştirilecek bir gelir gibi, faiz oranı üzerinden hesaplanarak sermayeleştirilir.”²⁴

Marx’ın hayali sermaye oluşumuna ilişkin yaklaşımı bir örnek vasıtasıyla açıklanabilir: Faiz oranının %5 olduğu ve bir kişinin de yıllık 24.000 TL (Türk Lirası)’lık gelir elde ettiği varsayılırsa, bu gelir bir sermaye üzerinden doğmuş olsun olmasın, 480.000 TL’lik bir sermayenin faizi olarak kabul edilebilir. Nail Satlığan’a göre, paranın bu süreçte sermaye haline gelmesi sermayeleştirme iken sermayenin kendisi hayali

²⁰ Marx, *Kapital Ekonomi Politikin Eleştirisi İkinci Cilt*, s.438.

²¹ David Harvey, *Sermayenin Sınırları*, Utku Balaban (çev.), İstanbul: Yazılama Yayınevi, 2015, ss.440-441.

²² David Harvey, *Sermayenin Sınırları*, s.440.

(*) “Fictitious capital” kavramı, Türkçeye “hayali sermaye”, “kurgusal sermaye” ve “fiktif sermaye” olarak çevrilmiştir. Diğer yandan kavram, Karl Marx tarafından Kapital’in 3. Cildinin 25. Bölümü olan “Kredi ve Fiktif Sermaye”’de (Credit and Fictitious Capital) bir bölümün ismini teşkil edecek şekilde kullanılmış ve Kapital’in 3. Cildinin 29. Bölümünde kısmen ayrıntılandırılmıştır.

²³ Karl Marx, *Kapital Ekonomi Politikin Eleştirisi Üçüncü Cilt*, Alaattin Bilgi (çev.), İstanbul: Sol Yayınları, 2011, s.414.

²⁴ Marx, *Kapital Ekonomi Politikin Eleştirisi Üçüncü Cilt*, s.414.

sermayedir.²⁵ David Harvey ise, hayali sermaye kavramını*, henüz satmadığı metayı teminat göstererek borç alan bir üreticiyi örnek vererek açıklamıştır. Bu örnek doğrultusunda, üretici metanın satışını gerçekleştirmeden metanın parasal değerini elde etmektedir. Borç veren ise, henüz satılmamış halde olan metadan kaynaklı değeri barındıran bir kağıda, hayali sermayeye sahiptir. Böylece, ticari borçlar, kağıtların kredi parası olarak dolaşıma girmesi ve kredi parasının sermaye olarak borç verilmesi hayali sermayedir.²⁶ Bu doğrultuda, hayali sermayenin finansallaşmanın bir sonucu olduğu ifade edilebilir.

Nail Satlıgan’a göre, hayali sermaye, gerçek sermayeden farklı bir niteliğe sahiptir. Öncelikle, hayali sermayenin menkul değerler olarak özetlenebilecek, gerçek sermayeden bağımsız ve kendine özgü bir formu vardır. Diğer yandan, hayali sermaye kendine ait piyasa olan borsalara sahiptir. Bir hayali sermaye türü olan hisse senedinin sahipliğinin belli bir büyüklüğe erişmesi ise, hayali sermayeye gerçek sermaye üzerinde bir karar verme, tasarruf hakkını doğurmaktadır. Ayrıca her ne kadar işçi sınıfının belirli kesimleri hisse senedi sahibi olabilir konumda olsa da bu durum, borsa çöküşlerinde mülksüzleşen işçilerin rantıye haline gelmesine neden olmamaktadır.²⁷ Satlıgan’a benzer biçimde Fernand Braudel da borsayı bir spekülasyon ögesi olarak ele almıştır.²⁸

Hayali sermaye ve hayali sermayenin işlem gördüğü borsaların ekonomiye ve sınıflara olan etkisi Marksist iktisadın önemli bir ilgi alanını teşkil etmiştir. Bu doğrultuda Marx, hisse senetli şirketlerin kuruluşu ile birlikte gelişen üç sonuç tanımlamıştır: (1) Bireysel sermayeler ile sağlanamayacak biçimde üretim ve girişim genişlemiş ve hükümet girişimi olan kuruluşlar kamu girişimi haline gelmiştir. (2) Sermaye, toplumsal sermaye biçimini almıştır. Bu aynı zamanda, özel mülkiyet olarak sermayenin ortadan kalkmasıdır. (3) Emek, üretim araçları sahipliğinden ve artı emekten tümüyle ayrılmıştır.²⁹ Marx’a göre, bu süreç kapitalizmin kendi iç dinamikleri içerisinde ortadan

²⁵ Nail Satlıgan, “Günümüz Kapitalizminin Pamuk İpliği: Hayali Sermaye Spekülasyonu”, Nail Satlıgan, Sungur Savran ve E. Ahmet Tonak (Ed.), **Kapital’in İzinde** içinde (184-205), İstanbul: Yordam Yayınları, 2012, s.192.

(*) “Fictitious capital” kavramı, Utku Balaban tarafından “kurgusal sermaye” olarak çevrilmiştir.

²⁶ David Harvey, *Sermayenin Sınırları*, ss.448-449.

²⁷ Nail Satlıgan, ss.192-197.

²⁸ Fernand Braudel, **Maddi Medeniyet ve Kapitalizm**, Mustafa Özel (çev.), İstanbul: Ağaç Yayıncılık, 1991, s.122.

²⁹ Marx, *Kapital Ekonomi Politikin Eleştirisi Üçüncü Cilt*, ss.386-387.

kalkmasının, yeni bir üretim sistemine geçilmesinin bir evresidir. Öte yandan bu süreç kendi içerisinde yeni bir asalaklar zümresini ve bir sahtekarlık sistemini yaratmıştır.³⁰

2.3.1.3 Finans Kapital Kavramı

Banka sermayesinin sanayi sermayesi ile olan ilişkisine ve bu ilişkinin sanayi sermayesi aleyhine şekillendiğine yönelik ilk çalışmalardan biri Rudolf Hilferding'in 1910 yılında yayınlanan "Finans Kapital" eseridir.

Rudolf Hilferding finans kapitali şu şekilde tanımlamıştır:

"Sanayi sermayesinin giderek büyüyen bir kısmı onu işleten sanayiciye ait değildir. Sanayiciler sermayeyi ancak mülk sahiplerini temsil eden bankalar aracılığıyla işleyebilirler. Diğer yandan, bankaların sermayelerinin giderek büyüyen bir kısmını sanayiye yatırım yapmak zorunda olması doğrultusunda bankalar giderek sanayi kapitalisti haline gelirler. Ben, bu yolla sanayi sermayesine dönüşen para sermayeyi yani banka sermayesini **finans kapital** olarak adlandıracam.

³¹

Hilferding, gelişmiş ülkelerde kar oranları değişken bir nitelikte iken faiz oranlarının sabit kaldığını yani, faizlerin toplam kar içerisindeki payının arttığını vurgulamıştır. Hilferding'e göre, bu süreç bankaların lehine sanayicilerin ise aleyhine şekillenmekte ve bu durum sermayenin finans kapitale dönüşümündeki önemli bir kaldıracı teşkil etmektedir.³²

Hilferding'in finans kapital kavramını, banka sermayesi ile sanayi sermayesi arasındaki ilişkide bankaların egemen ve merkezi rolünü ifade eder biçimde kullanması nedeniyle Vladimir I. Lenin, Hilferding'in finans kapital tanımını "eksik" olarak nitelendirmiştir. Bu doğrultuda Lenin'e göre: "Üretimin yoğunlaşması, bunun sonucu olarak, tekeller; sanayinin ve bankaların kaynaması ya da iç içe girmesi, işte finans kapitalin* oluşum tarihi ve bu kavramın özü."³³ Bankaların ilk etaptaki aracı görevinden zamanla sıyrılıp muazzam tekeller haline geldiğini belirten Lenin'e göre, bu dönüşüm

³⁰ Marx, *Kapital Ekonomi Politikin Eleştirisi Üçüncü Cilt*, s.388.

³¹ Hilferding, *Finance Capital*, s.225.

³² Rudolf Hilferding, **Finans Kapital**, Yılmaz Öner (çev.), İstanbul: Belge Yayınları, 1995, ss.166-167.

(*) "Finance capital" kavramı, Cemal Süreyya tarafından "mali sermaye" olarak çevrilmiştir.

³³ Vladimir. İ. Lenin, **Emperyalizm Kapitalizmin En Yüksek Aşaması**, Cemal Süreyya (çev.), İstanbul: Sol Yayınları, 1977, s.58.

aynı zamanda kapitalizmin dönüşüm geçirmesinde de önemli bir etkidir. Böylece kapitalizm, kapitalist emperyalizme dönüşürken, sistemdeki hakim güç sermayeden, finans kapitale geçmiştir.³⁴

Paul Sweezy ise, Hilferding ve Lenin'in finans kapital tanımlarını karşılaştırarak; finans kapitalin Hilferding' in tanımından ziyade, Lenin'in tanımına uygun bir anlama geldiğini belirtirken bu noktada bir karışıklığın oluşmaması maksadıyla Lenin'in finans kapital kavramı yerine “tekelci sermaye” kavramını kullanacağını belirtmiştir.³⁵

2.3.1.4 Monthly Review Okulu

1949'dan beri yayınlanan Monthly Review Dergisi ve 1952'den beri faaliyette olan Monthly Review Press çerçevesinde Paul Sweezy, Paul Baran, Harry Magdoff ve John Bellamy Foster gibi Amerikan yazarlar Monthly Review Okulu olarak anılmaktadır.

Foster'a göre kapitalizm; 16. yüzyılda başlayıp 18. yüzyıla kadar devam eden merkantilizm evresi, sanayi devrimini kapsayan ve gerçek liberalizm çağı olarak da anılan rekabetçi kapitalizm evresi ve 19. yüzyılın son çeyreğinde başlayan ve 20. yüzyılda daha konsolide bir hale gelen tekelci kapitalizm evresi olmak üzere üç döneme ayrılmaktadır ve bu dönemlendirmede Marksist iktisatçılar arasında bir görüş birliği bulunmaktadır.³⁶

Sweezy ve Baran'a göre: “Tekelci kapitalizm, dev şirketlerden (tekeli) oluşan bir sistemdir.”³⁷ Bu tanım, tekelci kapitalizmde başka unsurların olmamasından ziyade, analizi kolaylaştırma amacı ile ilişkili olmakla birlikte, Sweezy ve Baran sistemdeki hakim unsurun dev şirketler olduğunu vurgulamıştır.³⁸

Sweezy ve Baran'a göre, tekelci kapitalizm kendi iç unsurlarından kaynaklanan bir çelişki hali içerisinde. Nitekim, tekelci kapitalizmde üretilen artığın miktarı yükselmekle birlikte, bu artığın massedilmesi için gerekli olan tüketim ve yatırım alanları

³⁴ Lenin, ss.38-56.

³⁵ Paul Sweezy, **Kapitalist Gelişme Teorisi**, Gülsüm Akalın (çev.), İstanbul: Kalkedon Yayınları, 2007 ss.263-267.

³⁶ Foster, ss.50-51.

³⁷ Paul Sweezy ve Paul Baran, **Tekelci Sermaye**, Gülsüm Akalın (çev.), İstanbul: Kalkedon Yayınları, 2007, s.64.

³⁸ Sweezy ve Baran, s.64.

sağlanamamaktadır. Bu doğrultuda tekелci kapitalizmin olağan hali еksik kapasite üretimini ve dolayısıyla durgunluktur.³⁹

Sweezy ve Baran, ABD Ekonomisi temelinde yaptıkları çalışmada sivil hükümet harcamalarının ve militarist harcamaların arttığını massedilmesinin bir yöntemi olarak kullanıldığını vurgulamıştır. Diğer yandan, 1929'dan 1957'ye geldiğinde ABD'de kamu harcamalarının GSMH (gayri safi milli hasıla) içerisindeki payının kabaca 10'da 1'den 10'da 4'e yükseldiğine dikkat çeken Sweezy ve Baran'a göre toplumsal refaha doğrudan katkı sağlayan; eğitim, sağlık, yasama ve yürütme, yollar ve karayolları gibi hizmetlerin arttığını massedilmesine olan katkısı karayollarındaki hızlı gelişime karşın sınırlı düzeyde kalırken transfer harcamaları ve militarist harcamalar arttığını massedilmesine önemli miktarda katkıda bulunmuştur.⁴⁰ Baran ise, bu süreçte devletin nerede ve hangi amaçla kullanıldığı önemli olmaksızın harcama yaptığını ifade etmiştir.⁴¹ Kamu harcamalarına benzer bir biçimde tekелci kapitalizmde dev şirketler reklamcılığı gerekli kılarken satış çabası da arttığını massedilmesi ile ilgili bir süreçtir.⁴²

Böylece, Sweezy ve Baran tekелci kapitalizm olarak kavramsallaştırdıkları modern ekonomideki temel sorunu arttığını massedilmesi olarak görmüş ve kamu harcamalarına ve üreticilerin satış çabasına arttığını massedilmesinin bir yöntemi olarak yaklaşmıştır. Bu noktada finansallaşma literatürü açısından önemli olan unsur, 1966 gibi erken bir tarihte yayınlanan "Tekelci Sermaye" eserinde Sweezy ve Baran'ın FIRE (finans, sigorta, emlak)* sektörlerine de arttığını massedilmesinin bir yöntemi olarak yaklaşmalarıdır. Nitekim Sweezy ve Baran'a göre: "Toplumumuzun maliye, sigorta ve emlak alım satım harcamalarının çoğu, genelde kapitalizmin ve özelde de bugünkü yaygınlaşmış haliyle tekелci kapitalizmin karakteristiği olan arttığını massedilmesinin bir şeklidir."⁴³

Finans sektörünün sermayenin massedilmesinin bir yöntemi olarak kullanılması sektörün reel sektöre kaynak sağlar bir yapıdan farklılaşması doğrultusunda ekonominin

³⁹ Sweezy ve Baran, ss.113-144.

⁴⁰ Sweezy ve Baran, ss.151-153.

⁴¹ Paul Baran, **Büyümenin Ekonomi Politikası**, Ergin Günçe (çev.), İstanbul: May Yayınları, 1974, s.247.

⁴² Sweezy ve Baran, ss.120-129.

(*) Finance, insurance, real estate.

⁴³ Sweezy ve Baran, ss.140-141.

finans sektörü temelli bir nitelik kazanmasının ve dolayısıyla finansallaşmasının temelini teşkil etmektedir.

Sweezy'e göre, geleneksel olarak finansal genişleme ile reel ekonomideki refah beraber oluşmakta iken, 20. yüzyılın sonları ile birlikte finansal genişleme reel ekonomideki durgunluğu beslemektedir.⁴⁴ Bu doğrultuda Sweezy'e göre, 1974-1975 durgunluğunun ardından gelişen üç önemli eğilim bulunmaktadır: “(1) Genel büyüme hızının yavaşlaması, (2) monopol ve oligopol nitelikteki çok uluslu şirketlerin sayısının hızla artması ve (3) sermaye birikim sürecinin finansallaşması.”⁴⁵ Böylece, Sweezy'e göre ekonominin genel niteliğinde kritik bir dönüşüm söz konusudur. Bu dönüşüm ise, Marksist iktisatta kapitalizmin dönemlere ayrılarak incelenmesi ile bağlantılı olarak kapitalizmde tekelci kapitalizm evresi sonrası yeni bir evrenin söz konusu olup olmadığı sorusunu beraberinde getirmektedir. Öte yandan John Bellamy Foster'a göre var olan durum yeni bir evre değil tekelci kapitalizm evresinin yeni bir aşamasıdır.⁴⁶

Kapitalizmin bu yeni aşamasının analizinde finansallaşma kavramına büyük bir önem veren Foster finansallaşma sürecini 1970'li yıllara dayandırırken finansallaşmanın bir yandan sermaye birikimini bir spekülasyon genişleme süreciyle çoğaltırken bir yandan da son aşamada tümenden iktisadi ve toplumsal sistemin çöküşünü hızlandırarak onun aşınmasına katkıda bulunduğunu belirtmiştir.⁴⁷ Böylece, bu yaklaşıma göre, kapitalizmin iç çelişkileri doğrultusunda gelişen finansallaşma aynı zamanda sistemin çöküşünü de hızlandıran bir unsurdur.

2.3.1.5 Costas Lapavistas'ın Finansallaşma Yaklaşımı

Costas Lapavistas, dünya ekonomisinin 1970'li yıllar itibariyle bir dönüşüm süreci içerisine girdiğini ve bu dönüşümün üç yönünün başlangıcı 1970'li yıllara dayanan finansallaşmanın arka planını oluşturduğunu vurgulamıştır. Bu üç yön şu şekilde sıralanabilir: (1) 1970'lerin ortasından 1990'ların ortasına kadar üretkenlik artışı durağan

⁴⁴ Paul Sweezy, “The Triumph of Financial Capital”, *Monthly Review*, 1 Haziran 1994, <https://monthlyreview.org/1994/06/01/the-triumph-of-financial-capital/> (10.03.2018), par.22-23.

⁴⁵ Paul Sweezy, “More (or Less) on Globalization”, *Monthly Review*, 1 Eylül 1997, <https://monthlyreview.org/1997/09/01/more-or-less-on-globalization/> (10.03.2018), par.7.

⁴⁶ Foster, s.17.

⁴⁷ Foster, ss.43-63.

bir izlemiştir. 1995 sonrasında ise, ABD özelinde mikroişlemci teknolojisinde önemli bir gelişim yakalanmış ancak, 2001-2007 balonu ile birlikte üretkenlik artışı yeniden durağanlaşmıştır. (2) Yeni teknolojiler ve işsizlik oranlarının yükselmesi gibi değişiklikler doğrultusunda iş hayatındaki çalışma pratikleri değişmiştir. (3) Küresel üretim ve ticarete çok uluslu şirketler hakim bir unsur haline gelmiş ve bu doğrultuda üretim Batı'dan uzaklaşmıştır.⁴⁸

Lapavitsas, finansallaşmanın; reel sektörün durağan bir seyir izlerken finans sektörünün hızla gelişmesi, reel birikimin zayıf kalırken kapitalist sınıfın finansa yeni bir kar kaynağı olarak yaklaşması gibi karmaşık dönüşümleri içerdiğini vurgulamıştır. Finans sektörü bağlamında ise, bireylerin finans sektörüne bağımlı hale gelmesi, ticari bankaların bireylere yönelmesi, şirketlerin birincil olarak ticari bankalarca fonlanması durumunun ortadan kalkması ve böylece ticari bankaların bilgi toplama ve risk değerlendirme kapasitelerinin azalması, ticari bankaların yatırım bankalarının faaliyet alanlarına yönelmesi ve menkul kıymetleştirmenin kapsadığı alanların genişlemesi finansallaşma süreci doğrultusunda ortaya çıkan sonuçlardan bazılarıdır.⁴⁹

Finansallaşma sürecinde; finans sektörünün yeni bir kar kaynağı haline gelirken üretimin Batı'dan uzaklaşması, bireylerin finans sektörüne bağımlı hale gelmesi ve ayrıca üretimin Batı'dan uzaklaşmasının işgücü maliyetlerinin düşürülmesinin bir sonucu olması doğrultusunda bu süreç bir bütün olarak dünya ekonomisinde bir eşitsizlik unsurudur.

2.3.1.6 Giovanni Arrighi, Immanuel Wallerstein ve Samir Amin'in Finansallaşma Yaklaşımı

Dünya sistemleri analizi çerçevesinde bir sistem olarak kapitalizmi geniş bir tarihsel süreçte inceleyen Immanuel Wallerstein'e göre, kapitalizmin ayırt edici özelliği *kesintisiz sermaye birikimidir*.⁵⁰ Wallerstein, 1945-1990 dönemine ilişkin olarak yaptığı

⁴⁸ Costas Lapavitsas, "Finansallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere", Tuncel Öncel (çev.), Costas Lapavitsas (Ed.), **Finansallaşma ve Kapitalizm Krizi** içinde (25-74), Tuncel Öncel (çev.), İstanbul: Yordam Yayınları, 2009, ss.39-41.

⁴⁹ Lapavitsas, ss.41-63.

⁵⁰ Immanuel Wallerstein, "Dünya Sistemleri Kavramına Karşı Dünya Sistemi Kavramı: Bir Eleştiri", Andre Gunder Frank ve Barry Gills (Ed.), **Dünya Sistemi: Beş Yüzyıllık mı, Beş Binyıllık mı?** içinde (527-534), Nur Ersoy, Ender Abadoğlu, Nuri Ersoy ve Yücel Kaya (çev.), Ankara: İmge Kitabevi, 2003, s.529.

çalışmasında, 1945-1990 döneminin Kondratieff çevriminin tüm niteliklerini yansıttığını vurgulamıştır. Bu doğrultuda, yukarı doğru çıkış ya da genişleme evresi olarak özetlenebilecek olan Kondratieff A-evresi Wallerstein'e göre, 1945 yılında başlamıştır. Wallerstein'e göre, genişleme evresi Üçüncü Dünya Ülkelerinin önemli bir kısmını da kapsar biçimde dünya çapındaydı ve ABD dünya çapındaki bu genişlemenin yaratıcısı ve destekçisi olarak merkezi bir role sahipti. Wallerstein'in 1950'lere ve 1960'lara ilişkin temel vurgusu, sanayileşme ve üretim artışıdır. Öte yandan, 1967 ya da tek nedeni petrol krizi olmamakla birlikte OPEC (Petrol İhraç Eden Ülkeler Organizasyonu) petrol krizinin meydana geldiği 1973 yılı itibarıyla genişleme evresi sona ermiştir. Buradaki temel unsur ise, dünya çapında kar düzeylerindeki düşmedir. Böylece, aşağı doğru iniş ya da daralma olarak özetlenebilecek olan Kondratieff B-evresi başlamıştır.⁵¹

Wallerstein'e göre Kondratieff B-evresinde üretim sektöründeki karın düşmesi üç yapısal sonucu doğurmaktadır: (1) Üretim maliyetlerinin düşürülmesi hedeflenmiştir. Bu doğrultuda, emek maliyetlerini düşürmek için üretim çevre ve yarı çevre bölgelere kaydırılmıştır. (2) Kar arayışları üretimden finans sektörüne kaymıştır. (3) Askeri Keynesyen politikalar uygulanırken askeri harcamaların artması ABD özelinde işsizliğin azalmasını sağlamakla birlikte ABD'nin borç stoku artmıştır. ABD'ye ek olarak, Üçüncü Dünya Ülkeleri ve büyük anonim teşebbüsler Kondratieff B-evresinin temel borç alıcılarını oluşturmaktadır.⁵²

Wallerstein'e göre, Kondratieff B-evresinin başladığı 1967, 1973 yıllarında ABD'nin hegemon gücü zayıflamaya başlamıştır. Böylece, doğrudan yabancı yatırımlar ABD merkezli şirketlere ait bir olgu olmaktan çıkmış ve ABD finans alanındaki etkin otoritesini kaybetmiştir. Diğer yandan, modern dünya sisteminin başlangıcından itibaren yaklaşık 500 yıldır devam etmekte olan devletin gücündeki artış 1945-1967/1973 döneminde zirveye ulaşmış ancak, bu eğilim tersine dönmüş ve 1970'li ve 1980'li yıllarda devlet yapıları parçalanmıştır. Ayrıca çevre ülkeler tarafından merkezin ajanı olarak

⁵¹ Immanuel Wallerstein, "Küresel Resim 1945-1990", Terence K. Hopkins ve Immanuel Wallerstein (Ed.), **Geçiş Çağı Dünya Sisteminin Yörüngesi (1945-2025)** içinde (263-283), Nur Ersoy, Ender Abadoğlu ve Orhan Akalin Yücel Kaya (çev.), İstanbul: Avesta Yayınları, 1999, ss.263-267.

⁵² Wallerstein, *Küresel Resim 1945-1990*, ss.267-269.

görülen uluslararası kurumlar merkez ülke otoritelerince de devlet aygıtı üzerindeki yıkıcı bir etki olarak görülmeye başlanmıştır.⁵³

Samir Amin ise, finansallaşma kavramı ve modern ekonomiye ilişkin görüşlerini 1968-1975 yapısal krizi ve bu krizi anımsattığını vurguladığı 1873-1896 yapısal krizi ile bağlantılı olarak açıklamıştır. Amin'e göre, 1873-1896 yapısal krizinin ardından gücün tümüyle sermayeye ait olduğu bir devir* başlamış ancak bu devir yirmi yıl bile sürmeden sona ermiştir. Bu devrin ardından, güç emekçi kesimin lehine değişmiş ancak, 1968-1975 yapısal krizinin ardından güç yeniden sermayenin egemenliğine geçmiştir.⁵⁴ Ayrıca, her iki krize de sermaye kontrolünün yoğunlaşması, eşitsiz küreselleşmenin derinleşmesi ve finansallaşma ile müdahale edilmiştir.⁵⁵

Amin'e göre finansallaşma, kriz sonrasında gelişen geçici bir fenomendir. Bu noktada, kullanılmayan sermaye artığının değer yitirme riski finansal liberalizasyonu gerekli kılmakla birlikte finansallaşma krizi çözmekten ziyade; gelir eşitsizliğinin artmasına ve şirketleri finansal oyunlara sürükleyerek durağanlaşmaya neden olmakta ve büyük bir kriz riskini doğurmaktadır.⁵⁶ Diğer yandan, tüm bu olumsuz niteliklerine karşın finansallaşma yüksek piyasa güçlerinin çıkarları doğrultusunda uygulanmakta iken devletin bu süreçte izlediği politikalar riski sermayeden emeğe aktarmaktadır.⁵⁷

Giovanni Arrighi, temel eseri "Uzun Yirminci Yüzyıl" da yazıldığı dönemden, 13. yüzyıla kadar varan bir süreçte kapitalizmin tarihini kavramsallaştırarak aktarmış ve eserini esas olarak (1) hegemonya, (2) sistemik birikim dairesi olmak üzere iki kavram üzerinden kurgulamıştır. Bu doğrultuda Arrighi'ye göre, birbirinden farklı olmakla birlikte bu iki kavram kapitalizmin temel kökenini oluşturmaktadır. Böylece, kapitalizmin gelişimi; bir dünya hegemonyasından diğerine geçmesi ve bir sistemik birikim dairesinden diğerine geçmesi şeklinde gerçekleşmektedir.⁵⁸ Hegemonya kavramı

⁵³ Wallerstein, *Küresel Resim 1945-1990*, ss.267-279.

(*) Belle Epoque (Zerafet Devri).

⁵⁴ Samir Amin, "Kapitalizmin Yeni Aşaması", Fikret Başkaya (Ed.), **Liberal Virüs** içinde (105-127), Aydın Ördek (çev.), Ankara: Maki Basın Yayın, 2004, ss.113-120.

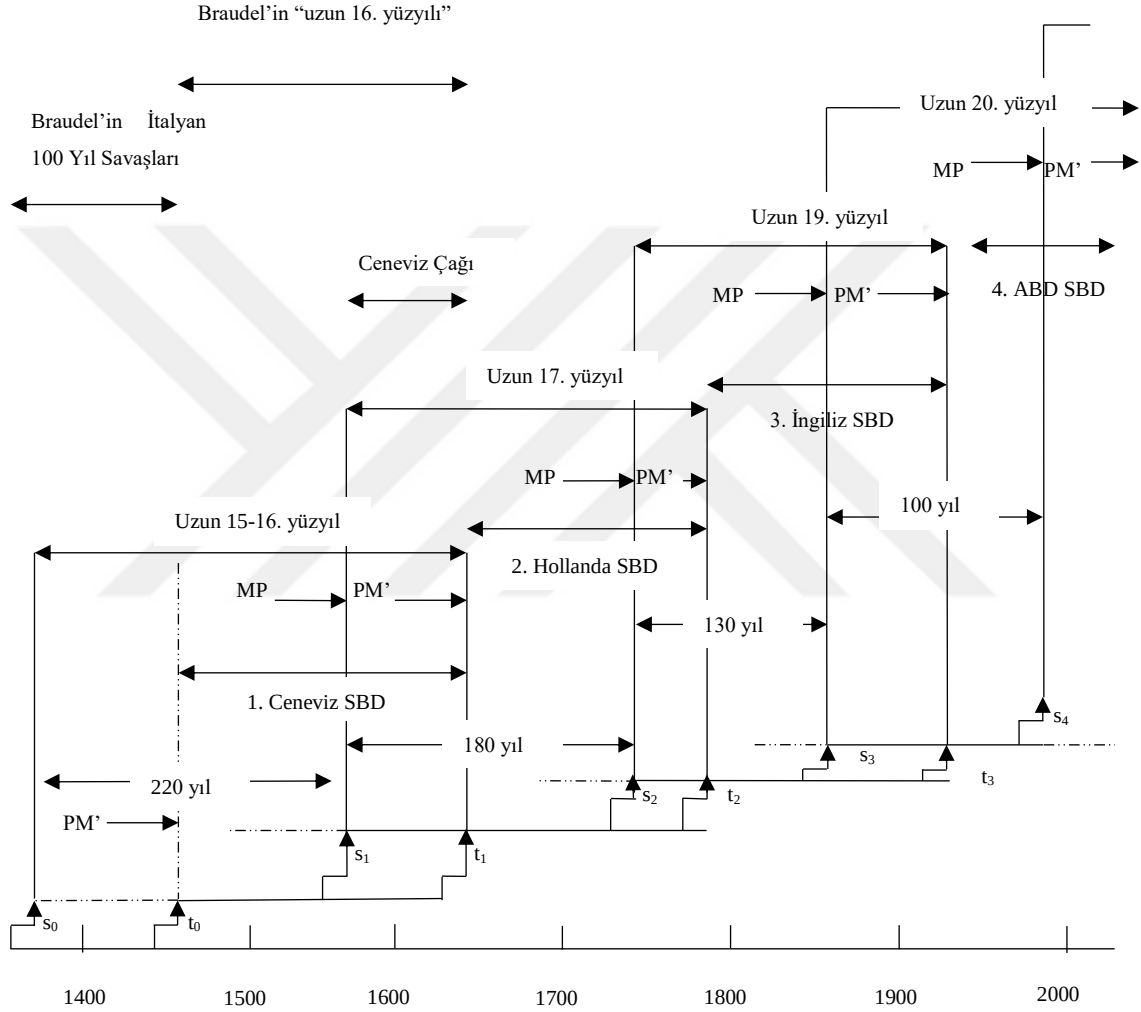
⁵⁵ Samir Amin, "Contemporary Imperialism", *Monthly Review*, 1 Temmuz 2015, <https://monthlyreview.org/2015/07/01/contemporary-imperialism/> (10.01.2019), par.12.

⁵⁶ Amin, *Kapitalizmin Yeni Aşaması*, s.120.

⁵⁷ Samir Amin, **Kapitalizmden Uygurlığa**, Yağmur Dönmez ve Naim Atabağsoy (çev.), Ankara: Maki Basın Yayın, 2010, ss.135-141.

⁵⁸ Arrighi, *Uzun Yirminci Yüzyıl Para Göç ve Çağımızın Kökenleri*, ss.136-137.

Arrighi tarafından salt bir tahakküm olarak ele alınmamıştır. Nitekim Arrighi'ye göre hegemonya: "...Entelektüel ve moral önderlik uygulamalarıyla yaygınlaşan tahakküm kavramıyla ilgili güç olgusudur."⁵⁹ Sistemik birikim dairesi ise, maddi genişleme (MP) ve finansal genişleme (PM') aşamalarından oluşmaktadır.⁶⁰



Şekil 2: Uzun Yüzyıllar ve Sistemik Birikim Daireleri

Kaynak: Giovanni Arrighi, *Uzun Yirminci Yüzyıl Para Göç ve Çağımızın Kökenleri*, Recep Boztemur (çev.), Ankara: İmge Kitabevi, 2016, s.532.

Şekil 2’de, kapitalizmin sistemik birikim daireleri vasıtasıyla gelişimi özetlenmiştir. Şekil 2’de belirtildiği üzere, bir sistemik birikim dairesini oluşturmamakla

⁵⁹ Arrighi, *Uzun Yirminci Yüzyıl Para Göç ve Çağımızın Kökenleri*, s.54.

⁶⁰ Arrighi, *Uzun Yirminci Yüzyıl Para Göç ve Çağımızın Kökenleri*, s.22.

birlikte 14. yüzyılın sonları ile 15. yüzyılın başlarında ortaya çıkan ilk finansal genişleme (PM') aşamasının ardından maddi genişleme (MP) ve finansal genişleme (PM') aşamaları ardışık bir sıralamayla devam ederken Ceneviz, Hollanda, İngiliz ve Amerikan olmak üzere toplamda dört sistemik birikim dairesi oluşmuştur. Bu süreçte ardışık sistemik birikim dairelerindeki yükseltiller yani kapitalizmin gelişimi hep her bir sistemik birikim dairesinin son aşaması olan finansal genişleme (PM') aşamasında oluşmuştur.

Arrighi'ye göre, maddi genişleme aşamasının meydana gelmesi, iş bölümünün gelişmesi için gerekli koşulları sağlayan belirli bir hükümet-sermaye blokunun ortaya çıkmasıyla bağlantılıdır. Bu nitelik, maddi genişleme (MP) aşamasında ticaret ve üretime yatırılan sermayenin getirilerinin artmasını ve karların yatırıma dönüşmesini desteklemektedir. Ancak, bu süreç belirli bir süre sonra tabii olarak, kar hadlerinin düşmesine ve işbölümün zayıflamasına neden olmakta ve böylece kapitalistler sermayelerini ticaret ve üretim yerine finansal alanlara yönlendirmeyi tercih eder hale gelmektedir.⁶¹ Bu yaklaşım doğrultusunda, 1870'lerde ve 1970'lerde meydana gelen gelişmeler tam da böyle bir nitelik taşımakta ve ekonominin finansallaşmasına neden olmaktadır.

Arrighi'ye göre, finansal genişleme (PM') devletler arasındaki işbirliği zayıflarken rekabetin yoğunlaştığı bir dönemi teşkil etmektedir. Bu çatışma halinin finansal ihtiyaçları arttırması ilk etapta hakim merkezlerin lehine olmakla birlikte çatışmanın büyük savaşlara evrilmesi hakim merkezlerin konumunu kaybetmesine ve yeni merkezlerin gelişmesine neden olmaktadır.⁶²

Arrighi'ye göre :

“...ABD sermayesinin 20. yüzyılın sonlarında çizdiği yörünge, bir yüz yıl önce Britanya sermayesinin izlediği yörüngeye benziyordu: Britanya sermayesi de o dönemde imalat sanayindeki kızılsan rekabete finansallaşarak cevap vermişti.”⁶³

Arrighi'nin değerlendirmeleri doğrultusunda, finansallaşma aşaması olarak da nitelendirilebilir olan finansal genişleme (PM') aşamasının ardından mevcut hegemonya

⁶¹ Arrighi, *Adam Smith Pekin'de 21. Yüzyılın Soykütüğü*, ss.238-239.

⁶² Arrighi, *Adam Smith Pekin'de 21. Yüzyılın Soykütüğü*, s.240.

⁶³ Arrighi, *Adam Smith Pekin'de 21. Yüzyılın Soykütüğü*, s.150.

yıkılmakta ve bu durum yeni bir hegemonyanın başlangıcının da habercisi olmaktadır. Bu sonucun, Ceneviz, Hollanda ve İngiliz hegemonyaları için gerçeğe dönüşmesi, aynı sonucun Amerikan hegemonyası üzerinde de ortaya çıkıp çıkmayacağı sorusunu doğurmaktadır.

Arrighi ise, 1970’li yıllarda ortaya çıkan krizin Amerikan hegemonyası için bir sinyal kriz iken Küresel Finans Krizi ile birlikte ABD’nin finansal merkez konumu ve hegemon gücünün ölümcül kriz evresine girdiğini ve böylece tarihsel bağlamda değerlendirildiğinde kalıcı olması mümkün olmayan finansal genişleme aşamasının sonuna gelindiğini vurgulamıştır.⁶⁴

2.3.1.7 David Harvey’in Finansallaşma Yaklaşımı

David Harvey, finansal kuralsızlaşmanın* 1970’li yıllar itibariyle başladığını ve dünya ekonomisinde finans sektörünü kuralsızlaştıran ilk ülkenin ABD olduğunu ifade etmiştir. Harvey’e göre, ABD’nin bu kararı alma sürecinde Amerikan Ekonomisinin bir durgunluk ve enflasyon ortamı içerisinde olması ve avropiyasının gelişmesi etkili olmuş ve bu iç ve dış şartlar ABD’nin neo liberal politikaları zorunlu bir politika olarak sunabilmesini sağlamıştır. Böylece, ABD’nin kontrolü altındaki bir küresel sistem olan Bretton Woods Sistemi yıkılırken piyasalarca kontrol edilen ve finansal riskleri arttıran ademi merkezi bir küresel sisteme geçilmiştir.⁶⁵

Harvey finansallaşma kavramını Arrighi gibi uzun bir tarihsel süreçte incelememiş olmakla birlikte, Arrighi’ye benzer bir biçimde finansallaşmayı hegemonya kavramı ile bağlantılı olarak açıklamıştır.** Nitekim Harvey’e göre, üretim alanındaki üstünlüğü sarsılan ABD bu meydan okumaya, *finans alanındaki hegemonyasını* ilan ederek karşılık vermiştir. Bu karar ise piyasaların uluslararası ticarete açılmaya zorlanmasını gerekli kılmıştır. Diğer yandan, bu süreç burjuvazi içerisinde güç ve çıkar dengesinde üretimden finansal sermaye kurumlarına doğru bir yön değişimini gerekli

⁶⁴ Giovanni Arrighi ve David Harvey, **Sermayenin Dolambaçlı Yolları**, Osman Akinhay (çev.), İstanbul: Agora Kitaplığı, 2009, ss.58-59.

(*) Deregülasyon.

⁶⁵ David Harvey, **Umut Mekanları**, Zeynep Gambetti (çev.), İstanbul: Metis Yayınları, 2008, s.83.

(**) Daha önce 2.3.1.6. Bölümde belirttiğimiz gibi.

kılarken, finansal güç işçi sınıfı akımlarının denetimi için kullanılmış ve emek güç kaybetmiştir.⁶⁶

Harvey, 1970'lerde başlayan finansallaşma sürecinin 1990'larda hız kazandığını vurgulamıştır. Böylece Harvey'e göre bu süreçte; hem doğrudan hem de portföy biçimindeki yabancı yatırımlar artmış fakat, bu yatırımlar eşitsiz şekilde yayılmış, uluslararası bazda finansal yenilik ve finansal liberalizasyon akımları hız kazanmış, finansal piyasalar önemli koordinasyon araçları haline gelirken aynı zamanda servet kazanmak ve yoğunlaştırmak için gerekli araçları sunmuş ve bankalar ile şirketler arasındaki bağ Batı Almanya ve Japonya'daki başarılı sonuçlarına karşın güç kaybederken finans sektörü ve şirketler arasındaki bağ güç kazanmıştır.⁶⁷

1995 yılında Meksika'da meydana gelen Tekila Krizini örnek olarak sunan Harvey, finansal krizlerin yerel ve bulaşıcı bir nitelik taşıdığını ve düzenlemelerin bulunmadığı finansallaşmanın bulaşıcı kriz riskini doğurduğunu vurgulamıştır. Ayrıca Harvey, finansallaşmaya ek olarak, sermayenin coğrafi hareketliliğinin artması, Wall Street, IMF (Uluslararası Para Fonu) ve ABD Hazine Bakanlığı'nın GOÜ (gelişmekte olan ülke)'leri neo liberal politikalara yönlendirmesi ve monetarist ve neo liberal iktisadi perspektifin üniversitelerde güç kazanmasının sınıf iktidarının dönüştürülmesi ve yeniden kurulmasındaki dört bileşen olduğunu belirtmiştir.⁶⁸

Harvey, finansallaşma ile kıyaslandığında sanayi ve tarım sektörlerinin değer üretme niteliğinin daha üstün olduğunu vurgulamıştır. Harvey'e göre, Doğu ve Güneydoğu Asya ekonomilerinin ticaret fazlalarının ABD'nin finans alanındaki hegemonyasına bir karşı saldırı olmakla birlikte fazlaların sisteme geri dönmesi Wall Street'i finans sektörünün merkeziymiş gibi göstermiştir. Ayrıca Amerikan varlıklarının değerinin artması, yeni ekonominin verimlilik artışı sağlaması ve dot.com şirketleri; ABD ve dünya ekonomisinde sermaye birikimini mümkün kılmış olmakla birlikte bu sistem tıkanmıştır. Nitekim, Harvey, Giovanni Arrighi'nin finansallaşma perspektifi

⁶⁶ David Harvey, **Yeni Emperyalizm**, Hür Güldü (çev.), İstanbul: Everest Yayınları, 2008, ss.53-55.

⁶⁷ Harvey, *Yeni Emperyalizm*, ss.53-55.

⁶⁸ David Harvey, **Neoliberalizmin Kısa Tarihi**, Aylin Onacak (çev.), İstanbul: Sel Yayıncılık, 2015, ss.98-

doğrultusunda düşünüldüğünde* süregeldiği üzere finansallaşmanın Amerikan hegemonyasından farklı bir hegemonyaya geçişe neden olabileceğini ifade etmiştir.⁶⁹

2.3.2 Post Keynesyen İktisat ve Finansallaşma

Michael Stewart, John Maynard Keynes'in, "Genel Teori" 'sinin tam istihdam için hükümetin ekonominin serbest işleyişine müdahale etmesi gerektiğine ilişkin yaklaşımının 1930'lu yıllarda; Stalin Rusya'sı ya da Hitler Almanya'sını hatırlattığını vurgulamıştır. Öte yandan Stewart'a göre, bir kapitalist olarak Keynes'in teorisi Batılı ülkeleri faşist ve komünist dikta rejimlerinden kurtarmıştır.⁷⁰ Nitekim, Keynes'in önemli katkılarının bulunduğu Bretton Woods Sistemi dünya ekonomisine reel sektöre dayalı bir yapı kazandırmıştır.

Bretton Woods Sisteminin yıkılışının dünya ekonomisinin bir finansallaşma süreci içerisine girmesinde etkili olması doğrultusunda, finansallaşma ve finansallaşmayı destekleyen ögeler olan finansal küreselleşme ve finansal liberalizasyon gibi kavramlar Post Keynesyen iktisatçıların çalışmalarına konu olmuştur. Nitekim, sistemin yıkılmasından kısa bir süre sonra, James Tobin kısa vadeli spekülasyon akımları önlemek amacıyla döviz işlemlerine ilişkin bir verginin uygulamaya konulmasını önermiştir.⁷¹

Tobin vergisi, ilk kez 1970'li yıllarda önerilen bir politika olmakla birlikte finans piyasasında oluşan spekülasyonlar bağlamında dönem dönem yeniden değerlendirilir hale gelmiştir. Sayım Işık ise, finansal küreselleşme, sermaye hareketleri ve finansal yeniliklerin hükümetlerin makroekonomik değişkenleri kontrol edebilme kabiliyetini azalttığını böylelikle de Tobin vergisine olan ihtiyacın arttığını belirtmiştir.⁷²

Joseph Stiglitz ise, yeni firma ve iş sahası yaratmak için gerekli olan sermaye ve girişimciliğin GOÜ'lerde kısıt olduğunu vurgulamıştır. Böylece Stiglitz'e göre, bu ülkelerin IMF programları doğrultusunda ticaretlerini serbestleştirmesi kaynak kullanım

(*) Daha önce 2.3.1.6. Bölümde belirttiğimiz gibi.

⁶⁹ Harvey, *Neoliberalizmin Kısa Tarihi*, ss.59-60.

⁷⁰ Michael Stewart, **Keynes Devrimi**, Asım Baltacıgil (çev.), İstanbul: Minnetoğlu Yayınları, 1980, s.126.

⁷¹ James Tobin, "A Proposal For International Monetary Reform", *Yale University Cowles Foundation Discussion Papers*, 1978, Sayı.506, <https://cowles.yale.edu/sites/default/files/files/pub/d05/d0506.pdf> (17.01.2019), s.6.

⁷² Sayım Işık, **Para Finans ve Kriz Post Keynesyen Yaklaşım**, 2. Basım, Ankara: Palme Yayıncılık, 2010, ss.270-271.

verimliliğinin artmasına ilişkin beklentinin aksine bir sonuç doğurmaktadır. Nitekim ticaretin serbestleştirilmesiyle birlikte eski ve verimsiz işler yok olurken yeni ve verimli firma ve iş sahaları yaratılamamaktadır. IMF programlarının faiz oranlarını yükseltmesi sermayenin maliyetini daha da arttırmaktadır. Ayrıca Stiglitz'e göre, sermaye piyasalarının liberalleşmesi GOÜ'ler için vakitsiz ve kötü yönetilen ticari liberalizasyondan daha da zararlıydı. Nitekim, sermaye piyasalarının serbestleştirilmesi spekülâtif nitelikte olan ve yatırıma dönüştürülemeyen sıcak para akımlarına neden olmaktadır. Dahası, sıcak paranın yol açtığı risk, GOÜ'lerin uzun vadeli yatırımlar bakımından daha az çekici hale gelmesine neden olmaktadır.⁷³

Stiglitz, ülkeler arasındaki rekabetin; ücretlerin düşürülmesi, iş güvenliğinin zayıflatılması, vergilerin düşürülmesi ve piyasa düzenlemelerinin zayıflatılmasına ilişkin bir yarışa neden olduğunu vurgulamıştır. Özellikle finans sektöründe finans şirketlerinin diğer ülkelere geçmesi korkusu ile finansal liberalizasyon birbiriyle ilişkilidir ve bu durum eşitsizliğin büyümesinde kritik bir rol oynamıştır. Bu doğrultuda Stiglitz, sınırsız ve aşırı finansal entegrasyonun sorunların bir ülkeden diğer ülkeye sıçramasına neden olduğunu ve finansal krizlerde zararın büyük bir bölümünün işçiler ve küçük işyerlerince karşılanırken finansörlerin kriz süreçlerinde büyük gelirler elde ettiğini vurgulamıştır.⁷⁴

Özgür Orhangazi, giderek derinleşen iş bölümü çerçevesinde finansal faaliyetlerin New York, Chicago, Londra gibi birkaç şehirde yoğunlaştığını ve bu doğrultuda eşit olmayan bir gelişmenin meydana geldiğini vurgulamıştır. Orhangazi'ye göre, bu şehirlerin sağladığı avantajlar giderek daha fazla finansal sermayeyi çekebilmelerini sağlamak ve bu süreçte oluşan çarpan etkileri eşitsizliği daha da arttırmaktadır.⁷⁵ Ayrıca Orhangazi, ABD Ekonomisinin finansallaşması ve finansallaşmanın finansal olmayan işletmelerin finans sektörü ile olan ilişkisini değiştirmesi doğrultusunda şu sonucun ortaya çıktığını belirtmiştir:

“... Keynesyen sermaye birikim rejiminde işletmelerin yatırım projelerinde ihtiyaç duydukları finansal hizmetleri sağlayan bir

⁷³ Joseph Stiglitz, **Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı**, Arzu Taşçıoğlu ve Deniz Vural (çev.), İstanbul: Plan B, 2002, ss.80-86.

⁷⁴ Joseph Stiglitz, **Eşitsizliğin Bedeli: Bugünün Bölünmüş Toplumu Geleceğimizi Nasıl Tehlikeye Atıyor**, Ozan İşler (çev.), İstanbul: İletişim Yayınları, 2014, ss.114-119.

⁷⁵ Özgür Orhangazi, “Kalkınma Kapitalizmin Mantiği ve Eşit Olmayan Gelişme”, *İktisat Dergisi*, Sayı.519, (Aralık, 2011), s.51.

finansal sektör, yerini işletmelere kendi kârlılık kriterlerini dayatarak işletme yönetimlerini dönüştüren bir finansal sektöre bırakmıştır.”⁷⁶

Böylelikle, finans sektörünün reel sektör üzerinde kurduğu tahakküm finansallaşmanın bir sonucu ve finansallaşmanın derinleşmesindeki temel bir unsurdur.

Paul Krugman ise, Büyük Buhran sonrasında finans sektörünün güvenli hale getirildiğini ancak sonrasında bu güvenli halin ortadan kalktığını vurgulamıştır. Nitekim, giderek artan uluslararası sermaye akımları 1990’ların döviz krizine ve Küresel Finans Krizine zemin hazırlamıştır. Bu doğrultuda, Paul Krugman’a göre yapılması gereken; finans krizi sırasında kurtarılması gerekenlerin kriz yokken ve aşırı riskler üstlenilmeyecek biçimde kurallara bağlanmasıdır.⁷⁷

Post Keynesyen iktisadın Bretton Woods Sisteminin yıkılışının hemen ardından hemen ardından gelişmeye başlayan finans sektörüne yönelik düzenleme önerisinin uygulanabilirliği, dünya ekonomisinde liberalizasyona yönelik bir yarışın ortaya çıkması ve bu süreçte finans sektörünün reel sektör üzerinde bir tahakküm kurması doğrultusunda zorlaşmıştır.

2.3.2.1 Hyman P. Minsky ve Finansal İstikrarsızlık Hipotezi

Hyman Minsky, Finansal İstikrarsızlık Hipotezinde modern ekonomiyi Post Keynesyen bir bakış açısıyla analiz etmiştir. Bu doğrultuda hipotezde temel olarak; (1) kapitalist piyasa mekanizmasının sürdürülebilir, istikrarlı fiyatlara ve tam istihdam dengesine yol açmadığı ve (2) kapitalizmin asli finansal özelliklerinin kapitalist ekonomideki konjonktür dalgalanmalarının nedeni olduğu varsayılmıştır.⁷⁸

Minsky’e göre ekonominin istikrarı, sermaye varlıklarına yapılan yatırım ve sermaye varlıklarında alınan pozisyonların finanse edilme biçimine bağlı bulunmaktadır.

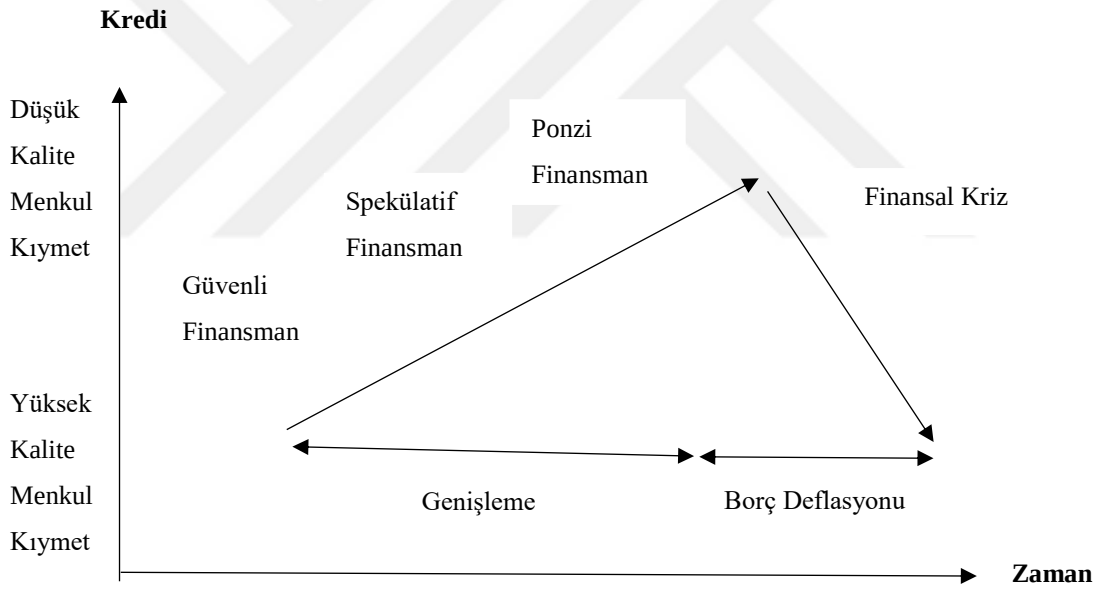
⁷⁶ Özgür Orhangazi, “Keynesgil Finansal Düzenlemelerden Finansallaşmaya: İktisat Literatürü ve ABD Ekonomisinin Finansallaşmasına Tarihsel Bir Bakış”, [Electronic Version] *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 2008, Cilt.35, Sayı.1, ss.154-155.

⁷⁷ Paul Krugman, **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**, Neşenur Domaniç (çev.), İstanbul: Literatür Yayınları, 2015, ss.174-175.

⁷⁸ Hyman P. Minsky, **İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı**, Oğuz Esen (çev.), Ankara: Efil Yayınevi, 2013, s.178.

Dolayısıyla, istikrarsızlığın kaynağı dış faktörler değildir; kapitalizm doğası gereği istikrarsız bir nitelik taşımaktadır.⁷⁹

Minsky, güvenli, spekülatif ve ponzi olmak üzere üç tip finansman tanımlamıştır: Güvenli finansmana sahip birimler ve bankalar sözleşmelerinden doğan ödeme yükümlülüklerini (faiz ve anapara) tüm dönemlerde (şimdi ve gelecekte) gelirleriyle rahatlıkla karşılayabilmektedir. Spekülatif finansmana sahip birimler ve bankalar gelirleriyle yükümlülüklerinin faizlerini ödeyebilir iken anapara ödemeleri için yeniden borçlanmaları gerekmektedir. Böylece, spekülatif finansmana sahip birimler ve bankalar vadesi gelen borçları için yeniden borçlanmak durumundadır. Ponzi finansmana sahip birimler ve bankalar ise gelirleriyle borç yükümlülüklerini (faiz ve anapara) karşılayamamaktadır.⁸⁰



Şekil 3: Basit Finansal İstikrarsızlık Çevrimi

Kaynak: Özgür Orhangazi, “Günümüz Kapitalizmde Finansın Rolü Üzerine Birkaç Not”, İktisat ve Toplum Dergisi, Sayı.86, (Aralık, 2017), s.36.

(*) Özgür Orhangazi şekilde, güvenli, spekülatif ve ponzi finansman kavramları yerine güvenli, spekülatif ve ponzi finans kavramlarını kullanmıştır.

⁷⁹ Minsky, s.176.

⁸⁰ Minsky, ss.210-211.

Şekil 3’de, güvenli, spekülâtif ve ponzi finansmanın çevrimi özetlenmiştir. Nitekim Minsky’ye göre, kapitalist ekonomi sağlam ve kırılğan finansal yapılar arasında gidip gelmektedir. Güvenli finansmanın ağırlıkta olduğu bir sistemde faiz oranları oldukça düşük seviyededir ve bu nedenle yalnızca spekülâtif finansman düzenlemeleri zorlanarak kar elde edilebilir. Dolayısıyla bu kar fırsatları, sistemi kırılğan bir yapıya doğru dönüştürmekte ve ekonominin sağlam bir niteliğe sahip olduğu dönem esas itibarıyla krize zemin hazırlamaktadır. Finansal krizlerin ardından ise; bu krizlerden zarar gören iş dünyası temsilcileri ve bankacılar, spekülâtif ve ponzi finansmandan kaçınırken, gelir, istihdam ve işletme karları kamu açıkları ile sürdürülür, dış finansmanın ağırlığı azalır, kamu borçları finans sektörünü besler böylece ekonomi kriz dönemine kıyasla daha sağlam bir yapı kazanır ve ekonomi durgunluktan çıkar.⁸¹

Ekonominin kriz ortamından çıkması ise Şekil 3’de belirtilen döngünün sona erdiği anlamına gelmemektedir. Nitekim Minsky’ye göre, kriz sonrasında ekonominin temel nitelikleri aynen korumaktadır. Böylece, ekonomideki içsel güçler ekonomiyi istikrarsız bir hale getirecektir.⁸²

2.3.2.2. Engelbert Stockhammer’ın Finansallaşma Yaklaşımı

Engelbert Stockhammer’a göre: “Finansallaşma kavramı, reel ve finansal sektörler arasındaki ilişkide finansal aktör ya da finansal güdülere daha fazla ağırlık veren geniş değişimleri özetlemek için kullanılmaktadır.”⁸³

Stockhammer, finansallaşmanın uluslararası boyutta önemli etkileri bulunduğunu vurgulamıştır. Nitekim, finansal küreselleşmenin sermayenin en verimli şekilde tahsis edilmesine izin vereceğini ve bunun özellikle GOÜ’lerin faydasına olduğunu belirten liberal yaklaşımın aksine uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleşmesi döviz kurlarındaki oynaklığın artmasına neden olurken bu durum genellikle şiddetli döviz kuru krizleri ile sonuçlanmıştır. Döviz kuru krizlerine ek olarak uzun kalıcı uluslararası dengesizlikler de finansal küreselleşme ve liberalizasyonun bir

⁸¹ Minsky, ss.214-215.

⁸² Minsky, s.216.

⁸³ Engelbert Stockhammer, “Financialization and the Global Economy”, 2010, University of Massachusetts, Political Economy Research Institute, <https://www.peri.umass.edu/publication/item/392-financialization-and-the-global-economy> (07.03.2019), s.2.

sonucudur. Öte yandan Stockhammer, sermaye akımlarının oynaklığının makroekonomik tehlikelerinin GOÜ'lerde çok güçlü bir şekilde hissedildiğini vurgulamıştır. Nitekim Stockhammer'a göre, 1994 Meksika, 1994 ve 2001 Türkiye, 1997/1998 Güney Doğu Asya Krizi ve 2001 Arjantin sermaye akımlarıyla ilişkili krizlere örnektir.⁸⁴

Stockhammer, finansallaşma döneminde eşitsizlik artarken karların yatırım harcamalarının artmasına neden olmadığını belirterek finansallaşma ve gelir eşitsizliği arasındaki ilişkiyi üç kanal vasıtasıyla açıklamıştır: (1) Birinci kanal, Amerikan orta sınıfının ücretleri sabitken, tüketim ve hanehalkı borçlarının yükselmesidir. (2) İkinci kanal, *kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli** ve *ihracata dayalı büyüme modelinin*** finansal küreselleşme ile birlikte olası hale gelmesidir. Kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli tipik olarak cari işlemler açığına sahip olan ülkelerde uygulanan ve borcun gelire oranının, düşük gelir gruplarında yüksek gelir gruplarına kıyasla, daha hızlı yükselmesine neden olan bir modeldir. Kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinde, tüketim normları medya ücretlerinden daha hızlı artarken, hanehalkının borçluluğu keskin bir artış göstermiştir. Mülk balonu ise, hanehalkına gelirleri ile karşılayamayacağı miktardaki kredileri almalarına izin vermiştir. Mülk fiyatlarının artmaya devam edeceğinin varsayılması bu durumun bankalar açısından makul bir nitelik taşımasına neden olmuştur. İhracat odaklı büyüme modeli ise, ülkeler arasındaki eşitsizliğin artışı bakımından farklılıklar bulunmakla birlikte bunlardan bazıları tarafından, gelir eşitsizliği nedeniyle ortaya çıkan iç talepteki durgunlukla başa çıkmak amacıyla uygulanan ve net ihracatın, talep artışındaki temel unsur olduğu bir modeldir. (3) Üçüncü kanal ise, eşitsizliğin ve özellikle servet dağılımındaki eşitsizliğin, varlıklı kesimin spekülasyon eğiliminin artmasına neden olması ve bu durumun da varlıklı kesimi riskli portföy tutmaya yöneltmesidir.⁸⁵

Öte yandan, Stockhammer 2015 yılında yayınladığı makalesinde kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli kavramı yerine *borca dayalı büyüme modeli****

⁸⁴ Stockhammer, *Financialization and the Global Economy*, ss.6-7.

(*) Credit-driven consumption boom growth model.

(**) Export-led growth model. Ayrıca literatürde “export-led growth model” kavramı yerine “export-oriented growth model” kavramı da kullanılmaktadır.

⁸⁵ Stockhammer, *Financialization, Income Distribution and The Crisis*, ss.63-64.

(***) Debt-led growth model. Ayrıca literatürde “debt-led growth model” kavramı yerine “debt driven growth model” kavramı da kullanılmaktadır.

kavramını kullanmış ve bu üç kanala ek olarak borç kaynaklı büyüme modelinde artan eşitsizlik sonucu durgun kalan veya düşen reel ücretlere karşın tüketim normlarının korunabilmesi için çalışanların giderek daha fazla borçlanması da bir diğer kanal olduğunu belirtmiştir.⁸⁶

Stockhammer'a göre neo liberalizm ve finansallaşma farklı ülkeleri farklı şekillerde etkilerken kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli (borca dayalı büyüme modeli) merkezde ABD ve Büyük Britanya'da çevrede ise, Yunanistan, İrlanda, Portekiz ve İspanya'da ihracat odaklı büyüme modeli ise merkezde, Almanya, Avusturya ve Japonya'da çevrede ise, Çin'de uygulanmaktadır.⁸⁷ Türkiye ve Güney Kore ise Özlem Onaran ve Engelbert Stockhammer tarafından 2001 yılında yayınlanan makalede, farklı nitelikler taşımakla birlikte ihracata dayalı büyüme modelinin uygulandığı iki ülke olarak değerlendirilmiştir.⁸⁸ 2002 ve sonrası süreç ele alındığında ise, Türkiye Ekonomisi kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin * tipik bir örneğidir.**

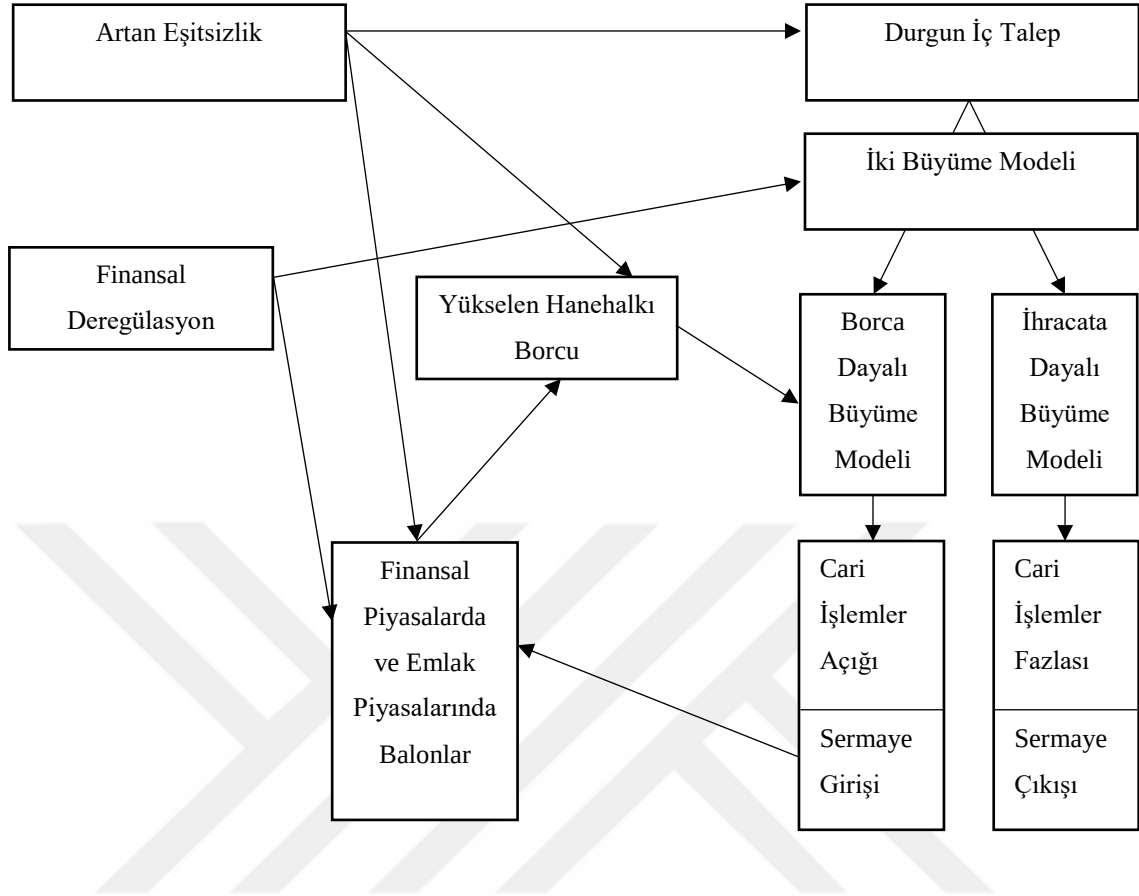
⁸⁶ Engelbert Stockhammer, "Rising Inequality As A Cause Of The Present Crisis", [Electronic Version] *Cambridge Journal of Economics*, 2015, Cilt.39, Sayı.3, s.936.

⁸⁷ Stockhammer, *Rising Inequality As A Cause Of The Present Crisis*, ss.944-945.

⁸⁸ Özlem Onaran ve Engelbert Stockhammer, "Two Different Export-Oriented Growth Strategies Under A Wage-led Accumulation Regime", 2001, University of Massachusetts, Political Economy Research Institute, <https://www.peri.umass.edu/publication/item/392-financialization-and-the-global-economy> (07.03.2019), s.3.

(*) Engelbert Stockhammer tarafından aynı olgunun ifade edilmesi için kullanılan "kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli" ve "borca dayalı büyüme modeli" kavramlarından kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin tercih edilmesinin nedeni 2002 ve sonrası süreçte Türkiye Ekonomisinin genel nitelikleri olan kredi genişlemesinin ve tüketim artışının vurgulanmak istenmesidir.

(**) 4.4.4. ve 4.4.3. Bölümlerde belirttiğimiz gibi.



Şekil 4: Krizlerin Nedeni Olarak Artan Eşitsizlik ve Finansal Deregülasyon

Kaynak: Engelbert Stockhammer, “Rising Inequality As A Cause Of The Present Crisis”, [Electronic Version] *Cambridge Journal of Economics*, 2015, Cilt.39, Sayı.3, s.951.

Şekil 4’de Stockhammer’ın, finansal deregülasyon, eşitsizlik, büyüme ve krizin birbiriyle ilişkisine yönelik yaklaşımı özetlenmiştir. Artan eşitsizlik doğrultusunda oluşan durgun iç talep ve finansallaşmanın temel bir ögesi olan finansal deregülasyonun farklı ülkeleri farklı şekillerde etkilemesi iki tip büyüme modelinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Öte yandan, Stockhammer, liberal yaklaşımın aksine finansallaşmanın temel bir ögesi olan finansal deregülasyonu bir istikrarsızlık unsuru olarak ele almıştır.

2.3.3 Neo Liberal İktisat ve Finansallaşma

Neo liberal iktisat “finansallaşma” kavramını ayrıca bir tartışma konusu olarak değerlendirmemiş olmakla birlikte neo liberal iktisadın ülke ekonomilerinin

finansallaşmasında önemli bir unsur olması finansallaşma kavramı açısından neo liberal iktisadî mühim kılmaktadır.

Andrew Heywood’a göre:

“Bazen neo klasik liberalizm olarak da anılan neo liberalizm, klasik liberalizmin ve özellikle klasik ekonomi politiğın güncellenmiş versiyonudur. Ana teması, serbest piyasa iktisadî ve çekirdek bireycilik doğrultusunda ekonominin, devlet kendi haline bıraktığı zaman en iyi şekilde işlermesidir.”⁸⁹

Neo liberal iktisadın öncülerinden Milton Friedman, finans sektöründeki çeşitli kısıtlamaların “tedavi” olarak gerekebileceği ile ilgili değerlendirmelere 1962 yılında şu karşılığı vermiştir: “Ne var ki, bu “tedavi” hastalıktan çok ama çok daha kötü bir sonuç verecektir.”⁹⁰ Ludwig von Mises’a göre ise, dünya ekonomisindeki eşitsizliğin azalması sanayileşmeye ve sanayileşme de yalnızca piyasa disiplini altında çalışan sermayeye bağlıdır. Diğer yandan, sanayileşme için önemli bir yöntem olarak kabul edilen ticari korumacılık bu önerinin aksine sanayileşmeyi engelleyen bir unsurdur. Ticari korumacılığın sağlayabileceği tek sonuç ise, ticari yatırımların bir alandan başka bir alana geçmesidir.⁹¹ Neo liberal iktisadın gerekçesi ne olursa olsun piyasaya müdahale edilmemesine yönelik yaklaşımı finansal spekülasyonu normalleştirmekte finansallaşmanın gelişimini desteklemektedir.

Tarihsel olarak değerlendirildiğinde, neo liberal iktisat politikaları, merkezleri Washington’da bulunan IMF, Dünya Bankası ve ABD Hazine Bakanlığı tarafından yapısal uyum ve istikrar programları vasıtasıyla GOÜ’lerde uygulanır hale gelmiştir. *Washington Uzlaşısı* kavramı ise, bu durumu açıklamak maksadıyla kullanılmaktadır.

Washington Uzlaşısı kavramını ilk kez kullanan John Williamson’a göre Washington Uzlaşısının içerdiği on öge bulunmaktadır. Bunlar; (1) mali disiplin, (2) kamu harcamalarının önceliklerinin yeniden düzenlenmesi, (3) vergi reformu, (4) faiz oranlarının serbestleştirilmesi, (5) rekabetçi döviz kuru, (6) ticari liberalizasyon, (7)

⁸⁹ Andrew Heywood, **Küresel Siyaset**, Nasuh Uslu ve Haluk Özdemir (çev.), Ankara: Adres Yayınları 2016, s.126.

⁹⁰ Milton Friedman, **Kapitalizm ve Özgürlük**, Doğan Erberk ve Nilgün Himmetoğlu (çev.), İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1988, s.98.

⁹¹ Ludwig Von Mises, **Ekonomik Politika Bugüne ve Yarına Dair Düşünceler**, Hasan Yücel Başdemir (çev.), Ankara: Liberte Yayınları, 2017, ss.100-101.

doğrudan yabancı sermaye girişlerinin serbestleştirilmesi, (8) özelleştirme, (9) deregülasyon ve (10) mülkiyet haklarının korunmasıdır.⁹² Tüm bu öğeleriyle Washington Uzlaşısı, dünya ekonomisinde ticari ve finansal liberalizasyonun gelişimini ve bu doğrultuda dünya ekonomisinin finansallaşmasını desteklemiştir.

2.3.3.1 McKinnon ve Shaw Finansal Liberalizasyon Hipotezi

Finansal liberalizasyonun teorik alt yapısını, Ronald McKinnon ve Edward Shaw'ın 1973 yılında ayrı ayrı geliştirmelerine karşın bir bütün olarak anılan *McKinnon ve Shaw Finansal Liberalizasyon Hipotezi* oluşturmaktadır. Hipotezin odak noktası, *finansal baskı* kavramıdır.

Hüseyin Ağır'a göre, finansal baskı kavramı McKinnon ve Shaw tarafından, faiz oranlarının piyasa şartları dışında belirlenerek faiz oranlarının enflasyondan düşük tutulmasını ifade eder biçimde kullanılmış olmakla birlikte kavram zamanla finans sektörüne yönelik tüm kısıtlamaları kapsar bir nitelik kazanmıştır.⁹³

McKinnon ve Shaw Finansal Liberalizasyon Hipotezinde GOÜ'lerdeki finansal baskının kaldırılması tasarrufların yükselmesini, tüketim talebinin kısılmasına bağlantılı olarak enflasyonist baskıların azalmasını, kaynakların etkin dağılmasını ve ekonomik büyümenin hızlanmasını sağlayacaktır. Ayrıca finansal araçlarının çeşitlenmesini sağlayarak finansal derinleşmeyi arttıracak ve böylece finans sisteminin gelişmesine de katkı sunacaktır.⁹⁴

John Williamson ve Molly Mahar'a göre, McKinnon ve Shaw tarafından finansal liberalizasyon ile ilgili altı boyut belirtilmektedir:

“Kredi kontrollerinin kaldırılması, faiz oranlarının deregülasyonu, bankacılık sektörüne veya daha geniş olarak finansal hizmetler endüstrisine giriş serbestisi, banka otonomisi,

⁹² John Williamson, “A Short History of the Washington Consensus”, 2004, Peterson Institute for International Economics, <https://piie.com/commentary/speeches-papers/short-history-washington-consensus> (16.12.2018), ss.3-4.

⁹³ Hüseyin Ağır, *Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi*, 1. Basım, Ankara: BDDK Kitapları, 2010, s.14.

⁹⁴ Kadir Eser, “Mali Baskı Altındaki Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği”, [Electronic Version] *Ekonomik Yaklaşım*, 1993, Cıl.4, Sayı.10, ss.89-90.

bankalar için özel mülkiyet, uluslararası sermaye akımlarının liberalizasyonudur.”⁹⁵

Williamson ve Mahar, 1973’den 1996’ya kadar olan zaman dilimindeki finansal liberalizasyonun etkilerini içerisinde Türkiye’nin de bulunduğu otuz dört ülke için incelemiştir. Bu doğrultuda Williamson ve Mahar’ın ulaştığı başlıca sonuçlar şu şekildedir: (1) Finansal liberalizasyon yaygındır. (2) Liberalizasyon gerçekleşme şekli hızı ve sıralaması bakımından önemli farklılıklar göstermektedir. (3) Liberalizasyonun tasarrufları arttırdığına ilişkin çok az kanıt vardır. (4) Liberalizasyonun finansal derinliği ve kaynak dağılımının etkinliğini sağladığına ilişkin çok kanıt vardır. (5) Liberalizasyonun kısa dönem hariç tutulduğunda parasal kontrolü zayıflattığına ilişkin çok az kanıt bulunmaktadır. Ancak, liberalizasyonun finansal kriz üretebileceğinin kabulünü gerektiren yeterli sayıda sebep bulunmaktadır.⁹⁶

⁹⁵ John Williamson ve Molly Mahar, **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**, Güven Delice (çev.), Ankara: Liberte Yayınları, 2002, ss.15-16.

⁹⁶ Williamson ve Mahar, s.14.

3. FİNANSALLAŞMANIN TARİHSEL GELİŞİMİ

Maddi genişleme-fınansallaşma döngüsünün bir evresi olan finansallaşmanın bir olgu olarak Türkiye ve Dünya Ekonomisindeki mevcudiyeti uzun bir tarihsel sürece dayanmaktadır.

3.1 DÜNYA EKONOMİSİ VE FİNANSALLAŞMA

Giovanni Arrighi kapitalizmin gelişimini; maddi genişleme (MP) ve finansal genişleme (PM') aşamalarından oluşan sistemik birikim dairesi ve hegemonya kavramları ile ilişkili olarak açıklamıştır.* Nitekim, finansallaşma aşaması olarak da nitelendirilebilir olan finansal genişleme (PM') aşaması 19. yüzyılda İngiliz hegemonyasının 20. yüzyılda ise Amerikan hegemonyasının sanayilerine yönelik olarak oluşan rekabet baskısına verdikleri bir cevap niteliğini taşımaktadır. Böylece, finansallaşma ilk kez 20. yüzyılda kullanılan ve 21. yüzyılda yaygınlık kazanan bir kavram olmakla birlikte bir olgu olarak finansallaşmanın dünya ekonomisindeki mevcudiyeti yeni bir sürecin sonucu değildir ve finansallaşma, maddi genişleme-fınansallaşma döngüsünün bir evresidir.

19. yüzyıl ve sonrası dünya ekonomisi baz alındığında, 1870'li yıllarda meydana gelen ve 1929 Büyük Buhranına kadar devam eden *birinci finansallaşma dönemi* ve Bretton Woods Döneminin sona ermesinin ardından 1970'li yıllarda başlayan ve Küresel Finans Krizine karşı devam etmekte olan *ikinci finansallaşma dönemi* olmak üzere iki finansallaşma dönemi bulunmaktadır.

İkinci finansallaşma döneminde bilişim sektöründe gözlenen gelişmeler bu dönemin birinci finansallaşma döneminden daha geniş bir boyuta erişmesini sağlamış olmakla birlikte, aralarında yaklaşık olarak bir yüz yıl olan birinci ve ikinci finansallaşma dönemleri benzer niteliklere sahiptir. 1930-1973 dönemi ise, bu iki finansallaşma döneminden farklılaşmaktadır. Farklılığın temel nedeni, finans sektörünün spekülâtif bir yapıdan çeşitli kısıtlılıklara rağmen güvenilir bir yapıya evrilmesidir.

(*) Daha önce, 2.3.1.6. Bölümde belirttiğimiz gibi.

3.1.1 Birinci Finansallaşma Döneminde Dünya Ekonomisi

1870’li yıllarda meydana gelen ve 1929 Büyük Buhranına kadar devam eden birinci finansallaşma dönemi, 19. yüzyılın ikinci yarısından Birinci Dünya Savaşı’nın başlangıcına kadar devam eden *birinci küreselleşme dönemi* ile benzer zaman dilimlerini kapsamaktadır. Bu benzerliğin yanı sıra, finansallaşma ve küreselleşme birbirini besleyen iki olgudur ve bu iki olgunun da gelişimi liberalizasyon politikaları ile ilişkilidir.

Kökenleri, Adam Smith’in 1776 yılında yayınlanan ve merkantilizm karşısında bir devrim olan Milletlerin Zenginliği eserine dayanan liberalizasyona yönelik olarak 19. yüzyıldaki sembolleşen adım, dönemin hegemon gücü Büyük Britanya’nın Tahıl Yasasını 1846 yılında kaldırılmasıdır. Öte yandan, 19. yüzyılın ikinci yarısında 20. yüzyılın ikinci yarısına kadar devam eden dönem Niall Ferguson’a göre:

“Sadece imparatorluk değil, aynı zamanda emperyalizm çağıydı; dayandığı deniz aşırı yayılma teorisi, Batılı olmayan halkları hem çıkarıcı hem de özgecil gerekçelerle resmi ve gayri resmi tahakküm altına almayı haklı göstermekteydi.”⁹⁷

Ayrıca Ferguson’a göre, dönemde Britanya toprak büyüklüğü, deniz gücü ve uluslararası telgraf şebekesi bakımından rakipsiz olmakla birlikte dönemdeki tek emperyalist güç değildir.⁹⁸

Emperyalist bir nitelik taşıyan bu dönemde, dünya ekonomisi liberal olmayan bir yöntem doğrultusunda liberalleşmiştir. Nitekim, Ha Joon Chang, birinci küreselleşme döneminin gelişiminde sömürgeci yöntemler ve düşük ve düz oranlı gümrük tarifelerini içeren “eşitsiz antlaşmaların” etkili olduğunu vurgulamıştır.⁹⁹ Bu doğrultuda, Büyük Britanya’nın 1842 yılında Çin ile imzaladığı Nanking Anlaşması ve 1838 yılında Osmanlı İmparatorluğu ile imzaladığı Balta Limanı Antlaşması Chang’e göre birer eşitsiz antlaşmadır.¹⁰⁰ Chang’in önemle durduğu nokta ise, güç ve fırsat elde ettiğinde daha önce kendisi eşitsiz antlaşmalara zorlanan ülkelerin de diğer ülkeleri eşitsiz antlaşmalara

⁹⁷ Niall Ferguson, **Uygarlık: Batı ve Ötekiler**, Nurettin Elhüseyni (çev.), İstanbul: Yapı Kredi Yayınları, 2015, s.164.

⁹⁸ Ferguson, *Uygarlık: Batı ve Ötekiler*, s.164.

⁹⁹ Ha Joon Chang, **Sanayileşmenin Gizli Tarihi**, Emin Akçaoğlu (çev.), Ankara: Efil Yayınları, 2015, ss.36-37.

¹⁰⁰ Ha Joon Chang, **Kalkınma Reçetelerinin Gerçek Yüzü**, Tuba Akıncılar Onmuş (çev.), İstanbul: İletişim Yayınları, 2016, s.101.

zorlamasıdır. Nitekim, 1854 yılından itibaren Batılı ülkeler tarafından eşitsiz antlaşmalara zorlanan Japonya 1876'ya gelindiğinde Kore'yi bir eşitsiz antlaşma imzalamak durumunda bırakmıştır.¹⁰¹

1851 yılında düzenlenen “Büyük Sergi”^{*} Büyük Britanya'nın ekonomik üstünlüğünün zirvesini işaret ederken, zamanla Almanya ve ABD başta olmak üzere diğer ülkeler Büyük Britanya'yı *yakalamıştır*. Böylece, Büyük Britanya'da tarım ve sanayiye ilişkin bazı sektörler zor bir aşamaya girmiş ve 1870'lerde gelindiğinde, Büyük Britanya'da ekonomik büyüme yavaşlamıştır.¹⁰²

Giovanni Arrighi'ye göre, 1873-1896 Büyük Buhranı tarihsel süreçten bir sapma değildir. Büyük Britanya'da karların düşmesi ve rekabetin yoğunlaşmasıyla birlikte o zamana dek büyük sermaye fazlalarını verimli ve risksiz bir biçimde massedilmesini sağlayan sanayi ve ticaretin bu işlevini yitirmesi ve bu durumun anlaşılmasıyla birlikte, İngiliz taşra bankacılık sektörü farklı bir nitelik kazanmıştır.¹⁰³ Böylece, 1870'li yıllarda sanayi alanındaki üstünlüğü sarsılan Büyük Britanya, bu sürece finansallaşarak karşılık vermiştir. Bu doğrultuda, maddi genişleme-finansallaşma döngüsünde finansallaşma evresine geçilmiş ve birinci finansallaşma dönemi başlamıştır.

Karl Polanyi, Batı Medeniyetinde 1815 yılından 1914 yılına kadarki dönemde genel olarak bir barış ortamının oluşmasıyla bağlantılı olarak bu dönemi “yüz yıllık barış” olarak kavramsallaştırmış ve uluslararası bankalar çevresinin oluşturduğu “yüksek finansın”^{**} bu barış ortamının sağlanmasındaki önemli bir unsur olduğunu vurgulamıştır.¹⁰⁴

Polanyi'ye göre:

“Yüksek maliye, 19. yüzyılın sonuyla 20. Yüzyılın başına ait bu kendine özgü kavram...Hükümetlerin en güçlülerine bile bağlı değildi, ama hepsiyle temas halindeydi; bütün merkez

¹⁰¹ Chang, *Kalkınma Reçetelerinin Gerçek Yüzü*, ss.89-101.

(*) The Great Exhibition.

¹⁰² Pat Hudson, “The Workshop of the World”, BBC, 29 Mart 2011, http://www.bbc.co.uk/history/british/victorians/workshop_of_the_world_01.shtml (28.11.2018), par.8.

¹⁰³ Arrighi, *Uzun Yirminci Yüzyıl Para Göç ve Çağımızın Kökenleri*, s.251.

(**) “Haute finance” kavramı Ayşe Buğra tarafından “yüksek maliye” olarak çevrilmiştir.

¹⁰⁴ Karl Polanyi, *Büyük Dönüşüm*, Ayşe Buğra (çev.), İstanbul: Alan Yayıncılık, 1986, ss.31-35.

bankalarından, İngiltere Merkez Bankasından bile bağımsızdı, ama hepsiyle bağlantıları vardı.”¹⁰⁵

Birinci Dünya Savaşı ile birlikte, Batılıların yüz yıllık barış dönemi sona ererken, savaş dünya ekonomisinde önemli değişimleri doğurmuştur: (1) Birinci küreselleşme dönemi sona ermiştir. (2) Savaşın verimsiz harcamalar yaratması doğrultusunda dünya ekonomisindeki borçlar artmıştır. Nitekim, Abdullah Mesud Küçükkalay’ın vurguladığı üzere, Birinci Dünya Savaşı’na katılan ülkelerin savaş öncesinde 26 milyar ABD Doları olan borçları savaştan sonra 225 milyar ABD Dolarına yükselmiştir.¹⁰⁶ (3) Savaşı kazanmakla birlikte Büyük Britanya’nın hegemonik gücü sarsılmış, Almanya ise büyük bir yenilgiye uğramıştır.

(4) Avrupa güç kaybederken, ABD bu süreçten önemli kazanımlar elde etmiştir. Bu noktada Küçükkalay’a göre, çeşitli olumsuz sonuçlara maruz kalmakla birlikte savaşa katılan ülkelere ürünlerini satan ve bu ülkelere borç veren ABD Birinci Dünya Savaşı’ndan karlı çıkan tek devlet olmuştur. Ayrıca savaş sonrasında kimi Avrupa ülkelerinde oluşan enflasyon Avrupa’daki sermayenin ABD’ye akmasına ve böylece finansın merkezi olma halinin Britanya’dan ABD’ye taşınmasına neden olmuştur.¹⁰⁷ Bu yeni koşullar altında 1920’lere giren ABD’de tüketim ürünleri geniş halk kitlelerine yayılmış böylelikle de 1920’ler, 1929 yılındaki Büyük Buhrana kadar ABD açısından oldukça pozitif bir dönemi teşkil etmiştir. Ancak bu yapay ortamın Büyük Buhrandan zarar görmesi ve Büyük Buhranın ardından finans sektörüne yönelik dünya ekonomisindeki yaklaşımın değişmesiyle birlikte birinci finansallaşma dönemi sona ermiştir.

3.1.2 1930-1973 Döneminde Dünya Ekonomisi: Maddi Genişleme

1929 Büyük Buhranının ardından maddi genişleme-financeallaşma döngüsünde maddi genişleme evresine geçilmiştir. Dünya ekonomisinde 1930-1973 dönemini kapsayan maddi genişleme evresi, birinci ve ikinci finansallaşma dönemlerinden farklı niteliklere sahiptir: (1) Mevduat toplayan bankaların yatırım işlemleri gerçekleştirmeleri

¹⁰⁵ Polanyi, s.35.

¹⁰⁶ Abdullah Mesud Küçükkalay, **Dünya İktisat Tarihi**, 2. Basım, İstanbul: Beta Yayınları, 2016, s.574.

¹⁰⁷ Küçükkalay, ss.574-575.

ve böylece risklerinin artmasının Büyük Buhran ile ilişkilendirilmesi doğrultusunda 1933 yılında ABD’de kabul edilen Glass-Steagall Yasası ile ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı birbirinden ayrılmış ve yine aynı dönemde FDIC (Federal Mevduat Sigorta Kurumu) kurulmuştur.¹⁰⁸ Böylece, Ersan Bocutoğlu’nun vurguladığı üzere, ticari bankalardaki mevduat sahiplerinin paraları spekülasyondan korunurken spekülasyon güdüsü içerisindeki yatırımcılar yatırım bankalarına yönlendirilmiş ve ticari bankalardaki mevduatlar belirli ölçülerde sigortalanırken yatırım bankalarına yönelik olarak böyle bir koruma sağlanmamıştır.¹⁰⁹

(2) İkinci Dünya Savaşı sonrasında ekonomiyi yönetmek ve savaşın izlerini ekonomiden silmek maksadıyla 1944 yılında ABD’nin Bretton Woods Kasabasında düzenlenen konferans doğrultusunda Bretton Woods Sistemi oluşturulmuş ve Amerikan hegemonyası altındaki sosyo-ekonomik ortamda uygulamaya konulmuştur. ABD temsilcisi Harry White ve Büyük Britanya’nın temsilcisi John Maynard Keynes’in görüşleri doğrultusunda gelişen Bretton Woods Sistemi, dünya ekonomisine finansallaşma dönemlerinden farklı bir nitelik kazandırmıştır.

Oğuz Esen’e göre, Avrupa’dan ABD’ye büyük bir sermaye akımının yönelmesi ve finansal kesimin finansal akımlar bakımından White ve Keynes’den farklı bir yaklaşıma sahip olması doğrultusunda hem White’ın hem de Keynes’in planı New York finans çevrelerinin muhalefeti ile karşılaşmıştır. Ayrıca finansal kesimin nihai amacı finansal akımların tam bir biçimde liberalizasyonu iken iç ve dış istikrara ulaşılmadan önce, sermaye akımlarının kontrol edilmesine de hazırdılar.¹¹⁰

1944 yılındaki konferansın ardından 1947 yılında uygulanmaya başlayan Bretton Woods Anlaşmasının temel ilkeleri, ABD Dolarının değerinin altınla diğer üye ülkelerin ulusal paralarının ise ABD Dolarıyla belirlenmesi, üye ülke MB’lerinin ulusal paralarının ABD Doları cinsinden değerinin %1 oranındaki bir band içerisinde tutmaları,

¹⁰⁸ Gökben Altaş, “Gelişmiş Ülkelerde Mevduat ve Yatırım Bankacılığının Ayrılması”, [Electronic Version] *Sermaye Piyasasında Gündem*, 2013, Sayı.132, (15.03.2019), ss.8-9.

¹⁰⁹ Ersan Bocutoğlu, “ABD’de 1933 Glass-Steagall Yasasının Yürürlükten Kaldırılması 2007 Küresel Finansal Krizini Tetikledi mi? Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme”, [Electronic Version] *Bankacılar Dergisi*, 2014, Cilt.25, Sayı.90, (30.01.2018), s.84.

¹¹⁰ Oğuz Esen, “Finansal Piyasaların Küreselleşmesi ve Sermaye Kontrolleri”, [Electronic Version] *Ekonomik Yaklaşım*, 1997, Cilt.8, Sayı.27, s.34.

serbest ticaretin sağlanması ve ödemeler dengesinde açık veren ülkeler için devalüasyonun son seçenek olmasıdır.¹¹¹ Dolayısıyla, ABD'nin sahip olduğu hegemonik güç ülkenin sistemin merkezinde yer almasını sağlamıştır. Diğer yandan, IMF ve Dünya Bankası birer düzenleyici kuruluş olarak yine bu dönemde kurulmuştur.

Ha-Joon Chang, Bretton Woods Sisteminin “doların altın kadar iyi olduğuna” ilişkin bir varsayımının olduğunu ve bu varsayımın, ABD'nin dünya üretimindeki üstünlüğü ve Amerikan mallarına olan talep ile ilişkili olarak geçerlilik kazandığını vurgulamıştır.¹¹² Dani Rodrik'e göre ise, Bretton Woods Sistemi'nin “dehası”, ticari kısıtlamaları belli ölçüde kaldırması, bağımsız iktisat politikaları geliştirmeye imkan tanınması, GOÜ'lere yönelik baskının kısıtlı kalması ve uluslararası sermaye akışının sınırlı kalması doğrultusunda dünya ekonomisinde yarattığı dengeye dayanmaktadır.¹¹³

Immanuel Wallerstein'e göre, 1945 yılı itibariyle dünya ekonomisinde Kondratieff A-evresi başlamış ve böylece Üçüncü Dünya Ülkelerinin önemli bir kısmını da kapsar biçimde ekonomi bir genişleme evresi içerisine girmiştir.* ABD ise, dünya çapındaki bu genişlemenin yaratıcısı ve destekçisi olarak merkezi bir role sahipti.

İkinci küreselleşme döneminin 1980 sonrasında başlayan bir süreç olduğuna yönelik genel yaklaşımın aksine DTÖ (Dünya Ticaret Örgütü) ikinci küreselleşme dönemini, İkinci Dünya Savaşı sonrasında başlayan ve bugün de devam etmekte olan bir dönem olarak ele almıştır.¹¹⁴ DTÖ'ye göre, 1950-1973 döneminde dünya ekonomisi bakımından GSYH (gayri safi yurtiçi hasıla) büyüme oranı (reel olarak) %5,1 ve ticaret büyüme oranı (reel olarak) %8,2 olarak gerçekleşirken, 1850-1913 döneminde dünya ekonomisinde GSYH büyüme oranı (reel olarak) %2,1, ticaret büyüme oranı (reel olarak) %3,8 olarak gerçekleşmiştir.¹¹⁵ Dolayısıyla, uluslararası ticaret hacmindeki büyüme bağlamında değerlendirildiğinde küreselleşme Bretton Woods Sisteminin uygulandığı

¹¹¹ Havva Tunç, **Uluslararası Ticaret Para ve Finans**, 2. Basım, İstanbul: Sümer Kitabevi, 2014, s.284.

¹¹² Ha-Joon Chang, **Ekonomi Rehberi**, Mihriban Doğan (çev.), 2016, Ankara: Say Yayınları, s.88.

¹¹³ Dani Rodrik, “Küreselleşme Nereye Kadar?”, [Electronic Version] *İktisat ve Toplum Dergisi*, 2011, Sayı.13, (02.12.2018), s.26.

(*) Daha önce, 2.3.1.6. Bölümde belirttiğimiz gibi.

¹¹⁴ WTO, World Trade Report 2008: Trade in a Globalizing World, 2008, https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/world_trade_report08_e.pdf (26.11.2018), s.15.

¹¹⁵ WTO, World Trade Report 2008: Trade in a Globalizing World, s.15.

dönemde dünya ekonomisinde var olan bir realitedir. Bununla birlikte, Bretton Woods Sisteminin içerdiği kurallar, finansal küreselleşmeyi sınırlayan bir unsuru teşkil etmiştir.

Bretton Woods Sisteminin uygulandığı dönemde zamanla, Japon ve Alman Sanayileri Amerikan Sanayisi karşısında önemli bir güç haline gelmiştir. Nitekim, William H. Branson'a göre, saat başına üretim çıktı endeksi (1967=100) 1950 yılında ABD'de 65, Japonya'da 21,5 ve Almanya'da 37,3, 1960'da ABD'de 78,9, Japonya'da 52,6 ve Almanya'da 67,8, 1968'de ABD'de 103,6, Japonya'da 112,6 ve Almanya'da 106,9, 1971'de ABD'de 110,1, Japonya'da 151,0 ve Almanya'da 121,4, 1973 yılında ise ABD'de 118,8, Japonya'da 181,2 ve Almanya'da 136,6 değerini almıştır.¹¹⁶ Bu doğrultuda Census Bureau'nun* verilerine göre, 1964 yılında 6.022 milyon ABD Doları dış ticaret fazlası** oluşan ABD Ekonomisi, 1971'de 1.302 milyon ABD Doları ve 1972'de 5.443 milyon ABD Doları dış ticaret açığı vermiştir.¹¹⁷ Ayrıca Vietnam Savaşı döneminde ABD'nin harcamalarını arttıran bir unsuru teşkil etmiştir.¹¹⁸ Bu doğrultuda, Ha-Joon Chang'ın "doların altın kadar iyi olduğu" varsayımının geçerli olmasının makul bir nitelik taşıdığını belirttiği koşullar ortadan kalkmış*** ve sistemin sürdürülmesi ABD'nin çıkarlarıyla çelişir hale gelmiştir.

Marc Levinson'a göre, ABD'nin, ödemeler dengesi ve altın stokunda oluşan baskı karşısında 1964'den 1974'e kadar uyguladığı faiz eşitleme vergisi, avropiyanın gelişiminde önemli bir unsuru teşkil etmiştir.¹¹⁹ Bu doğrultuda, uluslararası sermaye hareketleri hızlanırken Bretton Woods Sistemi'nin uygulanması finans sektörü temelli olarak da ABD'nin çıkarlarıyla çelişir hale getirmesi doğrultusunda "altın çağ" olarak anılan Bretton Woods Sistemi'nin uygulandığı yılların sonuna gelinmiştir. Nitekim, 1971 yılında dönemin ABD Başkanı Richard Nixon'ın doların altınla konvertibilitesine son

¹¹⁶ William H. Branson, "Trends in United States International Trade and Investment since World War II", **The American Economy Transition**, Martin Feldstein (drl.), *National Bureau of Economic Research*, 1980, <https://www.nber.org/chapters/c11297.pdf> (18.11.2018), s.190.

(*) ABD'nin resmi istatistik kurumu.

(**) Mal ve hizmetleri kapsamaktadır.

¹¹⁷ *Census Bureau: U.S. International Trade Data*, (t.y.) <https://www.census.gov/foreign-trade/data/index.html> (18.11.2018).

¹¹⁸ *U.S. Spent \$141-Billion In Vietnam in 14 Years*, (t.y.) 1975, <https://www.nytimes.com/1975/05/01/archives/us-spent-141billion-in-vietnam-in-14-years.html> (18.11.2018).

(***) Daha önce 3.1.2. Bölümde belirttikimiz gibi.

¹¹⁹ Marc Levinson, **Finansal Piyasalar Kılavuzu**, İlhan Ege, Cengiz Yavillioğlu ve Gülizar Kurt (çev.), Ankara: Adres Yayınları, 2014, ss.184-186.

verdiği açıklamış, 1971 yılının ardından sistem devam ettirilmeye çalışılsa da 1973 yılı itibariyle Bretton Woods Sistemi tümüyle çökmüştür.¹²⁰

3.1.3 İkinci Finansallaşma Döneminde Dünya Ekonomisi

Bretton Woods Sisteminin yıkılmasının ardından dünya ekonomisi maddi genişleme-f finansallaşma döngüsünde yeniden finansallaşma evresine geçmiş ve böylece ikinci finansallaşma dönemi başlamıştır.

1970’li yıllarda finans sektörünün hacminin artmasına neden olan bazı unsurlar bulunmaktadır: (1) Bretton Woods Sistemi’nin yıkılmasının ardından dünya ekonomisinde genel olarak sabit döviz kuru sisteminin terk edilmesi üretim ve ticarete riskleri arttırmış bu durum ise, sermayenin finansallaşmasını hızlandırmıştır. (2) 1973 OPEC petrol krizinin ardından petrol fiyatlarındaki hızlı artış petrol ihracatçısı ülkelerin petro-dolar gelirlerini arttırmış ve bu kaynaklar finans sektörüne akmıştır. Nitekim Erinç Yeldan’a göre, petro-dolarların krediye dönüşmesinde Keynesyen iktisat politikaları bir “engel” niteliğindeydi ve AGÜ (az gelişmiş ülke)’lerin dış borçlanmaya yönlendirilmesi bu duruma kısıtlı bir çözüm sunmaktaydı.¹²¹ Böylece, bu yeni koşullarda finans sektörünün karlarını arttırabilmesi Keynesyen iktisat politikalarının yarattığı *engellerin* giderilmesini gerektirmiştir. (3) Robert Brenner’a göre, 1970’li yıllarda karlılık krizi içerisine giren gelişmiş ülkeler bu duruma finans sektörüne girişi kolaylaştırarak ve daha yüksek getirilerin önünü açarak karşılık vermiştir.¹²² Böylece, 19. yüzyıla benzer bir biçimde 20. yüzyılda da finans sektörü sermayenin massedilmesinin bir yöntemi olarak kullanılır hale gelmiştir. (4) 1970’li yıllarda Avrupa ülkeleri ve ABD’de oluşan stagflasyon ortamı, Keynesyen iktisat politikalarının güvenilirliğini sarsmıştır. (5) Keynesyen iktisat politikaları yerini Margaret Thatcher ve Ronald Reagan’ın siyasal öncülüğünde ve Friedrich Hayek ve Milton Friedman’ın düşünsel öncülüğünde gelişen neo liberal iktisat politikalarına bırakmıştır.

¹²⁰ *The end of the Bretton Woods System (1972–81)*, (t.y.) <https://www.imf.org/external/about/histend.htm> (15.05.2019). ; Aslan ve Terzi, ss.98-99.

¹²¹ Erinç Yeldan, “Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde?”, [Electronic Version] *Çalışma ve Toplum*, 2009, Cilt.1, Sayı.20, (12.01.2019), ss.15-16.

¹²² Robert Brenner, *Ekonomide Hızlı Büyüme ve Balon Dünya Ekonomisinde ABD’nin Yeri*, Bilge Akalın (çev.), İstanbul: İletişim Yayınları, 2015, s.56.

1970’li yıllarda, uluslararası finans sektörü GOÜ’lere yönelmiş, GOÜ’ler ise bu kaynakları artan petrol masraflarını finanse edebilmek ve sanayileşmek maksadıyla kullanmıştır. Ancak, dünya ekonomisinin yavaşlaması ve faiz oranlarının yükselmesi yüksek borçluluk altındaki GOÜ’lerin borçlarının yönetimini zorlaştırmış ve nitekim, 1982 yılında Meksika ile başlayarak GOÜ’ler borçlarını ödeyemez hale gelmiştir.¹²³ Borç krizi karşısında GOÜ’ler, Washington Uzlaşısı* çerçevesinde neo liberal politikalara yönlendirilmiştir. Böylece, IMF ve Dünya Bankası’nın kredileri ön koşullara, yapısal uyum politikalarına bağlanmıştır.

1970’li yıllar itibariyle gelişen süreçte reel sektörde oluşan rekabet üretimin gelişmiş ülkelerden GOÜ’lere kaymasını gerekli kılarken Washington Uzlaşısı, doğrudan yabancı yatırımlar için uygun bir ortam sunmuştur. Böylece, GOÜ’ler arasında farklılıklar bulunmakla birlikte doğrudan yabancı yatırımlar GOÜ’lere yönelmiştir.¹²⁴

Doğrudan yabancı yatırımların GOÜ’lere yönelmesi bu ülke ekonomileri açısından pozitif bir durumu teşkil etmekle birlikte Washington Uzlaşısının, birbirinden farklı sosyoekonomik ve tarihsel şartları bulunan ülkelere içerisinde bulundukları kriz karşısında aynı politikaları önermesi bu sürecin temel bir eksikliğini oluşturmuştur. Böylelikle, GOÜ’lerin kalkınmasından ziyade, GOÜ’lerin neo liberal politikalara geçişini hedefleyen bu süreç GOÜ’lere yönelik kısa vadeli sermaye akımlarının hızlanmasına ve ülke ekonomilerinin daha kırılgan bir nitelik taşımasına neden olmuştur. Nitekim, 1980’li yıllara benzer bir biçimde 1990’lı yıllarda GOÜ’lerde krizler (Asya Krizi) meydana gelmiştir. Joseph Stiglitz ise bu süreçte, ülkeler arasındaki rekabetin; ücretlerin ve vergilerin düşürülmesi, iş güvenliğinin zayıflatılması ve piyasa düzenlemelerinin zayıflatılmasına ilişkin bir yarışa neden olduğunu vurgulamıştır.^{**}

ABD’de ise, Glass-Steagall Yasasının büyük bir kısmı 12 Kasım 1999’a gelindiğinde kaldırılmıştır.¹²⁵ Bu karar, finans sektörüne yönelik yaklaşımın değişiminin

¹²³ Heywood, ss.440-441. ; Chang, *Ekonomi Rehberi*, s.92.

(*) Daha önce 2.3.3 Bölümde belirttiğimiz gibi.

¹²⁴ David N. Balaam ve Bradford Dillman, **Uluslararası Ekonomi Politika Giriş**, Nasuh Uslu (çev.), Ankara: Adres Yayınları, 2015, ss.574-575. ; Wallerstein, *Küresel Resim 1945-1990*, s.268.

(**) Daha önce, 2.3.2. Bölümde belirttiğimiz gibi.

¹²⁵ Joe Mahon, “Financial Services Modernization Act of 1999, Commonly Called Gramm-Leach-Bliley”, *Federal Reserve History*, 1999, https://www.federalreservehistory.org/essays/gramm_leach_bliley_act (15.11.2018).

temel bir sonucudur. Nitekim, dönemde ABD’de bir senatör olan Byron L. Dorgan, yasanın kaldırılmasına ilişkin olarak 1999 yılında yaptığı değerlendirmede, modernizasyon için geçmişte alınan derslerden, güvenilirlikten ve sağlamlıktan feragat edildiğini ifade etmiştir.¹²⁶

20. ve 21. yüzyılın liberalleşme süreci, 19. yüzyılın liberalleşme süreci ile benzer bir biçimde dünya ekonomisinin finansallaşmasına ve küreselleşmesine neden olmuştur. Öte yandan, ideolojik ve teknik kapasite bakımından bu iki süreç birbirlerinden farklılaşmaktadır: (1) 20. yüzyılda liberalizasyon politikaları 19. yüzyılın aksine askeri bir baskıdan ziyade Washington Uzlaşısı doğrultusunda uluslararası kurumların yarattığı baskının etkisiyle ancak yine de 19. yüzyıla kıyasla daha liberal bir sürecin sonucunda uygulanır hale gelmiştir. (2) 19. Yüzyılda telgraf (1857) ve telefon (1876) gibi iletişimi hızlandıran önemli teknolojik gelişmeler meydana gelmiş olmakla birlikte, 20. ve 21. yüzyılda bilişim teknolojilerinde gerçekleşen hızlı gelişim dünya ekonomisindeki oyuncuların birbirine daha bağımlı ve birbiriyle daha bağlantılı hale gelmesine ve finans sektörünün gelişiminin daha da hızlanmasında önemli bir unsur teşkil etmiştir.

Andrew Heywood, dünya ekonomisinin küresel olmamakla birlikte küreselleşen bir nitelik taşıdığını vurgulamıştır. Bu bağlamda, eşit dağılmamakla birlikte küresel karşılıklı bağımlılık; uluslararası ticaret, ulus-ötesi üretim, küresel işbölümü ve küreselleşen mali sistem gibi unsurlar ile birlikte artmıştır.¹²⁷ Neo liberal iktisat politikaları doğrultusunda dünya ekonomisinin küreselleşmesi; birey isteklerinin çeşitlenmesine üretimin ise, küresel bir nitelik kazanmasına neden olurken, finansallaşma da dünya ekonomisinin küreselleşmesi doğrultusunda oluşan bu yeni niteliklerin gelişimini desteklemektedir. Andrew Heywood’a göre: “Bu* süreçte kapitalizm, artan yatırım ve yükselen tüketim için bir çıkış noktası arayan ve büyük oranda yaygınlaşmış parasal hareketler sayesinde *turbo kapitalizme* dönüşmüştür.”¹²⁸

¹²⁶ Stephen Labaton, “Congress Passes Wide- Ranging Bill Easing Bank Laws”, *The New York Times*, 12 Kasım 1999, <https://www.nytimes.com/1999/11/05/business/congress-passes-wide-ranging-bill-easing-bank-laws.html> (15.11.2018).

¹²⁷ Heywood, ss.133-134.

(*) “Finansallaşma süreci” kavramı Nasuh Uslu ve Haluk Özdemir tarafından “malileşme süreci” olarak çevrilmiştir.

¹²⁸ Heywood, ss.133-134.

3.1.3.1 Küresel Finans Krizi ve Sonrasında Finansallaşmanın Gelişimi

ABD 2000’li yıllara 2000 yılındaki Dot-com Krizi* ve 2001 yılındaki 11 Eylül Terör Saldırıları ile birlikte girmiştir.

Tablo 1

2000-2008 Döneminde Federal Fon Oranı (%)

Tarih	Federal Fon Oranı	Tarih	Federal Fon Oranı	Tarih	Federal Fon Oranı
2 Şubat 2000	5,75	25 Haziran 2003	1,00	28 Mart 2006	4,75
21 Mart 2000	6,00	30 Haziran 2004	1,25	10 Mayıs 2006	5,00
16 Mayıs 2000	6,50	10 Ağustos 2004	1,50	29 Haziran 2006	5,25
3 Ocak 2001	6,00	21 Eylül 2004	1,75	18 Eylül 2007	4,75
31 Ocak 2001	5,50	10 Kasım 2004	2,00	31 Ekim 2007	4,50
20 Mart 2001	5,00	14 Aralık 2004	2,25	11 Aralık 2007	4,25
18 Nisan 2001	4,50	22 Şubat 2005	2,50	22 Ocak 2008	3,50
15 Mayıs 2001	4,00	22 Mart 2005	2,75	30 Ocak 2008	3,00
27 Haziran 2001	3,75	3 Mayıs 2005	3,00	18 Mart 2008	2,25
21 Ağustos 2001	3,50	30 Haziran 2005	3,25	30 Nisan 2008	2,00
17 Eylül 2001	3,00	9 Ağustos 2005	3,50	8 Ekim 2008	1,50
2 Ekim 2001	2,50	20 Eylül 2005	3,75	29 Ekim 2008	1,00
6 Kasım 2001	2,00	1 Kasım 2005	4,00	16 Aralık 2008	0-0,25
11 Aralık 2001	1,75	13 Aralık 2005	4,25		
6 Kasım 2002	1,25	31 Ocak 2006	4,50		

Kaynak: *FED Policy Tools Open Market Operations*, (t.y.) <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> (09.03.2019).

Tablo 1’de belirtildiği üzere FED (Federal Reserv Sistemi), ABD’de iç ve dış kaynaklı şokların meydana geldiği bir dönemde Ocak 2001’den Haziran 2003’e kadar faiz oranını giderek düşürmüş ve Haziran 2004’e gelinceye değin faiz oranını arttırmamıştır. ABD Ekonomisinde, düşük faiz oranı ile bağlantılı olarak Ocak 2002’de %6,1 olan bireysel tasarruf oranı çeşitli dalgalanmaların ardından Temmuz 2005’de %2,2 değerini almış bu tarihin ardından ise bireysel tasarruf oranı bir artış eğilimi içerisine girmiştir.¹²⁹ FED’in yanı sıra ECB (Avrupa Merkez Bankası) da Mayıs 2001’den Haziran 2003’e varan bir süreçte anahtar faiz oranlarını düşürmüş ve Aralık 2005’e gelinceye

(*) E-ticaret şirketlerinin sayısının giderek artması ve bu şirketlerin hisse senetlerine yönelik gelişen spekülasyonlarla birlikte oluşan Dot-com Balonunun Nisan 2000’de NASDAQ’da gerçekleşen düşüşün ardından patlaması doğrultusunda oluşan krizdir. Dot-com Krizi, küresel bir nitelik taşımadığı gibi krizin ABD Ekonomisi üzerindeki etkisi de sınırlı düzeyde kalmıştır.

¹²⁹ *FRED Economic Research: Personal Saving Rate*, (t.y.) <https://fred.stlouisfed.org/series/PSAVERT> (18.02.2019).

değin faiz artışına gitmemiştir.¹³⁰ Gelişmiş ülke ekonomilerince dönemde uygulanan genişletici para politikası doğrultusunda dünya ekonomisinde bir küresel likidite bolluğu oluşmuştur.

Finansallaşma sürecinin ABD merkezde olmak üzere dünya ekonomisine yayılmasıyla birlikte, dünya ekonomisi finans sektörü merkezli bir hal almıştır. Nitekim, Erinç Yeldan'ın vurguladığı üzere, 1980 yılında hem dünya toplam üretimi hem de dünya çapında şirket finansal varlıklarının değeri 10 trilyon ABD Doları iken, 2006 yılına gelindiğinde dünya üretimi 50 trilyon ABD Doları ve sermayeleşme değeri 180 trilyon ABD Dolarıdır.¹³¹

Mehmet Şişman ve Deniz Şişman'a göre:

“Sistem, kendisine kar oranlarındaki düşüşler, birikim oranındaki yavaşlamalar ve üretken kesimle finans kesimi arasındaki çelişkileri giderecek tampon mekanizmaları aramak yerine 2000’lerden itibaren hızlanan bir biçimde finansallaşma ya da spekülasyon sürecine sokulmuştur.”¹³²

Ağustos 1987’den Ocak 2006’ya kadar FED başkanlığını yürüten Alan Greenspan ender görülen duraksamalar (krizler) olmakla birlikte küresel liberal ticaret ve küresel liberal finansın etkin ve birbiriyle “uyumlu” olduğunu vurgulamıştır.¹³³ Bununla birlikte, Greenspan, *uyum* kelimesi ile bir eşitlik durumunu ifade etmemektedir. Greenspan’a göre: “... tüm bu ticari işlemlerin finansmanını, sigortasını ve zamanlamasını düzenleyebilmek için, finansal araçlarda sınır ötesi işlemlerin hacmi, ticaretin kendisinden de daha hızlı artmak zorunda kalmıştır.”¹³⁴ Dolayısıyla Greenspan, finans sektöründe gelişen *hayali* gelişmeyi ortaya çıkan zorunluluklar çerçevesinde açıklamıştır.

¹³⁰Key ECB Interest Rates, (t.y.)
https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html (17.03.2019).

¹³¹ Yeldan, *Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve Kriz: Öğrenilenler, Unutturulmak İstenenler*, ss.96-97.

¹³² Mehmet Şişman ve Deniz Şişman, “Küresel Kriz ve Türkiye’de Para ve Finans Piyasaları”, Nadir Eroğlu, İlhan Eroğlu, Halil İbrahim Aydın ve Cüneyt Yenal Kesbiç (Ed.), **Para Banka Ve Finans** içinde (491-511), Ankara: Orion Kitabevi, 2016, s.493.

¹³³ Alan Greenspan, **Türbülans Çağı Yeni Bir Dünya Serüveni**, Nilgün Miller (çev.), İstanbul: Boyner Yayınları, 2008, s.374.

¹³⁴ Greenspan, s.374.

2000’li yıllarda başta ABD olmak üzere dünya ekonomisinin, finansallaşmasının ve bir kriz ortamına evrilmesinin temel unsuru mortgage piyasasıdır. Mortgage piyasası, kredilerin düzenlendiği birincil piyasa ve bu kredilerin menkul kıymetleştirilmesi doğrultusunda mortgage kredilerine dayalı menkul kıymetlerin alınıp satıldığı ikinci piyasadan oluşmaktadır.¹³⁵

Paul Krugman, mortgage kredilerinin menkul kıymetleştirilmesinin 1930’lara dayanan bir tarihsel kökeni olmakla birlikte 2000’lerdeki konut balonu öncesinde menkul kıymetleştirmenin, peşinat ödeyebilen ve geri ödemelerini yapmaya yetecek gelire sahip olan kişilere verilen “prime mortgage kredilerle” (birincil ipotekli krediler) sınırlı olduğunu vurgulamıştır.¹³⁶ 2000’lerde ise, artan risk iştahı ile birlikte Amerikan Toplumundaki en yüksek öde(ye)meme riskine sahip olan ve NINJA (no income no job no asset) (geliri işi ve mal varlığı olmayan) olarak da anılan kişilere dahi düşük kaliteli mortgage kredileri verilmiştir.¹³⁷ Böylece, Amerikan Toplumunun en alt gelir gruplarına varıncaya değin bireysel gelir finansallaşmıştır.

Hyman Minsky’nin Finansal İstikrarsızlık Hipotezine göre, spekülative finansman düzenlemelerine dayanan kar fırsatları sistemi kırılgan bir yapıya doğru sürüklemekte ve ekonominin sağlam bir niteliğe sahip olduğu dönem esas itibariyle krize zemin hazırlamaktadır.* Nitekim, ekonominin güvenilir bir nitelik taşıdığı 2000’li yılların başlarındaki spekülative kar fırsatları benzer bir biçimde krize zemin hazırlamıştır.

ABD S&P Case-Shiller Ulusal Konut Fiyat Endeksi ise 2000 Aralıkta 108,79 iken, 2001 Aralıkta 116,06, 2002 Aralıkta 127,15, 2003 Aralıkta 139,63, 2004 Aralıkta 158,67, 2005 Aralıkta 180,11 ve 2006 Temmuzda 184,62’ye kadar yükseldikten sonra, endeks değeri 2006 Aralıkta, 183,24’e, 2007 Aralıkta 173,35’e, 2008 Aralıkta 152,55’e ve 2009 Aralıkta 146,68’e düşmüştür.¹³⁸ Böylece, 2004 yılı itibariyle FED faiz

¹³⁵BDDK, ABD Mortgage Krizi, 2008, https://eskitite.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176ABDMORTGAGE05082008x.pdf (18.02.2019), s.3.

¹³⁶ Krugman, s.134.

¹³⁷ BDDK, *ABD Mortgage Krizi*, ss.4-45. ; Jan Kregel, “Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis”, 2008, Bard College, The Levy Economics Institute, http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_530.pdf (17.03.2019), s.14.

(*) Daha önce 2.3.2.1. Bölümde belirttiğimiz gibi.

¹³⁸ FRED Economic Research: S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index, (t.y.) <https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA#0> (18.02.2019).

oranlarının arttığı, toplumun düşük gelirli kesimlerine dahi mortgage kredileri verildiği bu kredilerin menkul kıymetleştirildiği bir ekonomik ortamda 2006 yılının ikinci yarısı ile birlikte konut balonu patlamıştır.

Küreselleşme ve finansallaşma doğrultusunda ekonomideki oyuncuların birbirleriyle bağımlı ve birbirlerine bağlantılı hale gelmesi ve var olan değer, yeniden değerlendirilmesi bir noktada balonun patlaması ve krizin yayılması ile sonuçlanmıştır.

Costas Lapavitsas'a göre, konut balonunun patlamasının en önemli özelliği bireysel gelirin finansallaşması ve yatırım bankacılığın gelişmesinin bir sonucu olarak bankaların likidite ve ödeme gücü sorunlarının birbiri ardından gelişmesiyle krizin derinleşmesidir.¹³⁹

Fransız bankası BNP Paribas'ın 9 Ağustos 2007'de 2 milyar (ABD) dolarlık üç fonu dondurması krizin derinleşmesinde önemli bir unsuru teşkil etmiştir.¹⁴⁰ 2008 yılına gelindiğinde dünya ekonomisinde, Lehman Brothers başta olma üzere pek çok finans kuruluşunun peşi sıra halde iflas etmesiyle birlikte ise, ilk etapta ABD'de oluşan bir mortgage krizi olarak kendini gösteren kriz, Küresel Finans Krizine evrilmiştir. Nitekim, Lehman Brothers'ın iflasının ardından, Amerikalılar iki günlük bir süre zarfı içerisinde 150 milyar ABD Doları para piyasaları fonlarından çekerken, merkez bankaları piyasaya likidite enjekte etmek durumunda kalmıştır.¹⁴¹

Dünya Bankası verilerine göre 2010-2017 döneminde yıllık ortalama olarak ABD %2,15, Fransa %1,23, Almanya %2,07, Kanada %2,35, Birleşik Krallık %1,98, Japonya %1,49, İtalya %0,14, İspanya %0,69, Hindistan %7,26, Çin %7,95 dünya ekonomisi ise %3,00 oranında büyümüştür.¹⁴² Böylece, farklı ülkelerde farklı gelişimler oluşmakla birlikte, dünya ekonomisinde toparlanma zayıf bir nitelik taşımıştır. Ayrıca,

¹³⁹ Lapavitsas, ss.33-34.

¹⁴⁰ Evrim Küçük, "Krizin 5'inci Yılında Getiri Şampiyonu Altın", *Dünya Gazetesi*, 10 Ağustos 2012, <https://www.dunya.com/dunya/krizin-5inci-yilinda-getiri-sampiyonu-altin-haberi-181978> (18.01.2019).

¹⁴¹ Pelin Ataman Erdönmez, "Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi", [Electronic Version] *Bankacılar Dergisi*, 2009, Sayı.68, (30.10.2018), ss.86-96.

¹⁴² *The World Bank Data: GDP Growth (Annual%)*, (t.y.) <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG> (26.10.2018).

2010 yılı itibariyle Küresel Finans Krizi, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya başta olmak üzere AB ülkelerinde bir borç krizine evrilmiştir.

Zayıf toparlanmaya karşın, Küresel Finans Krizi sonrası süreçte, özellikle gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan genişletici para politikası küresel bir likidite bolluğunun oluşmasına ve dünya ekonomisindeki *hayali* gelişimin desteklenmesine neden olmuştur. McKinsey Global Institute tarafından Türkiye'nin de içerisinde bulunduğu 51 ülke ile yapılan çalışmaya göre ise, bu 51 ülkedeki toplam borçluluğun GSYH içerisindeki payı 2000'de %198 iken, 2009'da %226, 2010 ve 2011'de %224, 2012 ve 2013'de %227, 2014'de %232, 2015'de %234, 2016'da %237 ve 2017 yılının 2. Çeyreğinde %236'dır.¹⁴³ Dolayısıyla, finansallaşmanın temel bir göstergesi olan yüksek borçluluk Küresel Finans Krizi sonrasında da mevcudiyetini korumuştur.

3.1.3.2 Dünya Ekonomisinin Geleceği

Giovanni Arrighi, Küresel Finans Krizi ile birlikte ABD'nin finansal merkez konumu ve hegemon gücünün ölümcül kriz evresine girdiğini ve böylece tarihsel bağlamda değerlendirildiğinde finansal genişleme aşamasının da sonuna geldiğini vurgulamıştır.* Ayrıca Arrighi Çin'in bu süreçte ABD sonrasındaki olası bir hegemon güç olduğunu ifade etmiştir.¹⁴⁴ Arrighi'nin değerlendirmesinin aksine, finansallaşma süreci sona ermemiş ve maddi genişleme aşamasına geçilmemiştir. Ancak, korumacı bir ekonomik perspektife sahip olan Donald Trump'ın 2016'daki ABD Başkanlık Seçimlerinin ardından 2017 itibariyle göreve başlamasının ardından dalgalı bir seyir izlemekle birlikte, *ABD-ÇİN Ticaret Savaşı* bir söylem olmaktan çıkmış ve gerçeklik kazanmıştır.

Ticaret savaşlarında gözlenecek olası bir derinleşme, küresel ticarete ve bir bütün olarak dünya ekonomisinin gelişimine zarar verebilecek bir niteliğe sahiptir. Finansallaşma bağlamında ise bu süreç ikinci finansallaşma dönemini sona erdirebilecek bir gücü içerisinde barındırmaktadır.

¹⁴³ McKinsey Global Institute: *Visualizing Global Debt*, (t.y.) <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/visualizing-global-debt> (07.12.2018).

(*) Daha önce 2.3.1.6. Bölümde belirttiğimiz gibi.

¹⁴⁴ Arrighi ve Harvey, s.56.

Bilişim sektöründe meydana gelen gelişmeler ile finans sektörünün dijitalleşmesi fintechler ve özel olarak Küresel Finans Krizi sonrasında kripto paraların dünya ekonomisindeki bir unsur haline gelmesi de dünya ekonomisinin geleceği bakımından önem arz etmektedir. Öncelikle, bu yenilikler finans sektörünün gelişimi ve finansallaşmanın derinleşmesini sağlayabilecek önemli bir potansiyele sahiptir. Diğer yandan, bu yenilikler ticaret savaşlarına benzer bir biçimde ABD hegemonyasının geleceğine ilişkin önemli olası sonuçları içerisinde barındırmaktadır.

Emre Saygın ve Tahsin Yamak’a göre, kripto paralarla ilişkili olarak iki alternatif yorum söz konusudur: (1) Mevcut para sistemi küresel iş ilişkilerini massedebilecek esneklik ve kapasiteye sahip değildir ve bu ortamda ABD Dolarının (ve diğer para birimlerinin) hegemonyasını kırmak maksadıyla oluşturulan kripto paraların kabulünün genişlemesi ile mevcut ulusal para ve rezerv para birimleri kripto paralar karşısında önem yitirecektir. (2) Mevcut para sisteminin merkezinde yer alan ABD Doları, kripto paraların kabulünün genişlemesinin ardından kendine yeni alanlar açacaktır.¹⁴⁵

3.2 TÜRKİYE EKONOMİSİ VE FİNANSALLAŞMA

Birinci finansallaşma dönemi, Osmanlı İmparatorluğu’nun bir borçlanma furyası içerisine girmesine ve bu süreçte yıkılmasına neden olmuştur. İmparatorluğun ardından kurulan Türkiye Cumhuriyeti ilk etapta reel sektöre ve özellikle sanayiye büyük bir önem vermiş ancak, içsel ve dışsal gelişmeler doğrultusunda ülke ekonomisinde nitelikli bir reel sektör Planlı Dönemde dahi elde edilememiştir. 1980 yılı itibarıyla ise, Türkiye Ekonomisi maddi genişleme-financeallaşma döngüsünde yeniden finansallaşma evresine girmiştir.

3.2.1 Birinci Financeallaşma Döneminde (1870-1929) Türkiye Ekonomisi

Birinci financeallaşma döneminin başladığı 19. yüzyıl, 20. yüzyılın başında yıkılacak olan Osmanlı İmparatorluğu’nun başlangıcından sonuna kadar var olduğu son

¹⁴⁵ Emre Saygın ve Tahsin Yamak, “Küresel Güç Mücadelesinin Medcezir: Kripto Paralardan Ticaret Savaşlarına”, [Electronic Version] *Umran Dergisi*, 2018, Sayı.285, s.29.

yüzyılı ifade etmekte ve içerisinde İmparatorluk açısından büyük değişimleri barındırmaktadır.

Osmanlı İmparatorluğu 1839 yılında modern anlamda bir banknottan ziyade faizli bir borç senedi veya hazine senedi olan ve “Kaime-i nakdiye-i mutebere” olarak anılan el yapımı bir kağıt parayı çıkarmaya başlamış böylece, senyoraj hakkını ilk kez kullanmıştır. Kırım Savaşı’nın sürdüğü 1854 yılında ise, ilk kez yurt dışından borçlanmıştır.¹⁴⁶

Ali Akyıldız, dönemdeki borsa nizamnamesinin (tüzük) borsaya girişi basit kurallara bağlamasının ve borsaya girmek için verilmesi gereken verginin çok düşük olmasının borsaya girmek isteyenlere ilişkin bir sınırlamanın yapılmamasına ve bunun da yolsuzluklara, borsa nizamnamesinin kaimeye yönelik olarak düzenlenmemesinin ise, işlemlerin gelişigüzel ve kuralsız olarak yürütülmesine neden olduğunu vurgulamıştır. Öte yandan, dönemde her ne kadar İstanbul Borsa’sının da diğer devletlerde olduğu gibi, maliye bakanlığının idaresi altına alınmasını sağlayacak yeni bir borsa nizamnamesinin düzenlenmesi üzerinde çalışılmışsa da bu çalışma nihayete erdirilememiştir.¹⁴⁷ Böylece, kaimelerin, mali sıkışıklığı hızlı bir biçimde ortadan kaldırmak maksadıyla gerekli alt yapı şartları sağlanmadan, aceleci bir tutumla çıkarılması, halk ve hazinenin önemli zararlara uğrarken spekülörlerin süreçten pozitif yönde etkilenmelerine neden olmuştur.¹⁴⁸

Dönemde bankacılık alanında da önemli gelişmeler meydana gelmiştir. Osman Pamuk’a göre, Osmanlı’ya borç vermenin karlı bir hale gelmesi Galata Bankerlerinin bu piyasadan pay kapmak maksadıyla İngiliz, Fransız ve Avusturyalı sermaye gruplarıyla ortaklıklar kurmaya ve başkentte yeni bankalar açmaya başlamıştır.¹⁴⁹

¹⁴⁶TCMB, Düünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2011, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3fac8ff1-5cbe-4c05-89b1-4f0a4cfbaa90/dundenbugune_TCMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3fac8ff1-5cbe-4c05-89b1-4f0a4cfbaa90-m3fB7Js (20.12.2017) s.2.

¹⁴⁷ Ali Akyıldız, **Osmanlı Finans Sisteminin Dönüm Noktası Kağıt Para ve Sosyo-Ekonomik Etkileri**, 1. Basım, İstanbul: Eren Yayıncılık ve Kitapçılık, 1996, ss.114-115.

¹⁴⁸ Mine Erol, **Osmanlı İmparatorluğunda Kağıt Para (Kaime)**, 1.Basım, Ankara: Türk Tarih Kurumu Basımevi, 1970, ss.35-36.

¹⁴⁹ Şevket Pamuk, **Osmanlı İmparatorluğunda Paranın Tarihi**, 5. Basım. İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 2012, s.230.

Osmanlı İmparatorluğu'nun senyoraj hakkına sahip olan dolayısıyla İmparatorluğun Merkez Bankası konumunda bulunan Osmanlı Bankası da yabancı sermayeli bir bankadır. Bu doğrultuda, ulusal çıkarlara uygun politikalar geliştirmesi beklenen Osmanlı Bankası için İmparatorluk temel olarak yatırım yaptığı bir pazardır.

Ethem Eldem'e göre, Osmanlı'nın finansal ve ekonomik anlamdaki az gelişmişliği nedeniyle pazarın doygun olmaması Osmanlı Bankası'na önemli bir avantaj sağlamaktaydı. Bu durumun beraberinde getirdiği istikrarsızlık ve belirsizliklerin bankanın temel faaliyetlerini tehlikeye sokabilecek olması ise, banka açısından bir zaafı. Öte yandan, Osmanlı Bankası bu iki zıt durumu akıllıca sömürmekteydi.¹⁵⁰

Osmanlı İmparatorluğu'nun mali sıkışıklıkları ve Avrupa Finans çevresinin risk iştahıyla şekillenen dış borçlanma ve bir tür iç borçlanma yöntemi olan kaimeler ile birlikte oluşan borçlanma furyası sonucunda imparatorluk 1875 yılında moratoryum ilan etmek mecburiyetinde kalmıştır. Parvus Efendi ise, imparatorluğun 1876 yılındaki durumu için şu ifadeyi kullanmıştır: “Borç sermayeleri ve faizleri için yıllık 14 milyon Osmanlı Parası ödemesi gerekiyordu. Halbuki kendisinin bütün geliri 20 milyon liranın üstüne çıkmıyordu. Ülkenin bu yolda varlığını sürdürmesi, doğallıkla olanaksızdı.”¹⁵¹ Nitekim, birinci finansallaşma döneminin sunduğu finansal olanaklarla hızla borçlu hale gelen ve Düyun-u Umumiye İdaresi'nin Muharrem Kararnâmesi doğrultusunda 1881 yılında kurulmasıyla ekonomik bağımsızlığını yitiren Osmanlı İmparatorluğu Birinci Dünya Savaşı ile birlikte siyasal bağımsızlığını da yitirmiştir.

Milli Mücadele yıllarında ise, halihazırda kıt olan kaynaklar askeri harcamalara ayrılmak zorunda kalınmış ve üretken nüfus savaşlar neticesinde büyük kayıplara uğramıştır. Bir tarım toplumu olan dönemin Türkiye'sinde üretimin insan kas gücüne bağlı olması ise bu durumun ekonomik açıdan da ciddi bir sorun haline gelmesine neden olmuştur. Diğer yandan, korumacı iktisadi politikaları asıl olarak 1929 sonrası süreçte uygulanmakla birlikte, Osmanlı İmparatorluğu'nun borç furyasının yol açtığı etkiler

¹⁵⁰ Edhem Eldem, **Osmanlı Bankası Tarihi**, 2. Basım, İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 2000, s.13

¹⁵¹ Parvus Efendi, **Türkiye'nin Mali Tutsaklığı**, Muammer Sencer (çev.), İstanbul: May Yayınları, 1977, s.233.

İmparatorluğun mirasçısı olan Türkiye’de ülke ekonomisinin finansallaşmaya devam etmesini engeller bir nitelik taşımıştır.

17 Şubat 1923 tarihinde siyasal bağımsızlığın simgesi olan İzmir’de ekonomik bağımsızlığın da simgesi olması hedefiyle bir iktisat kongresi toplanmıştır.¹⁵² Bankacılık hukuku, faiz politikası ve borsa kanunları İzmir İktisat Kongresinde değerlendirilen temel konu başlıklarından olmuş ve kongre sonucunda; milli bankaların kurulması, anonim şirketin kurulmasının kolaylaştırılması ve sanayini teşvik edilmesi gibi önemli kararlar alınmıştır.¹⁵³ Nitekim, Türkiye’nin ilk milli bankası olan Türkiye İş Bankası da bu sürecin bir sonucu olarak 26 Ağustos 1924 tarihinde kurulmuştur.¹⁵⁴

24 Temmuz 1923 tarihinde imzalanan Lozan Antlaşması ise Türkiye Ekonomisinin izlediği yolu belirleyen temel bir unsurdur. Bu bağlamda: (1) Antlaşmanın 28. Maddesi ile ekonomik bağımsızlığın önündeki büyük bir engel olan kapitülasyonlar kaldırılmıştır.¹⁵⁵ (2) Antlaşmanın 46. Maddesi ile Türkiye, Osmanlı’dan kalan borçların bir kısmını ödemeyi taahhüt etmiştir.¹⁵⁶ (3) Antlaşmaya ek olarak imzalanan Ticaret Mukavelenamesi gereğince, 5 yıllık bir süre dahilinde Osmanlı İmparatorluğu’nun 1 Eylül 1916 tarihli gümrük tarifelerinin uygulanması kararlaştırılmıştır.^{*157} Böylece, Türkiye Ha Joon Chang’ın “eşitsiz antlaşmalar” olarak kavramsallaştırdığı gümrük tarifelerinin özerkliğini elinden alan antlaşmaların** ardından, gümrük tarifelerinin özerkliğini ancak 1929 yılına gelindiğinde yeniden geri kazanmıştır. Bu bağlamda, Lozan Antlaşmasının imzalandığı andan itibaren 1929 yılının Türkiye Ekonomisi açısından bir dönüm noktası olacağı belirgin hale gelmiştir.

¹⁵² *İzmir İktisat Kongresi*, (t.y.) <http://www.izmir.gov.tr/izmir-iktisat-kongresi> (15.11.2018).

¹⁵³ Nazmi Kal, “Ekonomik Kalkınma Savaşının Temel Kongresi: İzmir İktisat Kongresi”, [Electronic Version] *Ekonomik Forum*, 2017, Sayı.270, (15.11.2018), ss.110-111.

¹⁵⁴ *O Günden Bugünlere*, (t.y.) <https://www.isbank.com.tr/TR/hakkimizda/bizi-taniyin/tarihimiz/o-gunlerden-bugunlere/Sayfalar/o-gunlerden-bugunlere.aspx> (15.11.2018).

¹⁵⁵ TBMM Kavanin Mecmuası, “Lozan Sulh Muahedenamesinin Kabulüne Dair Kanunlar”, Cilt.2, 2.Basım, 1942, <https://acikerisim.tbmm.gov.tr/xmlui/bitstream/handle/11543/2409/340-341-342-343%20SAYILI%20KANUNLAR%20KANUNLAR%20DERG%C4%B0S%C4%B0.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (17.03.2019), s.10.

¹⁵⁶ TBMM Kavanin Mecmuası, s.14.

(*) Gümrük tarifesine ilişkin koşullar Ticaret Mukavelenamesi’ne ilişkin maddelerde ayrıntılandırılmış olup mukavelenamenin geçerlilik süresi 18. Maddede 5 yıl olarak ifade edilmiştir.

¹⁵⁷ TBMM Kavanin Mecmuası, ss.62-71.

(**) Daha önce 3.1.1. Bölümünde belirttiğimiz gibi.

1929 yılında, yeni gümrük tarifeleri uygulamaya konulmadan hemen önce ithalatın yoğunlaşması, varlıkların yurt dışına çıkarılması ve dış ödemeler ile birlikte TL değer kaybına uğramış ve nitekim, Mustafa Kemal Atatürk bu sürece ilişkin olarak “Milli Para Buhranı” ifadesini kullanmıştır.¹⁵⁸ 1929 yılında ayrıca 1447 Sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ve 8172 Sayılı Nizamname ile mevcut borsa yeniden düzenlenmiş ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası adı altında çalışmaya başlamıştır.¹⁵⁹ Öte yandan, Celali Yılmaz’a göre bu yasal düzenlemeye gidilmesindeki temel sebep sermaye piyasalarının geliştirilmesine yönelik bir hedeften ziyade döviz kurlarında oluşan dalgalanmadır.¹⁶⁰

Korkut Boratav’a göre, 1929 yılı itibariyle TL’nin değerinde oluşan dalgalanma: “...bir yıl içinde dış ticaret ve kambiyo rejimindeki ilk ciddi devlet müdahalelerini tahrik edecekti.”¹⁶¹ Böylece 1929 yılında meydana gelen gelişmelerin ardından, ekonominin içerisinde bulunduğu kriz ortamı, ayrıca 1929 Büyük Buhranının dünya ekonomisinde yarattığı düşünsel değişimlere de paralel olarak Türkiye Ekonomisinin genel işleyiş anlayışı değişmiştir.

3.2.2 1930-1979* Döneminde Türkiye Ekonomisi: Maddi Genişleme

1930 yılı itibariyle Türkiye Ekonomisi maddi genişleme-finansallaşma döngüsünde maddi genişleme evresine geçmiştir. Türkiye Ekonomisinde 1930 yılından 1979 yılına kadar süren maddi genişleme evresinde Bretton Woods Sisteminin uygulanmaya başlandığı 1947 yılı ve planlı dönem olarak nitelendirilen 1960-1979 döneminin başlangıcı olan 1960 yılı iki önemli dönüm noktasını ifade etmektedir.

Korumacı-devletçi iktisat politikalarının Türkiye Ekonomisinde hakim hale geldiği 1930’lı yıllarda ortaya çıkan önemli bazı gelişmeler şu şekilde sıralanabilir: (1)

¹⁵⁸ Feridun Ergin, “Atatürk Zamanında Para Politikası”, Kemal Tosun (Ed.), **Türkiye’de İşletme Biliminin Öncülerine Armağan** içinde (169-179), İstanbul: İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü 30. Yıl Yayınları, 1985, ss.175-177.

¹⁵⁹ *İstanbul Menkulkiymetler Borsası Hakkında*, (t.y.) <http://www.borsaistanbul.com/data/yayinlar/ik.pdf> (15.11.2018), s.3.

¹⁶⁰ Celali Yılmaz, **Osmanlıdan Günümüze Borsa İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası 1929-1985**, 1. Basım, İstanbul: Borsa İstanbul, 2015, s.23.

¹⁶¹ Korkut Boratav, **Türkiye İktisat Tarihi 1908-1985**, 1. Basım, İstanbul: Gerçek Yayınevi, 1988, ss.36-37.

(*) Türkiye Ekonomisinde İkinci Finansallaşma Döneminin 1980 yılı itibariyle başlaması doğrultusunda dünya ekonomisinin aksine iki finansallaşma dönemi arasında kalan bu dönem 1930-1979 dönemi altında incelenmiştir.

1930 yılında kabul edilen 1715 Sayılı Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Kanunu ile TCMB (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası) kurulmuştur.¹⁶² Böylece, banka 1931 yılında faaliyete başlamıştır. (2) Büyük devlet bankaları kurulmuştur. (3) Şevket Pamuk'un vurguladığı üzere 1930'lı yıllarda Türkiye'de "denk bütçe-sağlam para politikası" uygulanmış böylece durgunluk karşısında para ve maliye politikasına başvurulmamıştır.¹⁶³ (4) TL'nin değerli tutulmaya çalışıldığı 1930'lu yıllarda, borsaya spekülasyona neden olan bir yapı olarak bakılmıştır. Nitekim, 8030 Sayılı Kararname ile 1938 yılında İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası 3 sene müddetle kapatılarak Ankara'da bir borsa açılmıştır.¹⁶⁴ (5) 1929 yılında, gümrük tarifelerinin belirlenmesinde bağımsız hale gelmesiyle 1499 Sayılı Gümrük Tarifesi Kanunu 1929 yılında yürürlüğe girmiştir.¹⁶⁵ Bu tarihin ardından da dış ticarete korumacı önlemler alınmıştır. (5) Sanayileşmeye önem verilmiştir. Nitekim, 1934 yılında Birinci Beş Yıllık Sanayi Programı uygulanmaya başlanmış 1936 yılında hazırlıklarına başlanılan İkinci Beş Yıllık Sanayi Planı ise, İkinci Dünya Savaşı nedeniyle uygulanamamıştır.

1940'lı yıllara gelindiğinde ise, Amerikan hegemonyası ve Bretton Woods Sistemi Türkiye Ekonomisinin izlediği yolun temel belirleyicilerini oluşturmuştur. ABD'nin Avrupa'nın yeniden inşasına önem verdiği bu dönemde Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği'nin Türkiye'ye uyguladığı baskı politikası ve Türkiye'nin stratejik konumu ABD'nin Türkiye'ye önem vermesine ve destek sağlamasına neden olmuştur. Diğer yandan, Korkut Boratav'ın vurguladığı üzere, İkinci Dünya Savaşı'na girmeyen Türkiye cephelerde fiilen savaşmanın dışında savaş ekonomisinin koşullarını tüm ağırlığıyla yaşamıştır.¹⁶⁶ Bu doğrultuda, Türkiye'nin stratejik konumunun yanı sıra ülke ekonomisinin dönemdeki mevcut durumu da Türkiye'nin ABD tarafından

¹⁶²1715 Sayılı Kanun, *Resmi Gazete*, Say. 1533, 30 Haziran 1930, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1533.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1533.pdf> (10.12.2018).

¹⁶³ Şevket Pamuk, *Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi*, 6. Basım, İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2016, ss.191-194.

¹⁶⁴8030 Sayılı Kararname, *Resmi Gazete*, Say. 3812, 19 Ocak 1938, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/3812.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/3812.pdf> (15.01.2019).

¹⁶⁵1499 Sayılı Kanun, *Resmi Gazete*, Say.1230, 1 Temmuz 1929, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1230.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1230.pdf> (19.01.2019).

¹⁶⁶ Boratav, s.63.

desteklenmesini gerekli kılmış ve bu desteğin Türkiye Ekonomisi açısından da oldukça mühim bir nitelik taşımasına neden olmuştur.

Yakup Kepenek'e göre, Truman Doktrini ve Marshall Planı çerçevesinde Türkiye'ye gelen Amerikalı uzmanlar, ülke ekonomisinin daha liberal bir nitelik kazanması gerektiğini belirtmiş ve bu durum ABD'nin yardımlarından faydalanmak isteyen Türkiye'nin iktisat politikasında önemli değişikliklere gitmesini gerekli kılmıştır.¹⁶⁷ İsmail Cem Ay ise, devletçi bir sanayi planı olan ve Amerikalı uzmanlar tarafından "devlet sosyalizmi" olarak nitelendirilen 1946 İvedili Sanayi Planı'nın 1947 yılında terk edilerek yerine liberal bir anlayışa sahip olan 1947 Türkiye İktisadi Kalkınma Planı'nın (Vaner Planı)* hazırlandığını belirtmiştir.¹⁶⁸ Bu süreç ise, siyasal iktidarın iktisat politikalarına olan bakış açısındaki değişimi net bir biçimde ortaya koymuştur.

1947 yılında Türkiye, Bretton Woods Sistemine ve ABD'nin Marshall Planı ve Truman Doktrini çerçevesindeki ekonomik ve askeri yardımlarına dahil olmuştur. Ancak, Marshall Planı Türkiye Özel Misiyonu Başkanı Russel Dorr'un yeni sistemde Türkiye'ye biçtiği rol, ülkenin hür dünyaya gıda maddeleri ve kömür gibi malzemeleri ihraç etmesidir.¹⁶⁹ Böylece, Osmanlı İmparatorluğu'ndan o güne geleneksel olarak tarıma dayalı bir ülke olan Türkiye, sanayileşmek yerine tarıma dayalı bir ekonomi olmaya devam etmiştir.

TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu) verilerine göre, 1930-1946 döneminde 1938 yılı haricinde dış ticaret fazlası veren Türkiye Ekonomisi 1947 yılı itibariyle kronik bir dış ticaret açığı sorunu ile karşı karşıya kalmıştır.¹⁷⁰ Nitekim TÜİK verilerine göre, ihracatın ithalatı karşılama oranı 1946'da %180,5 iken bu oran 1947'de %91,3'e inmiş

¹⁶⁷ Yakup Kepenek, **Türkiye Ekonomisi**, 30. Basım, İstanbul: Remzi Kitabevi, 2012, s.89.

(*) 1947 Türkiye İktisadi Kalkınma Planı gerekli kaynağın sağlanamaması doğrultusunda uygulamaya konulamamıştır.

¹⁶⁸ İsmail Cem Ay, "İkinci Dünya Savaşı Ulusal Planlama Faaliyetleri: 1946 İvedili Sanayi Planı ve 1947 Türkiye İktisadi Kalkınma Planı'nın Karşılaştırmalı Analizi", [Electronic Version] *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 2012, Cilt.62, Sayı.1, ss.158-168.

¹⁶⁹ Sami Güven, **1950'li Yıllarda Türk Ekonomisi Üzerine Amerikan Kalkınma Reçeteleri**, Bursa: Ezgi Kitabevi, 1998, s.1 Aktaran: Suat Oktar ve Arzu Varlı, "Türkiye'de 1950-54 Döneminde Demokrat Parti'nin Tarım Politikası", [Electronic Version] *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 2010, Cilt.28, Sayı.1, (27.03.2019), s.10.

¹⁷⁰ TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Yıllara Göre Dış Ticaret: Yıllara Göre Dış Ticaret*, (t.y.) http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 (12.03.2019).

ve bu tarihin ardından çeşitli dalgalanmalara tabi olmakla birlikte 1958 yılında 78,5 değerini almıştır.¹⁷¹

Ali Osman Balkanlı'ya göre, İkinci Dünya Savaşı'ndan 1950'lerin ortalarına kadar sanayileşmeye ağırlık verilememesi, savaş yıllarında TL'nin değer kazanması ve 1950'lerde nüfusun köyden şehirlere doğru kaymasıyla tüketim kalıplarının değişmesi ve bu süreçte ihraç edilen sanayi ürünlerinin iç tüketime yönelmesi doğrultusunda oluşan dış ticaret açığı, 1958 yılında bir döviz darboğazının oluşmasına neden olmuştur.¹⁷² Nitekim, Gülten Kazgan'ın vurguladığı üzere: "1958 yılında Türkiye'nin vadesi geçmiş 256 milyon ABD Doları tutarında birikmiş borcu bulunmaktaydı."¹⁷³

Bankacılık sektörü bakımından değerlendirildiğinde, İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemde iktisat politikalarının liberalleşmesi sektörün gelişimi için uygun bir ortam sağlamıştır. Bu bağlamda TBB (Türkiye Bankalar Birliği)'ye göre: "Bankacılık alanında yapılan yatırımların getirisi yükselmiş ve özel bankacılık hızla önem kazanmaya başlamıştır."¹⁷⁴ Ancak, 1958 yılı itibariyle ülke ekonomisinin kriz ortamına evrilmesi, sektördeki pozitif ortamı tersine çevirmiştir.

Arslan Yüzgün'e göre:

"1959 ile 1962 yılları arasında Türk Ekonomisinde on bir banka iflas ederken... Türk Ekspres Bank (1953-1962) ve Buğday Bankası (1955-1962) 1962 yılında devletin sermaye çoğunluğu ile kurduğu Anadolu Bankasıyla birleştirilerek devletleştirilmiştir."¹⁷⁵

1960 yılının 27 Mayıs günü Milli Birlik Komitesi tarafından gerçekleştirilen askeri darbe ile 1950 yılında iktidara gelen Demokrat Parti Hükümeti anti demokratik bir biçimde devrilmiştir. Bu durum, 1958 yılı itibariyle bir kriz ortamı içerisinde bulunan

¹⁷¹ TÜİK: İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Yıllara Göre Dış Ticaret: Yıllara Göre Dış Ticaret, (t.y.) http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 (12.03.2019).

¹⁷² Ali Osman Balkanlı, **Türkiye'de Ekonomik Gelişme ve Kriz: Gelişmekte Olan Ekonomi Örneği Olarak Türkiye'de Ekonomik Gelişme Sorunu**, 3. Basım, İstanbul: Filiz Kitabevi, 2012, ss.283-284.

¹⁷³ Gülten Kazgan, **Ekonomide Dış Açık Büyüme**, 2.Basım, İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1988, s.276.

¹⁷⁴ TBB, 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi "1958-2007", 2008, <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/808/2tbb50yil.pdf> (11.12.2018), s.6.

¹⁷⁵ Arslan Yüzgün, "Bankacılığın Tarihsel Gelişimi", **Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi**, C.1, İstanbul: İletişim Yayınları, 1983, s.168.

Türkiye Ekonomisinin liberalleşmesine yönelik anlayışın terk edilmesine neden olurken, 1960'dan 1980'e değin süren ve planlı dönem olarak anılan dönem başlamıştır.

Planlı dönemde ithal ikameci sanayileşme modeli çerçevesinde geliştirilen sanayileşme politikası ve hızlı büyüme hedefi ile şekillenen kalkınma planlarıyla ekonomiye yön verilmiş ve bu dönemde toplamda dört adet plan uygulamaya konulmuştur. BBKP (Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı) 1963-1967, İBK (İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı) 1968-1972, ÜBK (Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı) 1973-1977 ve DBK (Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı) 1979-1983 dönemini kapsamıştır.

Planlı yıllar, dünya ekonomisinde pozitif bir ortamın bulunduğu 1960'lar ile Bretton Woods Sisteminin yıkıldığı ve Türkiye'de ise politik istikrarsızlıkların hüküm sürdüğü 1970'lerde iki farklı yönde gelişmiştir. Nitekim, ilk iki planda büyüme hedefine oldukça yaklaşmış ancak, ÜBK ile birlikte büyüme hedefinden şaşmıştır.^{*176} Ayrıca Dünya Bankası verilerine göre 1967 yılı haricinde 1960-1970 dönemi boyunca enflasyon (üretici fiyatlarına göre) %10'un üzerine çıkmazken, 1971 yılı itibarıyla Türkiye Ekonomisinde kronik bir enflasyon sorunu ortaya çıkmış ve 2004 yılına gelinceye değin bu oran %10'un altına indirilememiştir.¹⁷⁷

Cavit Orhan Tütengil'e göre, dönemde dünya ekonomisinde iktisadi kalkınma ve sanayileşme eş anlamlı olarak kullanılmış ve bu doğrultuda, AGÜ'ler sanayileşme yoluyla kalkınmaya çalışmıştır.¹⁷⁸ Bu bağlamda, Türkiye'nin de planlı dönemdeki temel hedefi sanayileşmedir.

Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerine göre, sanayi sektörü BBK'nin uygulandığı dönemde %10,9, İBK'nin uygulandığı dönemde %9,1,

(*) T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı verilerine göre; BBK'nin GSMH büyüme hedefi %7 iken dönemde gerçekleşen GSMH büyüme oranı %6,6 ve İBK'nin GSMH büyüme hedefi %7 iken dönemde gerçekleşen GSMH büyüme oranı %6,3'tür. Diğer yandan, ÜBK'nin GSMH büyüme hedefi %7,9 iken dönemde gerçekleşen GSMH büyüme oranı %5,2, 1978 yılına ilişkin GSMH büyüme hedefi %6,1 iken gerçekleşen GSMH büyüme oranı %1,2 ve DBK'nin GSMH büyüme hedefi %8 iken dönemde gerçekleşen GSMH büyüme oranı %1,1'dir.

¹⁷⁶ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Milli Gelir ve Üretim: Planlı Dönemlerinde Hedeflenen ve Gerçekleşen Büyüme Hızları*, (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergerler/#1540021349004-1497d2c6-7edf> (12.12.2018).

¹⁷⁷ The World Bank Data: *Inflation Consumer Price (Annual%)*, (t.y.) <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=TR> (12.12.2018).

¹⁷⁸ Cavit Orhan Tütengil, *Az Gelişmenin Sosyolojisi*, 3. Basım. İstanbul: Ülken Yayınları, 1980, s.103.

ÜBKP'nin uygulandığı dönemde %8,8, 1978 yılında %3,4 ve DBKP'nin uygulandığı dönemde ise %2,4 oranında büyümüştür.¹⁷⁹

Planlı dönemde sanayi sektöründe önemli bir büyüme performansı gerçekleşmiş olmakla birlikte planlı dönemin sonu itibariyle ithal ikameci sanayileşme modelinin tıkanıdığı Türkiye Ekonomisinde gelişen olumsuzluklar şu şekilde sıralanabilir: (1) Korkut Boratav'ın vurguladığı üzere, BBKP'nin uygulandığı dönem haricinde makro ekonomik düzeyde pozitif bir ithal ikamesi gerçekleşmemiş ve beklenenin aksine sanayi giderek ithalata bağımlı hale gelmiştir. Bu durumun temel nedeni ise, ithal gereksinimi yüksek olan dayanıklı tüketim sektöründeki hızlı gelişme ve yatırım mallarındaki gelişmenin, ara mallardaki gelişmenin gerisinde kalmasıdır.¹⁸⁰ Dolayısıyla, sanayi sektörü giderek dışa bağımlı hale gelmiştir. (2) 1973 yılında yıllık ortalama ham petrol varil fiyatı 3,5 ABD Doları iken, yıllık ortalama ham petrol varil fiyatı; 1974'de 9,0 ABD Doları, 1975'de 10,9 ABD Doları, 1976'da 11,8 ABD Doları, 1977'de 13,3 ABD Doları, 1978'de 13,1 ABD Doları ve 1979'da 18,1 ABD Doları'dır.¹⁸¹ Dolayısıyla, petrol fiyatlarındaki bu artış maliyetlerin artmasına ve enflasyonun yükselmesine neden olmuştur. (3) 1975-1977 döneminde ihracatın ithalatı karşılama oranı %30 civarında değerler almıştır.¹⁸²

(4) Yakup Kepenek, planlı dönemde sabit sermaye yatırımlarının sektörel dağılımları incelendiğinde planlanan ve gerçekleşen yatırımlar bakımından her planda ulaştırma ve konut sektörlerinin tüm sektörler içerisindeki payının plan hedefini aştığını vurgulamıştır. Kepenek'e göre, özel sektörün ağırlıkta olduğu ve karların kısa vadede elde edilebildiği bu sektörlerle ilgi duyulması kendi mantık sistemi içerisinde doğal bir durumdur.¹⁸³ Bununla birlikte, sanayide kullanılabilir durumda olan kaynaklar kalkınma planlarına karşın hizmet sektöründe değerlendirilmiş böylece, bu süreçte uzun vadede

¹⁷⁹ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Milli Gelir ve Üretim: Planlı Dönemlerinde Hedeflenen ve Gerçekleşen Büyüme Hızları*, (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021349004-1497d2c6-7edf> (12.12.2018).

¹⁸⁰ Boratav, s.97.

¹⁸¹ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Ham Petrol Varil Fiyatı*, (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/10/tab3-15-HAM-PETROL-VAR%C4%B0L-F%C4%B0YATI-2.xlsx> (12.12.2018).

¹⁸² TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Yıllara Göre Dış Ticaret: Yıllara Göre Dış Ticaret*, (t.y.) http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 (12.03.2019).

¹⁸³ Kepenek, ss.184-185.

katma değer yaratımı sınırlanmıştır. (5) İhracatın sınırlı düzeyde olduğu planlı dönemde, işçi dövizleri sistemin işlerliğinin sağlanmasında önemli bir kaynağı teşkil etmiştir. Nitekim, 1964’de 9 milyon ABD Doları olan işçi gelirleri hesabı, 1974’e gelindiğinde 1.426 milyon ABD Doları yükselmiştir.¹⁸⁴ Bununla birlikte, 1973 itibariyle Avrupa’nın içerisine girdiği kriz ortamı 1970’lerin ikinci yarısında Türkiye’ye giren işçi dövizlerinin azalmasına neden olmuştur. Bu doğrultuda, işçi gelirleri hesabı, 1975’de 1.312 milyon ABD Dolarına ve 1976’da 983 milyon ABD Dolarına düşmüş ve 1978’e kadar durağan bir seyir izlemiş, 1979’da ise 1.694 milyon ABD Dolarına yükselmiştir.¹⁸⁵ (6) Gülten Kazgan, daha önce kullanılmayan ya da kullanılması sakıncalı görüldüğü için yürürlükten kaldırılan veya kısıtlanan dış kredi türlerinin 1973’den itibaren gündeme geldiğini vurgulamıştır.¹⁸⁶ Bu durum ayrıca, Türkiye Ekonomisinin artan kaynak ihtiyacının da bir göstergesidir. (7) Türkiye’nin koalisyon hükümetleri ile yönetildiği 1970’li yıllarda, siyasal iktidar ülke ekonomisindeki sorunlara uzun vadeli çözümler geliştir(e)memiş ve ülke bir borç furçası süreci içerisine girmiştir. Bu doğrultuda, 1977’de 11.768 milyon ABD Doları olan Türkiye’nin dış borcu 1979’da 15.457 milyon ABD Dolarına yükselirken 1977’de 12.529 milyon TL olan iç borçlanma da 1979’a gelindiğinde 31.027 milyon TL’ye yükselmiştir.¹⁸⁷

Sanayileşme bakımından beklenen gelişmenin sağlanamadığı planlı dönemde finans sektörünün temel özellikleri şu şekilde sıralanabilir: (1) Faiz oranları ve döviz kurları gibi temel fiyatların devlet tarafından belirlenmesi ve sektöre girişlerin zorlaştırılması doğrultusunda, mevcut bankalar şube sayılarını arttırmıştır. Nitekim, TBB’ye göre, 1961’de 1.716 olan şube sayısı 1979’da 5.748’e yükselirken, 1960’da 52 olan banka sayısı 1979’a gelindiğinde 43’e düşmüştür.¹⁸⁸ (2) Yeni ticari bankaların oluşumuna izin verilmezken, özel ticari bankaların önemli bir kısmı holding bankası

¹⁸⁴Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2014, 2015, http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Ekonomik_ve_Sosyal_Gostergeler_1950_2014.pdf (04.03.2019), s.103.

¹⁸⁵ TCMB, Yıllık Rapor 1979, 1980, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/48fac229-7341-4d4f-b0df-79dd592c4aeb/1979_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-48fac229-7341-4d4f-b0df-79dd592c4aeb-mh5xf-E (13.12.2018), s.151.

¹⁸⁶ Gülten Kazgan, **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**, 4. Basım, İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2013, s.156.

¹⁸⁷ TCMB, Yıllık Rapor 1980, 1981, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ae5e6bbf-e867-4a58-80f6-7391622214fa/1980_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-ae5e6bbf-e867-4a58-80f6-7391622214fa-mh5xGbt (19.01.2019), ss.135-145.

¹⁸⁸ TBB, 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi “1958-2007”, ss.11-183.

haline gelmiştir.¹⁸⁹ (3) BBKP’de sermaye piyasalarıyla ilişkili olarak şu ifadeye yer verilmiştir: “Türkiye’de sermaye piyasasını geliştirmek için alınacak tedbirler bundan önce geniş ölçüde gayrimenkul piyasasına akan bazı fonların ve özellikle küçük tasarrufların sanayi alanına yönelmesini sağlayacaktır.”¹⁹⁰ Dolayısıyla, plan Türkiye’de sermaye piyasasını geliştirmeyi hedeflemiş ve sermaye piyasalarına sanayileşmeyi hızlandırıcı bir unsur olarak bakmıştır. Bu durum devletin sermaye piyasasına ilişkin yaklaşımının değiştiğinin temel bir göstergesidir. (4) Celali Yılmaz ise, planlarda sermaye piyasasına yer verilmesi doğrultusunda dönemde kurulan Devlet Planlama Teşkilatı’nın sermaye piyasasının alt yapısının oluşturulmasına ilişkin bir görevi olduğunu vurgulamıştır.¹⁹¹ (5) Yılmaz’a göre, 1960’lar sermaye piyasasının keşfedildiği yıllardır.¹⁹² Şevket Sayılğan’a göre ise, 1960’lar hürriyet tahvilleri ve tasarruf bonoları ile sermaye piyasasını yeniden doğduğu yıllardır.¹⁹³ (6) Diğer yandan, sermaye piyasasına ilişkin bir kayıt dışılık sorunu bulunmaktadır. Nitekim Yılmaz’a göre, 1980’lerin Banker Krizinin temelleri 1960’larda ortaya çıkan, 1970’lerde ise büyüyen *sokak bankerleri* ile atılmıştır.¹⁹⁴

Planlı dönemin sonunda ülke ekonomisinin içerisine girdiği istikrarsızlık ortamı, Türkiye Ekonomisinde 24 Ocak Kararlarının alınmasına neden olmuş ve ortaya çıkan yeni süreçte de Türkiye Ekonomisi yeniden finansallaşma süreci içerisine girmiştir.

3.2.3 İkinci Finansallaşma Döneminde Türkiye Ekonomisi

Türkiye Ekonomisinde ithal ikameci sanayileşme politikalarının tıkanması uluslararası bazda ise Türkiye ve diğer GOÜ’lerin neo liberal politikalara yönlendirilmesi doğrultusunda 1980 yılı itibariyle Türkiye Ekonomisinde ticari ve finansal liberalizasyon adımları atılmıştır. Böylece başlayan ikinci finansallaşma dönemi Türkiye Ekonomisinde; finansallaşmanın temellerinin atıldığı 1980’ler, finansallaşmanın devletin itici gücüyle işlediği 1990-2001 dönemi ve finansallaşmanın bireyler ve özel sektörün

¹⁸⁹ TBB, 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi “1958-2007”, ss.12-13.

¹⁹⁰Devlet Planlama Teşkilatı, Kalkınma Planı (Birinci Beş Yıl) 1963-1967, 1963, <http://www3.kalkinma.gov.tr/DocObjects/View/13736/plan1.pdf> (21.03.2019), s.121.

¹⁹¹ Yılmaz, s.178.

¹⁹² Yılmaz, s.178.

¹⁹³ Şevket Sayılğan, “Türkiye’de Sermaye Piyasası ve Kamuyu”, [Electronic Version] *Marmara İletişim Dergisi*, 1993, Sayı.4, (19.0.2019), s.106.

¹⁹⁴ Yılmaz, s.197.

itici gücüyle şekillendiği 2002 ve sonrası süreç olmak üzere üç farklı eğilime sahiptir. Öte yandan, 2018'e gelindiğinde dahi Türkiye finansallaşmış bir ülkeden ziyade finansallaşmakta olan bir ülkedir.

3.2.3.1 1980-1989 Dönemi: Finansallaşmanın Temelleri Atılırken Türkiye Ekonomisi

1980 yılının Türkiye Ekonomisi Süleyman Demirel tarafından “Felç olmuş bir ekonomiyi devraldık.” ifadesi kullanılarak tanımlanmıştır.¹⁹⁵ 1980’li yılların ve günümüz Türkiye Ekonomisinin temel yapı taşı olan 24 Ocak kararları ise, ülke ekonomisini bu felç halinden kurtarmanın bir yolu olarak, Demirel tarafından görevlendirilen Turgut Özal’ın öncülüğünde hazırlanmıştır. Bununla birlikte, tıpkı planlı dönemin 27 Mayıs 1960 darbesi sonrasında gelişmesi gibi 24 Ocak Kararları da 12 Eylül Askeri Darbesinin yarattığı “gücün” etkisiyle uygulanabilmiştir.

24 Ocak kararlarıyla; devalüasyon yapılmış, ihracat teşvik edilmiş, dış ticaret serbestleştirilmiş, KİT (Kamu İktisadi Teşebbüsü) ürünlerinin fiyatları arttırılmış, çeşitli alanlardaki kamu sübvansiyonları ve destekleri kaldırılmış ve yabancı sermaye girişi özendirilmeye çalışılmıştır.¹⁹⁶ Bu radikal kararların alınmasındaki temel amaç ise, ülke ekonomisinin “Felç olmuş bir ekonomi” olarak tanımlanmasına sebebiyet veren, yüksek enflasyon başta olmak üzere dengesizlikleri ortadan kaldırmak ve ekonomide radikal bir dönüşümü sağlamaktır. Ticari liberalizasyon adımları ile başlayan bu süreç, McKinnon ve Shaw Finansal Liberalizasyon Hipotezinde finansal baskı olarak kavramsallaştırılan* finans sektörüne yönelik kısıtlamaların kaldırılmasıyla devam etmiştir. Böylelikle, 1980 yılı itibarıyla gelişen bu süreçte Türkiye Ekonomisinde finansallaşmanın temelleri atılmıştır. Osman Ulagay’a göre: “Böylesi bir yapı değişikliğinin, “yeniden yapma” ögesinin yanı sıra hatta belki de önkoşulu olarak “mevcudu kısmen yıkma” ögesini içermesi de kaçınılmazdı.”¹⁹⁷ Bu doğrultuda, 24 Ocak Kararları çerçevesinde gelişen ve

¹⁹⁵ “Felç Olmuş Ekonomi”, 33 sn., Türkiye: TRT, 1979, <http://www.trtarsiv.com/izle/104384/felc-olmus-ekonomi,1979> (13.01.2019).

¹⁹⁶ Pamuk, *Türkiye’nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi*, ss.265-266.

(*) Daha önce 2.3.3.1. Bölümde belirttiğimiz gibi.

¹⁹⁷ Osman Ulagay, **24 Ocak Deneyimi Üzerine**, 2. Basım, İstanbul: Hil Yayınları, 2014, s.19.

finansallaşmanın temellerinin atıldığı 1980’lerde Türkiye Ekonomisine yönelik en temel eleştiri liberalizasyon sürecinin sistemsiz ve el yordamıyla işleyen halidir.

Sadık Ünay’a göre:

“Serbestleştirme sürecinin en üst aşamalarında düşünülebilecek radikal politika adımları aniden gündeme getirilip kısa süre sonra geri çekilmiştir. Sektörel bir alanın tümünde sıkı kamu denetimi sürerken, bir alt alanda serbestleştirme kararları alınıp, diğer alt alanlarda denetim daha da sıkılaştırılabilmektedir.”¹⁹⁸

1980’li yıllarda uygulanan ihracata dayalı büyüme politikasına karşın, TÜİK verilerine göre, ihracatın ithalatı karşılama oranı 1980 yılında %36,8 iken bu oran çeşitli dalgalanmalara konu olmakla birlikte 1988 yılına gelindiğinde %81,4 değerini almıştır.¹⁹⁹ Bu doğrultuda, ihracata dayalı büyüme modeli tıkanmıştır.

3.2.3.2 1990-1999 Dönemi: Devlet Öncülüğünde Finansallaşırken Türkiye Ekonomisi

1990-1999 döneminde, Türkiye ekonomisinin izlediği yolun temelini, 7 Ağustos 1989 günü alınan ve sermaye hareketleri üzerindeki sınırlandırmaları kaldıran Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar oluşturmuştur.²⁰⁰ Karar, içerde; ihracata dayalı büyüme modelinin tıkanması, vergi gelirlerinin yetersiz, enflasyonun ve iç borçluluğun yüksek olduğu dışarda ise; Bretton Woods Sisteminin çökmesinin ardından, sermayenin massedilmesinin yeni bir yöntemi olarak finans sektörünün görüldüğü ve bu doğrultuda finansal liberalizasyon yapılması yönünde talep ve önerilerin bulunduğu bir uluslararası ortamda geliştirilmiştir. Diğer yandan karar, Türkiye’nin popülist büyüme hedefleri ve yüksek kamu harcamalarını finanse etmek maksadıyla da ilişkilidir.

Sermaye hareketleri üzerindeki sınırlamaların kaldırılması, Türkiye gibi kaynak ihtiyacı bulunan GOÜ’ler açısından önemli fırsatları içinde barındırmakla birlikte, bu fırsatlar beraberinde önemli riskleri de getirmektedir. Bu durum ise, büyümenin sermaye

¹⁹⁸ Sadık Ünay, **Kalkınmacı Modernlik Küresel Ekonomi Politik ve Türkiye**, 1. Basım, İstanbul: Küre Yayınları, 2012, s.256.

¹⁹⁹ TÜİK: *Dış Ticaret: Yıllara Göre Dış Ticaret*, (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).

²⁰⁰ Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar, *Resmî Gazete*, Say. 20249, 11 Ocak 1989, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/20249.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/20249.pdf> (20.01.2019).

girişlerine bağımlı hale gelerek ekonominin kırılgan bir karakter taşımasına sebep olmaktadır. Nitekim Erinç Yeldan’a göre: “Artık bu yapı altında makro finansal dengelerin sağlanmasının gerekli koşulu, yurt içi faiz getirisinin, dövizle bağımlı spekülasyon getiriden yüksek olması; yani reel faiz haddinin aşırı yüksek tutulmasıdır.”²⁰¹

Ekonominin reel sektörden ziyade finans sektörü temelli bir nitelik kazanmasını ve bu süreçte finans sektörünün çıkarlarının birincil hale gelmesini ifade eden finansallaşma Türkiye Ekonomisinde, 1990 yılından Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının uygulanmaya başlanılacağı 2001 yılına kadar devletin patronajında gelişmiş ve 1990’dan 2001’e kadar devam eden dönemde ülke ekonomisi *devlet öncülüğünde finansallaşmıştır*. Türkiye Ekonomisinde devlet öncülüğünde finansallaşmanın temel nitelikleri ise şu şekilde sıralanabilir: (1) 1989 sonrasında, yeni ekonomik şartlar doğrultusunda kısa vadeli sermaye hareketlerinin miktarı artmıştır.²⁰² (2) Yüksek kamu açıkları temel bir ekonomik sorunu teşkil etmiştir.²⁰³ (3) Kaynaklar kamuya yönelirken özel sektör finans sektöründen dışlanmıştır. (4) Sermaye, genel olarak üretimden uzaklaşarak spekülasyon kazanç hedefiyle finans sektörüne kaymıştır. Nitekim, Sadık Ünay’a göre yerli sermaye, üretime dayalı aktivitelerden ve imalat sanayinden giderek uzaklaşıp toplam karlarının yarıdan fazlasını spekülasyon faaliyet dışı kar kaleminden elde etmiştir.²⁰⁴

Mustafa Özel’e göre ise, Türkiye ekonomisi: “1980’lerdeki kısır teknoloji üretmeyen bir sanayi kapitalizminden, 1990’larda asalak bir finans kapitalizmine geçti ve bu geçiş tamamen devletin patronajı altında gerçekleşti.”²⁰⁵ Öte yandan, 1990’lı yıllarda sanayiciler; grevler, kur makası, sanayinin kendini yenileyememesi, gümrüklerin indirilmesi gibi sorunlarla baş etmek durumunda kalmıştır.²⁰⁶

²⁰¹ Erinç Yeldan, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**, 17. Basım, İstanbul: İletişim Yayınları, 2013, s.135.

²⁰² TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Ocak 2019, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> (28.03.2019).

²⁰³ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Ekonomik Göstergeler: Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Dengesi, 2018 <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (28.01.2019).

²⁰⁴ Ünay, s.275.

²⁰⁵ Mustafa Özel, “Devlet Kurbanı Kobilere”, **İktisat Dergisi**, Sayı.409, (Ocak, 2001), s.53.

²⁰⁶ İstanbul Sanayi Odası, Sanayinin Sonsuz İşığında İstanbul Sanayi Tarihi, 2017, http://www.iso.org.tr/sites/1/upload/files/sanayinin_sonsuz_isiginda-8736.pdf (13.01.2019) s.236.

Türkiye Ekonomisinin finansallaşması ve küreselleşmesi, ülke ekonomisinin uluslararası finans sektörüne olan bağımlılığını ve bağlantılılığını arttırmış böylelikle de ülke ekonomisini küresel risklere daha açık bir nitelik kazandırmıştır. Nitekim, 1990'lı yıllarda meydana gelen Körfez Savaşı, Asya Krizi ve Rusya Krizi gibi dış şoklar Türkiye Ekonomisinde belirgin bir krizin oluşmasına neden olmamakla birlikte ülke ekonomisi açısından negatif bir unsuru teşkil etmiştir.

1980'li yıllarda liberalizasyon ve liberalizasyonun bir sonucu olan finansallaşma el yordamıyla gelişirken, 1990'lı yıllarda ülke ekonomisi finansallaşmaya bağımlı bir nitelik kazanmıştır. Finansallaşma süreci Türkiye Ekonomisinin kaynak erişimini kolaylaştırmış olmakla birlikte bu kaynakların yüksek kamu harcamalarını fonlamak için kullanılması doğrultusunda nitelikli bir reel sektör yaratılamamıştır.

Joseph Stiglitz'in vurguladığı üzere, ülkeler arasındaki rekabet liberalizasyona yönelik bir yarışa neden olmuştur.* Bu yarış ise, uluslararası aktörlere yatırım yapabilecekleri farklı ülke piyasaları sunmuştur. 1994 yılında, Türkiye Ekonomisinin tüm yapısal sorunlarına ek olarak, siyasal iktidarın finansal baskı politikalarının 1980'li yıllar itibariyle zayıflatıldığı bir ekonomik ortamda siyasal bir baskı mekanizmasıyla faiz oranlarını düşürmeye çalışması ülke ekonomisinin 1994 Finansal Krizine sürüklenmesine neden olmuştur.

Uluslararası aktörler açısından Türkiye, yatırım yaptıkları bir pazardır. Bu pazardaki karlarının azalması ve liberalizasyona yönelik yarış sayesinde yatırım yapılabilecekleri farklı pazarların da bulunması doğrultusunda tabii olarak portföy yatırımları (net) 1994 yılında ciddi bir azalışa konu olmuştur.²⁰⁷ Dolayısıyla, 1980 yılı itibariyle finansallaşan ve böylece uluslararası finans sektörüne olan bağımlılığını ve bağlantılılığını arttan Türkiye Ekonomisinin iktisat politikalarına yönelik bağımsızlığı azalmıştır. 1994 Finansal Krizi sonrasında ise, Türkiye Ekonomisinin genel işleyişinde

(*) Daha önce 2.3.2. Bölümde belirttiğimiz gibi.

²⁰⁷ TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Ocak 2019, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> (28.03.2019).

anlamlı bir değişiklik ortaya çıkmamış ve ülke ekonomisi finansallaşmaya devam etmiştir.

Dış şoklara ek olarak, koalisyon hükümetleri, artan terör sorunu, faili meçhul cinayetler, 28 şubat 1997 post-modern darbesi, doğal afetler gibi i  şoklar ile birlikte 1990-1999 dönemi Türkiye'nin kayıp yıllarıdır.

3.2.3.3 2000-2009 Dönemi: Finansallaşma Nitelik Değiştirirken Türkiye Ekonomisi

Türkiye Ekonomisinin 2000 Kasım ve 2001 şubat  kiz Krizleriyle bir bütün olarak kriz ortamı içerisine girmesinin ardından, Kemal Derviş öncülüğünde hazırlanan Güçlü Ekonomiy  Geçiş Programı 14 Nisan 2001'de kamuoyuna açıklanmıştır. Programda,  retken ve güçlü bir özel sektör ve piyasa ekonomisi içinde sosyal destek ve yasal denetleme görevini yapan bir devletin 21. yüzyılda saygın bir devlet olmanın koşulları olduğu ve uzun vadeli bir perspektif içinde Türkiye'ye yönelik hedefin de bu olduğu belirtilmiştir.²⁰⁸ Bu hedef doğrultusunda programda temel olarak kamu finansmanın iyileştirilmesi ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasına odaklanılmış ve ulaştırma, telekomünikasyon, tarım ve enerji gibi stratejik öneme sahip sektörlerde kamunun etkisinin azaltılmasına yönelik yasa değişikliklerine gidilmiştir.²⁰⁹

Cem Somel, Türkiye Ekonomisinin yatırım yetersizliği içerisinde olduğunu buna karşın; reel faiz hadlerinin yüksek, paranın satın alma gücünün ve kurun istikrarsız olmasının özel sektörü yatırım konusunda caydırdığını belirterek, bu koşullar altında kalkınma perspektifini içermeyen Güçlü Ekonomiy  Geçiş Programının, kamu borcunu tasfiye programı olduğunu belirtmiştir.²¹⁰ Bağımsız Sosyal Bilimciler ise, Güçlü Ekonomiy  Geçiş Programının Türkiye Ekonomisinin; sanayileşme politikasızlığı, ithalat kontrolsüzlüğü, sanayinin düşük teknoloji ve vasıfsız işgücüne dayanan mallarda

²⁰⁸ *Güçlü Ekonomiy  Geçiş Programı*, (t.y.) <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b/program.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b-m3fB7oF> (20.01.2019), s.30.

²⁰⁹ TCMB, *Güçlü Ekonomiy  Geçiş Programı*, ss.12-22.

²¹⁰ *Güçlü Ekonomiy  Geçiş Programı*  zerine, (t.y.) http://www.zmo.org.tr/resimler/ekler/42c65e00f4f7cf2_ek.pdf?tipi=14&sube= (30.08.2018).

tıkanması, kısa vadeli sermaye hareketlerinin kurlarda ve faiz oranlarında yol açtığı oynaklık gibi bazı sorunlarını göremediğini ifade etmiştir.²¹¹

11 Eylül 2001’de ABD’de gerçekleşen terörist saldırıların ardından dünya ekonomisinde risk ve belirsizliklerin artması daha Şubat 2001’de çok ciddi bir kriz yaşayan Türkiye Ekonomisi açısından ilk etapta olumsuz bir gelişme olarak belirmiştir. Bununla birlikte, Sadık Ünay’a göre, 11 Eylül Saldırıların ardından gelişen politik gerekçeler doğrultusunda Türkiye, dönemde benzer bir biçimde bir kriz ortamı içerisinde olan Arjantin’den ayrılarak IMF’den destek almıştır.²¹² Nitekim, IMF ile 18. Stand-by Anlaşması Şubat 2002’de imzalanmış ve 2002-2005 yılları kapsayacak şekilde Türkiye’ye 12.821.200 SDR (15.898.288 ABD Doları*) tutarında bir kredinin verilmesi öngörmüştür.²¹³

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, büyük hacimli IMF stand-by kredisi ve 3 Kasım 2002 seçimleriyle birlikte tek başına iktidara gelen AK Parti’nin de programa bağlı kalmasıyla birlikte Türkiye Ekonomisi kriz ortamından çıkmıştır. Böylece: (1) Kamu bütçesinde disiplin sağlanmıştır. Nitekim, kamu kesimi genel dengesine göre borçlanma gereğinin GSYH’ya oranı 2001’de %11,80 iken bu oran 2006’ya gelinceye değin sürekli olarak düşmüş ve 2006’da -%1,76 değerini almıştır. Küresel Finans Krizi doğrultusunda 2007 ile birlikte kamu kesimi genel dengesine göre borçlanma gereğinin GSYH’ya oranı artışa geçmekle birlikte, 2009’a gelindiğinde dahi bu oran %4,81 değerini almıştır.²¹⁴ (2) 2002-2005 döneminde uygulanan örtük enflasyon hedeflemesi ve 2006 ve sonrasında uygulanan açık enflasyon hedeflemesi doğrultusunda 2001’de %68,5 olan TÜFE 2004 yılına gelindiğinde %9,4’e düşmüş ve bu tarihin ardından 2008 yılı haricinde dönem boyunca TÜFE tek haneli değerler almıştır.²¹⁵ (3) Enflasyondaki bu pozitif gelişim hızlı

²¹¹ Bağımsız Sosyal Bilimciler, “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlemeler”, [Electronic Version] *Mülkiye Dergisi*, 2001, Cilt.25, Sayı.229, (30.08.2018), ss.15-18.

²¹² Ünay, ss.291-292.

(*) 4 Şubat 2002 tarihindeki 1 SDR= 1,24 Dolar kuru üzerinden hesaplanmıştır. Bu kur değerine IMF’nin resmi sitesi üzerinden ulaşılabilir. (20.02.2019).

²¹³ Turkey: *History of Lending Arrangements as of March 31 2008* (t.y.) <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=980&date1key=2008-03-31> (15.01.2019).

²¹⁴ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Kamu Bütçe Dengesi (1990-2019)*, (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/> (12.03.2019).

²¹⁵ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Fiyatlar: TÜFE Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Yüzde Değişim*, (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540022281701-91516a32-b476> (03.02.2019).

büyüme oranı ile eş zamanlı olarak sağlanmıştır.²¹⁶ Bu olumlu gelişmelere karşın, 1980’li ve 1990’lı yıllarda da cari işlemler açığı sorunu mevcut bulunmakla birlikte 2002-2009 dönemi boyunca bu açık giderek artmıştır. Böylelikle, 2002 yılında 626 milyon ABD Doları olan cari işlemler hesabı açığı 2009 yılına gelindiğinde 39.425 milyon dolara yükselmiştir.²¹⁷

MÜSİAD (Müstakil Sanayici ve İş Adamları Derneği) tarafından 2003 yılında yapılan değerlendirmede, Türkiye Ekonomisinin gelişimi için gerekli koşullar şu şekilde sıralanmıştır:

“Reel kesim, rekabet ve kaliteyi esas alarak, sahip olduğu tüm imkânları yüksek teknolojiyle birleştirip, ranta değil, reel ekonomiye ve yatırımlara yönlendirmelidir. Bankalar ise halktan topladıkları mevduatı devlete satan kuruluşlar olmaktan çıkarak, sınai ve ticari faaliyetler için reel sektöre kredi aktaran kurumlar haline gelmelidir.”²¹⁸

MÜSİAD’ın bu değerlendirmesinden hareketle, Türkiye Ekonomisinin 2000’li yılların başındaki temel sorunun, *reel ekonomiden ve yatırımlardan ziyade ranta dayalı ekonomi yapısı* olduğu ifade edilebilir. Öte yandan, 2000’li (ve hatta 2010’lı) yıllar boyunca bu soruna bir çözüm geliştirilememiş ve finansallaşma, devlet öncülüğünde gelişen bir süreçten bireyler ve özel sektörün itici gücüyle şekillenen bir sürece geçmekle birlikte ülke ekonomisindeki mevcudiyetini korumuştur.

2002 ve sonrası Türkiye Ekonomisinde, finansallaşma kaynak erişimini hızlandırmış ve finans sektörünün kamuyu fonlar niteliği büyük ölçüde zayıflamış olmakla birlikte reel sektör nitelikli bir hal kazandırılmamıştır. Nitekim, 2000’li (ve hatta 2010’lı) yıllarda inşaat sektörü ülke ekonomisindeki hızlı büyümenin itici unsurunu oluşturmuş ve bu süreç bankacılık sektörünün verdiği kredilerle desteklenmiştir.

²¹⁶ TÜİK Ulusal Hesaplamalar: Üretim Yöntemiyle İktisadi Faaliyet Kollarına (A21) Göre Zincirlenmiş Hacim Endeks ve Değişim Oranları (2009=100), (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (26.01.2019).

²¹⁷ TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Ocak 2019, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> (28.03.2019).

²¹⁸ MÜSİAD, Türkiye Ekonomisi 2003, 2003 http://www.musiad.org.tr/F/Root/burcu2014/Ara%C5%9F%C4%B1rmalar%20Yay%C4%B1n/Pdf/Ekonomi%20Raporu/Turkiye_Ekonomisi_2003.pdf (31.08.2018), s.8.

İç talebe dayalı bir ekonomi olan Türkiye’de bireysel kredilerdeki genişleme reel asgari ücretin kıyasla düşük olduğu bir ekonomik ortamda Türkiye Ekonomisinin 2002 ve sonrasında kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli ile sürdürülemez bir nitelikte büyümesine neden olmuştur.*

Ercan Kumcu’ya göre, bir yükselen piyasa ekonomisi olan Türkiye’de yabancı yatırımcılar finans piyasalarına yön verirken piyasaların hacmi yerli yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir.²¹⁹ Türkiye Ekonomisinin, 1980 sonrasında liberalleşmesi doğrultusunda elde ettiği yükselen piyasa ekonomisi olma durumu ülke ekonomisinde risk ve belirsizliklerin artmasına neden olmuş ve ekonomik büyümenin sürdürülemez bir nitelik taşımasını desteklemiştir.

3.2.3.4 2010-2018 Dönemi: Bireyler ve Özel Sektörün İtici Gücüyle Finansallaşan Türkiye Ekonomisi

Türkiye Ekonomisi 2010-2018 dönemine Küresel Finans Krizi sonrası normalleşmenin sağlanması hedefi ile girmiştir. Bu duruma ek olarak dönemde Türkiye Ekonomisi dış ve iç kaynaklı önemli olumsuzluklarla karşılaşmıştır: (1) 2010’lı yılların ilk yarısında 2010 yılı itibariyle başlayan AB Borç Krizi ve Arap Baharı süreci Türkiye’ye yönelik dış talebi sınırlandırmıştır. (2) 2015-2018 döneminde Türkiye’de üç genel seçim ve bir referandum olmak üzere toplamda dört seçim gerçekleşmiştir. Bu durum ise, her bir seçimin kendi içerisinde risk ve belirsizlik unsurları barındırması bağlamında ülke ekonomisi açısından olumsuz bir gelişmeyi teşkil etmiştir. (3) Türkiye, 15 Temmuz 2016’da hain bir darbe girişimine maruz kalmıştır. (4) Dalgalı bir seyir izlemekle birlikte ABD-Çin Ticaret Savaşı bir söylemden çıkarak gerçeklik kazanmış ve bu durum küresel ticaret üzerinde bir risk ve belirsizlik unsurunu oluşturmuştur. Öte yandan, yine dalgalı bir seyir izlemekle birlikte Türkiye-ABD ilişkilerinde oluşan olumsuzluklar, ticaret savaşı sürecinin Türkiye’yi doğrudan doğruya etkileyebilecek bir nitelik taşıdığını ortaya koymuştur.

(*) 4.4.3. Bölümde belirttiğimiz gibi.

²¹⁹ Ercan Kumcu, “Yalnız Reel Sektör Değil Finans Sektörü de Dışa Bağımlı”, *Hürriyet*, 28 Ağustos 2006, <http://www.hurriyet.com.tr/yalniz-reel-sektor-degil-finans-sektoru-de-disa-bagimli-4989624> (21.02.2019).

İç ve dış olumsuzluklarla birlikte 2010’lu yıllarda Türkiye Ekonomisinde reel sektör nitelikli bir konuma getirilememiştir. Engelbert Stockhammer’ın kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli olarak kavramsallaştırdığı model 2010’lu yıllarda da 2000’li yıllara benzer bir biçimde Türkiye Ekonomisinin büyüme hızının ana belirleyicisini oluşturmuştur.*

TÜSİAD (Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği)’a göre, Türkiye finansallaşmanın olumlu etkilerinden büyüme ve verimlilik artışları ile faydalanmış olmakla birlikte kredi oranının doğal sınırlarına yaklaşmasıyla birlikte kredi artışlarının büyümeye katkısı da azalmaktadır.²²⁰ Öte yandan, kaynak erişiminin kıyasla kolay olduğu yıllarda reel sektörünü nitelikli bir hale getiremeyen ve dış talep genişlemesi sınırlı bir düzeyde kalan Türkiye Ekonomisinde, 2018 yılına gelindiğinde TÜİK verilerine göre, sanayi üretim endeksi ağustos, ekim, kasım ve aralık aylarında 2017 yılına kıyasla küçülmüştür. Yıllık ortalama bazda ise, endeks (2015=100) 2016 yılında 103,4, 2017 yılında 112,6 ve 2018 yılında 114,5 değerini almıştır.²²¹

(*) 4.4.4. Bölümde belirttiğimiz gibi.

²²⁰TÜSİAD, 2018 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi 2018, 2018 <https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/9903-2018-yilina-girerken-turkiye-ve-dunya-ekonomisi> (16.01.2019), s.10.

²²¹TÜİK: Sanayi: Sanayi Üretim Endeksi (Genel) (2015=100), (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).

4. FİNANSALLAŞMANIN 1980'DEN GÜNÜMÜZE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

Türkiye Ekonomisi 1980 yılı itibariyle maddi genişleme-finansallaşma döngüsünde Osmanlı İmparatorluğu'nun finansallaşma tecrübesinin ardından yeniden finansallaşma evresine geçmiş ve bu durum Türkiye Ekonomisini farklı yönlerden etkilemiştir.

4.1 FİNANSALLAŞMA VE FİNANS SEKTÖRÜ

Finansallaşmış değil finansallaşmakta olan bir ekonomi olan Türkiye Ekonomisinde finans sektöründe önemli gelişmeler ortaya çıkmıştır. Ancak, 2018 yılına gelindiğinde dahi sermaye piyasası bakımından beklenen gelişim sağlanamamıştır. Bilişim sektöründe meydana gelen gelişmeler ise, Türk Bankacılık Sektörüne uluslararası bazda önemli fırsatlar sunmaktadır.

4.1.1 1980-1989 Dönemi: Finansal Baskı Azalırken Finans Sektörü

1980-1989 döneminde, liberalizasyon politikalarını destekleyen uluslararası ortam, McKinnon ve Shaw Finansal Liberalizasyon Hipotezinin finansal baskı politikalarının kaldırılmasının GOÜ'lerde ekonomik büyümeyi arttıracığına ilişkin yaklaşımı* ve teknolojik gelişmeler vasıtasıyla bilginin daha ucuz ve hızlı bir biçimde elde edilebilmesi doğrultusunda, Türk Finans Sektörü büyük bir dönüşüm süreci içerisine girmiştir.

1980'li yıllarda finansallaşmanın temelleri atılmıştır. Nitekim: (1) 1980 yılında 8/909 Sayılı Kararname ile kredi ve vadeli tasarruf mevduatına uygulanacak faiz oranının serbestçe belirlenmesi ve vadesiz tasarruf mevduatı faizlerinin %5 olarak tespit edilmesi kararlaştırılmış, böylece ilk kez kısmen de olsa faiz oranları serbest bırakılmıştır.²²² Ancak, Banker Krizinin ardından 1983 yılında 83/7507 Sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile mevduat faiz oranlarının TCMB tarafından tespit edilmesi kredi faiz oranlarının ise

(*) Daha önce, 2.3.3.1. Bölümde belirttiğimiz gibi.

²²² 8/909 Sayılı Kararname, Resmi Gazete, Say.17007, 4 Şubat 1980, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/17007.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/17007.pdf> (14.01.2019).

serbest bırakılmasına karar verilmiştir.²²³ 1987 yılına gelindiğinde 87/11921 Sayılı Kararname ile mevduat faizleri de serbest bırakılmıştır.²²⁴ 1988 yılında ilk olarak 4 Şubat 1988’de vadeli ve vadesiz resmi mevduat faiz oranı azami %10 olarak belirlenmiş, 6 Ağustos 1988 tarihinde mevduat faizleri genel olarak indirilmiş ve 12 Ekim 1988’de resmi mevduat dışındaki mevduat türlerine uygulanacak faiz oranları bankalar tarafından belirlenmek üzere serbest bırakılmıştır.²²⁵ (2) Bir liberal kambiyo düzenlemesi olan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın 7 Ağustos 1989 günü alınması ile birlikte sermaye hareketleri üzerindeki her türlü sınırlama kaldırılmıştır.²²⁶ (3) Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın ve TCMB bünyesinde İnterbank’ın kurulması gibi önemli kurumsallaşma adımları atılmıştır.

Bankacılık sektörü bakımından, uygulanan liberalizasyon politikaları doğrultusunda: (1) TBB verilerine göre, 1980’de 43 olan banka sayısı 1989’da 62’ye yükselmiştir.²²⁷ Bu doğrultuda, sektördeki rekabet artmıştır. (2) Bir kartlı ödeme sistemi olan Diners Club’ın 1968 yılında çıkarılması ile başlayan Türkiye’nin kredi kartı serüveni yine 1980’li yıllarda yaşanan gelişmelerle birlikte geniş kitlelere yayılırken 1987 yılına gelindiğinde ilk ATM hizmete girmiştir.²²⁸ (3) Bankalar, kredi kartlarına ek olarak swap, forward, future, döviz tevdiat hesabı ve leasing gibi yeni ürün ve hizmetler sunmuştur.²²⁹

Sermaye piyasaları bakımından ise, Banker Krizinin oluşumuna da sebebiyet verecek biçimde hukuksal düzenlemelerden uzak gelişen piyasa, 1981 yılında kabul edilen 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmiştir. Bu kanun ile, tasarrufların bankacılık sektörü ile rekabet edebilecek bir biçimde menkul kıymetlere

²²³ 83/7507 Sayılı Kararname, *Resmi Gazete*, Say.18256, 19 Aralık 1983, http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/18256_1.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/18256_1.pdf (14.01.2019).

²²⁴ 87/11921 Sayılı Kararname, *Resmi Gazete*, Say.19504, 1 Temmuz 1987, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/19504.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/19504.pdf> (14.01.2019).

²²⁵ TCMB, Yıllık Rapor 1988,1989 http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0531ca2a-39cd-4ee1-b217-403ce717928d/1988_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0531ca2a-39cd-4ee1-b217-403ce717928d-mh5yeS3 (26.08.2018), ss.30-31.

²²⁶ Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar, *Resmi Gazete*, Say. 20249, 11 Ocak 1989, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/20249.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/20249.pdf> (20.01.2019).

²²⁷ TBB, 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi “1958-2007”, s.183.

²²⁸ TBB, Banka Kartlar ve Kredi Kartları Uygulamalar Hakkında Yararlı Bilgiler, 2008, <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/816/2bankakartlari.pdf> (20.01.2019), s.7

²²⁹ TBB, 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi “1958-2007”, s.15.

yönlendirilmesi ve böylece kalkınmaya katkı sağlanması amaçlanmıştır.²³⁰ 1982 yılına gelindiğinde ise SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) faaliyete başlamıştır. Ayrıca 1985 yılında İMKB'nin başkanlığına Muharrem Karslı atanmış ve İMKB, 1986 yılında faaliyete başlamıştır.²³¹ Böylece, Cumhuriyet tarihi boyunca planlı dönemde atılan adımlar haricinde borsaya önem verilmeyen dahası, 1938 yılında döviz kurundaki dalgalanmaların kaynağı olarak görülerek üç yıl müddetle Ankara'ya taşınan borsa*, 1986 yılı ile birlikte ekonomik gelişmenin bir unsuru haline gelmiştir.

Böylece, finansal baskı politikalarının azaltıldığı ve finans sektörünün kurumsallaştığı 1980'li yıllarda finansallaşmanın temelleri atılmış ve bu süreçte Türk Finans Sektörü gelişmiştir.

4.1.2 1990-1999 Dönemi: Kamuyu Fonlayan Finans Sektörü

1980'li yıllarda gelişen ve dönüşen Türk Finans Sektörü, 1990-1999 döneminde; (1) bilişim teknolojilerinin önemli bir gelişim göstermesi ve (2) finansallaşma-neo liberalizm-küreselleşme sürecinin uluslararası bazda hız kazanması doğrultusunda, Türkiye Ekonomisindeki önemini arttırmıştır. Lakin bu durum, Türkiye Ekonomisinin etkinliğinin artmasından ziyade 1990-1999 döneminde ve olumsuz ekonomik şartların bir uzantısı olarak 2000'li yılların başlarında finansal krizlerin meydana gelmesine sebep olmuştur.

M. Faruk Aydın'ın vurguladığı üzere, 1990-1999 döneminde verilen ticari kredilerin bankaların portföyündeki kamu kamu kağıtlarına oranı %1,6 ile %5,2 arasında dalgalanmıştır. Ayrıca, iç borçlanmanın alıcılara göre dağılımı incelendiğinde iç borçların bankalardaki miktarı 1990 yılında 17.963,1 milyar TL iken bu miktar dönem boyunca düzenli bir biçimde artarak 1999 yılında 22.945.201,0 milyar TL değerini almıştır.²³²

²³⁰ 2499 Sayılı Kanun, *Resmi Gazete*, Say. 17416, 30 Temmuz 1981, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/17416.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/17416.pdf> (20.01.2019).

²³¹ *Tarihsel Gelişmeler*, (t.y.) <https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/tarihsel-gelistmeler> (20.01.2019).

(*) Daha önce 3.2.2. Bölümde belirttiğimiz gibi.

²³² M. Faruk Aydın, "Türkiye'de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü Bilançolarına ve Risklerine Olan Etkileri", *TCMB*, 2002, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1bb8de8b-66f6-4d73-b31b-0ccda0285804/14.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1bb8de8b-66f6-4d73-b31b-0ccda0285804-m3fw5Hs> (13.02.2019), ss.7-8.

Muharrem Bakkal, Süreyya Bakkal ve Hilal Sevensan Karasu ise, kamu kağıtlarının bankaların portföyündeki miktarının artmasının, kamu kağıtlarının; likiditesinin yüksek olması, vergiden muaf ya da vergi oranının düşük olması, risklerinin sıfır olması, karşılık ayrılmaması ve sermaye yeterliliği rasyosu hesaplamalarında risk ağırlığının sıfır olması biçimindeki *özendirici ve/veya zorunlu düzenlemeler* ile ilişkili olduğunu vurgulamıştır.²³³

Devlet öncülüğünde finansallaşma olarak nitelendirilebilir olan bu süreçte: (1) Bankalar asli faaliyetlerinden uzaklaşarak kolay yoldan para kazanmıştır. (2) Kaynaklar kamu kesimine akmış ve bu kaynaklar koalisyon hükümetlerinin popülist politikaları ve terör harcamalarının da etkisiyle üretken olmayan alanlarda kullanılmıştır. Böylece, özel sektör finans sektöründen dışlanmış. (3) Bankacılık sektörünün açık pozisyonu artmıştır. Nitekim bu açık, 1990’da 1.8 milyar ABD Doları iken 1993’e gelindiğinde 4.8 milyar ABD Dolarına yükselmiştir.²³⁴ (4) Bir bütün olarak Türkiye Ekonomisinin kırılmalılığı artmıştır.

1992 yılında, 1981 yılında oluşturulan ve reform ihtiyacı duyulan Sermaye Piyasası Kanununda değişikliğe gidilerek kamunun aydınlatılması, bağımsız denetime ilişkin temel esasların düzenlenmesi ve mali tabloların SPK tarafından belirlenen standartlar doğrultusundan kamuya duyurulması gibi temel konularda önemli değişiklikler uygulanmıştır.²³⁵ Bu değişikliğin, finansallaşma süreci bakımından taşıdığı önem ise, menkul kıymetleştirmeye hız kazandırmasıdır. Nitekim, Madde 13/A ile bir tür menkul kıymetleştirme olan Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin (VDMK) ihracı mümkün hale gelmiştir.²³⁶

Selim Soydemir ve Abdullah Akyüz’e göre: “Özellikle, bankaların verdikleri tüketici kredileri karşılığında çıkardıkları VDMK’lar, 1990’ların ilk yarısında hisse

²³³ Muharrem Bakkal, Süreyya Bakkal ve Hilal Sevensan Karasu, **İç Borçlanmanın Bankacılık Sektörü Açısından Etkilerinin Analizi**, 1. Basım, İstanbul: Hiperlink, 2012, s.50.

²³⁴ Zekai Özdemir, “Bilanço Yapısı İtibariyle Türk Bankacılık Sistemi” [Electronic Version] *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 2005, Sayı.50, (20.01.2019), s.880.

²³⁵ 3794 Sayılı Kanun, *Resmi Gazete*, Say. 21227, 29 Nisan 1992, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21227.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21227.pdf> (14.01.2019).

²³⁶ 3794 Sayılı Kanun, *Resmi Gazete*, Say. 21227, 29 Nisan 1992, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21227.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21227.pdf> (14.01.2019).

senetlerinden sonra piyasanın en önemli aracı haline gelmiş ve ihraçları toplamı 299,1 milyon TL'ye ulaşmıştır.”²³⁷ Soydemir'e göre, bu gelişimin temel kaynağı, VDMK ihraçları ile sağlanan finansmanın, mevduatın tabi olduğu disponibilite ve munzam karşılık gibi yükümlülöklere tabi olmamasıdır. Ancak, 1994 Finansal Krizinin ardından VDMK'lerin, mevduatla aynı yükümlölöklere tabi kılınması ihraçlarının azalmasına neden olmuştur.²³⁸

1990 yılında başlayan devlet öncölölüğünde finansallaşma sürecinin ilk büyük krizi olan 1994 Finansal Krizi, finans sektörünü ve bu doğrultuda finans sektörüne olan güveni sarsmıştır. Nitekim, TBB'ye göre, finansal krizde finans sektörüne ilişkin riskler büyük ölçüde zarara dönüşmüştür. Bu bağlamda, 1994 yılında bankacılık sisteminin toplam aktifleri 68,6 milyar ABD Dolarından 51,6 milyar ABD Dolarına, özkaynakları ise, 6,6 milyar ABD Dolarından 4,3 milyar ABD Dolarına düşmüştür.²³⁹

1994 Finansal Krizinin ardından TMSF ile ilişkili olarak gelişen iki önemli karar bulunmaktadır: (1) 1994'de, 1983'de TCMB'ye bağlı bir müdürlük olarak kurulan ve tasarruf mevduatını sigorta etme amacını taşıyan TMSF'ye bankaların mali bünyesini güçlendirme ve yeniden yapılandırma yetkisi verilmiştir.²⁴⁰ Nitekim, 1994 yılında üç bankanın faaliyet izinleri TMSF tarafından kaldırılmıştır.²⁴¹ (2) Finans sektöründe oluşan güven bunalımının ortadan kaldırılması amacıyla bankalardaki mevduatlar TMSF tarafından %100 garanti altına alınmıştır.²⁴²

Sedat Aybar'a göre:

“Bir yandan, devletin yüksek borç yükümlölölüğü ve bankalardan borç alma ihtiyacı mevduat sigorta fonunu devam ettirmesini zaruri kılarken diğör yandan bankaların aktiflerindeki

²³⁷ Selim Soydemir ve Abdullah Akyüz, **Sermaye Piyasası ve Borsa**, 2. Basım, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2016, s.161.

²³⁸ Selim Soydemir, “Sermaye Piyasası ve Borsa (1981-1994)”, **Yüzyıl Biterken Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi**, C.11, İstanbul: İletişim Yayınları, 1995, s.122.

²³⁹ TBB, *50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi “1958-2007”*, s.16.

²⁴⁰ 538 Sayılı KHK, *Resmi Gazete*, Say. 21968, 22 Haziran 1994, http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21968_1.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21968_1.pdf, (14.01.2019).

²⁴¹ TMSF, Yıllık Rapor 1994, 1995, <https://www.tmsf.org.tr/tr/Rapor/YillikRapor?Page=3&Rows=10> (14.01.2019), s.3.

²⁴² TMSF, Raf Temizliği TMSF Çözümleme Deneyimi, 2011, <http://www.raftemizligi.com/index> (14.01.2019), s.49.

portföylerin kalitesi de bozulmaya devam etti. Bu kendi kendini imha eden bir süreçti.”²⁴³

1994 Finansal Krizinin ardından, Türkiye Ekonomisi kısa vadeli olmakla birlikte bir toparlanma süreci içerisine girmiştir. Böylece, finans sektöründe de kısmi iyileşmeler oluşmuştur. Bu doğrultuda, 1994 yılına kıyasla 1995 yılında, toplam mevduat (TL ve döviz tevdiat hesabı) ve net kredi hacminin GSYH’a oranı, artış gösterirken, döviz tevdiat hesabının GSYH’a oranı azalmamakla birlikte artış oranı %0,2’de kalmıştır.²⁴⁴ Ancak, finans sektörünün ihtiyaç duyduğu yapısal dönüşüm sağlanamamıştır. Böylece, devlet öncülüğünde finansallaşma süreci 1994 yılının ardından da mevcudiyetini devam ettirmiştir.

Türk Finans Sektörünün dönemde sahip olduğu temel yapısal sorunlar şu şekilde sıralanabilir: (1) Koalisyon hükümetlerinin yol açtığı belirsizlik ortamı ve kamu borçlanma ihtiyacının düşürülememesi doğrultusunda, bankacılık sektörü kriz öncesinde olduğu gibi kamuyu fonlayarak kolay gelirlere odaklanmıştır. (2)

Tablo 2

1994-2000 Döneminde Türk Bankacılık Sektörü Açık Pozisyonu (Milyar TL, Milyon ABD Doları)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
YP Aktifler (Milyar TL)	855.699	1.782.681	3.905.052	8.709.231	13.755.739	27.459.529	36.764.586
YP Pasifler (Milyar TL)	899.351	1.967.864	4.274.182	9.809.852	16.094.542	34.598.942	48.386.470
Net Pozisyon (Milyar TL)	-44.142	-185.183	-279.130	-1.014.621	-2.338.803	-7.139.413	-11.621.884
Net Pozisyon (Milyon ABD Doları)	-1.215	-4.946	-4.920	-9.690	-9.690	-13.219	-17.301

Kaynak: Mehmet Günel, **Para Banka ve Finansal Sistem**, 4. Basım, Ankara: Berikan Yayınları, 2012, s.177.

Bankacılık sektörünün kamuyu fonlaması doğrultusunda, sektördeki açık pozisyonlar (TL cinsinden) Tablo 2’de özetlendiği üzere, 1994 Finansal Krizinin

²⁴³ Sedat Aybar, “Banka ve Finansın Neo Liberal Hali: 1990’lar Türkiye’inde Suç Ekonomisi, Kirli Piyasalar ve Kurnaz Devlet”, R. Funda Barbaros ve Erik Jan Zürcher (Ed.), **Modernizmin Yansımaları: 90’lı Yıllarda Türkiye** içinde (116-155), İstanbul: Efil Yayınları, 2017, s.137.

²⁴⁴ Kalkınma Bakanlığı, s.118.

ardından giderek artmış ve 1999 yılına gelindiğinde bu açık 7.139.413 milyar TL değerini almıştır. (5) Sinem Uçarkaya'nın vurguladığı üzere, dönemde kamu bankalarının görev zararlarının artması ve bu zararların devlet bütçesindeki yetersizlikler nedeniyle geri ödenememesi kamu bankalarının sağlıklı bir nitelik kazanmasına neden olmuştur. Nitekim, bu süreçte bankaların bilançoları hızla büyümüş görünmekle birlikte bu büyüme kendisini, donuk nitelikteki görev zararlarının borçlanılarak finanse edilmesi doğrultusunda faiz giderleri olarak göstermiştir.²⁴⁵ Dolayısıyla, sosyal hedefler ve politik nedenlerle, kamu bankalarına verilen, piyasa koşullarının dışında kredi açma görevi sonucunda oluşan görev zararları bankacılık sektörü açısından önemli bir yapısal sorunu teşkil etmiştir. (4) BDDK'ya göre, dönemde sektöre giriş kolay olmakla birlikte lisans iptali zordur. Nitekim, 1990 yılında 66 olan banka sayısı 1999'a gelindiğinde 81'e yükselmiştir.²⁴⁶ (5) Düzenleyici, denetleyici sistem, yetersizdi. (6) Tefik Altınok, Hasan Eken ve Serkan Çankaya'ya göre, 1990'lı yılların başlangıcından itibaren, özel sektör finans sektöründen dışlanarak kaynakların kamu kesimine akması "banka sahibi olarak kaynağa ulaşma" fikrini doğurmuştur.²⁴⁷ Umut Çakmak ise, bu sürecin bazı holding bankaları ve onlara bağlı şirketler arasında eş-dost kapitalizmi olarak adlandırılabilir işlemlerin yapılmasına ve alınmaması gereken risklerin üstlenilmesine sebep olduğunu vurgulamıştır.²⁴⁸ Diğer yandan, bu süreçte mevduatların %100 devlet garantisi altında olması doğrultusunda bankacılık sektöründeki riskler artmıştır.

Dönemin sonuna doğru yapısal sorunlar ciddi bir hal almış ve bu doğrultuda, 1997-1999 döneminde 8 banka fona devredilmiştir.²⁴⁹ Sorunlar karşında 1999 yılında 4389 Sayılı Bankalar Kanunu ile BDDK kurulmuş ve TMSF'nin idaresi BDDK'ya devredilmiştir.²⁵⁰ Yine 1999 yılında, 4487 Sayılı Kanun ile sermaye piyasası kanunda

²⁴⁵ Sinem Uçarkaya, "Kamu Bankalarının Bankacılık Sektöründeki Rolü", TCMB, 2006 <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/sinemucarkaya.pdf> (14.01.2019), s.79.

²⁴⁶ BDDK, Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi, 2010, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_0395_02.pdf (15.01.2019), s.9.

²⁴⁷ Tefik Altınok, Hasan Eken ve Serkan Çankaya, **Küresel Mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye**, 1. Basım, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 2010, s.218.

²⁴⁸ Umut Çakmak, "Kriz Modelleri Çerçevesinde Türkiye 2001 Finansal Krizinin Değerlendirilmesi", [Electronic Version] *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2007, Cilt.9, Sayı.1, (19.08.2018), s.93.

²⁴⁹ TMSF, *Raf Temizliği TMSF Çözümleme Deneyimi*, ss.51-52.

²⁵⁰ 4389 Sayılı Kanun, *Resmi Gazete*, Say. 23734, 18 Haziran 1999, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23734.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23734.pdf> (14.01.2019).

değişikliğe gidilmiştir.²⁵¹ Ayrıca IMF ile 1998 yılında Yakın İzleme Anlaşması, 1999 yılının aralık ayında ise, 17. Stand-by Anlaşması imzalanmıştır. Bu gelişmelere karşın, Türkiye Ekonomisi 2000’li yıllara devlet öncülüğünde finansallaşma sürecinin bir sonucu olarak 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri ile birlikte girmiştir.

4.1.3 2000-2009 Dönemi: Yapısal Sorunlarından Arınan Finans Sektörü

Türk Finans Sektörünün ve bir bütün olarak Türkiye Ekonomisinin, 2000 yılların başlarında izlediği yolun temel belirleyicileri şu şekilde sıralanabilir: (1) 1990-2001 döneminde Türkiye Ekonomisi devlet öncülüğünde finansallaşmıştır. (2) 1999 yılının sonunda imzalanan 17. Stand-by Anlaşması ve bu anlaşma çerçevesinde uygulanmaya konulan istikrar programı daha önce uygulandıkları ülkelerde olumsuz sonuçlar doğuran para kurulu ve döviz çapasına dayanmaktadır. (3) Finans sektörünün yapısal sorunlarının giderilememesi doğrultusunda 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri meydana gelmiştir. (4) Krizler, finans sektöründe mevcut sorunları daha da ağırlaştırmıştır.

BDDK’ya göre, krizler ile birlikte faiz oranlarının yükselmesi kısa vadeli fon talebi yüksek olan kamu ve TMSF bankalarında, artan kur riski ise özel bankalarda, çeşitli sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Diğer yandan, krizin reel sektöre sirayet etmesi dönemde bankacılık sektörünün aktif kalitesinin zayıflaması ve kredi riskinin artması ihtimaline karşı önlem alınmasını gerekli kılmıştır.²⁵² Nitekim, İkiz Krizlerin ardından, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Nisan 2001’de ve bu program doğrultusunda hazırlanan Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı Mayıs 2001’de uygulamaya konulmuştur. Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı ile kamu ve TMSF bankalarının öncelikle finansal ve operasyonel yapının iyileştirilmesi, ardından kamu bankalarının özelleştirilmesi TMSF bankalarının ise; devir, birleşme, satış veya tasfiye yoluyla çözümlenmesine ilişkin adımlar atılmıştır. Özel bankaların da daha sağlıklı bir yapıya sahip olabilmelerine yönelik olarak çeşitli düzenlemelere gidilmiştir.²⁵³

²⁵¹ 4487 Sayılı Kanun, Resmi Gazete, Say. 23910, 15 Aralık 1999, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23910.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23910.pdf> (14.01.2019).

²⁵² BDDK, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı, 2001, https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/diger_raporlar/15279c8914bd.pdf (6.09.2018), ss.8-9.

²⁵³ BDDK, Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu, 2002, https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/1519FC87CBCF.pdf (4.09.2018), ss.1-22.

Düzenlemeler doğrultusunda yapısal sorunlarından arınan ve gelişen bankacılık sektörünün 2002 ve sonrasındaki temel nitelikleri ise şu şekilde sıralanabilir: (1)

Tablo 3

2000-2009 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Banka Sayısı

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Mevduat Bankaları	55	46	40	36	35	34	33	33	32	32
Kamu Sermayeli	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Özel Sermayeli	23	19	20	18	18	17	14	12	11	11
TMSF Bankaları	11	7	2	2	1	1	1	1	1	1
Yabancı Sermayeli	17	17	15	13	13	13	15	17	17	17
Katılım Bankaları**	6	5	5	5	5	4	4	4	4	4
Kamu Sermayeli	v.y.	v.y.	0	0	0	0	0	0	0	0
Özel Sermayeli	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	3	2	2	2	1	1
Yabancı Sermayeli	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.	2	2	2	2	3	3
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	18	16	14	14	13	13	13	13	13	13
Kamu Sermayeli	v.y.	v.y.	4	4	4	4	4	4	4	4
Özel Sermayeli	v.y.	v.y.	7	7	7	7	5	5	5	5
Yabancı Sermayeli	v.y.	v.y.	3	3	2	2	4	4	4	4
Toplam	79	67	59	55	53	51	50	50	49*	49*

Kaynak: BDDK, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler 2009, 2010, https://eskisite.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisal_Gelistmeler/8280byg2009.pdf (26.01.2019), s.68.

(*) Tasfiye sürecinde olan bir banka toplama dahil edilmemiştir.

(**) 19 Ekim 2005 tarihli 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu ile “Özel Finans Kurumu” unvanı, “Katılım Bankası” olarak değiştirilmiştir.

Tablo 3’de belirtildiği üzere, 2000 yılında 79 olan toplam banka sayısı 2009 yılına gelindiğinde 49’a düşmüştür. (2) Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılmasının yanı sıra Türkiye’nin AB üyeliği müzakere süreci ve dünya ekonomisindeki pozitif ortamında etkisiyle yabancı sermayenin Türk Bankacılık Sektörüne olan ilgisi artmıştır. Bu doğrultuda, 2000 yılında 55 mevduat bankasının 17’si yabancı sermayeli iken, 2009 yılına gelindiğinde 32 mevduat bankasının 17’si yabancı

sermayelidir. (3) Emlak Bankası, 2001 yılında Ziraat Bankası'na devredilmiştir.²⁵⁴ Kamu bankalarının yeniden yapılandırılması kapsamında alınan bu karar ile birlikte 2000 yılında 4 olan kamu sermayeli mevduat banka sayısı 2001 yılında 3'e düşmüştür. (4) TMSF bankalarının yeniden yapılandırılması doğrultusunda 2000'de 11 olan TMSF bankalarının sayısı 2009'a gelindiğinde 1'e düşmüştür. (5) Bankacılık sektöründe kamu bankalarının sayısı azalmakla birlikte kamu bankalarının sektördeki ağırlığı korunmuştur. Nitekim, TBB verilerine göre, 2002 yılında toplam aktif büyüklük bakımından mevduat ve kalkınma ve yatırım bankalarıyla kıyaslandığında Ziraat Bankası birinci, Halk Bankası altıncı ve Vakıflar Bankası yedincidir. 2009 yılına gelindiğinde ise, Ziraat Bankası birinci, Vakıflar Bankası altıncı ve Halk Bankası yedincidir.²⁵⁵ Bu durum, programlarda öngörülen özelleştirmenin yapılmamasına karşın her üç kamu bankasının da İkiz Krizler sonrası dönemde başarılı bir performans göstermesi bakımından önem arz etmektedir. (6) BDDK, İkiz Krizler sonrasında kamu ve TMSF bankalarının şube sayısının azaltılmasına bankacılık sektörünü istikrara ulaştıracak bir unsur olarak bakmıştır.²⁵⁶ Bu doğrultuda, BDDK verilerine göre, 2000 yılında 7.984 olan şube sayısı 2003 yılına gelinceye değin düşüş göstermiş ve 2003 yılında 6.267 değerini almıştır. 2004 yılı itibariyle ise bu sayı artışa geçmiş ve 2009 yılında 9.581 değerini almıştır.^{*257} (7) Personel sayısı ise, BDDK verilerine göre, 2000 yılında 174.706 iken düzenli bir biçimde düşüş göstererek 2002 yılında 125.893 değerini almıştır. 2003 yılı itibariyle ise bu sayı artışa geçmiş ve 2009 yılında 184.205 değerini almıştır.^{**258} (8) BDDK verilerine göre, bankacılık sektörü toplam aktifleri 2000 yılında 106 Milyar TL iken düzenli bir biçimde artış göstererek 2009 yılında 834 Milyar TL'ye yükselmiştir.²⁵⁹ (9) BDDK verilerine göre, Türk

²⁵⁴BDDK, "Türkiye Emlak Bankası A.Ş'nin, T.C. Ziraat Bankası A.Ş. veya Türkiye Halk Bankası A.Ş.'ye Devredilmesi", *Basın Açıklaması*, 6 Temmuz 2001, <https://www.bddk.org.tr/Duyurular/Turkiye-Emlak-Bankasi-AS-nin-TC-Ziraat-Bankasi-AS-veya-Turkiye-Halk-Bankasi-AS-ye-devredilmesi/16> (18.03.2019).

²⁵⁵ TBB: *Aktif Büyüklüklerine Göre Banka Sıralaması Aralık 2002*, (t.y.) <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59> (21.03.2019). ; TBB: *Aktif Büyüklüklerine Göre Banka Sıralaması Aralık 2009*, (t.y.) <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59> (21.03.2019).

²⁵⁶ BDDK, *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu*, ss.7-13.

(*) Şube sayısına ilişkin veri, BDDK tarafından yurt içi ve yurt dışı olmak üzere iki kısma ayrılmadan ifade edilmiştir.

²⁵⁷BDDK, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler 2010, 2011, https://eskitite.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapısal_Gelisimler/9886bankacilikta_yapısal_gelisimler_sayı5.pdf (20.02.2019), s.51.

(**) Personel sayısına ilişkin veri, BDDK tarafından yurt içi ve yurt dışı olmak üzere iki kısma ayrılmadan ifade edilmiştir.

²⁵⁸ BDDK, *Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler 2010*, s.56.

²⁵⁹ BDDK, *Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler 2010*, s.18.

Bankacılık Sektörünün sermaye yeterlilik rasyosu, 1999 yılında %8,2 ve 2000 yılında ise %9,3 gibi kritik bir seviyededir.²⁶⁰ Öte yandan, bankacılık sektörünün sağlıklı bir yapı kazanmasının bir göstergesi olarak sermaye yeterlilik rasyosu 2002-2009 dönemi boyunca 2008 yılı haricinde %20 bandının altına inmemiştir.²⁶¹ (10)

Tablo 4

2000-2009 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma (%)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
İlk Beş Banka										
Toplam Aktif	47,0	53,8	57,4	59,0	58,1	61,4	60,9	59,8	60,1	60,5
Toplam Mevduat	49,7	56,7	60,8	61,4	62,9	63,9	63,2	62,2	62,3	62,6
Toplam Kredi	44,4	54,6	54,0	52,2	51,6	53,0	55,9	54,7	55,5	52,7
İlk On Banka										
Toplam Aktif	67,9	78,6	79,3	80,6	82,0	82,9	83,5	82,5	82,8	83,4
Toplam Mevduat	70,6	82,8	84,5	85,3	86,8	86,9	87,3	86,3	86,1	86,1
Toplam Kredi	68,9	78,4	73,8	73,4	75,3	76,3	80,4	79,9	81,2	80,1

Kaynak: BDDK, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler 2010, 2011, [https://eskisite.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta Yapısal Gelişmeler /9886bankacilikta yapısal gelişmeler sayı5.pdf](https://eskisite.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisal_Gelistmeler/9886bankacilikta_yapisal_gelistmeler_sayi5.pdf) (26.01.2019), ss.18-36.

İlk beş ve ilk on bankanın toplam aktif, mevduat ve kredilerinin, bankacılık sektöründeki toplam aktif, mevduat ve krediler içerisindeki payını ifade eden dolayısıyla, sektördeki rekabet yapısını yansıtan yoğunlaşma oranları Tablo 4’de belirtildiği üzere, 2000’li yıllarda önemli bir artış göstermiştir. Elif Karaçimen’e göre, Türk Bankacılık Sektöründeki artan yoğunlaşmanın bankacılık sektöründeki reformların temel bir sonucudur. Öte yandan, bu durum sektörün tüketiciler karşısında güç kazanması doğrultusunda finansal işlemlerdeki şart ve koşulların tüketicilerin aleyhine şekillenmesine fırsat tanımaktadır.²⁶² (11) Türk Bankacılık Sektörünün gelişimi ve bilişim teknolojilerindeki gelişmeler ile bağlantılı olarak ATM sayısı 2002 yılında 12.081 iken 2009 yılında 23.952’ye POS sayısı ise 2002 yılında 489.213 iken 2009 yılında 1.731.397’ye yükselmiştir.²⁶³ Diğer yandan, internet bankacılığı aktif müşteri sayısı

²⁶⁰ BDDK, *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi*, ss.14-79.

²⁶¹ BDDK *Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bültenleri*, (t.y.) <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik> (26.01.2019).

²⁶² Elif Karaçimen, *Türkiye’de Finansallaşma Borç Kısılcında Emek*, 1. Basım, İstanbul: Sosyal Araştırmalar Vakfı, 2015, s.187.

²⁶³ BDDK, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler 2009, 2010, [https://eskisite.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta Yapısal Gelişmeler/8280byg2009.pdf](https://eskisite.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisal_Gelistmeler/8280byg2009.pdf) (11.09.2018), ss.63-64.

TBB'nin 26 banka üzerinden yaptığı araştırmaya göre 2005 yılında, 2.803.482'i bireysel müşteri ve 373.222'i kurumsal müşteri olmak üzere toplamda 3.176.704'dur. 2009 yılında ise bu sayı, 5.343.098'i bireysel müşteri ve 605.623'i kurumsal müşteri olmak üzere toplamda 5.948.721 olarak gerçekleşmiştir. * 264

Tablo 5

2002-2009 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Kredilerin Gelişimi

(Milyon TL,%)

Yıllar	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Toplam Krediler	47.769	64.572	97.197	153.689	218.987	285.616	367.445	392.621
Bireysel Krediler	6.308	12.360	25.549	45.203	67.265	92.075	112.960	126.714
Konut	266	506	2.008	11.847	21.881	30.048	35.306	42.045
Taşıt	472	1.655	3.974	6.220	6.469	5.903	5.280	4.314
İhtiyaç	-	-	5.534	8.638	15.614	25.665	33.099	38.165
Diğer	1.235	3.169	316	1.239	1.775	3.356	5.285	5.614
Bireysel Kredi Kartları	4.335	7.030	13.717	17.259	21.526	27.103	33.990	36.576
Bireysel Kredilerin Toplam Krediler İçerisindeki Payı	13,21	19,14	26,29	29,41	30,72	32,24	30,74	32,27

Kaynak: BDDK Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bültenleri, (t.y.) <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık> (26.01.2019).

(12) Tablo 5’de belirtildiği üzere, 2002 yılının ardından toplam ve bireysel krediler sürekli ve hızlı bir biçimde artış göstermiştir. Diğer yandan, bireysel kredilerin toplam krediler içerisindeki payı 2002’de %13,21 iken bu oran 2009’a gelindiğinde %32,27’ye yükselmiştir. Bankacılık sektörünün kamuyu fonlar niteliğinin azalması ve kaynak erişiminin kıyasla kolay olması doğrultusunda bankacılık sektörünün bireylere verdiği önem artmıştır. Böylece, reel asgari ücretlerin kıyasla düşük olduğu** bir dönemde borçlanma imkanına kavuşan bireyler giderek daha borçlu hale gelmiştir. (13) Geleneksel olarak bankacılık sektörü temelli bir yapıya sahip olan Türk Finans

(*) Aralık 2009 dönemi 25 bankanın verilerinden oluşmaktadır.

²⁶⁴ TBB: *Dijital, İnternet ve Mobil Bankacılık İstatistikleri: İnternet Bankacılığı ve Mobil Bankacılık İstatistikleri Aralık 2006*, (t.y.) <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59> (11.09.2018). ; TBB: *Dijital, İnternet ve Mobil Bankacılık İstatistikleri: İnternet Bankacılığı ve Mobil Bankacılık İstatistikleri Aralık 2009*, (t.y.) <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59> (11.09.2018).

(**) Şekil 16 ve Şekil 15’de belirttiğimiz üzere.

Sektörünün bu niteliği 2000-2009 döneminde de bir değişime uğramamıştır. Bu bağlamda, Türkiye Ekonomisinin finansallaşmasındaki itici güç, 2000-2009 döneminde sermaye piyasasından ziyade bankacılık sektörüdür.

Tablo 6

**2000-2009 Döneminde Türkiye’deki Sermaye Piyasası Kurumlarına
İlişkin Özet Bilgiler (Adet, Milyon ABD Doları)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	v.y.	v.y.	v.y.							
Menkul Kıymet Yatırım Fonları Sayısı				245	253	275	289	297	340	316
Menkul Kıymet Yatırım Fonları Portföy Değeri	2.888	3.318	5.718	14.226	18.213	21.872	15.577	22.508	15.768	19.921
Emeklilik Yatırım Fonları Sayısı	-	-	-	-	81	96	102	104	121	130
Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Değeri	-	-	-	-	219	902	1.984	3.890	3.973	6.126
Yabancı Yatırım Fonları Sayısı	20	21	40	47	47	53	60	60	80	77
Yabancı Yatırım Fonları Portföy Değeri	4	20	18	20	20	25	52	77	35	39
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Sayısı	21	22	22	22	23	26	30	33	34	33
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Net Aktif Değer	117	89	85	160	234	364	382	587	364	479
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Sayısı	8	8	9	9	9	10	11	13	14	14
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföy Değeri	792	621	661	845	1.030	1.645	1.756	3.315	2.808	3.172
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Sayısı	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Portföy Değeri	5	3	2	3	78	69	90	148	90	103
Portföy Yönetim Şirketleri Sayısı	9	14	16	21	21	19	19	19	23	23
Portföy Yönetim Şirketleri Portföy Değeri	995	1.912	3.531	12.759	18.105	22.395	18.259	26.613	20.213	26.694

Kaynak: SPK, Aylık İstatistik Bülteni 2011 Ocak, 2011,
<http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/AylikIstatistikBultenleri> (26.01.2019).

Tablo 6’da belirtildiği üzere, 2000’li yıllarda Türk Sermaye Piyasasında yer alan kurumsal yapılar sayısal ve portföy değeri bakımından önemli bir gelişime uğramıştır. Sermaye piyasasında işlem yapanların bireylerden, kurumsal ve kolektif yapılara geçişini ifade eden bu süreç TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği)’a göre; piyasaların derinleşmesi ve gelişmesi için önem arz etmekte ve yatırım tercihlerinin bir risk-getiri analizine dayanarak yapılmasına zemin hazırlanmaktadır.²⁶⁵ Diğer yandan, piyasada kurumsal yatırımcıların öneminin artması Gerald Epstein’in finansallaşma tanımının bir unsurudur.* Kevin Phillips’e göre ise mevduatların yatırım fonlarına kaymasını ABD’nin finansallaşmasındaki temel bir unsurdur.²⁶⁶ Ancak, yatırım fonlarının GSYH’ya oranı Eylül 2009’da ABD’de %76 iken, Türkiye’de %3’dür.²⁶⁷ Dolayısıyla, Türkiye’nin finansallaşma deneyimi ABD’nin deneyiminden farklı bir nitelik taşımaktadır.

Tablo 7

**2000-2009 Döneminde Türk Sermaye Piyasasında Menkul Kıymet
Stokları (Milyon ABD Doları, %)**

Yıllar	Kamu Sektörü	Kamu Sektörünün Toplam İçindeki Payı	Özel Sektör	Özel Sektörün Toplam İçindeki Payı	Toplam
2000	54.784	84,3	10.224	15,7	65.008
2001	85.394	92,1	7.306	7,9	92.699
2002	92.345	92,0	8.062	8,0	100.407
2003	140.421	91,6	12.901	8,4	153.322
2004	169.447	90,0	18.766	10,0	188.214
2005	180.531	88,8	22.673	11,2	203.205
2006	177.497	86,1	28.552	13,9	206.049
2007	220.227	83,0	45.049	17,0	265.276
2008	181.700	81,1	42.048	18,9	223.748
2009	213.648	82,4	45.763	17,6	259.411

Kaynak: SPK, Faaliyet Raporu 2009, 2010, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/705> (20.01.2019), s.24.

(*) Milli Gelir olarak TÜİK’in yeni seri GSYH rakamlar kullanılmış oranlar hem stokların hem de Milli Gelirin dolar değerleri ile hesaplanmıştır.

²⁶⁵TOBB, Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu, 2011, <https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/SermayePiyasasiRapor.pdf> (15.09.2018), s.4.

(*) Daha önce 2.1. Bölümünde belirttiğimiz gibi.

²⁶⁶ Kevin Phillips, “Dynasties”, *The Nation*, 20 Haziran 2002, <https://www.thenation.com/article/dynasties/> (15.09.2018).

²⁶⁷TSPB, Türkiye Sermaye Piyasası 2009, 2010, https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Yillik_Yayinlar_2009_sermayepiyasasi2009.pdf (15.09.2018), s.42.

Tablo 7’de belirtildiği üzere, toplam menkul kıymet stokları 2000’li yıllarda genel olarak artış göstermiştir. Diğer yandan, kamu sektörünün toplam menkul kıymet stokları içerisindeki payı 2000 yılında %84,3 iken bu oran 2001’de %92,1’e yükselmiş, 2002 ve sonrasında ise azalışa geçmiş olmakla birlikte 2005 yılına gelinceye değin bu oran %90’ın altına inmemiştir. Bu doğrultuda, 2002 ve sonrasında özel sektörün toplam menkul kıymetler stokları içerisindeki payı artış göstermekle birlikte bu artış oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır.

Türkiye’de sermaye piyasasının modern anlamda var olduğu 1980’li yıllardan itibaren kamu sektörü menkul kıymet stoklarının temel unsurunu, Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonosu oluşturmaktadır. 1980’li ve 1990’lı yıllarda gelir ortaklık senetleri ve döviz endeksi senetleri 1990’lı ve 2000’li yıllarda ise özelleştirme tahvilleri gibi menkul kıymetler de kamu tarafından ihraç edilmiş olsa da 2000-2009 döneminde özelleştirme tahvilleri stokunun kamu sektörü menkul kıymet stokları içindeki payı %2’ye dahi varamamıştır. Diğer yandan, 2006 yılı itibariyle özel sektör tahvilleri ve finansman bonosu ihraç edilmeye başlanmış olmakla birlikte, 2000-2009 döneminde özel sektör menkul kıymetler stoku, neredeyse tamamen hisse senetlerinden oluşmuştur.²⁶⁸ Böylece, 2000-2009 döneminde sermaye piyasası gelişmekle birlikte bu gelişim sınırlı düzeyde kalmıştır.

4.1.4 2010-2018 Dönemi: Bireyler ve Özel Sektörü Fonlayan Finans Sektörü

2010-2018 dönemi Türkiye Ekonomisinde finansallaşma sürecinin bireyler ve özel sektörün itici gücüyle şekillendiği bir dönemdir. Türk Finans Sektörü ise, diğer dönemlere benzer bir biçimde bankacılık sektörünün ağırlıkta olduğu bir yapıya sahiptir. Öte yandan, 2000’li yıllarda yapısal sorunlarından arınan Türk Bankacılık Sektörü, 2010-2018 döneminde bilişim sektöründe meydana gelen gelişmeler doğrultusunda farklı bir nitelik kazanmış ve bu bağlamda geleneksel bankacılık hizmetlerinin ötesine geçerek dijitalleşmiştir.

²⁶⁸SPK, Aylık İstatistik Bülteni 2011 Ocak, 2011, <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/AylıkIstatistikBultenleri> (13.09.2018).

Dijital Değişime CEO Bakışı Raporunda CEO'lar bankacılık sektöründe dijitalleşmeye teşvik eden en önemli sebeplerin; rekabet avantajı sağlamak, müşteri ihtiyaçlarına hızlı cevap verebilmek, verimliliği arttırmak ve karlılık olduğunu ifade etmiştir.^{*269} Dolayısıyla, bankacılık sektörünün dijitalleşmesi, müşteri memnuniyetinin sağlanması ve bankaların faydalarını arttırması bakımında çift yönlü işleyen bir süreçtir. Öte yandan, bilişim teknolojilerini sunduğu olanaklar yalnızca bankaları kapsayan ve geleneksel bankaların dijitalleşmesi ile sonuçlanan bir süreç değildir. Bu süreç, *fintechleri*^{**} dünya finans sektöründeki yeni bir oyuncu haline getirmiştir.

EY (Ernst and Young), Fintech İstanbul ve BKM (Bankalararası Kart Merkezi) 'ye göre, bazı bankalar fintechleri dijitalleşme sürecine destek veren iş ortakları olarak görürken bazıları da fintechleri finansal hizmetlere olan güveni sarsabilecek macera seven oyuncular olarak görmektedir.²⁷⁰

PWC'ye (PricewaterhouseCoopers) göre, fintechler, finansal hizmetler değer zincirinin getirisi en yüksek alanlarını hedefleyerek, getirisi düşük ancak önemli birtakım hizmetlere yatırım yapan köklü finansal hizmet kuruluşlarına karşı tehdit oluşturmaktadır.²⁷¹ KPMG ise, geliştirdikleri yenilikçi ve teknolojik yaklaşımlarla finansal hizmetler sektöründe değişim yaratan fintechlerin bankaların da içerisinde bulunduğu geleneksel finans kuruluşlarına, uzun süredir kullandıkları ürün, hizmet ve iş modellerinin dijital dünyada artık bir seçenek olmadığını fark etmeye zorladığını vurgulamıştır.²⁷²

(*) TÜSİAD, Samsung, Deloitte ve GFK tarafından hazırlanan bu raporda Eylül 2015-Ocak 2016 döneminde 58 şirketin üst düzey yöneticisi ile yapılan yüz yüze görüşmelerin sonuçları açıklanmıştır. Ayrıca bankacılık sektörü için özel bir bölüm ayrılmış ve Türk Bankacılık Sektöründe hizmet veren 11 CEO'nun bankacılık sektörünün dijitalleşmesine ilişkin görüşlerine yer verilmiştir.

²⁶⁹ TÜSİAD, Samsung, Deloitte ve GFK, Türkiye'deki Dijital Değişime CEO Bakışı Raporu, 2016, <https://tusiad.org/tr/tum/item/8712-turkiye-deki-dijital-degisime-ceo-bakisi-arastirma-sonuclari-aciklandi> (14.11.2018), s.45.

(**) Fintech, "finansal teknoloji" ifadesinin İngilizcedeki karşılığı olan "financial technology" 'nin kısaltmasıdır.

²⁷⁰ EY, Fintech İstanbul ve BKM, Türkiye Fintech Ekosisteminin Sürdürülebilir Gelişimi için 23 Öneri, 2018, https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Fintech_Donusumu_Raporu/%24FILE/EY_Turkiye_Fintech_Donusu_mu_raporu.pdf (14.11.2018), ss.16-17.

²⁷¹ PWC, Finansal Hizmetler Teknolojilerinde 2020 ve Sonrası: Değişimi Kucaklamak, 2018, <https://www.pwc.com.tr/tr/sektorler/finansal-hizmetler/yayinlar/finansal-hizmetler-teknolojilerinde-2020-ve-sonrasi.html> (14.11.2018).

²⁷² KPMG, Küresel Fintech Araştırması 2018, 2018, <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/tr/pdf/2018/05/kuresel-fintech-arastirmasi-2018.pdf> (14.11.2018), s.9.

Dijitalleşen dünyada fintechler geleneksel finans kuruluşlarının tek yeni rakibi değildir. Öyle ki, teknoloji devleri ve perakendeciler de bu kuruluşların bir rakibi haline gelmiş ve rakiplik olgusu tabii olarak geleneksel finans sektörünü dönüşüm geçirmeye zorlamıştır.

Deloitte'un 2018 yılında yayınladığı bir araştırmaya göre*, Türk Bankacılık Sektöründeki müşterilerin %65'i mobil bankacılık, %21'i internet bankacılık hizmetlerini, %14'ü ise şube bankacılığını tercih etmektedir. Ayrıca Türkiye'deki bankaların geleneksel hizmetlerini dijitalleştirme oranı %50 iken bu oran Avrupa, Ortadoğu ve Afrika'daki bankalarda %40'tır.²⁷³

Türk Bankacılık Sektörünün dijitalleşmesi Türkiye'de bireysel gelirlerin finansallaşmasının hızlanması bakımından yeni bir kanaldır ve geleceğe dönük olarak Türkiye Ekonomisinin finansallaşmasını hızlandırabilecek bir niteliğe sahiptir. Bununla birlikte, küreselleşen ve finansallaşan dünya ekonomisinde Türk Bankacılık Sektörünün yeni ve değer zincirinin getirisi en yüksek alanlarına kayma ihtimali Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sektörü açısından pozitif bir gelişmeyi içerisinde barındırmaktadır. Bu süreç, özellikle finansal merkez konumuna gelen ülkelerin dünya ekonomisinin finansallaşması sürecinden özellikle GOÜ'ler ve AGÜ'ler karşısında elde ettiği kazanımlar göz önüne alındığında, dijitalleşmenin Türk Bankacılığına ve dolayısıyla Türkiye Ekonomisine benzer bir gelişme alanını yaratabilecek nitelikte olması bakımından önem arz etmektedir.

Dijital bankacılık dönemi olarak da nitelendirilebilir olan 2010-2018 döneminde 2000-2009 döneminin aksine toplam banka sayısı durağan bir seyir izlemiştir. BDDK verilerine göre, 2010 yılında 49 olan toplam banka sayısı 2018 yılında 50'ye yükselmiştir.²⁷⁴ Dönemdeki önemli gelişmelerden biri ise kamunun ilk kez katılım bankacılığına yatırım yapmasıdır. Nitekim, ilk kamu sermayeli katılım bankası olan

(*) Avrupa, Ortadoğu ve Afrika'da toplamda 238 banka ve 10 fintech kuruluşu ile yapılmıştır.

²⁷³ Deloitte, Türkiye Dijital Bankacılıkta EMEA Bölge Şampiyonları Arasında, 2018, <https://www2.deloitte.com/tr/tr/pages/about-deloitte/press-releases/turkiye-dijital-bankacilikta-EMEA-bolgesi-sampiyonlari-arasinda.html> (21.01.2019).

²⁷⁴ BDDK Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bültenleri, (t.y.) <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık> (26.01.2019).

Ziraat Katılım Bankası, Mayıs 2015 itibariyle, kamu sermayeli ikinci katılım bankası olan Vakıf Katılım ise Şubat 2016 itibariyle faaliyete başlamıştır.²⁷⁵

BDDK verilerine göre, Türk Bankacılık Sektöründeki yurt içi şube sayısı ve yurt içi personel sayısı 2010-2015 döneminde düzenli bir biçimde artış göstermiş olmakla birlikte 2016 yılı itibariyle azalışa geçmiştir. Böylece, 2015 yılında 12.185 olan yurt içi şube sayısı 2018 yılında 11.493'e, 2015 yılında 216.722 olan yurt içi personel sayısı ise 2018 yılında 206.974'e düşmüştür.²⁷⁶ Dijitalleşme, geleneksel bankacılık unsurlarının yerine geçmekle birlikte 2016 ve sonrasında yurt içi personel ve şube sayısındaki azalma Türk Bankacılık Sektörünün gelişimi açısından olumsuz bir nitelik taşımaktadır.

Tablo 8

2010-2017 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Kartlı

Ödeme Sistemine İlişkin Veriler

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Banka Kart Sayısı (Milyon Adet)	69,9	81,9	91,3	100,2	105,5	112,4	117,0	131,6	146,4
Kredi Kart Sayısı (Milyon Adet)	47	51,4	54,3	56,8	57	58,2	58,8	62,5	66,3
ATM Sayısı (Bin Adet)	27,6	32,5	36,3	42	45,6	48,3	48,4	49,8	51,9
POS Sayısı (Milyon Adet)	1,8	2	2,1	2,3	2,2	2,2	1,7	1,7	1,6

Kaynak: BKM: *Post ATM Kart Sayıları*, (t.y.) <https://bkm.com.tr/pos-atm-kart-sayilari/> (04.03.2019). ; BKM, *Basın Bülteni*, 24 Ocak 2011, <https://bkm.com.tr/kurumsal-iletisim/basin-bultenleri/basin-bultenleri-2011/> (04.03.2019), s.3. ; BKM, *Basın Bülteni*, 8 Şubat 2012, <https://bkm.com.tr/kurumsal-iletisim/basin-bultenleri/basin-bultenleri-2012/> (04.03.2019) s.2.

Tablo 8'de belirtildiği üzere, banka ve kredi kartlarının ve ATM cihazlarının sayısı tüm dönem boyunca düzenli bir biçimde artış göstermiştir. Böylece, müphem gelirlerin bugünden tüketebilmesine olanak sağlayan kredi kartı sistemindeki gelişim ile müphem gelirler finansallaşmıştır.

²⁷⁵Hakkımızda: Ziraat Katılım Bankası Hakkında, (t.y.) <https://www.ziraatkatilim.com.tr/bankamiz/Sayfalar/hakkimizda.aspx> (22.10.2018) ; Vakıf Katılım'ı Tanıyalım, (t.y.) <https://www.vakifkatilim.com.tr/tr/hakkimizda> (22.10.2018).

²⁷⁶ BDDK Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bültenleri, (t.y.) <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık> (26.01.2019).

Tablo 9**2010-2018 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründe Kredilerin Gelişimi****(Milyar TL, %)**

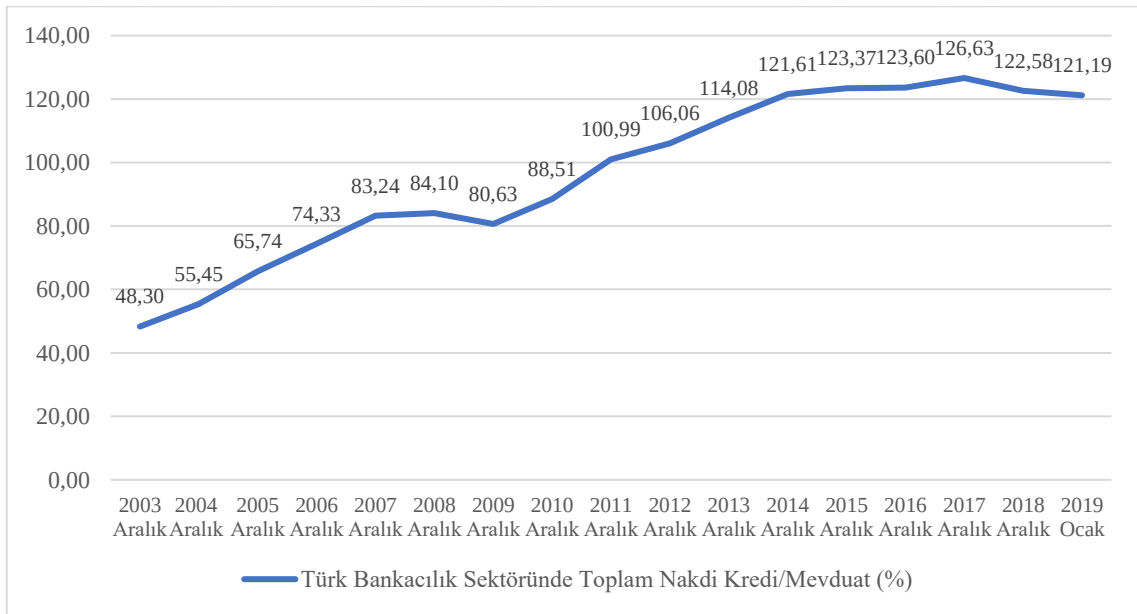
Yıllar	2010	2011	2012*	2013	2014	2015	2016	2017	2018 Haziran	2018 Eylül	2018 Aralık
Ticari ve Kurumsal Krediler	228	296	329	444	551	711	894	1.097	1.186	1.408	1.278
KOBİ Kredileri	125	163	200	271	333	389	421	513	652	663	612
Mikro İşletmeler	43	55	54	71	88	99	110	134	181	180	174
Küçük İşletmeler	32	43	63	86	111	133	140	166	214	214	195
Orta ve Büyük İşletmeler	51	65	83	115	133	157	171	213	258	269	244
Bireysel Krediler	173	224	266	332	356	385	420	489	515	518	505
Konut	61	75	86	111	126	144	164	192	200	197	188
İhtiyaç	63	86	100	129	149	156	167	199	212	212	205
Taşıt	6	7	8	9	7	6	7	7	7	7	7
Bireysel Kredi Kartları	44	55	72	84	74	79	82	91	95	102	105
Ticari ve Kurumsal Kredilerin Büyüme Oranı (%)	21,57	22,97	10,03	25,90	19,42	22,50	20,47	18,51	17,20	30,26	7,20
KOBİ Kredilerinin Büyüme Oranı (%)	32,89	23,31	18,50	26,20	18,62	14,40	7,60	17,93	25,46	26,70	16,18
Bireysel Kredilerin Büyüme Oranı (%)	24,90	22,77	15,79	19,88	6,74	7,53	8,33	14,11	12,23	12,74	3,17

Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Aralık 2018, 2019, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_39.pdf (25.03.2019), ss.11-12. ; BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Eylül 2018, 2018, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_38.pdf (25.03.2019), ss.11-12. ; BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Eylül 2017, 2017, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_34.pdf (25.03.2019), ss.8-12. ; BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü Aralık 2009, 2010, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_03.pdf (25.03.2019), s.8.

(*) 2012 yılı itibariyle veriler, genişletilmiş KOBİ (küçük ve orta büyüklükteki işletmeler) tanımına göre ifade edilmiştir.

Tablo 9’da özetlenen veriler doğrultusunda Türk Bankacılık Sektöründe kredilerin gelişimi bakımından 2010-2018 dönemi, 2010-2013 ve 2014-2018 olmak üzere

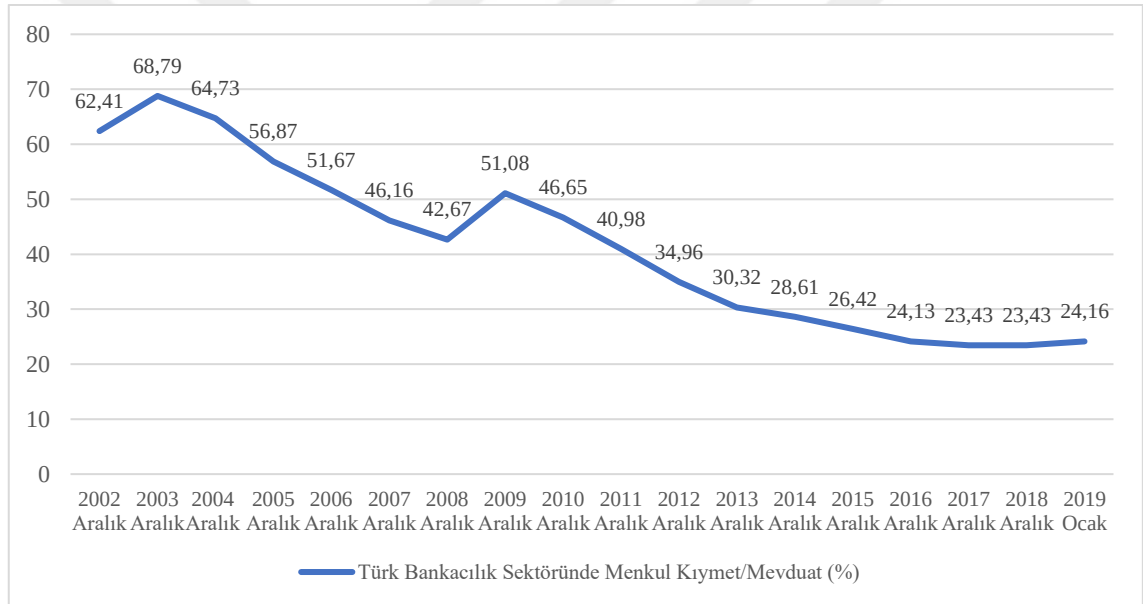
iki bölüme ayrılarak incelenebilir. (1) 2014-2018 dönemine kıyasla para politikasının gevşek olduğu 2010-2013 döneminde hem bireysel krediler hem KOBİ kredileri hem de ticari ve kurumsal krediler bakımından hızlı bir kredi genişlemesi söz konusudur. Diğer yandan, 2010, 2012 ve 2013 yıllarında bireysel kredilerin büyüme hızı ticari ve kurumsal kredilerin büyüme hızından daha yüksek değerler almıştır. Bu durum talep artışları yoluyla ülke ekonomisinin büyümesinde önemli bir itici gücü oluşturmakla birlikte üretime aktarılabilir kaynakların tüketime yönlendirilmesine ve bireysel gelirlerin finansallaşmasına neden olmuştur. Gelir ve cinsiyet eşitsizliğinin azalması, üretim sürecinin dışındaki kesimin üretime kazandırılması ve katma değer artması gibi önemli fonksiyonları olan KOBİ kredilerinin 2010-2013 döneminde hızla genişlemesi ise, önem arz etmektedir. (2) Bireysel kredilerin büyüme hızı, 2014-2016 döneminde oldukça yavaşlamış, 2017 yılında hızlanmış ancak, 2018 yılına gelindiğinde bireysel kredilerin büyüme hızı yalnızca %3,17 değerini almıştır. KOBİ kredilerinin büyüme hızı 2014-2016 döneminde yavaşlamış, ticari ve kurumsal krediler ise, dalgalı bir seyir izlemiş olmakla birlikte KOBİ kredilerine benzer bir yavaşlamaya konu olmamıştır. Öte yandan, 2017-2018 döneminde ticari ve kurumsal kredilerin büyüme hızı yavaşlamıştır.



Şekil 5: Türk Bankacılık Sektöründe Toplam Nakdi Kredi/Mevduat (%)

Kaynak: BDDK Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bültenleri, (t.y.)
<https://www.bddk.org.tr/BultenAylık> (22.03.2019).

Bireyler ve özel sektörün itici gücüyle giderek finansallaşan Türkiye Ekonomisinde Şekil 5’de gösterildiği üzere, 2003 yılında %48,30 olan toplam nakdi kredi/mevduat oranı Küresel Finans Krizinin Türkiye Ekonomisini en yoğun biçimde etkilediği 2009 yılı haricinde 2003 yılından 2017 yılına gelinceye değin giderek artmıştır. Öte yandan, bu oran 2011 yılı itibariyle %100’ün üzerine çıkmıştır. 2018 ve 2019 yıllarında ise kredi oranının doğal sınırlarına yaklaşılmasıyla da bağlantılı olarak toplam nakdi kredi/mevduat oranı azalmaya başlamıştır. Bu durum ise, ekonomik büyümenin kredi genişlemesine endeksli hale geldiği Türkiye Ekonomisinde 2002 ve sonrasında finansallaşma doğrultusunda elde edilen yüksek büyüme oranlarının sürdürülebilirliğini zorlaştırmıştır.

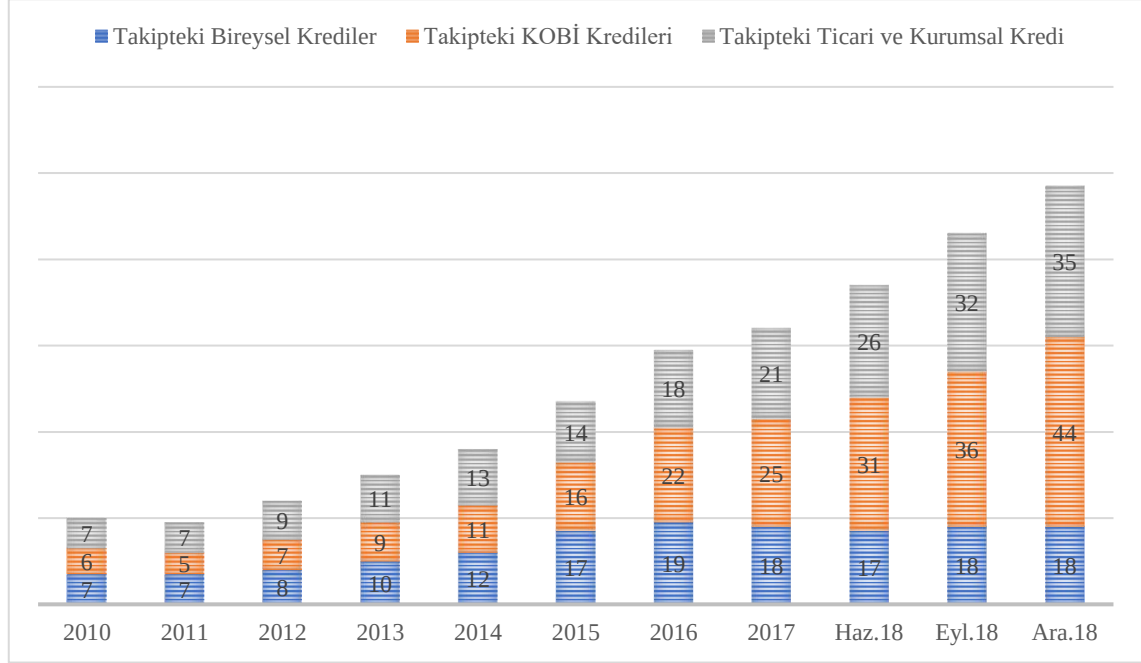


Şekil 6: Türk Bankacılık Sektöründe Menkul Kıymet/Mevduat (%)

Kaynak: BDDK Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bültenleri, (t.y.) <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık> (22.03.2019).

Türkiye Ekonomisinde 2002 yılı itibariyle finansallaşmanın devletin itici gücüyle işleyen bir yapıdan bireyler ve özel sektörün itici gücüyle şekillenen bir yapıya geçmesi ve bu doğrultuda, bankaların kamuyu fonlar niteliğinin zayıflamasıyla birlikte Şekil 6’da gösterildiği üzere, Türk Bankacılık Sektöründe 2003 yılında %68,79 olan menkul kıymet/mevduat oranı Küresel Finans Krizinin Türkiye Ekonomisini en yoğun biçimde etkidiği ve kamunun ek maliyetlerinin olduğu 2009 yılı haricinde 2003 yılından

2017 yılına gelinceye değin giderek azalmıştır. Öte yandan, bu oran 2018 yılında sabit kalırken, Ocak 2019’da %24,16’ya yükselmiştir.



Şekil 7: 2010-2018 Döneminde Türk Bankacılık Sektöründeki Takipteki Krediler (Brüt) (Milyar TL)

Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Eylül 2018, 2018, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_38.pdf (26.01.2019), s.14. ; BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Aralık 2018, 2019, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_39.pdf (24.02.2019), s.14.

Şekil 7’de gösterildiği üzere, dönem boyunca bankacılık sektöründe takipteki kredilerin miktarı genel olarak bir artmıştır. Öte yandan, Haziran 2018’den Aralık 2018’e kadar olan 6 aylık süre zarfında takipteki kredilerin (brüt) tutarının 23 milyar TL artması ve bu artışın genel olarak ticari ve kurumsal krediler ve KOBİ kredileri kaynaklı olması önem arz etmekte ve önemli bir risk unsurunu içerisinde barındırmaktadır.

BDDK verilerine göre, yabancı para cinsinden kredilerin toplam krediler içerisindeki payı, 2017 yılında %32,60 iken bu oran Haziran 2018’de %35,70 ve Eylül 2018’de %42,35 değerini almıştır.^{*277} Bu durumun özellikle yüksek miktarda yabancı

(*) BDDK verileri üzerinden şahsım tarafından hesaplanmıştır.

²⁷⁷BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Eylül 2018, 2018, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_38.pdf (16.11.2018), s.10.

para cinsi borcu bulunmasına karşın yabancı para cinsinden gelir ve varlığı yeterli seviyede olmayan şirketlerde önemli bir risk unsurunu doğurması doğrultusunda Sistemik Risk Veri Takip Modelinin TCMB tarafından geliştirilmesi ve 32 Sayılı Kararda değişikliğe gidilerek döviz cinsi kredilere ilişkin sınırlandırılmaların getirilmesi gibi çeşitli önlemler alınmıştır.²⁷⁸ Nitekim, 2018 yıl sonu itibariyle yabancı para cinsinden kredilerin toplam krediler içerisindeki payı %39,92 değerini almıştır.^{*279}

Türk Bankacılık Sektörü 2010-2018 döneminde çeşitli sorunlarla karşılaşmakla birlikte dönemde sermaye yeterlilik rasyosunun dönemde en düşük değerini aldığı 2013 yılında dahi bu oran %15,28'dir. Öte yandan, 2016 yılında %15,57 olan sermaye yeterlilik rasyosu 2017'de %16,89'a ve 2018'de %17,27'ye yükselmiştir.²⁸⁰

Türkiye Ekonomisi 2010-2018 döneminde de bankacılık sektörü temelli olarak finansallaşmıştır. Diğer yandan, 2010-2018 döneminde sermaye piyasasında meydana gelen iki gelişme ülke ekonomisinde finansallaşmayı hızlandırma kapasitesine sahiptir: (1) Yapılan yasal düzenlemeler ile bireyler BES'e (bireysel emeklilik sistemi) yönlendirilmiştir. Nitekim, 2012 yılında kabul edilen ve 2013 yılında uygulamaya konulan 28512 Sayılı Yönetmelik ile belli şartlara bağlı olmak koşuluyla BES katılımcısının hesabına devletin katkıda bulunması kararlaştırılmıştır.²⁸¹ 2016 yılında kabul edilen bir kanun değişikliğiyle ise, 2017 yılından itibaren geçerli olmak üzere, çalışanların işverenleri aracılığıyla BES'e otomatik katılımı sağlanmış öte yandan, çalışanlara sistemden cayma hakkı verilmiştir.²⁸²

²⁷⁸ Sistemik Risk Veri Takip Sistemi Nedir?, (t.y.) <https://www.tcmbveri.gov.tr/> (15.01.2019). ; 2018/11185 Sayılı Karar, Resmi Gazete, Say.30312, 25 Ocak 2018 <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2018/01/20180125.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2018/01/20180125.htm> (25.11.2018).

(*) BDDK verileri üzerinden şahsım tarafından hesaplanmıştır.

²⁷⁹ BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Aralık 2018, 2019, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_39.pdf (24.02.2019), s.10.

²⁸⁰ BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Aralık 2018, s.20.

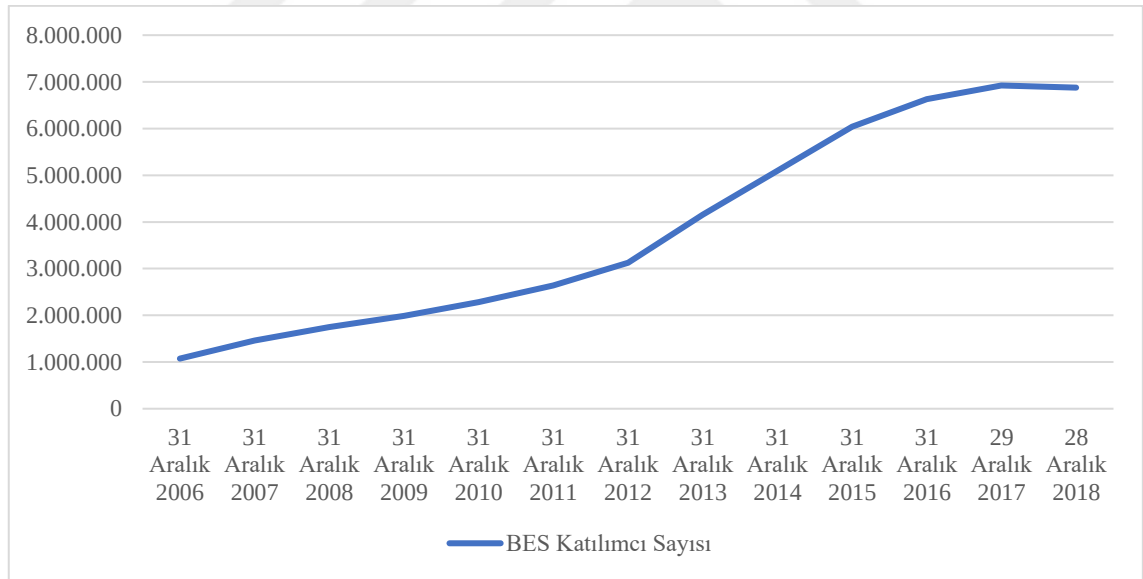
²⁸¹ Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik, Resmi Gazete, Say.28512, 29 Aralık 2012, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/12/20121229.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/12/20121229.htm> (17.11.2018).

²⁸² 6740 Sayılı Kanun, Resmi Gazete, Say.29812, 25 Ağustos 2016, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160825.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160825.htm> (17.11.2018).

BES orta ve uzun vadede bireylere fayda sunmakta ve bir yatırım aracı konumunda bulunmaktadır. Ancak bu süreç, Immanuel Wallerstein’in, 1967, 1973 yılları ile birlikte dünya ekonomisinde 500 yıldır devam eden devletin gücündeki artış eğiliminin tersine döndüğüne ilişkin değerlendirmesinin* bir uzantısı olarak devletin Türkiye’de emeklilik gibi en temel sosyal haklara varıncaya kadar ekonomiden çekilmesi ve sosyal devlet olma olgusunun tümüyle sarsılırken devletin çıktığı alanları finans sektörünün doldurması gibi bir sonucu doğurabilecek bir niteliktedir.

Serap Sarıtaş Oran’a göre:

“BES Türkiye’de emekliliğin finansallaşması anlamına gelmekte olup, Türkiye’de finansal birikimin yatay ve dikey olarak büyümesi ile ilişkili olarak ortaya çıkmış, başta emeklilik olmak üzere ekonomik ve sosyal hayatın her alanında finansın gittikçe daha etkin olduğu finansallaşma sürecinin bir parçası, sonucu ve bu süreci emeklilik fonları aracılığıyla besleyen bir mekanizmadır.”²⁸³



Şekil 8: BES Katılımcı Sayısı (2006-2018)

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi Şirket Bazında BES Göstergeleri, (t.y.) http://web2.egm.org.tr/webegm2/chart/besgosterge/wg_sirketview_tablolu.asp?raportar1=31.12.2016&raportar2=09.11.2018&sirketlist=100&raportip=10&yayin=W (09.03.2019).

(*) Daha önce 2.3.1.6. Bölümde belirttiğimiz gibi.

²⁸³ Serap Sarıtaş Oran, “Türkiye’de Emeklilik Sisteminin Finansallaşma Çerçevesinde Analizi: Bireysel Emeklilik Sistemi”, [Electronic Version] *Mülkiye Dergisi*, 2017, Cilt.41, Sayı.3 (17.11.2018), s.74.

Şekil 8’de belirtildiği üzere, BES toplam katılımcı sayısı, yıllar itibariyle hızlı bir biçimde artmış olmakla birlikte yasal düzenlemeler göz önüne alındığında bu artış beklenenin altında kalmıştır. Deloitte ise, katılımcıların ağırlıklı olarak ilk üç yıl içerisinde kendi rızalarıyla sistem dışına çıkmasına dikkat çekmiş ve katılımcıların yüksek getiri beklentilerinin yanında fon dağılımlarını dönemsel olarak değiştirmemeleri ve emeklilik şirketlerinin tüm müşterilerine yatırım danışmanlığı hizmeti verebilmesinin zor olması doğrultusunda robo-advisory* kullanımını önermiştir.

Türkiye’de BES katılımcı sayısının doygunluğa erişmemesi ve bilişim teknolojilerin katılımcıların beklentilerini karşılayabilecek ve verimliliği artıracak bir niteliğe sahip olması BES’in gelişimine olanak tanımaktadır. Bu doğrultuda, 2018 yılı itibariyle finansallaşmanın ana unsurunu oluşturmamakla birlikte BES, bireysel gelirlerin finansallaşması yoluyla Türkiye Ekonomisindeki finansallaşma sürecini hızlandırabilecek bir niteliğe sahiptir.

(2) 2016 yılında, 6741 Sayılı Kanun ile sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak ve kaynak temin etmek gibi amaçlar doğrultusunda Türkiye Varlık Fonu kurulmuştur.²⁸⁴

Cumhurbaşkanı başdanışmanı Cemil Ertem’e göre, finansallaşma süreciyle birlikte özellikle ABD ve İngiltere merkezli finans sistemi düşen kar oranlarını telafi etmiş Türkiye ise, borç gelir dengesindeki bozulma doğrultusunda peşi sıra halde gelişen finansal borç krizleri ve krizlere eşlik eden özelleştirmeler ile finansallaşmanın *kurbanı* olmuştur.²⁸⁵ Bu doğrultuda, Türkiye Varlık Fonu, finansallaşmanın bireyler ve özel sektörün itici gücüyle şekillendiği bir dönemde Türkiye’nin devlet vasıtasıyla finansallaşması açısından yeni bir kanal niteliğindedir.

(*) Robot danışman.

²⁸⁴ 6741 Sayılı Kanun, Resmi Gazete, Say.29813 26 Ağustos 2016, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826.htm> (16.11.2018).

²⁸⁵ Cemil Ertem, “Milletin Varlıkları Millete”, Milliyet, 15 Ağustos 2016, <http://www.milliyet.com.tr/yazarlar/cemil-ertem/milletin-varliklari-millete---2295563/> (16.11.2018).

Tablo 10

**2010-2017 Döneminde Türkiye'deki Sermaye Piyasası Kurumlarına
İlişkin Özet Bilgiler (Adet, Milyon ABD Doları)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Menkul Kıymet Yatırım Fonları Sayısı	486	595	592	522	482	363	384	456
Menkul Kıymet Yatırım Fonları Portföy Değeri	21.620	15.905	17.155	14.131	14.327	12.743	14.583	14.372
Emeklilik Yatırım Fonları Sayısı	140	165	176	237	246	249	263	299
Emeklilik Yatırım Fonları Portföy Değeri	7.822	7.550	11.380	12.300	16.244	16.421	19.477	21.085
Yabancı Yatırım Fonları Sayısı	69	55	41	41	41	42	42	14
Yabancı Yatırım Fonları Portföy Değeri	35	28	30	20	14	6	5	3
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Sayısı	31	26	18	13	9	9	9	9
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Net Aktif Değer	488	366	406	231	193	150	126	127
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Sayısı	21	23	25	30	31	31	31	31
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföy Değeri	11.189	6.224	8.857	8.730	9.462	7.279	7.080	7.125
Portföy Yönetim Şirketleri Sayısı*	28	31	35	40	40	46	50	49
Portföy Yönetim Şirketleri Portföy Değeri	30.304	25.174	31.510	30.372	35.067	33.610	34.609	41.841

Kaynak: SPK, Aylık İstatistik Bülteni 2017 Aralık, 2018, <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/AylikIstatistikBultenleri> (26.01.2019).

(*) Portföy yönetim şirketleri, portföy yönetimi yetki belgesi sahibi şirketleri ifade etmektedir.

Tablo 10'da belirtildiği üzere, 2010-2017 döneminde Türk Sermaye Piyasasında kurumsal yapıların gelişimi çeşitli farklılıklar göstermekle birlikte, piyasada işlem

yapanların bireylerden kurumsal ve kolektif yapılara geçişi bakımından beklenen gelişim elde edilememiştir. Nitekim, çeşitli dalgalanmalar oluşmakla birlikte menkul kıymet yatırım fonları portföy değeri 2010 yılında 21.620 milyon ABD Doları iken 2017’ye gelindiğinde 14.372 milyon ABD Dolarına, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföy değeri ise 2010 yılında 11.189 milyon ABD Doları iken 2017’ye gelindiğinde 7.125 milyon ABD Dolarına düşmüştür. Diğer yandan, portföy yönetim şirketleri portföy değeri, 2010 yılında 30.304 milyon ABD Doları iken 2017’de 41.841 milyon ABD Dolarına yükselmiştir.

Tablo 11

2010-2017 Döneminde Türk Sermaye Piyasasında Menkul Kıymet Stokları* (Milyon ABD Doları, %)

Yıllar	Kamu Sektörü	Kamu Sektörünün Toplam İçindeki Payı	Özel Sektör	Özel Sektörün Toplam İçindeki Payı	Toplam
2010	235.171	80,83	55.791	19,17	290.962
2011	220.825	78,02	62.214	21,98	283.040
2012	215.644	75,36	70.520	24,64	286.163
2013	211.963	73,85	75.055	26,15	287.017
2014	189.522	73,04	69.941	26,96	259.463
2015	161.809	74,01	56.826	25,99	218.635
2016	155.116	74,04	54.401	25,96	209.517
2017	146.791	74,51	50.211	25,49	197.002

Kaynak: SPK, Aylık İstatistik Bülteni 2017 Aralık, 2018 <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/AylikIstatistikBultenleri> (26.01.2019). ; **BUMKO:** Döviz Kurları: Ortalama-Dönem Sonu Döviz Kurları, (t.y.) <http://www.bumko.gov.tr/TR,150/doviz-kurlari.html> (09.03.2019).

(*) Yıllık ortalama dolar kuruna göre.

Tablo 11’de belirtildiği üzere, kamu sektörünün menkul kıymet stokları içerisindeki payı 2016 ve 2017 yıllarında küçük oranlarla artmış, 2010-2015 dönemi boyunca ise giderek azalmıştır. Nitekim, 2010 yılında kamu sektörünün menkul kıymet stokları içerisindeki payı %80,33 iken, 2017’de bu değer %74,51’e düşmüştür. 2010-2017 döneminde kamu sektörünün menkul kıymet stokları içerisindeki payının en düşük değerini aldığı 2015 yılında dahi bu oran %74,01’dir. Dolayısıyla, sermaye piyasasındaki kamu hakimiyeti 2010-2017 döneminde de devam etmiştir.

Böylece, 1980 yılı itibariyle finansallaşmaya başlayan Türkiye Ekonomisinde sermaye piyasaları bakımından beklenen gelişim sağlanamamış ve piyasanın devleti fonlar niteliği 2010'lu yıllarda da ortadan kalkmamıştır. Bankacılık sektörü ise, 2000'li yıllarda yapısal sorunlarından arınmasının ardından 2010'lu yıllarda dijitalleşmiş ve önemli gelişim fırsatları elde etmiştir. Öte yandan, bankacılık sektörü 2000'li yıllarda olduğu gibi 2010'lu yıllarda da bireysel gelirlerin finansallaşmasını sağlamıştır. Bu süreçte, konut kredilerindeki hızlı gelişme 2000'li ve 2010'lı yıllarda inşaat ve finans sektörünün itici gücüyle Türkiye Ekonomisinin büyümesine katkı sağlamış olmakla birlikte, nitelikli sektörlere yönlendirilebilir olan kaynaklar rantı konu olmuştur.

4.2 FİNANSALLAŞMA VE FİNANSAL KRİZLER

Türkiye'nin 1980 yılı itibariyle bir finansallaşma süreci içerisine girmesi ve bu süreçte finans sektörünün yapısal sorunlarının çözümünün 2000'li yıllara gelinceye değin ertelenmesi ve yasal düzenlemelerdeki eksiklikler doğrultusunda; 1982 Banker Krizi, 1994 Finansal Krizi, 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri birbirini izlemiştir. ABD merkezli olarak dünya ekonomisinin finansallaşmasının bir sonucu olan Küresel Finans Krizi ise, Türkiye Ekonomisinde derin bir krize neden olmamakla birlikte ülke ekonomisini etkilemiştir. Böylelikle, 1980'li, 1990'lı ve 2000'li yıllarda Türkiye Ekonomisi bir kriz döngüsü içerisine girmiştir. 2010-2018 döneminde ise finansal kriz meydana gelmemiştir.

4.2.1 1980-1989 Dönemi : 1982 Banker Krizi

1960'lı ve 1970'li yıllarda temelleri atılan bankercilik*, Temmuz 1980** itibariyle kısmen de olsa faiz oranlarının serbest bırakılmasının ardından hızlı bir gelişim göstermiştir. Bankalar ise, Temmuz 1980-Ocak 1981 döneminde aralarında bir centilmenlik anlaşması yaparak 1980 öncesinde olduğu gibi mevduata düşük faiz vermeye yönelik bir tutum içerisine girmiştir.²⁸⁶ Şubat 1981'de yeni bir centilmenlik anlaşması imzalanmış ancak hem ilk hem de ikinci anlaşma özellikle küçük bankalar

(*) Daha önce 3.2.2. Bölümde belirttiğimiz gibi.

(**) Daha önce 4.1.1. Bölümde belirttiğimiz gibi.

²⁸⁶ TÜSİAD, Mali Aracı Kuruluşlar, 1982, <https://www.tusiad.org/tr/component/k2/item/9087-mali-araci-kuruluslar?Itemid=244> (24.08.2018), s.36.

tarafından delinmiştir.²⁸⁷ Böylece, faizlerin serbestleştirilmesinin verdiği olanak doğrultusunda bankalar kendi aralarında ve düzenlemelere tabi olmayan bankerlerle bir faiz yarısı içerisine girmiştir.

Murat Kaykusuz'a göre, bankerlerin kullandığı sistem bir ponzi finansmanı yöntemi idi. Sistem sürekli girişlere gerektirirken, tabii olarak sistemin sonsuza kadar sürmeyeceği de açıktı.²⁸⁸ Nitekim, 1981 yılında bankerlerin faaliyet alanlarını sınırlandıran çeşitli düzenlemeler oluşturulmasının ardından tasarruf sahiplerinin tasarruflarını çekme eğilimi içerisine girmesi, bankerlerin genel olarak gayrimenkul gibi verimsiz ve likiditesi düşük olan alanlarda yatırım yapmaları ve piyasadaki likiditenin de kıt olması doğrultusunda bankacılık sistemi çökmüştür.²⁸⁹ Böylece, 1980'de faiz oranlarının serbestleştirilmesi sonrasında yasal düzenlemelerin yetersiz olması doğrultusunda gelişen bu süreç 1982 yılında Banker Krizinin meydana gelmesine neden olmuştur. Öte yandan, bu krizin etkileri bankerler arasında sınırlı kalmamış, bankacılık sektörüne sirayet etmiş ve üç banka tasfiye edilmiştir.²⁹⁰

4.2.2 1990-1999 Dönemi: 1994 Finansal Krizi

Türkiye Ekonomisinin, devlet öncülüğünde finansallaşması doğrultusunda ülke ekonomisinin kısır döngüler içerisine girmesine ve böylece 1994 Finansal Krizinin oluşumuna sebebiyet veren temel unsurlar şu şekilde sıralanabilir: (1) MÜSİAD'ın vurguladığı üzere, finans sektörünün liberal bir nitelik taşıdığı ülkelerdeki genel eğilimin aksine, dönemde Türkiye'de kamu borçlanma araçlarına ödenen faiz oranları piyasadaki faiz tavanını ifade etmiştir. Ayrıca özendirici ve/veya zorunlu düzenlemelerinde etkisiyle, kamu iç borçlanma kağıtlarının sağladığı efektif net gelir ödenen faiz oranlarının oldukça üzerinde değerler almıştır. MÜSİAD'a göre bu durum bir yandan, kaynakların kamu kesimine akması ve özel sektörün finans sektöründen dışlanması diğer yandan ise, özel sektörün yüksek faiz ortamında yatırım yapmak yerine kamu iç borçlanma kağıtlarını

²⁸⁷ Izak Atiyas, "The Private Sector's Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82", *World Bank*, 1989, <http://documents.worldbank.org/curated/en/245901468760494639/pdf/multi-page.pdf> (28.08.2018), s.6.

²⁸⁸ Murat Kaykusuz, *Geçmişten Günümüze Finansal Krizler (1619-2014)*, 1. Basım, Bursa: Ekin Yayınları, 2014, s.267.

²⁸⁹ TÜSİAD, *Mali Aracı Kuruluşlar*, ss.36-38.

²⁹⁰ TMSF, *Raf Temizliği TMSF Çözümleme Deneyimi*, s.47.

almaya başlamasına ve üretici/yatırımcı kesimin faaliyetlerinin bir kısmının rantıye faaliyetlere kaydırılmasına neden olmuştur.²⁹¹ (2)

Tablo 12

1988-1994 Döneminde Konsolide Bütçeye İlişkin Göstergeler (Bin TL, %)

Yıllar	Toplam Harcamalar (Cari Fiyatlarla)	Faiz Harcamaları/Toplam Harcamalar	Personel Harcamaları/Toplam Harcamalar	Yatırım Harcamaları/Toplam Harcamalar
1988	21.006	23,7	26,1	12,9
1989	38.051	21,7	36,1	10,2
1990	67.193	20,8	42,5	10,1
1991	130.263	18,5	42,0	9,0
1992	221.658	18,2	47,1	8,6
1993	485.193	24,0	38,4	7,5
1994	897.296	33,2	32,9	5,6

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2014, 2015, [http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Ekonomik ve Sosyal Gostergeler 1950 2014.pdf](http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Ekonomik_ve_Sosyal_Gostergeler_1950_2014.pdf) (05.03.2019), ss.142-150.

Tablo 12’de belirtildiği üzere, 1994 Finansal Krizi öncesinde devletin harcamaları hızla artarken bu harcamalar yatırımlardan ziyade faiz ödemelerine ve personel giderlerine ayrılmış ve dolayısıyla, kaynaklar üretken olmayan alanlarda kullanılmıştır. (3) Siyasal iktidar, 1993 yılının ikinci yarısından itibaren faiz oranlarının düşürülmesini hedeflemiş ve bu hedefin gerçekleşmesi için piyasadaki likiditenin arttırılmasına yönelik politikalar izlenmiştir. Nitekim, 1993 yılının ikinci yarısında, tahkim metoduyla 21 Milyar TL tutarındaki Hazine ve KİT borcu TCMB defterlerinden silinerek ve TCMB’den 12 Milyar TL’lik ek bütçe avansı kullanılarak piyasada TL genişlemesi yaratılmıştır. Diğer yandan, hazine tarafından alınan kararlarla TCMB’nin açık piyasa işlemleri durmuş böylece, bankanın piyasadaki TL’yi azaltmasının önüne geçilmiştir.²⁹² Yine bu süreçte, 3 Kasım 1993’den yıl sonuna kadar 8 iç borçlanma ihalesinden 5’i iptal edilmiş ve 3 Ocak 1994’de ise, hazine bonusu ve devlet

²⁹¹MÜSİAD, Devletin Borç Krizi İflas-1999, 1994, http://www.musiad.org.tr/F/Root/burcu2014/Ara%C5%9Ft%C4%B1rmalar%20Yay%C4%B1n/Pdf/Ara%C5%9Ft%C4%B1rma%20Raporlar%C4%B1/Devletin_Borc_Krizi_iflas_1999.pdf (23.08.2018), ss.20-27.

²⁹² Deniz Gökçe, “Kriz Gerekli Miydi?”, [Electronic Version] *Görüş Dergisi*, 1994, Sayı.14, (15.01.2019), ss.27-30.

tahvillerinden elde edilen gelirlere vergi konulmuştur.²⁹³ Böylece, siyasal iktidar tarafından faiz oranlarının piyasa koşullarının dışında belirlenmesine yönelik bir baskı stratejisi geliştirilmiştir. Liberalizasyon politikalarının GOÜ'lere yayıldığı ve bu doğrultuda uluslararası aktörlerin yatırım yapabilecekleri farklı pazarların bulunmasına karşın dönemde izlenen siyasal baskı politikası 1990-1993 döneminde hızla genişleyen portföy yatırımlarının 1994 yılında 1993 yılına kıyasla azalmasına neden olmuştur.²⁹⁴ (4) Moody's Türkiye'nin kredi notunu Ocak 1994'de spekülâtif seviyeye düşürmüştür.²⁹⁵ (5) Bu süreçte gelişen riskler doğrultusunda dolarizasyon hızlanmış ve TL değer kaybetmiş, 1993'de %71,1 olan TÜFE (tüketici fiyatları endeksi) 1994'de %125,5'e yükselmiştir.²⁹⁶ (6) Türkiye Ekonomisinde bir kriz ortamının oluşmasına karşın mart ayındaki yerel seçimler nedeniyle 5 Nisan 1994 tarihine kadar kapsamlı bir program açıklanmamıştır.

Tansu Çiller, 5 Nisan Kararlarının (Ekonomik Önlemler Uygulama Planı) açıklanması esnasında yaptığı değerlendirmede ülke ekonomisinin 1994'deki mevcut durumu şu şekilde ifade etmiştir: “Birbirini besleyen kısır döngüler; ülkenin faiz ve borç kısılacı içerisine girmesini, yatırım yapılamamasını, istihdam yaratılamamasını ve giderek büyüyecek bir enflasyon oranını gündeme getirdi.”²⁹⁷ Bu ekonomik koşullar doğrultusunda geliştirilen 5 Nisan Kararları TCMB'ye göre, kısa vadede enflasyonu düşürmeyi, orta vadede ise kamu açıklarına ve dış açığa çözüm geliştirerek uzun vadede sürdürülebilir bir büyüme sağlamayı amaçlamıştır.²⁹⁸

1994 Finansal Krizi'nin gelişiminde temel bir unsuru teşkil eden ve krizin dindirilmesinde geç kalan siyasal iktidarın faiz oranlarını düşürme hedefi de başarıya erişememiş ve faiz oranları daha da yüksek seviyelere ulaşmıştır. Öte yandan, Temmuz

²⁹³ Faruk Türkoğlu, “Krizin Ayak Sesleri”, [Electronic Version] *Görüş Dergisi*, 2001, Sayı.47, (15.01.2019), ss.12-13.

²⁹⁴ TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Ocak 2019, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> (28.03.2019).

²⁹⁵ Hazine ve Maliye Bakanlığı, Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Borç Yönetimi, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (04.03.2019).

²⁹⁶ Kalkınma Bakanlığı, ss.110-208.

²⁹⁷ “Tansu Çiller'in 5 Nisan Kararları Açıklaması”, 2 dk. 57 sn., Türkiye: TRT, 1994, <http://www.trtarsiv.com/izle/101633/tansu-ciller-in-5-nisan-kararlari-aciklamasi> (15.01.2019).

²⁹⁸ TCMB, Yıllık Rapor 1994, 1995. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/30007905-d542-42ff-af45-abf32213eebf/1994_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-30007905-d542-42ff-af45-abf32213eebf-mh5yGXn (24.08.2018), s.13.

1994’de 1984 yılından sonra ilk kez IMF ile Stand-by Anlaşması imzalanmış, TCMB’nin döviz rezervleri düşmüş ve döviz kuru yükselmiştir.²⁹⁹

Ahmet İncekara’ya göre, kamu borçlanma gereğinin azaltılabilmesi durumunda finansal liberalizasyonun sunduğu imkanlardan daha rasyonel ve sürdürülebilir bir biçimde yararlanmak mümkün olabilirdi.³⁰⁰ Öte yandan Türkiye Ekonomisi dönemde devlet öncülüğünde finansallaşırken devlet finansallaşmanın sunduğu olanakları üretken olmayan alanlarda değerlendirmiş ve özel sektör finans sektöründen dışlanmıştır. 5 Nisan Kararları sonrasında ise, kısa vadede bazı iyileşmeler meydana gelmiş ancak, kriz Türkiye Ekonomisinin genel işleyişinde anlamlı bir değişikliğe neden oluşmamıştır. Böylece, Türkiye Ekonomisi 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizlerine varan bir süreçte devletin itici gücüyle finansallaşmaya devam etmiştir.

4.2.3 2000-2009 Dönemi

Türkiye Ekonomisi, devlet öncülüğünde finansallaşma sürecinin ve bankacılık sektörünün yapısal sorunlarının bir sonucu olarak 2000-2009 dönemine 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri ile girmiştir. Bu krizlerin ardından ülke ekonomisi toparlanmış olmakla birlikte dünya ekonomisinde Küresel Finans Krizinin meydana gelmesi özellikle 2009 yılında Türkiye Ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir.

4.2.3.1 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri

1990 yılı itibariyle Türkiye Ekonomisinin devlet öncülüğünde finansallaşması doğrultusunda ekonomi giderek kırılgan bir nitelik kazanmıştır. 1999 yılına gelindiğinde ise bu kırılganlık ülke ekonomisinin bir dönüşüm süreci içerisine girmesini gerekli kılarken Türkiye Ekonomisinde reel sektörü nitelikli bir hale getirmek maksadıyla politikalar geliştirilmek yerine anti enflasyonist politikalara odaklanılmıştır. Nitekim 1999 yılının aralık ayında imzalanan 17. Stand-by Anlaşması doğrultusunda 2000 Yılı

²⁹⁹Turkey: *History of Lending Arrangements as of March 31 2008*, (t.y.) <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=980&date1key=2008-03-31> (15.01.2019). ; Hülya Ardic, “1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi”, *TCMB*, 2004, <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/hulyaardic.pdf> (23.08.2018), s.273.

³⁰⁰ Ahmet İncekara, **Türkiye Ekonomisi**, 1. Basım, İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı, 2014, s.292.

Enflasyonu Düşürme Programı, 2000-2002 döneminde geçerli olacak şekilde uygulamaya konmuştur.³⁰¹

Dönemin TCMB Başkanı Gazi Erçel 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programını açıkladığı metinde, Türkiye Ekonomisindeki dalgalı ve kronik enflasyonun TL'ye olan güveni sarsarak TL faizlerinin yüksek seviyelere gelmesine neden olduğunu böylece, sermayenin genel olarak üretimden uzaklaşarak spekülative kazanç hedefiyle finans sektörüne kaydığını bu durumun ise, işgücü piyasasına ilişkin sorunların ortaya çıkmasına sebep olduğunu vurgulamıştır. Erçel'e göre, reel faizlerin yükselmesinin temel kaynağını kamu açıkları oluşturmuş ve yüksek reel faiz kamu açıklarının daha da kötüleşmesine neden olmuştur. Enflasyon ise, ekonominin büyüme potansiyelini baskılamış ve aynı zamanda gelir dağılımını bozmuştur. Böylece, Erçel'e göre, programın temel amaçları enflasyon ve reel faiz oranının düşürmek, ekonominin büyüme potansiyelini arttırmak ve kaynakların etkin ve adil dağılımını sağlamaktır.³⁰²

2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı temel olarak, (1) sıkı maliye politikası uygulanarak faiz dışı fazlanın arttırılması, (2) yapısal reformlar, (3) özelleştirme, (4) döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılması (döviz çapası) böylece, döviz kur sepetinin 1 Dolar + 0,77 Euro olarak belirlenerek bir yıllık süre zarfında günlük olarak açıklanması ve (5) NİV'in (net iç varlıklar) +/-%5'lik değişime izin verecek şekilde Aralık 1999 seviyesinde dondurulmasıyla parasal tabanın net dış varlıklara göre belirlenmesi doğrultusunda TCMB'nin para kurulu benzeri bir nitelik kazanmasını içermektedir.³⁰³ Böylece program, devlet öncülüğünde giderek finansallaşan Türkiye Ekonomisinin reel sektör temellinde yeni bir yapı kazanmasına ilişkin bir niteliğe sahip değildir. Programda Türkiye Ekonomisinde finansallaşma süreci devam etmekle birlikte devletin rolünün azaltılmasına ilişkin politikalar geliştirmiştir.

³⁰¹ Turkey: *History of Lending Arrangements as of March 31 2008*, (t.y.) <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=980&date1key=2008-03-31> (15.01.2019). ; Gazi Erçel, "2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması", TCMB, 1999, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/bbdc2bb1-2b9d-4ae2-8548-dd2d2fc7d53f/baskanmat5y.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-bbdc2bb1-2b9d-4ae2-8548-dd2d2fc7d53f-m3fC9xi> (16.08.2018), ss.1-2.

³⁰² Erçel, ss.1-4.

³⁰³ IMF, Turkey Letter of Intent, 1999, <https://www.imf.org/external/np/loi/1999/120999.htm> (18.02.2019), par.1-64. ; Erçel, ss.1-19.

2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı, IMF'nin uyguladığı ekonomik programların başarıyla sonuçlanmadığı, IMF karşıtı büyük protestoların düzenlendiği, IMF'ye yönelik eleştirilerin bulunduğu dolayısıyla, IMF'nin prestij kaybına uğradığı bir dönemde yürürlüğe girmiştir. Bu koşullar altında IMF Avrupa Bölümü Başkanı Michael C. Deppler Nisan 2000'de yaptığı değerlendirmede: “Türkiye başarılı olursa, bu IMF'nin de başarısı olacak” ifadesini kullanmıştır.³⁰⁴ Ancak, Deppler'in bu değerlendirmesinin aksine 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı uygulandıkları ülke ekonomilerinde krizleri tetikleyen ve bu doğrultuda Türkiye Ekonomisine yönelik de bir risk unsurunu oluşturan para kurulu benzeri politika ve döviz çapasını içermektedir. Nitekim, para kurulu benzeri politika doğrultusunda likiditenin döviz karşılığı yaratılması TCMB'nin politika uygulama kabiliyetini sınırlandırırken ülke ekonomisinin uluslararası finans sektörüne bağımlılığını artırmıştır. Ege Cansen'e göre, döviz çapasının ülkelerde, bankacılık krizlerinin oluşması ve cari açığın sürdürülemez boyutlara çıkması olmak üzere iki temel ekonomik soruna neden olmaktadır.³⁰⁵ Sadık Ünay ise, Türkiye Ekonomisinin yapısal sorunlarına karşın IMF'nin üç yıllık bir dönem için sadece 4 milyar (ABD) dolarlık kaynak ayırmasının IMF'nin kriz ihtimalini göz ardı ettiğinin bir göstergesi olduğunu vurgulamıştır.³⁰⁶

2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programının uygulanmaya konulmasının ardından faiz oranları hızla düşmüştür.³⁰⁷ Faiz dışı bütçe dengesi/GSMH oranı ise, 1999 yılında %1,8 iken 2000 yılında %5,3 değerini almıştır.³⁰⁸ Bu bağlamda, program faiz oranlarının düşürülmesi ve faiz dışı bütçe fazlasının GSMH içerisindeki payının artırılması bakımından başarılı bir performans ortaya koymuştur.

1999 yılında TÜFE'nin %68,8 yurt içi ÜFE (üretici fiyat endeksi)'nin ise, %62,9 olarak gerçekleşmesinin ardından, 2000 yılında TÜFE %39'a yurt içi ÜFE ise %32,7'ye

³⁰⁴Deppler: *Siz Başarırsanız IMF de Başarılı Olacak*, (t.y.) 2000, <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/deppler-siz-basarisiniz-imf-de-basari-olacak-39149736> (15.08.2018).

³⁰⁵ Ege Cansen, “Yabancı Sermaye Gelmiyor”, *Hürriyet*, 18 Ekim 2000, <http://www.hurriyet.com.tr/egecansen-yabanci-sermaye-gelmiyor-39190515> (17.08.2018).

³⁰⁶ Ünay, s.284.

³⁰⁷ TCMB, Yıllık Rapor 2000, 2001, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0bf6189b-9834-4b8a-b0a6-d6520760f535/2000_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0bf6189b-9834-4b8a-b0a6-d6520760f535-mh5z58G (18.08.2018), s.84.

³⁰⁸ TCMB, Yıllık Rapor 2001, 2002, http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/bc0a0a4f-12cb-453e-9700-1aaccfae6a67/2001_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-bc0a0a4f-12cb-453e-9700-1aaccfae6a67-mh5zaN7 (24.01.2019), s.18.

düşmüştür.³⁰⁹ Buna karşın, programın 2000 yılında TÜFE'ye ilişkin hedefi %25'dir.³¹⁰ Dolayısıyla, enflasyon oranında önemli bir düşüş sağlanmış olmakla birlikte uygulanan anti enflasyonist politikalara karşın program hedeflerinin tutturulamaması bakımından başarısız bir sonuç ortaya çıkmıştır. Bu başarısızlık ise, programda temel olarak enflasyon oranının düşürülmesinin hedeflenmesi bakımından programın da başarısızlığının bir göstergesini oluşturmuştur.

TCMB tarafından vurgulandığı üzere bankacılık sektörünün pasiflerinin ortalama vadesi kısalırken, aktiflerinin ortalama vadesi uzamış ve vade uyumsuzluğu artmıştır.³¹¹

Türkiye Ekonomisinin yapısal sorunları ve doğal afetlerle birlikte ülke ekonomisinin bütünüyle tıkanıldığı 1999 yılının ardından 2000 yılında TL'nin reel olarak değerlendirilmesi doğrultusunda 1999 yılında 2.269 milyon ABD Doları olan mal ve hizmet dengesi açığı 2000 yılında 10.682 milyon dolara yükselmiştir. Cari işlemler hesabı açığı ise, 1999 yılında 925 milyon dolar iken 2000 yılında 9.920 milyon dolara yükselmiştir.³¹²

Gülten Kazgan'a göre, 2000 yılının sonbaharında, TL'deki aşırı değerlenmeye rağmen, sıcak paranın getirisi %2'nin altına düşmüş diğer yandan, cari açığın büyümesi doğrultusunda devalüasyon beklentisi oluşmuştur. Böylece, getirisi düşerken kayıp rizikosunu büyüyen yabancı sermayenin, çıkışı hızlanırken, yerli sermaye de aynı yolu izlemiştir.³¹³

Sermaye girişlerinde ortaya çıkan olumsuz tablo programın, ekonomideki likiditenin döviz karşılığı yaratılması prensibiyle bağlantılı olarak piyasada likidite sıkışıklığı sorununun ortaya çıkmasına ve bu doğrultuda faiz oranlarının tekrar yükselmesine neden olmuştur. TCMB ise, bu süreçte bankaların likiditeye ihtiyaç duymalarına karşın sıkı para politikasından taviz vermemiş ve süreç krize evrilmiştir.

³⁰⁹ Kalkınma Bakanlığı, s.204-206.

³¹⁰ Erçel, s.1.

³¹¹ TCMB, *Yıllık Rapor 2000*, s.100.

³¹² TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Temmuz 2018, 2018, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/609ef884-3b3c-4bc3-84fe-9254244c3490/odemelerdengesi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-609ef884-3b3c-4bc3-84fe-9254244c3490-mnmUihQ> (17.09.2018).

³¹³ Kazgan, *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009)*, s.228.

2000 yılında dönemin büyük bankalarından biri olan Demirbank da dahil olmak üzere üç banka TMSF'ye devredilmiş ve iki bankanın da bankacılık faaliyetlerine son verilmiştir.³¹⁴

2000 Kasım Krizi karşısında TCMB 22 Kasım 2000-30 Kasım 2000 arasındaki zaman diliminde genel olarak açık piyasa işlemleri kanalıyla piyasaya 3,9 milyar TL likidite sağlamış böylece NİV hedefi aşılmıştır. Ayrıca yerli ve yabancı kaynaklı olarak döviz talebinin artması nedeniyle TCMB 6 milyar dolar civarında net döviz satışı yapmıştır.³¹⁵

TCMB tarafından, 30 Kasım 2000'de yapılan basın açıklamasında IMF ile mutabakat içinde alınan kararlar doğrultusunda NİV için yeni bir referans noktası belirlendiği ve eskiden olduğu gibi, sadece döviz karşılığında likidite sağlanacağı ifade edilmiştir.³¹⁶ 21 Aralık 2000'de IMF, 5.784.000 SDR (7.472.400 ABD Doları*) büyüklüğünde bir ek rezerv kolaylığı sağlanmıştır.³¹⁷ 22 Aralık 2000'de açıklanan 2001 Yılı Para ve Kur Politikası ile, +/- yüzde 5'lik NİV koridoru kaldırılmış, 2001 yılının ikinci yarısında kademeli olarak genişleyen kur bandı uygulamasına geçilmiş bununla birlikte 2000 yılı programına ilişkin genel ilkeler korunmuştur.³¹⁸ Böylece, tüm maliyetlerine ve Türkiye Ekonomisinde oluşan kırılmalara karşın program devam ettirilmiştir.

Nurettin Canikli, 7 Şubat 2001'de yaptığı değerlendirmede, 2001 yılı enflasyon hedefinin %12 olmasına karşın Ocak ayında TÜFE'nin %2,5 olarak gerçekleşmesinin, %60 civarında seyreden yüksek faiz oranı ve 2001 yılına ilişkin faiz giderleri hedefi

³¹⁴ Raf Temizliği TMSF Çözümleme Deneyimi, 2011, <http://www.raftemizligi.com/index> (14.01.2019), s.55.

³¹⁵ TCMB, Para Politikası Raporu 2001 Kasım, 2001, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0896dd0c-0440-4f10-adbd-986d9ba2fcd1/ppr-kasim2001.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0896dd0c-0440-4f10-adbd-986d9ba2fcd1-m3fBapi> (15.12.2019), s.1.

³¹⁶ TCMB, *Basın Duyurusu*, Sayı.40, 2000, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a5602603-76ba-419b-97fc-daa2294658e6/DUY2000-40.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a5602603-76ba-419b-97fc-daa2294658e6-m3fC9oZ> (19.08.2018), par.1-12.

(*) 17. Stand-by Anlaşmasının imzalandığı 21 Aralık 2000 tarihindeki 1 SDR= 1,30 Dolar kuru üzerinden hesaplanmıştır. Bu kur değerine IMF'nin resmi sitesi üzerinden ulaşılabilir.

³¹⁷ Turkey: *History of Lending Arrangements as of March 31 2008*, (t.y.) <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=980&date1key=2008-03-31> (15.01.2019).

³¹⁸ TCMB, *Basın Duyurusu*, Sayı.42, 2000, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/69a0f3c6-bb8a-4fc5-9253-55e1f06df8ff/DUY2000-42.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-69a0f3c6-bb8a-4fc5-9253-55e1f06df8ff-m3fC9Kc>, (20.08.2018), par.1-16.

oluşturulurken varsayılan faiz oranı ve vadenin mevcut durum ile uyuşmamasının ve vergi gelirlerinde beklentilerin altında kalınması ile bütçe açığının körüklenerek olmasının, enflasyon hedefinin gerçekleştirilemeyeceği yönünde bir beklentinin oluşmasına neden olduğunu vurgulamıştır.³¹⁹ Hazine Müsteşarlığı*'nın borçlanma ihalesinin hemen öncesinde, 19 Şubat 2001'de oluşan siyasal kriz ise halihazırda hassas dengeler üzerinde bulunan Türkiye Ekonomisinde yeni bir spekülasyon saldırısı tetiklemiştir. 19 Şubatta başlayan krizin ardından TCMB, 20 ve 21 Şubatta mevcut programı korumaya çalışmıştır. 22 Şubat 2001'e gelindiğinde ise, TCMB tarafından yayınlanan basın duyurusunda, kaybolan güvenin tesis edilemediği ve dolayısıyla TL ve döviz piyasalarında oluşan dengelerin sürdürülmesinin mümkün olmadığı görüldüğü ve böylece döviz kurlarının dalgalanmaya bırakıldığı ifade edilmiştir.³²⁰

IMF desteğiyle uygulanan 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı ile Türkiye Ekonomisine reel sektör temelli bir yapı kazandırmak yerine Türkiye gibi sosyo ekonomik yapısı kırılgan nitelikte olan bir ülkede likiditenin döviz karşılığı yaratılması oluşabilecek sorunlar karşısında TCMB'nin politika uygulama kabiliyetini sınırlandırmış ve ülke ekonomisi uluslararası finansa daha da bağımlı bir hale gelmiştir. Bu sürecin 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizlerine evrilmesinin ardından 14 Nisan 2001 tarihinde açıklanan ve yine IMF desteğiyle uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının ardından ise, Türkiye Ekonomisi finansallaşmaya devam etmiş olmakla birlikte finansallaşma, bireyler ve özel sektörün itici gücüyle şekillenir hale gelmiş ve kriz ortamı aşılmıştır. Böylece, IMF programları ve tabii olarak IMF, Türkiye Ekonomisinin finansallaşma tecrübesinde önemli bir unsuru teşkil etmiştir.

4.2.3.2 Küresel Finans Krizi ve Türkiye Ekonomisi

Küresel Finans Krizinin gelişimindeki temel unsurlardan biri olan birincil mortgage piyasası kriz yıllarında Türkiye Ekonomisinde mevcut bulunmaktadır. Nitekim, TBB'nin verilerine göre, bankaların konut amaçlı mortgage kullandırmaları 2004 yılında

³¹⁹ Nurettin Canikli, "2001 Enflasyon Hedefi Tutmayacak", *Yeni Şafak*, 7 Şubat 2001, <https://www.yenisafak.com/yazarlar/nurettincanikli/2001-enflasyon-hedefi-tutmayacak-46611> (21.08.2018).

(*) Mevcut adıyla Hazine ve Maliye Bakanlığı.

³²⁰ TCMB, *Basın Duyurusu*, Sayı.8, 2001, <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b785f023-29b9-4260-b8f1-4a5fbac04456/DUY2001-8.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b785f023-29b9-4260-b8f1-4a5fbac04456-m3fC5Vr> (21.08.2018), par.1-10.

1,5 milyar Euro, 2005 yılında 7,8 milyar Euro, 2006 yılında 8,7 milyar Euro, 2007 yılında 8,7 milyar Euro 2008 yılında 8,1 milyar Euro ve 2009 yılında 9,9 milyar Euro'dur.³²¹ 5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ise Türkiye Ekonomisinde ikincil mortgage piyasasının gelişimi açısından önemli bir adımı teşkil etmiştir.³²² Ancak, dönemde ülke ekonomisinde ikincil mortgage piyasası mevcut değildir.

Ahmet İncekara'ya göre, karmaşık türev finans ürünlerinin ticaretinin yapılmaması ve iç finans piyasalarının görece az gelişmiş olması krizin finans kanalından yayılmasını neredeyse imkansız hale getirmiştir.³²³ Ayrıca İkiz krizlerin ardından kamu finansmanın ve Türk Bankacılık Sisteminin güçlendirilmesi de Türk Finans Sektörünün zarar görmesini engelleyen bir unsuru teşkil etmiştir. Ancak, Küresel Finans Krizinin Türkiye'nin dış ticari ilişkilerinin yoğun olduğu ülkelerde etkili olması ülke ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir.

Nitekim, Türkiye Ekonomisinde ihracat miktarı 2008 yılına kıyasla 2009 yılında azalmış ve 2011 yılına gelinceye değin 2008 yılına ilişkin ihracat miktarı aşılammış ayrıca, ülke ekonomisi 2007 yılında %5,0 oranında büyüdüktan sonra 2008 yılında büyüme oranı yalnızca %0,8 olarak gerçekleştirmiş 2009 yılında ise ülke ekonomisi %4,7 oranında küçülmüştür.* Böylece, Türkiye Ekonomisi açısından 2008 krizin başlangıç yılını ve 2009 da krizin en yoğun biçimde kendini gösterdiği yılı ifade etmiştir. 2010 yılı itibariyle ise, Türkiye Ekonomisi bir toparlanma süreci içerisine girmiş ancak, ülke ekonomisi finansallaşmaya ve finansallaşmanın sunduğu olanaklarla ilişkili olarak büyümeye devam etmiştir.

4.2.4 2010-2018 Dönemi

Dönemde Türkiye Ekonomisinde, finansal kriz gerçekleşmemiştir.

³²¹ Türkiye Mortgage Piyasası için Sermaye Piyasası Çözümleri Geliştirilmesi, (t.y.) <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/1465/ekTr - final report - sanitized.pdf> (11.02.2019).

³²² 5582 Sayılı Kanun, Resmi Gazete, Say.26454, 6 Mart 2007, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2007/03/20070306-1.htm> (18.02.2019).

³²³ İncekara, s.317.

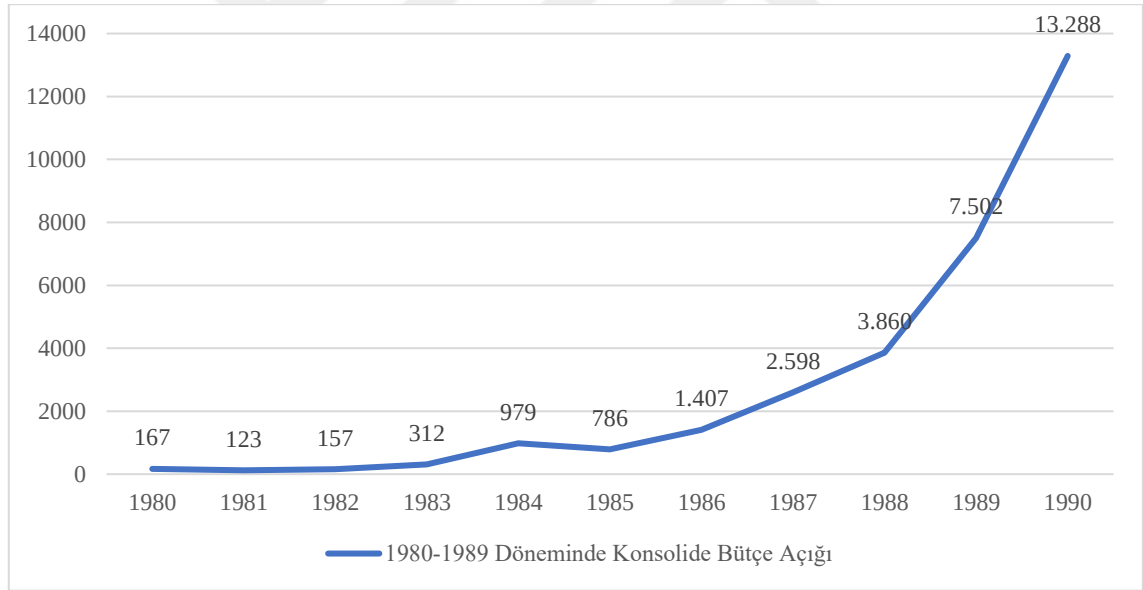
(*) Tablo 20 ve Tablo 22'de belirttiğimiz üzere.

4.3 FİNANSALLAŞMA VE BORÇ

Finansallaşma sürecinin tabii sonuçlarından biri borçluluktur. Bu doğrultuda, Türkiye Ekonomisi de 1980 sonrasında giderek daha borçlu hale gelmiştir. Bu süreç ilk etapta devlet borçları temelli olarak ilerlemiştir. Diğer yandan, ilk kez 1999 yılında özel sektör dış borç stoku (brüt)/toplam dış borç stoku (brüt) oranı, kamu dış borç stoku (brüt)/toplam dış borç stoku (brüt) oranını geçmiş ve 2002 ve sonrasında borçluluğun ana kaynağını özel sektör oluşturmuştur.

4.3.1 1980-1989 Dönemi: Finansallaşmanın Temelleri Atılırken Borç

1980 yılı itibariyle Türkiye Ekonomisinin finansallaşma süreci içerisine girmesi, borçlanmaya ilişkin algının farklılaşmasına neden olmuş ve böylece, borçlanma vergiye bir alternatif olarak devletin bir gelir kaynağı haline gelmiştir.



Şekil 9: 1980-1990 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Konsolide Bütçe Açığı (Bin TL)

Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Ekonomik Göstergeler: Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Dengesi, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (28.01.2019).

Şekil 9’da belirtildiği üzere, konsolide bütçe dengesi açığı 1980’li yılların başlarında durağan bir seyir izlemiştir. 1984 yılında konsolide bütçe dengesi açığı hızla genişlemiş 1985 yılında ise açık bir miktar daralmıştır. Ancak, 1986-1989 döneminde

konsolide bütçe dengesi açığı Türkiye Ekonomisinde temel bir yapısal sorunu teşkil edecek biçimde büyümüştür.

Tablo 13

1980-1989 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Borç Stoku

(Bin TL, Milyon ABD Doları)

Yıllar	İç Borç Stoku (Bin TL)	Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)
1980	721	16.227
1981	991	
1982	1.341	
1983	3.173	18.385
1984	4.634	20.659
1985	6.972	25.476
1986	10.514	32.101
1987	17.218	40.428
1988	28.458	40.722
1989	41.934	43.911

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2014, 2015, http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Ekonomik_ve_Sosyal_Gostergeler_1950_2014.pdf (05.03.2019), ss.107-161.

(*) Stok değerleri brüttür.

Konsolide bütçe dengesi açığındaki artış ile bağlantılı olarak, Tablo 13’de belirtildiği üzere, iç borç stoku (brüt) 1980-1989 döneminde giderek artmıştır. Dış borç stoku (brüt) bakımından da iç borç stokuna benzer bir gelişim ortaya çıkmıştır. Nitekim, 1980 yılında 16.227 milyon ABD Doları olan dış borç stoku (brüt) 1989 yılına gelindiğinde 43.911 milyon dolara yükselmiştir. Böylece, finansallaşmanın temellerinin atıldığı 1980’li yıllarda ülke ekonomisi giderek daha borçlu hale gelmiştir.

Bir dış borç kaynağı ve GOÜ’lerin neo liberal politikaları kullanır hale gelmesindeki önemli bir unsur olan IMF ile, Türkiye-IMF tarihinin o ana kadarki en uzun vade ve en yüksek öngörülen kredili stand-by anlaşması olan 13. Stand-by Anlaşması 1980 yılında imzalanmıştır. 1980 yılından 1983 yılına kadar uygulamada kalan 13. Stand-by Anlaşmasının ardından, 1983 ve 1984 yıllarında 1’er yıllık stand-by anlaşmaları imzalanmıştır. 13. Stand-by Anlaşmasında 1.250.000 SDR tutarında kredi öngörülmüş ve öngörülen miktarda kredi kullanılmıştır. 14. ve 15. Stand-by Anlaşmalarında ise, 225.000

SDR tutarında kredi öngörülmesine karşın kullanılan kredi miktarı 14. Stand-by Anlaşmasında 56.250 SDR, 15. Stand-by Anlaşmasında ise 168.750 SDR olarak gerçekleşmiştir.³²⁴

4.3.2 1990-1999 Dönemi: Devlet Öncülüğünde Finansallaşırken Borç

1980’li yıllardan devralınan borçlar ve 1990’lı yılların koalisyon hükümetlerinin yüksek kaynak gereksinimini doğuran popülist uygulamaları ile birlikte yeterli siyasal iradeye sahip olmayan koalisyon hükümetleri kamu finansmanını 1990’lı yıllarda güçlendir(e)memiş ve nitekim, Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın verilerine göre, 1999 yılında konsolide bütçe dengesi açığı 9.152 milyon TL değerini almıştır.³²⁵

Tablo 14

1990-1999 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Borç Stokuna İlişkin Göstergeler (Milyon TL, Milyon ABD Doları, %)

Yıllar	İç Borç Stoku (Milyon TL)	İç Borç Stoku/ GSYH (%)	Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları)	Dış Borç Stoku/ GSYH (%)	Kamu Dış Borç Stoku/ Dış Borç Stoku (%)	TCMB Dış Borç Stoku/ Dış Borç Stoku (%)	Özel Sektör Dış Borç Stoku/ Dış Borç Stoku (%)	Toplam Borç Stoku/ GSYH
1990	57	10,8	52.381	26,1	63,5	15,9	20,6	36,9
1991	98	11,5	53.623	26,7	65,8	13,5	20,8	38,2
1992	194	13,2	58.595	27,8	62,3	11,5	26,3	41
1993	357	13,4	70.512	29,6	56,2	10,3	33,4	43
1994	799	15,4	68.705	38,8	60,8	14,2	25,0	54,2
1995	1.361	13,0	75.948	33,6	55,3	16,0	28,7	46,6
1996	3.149	15,9	79.299	32,6	50,7	15,6	33,7	48,5
1997	6.283	16,2	84.356	33,2	46,3	13,9	39,7	49,4
1998	11.613	16,2	96.351	34,7	42,9	13,5	43,6	50,9
1999	22.920	21,4	103.123	40,7	42,8	10,7	46,6	62,1

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Borç Yönetimi, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (24.09.2018).

(*)1998 yılı öncesi GSYH rakamları, GSYH hesaplama yöntemindeki değişiklik sonucu belirli bir oranla yeniden hesaplanmıştır.

(**) Stok değerleri brüttür.

³²⁴Turkey: *History of Lending Arrangements as of March 31 2008*, (t.y.) <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=980&date1key=2008-03-31> (15.01.2019).

³²⁵T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, *Ekonomik Göstergeler: Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Dengesi*, 2018 <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (28.01.2019).

1990'lı yıllarda devlet öncülüğünde giderek finansallaşan Türkiye Ekonomisinde Tablo 14'de belirtildiği üzere, iç ve dış borç stoku genel olarak hızla artmıştır. Bu dönemde; 1994 yılı hızlı borçlanma sürecinin bir finansal krize evrilmesi 1999 yılı ise, 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizlerinin temel bir belirleyicisi olan 17. Stand-by Anlaşmasının imzalanması bakımından önem arz etmektedir.

Tablo 14'de belirtildiği üzere, iç borç stoku (brüt)/GSYH oranı 1990 yılından 1994 yılına gelinceye değin sürekli bir biçimde artış göstermiş ve 1994 yılında bu oran %15,4 değerini almıştır. Dış borç stoku (brüt)/GSYH oranı da benzer bir biçimde 1990-1994 döneminde giderek artarken dış borcun ana unsurunu kamu kesimi oluşturmuştur.

Dış borçlar, nitelikli yatırımlara dönüştüğü ölçüde ülke ekonomisine fayda sağlamaktadır. Buna karşın, Türkiye Ekonomisi 1990 yılı itibariyle devlet öncülüğünde finansallaşırken elde edilen kaynaklar nitelikli alanlara yönlendirilmemiş ve bu süreç ülke ekonomisinin, bütçe açığı-yüksek faiz-yüksek borçluluk sarmalına girmesine neden olmuştur.

1994 yılında, siyasal iktidarın faiz oranlarının piyasa koşullarının dışında belirlenmesine yönelik yaklaşımı ise, hali hazırda yüksek olan faizlerin daha da yüksek değerler almasına ve kamu kesiminin maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Nitekim, TCMB'ye göre, Ocak 1994'de %90,0 olan 3 aylık DİBS ihale faizleri, Mayıs 1994'de %152,50, Haziran 1994'de %162,39, Ekim 1994'de %79,99 ve Aralık 1994'de %99,67 değerini almıştır.³²⁶ Öte yandan, Temmuz 1994'de, yaklaşık on yıllık bir süre zarfının ardından IMF ile stand-by anlaşması (16. Stand-by Anlaşması) imzalanmıştır.³²⁷

1994 Finansal Krizinin ardından Tablo 14'de belirtildiği üzere, ilk etapla iç borç stoku (brüt)/GSYH ve dış borç stoku(brüt)/GSYH oranlarında azalış olmakla birlikte ülke ekonomisinin genel işleyişinde önemli bir değişikliğin oluşmaması ve Türkiye Ekonomisinin finansallaşmaya devam etmesi doğrultusunda, 1999 yılında iç borç stoku

(*) Faizler ihale tarihlerine göre verilmiştir. Aynı ay içinde birden fazla aynı vadeli ihale yapılmışsa basit aritmetik ortalaması alınmıştır.

³²⁶ TCMB, *Yıllık Rapor 1994*, s.200.

³²⁷ Turkey: *History of Lending Arrangements as of March 31 2008*, (t.y.) <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=980&date1key=2008-03-31> (15.01.2019).

(brüt)/GSYH oranı %21,4'e, dış borç stoku (brüt)/GSYH oranı ise %40,7'ye yükselmiş ve böylece, toplam borç stoku (brüt)/GSYH oranı 1999 yılında %62,1 değerini almıştır.

Böylece, 1990-1999 döneminde devlet öncülüğünde giderek finansallaşan Türkiye Ekonomisinde bankacılık sektörü kamu kesimi kaynaklı kolay gelirlere, kamu kesimi ise, niteliksiz harcamalara yönelirken ülke ekonomisi giderek daha borçlu hale gelmiştir.

Aralık 1999'da ise, 15.038.400 SDR (20.602.608 ABD Doları^{*}) tutarında bir krediyi öngören 17. Stand-by anlaşması imzalanmıştır.³²⁸ Diğer yandan, bir dış borç kaynağı olmanın ötesinde GOÜ'lerin neo liberal politikaları kullanır hale gelmesindeki önemli bir unsur olan IMF ile yapılan bu stand-by anlaşması bağımsız politika seçimini zorlaştırmış ve 2000 ve 2001 yıllarında ülke ekonomisinde kriz ortamının gelişmesindeki önemli bir unsuru teşkil etmiştir.

4.3.3 2000-2009 Dönemi: Finansallaşma Nitelik Değiştirirken Borç

IMF desteğiyle uygulamaya konulan 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı kamu finansmanının maliye politikaları ve özelleştirmelerle sağlıklı bir yapı kazanmasını ve bu doğrultuda iç borçlanmayı azaltmayı amaçlarken, programda yatırım ve büyümenin desteklenmesi için dış tasarruflara (dış borç) ihtiyaç duyulduğu ve dış borcun sürdürülebilir bir boyutta olduğu belirtilmiş dahası, kamunun borç kompozisyonunun iç borçlanma kaynaklı olması nedeniyle kamunun dış borçlanmasının artırılması hedeflenmiştir.³²⁹ Dolayısıyla, IMF Türkiye'den, iç borçların dış borçlarla ikame edilmesini talep etmiştir. Ancak, bu program 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri ile sonuçlanırken krizler, Türkiye Ekonomisi üzerinde ek maliyetler oluşturmuştur.

Türkiye Ekonomisinde devlet öncülüğünde finansallaşma süreci ile birlikte 1990'lı yıllarda bütçe açıkları giderek artarken, 2001 yılında yine IMF desteği ile uygulamaya konulan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının ardından bütçe disiplini

(*) 17. Stand-by Anlaşmasının imzalandığı 22 Aralık 1999 tarihindeki 1 SDR= 1,37 Dolar kuru üzerinden hesaplanmıştır. Bu kur değerine IMF'nin resmi sitesi üzerinden ulaşılabilir.

³²⁸ Turkey: History of Lending Arrangements as of March 31 2008 (t.y.) <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=980&date1key=2008-03-31> (15.01.2019).

³²⁹ IMF, Turkey Letter of Internt, par.1-24.

açısından pozitif bir gelişim ortaya çıkmış ve nitekim, Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre 2001'de 29.036 milyon TL olan konsolide bütçe dengesi açığı 2002'de 40.090 milyon TL, 2003'de 40.204 milyon TL, 2004'de 30.300 milyon TL ve 2005'de 8.117 milyon TL değerini almıştır. Öte yandan, Küresel Finans Krizinin yarattığı ek maliyetler ile birlikte 2006'da 5.768 milyon TL olan genel bütçe dengesi açığı, 2007'de 14.491 milyon TL'ye, 2008'de 17.872 milyon TL'ye ve 2009'da 53.113 milyon TL'ye yükselmiştir.³³⁰

Tablo 15

2000-2009 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Borç Stokuna İlişkin Göstergeler (Milyon TL, Milyon ABD Doları, %)

Yıllar	İç Borç Stoku (Milyon TL) (Brüt)	İç Borç Stoku/ GSYH	Dış Borç Stoku (Milyon ABD Doları) (Brüt)	Dış Borç Stoku/ GSYH	Kamu Dış Borç Stoku/ Dış Borç Stoku	TCMB Dış Borç Stoku/ Dış Borç Stoku	Özel Sektör Dış Borç Stoku/ Dış Borç Stoku	Toplam Borç Stoku/ GSYH
2000	36.421	21,3	118.602	43,6	42,2	11,9	45,9	64,9
2001	122.157	49,8	113.592	56,5	41,5	21,4	37,1	106,3
2002	149.870	41,7	129.601	54,8	49,8	17,0	33,2	96,5
2003	194.387	41,5	144.172	45,9	49,1	16,9	34,0	87,4
2004	224.483	38,9	161.154	40,0	47,0	13,3	39,8	78,9
2005	244.782	36,3	170.775	34,2	41,2	9,0	49,7	70,5
2006	251.470	31,9	208.001	38,0	34,4	7,5	58,0	69,9
2007	255.310	29,0	249.925	36,9	29,4	6,3	64,3	65,9
2008	274.827	27,6	280.774	36,2	27,9	5,0	67,1	63,8
2009	330.004	33,0	268.698	41,6	31,1	4,9	64,0	74,6

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Borç Yönetimi, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (24.09.2018).

(*) Stok değerleri brüttür.

Bütçe disiplininin kıyasla sağlanması ve hızlı ekonomik büyüme* ile bağlantılı olarak Tablo 15'de belirtildiği üzere, toplam iç borç stoku (brüt)/GSYH oranı 2002-2008 döneminde düzenli bir biçimde azalmıştır. Ancak, iç borç stokunun (brüt) gelişimi bakımından değerlendirildiğinde iç borç stoku (brüt) 2000'li yıllar boyunca artmıştır. Dış borç stokunun (brüt) da 2000'li yıllarda genel olarak artış göstermesine karşın dış borç stoku (brüt)/GSYH oranı 2002-2008 döneminde genel olarak azalmıştır. Bu doğrultuda,

³³⁰ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Ekonomik Göstergeler: Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Dengesi, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (28.01.2019).

(*) Tablo 20'de belirttiğimiz gibi.

2001 yılında %106,3 olan toplam borç stoku (brüt)/GSYH oranı 2008 yılına gelindiğinde %63,8'e düşmüştür.

Bütçe disiplinin kıyasla sağlanması doğrultusunda Tablo 15'de belirtildiği üzere, kamu dış borç stoku (brüt)/dış borç stoku (brüt) oranı 2003-2008 dönemi boyunca azalmış ve nitekim, özel sektör dış borç stoku/dış borç stoku (brüt) oranı artmıştır. Böylece, Türkiye Ekonomisinde borçluluğun temel kaynağını özel sektör oluşturur hale gelmiştir. Bu gelişim, Türkiye Ekonomisinde 2001 yılında uygulanmaya başlanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının ardından 2002 yılı itibariyle finansallaşmanın bireyler özel sektörün itici gücüyle şekillenir hale gelmesi, ülke ekonomisinin Engelbert Stockhammer'ın kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli ile hızlı bir büyüme performansı göstermesi ve ekonomik büyümenin özel sektörün artan borçluluğuyla mümkün hale gelmesiyle ilişkilidir.*

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre, özel bankaların dış borç stoku (brüt) 2002'de 8.494 milyon ABD Doları iken bu değer 2008'e gelindiğinde 53.978 milyon dolara kamu bankalarının dış borç stoku (brüt) ise, 2002'de 1.899 milyon dolar iken 2008'e gelindiğinde 3.740 milyon dolara yükselmiştir.³³¹ Öte yandan, ekonomik büyümenin iç talebe ve özellikle de tüketime bağlı olması ve kamunun fonlanma ihtiyacının azalması doğrultusunda, bankacılık sektörü bireylere yoğunlaşmıştır. Böylelikle, bu süreçte kaynak erişimi hızlanmış olmakla birlikte kaynaklar bireylerin tüketim harcamalarına konu olmuştur.

Küresel Finans Krizinin Türkiye Ekonomisini en belirgin biçimde etkilediği 2009 yılına gelindiğinde ise, kriz kaynaklı maliyetlerin artması doğrultusunda Tablo 15'de belirtildiği üzere, hem iç borç stoku (brüt)/GSYH hem de dış borç stoku (brüt)/GSYH oranı artmış ve böylece, 2009 yılında toplam borç stoku/GSYH oranı %74,6'ya yükselmiştir.

Finansallaşmanın küresel bazda hız kazanması ile birlikte, özel sektördeki, finansal olmayan kuruluşların dış borç stoku (brüt) Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın

(*) 4.4.3. Bölümde belirttiğimiz gibi.

³³¹ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Borç Yönetimi, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (05.03.2019).

verilerine göre, 2001 ve 2009 yılları haricinde 2000-2009 dönemi boyunca artmıştır.³³² Ercan Kumcu'ya göre, bu durumun temel nedenleri, döviz geliri olmayan firmaların yurt içi bankalardan döviz cinsi kredi kullanamaması ve yurt içindeki bankaların dövizdeki olanaklarının şirketlerin artan talebini karşılayacak boyutta olmamasıdır.³³³ Dönemin Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Ali Babacan ise, şirketlerin yurt dışından daha kolay kredi temin etmek amacıyla yurt dışı bankalar nezdinde teminat olarak döviz mevcudu bulundurmasının tasarrufların yurt içinde değerlendirilememesine sebep olduğunu vurgulamıştır.³³⁴ Öte yandan, 2009 yılında 32 Sayılı Kanunda yapılan değişiklikle, döviz geliri olmayan firmaların belirli şartlar doğrultusunda döviz kredisi kullanabilmesinin önü açılmıştır.³³⁵ Ancak, bu yasal değişiklik ile de dış borçların gelişiminin önüne geçilememiştir.

4.3.4 2010-2018 Dönemi: Özel Sektör Kaynaklı Borç Sorunu

2010-2018 dönemi 2002 ve sonrasındaki sürecin bir uzantısı olarak Türkiye Ekonomisinde finansallaşmanın bireyler ve özel sektörün itici gücüyle şekillendiği ekonomik büyümenin kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli ile elde edilebildiği bir dönemdir.

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre, 2010'da 41.322 milyon TL olan genel bütçe dengesi açığı, 2011'de 18.936 milyon TL, 2012'de 30.412 milyon TL, 2013'de 19.933 milyon TL, 2014'de 23.306 milyon TL, 2015'de 25.185 milyon TL, 2016'da 32.854 milyon TL ve 2017'de 49.300 milyon TL değerini almıştır.³³⁶ Bu doğrultuda, Küresel Finans Krizinin ardından Türkiye Ekonomisinin bir toparlanma süreci içerisine girmesi kamu kesiminin kriz nedeniyle üstlenmek durumunda kaldığı ek

³³² T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Borç Yönetimi, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (05.03.2019).

³³³ Ercan Kumcu, "Özel Sektörün Dış Borçlanması", *Hürriyet*, 8 Eylül 2008, <http://www.hurriyet.com.tr/ozel-sektorun-dis-borclanmasi-9842702> (02.10.2018).

³³⁴ Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Ali Babacan'ın Döviz Cinsi Kredi Kullanımı ile Kredi Kartlarına İlişkin Düzenlemeler Konulu Basın Toplantısı'nda Yaptığı Konuşma, (t.y.) 2009, <https://www.hazine.gov.tr/File/Index?id=81699923-6916-45f1-a771-7e6c8769e4ec> (03.10.2018).

³³⁵ 2009/15082 Sayılı Karar, Resmi Gazete, Say. 27260, 16 Haziran 2009, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/06/20090616.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/06/20090616.htm> (03.10.2018).

³³⁶ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Ekonomik Göstergeler: Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Dengesi, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (28.01.2019).

maliyetleri azaltmış ve genel bütçe dengesi açığı ilk etapta dalgalı bir seyir izlemiştir. 2014-2017 döneminde ise genel bütçe dengesi açığı artmıştır.

Tablo 16

2010-2017 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Borç Stokuna İlişkin Göstergeler (Milyon TL, Milyon ABD Doları, %)

Yıllar	İç Borç Stoku (Milyon TL) (Brüt)	İç Borç Stoku/GSYH	Dış Borç Stoku (Milyon Dolar) (Brüt)	Dış Borç Stoku/GSYH	Kamu Dış Borç Stoku/ Dış Borç Stok	TCMB Dış Borç Stoku/ Dış Borç Stok	Özel Sektör Dış Borç Stoku/ Dış Borç Stok	Toplam Borç Stoku/GSYH
2010	352.841	30,4	291.718	37,8	30,5	4,0	65,5	68,2
2011	368.778	26,4	305.328	36,7	31,4	3,1	65,6	63,1
2012	386.542	24,6	341.956	39,3	31,1	2,1	66,8	63,9
2013	403.007	22,3	392.270	41,3	30,3	1,3	68,3	63,6
2014	414.649	20,3	405.304	43,4	29,9	0,6	69,5	63,7
2015	440.124	18,8	399.715	46,4	29,2	0,3	70,5	65,2
2016	468.644	18,0	408.705	47,4	30,2	0,2	69,6	65,4
2017	535.448*	17,2**	454.284	53,4	30,0	0,1	69,8	70,6

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Borç Yönetimi, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (24.09.2018).

(*) ve (**) Geçici.

(*) Stok değerleri brüttür.

Tablo 16’da belirtildiği üzere, 2010-2017 dönemi boyunca iç borç stoku (brüt) artmış olmakla birlikte iç borç stoku (brüt)/GSYH oranı dönem boyunca azalmıştır. Dolayısıyla, GSYH’ya oranlandığında bir iç borç stoku sorunu mevcut bulunmamakla birlikte 2010-2017 dönemi boyunca iç borç stokundaki artış doğrultusunda Türkiye Ekonomisi giderek daha borçlu hale gelmiştir.

Dış borç stoku (brüt)/GSYH oranı ise, dönemde genel olarak artış gösterirken yüksek dış borç stokunun ana unsurunu özel sektör oluşturmuştur. Böylece, 2017 yılında iç borç stoku (brüt)/GSYH oranının %17,2’ye düşmesine karşın dış borç stoku (brüt)/GSYH oranının %53,4’e yükselmesi doğrultusunda, toplam borç stoku (brüt)/GSYH oranı %70,6 değerini almıştır. Öte yandan, yüksek dış borçluluk 2018 yılında da Türkiye Ekonomisinde mevcut bulunan bir olgudur. Nitekim, Hazine ve

Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre, 2018 yılının 3. Çeyreğine gelindiğinde, Türkiye Ekonomisinde brüt dış borç stoku (brüt)/GSYH oranı %53,8'e yükselmiştir.³³⁷

Küresel Finans Krizi sonrasında kaynak erişiminin kıyasla kolay olması doğrultusunda, Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre, kamu bankalarının ve özel bankaların dış borç stoku 2010-2014 dönemi boyunca artış göstermiş ve böylece, 2009 yılında 49.775 milyon ABD Doları olan özel bankaların dış borç stoku 2014 yılında 142.541 milyon dolara, 2009 yılında 4.716 milyon dolar olan kamu bankalarının dış borç stoku ise 2014 yılında 32.065 milyon dolara yükselmiştir. Ayrıca kamu bankalarının dış borç stoku 2015 yılında, özel bankaların dış borç stoku ise 2015 ve 2016 yıllarında azalmış olmakla birlikte yeniden artışı geçmiştir. Özel sektördeki finansal olmayan kuruluşların dış borç stoku da finansallaşma sürecinin bir sonucu olarak 2010-2017 dönemi boyunca genel olarak artmış ve bu stok 2009 yılında 105.038 milyon dolar iken, 2017 yılında 156.196 milyon dolara yükselmiştir.³³⁸ Bu süreç doğrultusunda, dış borç faiz ödemeleri/GSYH oranı 2015'de %1,1 iken bu oran 2016'da %1,2'ye ve 2017'de %1,4'e yükselmiştir.³³⁹

TCMB verilerine göre, 2010 yılında finansal olmayan özel sektörün uzun vadeli kredilerinin %46,68'i sanayi sektörü %52,64'ü ise hizmet sektörünü aittir. Ayrıca finansal olmayan özel sektörün uzun vadeli kredilerinde hizmet sektörünün içerisindeki payı 2010-2018 döneminde genel olarak artmış ve bu oran 2018 yılında %62,70 değerini almıştır.³⁴⁰ Dolayısıyla, nitelikli yatırımlara dönüştüğü ölçüde ülke ekonomisine fayda sağlayan dış borçlar hizmetler sektörü tarafından kullanılmıştır.

2017 yılında 3,648 olan yıllık ortalama dolar kuru 2018 yılında 4,813'e yükselmiştir.³⁴¹ Dolayısıyla, özel sektör kaynaklı bir dış borç sorunu bulunan Türkiye

³³⁷ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Türkiye Dış Borç İstatistikleri: Türkiye Brüt Dış Borç Stoku, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri> (20.03.2019).

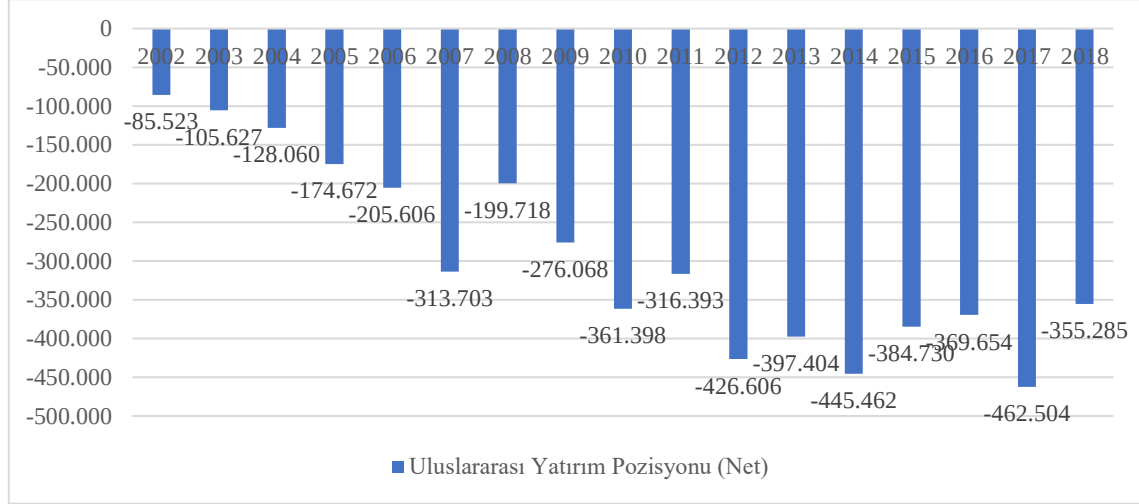
³³⁸ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Borç Yönetimi, 2018, <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (05.03.2019).

³³⁹ T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Borç Göstergeleri Sunumu, 2018, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/02/BOR%C3%87-GOSTERGELER%C4%B0-TR.pdf> (26.03.2019), s.17.

³⁴⁰ TCMB, Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcu Ocak 2019, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Ozel+Sektorun+Yurtdisinden+Sagladigi+Kredi+Borcu/Veri+%28Tablolar%29/> (29.03.2019).

³⁴¹ BUMKO: Döviz Kurları: Ortalama-Dönem Sonu Döviz Kurları, (t.y.) <http://www.bumko.gov.tr/TR,150/doviz-kurlari.html> (09.03.2019).

Ekonomisinde TL 2018 yılında bir serbest düşüş süreci içerisine girmiş ve bu durum ülke ekonomisinin kırılganlığını arttırmıştır.



Şekil 10: Türkiye Ekonomisinin Uluslararası Yatırım Pozisyonu (Net)
(Milyon ABD Doları)

Kaynak: TCMB, Uluslararası Yatırım Pozisyonu Gelişmeleri, Ocak 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Uluslararası+Yatirim+Pozisyonu/> (22.03.2019).

Uluslararası yatırım pozisyonu, ülkenin dışarıya karşı net borçlu ya da net alacaklı durumunu ortaya koymaktadır.³⁴² Şekil 10'da belirtildiği üzere, Türkiye Ekonomisinin uluslararası yatırım pozisyonu 2002-2018 dönemi boyunca açık vermiş ve bu açık dalgalı bir seyir izlemekle birlikte genel olarak artış göstermiştir. Uluslararası yatırım pozisyonunun bir stok kavramı olması doğrultusunda birikimli bir biçimde ilerleyen bu süreçte Türkiye Ekonomisinin 2002-2018 dönemi boyunca net dış borçlu olması, ülke ekonomisinin finansallaşmasının bir sonucudur.

4.4 FİNANSALLAŞMA, EKONOMİK BÜYÜME, DIŞ TİCARET DENGESİ, CARİ İŞLEMLER HESABI VE YABANCI SERMAYE AKIMLARI

Türkiye Ekonomisinin büyümesi geleneksel olarak iç talep ile ilişkili olarak oluşmuş ve bu süreçte cari işlemler hesabı neredeyse düzenli olarak açık vermiştir. Finansallaşma ise, sunduğu kaynaklar ile bu yapıyı desteklemiştir.

³⁴² Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, 6. Basım, İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2016, s.115.

4.4.1 1980-1989 Dönemi: İhracata Dayalı Büyüme Modeli

1945-1967,1973 dönemi Immanuel Wallerstein tarafından Üçüncü Dünya Ülkelerinin önemli bir kısmını da kapsayan dünya çapında bir Kondratieff A-evresi (genişleme evresi) olarak nitelendirilirken* Türkiye Ekonomisi bu dönemde içsel ve dışsal nedenler doğrultusunda nitelikli bir reel sektöre sahip olamamıştır.** 24 Ocak Kararları, doğrultusunda şekillenen 1980-1989 döneminde ise, Türkiye Ekonomisinde ihracata dayalı büyüme modeline geçilmiş ve finansal baskı politikalarının kaldırılmasının GOÜ'lerde ekonomik büyümeyi arttıracığına ilişkin neo liberal yaklaşım*** benimsenmiştir.

Tablo 17

1980-1989 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Seçili Ödemeler Dengesi Göstergeleri ve GSYH Büyüme Oranı (Milyon ABD Doları, %)

Yıllar	İhracat	İthalat	Mal Dengesi	Mal ve Hizmet Dengesi	Cari İşlemler Hesabı	Doğrudan Yatırım	Portföy Yatırım	GSYH Büyüme Oranı (%)
1980	2.910	7.513	-4.603	-4.410	-3.408	18	0	-2,4
1981	4.703	8.567	-3.864	-3.016	-1.936	95	0	4,9
1982	5.890	8.518	-2.628	-1.731	-952	55	0	3,6
1983	5.905	8.895	-2.990	-2.196	-1.923	46	0	5,0
1984	7.134	10.044	-2.910	-1.924	-1.439	113	0	6,7
1985	7.959	10.935	-2.976	-1.376	-1.013	99	0	4,2
1986	7.457	10.475	-3.018	-1.428	-1.465	125	146	7,0
1987	10.190	13.396	-3.206	-1.044	-806	106	282	9,5
1988	11.662	13.475	-1.813	2.020	1.596	354	1.178	2,1
1989	11.625	15.815	-4.190	-162	938	663	1.386	0,3

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Ocak 2019, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> (28.03.2019). ; TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Üretim Yöntemiyle Dönemsel GSYH: Cari-Sabit Fiyatlarla Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (1998 Bazlı) (NACE Rev.2): Ana Faaliyet Kollarına Göre Sabit Fiyatlarla GSYH, (t.y.)* http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019).

(*) Ödemeler dengesi verileri altıncı el kitabına göre.

(*) Daha önce, 2.3.1.6. Bölümde belirttiğimiz gibi.

(**) Daha önce, 3.2.2. Bölümde belirttiğimiz gibi.

(***) Daha önce, 2.3.3.1. Bölümde belirttiğimiz gibi.

1980 yılı itibariyle Türkiye Ekonomisinin içerisine girdiği yapısal dönüşüm doğrultusunda, Tablo 17’de belirtildiği üzere ülke ekonomisi 1981 sonrasında bir ekonomik büyüme süreci içerisine girmiş olmakla birlikte büyüme yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlemiştir. İhracata dayalı büyüme modelinin benimsenmesine karşın dönemde ihracat artışını ithalat artışı takip etmiş ve böylece, 1980’li yıllarda Türkiye Ekonomisinde ihracata dayalı büyüme hedefi gerçekleştirilememiştir. Ayrıca 1988 ve 1989 yılları haricinde 1980’li yıllarda ekonomik büyüme cari işlemler hesabı dengesi açıkları ile mümkün hale gelmiştir.

Yakup Kepenek’e göre, dönemde ekonomik büyümenin ihracatın bir sonucu ya da türevi olarak algılanması yabancı özel sermaye yatırımlarına önem verilmesine ve yabancı sermayeyi ülke ekonomisine çekmek için yönetsel ve yasal düzenlemelere gidilmesine neden olmuştur.³⁴³ Bu bağlamda Tablo 17’de belirtildiği üzere, doğrudan yatırımlarda (net) 1980-1989 döneminde önemli bir artış ortaya çıkmıştır. Ancak, 1986 yılı itibariyle portföy yatırımlarının (net) Türkiye Ekonomisine yönelmesinin ardından dönem boyunca portföy yatırımları doğrudan yatırımlardan yüksek değerler almıştır.

Korkut Boratav, GSYH ve sanayi sektöründeki gelişmenin kaynağını ekonominin büyüme potansiyelindeki dinamik gelişmelerden ziyade, 1970’lerin sonlarındaki kriz ortamında düşen sanayi sektörü üretken kapasite kullanım oranlarının 1980’li yıllarda yükseltilmesi ile sağlandığını ayrıca var olan üretken kapasitelerin gelişme hızının önceki döneme göre büyük ölçüde gerilediğini vurgulamıştır.³⁴⁴ Şevket Pamuk’a göre ise: “İhracata yönelen sanayilerde bile, iç talebin sınırlı kalmasının da etkisiyle üreticiler yeni kapasite yaratmaktan çok var olan kapasiteyi ihracata yönlendirmeyi tercih etmiştir.”³⁴⁵ Böylece, Türkiye Ekonomisi 1979 yılında içerisinde bulunduğu kriz ortamından* çıkmış olmakla birlikte, finansallaşmanın temellerinin atıldığı 1980-1989 döneminde sürdürülebilir bir ekonomik yapı elde edilememiştir. Bu duruma ek olarak, TÜİK verilerine göre, 1970-1979 döneminde %4,71 oranında büyüyen

³⁴³ Kepenek, s.206.

³⁴⁴ Boratav, s.131

³⁴⁵ Pamuk, *Türkiye’nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi*, s.270.

(*) Daha önce 3.2.2. Bölümde belirttiğimiz gibi.

Türkiye Ekonomisi 1980-1989 döneminde %4,09 oranında büyümüş ve dolayısıyla, ekonomik büyüme 1980-1989 döneminde 1970-1979 dönemine kıyasla yavaşlamıştır.³⁴⁶

4.4.2 1990-1999 Dönemi: Sıfır Toplamlı Bir Oyuna Dönen Büyüme

1990-1999 dönemi Türkiye Ekonomisinin devlet öncülüğünde giderek finansallaştığı böylece, özel sektörün finans sektöründen dışlandığı öte yandan kaynakların kamunun niteliksiz harcamalarına konu olduğu bir dönemdir.

Tablo 18

1990-1999 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Seçili Ödemeler Dengesi Göstergeleri ve GSYH Büyüme Oranı (Milyon ABD Doları, %)

Yıllar	İhracat (Mal)	İthalat (Mal)	Mal Dengesi	Mal ve Hizmet Dengesi	Cari İşlemler Hesabı	Doğrudan Yatırım (Net)	Portföy Yatırım (Net)	GSYH Büyüme Oranı (%)
1990	12.959	22.407	-9.448	-4.482	-2.625	700	547	9,3
1991	13.593	20.883	-7.290	-2.126	250	783	623	0,9
1992	14.715	22.791	-8.076	-2.269	-974	779	2.411	6,0
1993	15.345	29.426	-14.081	-7.341	-6.433	622	3.587	8,0
1994	18.106	22.273	-4.167	2.885	2.631	559	1.106	-5,5
1995	21.636	34.788	-13.152	-3.532	-2.339	772	270	7,2
1996	32.067	42.331	-10.264	-3.607	-2.437	612	589	7,0
1997	32.110	47.158	-15.048	-4.136	-2.638	554	1.675	7,5
1998	30.852	44.779	-13.927	-520	2.000	573	-6.690	3,1
1999	29.135	38.802	-9.667	-2.269	-925	138	3.475	-4,7

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Ocak 2019, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> (28.03.2019). ; TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Harcamalar Yöntemiyle GSYH (1987 Bazlı): Harcamalar Yöntemiyle GSYH (Sabit Fiyatlarla)*, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019).

(*) Ödemeler dengesi verileri altıncı el kitabına göre.

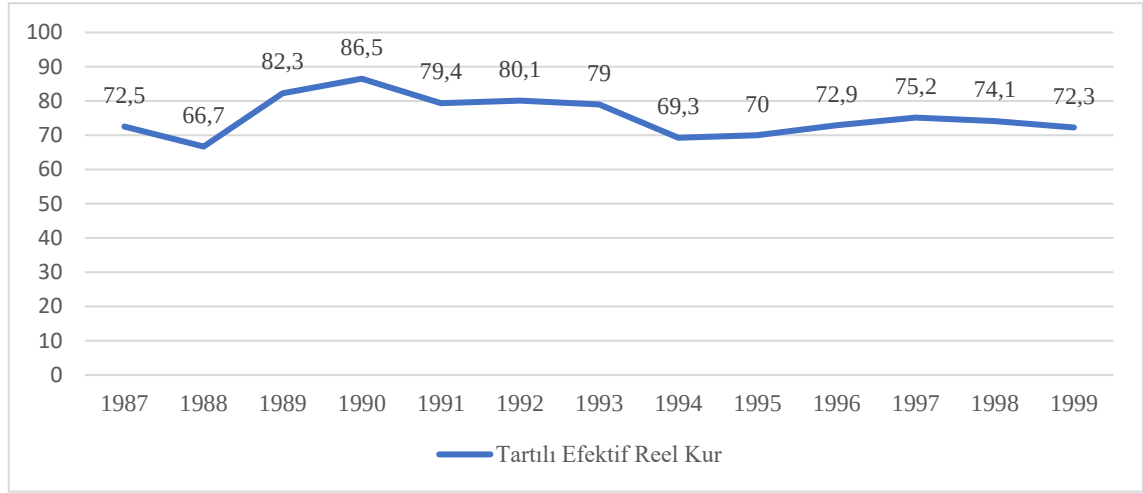
Tablo 18’de belirtildiği üzere, 1990-1999 döneminde büyüme oranları dalgalı bir seyir izlemiştir. Ekonomik büyümede ortaya çıkan bu dalgalı seyrin temel nedeni ise, finansallaşan Türkiye Ekonomisinde büyümenin sağlıklı yapısıdır.

³⁴⁶ TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Üretim Yöntemiyle Dönemsel GSYH: Cari-Sabit Fiyatlarla Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (1998 Bazlı) (NACE Rev.2): Ana Faaliyet Kollarına Göre Sabit Fiyatlarla GSYH*, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019).

Şeyda İnandım, Türkiye Ekonomisini inceleyen çalışmalarda kısa vadeli sermaye hareketleri ile ulusal paranın reel değeri arasında pozitif bir bağlantı bulunduğuna ilişkin ortak bir sonucun ortaya çıktığını vurgulamıştır.³⁴⁷

Ferhat Emil ve Tuğrul Vehbi'ye göre:

“Yerli paradaki değerlenme (reel) tüketimi artırıcı etkide bulunmaktadır. Tüketim harcamaları ile yatırım harcamaları arasındaki yüksek korelasyon ilişkisi nedeniyle tüketim harcamalarındaki artış talep etkisi ile yatırımları da artırmakta ve dolayısıyla iç talepte sermaye girişlerine bağlı olarak artış olmaktadır.”³⁴⁸



Şekil 11: 1989-1999* Döneminde Türkiye Ekonomisinde Tartılı Efektif Reel Kur (Sınai Mallar Fiyat Endeksi 1990=100)

Kaynak: TCMB, Yıllık Rapor 1997, 1998, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/02eb7d77-f468-4fe8-b322-1646c69f0bdb/1997_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-02eb7d77-f468-4fe8-b322-1646c69f0bdb-mh5yNPu (26.01.2019), s.208. ; TCMB, Yıllık Rapor 1999, 2000, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3c9a308d-19f3-49ea-8463-881cd6332ec9/1999_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3c9a308d-19f3-49ea-8463-881cd6332ec9-mh5yW4p (26.01.2019), s.257.

(*) 1987-1998 dönemindeki tüm yıllara ilişkin tartılı efektif kur değerleri aralık ayına aittir. 1999 yılına ilişkin değer ise nisan ayına aittir.

³⁴⁷ Şeyda İnandım, “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği”, TCMB, 2005, <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf> (15.01.2019), s.38.

³⁴⁸ Ferhat Emil ve Tuğrul Vehbi, “Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kalkınma: Türkiye Örneği”, [Electronic Version] *Hazine Dergisi*, 2002, Sayı.15, (21.09.2019), s.9.

Şekil 11’de belirtildiği üzere, çeşitli dalgalanmalara uğramakla birlikte 1990-1993 dönemde TL reel olarak değerli iken finansal krizin meydana geldiği 1994 yılında TL reel olarak değer kaybetmiştir. Kriz sonrasında ise, 1995-1997 döneminde TL reel olarak değerlendirilmiş ancak, 1993 yılına ilişkin tartılı efektif reel kur seviyesi 1995-1997 döneminde aşılammıştır. 1998-1999 döneminde ise, TL yeniden reel olarak değer kaybetmiştir.

Tablo 19

1990-1999 Döneminde Seçili GSYH Bileşenlerinin Büyüme Hızı (%)

Yıllar	Sanayi Sektörü Büyüme Hızı	Tarım Sektörü Büyüme Hızı	Hizmetler Sektörü Büyüme Hızı	Özel Nihai Tüketim Harcamaları Büyüme Hızı	Devletin Nihai Tüketim Harcamaları Büyüme Hızı	Yatırım Harcamaları (Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu) Büyüme Hızı
1990	9,3	7,0	9,9	13,1	8,0	15,9
1991	2,9	-0,6	0,5	2,7	3,7	0,4
1992	6,2	4,3	6,3	3,2	3,6	6,4
1993	8,3	-0,8	10,4	8,6	8,6	26,4
1994	-5,7	-0,6	-6,6	-5,4	-5,5	-16,0
1995	12,5	1,3	6,3	4,8	6,8	9,1
1996	6,8	4,6	7,7	8,5	8,6	14,1
1997	10,2	-2,2	8,6	8,4	4,1	14,8
1998	-	-	-	0,6	7,8	-3,9
1999	-5,7	-4,6	-1,3	-2,6	6,5	-15,7

Kaynak: TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Harcamalar Yöntemiyle GSYH (1987 Bazlı): Harcamalar Yöntemiyle GSYH (Sabit Fiyatlarla)*, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019). ; TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Üretim Yöntemiyle Dönemsel GSYH: Cari-Sabit Fiyatlarla Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (1998 Bazlı) (NACE Rev.2): Ana Faaliyet Kollarına Göre Sabit Fiyatlarla GSYH*, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019).

(*) 1990-1997 dönemi için sanayi, tarım ve hizmetler sektörlerinin büyüme hızına ilişkin oranlar 1987 yılı baz alınarak 1999 yılı için ise, 1998 yılı baz alınarak verilmiştir. 1990-1997 döneminde izafi banka hizmetleri sektörlerden düşülmüştür.

Türkiye Ekonomisinde GSYH büyüme oranının 1990’lı yıllardaki gelişimi; sermaye akımları ve iç taleple bağlantılı olarak şekillenen 1990-1993 dönemi, finansal krizin gerçekleştiği 1994 yılı, ülke ekonomisinin kriz öncesine benzer bir nitelik kazandığı 1995-1997 dönemi ve sistemin tıkandığı 1998-1999 dönemi olmak üzere dört alt döneme ayrılarak incelenebilir.

(1) Tablo 18’de belirtildiği üzere, portföy yatırımları (net) 1990-1993 dönemi boyunca hızla artmıştır. Doğrudan yatırımlar (net) ise durağan bir seyir izlemiş olmakla birlikte pozitif değerler almıştır. Böylece, 1989 yılında sermaye hareketleri üzerindeki her türlü sınırlamanın kaldırılmasının ardından 1990-1993 döneminde yabancı sermayenin doğrudan yatırımlardan ziyade portföy yatırımlarını tercih etmesi belirgin bir hal almıştır.

1990-1993 döneminde sermaye akımlarının Türkiye’ye yönelmesiyle bağlantılı olarak Şekil 11’de belirtildiği üzere TL 1990-1993 döneminde reel olarak değerlidir. Bu doğrultuda, Tablo 19’da belirtildiği üzere, iç talep Körfez Krizinin meydana geldiği ve GSYH büyüme oranının %0,9 olarak gerçekleştiği 1991 yılı haricinde hızla genişlemiş böylece, dönemde Türkiye Ekonomisinin büyümesindeki itici gücü iç talep oluşturmuştur. Bu süreçte sanayi sektörü ithal girdi maliyetlerinin düşmesi doğrultusunda, 1990-1993 döneminde hızla büyümüştür. Hizmetler sektöründe de benzer bir gelişim ortaya çıkmış olmakla birlikte tarım sektörü dalgalı bir seyir izlemiştir.

1980 yılı itibariyle uygulanan ihracata dayalı büyüme politikasına karşın 1990-1993 döneminde dış talep sınırlı düzeyde kalırken ithalat kolaylaşmıştır. Nitekim Tablo 18’de belirtildiği üzere, 1990-1993 dönemi boyunca mal dengesi ve mal ve hizmet dengesi açıkları oluşmuştur. Cari işlemler hesabı dengesinde ise, dalgalı bir seyir oluşmakla birlikte 1993 yılında açığın -6.433 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmesi 1994 yılında bir finansal krize sürüklenen ülke ekonomisinin kırılganlığının önemli bir göstergesidir.

(2) Bir GOÜ’de kırılganlıkların artmasının ardından yabancı sermayenin ülkeden çıkması tabii bir sonuç olmakla birlikte Tablo 18’de belirtildiği üzere, 1993 yılında 3.587 milyon dolar olan portföy yatırımlarının (net) 1994 yılında 1.106 milyon dolara düşmesi ülke ekonomisinde kırılganlıkların daha da derinleşmesine neden olmuş ve bu doğrultuda 1994 yılında GSYH %5,5 oranında küçülmüştür. Diğer yandan, 1993’e kıyasla 1994’de mal dengesi ve mal ve hizmet dengesine ilişkin açık azalmıştır. Ancak, bu durum talep yapısının iç talepten dış talebe doğru evrilmesinden ziyade Şekil 11’de belirtildiği üzere TL’nin reel olarak değer kaybetmesi ve böylece, Tablo 18’de belirtildiği üzere ithalatın düşmesiyle ilişkilidir. Cari işlemler hesabı da yine bu doğrultuda 1994

yılında 2.631 milyon ABD Doları fazla vermiştir. İç talep ise Tablo 19’da belirtildiği üzere, hem tüketim hem de yatırım kaynaklı olarak daralmıştır.

(3) 1995-1997 dönemi 1994 Finansal Krizi sonrasında Türkiye Ekonomisinin toparlandığı bir dönemi ifade etmektedir. Tablo 18’de belirtildiği üzere, portföy yatırımları (net) 1995 yılında 270 milyon dolara düştükten sonra 1996 ve 1997 yıllarında artış göstermiş ve bu doğrultuda Şekil 11’de belirtildiği üzere TL reel olarak değerlendirilmiştir. GSYH ise, 1995 yılında %7,2, 1996 yılında %7,0 ve 1997 yılında %7,5 oranında büyümüştür. Ancak, dönemde ülke ekonomisinde anlamlı bir değişiklik yaratıl(a)mamıştır. Nitekim: (1) Tablo 18’de belirtildiği üzere, mal dengesi, mal ve hizmet dengesi ve cari işlemler hesabı açık vermeye devam etmiş, (2) ülke ekonomisinde dış talebe dayalı bir yapı sağlanamamış, (3) Tablo 19’da belirtildiği üzere, iç talep tüketim ve yatırım kaynaklı olarak genişlemiş, (4) ülke ekonomisi iç talepteki genişlemeyle bağlantılı olarak büyümüş ve (5) toplam borç stoku/GSYH oranı 1995 yılında azalmakla birlikte 1996 ve 1997 yıllarında bu oran tekrar artış göstermiş ve 1997 yılında %49,4 değerini almıştır.*

(5) 1997 Asya ve 1998 Rusya Krizleri GOÜ’lere yönelik sermaye akımının yönün tersine dönmesine neden olmuştur. Ayrıca yine 1998 yılında, IMF ile finansal destek içermeyen anti enflasyonist bir nitelik taşıyan Yakın İzleme Anlaşması imzalanmıştır. Harun Bal ise, bu iki etkinin aynı anda oluşmasının ekonomik daralmayı hızlandırdığını ve kamu finansmanında özellikle uluslararası finansman imkanlarındaki hızlı daralmalar nedeniyle önemli bozulmaların meydana geldiğini vurgulamıştır.³⁴⁹

Tablo 18’de belirtildiği üzere, 1998 yılında 6.690 milyon ABD Doları portföy yatırımı (net) ülke ekonomisinden çıkmıştır. 1999 yılında ise portföy yatırımları (net) 3.475 milyon dolara yükselmiş olmakla birlikte doğrudan yatırımlar (net) 1990’lı yılların en düşük seviyesi olan 138 milyon dolara düşmüştür. Bu doğrultuda, sermaye akımları spekülasyon bir nitelik taşıırken Türkiye Ekonomisinin kırılganlığı artmıştır. Öte yandan, 1998-1999 döneminde mal dengesi, mal ve hizmet dengesi ve cari işlemler hesabı

(*) Daha önce Tablo 14’de belirttiğimiz gibi.

³⁴⁹ Harun Bal, **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, 1. Basım, İstanbul: Türk Bankalar Birliği, 2001, s.226.

bakımından kıyasla pozitif gelişmeler oluşmuştur. Ancak bu durum, Şekil 11’de belirtildiği üzere TL’nin reel olarak değer kaybetmesi ve böylece Tablo 18’de belirtildiği üzere, ithalat miktarının düşmesi ile ilişkilidir.

Tablo 19’da belirtildiği üzere, 1998-1999 döneminde yatırım harcamaları daralmıştır. Bu daralmaya karşın dönemde ülke ekonomisi daha da borçlu hale gelmiştir.* Böylece, dönemde yeni yatırımlar yapmaktan ziyade sistemi sürdürebilmek maksadıyla borçlanılmıştır.

Gülten Kazgan’a göre:

“Büyüme sermaye girişleri ve cari işlemler bilançosu açıklarına endekslendiğinde, bunun istikrarsızlaşması kaçınılmazdır, çünkü her girişin bir çıkışı vardır. Türkiye gibi makro dengesini kuramamış ülkelerde, sermaye girişleri hem kısa süreli geçici niteliktedir; hem de rizikoyu karşılamak üzere çok kar beklerler...Sermaye çıkışları, girişlerinin tam tersi yönde etkilerle getirdiklerini götürür; Türkiye ekonomisinde büyümeyi “sıfır toplam bir oyuna” döndürür.”³⁵⁰

Kazgan’ın bu ifadesini destekler bir biçimde Tablo 18’de belirtildiği üzere, GSYH 1998 yılında %3,1 oranında büyürken 1999 yılında 1999 depreminin de etkisiyle %4,7 oranında küçülmüştür. Sadık Ünay ise, 1990’lı yıllarda Türkiye Ekonomisinin yabancı yatırımcılar tarafından riskli bir pazar olarak görüldüğünü böylelikle ülke ekonomisinin kısa vadeli ve yüksek getirili enstrümanlar sunabildiği ölçüde cazibesini koruyabildiğini, yabancı sermayenin hızlı çıkışlarının ise finansal krize neden olduğunu vurgulamıştır. Öte yandan, yerli sermaye de benzer bir biçimde toplam karlarının yarıdan fazlasını faaliyet dışı kar kaleminden elde etmiştir.³⁵¹ Bu nitelikler doğrultusunda, TÜİK verilerine göre 1970-1979 döneminde %4,71 ve 1980-1989 döneminde 4,09 büyüyen Türkiye Ekonomisi 1990-1999 döneminde yalnızca %3,88 oranında büyümüştür.³⁵²

(*) Daha önce Tablo 14’de belirttiğimiz gibi.

³⁵⁰ Gülten Kazgan, **Tanzimat’tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**, 1. Basım İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2002, s.306.

³⁵¹ Ünay, s.275.

³⁵² TÜİK İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Üretim Yöntemiyle Dönemsel GSYH: Cari-Sabit Fiyatlarla Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (1998 Bazlı) (NACE Rev.2): Ana Faaliyet Kollarına Göre Sabit Fiyatlarla GSYH, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019).; TÜİK İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Harcamalar Yöntemiyle GSYH (1987 Bazlı): Harcamalar Yöntemiyle GSYH (Sabit Fiyatlarla), (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019).

Böylece, Türkiye Ekonomisi 1990-1999 döneminde zaman zaman hızla büyümüş olsa da dönem bazında ekonomik büyüme sıfır toplamı bir oyuna dönmüştür.

4.4.3 2000-2009 Dönemi: Kredi Odaklı Tüketim Patlamasına Bağlı Büyüme Modeli

2000-2009 dönemine 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri ile giren Türkiye Ekonomisinde 2002 yılı itibariyle 2008 yılına gelinceye değin bir toparlanma süreci ortaya çıkmıştır.

Tablo 20

2000-2009 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Seçili Ödemeler Dengesi Göstergeleri ve GSYH Büyüme Oranı (Milyon ABD Doları, %)

Yıllar	İhracat	İthalat	Mal Dengesi	Mal ve Hizmet Dengesi	Cari İşlemler Hesabı	Doğrudan Yatırım (Net)	Portföy Yatırım (Net)	GSYH Büyüme Oranı (%)
2000	30.923	52.882	-21.959	-10.682	-9.920	112	1.055	6,6
2001	34.810	38.092	-3.282	5.773	3.760	2.855	-4.479	-6,0
2002	40.705	47.109	-6.404	1.495	-626	939	-551	6,4
2003	52.472	65.883	-13.411	-3.017	-7.554	1.222	2.498	5,6
2004	68.833	91.271	-22.438	-9.706	-14.198	2.005	8.048	9,6
2005	78.509	111.445	-32.936	-17.064	-20.980	8.967	13.457	9
2006	93.778	134.672	-40.894	-26.997	-31.168	19.261	7.415	7,1
2007	115.379	162.210	-46.831	-32.742	-36.949	19.941	833	5,0
2008	140.906	193.823	-52.917	-34.009	-39.425	17.302	-5.014	0,8
2009	109.732	134.494	-24.762	-6.034	-11.358	7.032	227	-4,7

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Ocak 2019, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> (28.03.2019). ; TÜİK Ulusal Hesaplamalar: Üretim Yöntemiyle İktisadi Faaliyet Kollarına (A21) Göre Zincirlenmiş Hacim Endeks ve Değişim Oranları (2009=100), (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (26.01.2019).

(*) Ödemler dengesi verileri altıncı el kitabına göre.

2000’li yıllarda Türkiye Ekonomisi; 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizlerinin meydana geldiği 2000-2001 dönemi, ülke ekonomisinin hızlı bir gelişim süreci içerisine girdiği 2002-2007 dönemi ve Küresel Finans Krizi ile birlikte ekonominin daraldığı 2008-2009 dönemi olmak üzere üç döneme ayrılarak incelenebilir.

(1) Tablo 20’de belirtildiği üzere, 2000 yılında 112 milyon ABD Doları olan doğrudan yabancı yatırım (net) 2001 yılında 2.855 milyon dolara yükselmiş olmakla birlikte portföy yatırımları (net) 2000 yılında 1.055 milyon dolar iken 2001 yılında 4.479 milyon dolarlık portföy yatırımı (net) ülke ekonomisinden çıkmıştır. Bu doğrultuda, TCMB’nin reel efektif döviz kuru endeksi (1995 yıllık ortalama =100 TÜFE bazlı endeks) 1999 yılında 127,3 iken 2000 yılında 147,6 ve 2001 yılında 116,3 değerini almıştır.³⁵³

Tablo 21

2000-2009 Döneminde Seçili Sektörlerin ve İç Talep Bileşenlerinin

Büyüme Hızı (%)

Yıllar	İmalat Sanayi Büyüme Hızı	Finans ve Sigorta Faaliyetleri Büyüme Hızı	İnşaat Büyüme Hızı	Bilgi ve İletişim Büyüme Hızı	Özel Nihai Tüketim Harcamaları Büyüme Hızı	Devletin Nihai Tüketim Harcamaları Büyüme Hızı	Yatırım Harcamaları (Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu) Büyüme Hızı
2000	7,1	5,0	6,4	4,4	4,5	4,5	21,9
2001	-8,9	13,8	-20,4	-3,4	-6,7	0,4	-27,0
2002	4,0	-3,5	17,7	3,1	4,0	5,7	17,8
2003	9,8	-3,9	13,8	6,4	8,1	0,5	19,4
2004	13,2	12,9	21,3	16,3	9,6	6,6	31,9
2005	9,6	10,4	15,0	19,5	6,3	3,6	19,6
2006	9,8	4,7	25,6	4,8	3,7	10,2	15,4
2007	6,7	6,1	10,6	9,0	5,3	7,0	5,5
2008	0,5	13,6	-4,7	4,6	0,3	3,5	-2,7
2009	-8,9	30,2	-15,9	-2,0	-3,7	8,1	-20,5

Kaynak: TÜİK: Ulusal Hesaplamalar: Harcama Yöntemiyle GSYH (2009 Bazlı): Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Harcama Yöntemiyle Zincirlenmiş Hacim Endeks ve Değişim Oranları (2009=100), (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019). ; TÜİK: Ulusal Hesaplamalar: Üretim Yöntemiyle GSYH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla İktisadi Faaliyet Kollarına (A21) Göre Zincirlenmiş Hacim Endeks ve Değişim Oranları (2009=100), (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).

Tablo 21’de belirtildiği üzere, TL’nin reel olarak değerlendirildiği 2000 yılında iç talep genişlerken, TL’nin reel olarak değer kaybettiği ve ülke ekonomisinin kriz ortamı içerisinde bulunduğu 2001 yılında iç talep yavaşlamıştır. Bu doğrultuda Tablo 20’de

³⁵³ TCMB, Yıllık Rapor 2003, 2004, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/667c7904-1baa-4ca3-9c7d-eb0a23d28826/2003_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-667c7904-1baa-4ca3-9c7d-eb0a23d28826-mh5zofC (17.03.2019), s.53.

belirtildiği üzere, 2000 yılında %6,6 oranında büyüyen Türkiye Ekonomisi 2001 yılında %6,0 oranında küçülmüştür.

Tablo 20’de belirtildiği üzere, 2000 yılında ithalat 1999 yılı ithalat miktarına kıyasla* 14.080 milyon ABD Doları artmış ancak ihracat durağan kalmıştır. TL’nin reel olarak değer kaybettiği ve ülke ekonomisinin kriz içerisinde olduğu 2001 yılında ise, 2000 yılına kıyasla ithalat 14.790 milyon dolar azalırken ihracat 3.887 milyon dolar artmıştır. Böylece, ülke ekonomisinin büyüdüğü 2000 yılında mal dengesi, mal ve hizmet dengesi ve cari işlemler hesabı açık vermiştir. Ülke ekonomisinin küçüldüğü 2001 yılında ise mal ve hizmet dengesi ve cari işlemler hesabı fazla verirken, mal dengesine ilişkin açık 18.667 milyon dolar azalmıştır.

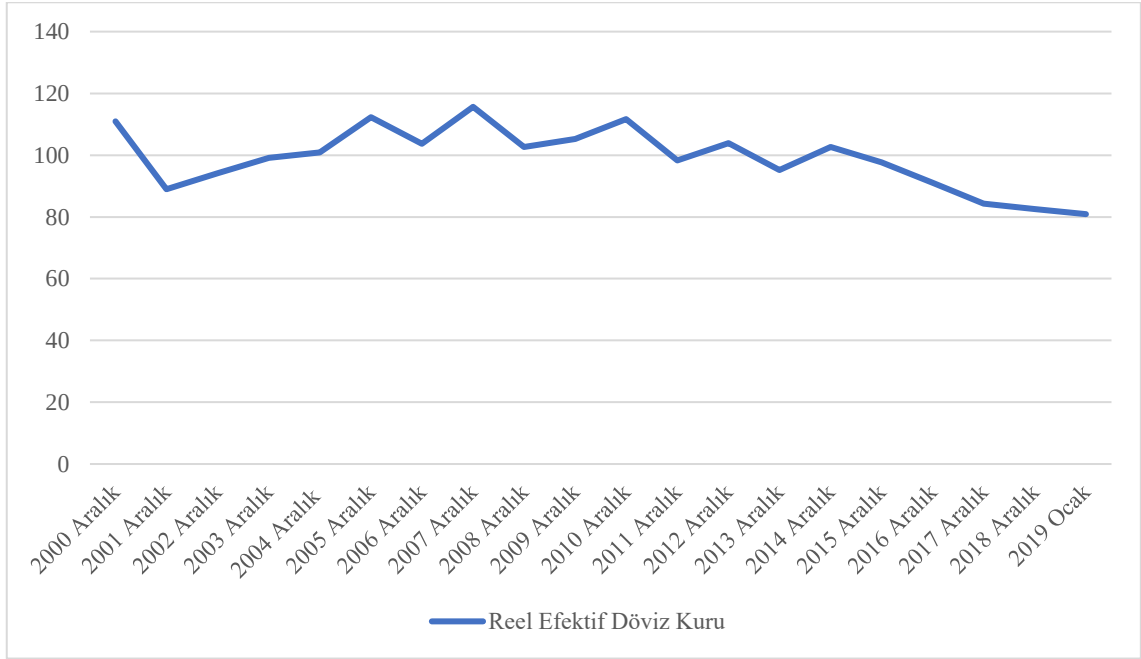
(2) Türkiye Ekonomisi, 2002 yılı itibariyle kriz ortamından çıkmıştır. Böylece, kamu finansmanı ve enflasyon gibi önemli sorunlara büyük ölçüde çözüm getirilmesi, finans sektörünün alt yapı eksikliklerinin giderilmesi, AB üyelik müzakerelerinin yürütülmesi diğer yandan, finansallaşmanın küresel bazda hız kazanması ve küresel likidite bolluğunun oluşması neticesinde sermaye akımları ülke ekonomisine yönelmiştir.

Tablo 20’de belirtildiği üzere, 2003-2005 dönemi boyunca portföy yatırımları hızla artmıştır. Ayrıca 2006 yılı itibariyle ABD Ekonomisinde bazı sorunlar ortaya çıkmaya başlaması ve 2007 yılında bu sürecin krize evrilmesine karşın 2006 ve 2007 yıllarında portföy yatırımları (net) azalmış ancak yine de pozitif değerler almıştır. 1980’li ve 1990’lı yıllarda genel olarak durağan kalan, doğrudan yatırımlar (net) ise 2002-2007 dönemi boyunca düzenli olarak artmış ve 2007’de 19.941 milyon dolar değerini almıştır. Sermaye hareketlerinin Türkiye Ekonomisinde yöneldiği 2002-2007 döneminde ülke ekonomisi düzenli ve yüksek oranlı bir büyüme performansı göstermiştir. Ancak, İkiz Krizlerin ardından Türkiye Ekonomisinde finansallaşma süreci sona ermemiş ve Türkiye Ekonomisi 1990 yılından 2001 yılına kadar devam eden devlet öncülüğünde gelişen bir finansallaşma sürecinden, 2002 yılı itibariyle bireysel gelirlerin dahi finansallaştığı yeni bir sürece geçmiştir.

(*) Daha önce Tablo 18’de belirttiğimiz gibi.

Gülten Kazgan’a göre:

“Dışarıdan kısa vadeli düşük faizli kredi almak, içerde yüksek faiz ile tüketiciye vermek tıpkı devlete yüksek faizli iç borçlanma kağıtları karşılığı kredi vermek gibi, bankalar için çok karlı bir yoldur. 2002 yılı sonrasında oluşan fon bolluğunda nitekim ticari bankalar bu yolu bol bol kullandılar; gelir sıkışması yaşayan tüketiciler de bol bol hem kredi kartları hem de tüketici kredileri yoluyla borçlandılar.”³⁵⁴



Şekil 12: 2000-2018 Döneminde Yİ ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)

Kaynak: TCMB: *Yİ ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)*, (t.y.) <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Do viz+Kurlari/Reel+Efektif+Doviz+Kuruu/Veri+%28Tablolar%29+-+Subat+2019/> (01.04.2019).

(*) Veriler aralık ayına aittir.

Şekil 12’de belirtildiği üzere, sermaye hareketlerinin Türkiye Ekonomisine yöneldiği 2002-2009 döneminde çeşitli dalgalanmalar oluşmakla birlikte TL reel olarak değerlidir.

2002-2007 döneminde bankacılık sektörünün kamuyu fonlar niteliğinin azalması ve kaynak erişiminin kıyasla kolay olması doğrultusunda sektör bireylere önem

³⁵⁴ Kazgan, *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009)*, s.273.

vermiştir. Reel asgari ücretin kıyasla düşük* olduğu bir ekonomik ortamda bireylerin borçluluğu artmıştır.** Bu durum ise, iç talebe dayalı bir ekonomi olan Türkiye’de ekonomik büyüme için elzem olan tüketim artışını desteklemiştir. Böylece, Engelbert Stockhammer’ın finansallaşma ve gelir eşitsizliği arasındaki bir kanal olarak değerlendirdiği kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli 2002-2007 dönemindeki hızlı büyümenin temel bir unsurunu oluşturmuştur.*** Öte yandan, sermaye akımlarının hızlanması ve bu süreçte TL’nin reel olarak değerli olması da tüketimi destekleyen önemli bir unsuru teşkil etmiştir. Nitekim Tablo 21’de belirtildiği üzere, iç talep hem yatırım hem de tüketim kaynaklı olarak 2002-2007 dönemi boyunca genişlemiştir.

İç talepteki genişlemeye karşın Tablo 20’de belirtildiği üzere, 2002-2007 döneminde ihracat miktarı artmakla birlikte ithalattaki artışın daha yüksek olması doğrultusunda mal dengesi 2002-2007 dönemi boyunca mal ve hizmet dengesi açığı ise 2003-2007 dönemi boyunca açık vermiş ve bu açıkların miktarı giderek artmıştır. Kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin temel bir unsuru olan cari işlemler hesabı açığı da 2002-2007 dönemi boyunca ekonomik büyümeye eşlik etmiş ve 2002 yılında 626 milyon ABD Doları olan cari işlemler hesabı açığı 2007 yılında 39.949 milyon ABD Dolarına yükselmiştir.

2002-2007 döneminde bireysel krediler hızlı bir genişlemeye konu olmuş**** inşaat sektörüne kullandırılan nakdi krediler toplamı ise 2004 yılında 3.755 milyon TL iken 2007 yılında 14.357 milyon TL’ye yükselmiştir.³⁵⁵ Kredi hacmindeki genişleme doğrultusunda Tablo 21’de belirtildiği üzere, 2002-2007 döneminde inşaat sektörünün büyüme oranı %10,6 ile %25,6 arasında dalgalanmıştır. Böylece, Türkiye Ekonomisinin 2000’li yıllardaki finansallaşma deneyimi inşaat sektörünün borca dayalı olarak gelişimini sağlamıştır.

(*) Şekil 15 ve Şekil 16’da belirttiğimiz gibi.

(**) Daha önce, Tablo 5’de belirttiğimiz gibi.

(***) Daha önce 2.3.2.2. Bölümde belirttiğimiz gibi.

(****) Daha önce Tablo 5’de belirttiğimiz gibi.

³⁵⁵ BDDK Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bültenleri, (t.y.) <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık> (26.01.2019).

İnşaat sektöründe karların kısa vadede elde edilebilmesi ve bir GOÜ olan Türkiye'nin yeni inşaat yatırımlarına ihtiyaç duyması sektöre yatırım yapılmasını makul kılmakta iken 2002-2007 döneminde inşaat sektöründe ortaya çıkan bu gelişme, kısa vadede Türkiye Ekonomisini hızlandırmıştır. Ancak bu süreç dış talebe ve nitelikli reel sektöre dayalı sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin elde edilmesi için kullanılabilecek kaynakların rant ekonomisine akmasına neden olmuştur. Nitekim Tablo 21'de belirtildiği üzere, 2002-2007 döneminde genel olarak inşaat sektörünün büyüme hızı imalat sanayi ve bilgi ve iletişim (bilişim) sektörünün büyüme hızından yüksek değerler almıştır.

Tablo 21'de belirtildiği üzere, 2002-2007 döneminde inşaat sektörü kadar hızlı bir biçimde büyümemiş olmakla birlikte, katma değeri yüksek olan bilişim ve reel sektörün temel yapı taşı olan imalat sanayinde önemli bir büyüme performansı ortaya çıkmıştır. Diğer yandan, bu büyüme performansına karşın dönemde imalat sanayinde önemli yapısal sorunları bulunmaktadır.

Gülten Kazgan'a göre:

“Aşırı değerli lira ile ara girdileri ithal edip ucuza satmak, şirketlere yaşama olanağı sağladı. Böylece, yalınkat, katma değer in gayrisafi üretimdeki payı çok düşük, yani otomotiv sanayi ve benzer sanayilerde montaj, diğer sanayilerde ambalaj işi yapan yeni bir yapı oluşmaya başladı.”³⁵⁶

Bir kuruluşun sahip olduğu varlık karşılığında ekonomiye net ilave kıymet olarak katkısının ne boyutta olduğunu gösteren net katma değer/aktif oranı (ekonomik karlılık) İstanbul Sanayi Odası'na göre, 500 büyük sanayi kuruluşu bakımından, 2002 yılında %13,9, 2003'de %14,6, 2004'de %16,1*, 2005'de 14,4, 2006'da %15,6, 2007'de %15,7, 2008'de %12,7 ve 2009'da %13,3 değerini almıştır.³⁵⁷ Dolayısıyla, sanayi sektörünün ve bir bütün olarak ülke ekonomisinin istikrarı bakımından önem arz eden bu oran, 2002-2007 döneminin ardından 2008-2009 döneminde de durağan kalmıştır. Böylece, hızlı büyüme performansına karşın kaynakların bireylerin tüketim ve özel sektörün nitelikli bir reel sektörün elde edilmesini sağlayamayan harcamalarına kaynaklık

³⁵⁶ Kazgan, *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009)*, s.267.

(*) 2003 ve 2004 yıllarına ilişkin oranlar enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş rakamlar kullanılarak hesaplanmıştır.

³⁵⁷ İstanbul Sanayi Odası, Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2010, 2011, <http://www.iso500.org.tr/iso-500-dergileri/birinci-500-dergileri/> (23.09.2018), ss.49-50.

ettiği 2002-2007 döneminde sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için elzem olan nitelikli reel sektör elde edilememiştir.

(3) Küresel Finans Krizi doğrultusunda Tablo 20’de belirtildiği üzere, 2008 yılında 5.014 milyon (ABD) dolarlık portföy yatırımı (net) ülke ekonomisinden çıkmış 2009 yılında ise, portföy yatırımı (net) yalnızca 227 milyon dolar değerini almıştır. Bu süreçte Şekil 12’de belirtildiği üzere TL reel olarak değer kaybetmiştir.

Bireysel ve toplam krediler 2008-2009 döneminde genişlemeye devam etmiştir.* Kredi genişlemesine karşın TL’nin reel olarak değer kaybettiği ve dünya ekonomisinin bir kriz ortamı içerisinde bulunduğu bu dönemde Tablo 21’de belirtildiği üzere iç talep; yatırım ve özel tüketim kaynaklı olarak daralırken devlet, iç talepteki daralmayı sınırlandırabilmek maksadıyla krizin Türkiye Ekonomisinde en yoğun biçimde hissedildiği 2009 yılında tüketim harcamalarını arttırmıştır.

Tablo 20’de belirtildiği üzere, 2008 yılında ihracat artmış olmakla birlikte 2009 yılında ihracat 2008 yılına kıyasla 31.174 milyon dolar azalmıştır. Türkiye Ekonomisi 2008 yılında yalnızca %0,8 oranında büyürken 2009 yılında %4,7 oranında daralmıştır. Türkiye Ekonomisinin daralması doğrultusunda 2009 yılında mal dengesi, mal ve hizmet dengesi ve cari işlemler hesabına ilişkin açıklar azalmıştır.

2002-2007 döneminde büyümenin önemli unsurlarından biri olan inşaat sektörü Tablo 21’de belirtildiği üzere, 2008 yılında %4,7 ve 2009 yılında %15,9 oranında küçülmüştür. İmalat sanayi, 2008 yılında yalnızca %0,8 oranında büyürken 2009 yılında %8,9 oranında küçülmüştür. Finans ve sigorta faaliyetleri ise, 2008 yılında %13,6 ve 2009 yılında %30,2 oranında büyümüştür. Böylece, 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizlerinin ardından 2002-2007 döneminde reel sektörünü nitelikli bir hale getiremeyen ve kısa vadeli bir yaklaşımla hızlı bir büyüme performansı gösteren Türkiye Ekonomisinde bu süreç Küresel Finans Krizi ile birlikte 2008-2009 döneminde tıkanmış ve 2000’li yıllarda da sürdürülebilir bir ekonomik büyüme elde edilememiştir. Bu doğrultuda TÜİK verilerine göre, 2000-2009 döneminde %4 oranında büyüyen Türkiye Ekonomisinde

(*) Daha önce Tablo 5’de belirttiğimiz gibi.

1980-1989 ve 1990-1999 dönemlerinde olduğu gibi 1970-1979 dönemindeki ortalama büyüme oranı yakalanamamıştır.³⁵⁸

4.4.4 2010-2018 Dönemi: Tıkanan Kredi Odaklı Tüketim Patlamasına Bağlı Büyüme Modeli

Küresel Finans Krizi Türkiye Ekonomisinin sürdürülemez nitelikteki ekonomik büyüme sürecinin kesintiye uğramasına neden olurken kriz sonrasında özellikle gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan genişletici para politikası; küresel bir likidite bolluğunun oluşmasına neden olmuş ve krizin borçlanma ile aşılmasını sağlayarak Türkiye ve Dünya Ekonomisinde *hayali* gelişimi desteklemiştir.

Gülten Kazgan, küresel likidite artışının Türkiye Ekonomisinin kriz ortamından çıkmasına başlangıçta ivme vermekle birlikte Türkiye Ekonomisine yönelen sıcak paranın ülke ekonomisinin 2002-2007 dönemine (“köpüğüne”) benzer bir nitelik taşımasına neden olduğunu vurgulamıştır. Öte yandan, yüksek cari işlemler hesabı açığı, düşük tasarruf oranı ve yüksek işsizlik niteliklerine sahip olan Türkiye Ekonomisinin dünya ekonomisi kaynaklı riskler ile birlikte Türkiye Ekonomisi krize açık bir hale gelmiştir. Bu doğrultuda Kazgan’a göre, reel ekonomiye yönelik politikaların uygulanması gereklidir.³⁵⁹ Kazgan’ın ifade ettiği bu gerekliliğe karşın Türkiye Ekonomisi Küresel Finans Krizinin ardından da 2002 ve sonrası sürecin bir uzantısı olarak bireyler ve özel sektörün itici gücüyle finansallaşmış ve ekonomik büyüme kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli ile bağlantılı olarak elde edilebilmiştir.

³⁵⁸ TÜİK: *Ulusal Hesaplamalar: Üretim Yöntemiyle GSYH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla İktisadi Faaliyet Kollarına (A21) Göre Zincirlenmiş Hacim Endeks ve Değişim Oranları (2009=100)*, (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019). ; TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Üretim Yöntemiyle Dönemsel GSYH: Cari-Sabit Fiyatlarla Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (1998 Bazlı) (NACE Rev.2): Ana Faaliyet Kollarına Göre Sabit Fiyatlarla GSYH*, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019). ; TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Harcamalar Yöntemiyle GSYH (1987 Bazlı): Harcamalar Yöntemiyle GSYH (Sabit Fiyatlarla)*, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019).

³⁵⁹ Kazgan, *Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009)*, ss.290-297.

Tablo 22

**2010-2017 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Seçili Ödemeler Dengesi
Göstergeleri ve GSYH Büyüme Oranı (Milyon ABD Doları, %)**

Yıllar	İhracat	İthalat	Mal Dengesi	Mal ve Hizmet Dengesi	Cari İşlemler Hesabı	Doğrudan Yatırım (Net)	Portföy Yatırım (Net)	GSYH Büyüme Oranı (%)
2010	120.992	177.217	-56.325	-39.576	-44.616	7.617	16.083	8,5
2011	142.392	231.552	-89.160	-68.872	-74.402	13.812	22.204	11,1
2012	161.948	227.315	-65.367	-42.826	-47.963	9.638	41.029	4,8
2013	161.789	241.706	-79.917	-56.299	-63.642	9.927	24.020	8,5
2014	168.926	232.519	-63.593	-36.918	-43.610	6.287	20.216	5,2
2015	151.970	200.098	-48.128	-23.900	-32.145	14.178	-15.458	6,1
2016	150.161	191.053	-40.892	-25.629	-33.139	10.812	6.339	3,2
2017	166.159	225.114	-58.955	-39.016	-47.347	8.845	24.476	7,4
2018**	174.645	216.333	-41.688	-16.994	-27.813	9.512	-2.864	2,6

Kaynak: TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Ocak 2019, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri> (28.03.2019). ; TÜİK: Ulusal Hesaplamalar: Üretim Yöntemiyle GSYH: Gayri Safı Yurt İçi Hasıla İktisadi Faaliyet Kollarına (A21) Göre Zincirlenmiş Hacim Endeks ve Değişim Oranları (2009=100), (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019). ; TÜİK, Haber Bülteni, Sayı. 30886, 1 Mart 2019, <http://www.tuik.gov.tr/HbGetirHTML.do?id=30886> (13.05.2019).

(*) Ödemeler dengesi verileri altıncı el kitabına göre.

(**) 2018 yılına ilişkin ödemeler dengesi istatistikleri geçicidir.

2010-2018 döneminde Türkiye Ekonomisinin gelişimi; kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli ile ülke ekonomisinin hızla büyüdüğü 2010-2011 dönemi, yumuşak inişi ifade eden 2012 yılı, ülke ekonomisinin 2010-2011 dönemine benzer bir niteliğe sahip olduğu 2013 yılı ve büyüme modelinin tıkanıp 2014-2018 dönemi olmak üzere dört alt döneme ayrılarak incelenebilir.

(1) TCMB'ye göre, Küresel Finans Krizinin ardından, gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan genişletici para politikası doğrultusunda artan küresel likidite ve getiri arayışı GOÜ'lere yönelen sermaye akımlarını hızlandırmıştır.³⁶⁰ Nitekim, Tablo

³⁶⁰ TCMB, Yıllık Rapor 2011, 2012, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fc2860bf-4a2f-4fd5-81e1-5afe9edf6a14/11turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fc2860bf-4a2f-4fd5-81e1-5afe9edf6a14-mgX2Jfo> (26.01.2019), s.27.

22’de belirtildiği üzere, 2010-2011 döneminde Türkiye Ekonomisinde hem portföy hem de doğrudan yatırımlar (net) artmıştır. Bu doğrultuda Şekil 12’de belirtildiği üzere, 2010 yılında TL reel olarak 2010’lı yıllardaki en yüksek seviyesine ulaşmış 2011 yılında ise, 2010 yılına kıyasla değer kaybetmiş olmakla birlikte TL reel olarak değerli olmaya devam etmiştir.

Tablo 23

2010-2017 Döneminde Seçili Sektörlerin ve İç Talep Bileşenlerinin

Büyüme Hızı (%)

Yıllar	İmalat Sanayi Büyüme Hızı	Finans ve Sigorta Faaliyetleri Büyüme Hızı	İnşaat Büyüme Hızı	Bilgi ve İletişim Büyüme Hızı	Özel Nihai Tüketim Harcamaları Büyüme Hızı	Devletin Nihai Tüketim Harcamaları Büyüme Hızı	Yatırım Harcamaları (Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu) Büyüme Hızı
2010	9,6	7,5	17,1	-0,4	10,8	1,7	22,5
2011	20,0	5,7	24,7	8,6	12,3	1,1	23,8
2012	2,3	0,1	8,3	8,7	3,2	6,8	2,7
2013	9,3	25,8	14,0	8,9	7,9	8,0	13,8
2014	6,1	10,2	5,0	7,2	3,0	3,1	5,1
2015	5,9	8,4	4,9	3,8	5,4	3,9	9,3
2016	3,8	8,8	5,4	5,9	3,7	9,5	2,2
2017	9,1	3,9	9,0	13,1	6,1	5,0	7,8

Kaynak: TÜİK Ulusal Hesaplamalar: Harcama Yöntemiyle GSYH (2009 Bazlı): Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Harcama Yöntemiyle Zincirlenmiş Hacim Endeks ve Değişim Oranları (2009=100), (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019). ; TÜİK: Ulusal Hesaplamalar: Üretim Yöntemiyle GSYH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla İktisadi Faaliyet Kollarına (A21) Göre Zincirlenmiş Hacim Endeks ve Değişim Oranları (2009=100), (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).

Bireysel kredi büyüme oranının hızlandığı* buna karşın reel asgari ücretin düşük seviyelerde kaldığı** bu dönemde Tablo 23’de belirtildiği üzere, özel nihai tüketim harcamaları 2010 yılında %10,8, 2011 yılında ise, %12,3 oranında büyümüştür. Öte yandan, bir bütün olarak kredi genişlemesinin hızlanması*** doğrultusunda yatırım harcamaları 2010 yılında %22,5 ve 2011 yılında %23,8 oranında büyümüştür. Devletin nihai tüketim harcamaları ile de birlikte bir bütün olarak iç talep 2010-2011 döneminde

(*) Daha önce Tablo 9’da belirttiğimiz gibi.

(**) Şekil 16’da belirttiğimiz gibi.

(***) Daha önce Tablo 9’da belirttiğimiz gibi.

artmıştır. Dış talep ise, Tablo 22’de belirtildiği üzere zayıf kalmış ve ekonomik büyümeye cari işlemler hesabındaki açıklar eşlik etmiştir. Böylece, 2010 yılında %8,5 ve 2011 yılında %11,1 oranında büyüyen Türkiye Ekonomisinde ekonomik büyüme kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli ile ilişkili olarak elde edilmiştir.

2010-2011 döneminde bireysel krediler hızlı bir genişlemeye konu olurken* inşaat sektörüne kullandırılan nakdi krediler toplamı da 2009 yılında 25.005 milyon TL iken bu toplam 2010 yılında 31.390 milyon TL’ye ve 2011 yılında 41.254 milyon TL’ye yükselmiştir.³⁶¹ Bu doğrultuda Tablo 23’de belirtildiği üzere, inşaat sektörü 2010 yılında %17,1 ve 2011 yılında %24,7 oranında büyümüştür. Ayrıca her iki yılda da inşaat sektörünün büyüme hızı imalat sanayinin ve bilgi ve iletişim (bilişim) sektörünün büyüme hızını aşmıştır. Böylece Türkiye Ekonomisinin 2010-2011 dönemindeki finansallaşma deneyimi Türk Bankacılık Sektörünün sunduğu krediler ile inşaat sektörünün borca dayalı olarak hızla büyümesini 2002-2007 döneminde olduğu gibi 2010-2011 döneminde de desteklemiştir.

(2) 2012 yılında Türkiye Ekonomisinde yüksek GSYH büyümesinden feragat edilmekle birlikte, 2010-2011 döneminde hızla artan cari işlemler hesabı açığı ve finansal riskleri dengeleyebilmek maksadıyla *yumuşak iniş* olarak kavramsallaştırılan bir süreçte sıkılaştırıcı tedbirler uygulanmıştır. Böylece TCMB, 2011 yılının ikinci yarısından 2012 yılının ilk yarısına kadar para politikasını sıkılaştırmıştır.³⁶² BDDK ise, TCMB’ye benzer bir biçimde 2011 yılı itibariyle çeşitli sıkılaştırıcı tedbirleri uygulamaya koymuştur.³⁶³ Uygulanan politikalar doğrultusunda, 2012 yılında kredi hacminin genişleme hızı (hala yüksek olmakla birlikte) yavaşlamış** ve böylece Tablo 23’de belirtildiği üzere, özel tüketim harcamalarının büyüme hızı %3,2 değerini alırken iç talep yavaşlamıştır. Diğer

(*) Daha önce Tablo 9’da belirttiğimiz gibi.

³⁶¹ BDDK Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bültenleri, (t.y.) <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık> (26.01.2019).

³⁶² TCMB, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, 2012, https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/dd7db5e0-47ae-41ed-bd2d-d885768ad782/Baskan_ParaPol13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-dd7db5e0-47ae-41ed-bd2d-d885768ad782-m3fB7u3 (27.01.2019), ss.8-20.

³⁶³ BDDK, Yıllık Faaliyet Raporu 2013, 2014, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/hakkinda_0003_04.pdf (27.01.2019), s.50.

(**) Daha önce Tablo 9’da belirttiğimiz gibi.

yandan, bu iç talebin yavaşlaması sürecinde yumuşak inişin sert bir inişe dönüşmemesi için devlet tüketim harcamalarını arttırmıştır.

2012 yılında bireysel kredilerin büyüme hızının* ve bu doğrultuda özel nihai tüketim harcamalarının büyüme hızının yavaşlaması kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelini tıkarken GSYH büyüme oranı Tablo 22’de belirtildiği üzere %4,8’e değerini almıştır. Öte yandan, 2012 yılında cari işlemler hesabı açığı 47.963 milyon ABD Dolarına inmiş ve ithalat miktarı azalırken ihracat miktarı artmıştır.

Kredi genişlemesinin hız kesmesi doğrultusunda Tablo 23’de belirtildiği üzere 2011 yılında %24,7 oranında büyüyen inşaat sektörü 2012 yılında %8,3 oranında büyümüş ve bilgi ve iletişim sektörünün büyüme hızı inşaat sektörünün büyüme hızını aşmıştır. Ancak, yine kredi genişlemesinin hız kesmesi ile bağlantılı olarak imalat sanayinin büyüme oranı 2012 yılında yalnızca %2,3 değerini almıştır.

Böylece, 2012 yılında kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyümenin neden olduğu risk ve belirsizlikler göz önüne alınarak ekonomik büyüme sınırlandırılmış ve ülke ekonomisinde daha sağlıklı bir yapı elde edilmiştir. Dünya Bankası ise, Türkiye Ekonomisinin tarihinde ilk kez 2012 yılında yumuşak inişi başardığını ancak, yüksek cari işlemler hesabı açığının finansmanının ülke ekonomisi açısından hala bir risk unsuru olduğunu vurgulamıştır. Nitekim, dönemde halihazırda bir kriz ortamı içerisinde bulunan AB’de krizin derinleşmesi ve bu sürecin GOÜ yönelik sermaye akımlarını baskılaması durumu, Türkiye Ekonomisinin küçülmesine neden olabilecek bir niteliktedir.³⁶⁴

(3) TCMB, 2012 yılının ikinci yarısı itibariyle sıkılaştırıcı para politikasından ekonomik aktiviteyi arttırıcı bir yaklaşıma geçmiştir.³⁶⁵ Mayıs 2013’e gelindiğinde ise, dönemin FED Başkanı Ben Bernanke, ekonomide güvenilir ve istikrarlı bir ilerleme olması durumunda ABD’nin aylık tahvil alımlarında azaltmaya gidebileceğini belirtmiştir.³⁶⁶ Bu durumun, ABD’nin para politikasında sıkılaştırmaya gidebileceğinin

(*) Daha önce Tablo 9’da belirttiğimiz gibi.

³⁶⁴Dünya Bankası, Türkiye Ekonomi Notu Ocak 2013, 2013, <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/eca/tr-turkey-reb-jan-2013-tr.pdf> (27.01.2019), par.1-7.

³⁶⁵ TCMB, 2013 Yılı Para ve Kur Politikası, ss.20-21.

³⁶⁶ Fed Başkanı Bernanke’nin Bugün Yaptığı Açıklamaların Ardından Dolar Euro Karşısında Değer Kazandı, (t.y.), 2013, <https://www.bloomberght.com/haberler/haber/1360183-dolar-bernanke-sonrasinda-yukseldi> (06.11.2018).

öncü göstergesi olması küresel belirsizlikleri arttırmış ve GOÜ'lere yönelik portföy yatırımları azalmıştır. Böylece, TCMB ek parasal sıkılaştırmaya başlamıştır.³⁶⁷ Ancak, yine de TCMB'nin 2013 yılındaki sıkılaştırma kararları temkinli bir nitelik taşımıştır.

2013 yılında bireysel krediler hızlı bir genişlemeye konu olurken inşaat sektörüne kullandırılan nakdi krediler toplamı da 2012 yılında 48847 milyon TL iken 2013 yılında 72.469 milyon TL'ye yükselmiştir.³⁶⁸ Bu doğrultuda Tablo 23'de belirtildiği üzere imalat sanayinin %9,3 bilgi ve iletişim (bilişim) sektörünün %8,9 oranında büyüdüğü 2013 yılında inşaat sektörü %14,0 oranında büyümüş ve böylece, 2013 yılında da Türk Bankacılık Sektörünün sunduğu krediler ile inşaat sektörünün borca dayalı olarak hızla büyümesini desteklemiştir.

2013 yılı, Türkiye Ekonomisi açısından yumuşak inişin ardından TCMB'nin para politikasının da etkisiyle ekonominin hızla büyüdüğü bir yılı ifade etmektedir. Nitekim, 2012 yılına kıyasla artmış olmakla birlikte reel brüt asgari ücretin düşük olduğu* 2013 yılında bireysel kredi genişlemesinin hız kazanması** doğrultusunda Tablo 23'de belirtildiği üzere özel nihai tüketim harcamaları %7,9 oranında büyümüştür. Diğer yandan, 2013 yılında bir bütün olarak toplam kredilerin hızla büyümesi*** iç talebi artırıcı bir unsuru teşkil etmiştir.

İç talepteki gelişimin aksine Tablo 22'de belirtildiği üzere, 2013 yılında ihracat nerdeyse sabit kalırken (2012 yılına kıyasla 2013 yılında 159 milyon dolar azalmıştır.) ithalat artmış ve mal dengesi açığı 79.917 milyon ABD Doları değerini almıştır. Böylece, 2013 yılında Türkiye Ekonomisi kısa vadeli bir yaklaşım doğrultusunda kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli ile %8,5 oranında büyümüştür. Kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin temel bir unsuru olan cari işlemler hesabı açığı 2010-2011 döneminde olduğu gibi 2013 yılında da artmış ve bu açık 2013 yılında 63.642 milyon dolar değerini almıştır.

³⁶⁷TCMB, Yıllık Rapor 2013, 2014, <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf> (27.01.2019), s.30.

³⁶⁸ BDDK Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bültenleri, (t.y.) <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık> (26.01.2019).

(*) Şekil 16'da belirttiğimiz gibi.

(**) Daha önce Tablo 9'da belirttiğimiz gibi.

(***) Daha önce Tablo 9'da belirttiğimiz gibi.

(4) TCMB, 28 Ocak 2014'de yaptığı bir olağanüstü toplantıyla, TL'deki değer kaybı ve risk primlerindeki artışın enflasyon ve makroekonomik istikrar üzerindeki olumsuz yansımalarının sınırlandırılması maksadıyla bir hafta vadeli repo faiz oranında 550 baz puanlık artışa gitmiştir.³⁶⁹ Ocak 2014'in ardından gelişen süreçte TCMB dönem dönem para politikasında gevşemeye yönelik kararlar alınmış olsa da genel olarak 2014-2018 döneminde para politikası sıkılaştırmıştır. Böylece, TCMB'nin verilerine göre 2014 yılında %8,51 olan ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 2015'de %8,81, 2016'da %8,31, 2017'de %12,75 ve 2018'de %24,06 değerini almıştır.³⁷⁰

Faiz oranlarındaki artışa karşın, çeşitli içsel ve dışsal sorunları da içerisinde barındıran bu dönemde* enflasyon yükselmiş ve TL değer kaybetmiştir. Nitekim 2014 yılında 2,188 olan yıllık ortalama (ABD) dolar kuru 2018 yılında 4,813'e ve 2014 yılında 2,906 olan yıllık ortalama Euro kuru ise, 2018 yılında 5,663'e yükselmiştir.³⁷¹ 2014-2018 döneminde on iki aylık ortalama Yİ ÜFE (yurt içi üretici fiyat endeksi) 2014, 2017 ve 2018 yıllarında on iki aylık ortalama TÜFE ise 2017 ve 2018 yıllarında çift haneli değerlere ulaşmıştır.³⁷² Bu süreçte Tablo 22'de belirtildiği üzere, 2014 yılında portföy yatırımları (net) 2013 yılına kıyasla azalmış ve 20.216 milyon dolar değerini almıştır. 2015 yılında ise, 15.458 milyon (ABD) dolarlık portföy yatırımı (net) çıkışı olmuştur. Öte yandan, portföy yatırımları (net) 2016 yılında 6.339 milyon dolara ve 2017 yılında 24.476 milyon dolara yükselmiştir. Böylece, hızlı giriş ve çıkışlarıyla portföy yatırımları ülke ekonomisinin kırılganlığını arttırmıştır.

Türkiye Ekonomisinde bireysel gelirlerin finansallaşmasındaki temel bir unsur olan bireysel kredilerin büyüme hızı 2014-2016 döneminde kıyasla yavaş iken KOBİ kredilerinin büyüme hızı da benzer bir biçimde azalmış ancak, ticari ve kurumsal

³⁶⁹TCMB, Para Politikası Kurulu Kararı, 28 Ocak 2014, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/363912b7-90c9-49b1-97a8-3946b26a0364/DUY2014-07.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-363912b7-90c9-49b1-97a8-3946b26a0364-m3fBdZB> (27.01.2019), par.1.

³⁷⁰TCMB EVDS, (t.y.) <https://evds2.tcmb.gov.tr/> (27.01.2019).

(*) Daha önce, 3.2.3.4. Bölümde belirttiğimiz gibi.

³⁷¹BUMKO: Döviz Kurları: Ortalama-Dönem Sonu Döviz Kurları, (t.y.) <http://www.bumko.gov.tr/TR,150/doviz-kurlari.html> (09.03.2019).

³⁷²TÜİK: Enflasyon ve Fiyat: Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (2003=100), (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019) ; TÜİK: Enflasyon ve Fiyat: Tüketici Fiyat Endeksi (2003=100), (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).

kredilerin büyüme hızında belirgin bir azalma ortaya çıkmamıştır.* Böylece, TCMB'nin para politikasını sıkılaştırdığı bu dönemde kredi genişlemesinin hızı genel olarak yavaşlarken bu durum tabii olarak ekonomik aktiviteyi baskılamıştır.

Kredi genişlemesindeki zayıf performansa ek olarak Şekil 12'de belirtildiği üzere, 2014 yılında reel olarak değerlendirilmekle birlikte TL'nin 2015-2016 döneminde reel olarak değer kaybetmesi doğrultusunda Tablo 23'de belirtildiği üzere, yatırım harcamalarının büyüme oranı 2013'de %13,8 iken, 2014'de %5,1, 2015'de %9,3 ve 2016'da %2,2 değerini almıştır.

2014-2016 döneminde Türkiye Ekonomisinde kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin uygulanabilirliğinin zorlaşmış ve nitekim Tablo 23'de belirtildiği üzere 2013 yılında %7,9 olan özel tüketim harcamalarının büyüme oranı; 2014 yılında %3,0, 2015 yılında %5,4 ve 2016 yılında %3,7 oranında büyümüştür. Diğer yandan, yatırım harcamalarının ve özel tüketim harcamalarının hız kestiği 2016 yılında devletin tüketim harcamaları %9,5 oranında büyümüştür.

İç talep genişlemesindeki hız kaybına ek olarak Tablo 22'de belirtildiği üzere ihracat miktarı 2014 yılında artmış olmakla birlikte 2015 ve 2016 yıllarında azalmıştır. Böylece, 2013 yılında 161.789 milyon dolar olan ihracat miktarı 2016 yılında 150.161 milyon dolar değerini almıştır. İthalat da 2014-2016 dönemi boyunca azalmıştır.

Kredi genişlemesinin hız kesmesi doğrultusunda, Türkiye Ekonomisinin hızlı bir biçimde büyümesindeki önemli unsurlardan biri olan inşaat sektörü Tablo 23'de belirtildiği üzere 2014-2016 dönemi boyunca kıyasla zayıf bir büyüme performansı göstermiştir.

Kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin uygulanabilirliğinin zorlaştığı ve ihracata dayalı büyümenin gerçekleştirilemediği 2014-2016 döneminde Türkiye Ekonomisi 2014 yılında %5,2, 2015 yılında %6,1 ve 2016 yılında %3,2 oranında büyümüştür. Öte yandan, kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin

(*) Daha önce Tablo 9'da belirttiğimiz gibi.

uygulanabilirliğinin zorlaşması doğrultusunda modelin temel bir unsuru olan cari işlemler hesabındaki açık genel olarak azalmıştır.

2017 yılında bireysel kredilerin büyüme oranı 2014-2016 dönemine kıyasla hızlanmıştır.* Böylece, reel asgari ücretin kıyasla düşük olduğu** bir ekonomik ortamda bireysel kredilerin genişlemesi ile birlikte Tablo 23’de belirtildiği üzere özel tüketim harcamalarının büyüme oranı %6,1’e yükselirken kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli doğrultusunda Türkiye Ekonomisi Tablo 22’de belirtildiği üzere %7,4 oranında büyümüştür.

Ticari ve kurumsal kredilerin büyüme oranının 2016 yılında %20,47 iken 2017 yılında %17,20’ye düşmesine karşın 2016 yılında %7,20 olan KOBİ kredilerinin büyüme oranının %17,93’e ve 2016 yılında %8,33 olan bireysel kredilerin büyüme oranının %14,11’e yükseldiği 2017 yılında*** Tablo 23’de belirtildiği üzere yatırım ve özel tüketim harcamalarının büyüme hızı artmıştır.

Tablo 23’de belirtildiği üzere, kredi genişlemesinin hız kazandığı 2017 yılında inşaat sektörü %9,0 oranında büyümüş olsa da bu büyüme oranı imalat ve bilgi ve iletişim sanayilerinin büyüme oranından düşük bir değer almıştır.

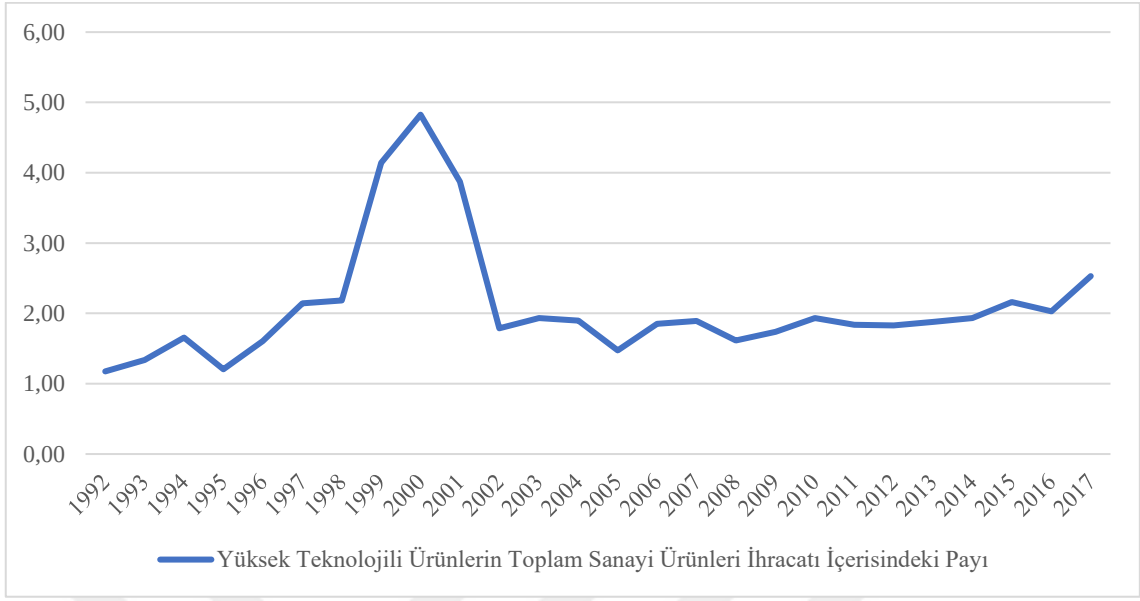
Tablo 22’de belirtildiği üzere 2017 yılında ihracat 2014 yılının ardından ilk kez artmıştır. Ancak, ihracat artışına ithalat artışının eşlik etmesi doğrultusunda mal dengesi açığı 2017 yılında 58.955 milyon dolara yükselmiştir. Diğer yandan, kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli doğrultusunda ülke ekonomisinin hızlı bir büyüme performansı gösterdiği 2017 yılında da cari işlemler hesabı açığı artmış ve bu açık 2017 yılında 47.347 milyon dolar değerini almıştır.

Böylece 2017; Türkiye’de ekonomik büyümenin finansallaşmayla ve nitekim hızlı kredi genişlemesi ile mümkün olduğunun, ekonomik büyümenin iç talebe dayandığının ve hızlı büyümenin beraberinde mal dengesi, mal ve hizmet dengesi ve cari işlemler hesabı açıklarını getirdiğinin göstergesi niteliğinde olan bir yıldır.

(*) Daha önce Tablo 9’da belirttiğimiz gibi.

(**) Şekil 16’da belirttiğimiz gibi.

(***) Daha önce Tablo 9’da belirttiğimiz gibi.



Şekil 13: 1992-2016 Döneminde Yüksek Teknolojili Ürünlerin Toplam Sanayi Ürünleri İhracatı İçerisindeki Payı

Kanyak: *The World Bank Data Bank: High Technology Exports (% of Manufactured Exports)*, (t.y.)
<https://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.TECH.MF.ZS?locations=TR-MX-CN-PL&view=chart> (28.01.2019).

Türkiye Ekonomisinin iç talebe dayalı yapısına ek olarak, mevcut dış talebin kaynağını da yüksek teknolojiли sanayi ürünleri oluşturmamıştır. Nitekim Şekil 13’de belirtildiği üzere, Türkiye Ekonomisinde yüksek teknolojiли ürünlerin toplam sanayi ürünleri ihracatı içerisindeki payı 1992-2017 dönemi boyunca %5’i aşamadığı gibi, 2002-2017 döneminde 2015 yılına gelinceye değin bu oran %2’yi de aşamamıştır. Böylece, kısa vadeli bir yaklaşımla kaynak erişiminin görece daha az maliyetli olduğu bir dönemde, kaynaklar bireylerin tüketim harcamalarına ve özel sektörün nitelikli bir reel sektörün elde edilmesini sağlamayan harcamalarına konu olurken Türkiye Ekonomisinde reel sektör nitelikli bir hale getirilememiş ve dış talepteki genişleme sınırlı düzeyde kalmıştır.

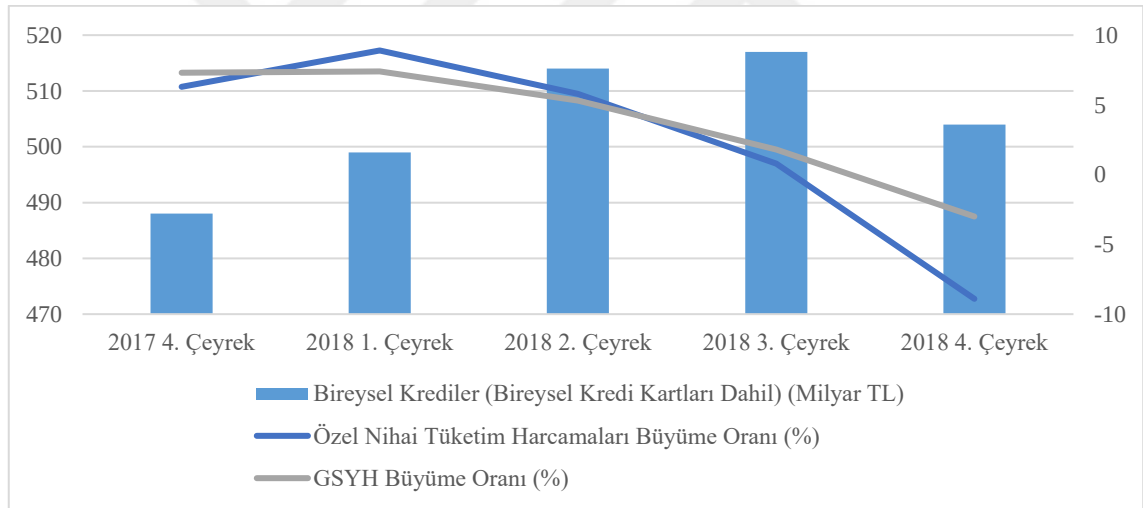
Peter Drucker’a göre, geleneksel uluslararası para hareketleri kısa vadeli getirilerin ülkeler arasında dengelenmesini sağlayarak ekonomide istikrar sağlayıcı bir işlev görürken, getiri elde etme beklentisinden ziyade spekülative beklentilerle gelişen

modern uluslararası para hareketleri ekonomide genel olarak istikrar bozucu bir rol oynamaktadır.³⁷³

Peter Drucker’a göre:

“Para akışları yalnızca bir gösterge olduğu için, hükümetlerin bunları sınırlamaya çalışması boş bir çaba olmaktan öteye gidememektedir...Yapılabilecek tek şey ekonomiye para akışlarının etkisine karşı koruyabilecek bir direnç yerleştirmektir. Para akışlarının tersine, enformasyon akışlarının ekonomik etkisi yararlı olmaktadır.”³⁷⁴

Drucker’ın bu ifadeleri doğrultusunda değerlendirildiğinde, Türkiye Ekonomisi finansallaşma sürecinde özellikle kısa vadeli sermaye hareketlerinin neden olduğu istikrar bozucu nitelikte karşı karşıya kalmakla birlikte bu süreçte nitelikli bir özel sektörün elde edilebilmesi bakımından beklenen gelişmeyi sağlayamamıştır.



Şekil 14: 2017 4. Çeyrek-2018 4. Çeyrek Döneminde Türkiye Ekonomisinde Bireysel Krediler (Milyar TL), Özel Nihai Tüketim Harcamaları Büyüme Oranı (%), GSYH Büyüme Oranı (%)

Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Aralık 2018, 2019, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_39.pdf (25.03.2019), s.11. ; BDDK, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Haziran 2018, 2018, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_37.pdf (13.05.2019), s.11. ; TÜİK, *Haber Bülteni*, Sayı. 30886, 1 Mart 2019, <http://www.tuik.gov.tr/HbGetirHTML.do?id=30886> (13.05.2019).

³⁷³ Peter F. Drucker, *Değişim Çağının Yönetimi*, Zülfü Dicleli (çev.), İstanbul: Türk Henkel Dergisi Yayınları, 1995, s.139.

³⁷⁴ Drucker, ss.139-140.

Şekil 14’de gösterildiği üzere, bireysel kredilerin hacminin 2018 3. Çeyrekte zayıf bir genişlemeye konu olurken 2018 4. Çeyrekte daralmasının ardından özel nihai tüketim harcamalarının büyüme oranı 2018 3. Çeyrekte yalnızca %0,8 değerini almış 2018 4. Çeyrekte ise özel nihai tüketim harcamaları %8,9 oranında küçülmüştür. Böylece, kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli 2018 yılı itibariyle tümüyle tıkanmış ve nitekim 2018 1. Çeyrekte %7,4, 2018 2. Çeyrekte ise %5,3 oranında büyüyen Türkiye Ekonomisi 2018 3. Çeyrekte %1,8 oranında büyürken 2018 4. Çeyrekte %3,0 oranında küçülmüştür.

Kaynak erişiminin kıyasla kolay olduğu dönemlerde Türkiye Ekonomisinde reel sektör nitelikli bir hal kazanmazken 2018 yılı itibariyle kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin tıkanması ülke ekonomisinde ekonomik yavaşlamayı (ekonomik dengelenme) elzem bir hale getirmiştir.

2018 yılında Türkiye Ekonomisindeki temel ekonomik sorunlar şu şekilde sıralanabilir: (1) Aylık ortalama (ABD) dolar kuru, Temmuz 2018’de 4,748 iken, Ağustos 2018’de 5,730’e ve Eylül 2018’de 6,367’ye yükselmiştir. Ekim 2018 itibariyle ise aylık ortalama dolar kuru düşmeye başlamış olmakla birlikte yıllık ortalama dolar kuru 2017’de 3,648 iken 2018’de 4,813’e yükselmiştir.³⁷⁵ Bu doğrultuda, TL 2018 yılında bir serbest düşüş süreci içerisine girmiştir. (2) TCMB verilerine göre, Türk Bankacılık Sektöründe ticari kredilere (TL üzerinden açılan) (tüzel kişi kredili mevduat hesabı ve kurumsal kredi kartları hariç) uygulanan ağırlık ortalama faiz oranı Ocak 2018’de %16,28 iken bu oran, Eylül 2018’de %37,06’ya yükselmiş ve Aralık 2018’e gelinceye değin %30’un altına inmemiştir. Aralık 2018’de ise, ticari kredilere uygulanan ağırlık ortalama faiz oranı %21,52 değerini almıştır.³⁷⁶ (3) Haziran 2018’den Aralık 2018’e kadar olan 6 aylık süre zarfında takipteki kredilerin (brüt) tutarı 23 milyar TL artmış ve bu artış genel olarak ticari ve kurumsal krediler ve KOBİ kredileri kaynaklı bir nitelik taşımıştır.* (4) Aralık 2018 itibariyle konkordato ilan eden şirket sayısı 846’ya ulaşmıştır.³⁷⁷ (5) TCMB’nin

³⁷⁵BUMKO: Döviz Kurları: Ortalama-Dönem Sonu Döviz Kurları, (t.y.) <http://www.bumko.gov.tr/TR,150/doviz-kurlari.html> (09.03.2019).

³⁷⁶ TCMB EVDS, (t.y.) <https://evds2.tcmb.gov.tr/> (27.01.2019).

(*) Daha önce Şekil 4’de belirttiğimiz gibi.

³⁷⁷ Konkordato İlan Eden Şirket Sayısı Belli Oldu, (t.y.) 2018, <https://www.haberturk.com/konkordato-ilan-eden-sirket-sayisi-belli-oldu-2258527-ekonomi#> (27.01.2019).

verilerine göre, finansal kesim dışındaki firmaların, yurt içi ve yurt dışı kaynaklı olarak kullandıkları krediler ve ithalat borçları ile birlikte yükümlülüklerinin hızla artması doğrultusunda finans dışı kesimin net döviz pozisyonu açığı Aralık 2010 88.544 milyon ABD Doları iken bu açık 2010-2017 döneminde genel olarak artmış Aralık 2017’de 212.106 milyon dolar değerini almıştır. Aralık 2018’de ise, finans dışı kesimin net döviz pozisyonu açığı 198.433 milyon dolara düşmüş olmakla birlikte reel sektörün net döviz pozisyonu açığı Türkiye’de temel bir ekonomik sorunu teşkil edecek biçimde yüksektir.³⁷⁸ (6) 2018 yılında 1. Çeyrekte %8,8, 2. Çeyrekte ise %4,8 oranında büyüyen yatırım harcamaları 3. Çeyrekte %4,7 ve 4. Çeyrekte %12,9 oranında küçülmüştür.³⁷⁹ (7) TÜİK verilerine göre sanayi üretim endeksi 2018 yılının ağustos, ekim, kasım ve aralık aylarında 2017 yılına kıyasla azalmıştır. Yıllık ortalama bazda ise, endeks (2015=100) 2016 yılında 103,4, 2017 yılında 112,6 ve 2018 yılında 114,5 değerini almıştır.³⁸⁰ Çalışan kişi başına üretim endeksi (2015=100) 2017 yılında 109,56 iken 2018 yılında 109,55’e düşmüştür.³⁸¹ İmalat sanayi kapasite kullanım oranı ise Aralık 2017’de %79 iken Aralık 2018’de %74,10’a düşmüştür.³⁸² (8) TÜİK verilerine göre Aralık 2018’de işsizlik oranı %13,5 olarak gerçekleşmiştir.³⁸³

Kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin tıkanıdığı 2018 yılında iç talebe dayalı bir ekonomi olan Türkiye Ekonomisinde finansal bir kriz oluşmamakla birlikte ülke ekonomisinde reel sektör bir kriz ortamı içerisine girerken, dünya ekonomisi de ticari savaşları gibi farklı riskleri barındırır hale gelmiştir. Böylece, kaynak erişiminin kıyasla kolay olduğu bir dönemde reel sektörünü nitelikli bir hale getiremeyen Türkiye Ekonomisi iç ve dış kaynaklı olarak risklerin arttığı ve kaynak erişiminin zorlaştığı bir ekonomik ortamda

³⁷⁸TCMB, Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri, 2018, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Parasal+ve+Finansal+Istatistikler/Finansal+Kesim+Disindaki+Firmalarin+Doviz+Varlik+ve+Yukumlulukleri/> (26.02.2019).

³⁷⁹ TÜİK, *Haber Bülteni*, Sayı. 30886, 1 Mart 2019, <http://www.tuik.gov.tr/HbGetirHTML.do?id=30886> (13.05.2019).

³⁸⁰TÜİK: *Sanayi: Sanayi Üretim Endeksi (Genel) (2015=100)*, (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).

³⁸¹ TCMB EVDS, (t.y.) <https://evds2.tcmb.gov.tr/> (27.01.2019).

³⁸²TCMB, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı, 2019, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/reel+sektor+istatistikleri/imalat+sanayi+kapasite+kullanim+orani> (26.03.2019).

³⁸³ TÜİK, *Haber Bülteni*, Sayı. 30681, 15 Mart 2019, <http://tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=30681> (20.03.2019).

dolayısıyla daha zor koşullar altında sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için reel sektörünü nitelikli bir hale getirmek durumunda kalmıştır.

4.5 FİNANSALLAŞMA VE GELİR EŞİTSİZLİĞİ

Türkiye Ekonomisinde 1980-2001 döneminde gelir eşitsizliğinin gelişimine ilişkin yeterli veri bulunmamaktadır. 2002 ve sonrasında ise, hızlı büyümenin ana unsuru olan kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli bir eşitsizlik unsurunu teşkil etmiştir. Nitekim, reel asgari ücretlerin düşük olduğu bu süreçte bireysel gelirler finansallaşmıştır.

4.5.1 1980-1989 Dönemi: Çalışanların Aleyhine Şekillenen Ekonomi

1980-1989 dönemi Türkiye Ekonomisinin işleyişine ilişkin temel yaklaşımın değiştiği ve ülke ekonomisinin finansallaşmaya başladığı bir dönemi ifade etmektedir.

Tablo 24

**Türkiye Ekonomisinde 1978-1994 Dönemindeki Çeşitli Yıllara İlişkin
%20'lik Nüfus Dilimlerine Göre Bireysel Gelir Dağılımı* (%)**

Yıllar	En Yoksul %20 (%) (a)	İkinci %20 (%)	Üçüncü %20 (%)	Dördüncü %20 (%)	En Zengin %20 (%) (b)	P80/P20 (b/a)	Gini Katsayısı
1978**	2,9	7,4	13,0	22,1	54,7	18,9	0,51
1983***	2,7	7	12,6	21,9	55,8	20,7	0,52
1986****	3,9	8,4	12,6	19,2	55,9	14,3	0,50
1987*****	5,2	9,6	14,1	21,2	49,9	9,6	0,43
1994*****	4,9	8,6	12,6	19,0	54,9	11,2	0,49

Kaynak: TÜSİAD, Türkiye’de Bireysel Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Avrupa Birliği ile Karşılaştırma, 2000, <https://www.tusiad.org.tr/yayinlar/raporlar/item/1865-turkiyede-bireysel-gelir-dagilimi-ve-yoksulluk---avrupa-birligi-ile-karsilastirma> (12.03.2019) s.34. ; TÜİK: *Gelir Dağılımı İstatistikleri: Hane Halkı Bütçe Araştırması (1994-2005: 1994-2005 Dönemine İlişkin Sonuçlar Gelire Göre Sıralı %20'lik Gelir Dağılımı*, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1011 (12.03.2019) ; TÜİK: *Gelir Dağılımı İstatistikleri: Hane Halkı Bütçe Araştırması (1994-2005): 1994-2005 Dönemine İlişkin Sonuçlar Gini Katsayısı*, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1011 (12.03.2019).

(*) 1980’li ve 1990’lı yıllarda gelir dağılımının gelişimine ilişkin yıllar itibariyle devamlılık gösteren resmi bir seri bulunmamaktadır. Tablo 24’de seçili dönemde gelir dağılımının durumunu açıklayan çeşitli kurum ve kişiler tarafından hazırlanan çalışmalar derlenmiştir. Bu çalışmalar arasında yöntem ve kapsam bakımından önemli farklılıklar bulunmakta ve birebir bir kıyaslama imkanı sunmamakla birlikte gelir eşitsizliğinin yıllar itibariyle gelişimin ifade edilebilmesi için aynı tablo içerisinde belirtilmiştir.

(**) Merih Celasun, Income Distribution and Domestic Terms of Trade in Turkey, ODTÜ Gelişme Dergisi, Cilt.13. Sayı.1-2. 1986.

(***) Merih Celasun, Income Distribution and Domestic Terms of Trade in Turkey, ODTÜ Gelişme Dergisi, Cilt.13. Sayı.1-2.1986.

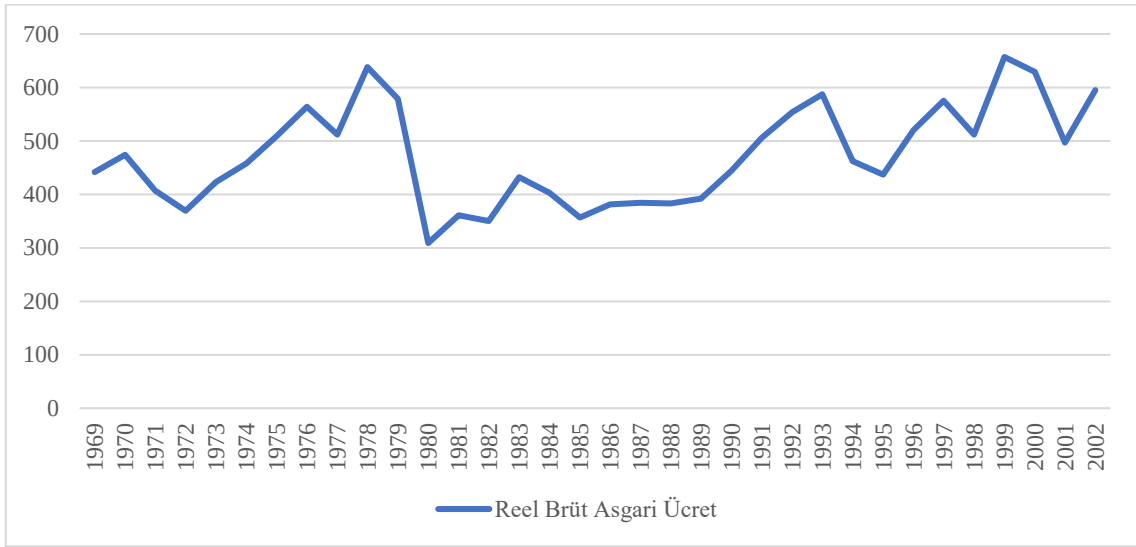
(****) Yılmaz Esmer, Hamit Şimşek ve Ersin Kalaycıoğlu, **Türkiye’de Sosyo-Ekonomik Öncelikler, Hane Gelirleri, Harcamaları ve Sosyo-Ekonomik İhtiyaçlar Üzerine Araştırma Dizisi**, İstanbul: TÜSİAD, 1986.

(*****) TÜİK (dönemdeki adıyla DİE), Gelir Dağılımı, Ankara, 1990.

(*****) TÜİK (dönemdeki adıyla DİE), Hanehalkı Gelir Dağılımı Anketi Sonuçları, 1996.

Tablo 24’de belirtildiği üzere, Merih Celasun’un çalışmalarına göre, 1978 yılında 0,51 olan gini katsayısı, 1983 yılında 0,52’ye yükselirken P80/P20 oranı 18,9’dan

20,7'ye yükselmiştir. Dolayısıyla, 1978 yılından 1983 yılına gelindiğinde gelir eşitsizliği artmıştır. Öte yandan, Tablo 24'de belirtilen çalışmalarda en zengin %20'lik kesimin ülke ekonomisinden aldığı payın en düşük değerini aldığı 1987 yılına ilişkin TÜİK'e ait çalışmada dahi bu oran %49,9'dur.



Şekil 15: 1969-2002 Döneminde Türkiye Ekonomisinde Reel Brüt Asgari Ücret

Kaynak: Adem Korkmaz, “Bir Sosyal Politika Aracı Olarak Türkiye’de Asgari Ücret: 1951-2003”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2004, Cilt.1, Sayı.7, <http://kosbed.kocaeli.edu.tr/sayi7/korkmaz.pdf> (08.10.2018), s.63.

(*)Hesaplamalar Korkmaz tarafından Devlet İstatistik Enstitüsü (mevcut adıyla TÜİK) ve Çalışma Bakanlığı (mevcut adıyla Aile, Çalışma ve Sosyal Politikalar Bakanlığı) verilerinden derlenerek yapılmıştır. Asgari ücret yıllık ortalamaları asgari ücretin yürürlükte kaldığı süre ile ağırlıklandırılarak hesaplanmıştır. Asgari ücrete ilişkin reel değerler, belirli yıllar 100 kabul edilerek yıllık ortalama enflasyon (TÜFE) rakamlarına göre endekslenerek hesaplanmıştır.

1982 Banker Krizi, *bankerzede* olarak isimlendirilen mağdur bir kitlenin oluşmasına neden olmuştur. Bu süreçte bankerzedeler yüksek gelir beklentisi gibi çeşitli sebepler doğrultusunda bankacılık sistemi yerine bankerleri tercih etmiş olmakla birlikte siyasal iktidar da bankercilik sisteminin gelişimini sınırlandıran düzenlemeleri oluşturmakta geç kalmıştır. Devletin 1982 Banker Krizindeki payına ek olarak, 1980 yılı itibariyle uygulanan ticari liberalizasyon politikaları doğrultusunda ihracat miktarının artırılabilmesi için ücretler düşük tutulmuştur. Nitekim, Şekil 15’de belirtildiği üzere, reel brüt asgari ücret 1980 yılında hızla azalmış ve 1980’li yıllar boyunca 1979 yılına

ilişkin reel brüt asgari ücret seviyesi aşılammamıştır. Öte yandan, 1980-1989 döneminde işsizlik oranı %7,5 ile %9,1 arasında değerler almıştır.³⁸⁴ Böylece, 1980’li yıllarda devlet gelir eşitsizliğinin arttırıcı bir unsuru teşkil etmiştir.

4.5.2 1990-1999 Dönemi: Popülist Politikalar

1990-1999 döneminde gelir dağılımına ilişkin tek resmi veri olan ve Tablo 24’de de belirtilen 1994 yılına ilişkin TÜİK Hanehalkı Bütçe Araştırması sonuçlarına göre, 1994 yılında en zengin %20’lik kesimin gelirden aldığı pay %54,9 iken, en yoksul %20’lik kesimin gelirden aldığı pay yalnızca %4,9’dur. Gini katsayısı ise 0,49’dur. Böylece, 1994 yılında Türkiye Ekonomisinde bir gelir eşitsizliği sorunu bulunmaktadır.

Şekil 14’de belirtildiği üzere, Türkiye Ekonomisinde; finansal krizin meydana geldiği 1994 yılı, finansal kriz sonrası toparlanmayı ifade eden 1995 yılı ve Rusya Krizinin meydana geldiği 1998 yılı haricinde 1990’lı yıllar boyunca reel brüt asgari ücrette çalışanların lehine bir gelişim ortaya çıkmıştır. Ayrıca 1993 yılında ilk kez 1979 yılına ilişkin reel brüt asgari ücret seviyesi aşılmıştır. Ancak, 1990-1999 döneminde brüt asgari ücret hızla artarken, ücret artışları enflasyonu arttırıcı bir unsuru teşkil etmiş ve nitekim yüksek enflasyon dönem boyunca mevcudiyetini korumuştur.³⁸⁵ Böylece, brüt asgari ücretteki artış ülke ekonomisinin gelişiminden ziyade popülist politikalarla ilişkilidir ve bu süreç enflasyon artışları yoluyla ülke ekonomisine zarar vermiştir. Öte yandan, 1990-1999 döneminde işsizlik oranı %7,1 ile %9,4 arasında değerler almış ve işsizlik sorunu mevcudiyetini korumuştur.³⁸⁶

4.5.3 2000-2009 Dönemi: Ekonomik Büyümeye Kıyasla Yetersiz Gelir Eşitsizliği İyileşmesi

Türkiye Ekonomisi 2000’li yıllara devlet öncülüğünde finansallaşma sürecinin bir sonucu olarak 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri ile birlikte girmiştir. Bu süreçte

³⁸⁴ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Sosyal Sektördeki Gelişmeler: İstihdam Göstergeleri*, (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540023014826-f0fb9a57-91ae> (03.02.2019).

³⁸⁵ Kalkınma Bakanlığı, ss.205-208. ; Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Yıllar İtibariyle Günlük ve Aylık Asgari Ücretler, (t.y.) https://www.ailevecalisma.gov.tr/media/1237/gunluk_aylik_asgariucet.pdf (03.02.2019).

³⁸⁶ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Sosyal Sektördeki Gelişmeler: İstihdam Göstergeleri*, (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540023014826-f0fb9a57-91ae> (03.02.2019).

Şekil 14’de belirtildiği üzere, 2001 yılında daha hızlı olmakla birlikte 2000 ve 2001 yıllarında reel brüt asgari ücret azalmıştır. 2000 yılında %7 olan işsizlik oranı ise, 2001 yılında %8,9’a yükselmiştir.³⁸⁷ Böylece, 2000 ve 2001 yıllarındaki kriz ortamı çalışanların aleyhine şekillenmiştir.

Tablo 25

**2002-2009 Döneminde Türkiye Ekonomisinde %20’lik Nüfus Dilimlerine
Göre Bireysel Gelir Dağılımı * (%)**

Yıllar	En Yoksul %20 (%) (a)	İkinci %20 (%)	Üçüncü %20 (%)	Dördüncü %20 (%)	En Zengin %20 (%) (b)	P80/P20 (b/a)	Gini Katsayısı
2002	5,3	9,8	14,0	20,8	50,0	9,4	0,44
2003	6,0	10,3	14,5	20,9	48,3	8,1	0,42
2004	6,0	10,7	15,2	21,9	46,2	7,7	0,40
2005	6,1	11,1	15,8	22,6	44,4	7,3	0,38
2006	5,1	9,9	14,8	21,9	48,4	9,6	0,428
2007	5,8	10,6	15,2	21,5	46,9	8,1	0,406
2008	5,8	10,4	15,2	21,9	46,7	8,1	0,405
2009	5,6	10,3	15,1	21,5	47,6	8,5	0,415

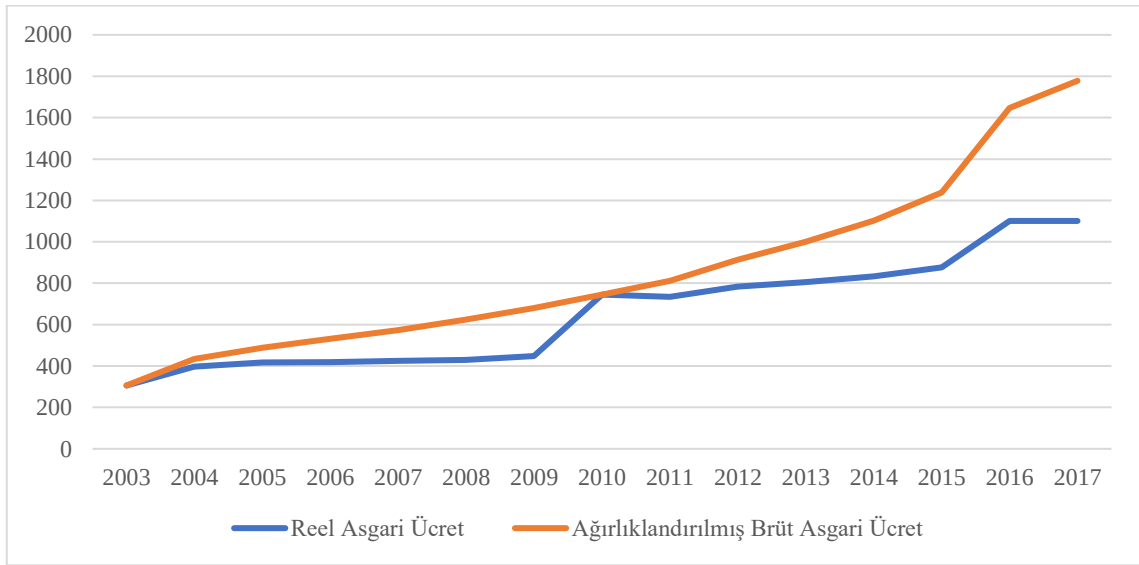
Kaynak: TÜİK: Gelir Dağılımı İstatistikleri: Hane Halkı Bütçe Araştırması (1994-2005: 1994-2005 Dönemine İlişkin Sonuçlar Gelire Göre Sıralı %20’lik Gelir Dağılımı, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1011 (12.03.2019). ; TÜİK: Gelir Dağılımı İstatistikleri: Hane Halkı Bütçe Araştırması (1994-2005): 1994-2005 Dönemine İlişkin Sonuçlar Gini Katsayısı, (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1011 (12.03.2019). ; TÜİK: Gelir Yaşam Tüketim ve Yoksulluk: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Fert Gelirine Göre Gini Katsayısı ve P80/P20 Oranı, (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019). ; TÜİK: Gelir Yaşam Tüketim ve Yoksulluk: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Fert Gelirine Göre Sıralı Yüzde 20/’lik Gruplar İtibariyle Yıllık Fert Gelirinin Dağılımı, (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).

(*)TÜİK’in 2002-2005 ve 2006-2009 dönemlerine ilişkin sonuçları, yöntem ve kapsam bakımından önemli farklılıklar bulunması nedeniyle birebir bir kıyaslama imkanı vermemekle birlikte, yıllar itibariyle gelir eşitsizliğinin mevcut durumunun ifade edilebilmesi bakımından Tablo 25’de aynı tablo içerisinde belirtilmiştir.

Tablo 25’de belirtildiği üzere, 2002-2005 döneminde gini katsayısı ve P80/P20 (b/a) oranı giderek azalmıştır. Ancak bu süreçte, en zengin %20’lik kesimin ülke ekonomisinden aldığı pay azalırken en yoksul %20’lik kesimin payı 2003 yılı hariç

³⁸⁷ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı Sosyal Sektördeki Gelişmeler: İstihdam Göstergeleri, (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540023014826-f0fb9a57-91ae> (03.02.2019).

tutulduğunda neredeyse sabit kalmış ve gelişim daha ziyade orta gelirli kesimde oluşmuştur. Gini katsayısının 2002-2005 döneminde düzenli bir biçimde azalması doğrultusunda daha adil bir gelir dağılımı oluşmuştur. 2006 yılı itibariyle ise, farklı bir seriye geçilmiş ve 2006-2008 döneminde gini katsayısı küçük oranlı olmakla birlikte düzenli bir biçimde azalmıştır. Küresel Finans Krizinin Türkiye Ekonomisinde en yoğun biçimde hissedildiği 2009 yılına gelindiğinde ise, en zengin %20'lik kesimin ülke ekonomisinden aldığı pay artarken, diğer üç %20'lik kesimin aldığı pay azalmış gini katsayısı ise 0,415'e yükselmiş bu doğrultuda gelir eşitsizliği artmıştır.



Şekil 16: 2003-2017 Döneminde Reel Asgari Ücret ve Ağırlıklandırılmış Brüt Asgari Ücret (TL)

Kaynak: Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı, Yıllar İtibariyle Günlük ve Aylık Asgari Ücretler, https://www.ailevecalisma.gov.tr/media/1237/gunluk_aylik_asgariucet.pdf (03.02.2019) ; T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: Fiyatlar: TÜFE Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Yüzde Değişim, (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540022281701-91516a32-b476> (03.02.2019).

(*) Brüt asgari ücrete ilişkin yıllık değerler bu ücretin seçili yıl içerisinde yürürlükte kaldığı süre ile ağırlıklandırılarak ortalamaları alınmıştır.

(**) 2003 yılına ilişkin TÜFE oranı (12 aylık yüzde değişme) 1994=100 Endeksine göre, 2004-2017 dönemine ilişkin TÜFE oranları (12 aylık yüzde değişme) ise 2003=100 Endeksine göre yıllık oranlardır.

(****) Ağırlıklandırılmış ortalama brüt ücret 2003-2009 döneminde 2003=100 kabul edilerek 2010-2017 döneminde ise 2010=100 kabul edilerek TÜFE oranlarına göre reelleştirilmiştir.

Şekil 16’da belirtildiği üzere, 2003-2009 dönemi boyunca reel brüt asgari ücret giderek artmış ancak bu artışlar zayıf bir nitelik taşımıştır. Asgari ücretin reel olarak düşük değerler alması doğrultusunda ülke ekonomisinin büyüebilmesi için elzem olan tüketim bireylerin borçlanmasıyla ve böylece bireylerin müphem gelirlerinin finansallaşmasıyla elde edilebilmiştir. Bu doğrultuda, 2002 ve sonrasındaki hızlı büyümenin ana unsurunu kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli oluşturmuş* ve bu model bir eşitsizlik unsurunu teşkil etmiştir.

Finansallaşmaya dayalı büyüme yapısı ile de bağlantılı olarak, 2002-2009 dönemi boyunca işsizlik sorunu mevcudiyetini korumuştur. Nitekim, işsizlik oranı 2002-2009 döneminde %10,2 ile %14,0 arasında değerler almış ve böylece, 2002-2009 döneminde işsizlik oranı Türkiye Ekonomisinin derin bir kriz ile sarsıldığı 2001 yılındaki işsizlik oranı olan %8,9’dan yüksek değerler almıştır.³⁸⁸

Böylece Tablo 25’de belirtildiği üzere, 2000’li yıllarda gelir dağılımına ilişkin göstergelerde genel olarak bir iyileşme oluşmuş ancak, bu iyileşme büyüme performansı ile karşılaştırıldığında sınırlı bir düzeyde kalmış ve dönemde uygulanan büyüme modeli bir eşitsizlik unsurunu teşkil etmiştir.

4.5.4 2010-2018 Dönemi: Bir Gelir Eşitsizliği Unsuru Olarak Kredi Odaklı Tüketim Patlamasına Bağlı Büyüme Modeli

2010-2018 dönemi Türkiye Ekonomisinde, finansallaşmanın bireyler ve özel sektörün itici gücüyle şekillendiği ve büyümenin kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli doğrultusunda olduğu bir zaman dilimini ifade etmektedir. Kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin bir eşitsizlik unsurunu teşkil etmesinin yanı sıra, hali hazırda bireylerin bireysel gelirlerin finansallaşmış, bireylerin borçluluğu artmış iken modelin uygulanabilirliğinin 2014-2016 döneminde zorlaşması ve ekonomik aktivitenin baskılanması doğrultusunda 2015 ve 2016 yıllarında gelir eşitsizliği artmıştır. 2017 yılında ise ekonomik büyüme kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme

(*) Daha önce 4.4.3. Bölümde belirttiğimiz gibi.

³⁸⁸ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Sosyal Sektördeki Gelişmeler: İstihdam Göstergeleri*, (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540023014826-f0fb9a57-91ae> (03.02.2019).

modeli doğrultusunda artmış olmakla birlikte ekonomik büyümenin kredi genişlemesine bağımlı olarak gelişmesi ve 2018 yılı itibariyle de modelin tümüyle tıkanması* doğrultusunda Türkiye Ekonomisinde gelir eşitsizliği 2017 yılında artmıştır.

Tablo 26

2010-2017 Döneminde Türkiye Ekonomisinde %20'lik Nüfus Dilimlerine Göre Bireysel Gelir Dağılımı (%)

Yıllar	En Yoksul %20 (%) (a)	İkinci %20 (%)	Üçüncü %20 (%)	Dördüncü %20 (%)	En Zengin %20 (%) (b)	P80/P20 (b/a)	Gini Katsayısı
2010	5,8	10,6	15,3	21,9	46,4	7,9	0,402
2011	5,8	10,6	15,2	21,7	46,7	8,0	0,404
2012	5,9	10,6	15,3	21,7	46,6	8,0	0,402
2013	6,1	10,7	15,2	21,4	46,6	7,7	0,400
2014	6,2	10,9	15,3	21,7	45,9	7,4	0,391
2015	6,1	10,7	15,2	21,5	46,5	7,6	0,397
2016	6,2	10,6	15,0	21,1	47,2	7,7	0,404
2017	6,3	10,7	14,8	20,9	47,4	7,5	0,405

Kaynak: TÜİK Gelir Yaşam Tüketim ve Yoksulluk: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Fert Gelirine Göre Gini Katsayısı ve P80/P20 Oranı, (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019) ; TÜİK Gelir Yaşam Tüketim ve Yoksulluk: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Fert Gelirine Göre Sıralı Yüzde 20'lik Gruplar İtibariyle Yıllık Fert Gelirinin Dağılımı, (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).

Tablo 25’de belirtildiği üzere, 2009 yılında gini katsayısı 0,415 iken, bu katsayı Tablo 26’da belirtildiği üzere, 2010 yılına gelindiğinde 0,402 değerini almıştır. Böylece, ülke ekonomisinin kriz ortamından çıkması doğrultusunda gelir eşitsizliği azalmıştır.

2011 yılı, gelir eşitsizliğinin arttığı bir yılı ifade etmekle birlikte, 2012-2014 dönemi boyunca gelir eşitsizliği giderek azalmıştır. Öte yandan, 2014 yılında dahi en zengin %20’lik kesimin ülke ekonomisinden aldığı pay %45,9 iken en yoksul %20’lik kesimin ülke ekonomisinden aldığı pay %6,2’dir.

2015-2017 döneminde en zengin %20’lik kesimin ülke ekonomisinden aldığı pay giderek artmış ve 2017 yılında %47,4 değerini almıştır. En yoksul %20’lik kesimin ülke ekonomisinden aldığı pay ise 2015 yılında azalırken 2016 ve 2017 yıllarında artmış

(*) Daha önce 4.4.4. Bölümde belirttiğimiz gibi.

ve 2017 yılında bu pay %6,3'e yükselerek 2010-2017 dönemindeki en yüksek değerini almıştır. Öte yandan, 2015-2017 dönemi boyunca diğer üç %20'lik kesimin ülke ekonomisinden aldığı pay genel olarak azalmıştır. Böylece, gini katsayısı 2015-2017 dönemi boyunca giderek artmış ve nitekim 2017 yılında 0,405 değerini almıştır. Böylece 2015-2017 döneminde gelir eşitsizliği giderek artmıştır.

Şekil 16'da belirtildiği üzere, ağırlıklandırılmış ortalama brüt asgari ücret 2010-2017 dönemi boyunca artmış olmakla birlikte TÜFE oranlarının yüksek değerler alması doğrultusunda reel brüt asgari ücretteki artış 2010-2016 döneminde sınırlı düzeyde kalmıştır. 2017 yılında ise reel brüt asgari ücret sabit kalmıştır. Böylece, reel asgari ücretin düşük değerler aldığı 2010-2017 döneminde bireysel krediler bir *gelir kaynağı* haline gelirken bireysel gelirler finansallaşmıştır.

Türkiye Ekonomisinin finansallaşmaya dayalı büyüme yapısı ile de bağlantılı olarak, TÜİK verilerine göre, 2010-2017 döneminde işsizlik oranı %8,4 ile %11,1 arasında değerler almıştır. Öte yandan, Nisan 2018'de %9,6 olan işsizlik oranı, Aralık 2018'de %13,5'e yükselmiştir.^{*389} Böylece, Türkiye Ekonomisinde işsizlik sorunu 2010'lu yıllar boyunca varlığını devam ettirmiş ve 2018 yılında bu sorun daha da derinleşmiştir.

Tablo 26'da belirtildiği üzere, gelir dağılımına ilişkin göstergelerde çeşitli yıllarda iyileşmeler oluşmuş olmakla birlikte, büyüme performansı ile karşılaştırıldığında gelir eşitsizliğinde gözlenen iyileşme sınırlı bir düzeyde kalmıştır. 2018 yılı itibarıyla kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin tıkanması ise, ülke ekonomisinde gelir eşitsizliğini daha da arttırabilecek bir niteliğe sahiptir.

(*) 2010-2013 dönem sonuçları ekonometrik model ile tahmin edilmiştir.

³⁸⁹TÜİK: *İstihdam İşsizlik ve Ücret: Nüfusun İşgücü Durumu*, (t.y.)
<http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).

5. SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Bu tezin hipotezi, maddi genişleme-finansallaşma döngüsünün bir evresi olan finansallaşmanın 1980 yılı itibariyle Türkiye Ekonomisinde gelişiminin; ekonomik büyümenin sürdürülemez bir nitelik taşımasına, finansal krizlerin meydana gelmesine, borçluluğun artmasına ve gelir eşitsizliğine yönelik problemlerin oluşmasına neden olmasıdır.

İkinci bölümde belirtildiği üzere, literatürde finansallaşmanın ekonomide ilk kez ne zaman mevcut bulunduğuna ilişkin bir görüş birliği bulunmamaktadır. Nitekim, Monthly Review Okulu, David Harvey ve Costas Lapavitsas finansallaşmanın dünya ekonomisindeki gelişimini 1970’li yıllara dayandırırken Giovanni Arrighi ve Samir Amin finansallaşmanın dünya ekonomisindeki gelişimini 1970’li yılların öncesine dayandırmaktadır. Öyle ki Arrighi, maddi genişleme ve finansallaşma olarak da kavramsallaştırılabilir olan finansal genişleme aşamalarından oluşan sistemik birikim dairelerinin peşi sıra halde birbirlerini takip ettiğini ve bir sistemik birikim dairesini oluşturmamakla birlikte ilk finansal genişleme aşamasının 14. yüzyılın sonları ile 15. yüzyılın başlarında ortaya çıktığını ifade etmiştir. Böylece, bu tezin hipotezini destekler bir biçimde Arrighi’ye göre, finansallaşma dünya ekonomisinde mevcut bulunan yeni bir olgu ya da tarihsel süreçten bir sapma değildir.

İkinci bölümde belirtildiği üzere, Engelbert Stockhammer neo liberalizm ve finansallaşmanın farklı ülkeleri farklı şekillerde etkilemesi doğrultusunda kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli ve ihracata dayalı büyüme modeli olmak üzere iki büyüme modelinin ortaya çıktığını ifade etmiştir. Kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinde tüketim normları medyan ücretlerden daha hızlı artarken, hanehalkının borçluluğu keskin bir artış göstermekte ve bu modeli uygulayan ülkelerde genel olarak cari işlemler hesabı açık vermektedir. İhracata dayalı büyüme modeli ise ülkeler arasında çeşitli farklılıklar bulunmakla birlikte net ihracatın iç talepteki durgunlukla baş etmenin bir yöntemi olarak kullanıldığı bir büyüme modelini ifade etmektedir. Stockhammer’ın bu yaklaşımı kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin Türkiye Ekonomisinin 2002 ve sonrasındaki hızlı büyüme performansının temel kaynağını teşkil etmesi ve bu süreçte ülke ekonomisinde ekonomik büyümenin

sürdürülemez bir nitelik taşıması, borçluluğun artması ve gelir eşitsizliğine yönelik problemlerin oluşması bakımından bu tezin hipotezini desteklemektedir.

Üçüncü bölümde belirtildiği üzere, 19. yüzyıl ve sonrası dünya ekonomisi baz alındığında iki finansallaşma dönemi bulunmaktadır. Bu iki finansallaşma döneminin maddi genişleme-f finansallaşma döngüsü içerisindeki gelişimi ise şu şekilde özetlenebilir: (1) 19. yüzyılın hegemon gücü Büyük Britanya'nın sanayi alanındaki üstünlüğünün sarsılması ve 1873-1896 krizinin büyük bir durgunluğa sebebiyet vermesinin ardından, Britanya bu süreçte finansallaşarak karşılık vermiş böylece maddi genişleme-f finansallaşma döngüsünde dünya ekonomisi finansallaşma evresine geçmiş ve birinci finansallaşma dönemi başlamıştır. 19. yüzyıl, Batı Medeniyetinde genel olarak bir barış ortamının bulunduğu öte yandan Batılı olmayan halkların emperyalist bir süreç içerisinde tahakküm altına alınmaya çalışıldığı bir dönemdir. Bu emperyalist nitelik doğrultusunda dünya ekonomisi askeri bir baskı süreci sonucunda liberalleşmiştir. Böylelikle, dünya ekonomisi liberal olmayan bir yöntem doğrultusunda liberalleşirken uygulanan liberalizasyon politikalarının bir sonucu olarak dünya ekonomisi finansallaşmış ve küreselleşmiştir. 1929 Büyük Buhranı ile birlikte ise birinci finansallaşma dönemi sona ermiştir. (2) 1929 yılının ardından dünya ekonomisi maddi genişleme-f finansallaşma döngüsünde maddi genişleme evresine geçmiştir. Maddi genişleme evresinde, 1933 yılında ABD'de Glass-Steagall Yasasının kabul edilmesi ve 1940'lı yıllarda Bretton Woods Sisteminin uygulanmaya başlanmasının ardından çeşitli kısıtlılıklar oluşmuş olmakla birlikte finans sektörü spekülative bir yapıdan güvenilir bir yapıya dönüşmüştür. Öte yandan, Bretton Woods Sisteminin kuruluşunda hegemon bir konuma sahip olan Amerikan Sanayisinin bu üstünlüğünün zamanla sarsılması ve avropiyasının gelişimi ile birlikte sistemin mevcudiyeti ABD'nin çıkarlarıyla çelişir bir unsur oluşturmuş böylece, sistem yıkılmıştır. (3) Bretton Woods Sisteminin yıkılmasının ardından dünya ekonomisi 1970'li yıllar itibariyle maddi genişleme-f finansallaşma döngüsünde yeniden finansallaşma evresine geçmiş böylece, ikinci finansallaşma dönemi başlamıştır. 1870'li yıllara benzer bir biçimde 1970'li yıllarda dünya ekonomisindeki hegemon ülkenin sanayi alanındaki üstünlüğünü kaybetmesinin ardından dünya ekonomisi finansallaşmıştır. Diğer yandan, dünya ekonomisinin 20. ve 21. yüzyıla ilişkin liberalleşme deneyimi, 19. yüzyıldaki liberalleşme deneyiminden ideolojik ve teknik kapasite bakımından

farklılaşmaktadır. Nitekim, emperyalist bir nitelik taşıyan 19. yüzyılda liberalizasyon politikaları askeri baskı ile uygulanır hale gelirken 20. yüzyılda liberalizasyon politikaları Washington Uzlaşısı doğrultusunda uluslararası kurumların yarattığı baskının etkisiyle gelişmiştir. Nitekim, Washington Uzlaşısı ile birbirinden farklı sosyoekonomik ve tarihsel şartları bulunan GOÜ'lere benzer neo liberal politikalar önerilmiş ve bu doğrultuda GOÜ'lerin kalkınmasından ziyade neo liberal politikaların uygulanır hale gelmesi hedeflenmiştir. Ancak yine de 19. yüzyıla kıyasla 20. yüzyılda liberalizasyon politikaları daha liberal bir sürecin sonucunda uygulanır hale gelmiştir. Diğer yandan, 20. ve 21. yüzyılda bilişim teknolojilerinde meydana gelen hızlı gelişim dünya ekonomisindeki oyuncuların birbirine daha bağımlı ve birbiriyle daha bağlantılı hale gelmesinde ve finans sektörünün gelişiminin hızlanmasında önemli bir unsurdur.

Üçüncü bölümde belirtildiği üzere, dünya ekonomisindeki maddi genişleme-finansallaşma döngüsü Türkiye Ekonomisi açısından da gerçeklik kazanmıştır. Bu döngünün gelişimi 19. yüzyıl ve sonrası baz alındığında şu şekilde özetlenebilir: (1) Osmanlı İmparatorluğu 19. yüzyılın emperyalist yapısının zorunlu kıldığı savaş masraflarının da etkisiyle gelişen mali sıkışıklıklarını bir iç ve dış borçlanma furyası içerisine girerek karşılık vermiş ve finansallaşmıştır. Dönemde, finans sektörüne olan ilginin artmasına karşın hukuksal düzenlemelerin eksikliği spekülörlere kazanç sağlarken bir bütün olarak Osmanlı İmparatorluğu'nun zarar görmesine neden olmuştur. Nitekim, birinci finansallaşma döneminde Osmanlı İmparatorluğu önce ekonomik sonra da siyasal bağımsızlığını kaybederken bu sonuç Türkiye Cumhuriyeti'nin finans sektörüne yönelik yaklaşımında önemli bir belirleyiciyi oluşturmuştur. Nitekim, asıl olarak Büyük Buhranın meydana geldiği ve gümrük bağımsızlığının elde edildiği 1929 yılının ardından ekonomik yaklaşım korumacı-devletçi bir nitelik taşımış olsa da ülke ekonomisinin finansallaşmaya devam etmesinin önüne geçilmiştir. (2) Türkiye Ekonomisinde maddi genişleme evresini kapsayan 1930-1979 döneminde 1930'lu yıllarda sanayileşmeye önem verilmiş olmakla birlikte sanayileşme İkinci Dünya Savaşı'nın meydana gelmesi, savaş sonrasında da dönemin hegemon gücü ABD'nin Türkiye'nin hür dünyaya gıda maddeleri ve kömür gibi hammaddeler ihraç etmesine ilişkin bir yaklaşımının bulunması doğrultusunda sektöre uğramıştır. Sanayileşme hedefini içerisinde barındıran planlı dönemde de sanayileşme bakımından beklenen

gelişim elde edilememiştir. (3) 1980 yılı itibariyle ise, Türkiye Ekonomisi maddi genişleme-finansallaşma döngüsünde yeniden finansallaşma evresine geçmiştir.

Dördüncü bölümde belirtildiği üzere, Türkiye Ekonomisinin 1980 yılı itibariyle finansallaşması 1980’li, 1990’lı, 2000’li ve 2010’lu yıllar boyunca ülke ekonomisini farklı yönlerden etkilemiştir: (1) McKinnon-Shaw Finansal Liberalizasyon Hipotezinin finansal baskı politikalarının kaldırılmasının GOÜ’lerde ekonomik büyümeyi arttıracığına ilişkin yaklaşımının bir uzantısı olarak faiz oranlarının kısmen de olsa ilk kez 1980 yılında serbest bırakılması, 1989 yılında 32 Sayılı Karar ile sermaye hareketleri üzerindeki her türlü sınırlandırma kaldırılması ve finans sektörüne yönelik kurumsallaşma adımlarının atılması doğrultusunda 1980’li yıllar Türkiye Ekonomisinde *finansallaşmanın temellerinin atıldığı* bir dönemi ifade etmektedir. Öncelikle, Dönemde, faiz oranlarının serbest bırakılmasına karşın yasal düzenlemelerin yetersiz kalması, 1982 gibi erken bir tarihte Banker Krizinin meydana gelmesine neden olmuştur. Diğer yandan, 1980’li yıllarda finansallaşmanın temellerinin atılması ve tabii olarak finans sektörünün gelişmesi doğrultusunda kaynak erişimi kolaylaşmış, borçlanmanın vergiye alternatif olarak devletin bir gelir kaynağı haline gelmesi ve devletin konsolide bütçe açıklarının da artması ile birlikte ise, ülke ekonomisinin iç ve dış borç stoku artmıştır. Kaynak erişiminin kolaylaşmasına karşın sürdürülebilir bir ekonomik büyüme elde edilememiş, ihracata dayalı büyüme modeli uygulanmış ancak ihracat artışlarını ithalat artışları takip etmiştir. Öte yandan, ihracatı kolaylaştırabilmek maksadıyla reel ücretlerin düşürülmesi gelir eşitsizliğine yönelik bir unsur teşkil etmiştir. (2) 1990 yılı itibariyle Türkiye Ekonomisinde 2001 yılına kadar süren ve *devlet öncülüğünde finansallaşma* olarak nitelendirilebilir olan bir dönem başlamıştır. 1990-1999 döneminde, 1980’li yıllardan devralınan borçlar, koalisyon hükümetlerinin yüksek kaynak gereksinimini doğuran popülist uygulamaları ve yeterli siyasal iradeye sahip olmayan bu hükümetlerin kamu finansmanını güçlendir(e)memeleriyle birlikte yüksek bir kamu borçluluğu sorunu ortaya çıkmıştır. Bu durum ise, finansallaşmanın sağlandığı kaynak artışlarının kamunun niteliksiz harcamalarına yönelmesine, bankacılık sektörünün kamuyu fonlayarak kolay gelirler elde etmesine ve özel sektörün finans sektöründen dışlanmasına neden olmuştur. Özel sektörün kaynak erişiminin zorlaşması doğrultusunda banka sahibi olmanın kaynağa erişiminin bir yöntemi haline gelmesi ve bu süreçte gelişen eş-dost kapitalizmi Türk

Finans Sektörünün temel bir yapısal sorununu oluştururken bu süreçte ülke ekonomisinin kırılganlığı artmıştır. Devlet öncülüğünde finansallaşmanın finans sektöründe yarattığı yapısal sorunların mevcudiyeti ve Washington Uzlaşısı ile GOÜ'leri de kapsayan bir süreçte dünya ekonomisinde liberalizasyon politikalarının uygulanması doğrultusunda uluslararası aktörlerin yatırım yapılabilecekleri pazar sayısının artmasına karşın Türkiye Ekonomisinde siyasal bir baskı mekanizmasıyla faiz oranlarının düşürülmeye çalışılması 1994 Finansal Krizinin oluşmasına neden olmuştur. Bununla birlikte, 1994 Finansal Krizinin ardından da Türkiye Ekonomisi devlet öncülüğünde finansallaşmaya devam etmiştir. Bu nitelikler doğrultusunda 1990-1999 döneminde Türkiye Ekonomisinin iç ve dış borç stokunun artmasına karşın sürdürülebilir bir ekonomik büyüme elde edilememiştir. Öte yandan, 1999 yılı itibariyle devlet öncülüğünde finansallaşma sürecinin tıkanması ile beraber dönüşüm geçirme gerekliliği içerisinde bulunan Türkiye Ekonomisinde reel sektörün nitelikli bir hale getirmesine yönelik politikalar geliştirilmek yerine IMF desteği ile uygulanan 2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı kamuoyuna açıklanmıştır. Programda, finansallaşma süreci devam etmekle birlikte devletin ekonomideki rolünün azaltılmasına ilişkin politikalar geliştirilmiş ayrıca, Türkiye gibi sosyo ekonomik yapısı kırılgan nitelikte olan bir ülkede likiditenin döviz karşılığı yaratılması (para kurulu benzeri politika) doğrultusunda ülke ekonomisi uluslararası finans sektörüne daha da bağımlı bir hale getirilmiştir. (3) Türkiye Ekonomisi 2000'li yıllara, finans sektörünün yapısal sorunlarına ek olarak 2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programının ülke ekonomisi üzerinde yarattığı yeni kırılganlıklar nedeniyle oluşan 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri ile girmiştir. Krizlerin ardından 2001 yılında uygulamaya konulan ve büyük hacimli IMF stand-by kredisi ile desteklenen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programında reel sektörün nitelikli bir hale gelmesine yönelik politikalar yetersiz düzeyde kalırken programın asıl olarak odaklandığı alanlar olan; kamu finansmanın iyileştirilmesi ve bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması açısından başarılı olunması doğrultusunda 2002 yılı itibariyle Türkiye Ekonomisinde *finansallaşma bireyler ve özel sektörün itici gücüyle şekillenir* hale gelmiştir. Böylece, IMF Türkiye Ekonomisinde finansallaşmanın nitelik değiştirmesinde önemli bir unsuru teşkil etmiştir. 2002 ve sonrasında Türk Bankacılık Sektörünün kamuyu fonlar niteliğinin azalmasının ardından sektörün bireylere önem vermesi, reel asgari ücretin kıyasla düşük olduğu bir ekonomik ortamda bireylerin borçluluğunun artmasına dolayısıyla bireysel gelirlerin

finansallaşmasına neden olmuştur. Böylece, geleneksel olarak iç talebe dayalı bir ekonomi olan Türkiye’de ülke ekonomisi Engelbert Stockhammer’ın kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli ile ilişkili olarak hızlı bir büyüme performansı göstermiştir. Ancak, bu süreçte hızlı ekonomik büyümenin bireylerin borçluluğunun artması ile ilişkili olması hızlı ekonomik büyümeye karşın gelir eşitsizliğindeki azalmanın kısıtlı bir nitelik taşımasına ve bu doğrultuda gelir eşitsizliğine yönelik problemlerin oluşmasına neden olmuştur. Kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin uygulandığı ülkelerde tipik olarak cari işlemler hesabı açıklarının oluşmasının bir uzantısı olarak Türkiye Ekonomisinde de hızlı ekonomik büyümeye cari işlemler hesabı açıkları eşlik etmiştir. Ayrıca, 2002 ve sonrasında küresel likidite bolluğunun etkisiyle toplam krediler genişlerken finans sektörünün sunduğu borçlanma olanaklarından faydalanan inşaat sektörü hızla büyümüştür. İnşaat sektöründe karların kısa vadede elde edilebilmesi ve bir GOÜ olan Türkiye’nin yeni inşaat yatırımlarına ihtiyaç duyması sektöre yatırım yapılmasını makul kılmakla birlikte bu süreçte reel sektörün nitelikli bir hale getirilmesinde kullanılabilir olan kaynaklar rant ekonomisine akmıştır. Böylece, özel sektörden kaynaklanan bir dış borç sorunu oluşurken sürdürülebilir bir ekonomik büyüme elde edilememiştir. 2000’li yılların sonlarında dünya ekonomisinin finansallaşması doğrultusunda bir kriz ortamına evrilmesinin ardından da Türkiye Ekonomisinde reel sektör nitelikli bir hale getirilememiştir. (4) 2010’lu yıllar, 2002 ve sonrası sürecin bir uzantısı olarak Türkiye Ekonomisinin bireyler ve özel sektörün itici gücüyle finansallaştığı bir dönemi ifade etmektedir. Küresel Finans Krizi sonrasında dünya ekonomisindeki likidite bolluğu Türkiye Ekonomisinin kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli doğrultusunda hızlı bir ekonomik büyüme performansı göstermesini desteklemiştir. Ancak 2013 yılında FED’in para politikasını sıkılaştıracığına ilişkin ilk işaretin gelmesi ve 2014 yılı itibariyle de TCMB’nin genel olarak para politikasını sıkılaştırması kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modelinin uygulanabilirliğini zorlaştırırken ekonomik aktivite baskılanmıştır. 2017 yılında ise bireysel kredilerin büyüme oranının 2014-2016 dönemine kıyasla artması doğrultusunda ülke ekonomisi hızlı bir büyüme performansı göstermiştir. Öte yandan, bu durum iç talebe dayalı bir ekonomi olan Türkiye’nin büyüebilmesinin reel asgari ücretlerin düşük olduğu bir ekonomik ortamda bireysel kredilerin büyümesiyle ilişkili olduğunun bir göstergesidir. Nitekim, 2018 yılında toplam kredilerin ve özellikle bireysel

kredilerin büyüme oranlarının yavaşlaması doğrultusunda kredi odaklı tüketim patlamasına bağlı büyüme modeli tümüyle tıkanmıştır. Öte yandan, kaynak erişiminin kıyasla kolay olduğu dönemde nitelikli bir hale getirilemeyen reel sektör 2018 yılında bir kriz ortamı içerisine girmiştir. 2010'lu yıllarda Türkiye Ekonomisinde; özel sektör kaynaklı dış borç sorunu derinleşmiş, sürdürülebilir bir ekonomik büyüme elde edilememiş, özellikle kredi genişlemesinin hızlandığı yıllarda inşaat sektörü hızla büyürken kaynaklar rant ekonomisine akmış ve çeşitli yıllarda gelir dağılımına ilişkin göstergelerde iyileşmeler oluşmuş olmakla birlikte bu iyileşme ekonomik büyümenin hızı ile karşılaştırıldığında yetersiz kalmıştır.

Dördüncü bölümde belirtildiği üzere, finansallaşmakta olan bir ekonomi olan Türkiye Ekonomisinde, sermaye piyasalarında beklenen gelişme elde edilememiştir. Bununla birlikte, bireylerin BES'e yönlendirilmesi ve Türkiye Varlık Fonu ile Türkiye Ekonomisinin bankacılık sektörü temelli olarak finansallaştığı 2010'lu yıllarda, ülke ekonomisinin sermaye piyasaları vasıtasıyla da finansallaşabileceği kanallar oluşmuştur. Nitekim, orta ve uzun vadede bireylere fayda sunan bir yatırım aracı olmasına karşın BES devletin emeklilik gibi en temel sosyal haklara varıncaya kadar ekonomiden çekilmesi ve sosyal devlet olma olgusunun tümüyle sarsılırken devletin çıktığı alanları finans sektörünün doldurması gibi bir sonucu doğurabilecek bir niteliğe sahiptir. Türkiye Varlık Fonu ise, finansallaşmanın bireyler ve özel sektörün itici gücüyle şekillendiği bir dönemde Türkiye'nin devlet vasıtasıyla finansallaşmasını sağlayabilecek bir niteliğe sahiptir.

Dördüncü bölümde belirtildiği üzere, Türkiye Ekonomisinde sermaye piyasalarında beklenen gelişme elde edilemezken bankacılık sektörü Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı sonrası süreçte yapısal sorunlarından arınmış ve dijitalleşmiştir. Türk Bankacılık Sektörünün dijitalleşmesi; sektörün küreselleşen ve finansallaşan dünya ekonomisinde yeni ve değer zincirinin getirisi en yüksek alanlarına kaymasını ve ülke ekonomisinin bir finansal merkez konumuna gelmesini sağlayabilecek bir niteliğe sahip olması doğrultusunda Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sektörü açısından pozitif bir gelişmeyi içerisinde barındırmaktadır. Diğer yandan, 2010'lu yıllarda bir söylem olmaktan çıkarak geçeklik kazanan ticaret savaşlarında gözlenebilecek olası bir

derinleşme ise, Türkiye ve Dünya Ekonomisinin gelişimine zarar verebilecek bir unsuru teşkil etmektedir. Bu koşullar altında Türkiye Ekonomisinin gelişimi, reel sektörün ve finans sektörünün nitelikli hale getirilmesi ve finans sektörünün bir spekülasyon unsurundan ziyade nitelikli yatırımlara kaynaklık etmesiyle ilişkilidir.

Hipotezle ilişkili olarak varılan sonuçlar şu şekilde sıralanabilir:

(1) Finansallaşma, maddi genişleme-f finansallaşma döngüsünün bir evresidir.

(2) Türkiye Ekonomisinde; 1980-1989 dönemi finansallaşmanın temellerinin atıldığı, 1990-2001 dönemi finansallaşmanın devletin itici gücüyle işlediği, 2002 ve sonrası ise finansallaşmanın bireyler ve özel sektörün itici gücüyle şekillendiği dönemleri ifade etmektedir.

(3) Finansallaşmanın yarattığı risk ve belirsizliklere ek olarak finans sektörünün yapısal sorunlarının çözümünün 2001 yılına gelinceye değin genel olarak ertelenmesi ve yasal düzenlemelerdeki eksiklikler Türkiye Ekonomisinin bir kriz-toparlanma döngüsü içerisine girmesine neden olmuştur. Nitekim, 1982 Banker Krizi, 1994 Finansal Krizi, 2000 Kasım ve 2001 Şubat İkiz Krizleri peşi sıra halde oluşmuştur.

(4) Finansallaşma, Türkiye Ekonomisinin borçluluğunun artmasına neden olmuştur.

(5) Finansallaşma sürecinde elde edilen kaynaklar 2002 öncesinde devletin niteliksiz harcamalarına 2002 ve sonrasında ise bireylerin tüketim ve özel sektörün nitelikli bir reel sektörün elde edilmesini sağlayamayan harcamalarına konu olurken McKinnon ve Shaw Finansal Liberalizasyon Hipotezi doğrultusunda finansal baskının azaltılması bir GOÜ olan Türkiye’de ekonomik büyümeyi hızlandırmış olmakla birlikte ekonomik büyüme sürdürülebilir bir nitelik taşımamıştır.

(6) 2000’li ve 2010’lı yıllarda finans sektörünün sunduğu borçlanma olanakları doğrultusunda inşaat sektörünün hızla büyümesi kısa vadede hızlı ekonomik büyümeye katkı sağlamış olmakla birlikte sürdürülebilir bir ekonomik büyüme için reel sektörün nitelikli alanlarında kullanılabilir olan kaynaklar rant ekonomisine akmıştır.

(7) Türkiye Ekonomisinde kaynakların elde edilmesinin içsel veyahut dışsal sebepler nedeniyle zorlaşması genel olarak ülke ekonomisinin durağanlaşmasına ya da küçülmesine neden olmuş ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme sağlanamamıştır.

(8) Türkiye Ekonomisinde 2002 ve sonrasında reel asgari ücretin düşük olmasına karşın ülke ekonomisinin büyüebilmesi için elzem olan tüketimin, bireylerin borçluluğunun artması ve böylece bireysel gelirlerin finansallaşması doğrultusunda elde edilmesi gelir eşitsizliğine yönelik bir unsur teşkil etmiştir.



KAYNAKÇA

Kitaplar

- Ağır, Hüseyin. **Türkiye’de Finansal Liberalizasyon ve Finansal Gelişme İlişkisinin Ekonometrik Analizi**. 1. Basım. Ankara: BDDK Kitapları, 2010.
- Akyıldız, Ali. **Osmanlı Finans Sisteminin Dönüm Noktası Kağıt Para ve Sosyo-Ekonomik Etkileri**. 1. Basım. İstanbul: Eren Yayıncılık ve Kitapçılık, 1996.
- Altınok, Tefik, Hasan Eken ve Serkan Çankaya, **Küresel Mali Piyasalarda Yeniden Yapılanma ve Türkiye**. 1. Basım. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, 2010.
- Amin, Samin. **Kapitalizmden Uygarlığa**. Yağmur Dönmez ve Naim Atabağsoy (çev.). Ankara: Maki Basın Yayın, 2010.
- Amin, Samin. “Kapitalizmin Yeni Aşaması”, Fikret Başkaya (Ed.). **Liberal Virüs** içinde. Aydın Ördek (çev.). Ankara: Maki Basın Yayın, 2004, ss.105-127.
- Arrighi, Giovanni ve David Harvey. **Sermayenin Dolambaçlı Yolları**. Osman Akınhay (çev.). İstanbul: Agora Kitaplığı, 2009.
- Arrighi, Giovanni. **Adam Smith Pekin’de 21. Yüzyılın Soykütüğü**. İbrahim Yıldız (çev.). İstanbul: Yordam Kitap, 2009.
- Arrighi, Giovanni. **Uzun Yirminci Yüzyıl Para Göç ve Çağımızın Kökenleri**. Recep Boztemur (çev.). Ankara: İmge Kitabevi, 2016.
- Aslan, Nurdan ve Nuray Terzi. **Küresel Finans**. 1. Basım. İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2013.
- Aybar, Sedat. “Banka ve Finansın Neo Liberal Hali: 1990’lar Türkiye’sinde Suç Ekonomisi, Kirli Piyasalar ve Kurnaz Devlet”, R. Funda Barbaros ve Erik Jan Zürcher (Ed.). **Modernizmin Yansımaları: 90’lı Yıllarda Türkiye** içinde. İstanbul: Efil Yayınları, 2017, ss.116-155.
- Bakkal, Muharrem, Süreyya Bakkal ve Hilal Sevencan Karasu. **İç Borçlanmanın Bankacılık Sektörü Açısından Etkilerinin Analizi**. 1. Basım. İstanbul: Hiperlink, 2012.

- Bal, Harun. **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**. 1. Basım. İstanbul: Türk Bankalar Birliği, 2001.
- Balaam, David N. ve Bradford Dillman. **Uluslararası Ekonomi Politîge Giriş**. Nasuh Uslu (çev.). Ankara: Adres Yayınları, 2015.
- Balkanlı, Ali Osman. **Türkiye’de Ekonomik Gelişme ve Kriz: Gelişmekte Olan Ekonomi Örneği Olarak Türkiye’de Ekonomik Gelişme Sorunu**. 3. Basım. İstanbul: Filiz Kitabevi, 2012.
- Baran, Paul. **Büyümenin Ekonomi Politîgi**. Ergin Günçe (çev.). İstanbul: May Yayınları, 1974.
- Boratav, Korkut. **Türkiye İktisat Tarihi 1908-1985**. 1. Basım. İstanbul: Gerçek Yayınevi, 1988.
- Braudel, Fernand. **Maddi Medeniyet ve Kapitalizm**. Mustafa Özel (çev.). İstanbul: Ağaç Yayıncılık, 1991.
- Brenner, Robert. **Ekonomide Hızlı Büyüme ve Balon Dünya Ekonomisinde ABD’nin Yeri**. Bilge Akalın (çev.). İstanbul: İletişim Yayınları, 2015.
- Chang, Ha Joon. **Kalkınma Reçetelerinin Gerçek Yüzü**. Tuba Akıncılar Onmuş (çev.). İstanbul: İletişim Yayınları, 2016.
- Chang, Ha Joon. **Sanayileşmenin Gizli Tarihi**. Emin Akçaoğlu (çev.). Ankara: Efil Yayınları, 2015.
- Chang, Ha Joon. **Ekonomi Rehberi**. Mihriban Doğan (çev.). Ankara: Say Yayınları, 2016.
- Drucker, Peter F. **Değişim Çağının Yönetimi**. Zülfü Dicleli (çev.). İstanbul: Türk Henkel Dergisi Yayınları, 1995.
- Efendi, Parvus. **Türkiye’nin Mali Tutsaklığı**. Muammer Sencer (çev.). İstanbul: May Yayınları, 1977.
- Eldem, Edhem. **Osmanlı Bankası Tarihi**. 2. Basım. İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 2000.
- Epstein, Gerald. **Financialization and the World Economy**. 1. Basım. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2005.
- Ergin, Feridun. “Atatürk Zamanında Para Politikası”, Kemal Tosun (Ed.). **Türkiye’de İşletme Biliminin Öncülerine Armağan** içinde. İstanbul: İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadı Enstitüsü 30. Yıl Yayınları, 1985, ss.69-179.
- Erol, Mine. **Osmanlı İmparatorluğunda Kağıt Para (Kaime)**. 1.Basım. Ankara: Türk Tarih Kurumu Basımevi, 1970.

- Ferguson, Niall. **Uygarlık: Batı ve Ötekiler**. Nurettin Elhüseyni (çev.). İstanbul: Yapı Kredi Yayınları, 2015.
- Ferguson, Niall. **Paranın Yükselişi Dünyanın Finansal Tarihi**. Barış Pala (çev.). İstanbul: Yapı Kredi Yayınları, 2018.
- Foster, John Bellamy. **Tekelci Finans Sermayesi**. Barış Baysal, Onur Gayretli ve Selim Serezli (çev.). İstanbul: Kalkedon Yayınları, 2011.
- Friedman, Milton. **Kapitalizm ve Özgürlük**. Doğan Erberk ve Nilgün Himmetoğlu (çev.). İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1988.
- Greenspan, Alan. **Türlölans Çağı Yeni Bir Dünya Serüveni**. Nilgün Miller (çev.). İstanbul: Boyner Yayınları, 2008.
- Günel, Mehmet. **Para Banka ve Finansal Sistem**. 4. Basım. Ankara: Berikan Yayınları, 2012.
- Haiven, Max. **Hayali Sermaye: Popüler Kültürde ve Gündelik Yaşamda Finansallaşma**. Yasin Emre Kara (çev.). İstanbul: Koç Üniversitesi Yayınları, 2016.
- Harvey, David. **Neoliberalizmin Kısa Tarihi**. Aylin Onacak (çev.). İstanbul: Sel Yayıncılık, 2015.
- Harvey, David. **Sermayenin Sınırları**. Utku Balaban (çev.). İstanbul: Yazılama Yayınevi, 2015.
- Harvey, David. **Umut Mekanları**. Zeynep Gambetti (çev.). İstanbul: Metis Yayınları, 2008.
- Harvey, David. **Yeni Emperyalizm**. Hür Güldü (çev.). İstanbul: Everest Yayınları, 2008.
- Heywood, Andrew. **Küresel Siyaset**. Nasuh Uslu ve Haluk Özdemir (çev.). Ankara: Adres Yayınları, 2016.
- Hilferding, Rudolf. **Finance Capital**. Tom Bottomore (çev.). Londra: Routledge and Kegan Paul Plc, 1981.
- Hilferding, Rudolf. **Finans Kapital**. Yılmaz Öner (çev.). İstanbul: Belge Yayınları, 1995.
- Işık, Sayım. **Para Finans ve Kriz Post Keynesyen Yaklaşım**. 2. Basım. Ankara: Palme Yayıncılık, 2010.
- İncekara, Ahmet. **Türkiye Ekonomisi**. 1. Basım. İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı, 2014.
- Karaçimen, Elif. **Türkiye’de Finansallaşma Borç Kıskaçında Emek**. 1. Basım. İstanbul: Sosyal Araştırmalar Vakfı, 2015.

- Kaykusuz, Murat. **Geçmişten Günümüze Finansal Krizler (1619-2014)**. 1. Basım. Bursa: Ekin Yayınları, 2014.
- Kazgan, Gülten. **Ekonomide Dışa Açık Büyüme**. 2.Basım. İstanbul: Altın Kitaplar Yayınevi, 1988.
- Kazgan, Gülten. **Tanzimat'tan 21. Yüzyıla Türkiye Ekonomisi**. 1. Basım. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2002.
- Kazgan, Gülten. **Türkiye Ekonomisinde Krizler (1929-2009) Ekonomi Politik Açısından Bir İrdeleme**. 4. Basım. İstanbul: İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2013.
- Kepenek, Yakup. **Türkiye Ekonomisi**. 30. Basım. İstanbul: Remzi Kitabevi, 2012.
- Krugman, Paul. **Bunalım Ekonomisinin Geri Dönüşü ve Küresel Kriz**. Neşenur Domanıç (çev.). İstanbul: Literatür Yayınları, 2015.
- Küçükkalay, Abdullah Mesud. **Dünya İktisat Tarihi**. 2. Basım. İstanbul: Beta Yayınları, 2016.
- Lapavitsas, Costas. "Finansallaşmış Kapitalizm: Kriz ve Finansal Müsadere", Costas Lapavitsas (Ed.). **Finansallaşma ve Kapitalizm Krizi** içinde. Tuncel Öncel (çev.). İstanbul: Yordam Yayınları, 2009, ss.25-74.
- Lenin, Vladimir İ. **Emperyalizm Kapitalizmin En Yüksek Aşaması**. Cemal Süreyya (çev.). İstanbul: Sol Yayınları, 1977.
- Levinson, Marc. **Finansal Piyasalar Kılavuzu**. İlhan Ege, Cengiz Yavillioğlu ve Gülizar Kurt (çev.). Ankara: Adres Yayınları, 2014.
- Marx, Karl. **Kapital Ekonomi Politığının Eleştirisi Birinci Cilt**. Alaattin Bilgi (çev.). İstanbul: Sol Yayınları, 2011.
- Marx, Karl. **Kapital Ekonomi Politığının Eleştirisi İkinci Cilt**. Alaattin Bilgi (çev.). İstanbul: Sol Yayınları, 2011.
- Marx, Karl. **Kapital Ekonomi Politığının Eleştirisi Üçüncü Cilt**. Alaattin Bilgi (çev.). İstanbul: Sol Yayınları, 2011.
- Minsky, Hyman P. **İstikrarsız Bir Ekonominin İstikrarı**. Oğuz Esen (çev.). Ankara: Efil Yayınevi, 2013.
- Mises, Ludwig Von. **Ekonomik Politika Bugüne ve Yarına Dair Düşünceler**. Hasan Yücel Başdemir (çev.). Ankara: Liberte Yayınları, 2017.
- Öztürk, Nurettin. "1994 Krizine Yeniden Bakmak", Nadir Eroğlu, İlhan Eroğlu ve Halil İbrahim Aydın (Ed.). **İktisadi Krizler ve Türkiye Ekonomisi** içinde. Ankara: Orion Kitabevi, 2015, ss. 433-463.

- Pamuk, Şevket. **Osmanlı İmparatorluğunda Paranın Tarihi**. 5. Basım. İstanbul: Tarih Vakfı Yurt Yayınları, 2012.
- Pamuk, Şevket. **Türkiye'nin 200 Yıllık İktisadi Tarihi**. 6. Basım. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2016.
- Phillips, Kevin. **Boiling Point Republicans Democrats and the Decline of Middle Class Prosperity**. 1. Basım. New York: Random House, 1993.
- Polanyi, Karl. **Büyük Dönüşüm**. Ayşe Buğra (çev.). İstanbul: Alan Yayıncılık, 1986.
- Satlıgan, Nail. "Günümüz Kapitalizminin Pamuk İpliği: Hayali Sermaye Spekülasyonu", Nail Satlıgan, Sungur Savran ve E. Ahmet Tonak (Ed.). **Kapital'in İzinde** içinde. İstanbul: Yordam Yayınları, 2012, ss.184-205.
- Seyidoğlu, Halil. **Uluslararası Finans**. 6. Basım. İstanbul: Güzem Can Yayınları, 2016.
- Soydemir, Selim ve Abdullah Akyüz. **Sermaye Piyasası ve Borsa**. 2. Basım. İstanbul: Scala Yayıncılık, 2016.
- Soydemir, Selim. "Sermaye Piyasası ve Borsa (1981-1994)", **Yüzyıl Biterken Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi**. C.11, İstanbul: İletişim Yayınları, 1995.
- Stewart, Michael. **Keynes Devrimi**. Asım Baltacıgil (çev.). İstanbul: Minnetoğlu Yayınları, 1980.
- Stiglitz, Joseph. **90'ların Yükselişi**. Aytül Özer ve Barış Güven (çev.). İstanbul: CSA Global Yayın Ajansı, 2003.
- Stiglitz, Joseph. **Eşitsizliğin Bedeli: Bugünün Bölünmüş Toplumu Geleceğimizi Nasıl Tehlikeye Atıyor**. Ozan İşler (çev.). İstanbul: İletişim Yayınları, 2014.
- Stiglitz, Joseph. **Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı**. Arzu Taşçıoğlu ve Deniz Vural (çev.). İstanbul: Plan B, 2002.
- Sweezy, Paul ve Paul Baran. **Tekelci Sermaye**. Gülsüm Akalın (çev.). İstanbul: Kalkedon Yayınları, 2007.
- Sweezy, Paul. **Kapitalist Gelişme Teorisi**. Gülsüm Akalın (çev.). İstanbul: Kalkedon Yayınları, 2007.
- Şişman, Mehmet ve Deniz Şişman, "Küresel Kriz ve Türkiye'de Para ve Finans Piyasaları", Nadir Eroğlu, İlhan Eroğlu, Halil İbrahim Aydın ve Cüneyt Yenil Kesbiç (Ed.). **Para Banka ve Finans** içinde. Ankara: Orion Kitabevi, 2016, ss. 491-511.
- Toffler, Alvin. **Üçüncü Dalga**. Selim Yeniçeri (çev.). İstanbul: Koridor Yayıncılık, 2008.

- Tunç, Havva. **Uluslararası Ticaret Para ve Finans**. 2. Basım. İstanbul: Sümer Kitabevi, 2014.
- Tütengil, Cavit Orhan. **Az Gelişmenin Sosyolojisi**. 3. Basım. İstanbul: Ülken Yayınları, 1980.
- Ulagay, Osman. **24 Ocak Deneyimi Üzerine**. 2. Basım. İstanbul: Hil Yayınları, 2014.
- Ünay, Sadık. **Kalkınmacı Modernlik Küresel Ekonomi Politik ve Türkiye**. 1. Basım. İstanbul: Küre Yayınları, 2012.
- Wallerstein, Immanuel. “Dünya Sistemleri Kavramına Karşı Dünya Sistemi Kavramı: Bir Eleştiri”, Andre Gunder Frank ve Barry Gills (Ed.). **Dünya Sistemi: Beş Yüzyıllık mı, Beş Binyıllık mı?** içinde. Nur Ersoy, Ender Abadoğlu, Nuri Ersoy ve Yücel Kaya (çev.). Ankara: İmge Kitabevi, 2003, ss.527-534.
- Wallerstein, Immanuel. “Küresel Resim 1945-1990”, Terence K. Hopkins ve Immanuel Wallerstein (Ed.). **Geçiş Çağı Dünya Sisteminin Yörüngesi (1945-2025)** içinde. Nur Ersoy, Ender Abadoğlu ve Orhan Akalın Yücel Kaya (çev.). İstanbul: Avesta Yayınları, 1999, ss.263-283.
- Williamson, John ve Molly Mahar. **Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme**. Güven Delice (çev.). Ankara: Liberte Yayınları, 2002.
- Yeldan, Erinç. “Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve Kriz: Öğrenilenler, Unutturulmak İstenenler”, Erinç Yeldan, Hale Balseven Fuat Ercan (Ed.). **Kriz ve Türkiye Aşınan Teoriler** içinde. Ankara: Phoenix Yayınevi, 2013, ss.95-108.
- Yeldan, Erinç. **Küreselleşme Sürecinde Türkiye Ekonomisi**. 17. Basım. İstanbul: İletişim Yayınları, 2013.
- Yılmaz, Celali. **Osmanlıdan Günümüze Borsa İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası 1929-1985**. 1. Basım. İstanbul: Borsa İstanbul, 2015.
- Yüzgün, Arslan “Bankacılığın Tarihsel Gelişimi”, **Cumhuriyet Dönemi Türkiye Ansiklopedisi**. C.1, İstanbul: İletişim Yayınları, 1983.

Sürelî Yayınlar

- Orhangazi, Özgür. “Kalkınma Kapitalizmin Mantığı ve Eşit Olmayan Gelişme”. **İktisat Dergisi**. Sayı.519, 2011, ss.47-53.

Özel, Mustafa . “Devlet Kurbanı Kobiler”. **İktisat Dergisi**. Sayı.409, 2001, ss.52-53.

Özgür Orhangazi, “Günümüz Kapitalizmde Finansın Rolü Üzerine Birkaç Not”. **İktisat ve Toplum Dergisi**. Sayı.86, 2017, ss.33-39.

Diğer Yayınlar

“Felç Olmuş Ekonomi”. 33 sn. Türkiye: TRT. 1979.
<http://www.trtarsiv.com/izle/104384/felc-olmus-ekonomi,1979> (13.01.2019)

“Tansu Çiller’in 5 Nisan Kararları Açıklaması”. 2 dk. 57 sn. Türkiye: TRT. 1994.
<http://www.trtarsiv.com/izle/101633/tansu-ciller-in-5-nisan-kararlari-aciklamasi> (15.01.2019).

1499 Sayılı Kanun. *Resmi Gazete*. Say.1230, 1 Temmuz 1929.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1230.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1230.pdf> (19.01.2019).

1715 Sayılı Kanun. *Resmi Gazete*. Say.1533, 30 Haziran 1930.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1533.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/1533.pdf> (10.12.2018).

2009/15082 Sayılı Karar. *Resmi Gazete*. Say. 27260, 16 Haziran 2009.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/06/20090616.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2009/06/20090616.htm> (3.10.2018).

2018/11185 Sayılı Karar. *Resmi Gazete*. Say.30312, 25 Ocak 2018.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2018/01/20180125.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2018/01/20180125.htm> (25.11.2018).

2499 Sayılı Kanun. *Resmi Gazete*. Say. 17416, 30 Temmuz 1981.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/17416.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/17416.pdf> (20.01.2019).

3794 Sayılı Kanun. *Resmi Gazete*. Say. 21227, 29 Nisan 1992.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr>

- [r/arsiv/21227.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21227.pdf](http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21227.pdf)
(14.01.2019).
- 4389 Sayılı Kanun. *Resmi Gazete*. Say. 23734, 18 Haziran 1999.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23734.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23734.pdf>
(14.01.2019).
- 4487 Sayılı Kanun. *Resmi Gazete*. Say. 23910, 15 Aralık 1999.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23910.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/23910.pdf>
(14.01.2019).
- 538 Sayılı KHK. *Resmi Gazete*. Say. 21968, 22 Haziran 1994.
http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21968_1.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/21968_1.pdf
(14.01.2019).
- 5582 Sayılı Kanun. *Resmi Gazete*. Say.26454, 6 Mart 2007.
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2007/03/20070306-1.htm> (18.02.2019).
- 6740 Sayılı Kanun. *Resmi Gazete*. Say.29812, 25 Ağustos 2016.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160825.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160825.htm> (17.11.2018).
- 6741 Sayılı Kanun. *Resmi Gazete*. Say.29813, 26 Ağustos 2016.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/08/20160826.htm> (16.11.2018).
- 8/909 Sayılı Kararname. *Resmi Gazete*. Say.17007, 4 Şubat 1980.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/17007.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/17007.pdf>
(14.01.2019).
- 8030 Sayılı Kararname. *Resmi Gazete*. Say. 3812, 19 Ocak 1938.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/3812.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/3812.pdf>
(15.01.2019).
- 83/7507 Sayılı Kararname. *Resmi Gazete*. Say.18256, 19 Aralık 1983.
http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/18256_1.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/18256_1.pdf
(14.01.2019).
- 87/11921 Sayılı Kararname. *Resmi Gazete*. Say.19504, 1 Temmuz 1987.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr>

- [r/arsiv/19504.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/19504.pdf](http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/19504.pdf)
(14.01.2019).
- Alan Greenspan. (t.y.) https://www.federalreservehistory.org/people/alan_greenSPAN
(16.10.2018).
- Altaş, Gökben. “Gelişmiş Ülkelerde Mevduat ve Yatırım Bankacılığının Ayrılması”, [Electronic Version] *Sermaye Piyasasında Gündem*. 2013, Sayı.132, ss.6-25. (15.03.2019).
- Amin, Samin. “Contemporary Imperialism”, *Monthly Review*. 1 Temmuz 2015. par.1-41. <https://monthlyreview.org/2015/07/01/contemporary-imperialism/>
(10.01.2019).
- Ardıç, Hülya. “1994 ve 2001 Yılı Ekonomik Krizlerinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketlerin İncelenmesi” *TCMB*. 2004. ss.1-323. <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/hulyaardic.pdf>
(23.08.2018).
- Atiyas, İzak. “The Private Sector's Response to Financial Liberalization in Turkey: 1980-82”, *World Bank*. 1989. ss.1-41. <http://documents.worldbank.org/curated/en/245901468760494639/pdf/multi-page.pdf> (28.08.2018).
- Ay, İsmail Cem. “İkinci Dünya Savaşı Ulusal Planlama Faaliyetleri: 1946 İvedili Sanayi Planı ve 1947 Türkiye İktisadi Kalkınma Planı'nın Karşılaştırmalı Analizi”, [Electronic Version] *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*. 2012, Cilt.62, Sayı.1, ss.147-172. (13.01.2019).
- Aydın, M. Faruk. “Türkiye’de Kamu Kesimi İç Borçlanmasının Bankacılık Sektörü Bilançolarına ve Risklerine Olan Etkileri”, *TCMB*. 2002. ss.1-17. <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1bb8de8b-66f6-4d73-b31b-0ccda0285804/14.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-1bb8de8b-66f6-4d73-b31b-0ccda0285804-m3fw5Hs> (13.02.2019).
- Bağımsız Sosyal Bilimciler. “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine Değerlemeler”, [Electronic Version] *Mülkiye Dergisi*, 2001, Cilt.25, Sayı.229, ss.11-70. (30.08.2018).
- BDDK *Türk Bankacılık Sektörü Aylık Bültenleri*. (t.y.) <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık> (26.01.2019).
- BDDK. “Türkiye Emlak Bankası A.Ş'nin, T.C. Ziraat Bankası A.Ş. veya Türkiye Halk Bankası A.Ş.'ye Devredilmesi”, *Basın Açıklaması*. 6 Temmuz 2001. <https://www.bddk.org.tr/Duyurular/Turkiye-Emlak-Bankasi-AS-nin-TC-Ziraat-Bankasi-AS-veya-Turkiye-Halk-Bankasi-AS-ye-devredilmesi/16> (18.03.2019).

- BDDK. ABD Mortgage Krizi. 2008.
https://eskisite.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Calisma_Raporlari/5176_ABDMORTGAGE05082008x.pdf (26.10.2018).
- BDDK. Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı. 2001.
https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/diger_raporlar/15279c8914bd.pdf (6.09.2018).
- BDDK. Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu. 2002.
https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/1519FC87CBCF.pdf (4.09.2018).
- BDDK. Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler 2009. 2010.
https://eskisite.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisal_Gelismeler/8280byg2009.pdf (11.09.2018).
- BDDK. Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler 2010. 2011.
https://eskisite.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Bankacilikta_Yapisal_Gelismeler/9886bankacilikta_yapisal_gelismeler_sayi5.pdf (20.02.2019).
- BDDK. Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi. 2010.
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_0395_02.pdf (15.01.2019).
- BDDK. Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü Aralık 2009. 2010.
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_03.pdf (25.03.2019).
- BDDK. Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Aralık 2018. 2019.
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_39.pdf (24.02.2019).
- BDDK. Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Eylül 2017. 2017.
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_34.pdf (25.03.2019).
- BDDK. Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Eylül 2018. 2018.
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_38.pdf (25.03.2019).
- BDDK. Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Haziran 2018. 2018.
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_37.pdf (13.05.2019).
- BDDK. Yıllık Faaliyet Raporu 2013. 2014.
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/hakkinda_0003_04.pdf (27.01.2019).

- Bireysel Emeklilik Sisteminde Devlet Katkısı Hakkında Yönetmelik. *Resmi Gazete*. Say.28512, 29 Aralık 2012. <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/12/20121229.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/12/20121229.htm> (17.11.2018).
- BKM. *Basın Bülteni*. 24 Ocak 2011. ss.1-3. <https://bkm.com.tr/kurumsal-iletisim/basin-bultenleri/basin-bultenleri-2011/> (04.03.2019).
- BKM. *Basın Bülteni*. 8 Şubat 2012. ss.1-4. <https://bkm.com.tr/kurumsal-iletisim/basin-bultenleri/basin-bultenleri-2012/> (04.03.2019).
- BKM: *Post ATM Kart Sayıları*. (t.y.) <https://bkm.com.tr/pos-atm-kart-sayilari/> (04.03.2019).
- Bocutoğlu, Ersan. “ABD’de 1933 Glass-Steagall Yasası’nın Yürürlükten Kaldırılması 2007 Küresel Finansal Krizini Tetikledi mi? Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme”, [Electronic Version] *Bankacılar Dergisi*. 2014, Cilt.25, Sayı.90, ss.83-111. (30.01.2018).
- Branson, William H.. “Trends in United States International Trade and Investment since World War II”, **The American Economy Transition**. Martin Feldstein (drl.). *National Bureau of Economic Research*. 1980. ss.183-257. <https://www.nber.org/chapters/c11297.pdf> (18.11.2018).
- BUMKO: *Döviz Kurları: Ortalama-Dönem Sonu Döviz Kurları*. (t.y.) <http://www.bumko.gov.tr/TR,150/doviz-kurlari.html> (09.03.2019).
- Canikli, Nurettin. “2001 Enflasyon Hedefi Tutmayacak”, *Yeni Şafak*. 7 Şubat 2001. <https://www.yenisafak.com/yazarlar/nurettincanikli/2001-enflasyon-hedefi-tutmayacak-46611> (21.08.2018).
- Cansen, Ege. “Yabancı Sermaye Gelmiyor”, *Hürriyet*. 18 Ekim 2000. <http://www.hurriyet.com.tr/ege-cansen-yabanci-sermaye-gelmiyor-39190515> (17.08.2018).
- Census Bureau: *U.S. International Trade Data*. (t.y.) <https://www.census.gov/foreign-trade/data/index.html> (18.11.2018).
- Çakmak, Umut. “Kriz Modelleri Çerçevesinde Türkiye 2001 Finansal Krizinin Değerlendirilmesi”, [Electronic Version] *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 2007, Cilt.9, Sayı.1, ss.81-101. (19.08.2018).
- Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı *Yıllar İtibariyle Günlük ve Aylık Asgari Ücretler*. (t.y.) https://www.ailevecalisma.gov.tr/media/1237/gunluk_aylik_asgariucet.pdf (03.02.2019).

- Davis, Gerald F. ve Suntae Kim, “Financialization Of The Economy”, *Annual Review of Sociology*. 2015, Cilt.41, ss.1-38.
<https://www.annualreviews.org/doi/abs/10.1146/annurev-soc-073014-112402>
(21.03.2019).
- Deloitte. Bireysel Emeklilik Sektöründeki Beklentiler ve Trendler. 2018.
<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/tr/Documents/financial-services/Bireysel%20emeklilik%20sekt%C3%B6r%C3%BCndeki%20beklentiler%20ve%20trendler.pdf> (17.11.2018).
- Deloitte. Türkiye Dijital Bankacılıkta EMEA Bölge Şampiyonları Arasında. 2018.
<https://www2.deloitte.com/tr/tr/pages/about-deloitte/press-releases/turkiye-dijital-bankacilikta-EMEA-bolgesi-sampiyonlari-arasinda.html> (21.01.2019).
- Deppler: *Siz Başarırsanız IMF de Başarılı Olacak*. 2000.
<http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/deppler-siz-basarisiniz-imf-de-basarili-olacak-39149736> (15.08.2018).
- Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Ali Babacan’ın Döviz Cinsi Kredi Kullanımı ile Kredi Kartlarına İlişkin Düzenlemeler Konulu Basın Toplantısı’nda Yaptığı Konuşma. 2009.
<https://www.hazine.gov.tr/File/Index?id=81699923-6916-45f1-a771-7e6c8769e4ec> (03.10.2018).
- Devlet Planlama Teşkilatı. Kalkınma Planı (Birinci Beş Yıl) 1963-1967. 1963.
<http://www3.kalkinma.gov.tr/DocObjects/View/13736/plan1.pdf> (21.03.2019).
- Dünya Bankası. Türkiye Ekonomi Notu Ocak 2013. 2013.
<http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/eca/tr-turkey-reb-jan-2013-tr.pdf> (27.01.2019).
- Elif Yılmaz, Binhan. “Küresel Krizin PIIGS (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya) Ülkeleri ile Türkiye’nin Makroekonomik Değişkenlerine Yansımaları”, *Ankara Sanayi Odası Dosya*. ss.57-79.
<http://www.aso.org.tr/b2b/asobilgi/sayilar/dosyakasimaralik2014.pdf>
(25.03.2019).
- Emeklilik Gözetim Merkezi Şirket Bazında BES Göstergeleri. (t.y.)
http://web2.egm.org.tr/webegm2/chart/besgosterge/wg_sirketview_tablolu.asp?raportar1=31.12.2016&raportar2=09.11.2018&sirketlist=100&raportip=10&ya_yin=W (09.03.2019).
- Emil, Ferhat ve Tuğrul Vehbi. “Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Kalkınma: Türkiye Örneği”, [Electronic Version] *Hazine Dergisi*. 2002, Sayı.15, ss.49-73.
(21.09.2019).
- Erçel, Gazi. “2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması” *TCMB*. 1999. ss.1-19.

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/bbdc2bb1-2b9d-4ae2-8548-dd2d2fc7d53f/baskanmat5y.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-bbdc2bb1-2b9d-4ae2-8548-dd2d2fc7d53f-m3fC9xi> (16.08.2018).

Erdönmez, Pelin Ataman. “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, [Electronic Version] *Bankacılar Dergisi*. 2009, Sayı.68, ss.85-101. (30.10.2018).

Ergan, Uğur. “Türklerin 18.5 Milyar Dolarlık Yarım Kalan Projelerine Yeşil Işık”, *Hürriyet*. 31 Mayıs 2016. <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/turklerin-18-5-milyar-dolarlik-yarim-kalan-projelerine-yesil-isik-40111545> (1.11.2018).

Eriñç Yeldan, “Kapitalizmin Yeniden Finansallaşması ve 2007/2008 Krizi: Türkiye Krizin Neresinde?”, [Electronic Version] *Çalışma ve Toplum*. 2009, Cilt.1, Sayı.20, ss.11-28. (12.01.2019).

Ertem, Cemil. “Milletin Varlıkları Millete”, *Milliyet*. 15 Ağustos 2016. <http://www.milliyet.com.tr/yazarlar/cemil-ertem/milletin-varliklari-millete---2295563/> (16.11.2018).

Esen, Oğuz. “Finansal Piyasaların Küreselleşmesi ve Sermaye Kontrolleri”, [Electronic Version] *Ekonomik Yaklaşım*. 1997, Cilt.8, Sayı.27, ss.31-45. (12.10.2018).

Eser, Kadir. “Mali Baskı Altındaki Gelişmekte Olan Ülkelerde Uygulanan Finansal Liberalizasyon Politikalarının Etkinliği”, [Electronic Version] *Ekonomik Yaklaşım*. 1993, Cil.4, Sayı.10, ss.83-100. (12.10.2019).

EY, Fintech İstanbul ve BKM. Türkiye Fintech Ekosisteminin Sürdürülebilir Gelişimi için 23 Öneri. 2018. https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Fintech_Donusumu_Raporu/%24FILE/EY_Turkiye_Fintech_Donusumu_raporu.pdf (14.11.2018).

Fed Başkanı Bernanke'nin Bugün Yaptığı Açıklamaların Ardından Dolar Euro Karşısında Değer Kazandı. 2013. <https://www.bloomberght.com/haberler/haber/1360183-dolar-bernanke-sonrasinda-yukseldi> (06.11.2018).

FED Policy Tools Open Market Operations. (t.y.) <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> (09.03.2019).

FRED Economic Research: Personal Saving Rate. (t.y.) <https://fred.stlouisfed.org/series/PSAVERT> (18.02.2019).

FRED Economic Research: S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index. (t.y.) <https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPINSA#0> (18.02.2019).

Gökçe, Deniz. “Kriz Gerekli Miydi?”, [Electronic Version] *Görüş Dergisi*. 1994, Sayı.14, ss.26-31. (15.01.2019).

- Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı Üzerine.* (t.y.)
http://www.zmo.org.tr/resimler/ekler/42c65e00f4f7cf2_ek.pdf?tipi=14&sube=
(30.08.2018).
- Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı.* (t.y.)
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b/program.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-26640b7b-9641-4c35-99ec-cd10a9d4e51b-m3fB7oF> (20.01.2019).
- Güngör, Tevfik. “Tüketime Dayalı Büyümeden Üretime Dayalı Büyümeye Geçmeye Mecburuz”, *Dünya Gazetesi*. 15 Haziran 2017. <https://www.dunya.com/kose-yazisi/tuketime-dayali-buyumeden-uretime-dayali-buyumeye-gecmeye-mecburuz/367913> (25.02.2019).
- Hakkımızda: Ziraat Katılım Bankası Hakkında.* (t.y.)
<https://www.ziraatkatilim.com.tr/bankamiz/Sayfalar/hakkimizda.aspx>
(22.10.2018).
- Hudson, Pat. “The Workshop of the World”, *BBC*. 29 Mart 2011. par.1-10.
http://www.bbc.co.uk/history/british/victorians/workshop_of_the_world_01.shtml
(28.11.2018).
- IMF SDR Valuation.* (t.y.) https://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx
(20.02.2019).
- IMF. *Turkey Letter of Internt.* 1999.
<https://www.imf.org/external/np/loi/1999/120999.htm> (18.02.2019).
- İnandım, Şeyda. “Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ile Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği” *TCMB*. 2005.
<http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/seydainandim.pdf> ss.1-135. (15.01.2019).
- İstanbul Menkul kıymetler Borsası Hakkında.* (t.y.)
<http://www.borsaistanbul.com/data/yayinlar/ik.pdf> (15.11.2018).
- İstanbul Sanayi Odası. Sanayinin Sonsuz Işığında İstanbul Sanayi Tarihi. 2017.
http://www.iso.org.tr/sites/1/upload/files/sanayinin_sonsuz_isiginda-8736.pdf
(13.01.2019).
- İstanbul Sanayi Odası. Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2010. 2011.
<http://www.iso500.org.tr/iso-500-dergileri/birinci-500-dergileri/> (23.09.2018).
- İzmir İktisat Kongresi.* (t.y.) <http://www.izmir.gov.tr/izmir-iktisat-kongresi> (15.11.2018).
- Jan Kregel. “Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis”, Bard College, The Levy Economics Institute.
http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_530.pdf (17.03.2019).

Kal, Nazmi. “Ekonomik Kalkınma Savaşının Temel Kongresi: İzmir İktisat Kongresi”, [Electronic Version] *Ekonomik Forum*. 2017, Sayı.270, ss.106-112. (15.11.2018).

Kalkınma Bakanlığı. Ekonomik ve Sosyal Göstergeler 1950-2014. 2015. [http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Ekonomik ve Sosyal Gostergeler 1950 2014.pdf](http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/11/Ekonomik_ve_Sosyal_Gostergeler_1950_2014.pdf) (14.01.2019).

Key ECB Interest Rates. (t.y.) https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html (17.03.2019).

Koçtürk, Murat ve Meryem Gölalan, “1923- 1950 Türkiye Ekonomisinin Yapısal Analizi”, 3. *Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*. 2010, Cilt.45, Sayı.2, ss.48-65 http://www.makalesistemi.com/panel/files/manuscript_files_publish/e61942b4897972dd6a60f8037db34c7c/442b543f3084bba1b935c791744970ea/71c61c9e2a5a4a7.pdf (29.01.2018).

Konkordato İlan Eden Şirket Sayısı Belli Oldu. 2018. <https://www.haberturk.com/konkordato-ilan-eden-sirket-sayisi-belli-oldu-2258527-ekonomi#> (27.01.2019).

Korkmaz, Adem. “Bir Sosyal Politika Aracı Olarak Türkiye’de Asgari Ücret: 1951-2003”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 2004, Cilt.1, Sayı.7, ss.53-69. <http://kosbed.kocaeli.edu.tr/sayi7/korkmaz.pdf> (16.01.2019).

KPMG. Küresel Fintech Araştırması 2018. 2018. <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/tr/pdf/2018/05/kuresel-fintech-arastirmasi-2018.pdf> (14.11.2018).

Kregel, Jan. “Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crisis”, 2008. Bard College, The Levy Economics Institute. http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_530.pdf (17.03.2019).

Kumcu, Ercan. “Özel Sektörün Dış Borçlanması”, *Hürriyet*. 8 Eylül 2008. <http://www.hurriyet.com.tr/ozel-sektorun-dis-borclanmasi-9842702> (02.10.2018).

Kumcu, Ercan. “Yalnız Reel Sektör Değil Finans Sektörü de Dışa Bağımlı”, *Hürriyet*. 28 Ağustos 2006. <http://www.hurriyet.com.tr/yalniz-reel-sektor-degil-finans-sektoru-de-disa-bagimli-4989624> (21.02.2019).

Küçük, Evrim. “Krizin 5’inci Yılında Getiri Şampiyonu Altın”, *Dünya Gazetesi*. 10 Ağustos 2012. <https://www.dunya.com/krizin-5inci-yilinda-getiri-sampiyonu-altin-haberi-181978> (18.01.2019).

Labaton, Stephen. “Congress Passes Wide- Ranging Bill Easing Bank Laws”, *The New York Times*. 12 Kasım 1999.

<https://www.nytimes.com/1999/11/05/business/congress-passes-wide-ranging-bill-easing-bank-laws.html> (15.11.2018).

Mahon, Joe. “Financial Services Modernization Act of 1999, Commonly Called Gramm-Leach-Bliley”, *Federal Reserve History*. 12 Kasım 1999. https://www.federalreservehistory.org/essays/gramm_leach_bliley_act (15.11.2018).

McKinsey Global Institute: *Visualizing Global Debt*. (t.y.) <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/visualizing-global-debt> (07.12.2018).

MÜSİAD. Devletin Borç Krizi İflas-1999. 1994. http://www.musiad.org.tr/F/Root/burcu2014/Ara%C5%9Ft%C4%B1rmalar%20Yay%C4%B1n/Pdf/Ara%C5%9Ft%C4%B1rma%20Raporlar%C4%B1/Devletin_Borc_Krizi_iflas_1999.pdf (23.08.2018).

MÜSİAD. Türkiye Ekonomisi 2003. 2003. http://www.musiad.org.tr/F/Root/burcu2014/Ara%C5%9Ft%C4%B1rmalar%20Yay%C4%B1n/Pdf/Ekonomi%20Raporu/Turkiye_Ekonomisi_2003.pdf (31.08.2018).

O *Günden Bugünlere*. (t.y.) <https://www.isbank.com.tr/TR/hakkimizda/biz-taniyin/tarihimiz/o-gunlerden-bugunlere/Sayfalar/o-gunlerden-bugunlere.aspx> (15.11.2018).

Oktar, Suat ve Arzu Varlı. “Türkiye’de 1950-54 Döneminde Demokrat Parti’nin Tarım Politikası”, [Electronic Version] *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*. 2010, Cilt.28, Sayı.1, ss.1-22. (27.03.2019).

Onaran, Özlem ve Engelbert Stockhammer. “Two Different Export-Oriented Growth Strategies under a Wage-led Accumulation Regime”, 2001. University of Massachusetts, Political Economy Research Institute. <https://www.peri.umass.edu/publication/item/392-financialization-and-the-global-economy> (07.03.2019).

Oran, Serap Sarıtaş. “Türkiye’de Emeklilik Sisteminin Finansallaşma Çerçevesinde Analizi: Bireysel Emeklilik Sistemi”, [Electronic Version] *Mülkiye Dergisi*. 2017, Cilt.41, Sayı.3. ss.49-82. (17.11.2018).

Orhangazi, Özgür. “Keynesgil Finansal Düzenlemelerden Finansallaşmaya: İktisat Literatürü ve ABD Ekonomisinin Finansallaşmasına Tarihsel Bir Bakış”, [Electronic Version] *ODTÜ Gelişme Dergisi*. 2008, Cilt.35, Sayı.1, ss.133-159. (21.03.2019).

Özdemir, Zekai. “Bilanço Yapısı İtibariyle Türk Bankacılık Sistemi” [Electronic Version] *Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*. 2005, Sayı.50, ss.867-890. (20.01.2019).

- Palley, Thomas. “Financialization: What It Is And Why It Matters”, 2007. Bard College, The Levy Economics Institute. http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_525.pdf (07.02.2019).
- Phillips, Kevin. “Dynasties”, *The Nation*. 20 Haziran 2002. <https://www.thenation.com/article/dynasties/> (15.09.2018).
- PWC. Finansal Hizmetler Teknolojilerinde 2020 ve Sonrası: Değişimi Kucaklamak. 2018. <https://www.pwc.com.tr/tr/sektorler/finansal-hizmetler/yayinlar/finansal-hizmetler-teknolojilerinde-2020-ve-sonrasi.html> (14.11.2018).
- Rodrik, Dani. “Küreselleşme Nereye Kadar?”, [Electronic Version] *İktisat ve Toplum Dergisi*. 2011, Sayı.13, ss.26-31. (02.12.2018).
- Saygın, Emre ve Tahsin Yamak, “Küresel Güç Mücadelesinin Medceziri: Kripto Paralardan Ticaret Savaşlarına”, [Electronic Version] *Umran Dergisi*. 2018, Sayı.285, ss.26-30. (12.01.2019).
- Sayılğan, Şevket. “Türkiye’de Sermaye Piyasası ve Kamuyu”, [Electronic Version] *Marmara İletişim Dergisi*. 1993, Sayı.4, ss.103-114. (19.0.2019).
- Sistemik Risk Veri Takip Sistemi Nedir?. (t.y.) <https://www.tcmbveri.gov.tr/> (15.01.2019).
- SPK. Aylık İstatistik Bülteni 2011 Ocak. 2011. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/AylikIstatistikBultenleri> (26.01.2019).
- SPK. Aylık İstatistik Bülteni 2017 Aralık. 2018. <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/AylikIstatistikBultenleri> (26.01.2019).
- SPK. Faaliyet Raporu 2009. 2010. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/705> (21.03.2019).
- Stockhammer, Engelbert. “Rising Inequality As A Cause Of The Present Crisis”, [Electronic Version] *Cambridge Journal of Economics*. 2015, Cilt.39, Sayı.3, ss.935-958. (10.01.2019).
- Stockhammer, Engelbert. “Financialization and the Global Economy”, 2010. University of Massachusetts, Political Economy Research Institute. <https://www.peri.umass.edu/publication/item/392-financialization-and-the-global-economy> (07.03.2019).
- Stockhammer, Engelbert. “Financialization, Income Distribution and The Crisis”, [Electronic Version] *Investigación Económica*. 2012, Cilt.71, Sayı.279, ss.39-70. (10.01.2019).
- Sweezy, Paul. “More (or Less) on Globalization”, *Monthly Review*. 1 Eylül 1997. par.1-10. <https://monthlyreview.org/1997/09/01/more-or-less-on-globalization/> (10.03.2018).

- Sweezy, Paul. “The Triumph of Financial Capital”, *Monthly Review*. 1 Haziran 1994. par.1-31. <https://monthlyreview.org/1994/06/01/the-triumph-of-financial-capital/> (10.03.2018).
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Fiyatlar: TÜFE Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Yüzde Değişim*. (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540022281701-91516a32-b476> (03.02.2019).
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Ham Petrol Varil Fiyatı*. (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/10/tab3-15-HAM-PETROL-VAR%C4%B0L-F%C4%B0YATI-2.xlsx> (12.12.2018).
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Kamu Bütçe Dengesi (1990-2019)*. (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/kamu-kesimi-genel-dengesi/> (12.03.2019).
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Milli Gelir ve Üretim: Planlı Dönemlerinde Hedeflenen ve Gerçekleşen Büyüme Hızları*. (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540021349004-1497d2c6-7edf> (12.12.2018).
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: *Sosyal Sektördeki Gelişmeler: İstihdam Göstergeleri*. (t.y.) <http://www.sbb.gov.tr/ekonomik-ve-sosyal-gostergeler/#1540023014826-f0fb9a57-91ae> (03.02.2019).
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. *Borç Göstergeleri Sunumu*. 2018. <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/02/BOR%C3%87-GOSTERGELER%C4%B0-TR.pdf> (26.03.2019).
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. *Ekonomik Göstergeler: Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Dengesi*. 2018. <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (28.01.2019).
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. *Hazine İstatistik Yıllığı Kamu Borç Yönetimi*. 2018. <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler> (04.03.2019).
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı. *Türkiye Dış Borç İstatistikleri: Türkiye Brüt Dış Borç Stoku*. 2018. <https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri> (20.03.2019).
- Tarihsel Gelişmeler*. (t.y.) <https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/tarihsel-gelismeler> (20.01.2019).
- Tatlıyer, Mevlüt. “Siyasileşen Finans ve Finansallaşan Siyaset Ekseninde Finansal Spekülasyonlar” *SETA*. 2018. <https://setav.org/assets/uploads/2018/06/106-tamrapor.pdf> (12.11.2018).
- TBB. 50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi “1958-2007”. 2008. <https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/808/2tbb50yil.pdf> (11.12.2018).

- TBB. Banka Kartlar ve Kredi Kartlar Uygulamalar Hakkında Yararlı Bilgiler. 2008.
<https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/816/2bankakartlari.pdf>
(20.01.2019).
- TBB: *Aktif Büyüklüklerine Göre Banka Sıralaması Aralık 2002.* (t.y.)
<https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59> (21.03.2019).
- TBB: *Aktif Büyüklüklerine Göre Banka Sıralaması Aralık 2009.* (t.y.)
<https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59> (21.03.2019).
- TBB: *Dijital, İnternet ve Mobil Bankacılık İstatistikleri: İnternet Bankacılığı ve Mobil Bankacılık İstatistikleri Aralık 2006.* (t.y.)
<https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59> (11.09.2018).
- TBB: *Dijital, İnternet ve Mobil Bankacılık İstatistikleri: İnternet Bankacılığı ve Mobil Bankacılık İstatistikleri Aralık 2009.* (t.y.)
<https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59> (11.09.2018).
- TBMM Kavanin Mecmuası. “Lozan Sulh Muahedenamesinin Kabulüne Dair Kanunlar”, Cilt.2, 2.Basım. 1942. ss.1-98.
<https://acikerisim.tbmm.gov.tr/xmlui/bitstream/handle/11543/2409/340-341-342-343%20SAYILI%20KANUNLAR%20KANUNLAR%20DERG%C4%B0S%C4%B0.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (17.03.2019).
- TCMB EVDS. (t.y.) <https://evds2.tcmb.gov.tr/> (27.01.2019).
- TCMB, Ödemeler Dengesi İstatistikleri Ocak 2019, 2019,
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/odemeler+dengesi+ve+ilgili+istatistikler/odemeler+dengesi+istatistikleri>
(28.03.2019).
- TCMB. 2013 Yılı Para ve Kur Politikası. 2012.
https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/dd7db5e0-47ae-41ed-bd2d-d885768ad782/Baskan_ParaPol13.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-dd7db5e0-47ae-41ed-bd2d-d885768ad782-m3fB7u3
(27.01.2019).
- TCMB. *Basın Duyurusu.* Sayı.40. 2000. par.1-12.
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/a5602603-76ba-419b-97fc-daa2294658e6/DUY2000-40.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-a5602603-76ba-419b-97fc-daa2294658e6-m3fC9oZ> (19.08.2018).

- TCMB. *Basın Duyurusu.* Sayı.42. 2000. par.1-16.
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/69a0f3c6-bb8a-4fc5-9253-55e1f06df8ff/DUY2000-42.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-69a0f3c6-bb8a-4fc5-9253-55e1f06df8ff-m3fC9Kc>. (20.08.2018).
- TCMB. *Basın Duyurusu.* Sayı.8. 2001. par.1-10.
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/b785f023-29b9-4260-b8f1-4a5fbac04456/DUY2001-8.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-b785f023-29b9-4260-b8f1-4a5fbac04456-m3fC5Vr> (21.08.2018).
- TCMB. *Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası.* 2011.
http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3fac8ff1-5cbe-4c05-89b1-4f0a4cfbaa90/dundenbugune_TCMB.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3fac8ff1-5cbe-4c05-89b1-4f0a4cfbaa90-m3fB7Js (20.12.2017).
- TCMB. *Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri.* 2018.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Parasal+ve+Finansal+Istatistikler/Finansal+Kesim+Disindaki+Firmalarin+Doviz+Varlik+ve+Yukumlulukleri/> (26.02.2019).
- TCMB. *İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı.* 2019.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/istatistikler/reel+sektor+istatistikleri/imalat+sanayi+kapasite+kullanim+orani> (26.03.2019).
- TCMB. *Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredi Borcu Ocak 2019.* 2019.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Odemeler+Dengesi+ve+Ilgili+Istatistikler/Ozel+Sektorun+Yurtdisindan+Sagladigi+Kredi+Borcu/Veri+%28Tablolar%29/> (29.03.2019).
- TCMB. *Para Politikası Kurulu Kararı.* 28 Ocak 2014.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/363912b7-90c9-49b1-97a8-3946b26a0364/DUY2014-07.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-363912b7-90c9-49b1-97a8-3946b26a0364-m3fBdZB> (27.01.2019).
- TCMB. *Para Politikası Raporu* 2001 Kasım. 2001.
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0896dd0c-0440-4f10-adbd-986d9ba2fcd1/ppr-kasim2001.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0896dd0c-0440-4f10-adbd-986d9ba2fcd1-m3fBapj> (15.12.2019).
- TCMB. *Yıllık Rapor 1979. 1980.* https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/48fac229-7341-4d4f-b0df-79dd592c4aeb/1979_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOT

WORKSPACE-48fac229-7341-4d4f-b0df-79dd592c4aeb-mh5xf-E
(13.12.2018).

TCMB. Yıllık Rapor 1980. 1981. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/ae5e6bbf-e867-4a58-80f6-7391622214fa/1980_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-ae5e6bbf-e867-4a58-80f6-7391622214fa-mh5xGbt
(19.01.2019).

TCMB. Yıllık Rapor 1981. 1982. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2626306d-5d69-4a3d-9a59-18bdbcfda1e3/1981_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-2626306d-5d69-4a3d-9a59-18bdbcfda1e3-mh5xLuK
(18.03.2019).

TCMB. Yıllık Rapor 1988. 1989. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0531ca2a-39cd-4ee1-b217-403ce717928d/1988_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0531ca2a-39cd-4ee1-b217-403ce717928d-mh5yeS3
(26.08.2018).

TCMB. Yıllık Rapor 1994. 1995. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/30007905-d542-42ff-af45-abf32213eebf/1994_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-30007905-d542-42ff-af45-abf32213eebf-mh5yGXn
(24.08.2018).

TCMB. Yıllık Rapor 1997. 1998. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Yillik+Rapor/> (26.01.2019).

TCMB. Yıllık Rapor 1999. 2000. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/3c9a308d-19f3-49ea-8463-881cd6332ec9/1999_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-3c9a308d-19f3-49ea-8463-881cd6332ec9-mh5yW4p
(02.04.2019).

TCMB. Yıllık Rapor 2000. 2001. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/0bf6189b-9834-4b8a-b0a6-d6520760f535/2000_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-0bf6189b-9834-4b8a-b0a6-d6520760f535-mh5z58G
(18.08.2018).

TCMB. Yıllık Rapor 2001. 2002. http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/bc0a0a4f-12cb-453e-9700-1aaccfae6a67/2001_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-bc0a0a4f-12cb-453e-9700-1aaccfae6a67-mh5zaN7
(24.01.2019).

- TCMB. Yıllık Rapor 2003. 2004. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/667c7904-1baa-4ca3-9c7d-eb0a23d28826/2003_Yillik_Rapor.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-667c7904-1baa-4ca3-9c7d-eb0a23d28826-mh5zofC (17.03.2019).
- TCMB. Yıllık Rapor 2011. 2012. <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/fc2860bf-4a2f-4fd5-81e1-5afe9edf6a14/11turkce.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-fc2860bf-4a2f-4fd5-81e1-5afe9edf6a14-mgX2Jfo> (26.01.2019).
- TCMB. Yıllık Rapor 2013. 2014. <http://www3.tcmb.gov.tr/yillikrapor/2013/files/tr-full.pdf> (27.01.2019).
- TCMB: *Yİ ÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (2003=100)*. (t.y.) <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Ististikler/Doviz+Kurlari/Reel+Efektif+Doviz+Kuruu/Veri+%28Tablolar%29+-+Subat+2019/> (01.04.2019).
- The end of the Bretton Woods System (1972–81)*. (t.y.) <https://www.imf.org/external/about/histend.htm> (15.05.2019)
- The World Bank Data Bank: High Technology Exports (% of Manufactured Exports)*. (t.y.) <https://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.TECH.MF.ZS?locations=TR-MX-CN-PL&view=chart> (28.01.2019).
- The World Bank Data: GDP Growth (Annual%)*. (t.y.) <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG> (26.10.2018).
- The World Bank Data: Inflation Consumer Price (Annual%)*. (t.y.) <https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=TR> (12.12.2018).
- TMSF. Raf Temizliği TMSF Çözümleme Deneyimi. 2011. <http://www.raftemizligi.com/index> (14.01.2019).
- TMSF. Yıllık Rapor 1994. 1995. <https://www.tmsf.org.tr/tr/Rapor/YillikRapor?Page=3&Rows=10> (14.01.2019).
- TOBB. Türkiye Sermaye Piyasası Meclisi Sektör Raporu. 2011. <https://www.tobb.org.tr/Documents/yayinlar/SermayePiyasasiRapor.pdf> (15.09.2018).
- Tobin, James. “A Proposal For International Monetary Reform”, *Yale University Cowles Foundation Discussion Papers*. 1978, Sayı.506, ss.1-17. <https://cowles.yale.edu/sites/default/files/files/pub/d05/d0506.pdf> (17.01.2019).

- TSPB. Türkiye Sermaye Piyasası 2009. 2010. https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/AIM_Yayın_ve_Raporlar_Yillik_Yayınlar_2009_sermayepiyasasi2009.pdf (15.09.2018).
- Turkey: *History of Lending Arrangements as of March 31 2008.* (t.y.) <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr2.aspx?memberKey1=980&date1key=2008-03-31> (15.01.2019).
- TÜİK. *Haber Bülteni.* Sayı. 30681, 15 Mart 2019. <http://tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=30681> (20.03.2019).
- TÜİK. *Haber Bülteni.* Sayı. 30886, 1 Mart 2019. <http://www.tuik.gov.tr/HbGetirHTML.do?id=30886> (13.05.2019).
- TÜİK: *Dış Ticaret: Yıllara Göre Dış Ticaret.* (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).
- TÜİK: *Enflasyon ve Fiyat: Tüketici Fiyat Endeksi (2003=100).* (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).
- TÜİK: *Enflasyon ve Fiyat: Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (2003=100).* (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).
- TÜİK: *Gelir Dağılımı İstatistikleri: Hane Halkı Bütçe Araştırması (1994-2005: 1994-2005 Dönemine İlişkin Sonuçlar Gelire Göre Sıralı %20'lik Gelir Dağılımı.* (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1011 (12.03.2019).
- TÜİK: *Gelir Dağılımı İstatistikleri: Hane Halkı Bütçe Araştırması (1994-2005): 1994-2005 Dönemine İlişkin Sonuçlar Gini Katsayısı.* (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1011 (12.03.2019)
- TÜİK: *Gelir Yaşam Tüketim ve Yoksulluk: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Fert Gelirine Göre Gini Katsayısı ve P80/P20 Oranı.* (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (04.02.2019).
- TÜİK: *Gelir Yaşam Tüketim ve Yoksulluk: Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Fert Gelirine Göre Sıralı Yüzde 20'lik Gruplar İtibariyle Yıllık Fert Gelirinin Dağılımı.* (t.y.) <http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (04.02.2019).
- TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Harcamalar Yöntemiyle GSYH (1987 Bazlı): Harcamalar Yöntemiyle GSYH (Sabit Fiyatlarla).* (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019).
- TÜİK: *İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Üretim Yöntemiyle Dönemsel GSYH: Cari-Sabit Fiyatlarla Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (1998 Bazlı) (NACE Rev.2): Ana Faaliyet Kollarına Göre Sabit Fiyatlarla GSYH.* (t.y.) http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1105 (12.03.2019).

- TÜİK: İstatistiksel Tablolar ve Dinamik Sorgulama: İstatistiksel Tablolar: Yıllara Göre Dış Ticaret: Yıllara Göre Dış Ticaret. (t.y.)*
http://tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 (12.03.2019).
- TÜİK: İstihdam İşsizlik ve Ücret: Nüfusun İşgücü Durumu. (t.y.)*
<http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).
- TÜİK: Sanayi: Sanayi Üretim Endeksi (Genel) (2015=100). (t.y.)*
<http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).
- TÜİK: Ulusal Hesaplamalar: Harcama Yöntemiyle GSYH (2009 Bazlı): Gayri Safi Yurt İçi Hasıla Harcama Yöntemiyle Zincirlenmiş Hacim Endeks ve Değişim Oranları (2009=100). (t.y.)*
<http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).
- TÜİK: Ulusal Hesaplamalar: Üretim Yöntemiyle GSYH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla İktisadi Faaliyet Kollarına (A21) Göre Zincirlenmiş Hacim Endeks ve Değişim Oranları (2009=100). (t.y.)*
<http://tuik.gov.tr/UstMenu.do?metod=temelist> (12.03.2019).
- Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar. *Resmi Gazete*. Say. 20249, 11 Ocak 1989.
<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/20249.pdf&main=http://www.resmigazete.gov.tr/arsiv/20249.pdf> (20.01.2019).
- Türkiye Mortgage Piyasası için Sermaye Piyasası Çözümleri Geliştirilmesi. (t.y.)*
<https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/1465/ekTr - final report - sanitized.pdf> (11.02.2019).
- Türkoğlu, Faruk. “Krizin Ayak Sesleri”, [Electronic Version] *Görüş Dergisi*. 2001, Sayı.47, ss.8-23 (15.01.2019).
- TÜSİAD, Samsung, Deloitte ve GFK. Türkiye’deki Dijital Değişime CEO Bakışı Raporu. 2016. <https://tusiad.org/tr/tum/item/8712-turkiye-deki-dijital-degisime-ceo-bakisi-arastirma-sonuclari-aciklandi> (14.11.2018).
- TÜSİAD. 2018 Yılına Girerken Türkiye ve Dünya Ekonomisi 2018. 2018. <https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/9903-2018-yilina-girerken-turkiye-ve-dunya-ekonomisi> (16.01.2019).
- TÜSİAD. Mali Aracı Kuruluşlar. 1982. <https://www.tusiad.org/tr/component/k2/item/9087-mali-araci-kuruluslar?Itemid=244> (24.08.2018).
- TÜSİAD. Türkiye’de Bireysel Gelir Dağılımı ve Yoksulluk Avrupa Birliği ile Karşılaştırma. 2000. <https://www.tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/1865-turkiyede-bireysel-gelir-dagilimi-ve-yoksulluk---avrupa-birligi-ile-karsilastirma> (3.10.2018).

- U.S. *Spent \$141-Billion In Vietnam in 14 Years.* 1975. <https://www.nytimes.com/1975/05/01/archives/us-spent-141billion-in-vietnam-in-14-years.html> (18.11.2018).
- Uçarkaya, Sinem. “Kamu Bankalarının Bankacılık Sektöründeki Rolü”, *TCMB*. 2006. ss.1-144. <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/sinemucarkaya.pdf> (14.01.2019).
- Vakıf Katılım'ı Tanıyalım.* (t.y.) <https://www.vakifkatilim.com.tr/tr/hakkimizda> (22.10.2018).
- Williamson, John. “A Short History of the Washington Consensus”, 2004. *Peterson Institute for International Economics*. <https://piie.com/commentary/speeches-papers/short-history-washington-consensus> (16.12.2018).
- WTO. *World Trade Report 2008: Trade in a Globalizing World.* 2008. https://www.wto.org/english/res_e/booksp_e/anrep_e/world_trade_report08_e.pdf (26.11.2018).
- Yetin, Filiz. “Bankacılığın Doğuşu ve Türk Bankacılık Sistemi”, [Electronic Version] *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 2016, Cilt.9, Sayı.2, ss.107-117. (14.01.2019).